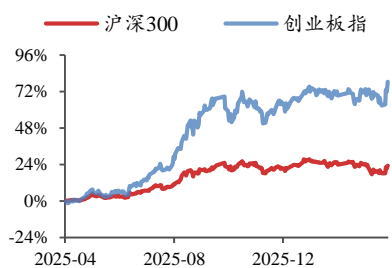


2026年04月13日

开源晨会 0413

——晨会纪要

沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
电力设备	3.502
非银金融	2.509
通信	2.040
电子	2.012
汽车	1.593

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
农林牧渔	-0.715
交通运输	-0.392
有色金属	-0.348
综合	-0.189
煤炭	-0.172

数据来源：聚源

吴梦迪 (分析师)

wumengdi@kysec.cn

证书编号：S0790521070001

观点精粹

总量视角

【宏观经济】油价上升驱动美国通胀大幅反弹——美国3月CPI点评-20260411

【宏观经济】原油价格推动PPI同比转正——宏观经济点评-20260410

【策略】“二次点火”成长，左侧中最大布局机会——投资策略周报-20260412

【固定收益】PPI同比转正，物价进入“正增速”——2026年3月价格数据点评-20260412

【中小盘】创业板全面深化改革，服务新质生产力发展提速——中小盘策略专题-20260412

行业公司

【食品饮料】口蹄疫催化原奶周期拐点，啤酒板块性价比提升——行业周报-20260412

【计算机】周观点：重视国产算力投资机会——行业周报-20260412

【医药】MNC重金入局，DAC赛道静待国内突破——行业周报-20260412

【地产建筑】小阳春后成交季节性回落，太仓及郑州推出涉房新政——行业周报-20260412

【农林牧渔】短期猪价仍受均重扰动，产能去化信号仍待观察——行业周报-20260412

【商社】高端古法黄金赛道持续景气，老铺黄金加码高客服务——行业周报-20260412

【煤炭公用】油价高位运行延续，煤价存在持续上行动力——行业周报-20260412

【非银金融】创业板改革符合预期，估值与业绩错配是核心逻辑——行业周报-20260412

【化工】3月PPI同比由降转涨，多种化工品延续去库，成本支撑多种农药价格反弹——行业周报-20260412

【通信】Lumentum短期产能售罄，国产大模型连创佳绩，AI势如破竹——行业周报-20260412

【食品饮料】奶牧周期共振可期，乳业全产业链有望受益——行业深度报告-20260410

【非银金融】中信证券1季报超预期，看好头部券商盈利高景气——上市券商2026Q1前瞻-20260410

【机械】3月挖机销售超预期，出口创单月历史新高——行业点评报告-20260410

【家电：安克创新(300866.SZ)】2025Q4毛利率超预期提升，关注后续充电储能业务增速提升+UV打印机放量机会——公司信息更新报告-20260412

【电力设备与新能源：特锐德(300001.SZ)】电力设备加速出海，充电网盈利持续向好——公司信息更新报告-20260410

研报摘要

总量研究

【宏观经济】油价上升驱动美国通胀大幅反弹——美国3月CPI点评-20260411

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002 | 潘纬楨（分析师）证书编号：S0790524040006

事件：美国公布3月最新通胀数据。其中CPI同比上升3.3%，核心CPI同比上升2.6%，均不及市场预期。

总体通胀与核心通胀均迎来反弹

1.总体通胀与核心通胀均出现反弹，能源通胀大幅上行。3月美国CPI同比上升3.3%，环比上升0.9%，同比与环比增速均较2月份大幅上行。3月核心CPI同比上升2.6%，较2月上升0.1个百分点，环比增速较2月持平。总的看，美国通胀如期迎来反弹，但核心通胀反弹幅度相对平缓。从反弹的驱动因素来看，一方面是3月份原油价格大幅上升导致的能源价格上行；另一方面是2025年3月基数出现了较为明显的下行，低基数效应下同比增速上行。值得注意的是，核心CPI的环比增速维持平稳，同比增速上升幅度亦相对有限，显示当前美国通胀的内生动能并不强劲。往后看，由于低基数效应还将维持2个月，且国际油价较难快速下行，美国通胀或将持续反弹。

2.能源通胀大幅提升，核心商品对通胀贡献度边际回升。具体而言，3月能源项同比上升12.5%，较2月提升12个百分点；3月份食品项同比上升2.7%，较2月下降0.4个百分点。核心CPI方面，3月核心CPI同比上升2.6%，增速较2月上升0.1个百分点，但不及市场预期。其中核心商品同比增速较2月上升0.19个百分点至1.18%左右；核心服务同比上升约3.05%，较2月份提升0.12个百分点。其中住房项同比上升3.0%，增速较2月持平。总的看，3月核心CPI同比增速较2月略有反弹，且核心商品与核心服务均有一定程度的回升，但考虑到低基数效应，以及核心服务通胀中住房通胀相对平稳，显示当前美国核心通胀下行的趋势仍未遭到逆转。

3.通胀或持续反弹，需关注核心通胀是否会超预期上行。总的看，3月CPI数据显示美国通胀水平出现较大反弹，但核心通胀的环比增速保持平稳，且不及市场预期，意味着通胀超预期上行的风险减弱。从美联储关注的超级核心服务通胀（去掉住房的核心服务）来看，3月份同比增速较2月份上升0.39个百分点至3.14%，但环比增速较2月下降0.17个百分点至0.18%。往后看，由于低基数还将延续，且油价可能维持高位，总体通胀可能继续反弹。不确定的是，若长期维持一个相对较高的油价，核心通胀是否会受到影响，从而带动整体通胀超预期上行。

美国通胀还将面临多重考验，美联储或更进一步观望

目前中东局势依旧紧张，原油价格上涨可能会推升美国通胀，后续美国通胀有可能会超预期反弹。中长期看，有可能促使美联储观望更长时间。具体而言：

第一，美伊停火谈判虽然开始，但霍尔木兹海峡通行尚未完全恢复，且前景不明朗，全球油价可能在一段时间内维持在90美元/桶以上高位。此外，美国疫情后美国CPI的扩散指数有所提升，高油价环境下，美国通胀面临较高的不确定性。

第二，美联储或选择在更长时间内观望，2026年或仍可能降息。由于油价还在高位，通胀反弹存在不确定性，对美联储而言，其短期内并没有继续降息的基础。从3月FOMC的纪要来看，有美联储官员甚至开始考虑加息。但4月美国居民的长期通胀预期保持相对稳定，美联储或更有可能在更长时间内观望。若油价超预期上行，虽然通胀可能进一步走高，但经济增长也会相应承压，届时美联储或需要更多降息。若油价相对回落，美联储仍需要降息支撑经济。

基准情形下，我们认为2026年美联储或还有1次降息，时间点或主要在2026年4季度。

风险提示：国际局势紧张引发通胀超预期，美国经济超预期衰退。

【宏观经济】原油价格推动 PPI 同比转正——宏观经济点评-20260410

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002 | 郭晓彬（分析师）证书编号：S0790525070004

事件：3 月 CPI 同比 1.0%，预期 1.3%，前值 1.3%；PPI 同比 0.5%，预期 0.5%，前值-0.9%。

需求季节性回落，CPI 环比增速大幅下行

3 月 CPI 同比较前值下降 0.3 个百分点至 1.0%；环比较前值下降 1.7 个百分点至-0.7%。

1、需求季节性回落，食品 CPI 环比大幅回落

3 月 CPI 食品项环比由正转负，环比较前值下降 4.6 个百分点至-2.7%。鲜菜环比降幅扩大，猪肉、鲜果、蛋类环比由正转负。

2、透支效应显现，节后核心 CPI 大幅弱于季节性

(1)核心 CPI 环比大幅弱于季节性。3 月核心 CPI 环比较前值下降 1.4 个百分点至-0.7%，弱于季节性 0.40 个百分点，从具体分项来看，已公布的 8 个实物分项中，家用器具、交通工具、通信工具超季节性，其他分项低于季节性。(2)服务 CPI 环比大幅弱于季节性。3 月服务 CPI 环比弱于季节性 0.43 个百分点，在已公布的 8 个分项中，旅游、家庭服务、交通工具使用和维修明显弱于季节性。我们观察到，服务 CPI 分项中价格波动较大的旅游、家庭服务、交通工具使用和维修较节前不具连续性，节前明显高于季节性，节后明显低于季节性，表明 2 月春节提前透支该服务消费项目，实际总需求并未出现大幅回升。

石油化工链拉动 PPI 环比抬升

3 月 PPI 同比较前值上升 1.4 个百分点至+0.5%；环比较前值上升 0.6 个百分点至 1.0%。

环比来看，3 月 PPI 环比+1.0%，创 2023 年以来新高。其中输入性因素贡献 0.73 个百分点，是 3 月 PPI 环比回升的最主要原因。输入性因素中，石油化工链取代有色金属链，成为最主要贡献项。

后续通胀预测：4 月 CPI 同比增速回落，PPI 回升

CPI 方面，结合农产品批发价格指数等高频数据，我们预计 4 月 CPI 环比在-0.3%左右，同比或在 0.8%左右，考虑到中东地缘冲突对油价的影响，我们适当调高对于成品油价格预测，调整 2026 年全年平均同比至 0.5%左右。

PPI 方面，我国原油价格相对于国际原油价格变动存在滞后，3 月全球原油价格的上行或将继续推高 4 月 PPI，我们预计 4 月 PPI 环比较前值有所回升，同比较前值有所回升，假定 5 月后 WTI 原油价格中枢回落至 80 美元/桶，预计全年 PPI 平均同比或在 2.2%左右。

风险提示：政策变化超预期，大宗商品价格波动超预期。

【策略】“二次点火”成长，左侧中最大布局机会——投资策略周报-20260412

韦冀星（分析师）证书编号：S0790524030002 | 简宇涵（分析师）证书编号：S0790525050005

冲突新阶段，左侧拐点已至

我们在 4.6 报告《冲突“二阶导”出现，左侧布局机会已现曙光》当中明确提出，战争演绎的拐点已经开始出现变化，左侧布局时机已到，科技成长仍是最值得重视的方向。本周，美伊冲突步入新阶段，从“极限对抗”走向“谈判桌”，地缘缓和窗口徐徐打开。地缘缓和窗口徐徐打开，权益资产的右侧时机是否来临？

如何有效观测风险对权益的影响，我们引入两个波动率指标，OVX 和 VIX。OVX，原油 ETF 波动率指数，衡量市场对未来一个月原油波动率的预期，代表的是能源供应风险；VIX，芝加哥期权交易所波动率指数，俗称恐慌指数，衡量的是未来一个月标普 500 指数波动率的预期，代表的是经济衰退风险。

虽然谈判波折不断，但代表能源危机和经济风险的波动率呈现下降趋势。目前，OVX（能源供应风险）高位下降，读数 78%，仍高于战争开始前（2 月 27 日）读数约 65%；VIX（经济风险）也随之高位下降，读数 19%，远离警戒线 30%，且已处于冲突前平台区间内。两大风险指标同步回落，积极信号愈发清晰。

“二次点火式”成长：如何筛选

“二次点火型”成长资产，源自火箭“二次点火”的概念——火箭完成第一阶段初始加速后，通过二次点火进入下一阶段的持续加速，加速度不减反增。对应到股票资产，“二次点火型”成长资产须同时具备高增速 G 与向上加速度 Δg ，“二次点火型”成长资产，景气仍在进一步加速、增速还在往上走。

筛选条件上，“二次点火型”成长资产符合两大要求——业绩增速环比加速，以及景气预期向上。一级行业中，计算机、传媒、纺织服饰、电力设备、国防军工、环保的 Δ 盈利增速处于对应板块前列。景气预期行业比较框架中景气预期改善前五的行业分别为：电力设备、传媒、煤炭、建筑材料、有色金属。

投资思路——左侧布局时机已到，“二次点火式”成长为王

从当前景气预期的结构来看，与财报 Δg 的方向基本吻合——一级行业中，电力设备、传媒行业具备加速成长且景气预期向上的特征；二级行业中，能源金属、电网设备、游戏、其他电子、航空机场等方向是“二次点火型”成长资产。

针对接下来的操作，我们认为：冲突最坏定价阶段可能正在过去，左侧可以开始尝试进攻布局，但不宜过度激进，而科技成长仍是最值得重视的方向，其中“二次点火式”成长或弹性最大。

(1) 成长仍然是本轮最强主线，但投资思路要发生变化： ΔG +利润再分配。重点关注：电力资本（电力设备、能源金属、电网设备）、算力资本（存储、半导体、机器人、液冷）、平台应用（港股互联网、传媒、游戏）、创新药；(2) 我们强调 2026 年高股息优于 2025 年，关注考虑了 ΔG 的高股息：煤炭、保险、传媒、石化、交运；(3) 地产价格潜在触底后的“期权”品种：资产负债表企稳带动的可选消费、服务性消费复苏（高端商业物业、户外体育、旅游、酒店餐饮等）。

风险提示：宏观政策超预期变动；地缘风险超预期升级；历史不代表未来。

【固定收益】PPI 同比转正，物价进入“正增速”——2026 年 3 月价格数据点评-20260412

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002 | 王帅中（联系人）证书编号：S0790125070016

事件：国家统计局公布 2026 年 3 月价格数据，3 月 CPI 同比上涨 1.0%（前值为+1.3%，下同），环比下降 0.7%（+1.0%）；核心 CPI 环比下降 0.7%（+0.7%），同比上涨 1.1%（+1.8%）；PPI 环比上涨 1.0%（+0.4%），同比上涨 0.5%（-0.9%），PPI 同比连续下降 41 个月后首次上涨。

3 月价格数据关注点

食品和服务价格季节性回落，CPI 同比不及预期。3 月 CPI 同比上涨 1.0%，较前值回落 0.3pct，Wind 统计 18 家机构预测 CPI 同比上涨平均值为 1.3%、中位数为 1.3%，CPI 同比上涨不及预期。受春节错位影响，节日所带来的一部分影响落在三月，节后出行和人工服务类价格涨幅均有所回落，同时食品价格受天气转暖后供给增加影响，同比涨幅较 2 月回落 1.4pct。CPI 环比下降 0.7%，较前值下降 1.7pct，主要受食品和服务价格季节性回落影响，同时在国际金价下行影响下，国内黄金饰品价格在环比连续上涨 8 个月后首次下降 3.9%。

PPI 环比上涨 1.0%，同比由 2 月下降 0.9%转为上涨 0.5%，在连续下降 41 个月后首次上涨，物价进入“正增速”。2025 年 10 月开始，物价连续 6 个月处于上行通道，3 月 PPI 环比上涨 1.0%，涨幅较 2 月扩大 0.6pct，为 48 个月以来最大涨幅。PPI 同比连续下降 41 个月后首次上涨，物价进入“正增速”。

输入性因素或为本次 PPI 环比大涨与同比回升至正区间的主要因素。3 月中东局势动荡，原油价格高涨，国内石油相关行业价格快速上行。PPI 环比保持上涨的原因的主要原因是石油和天然气开采业，石油煤炭及其他燃

料加工业，化学原料和化学制品制造业价格环比涨幅较 2 月分别扩大 10.7pct、5.4pct 和 2.3pct。PPI 同比连续下降 41 个月后首次上涨的原因除有色金属与原油价格上行传导影响外，国内部分行业，如光伏设备、锂电池等行业供需关系改善，价格有所上行也提供一定支持。

物价回升有望构成 2026 年债券收益率上行的基本面

债券收益率，由两个因素决定：一是物价（或物价预期）的方向，二是资金利率的方向（央行的态度）。其他因素例如财政、信用等则通过“经济（或预期）——物价（或预期）”，或者“资金利率的预期”，两条路径传导至债市。我们认为，当前的“潜在通胀”2%，或将成为 10 年国债收益率的下限。

市场：债券收益率普遍下行，30Y 国债活跃下行 3.5bp

CPI 数据不及预期一定程度上激励做多情绪，短端连续调整后今日情绪有所好转，债券收益率普遍下行，30Y 国债活跃下行 3.5bp。

债市观点：预计 10 年国债目标区间 2-3%，中枢或为 2.5%

- (1) 基本面：经济修复不及预期证伪，叠加 2026 年初或宽信用、宽财政，加速周期回升；
- (2) 宽货币：如果有宽货币政策（例如降准降息、买债等），则与 2025 年类似，收益率或短暂下行后上行；
- (3) 通胀：预计通胀回升，重点关注 PPI 环比能否持续为正；
- (4) 资金利率：如果通胀环比持续回升，则资金收紧存在可能性，此时短端债券收益率也会开始上行；
- (5) 地产：本次未把地产作为稳增长的主要手段，因此与美国 2008 年之后类似，地产是滞后指标（2009-2011 年美国地产、通胀回升；2012 年美国地产见底），地产或在各项经济指标回升、以及股市上涨之后，滞后性见底；
- (6) 债券：预计 10 年国债目标区间 2-3%，中枢或为 2.5%。

风险提示：政策变化超预期；经济变化超预期。

【中小盘】创业板全面深化改革，服务新质生产力发展提速——中小盘策略专题-20260412

周佳（分析师）证书编号：S0790523070004 | 赵晨旭（联系人）证书编号：S0790124120019

创业板新规正式落地，全面服务新质生产力发展

2026 年 4 月 10 日，中国证监会发布《关于深化创业板改革更好服务新质生产力发展的意见》，从板块定位、上市准入、发行定价、交易机制、日常监管等方面对创业板提出了八大针对性的改革措施。本次创业板改革是资本市场立足新发展阶段、紧扣新质生产力发展要求推出的关键性制度优化举措，有助于进一步优化创业板新股供给结构，拓宽优质创新企业直接融资渠道，强化资本市场对战略性新兴产业、未来产业的赋能作用，助力产业转型升级与实体经济高质量发展。

厘清板块功能定位，构建全类型创新主体服务体系

此次改革明确放宽准入限制，积极接纳未盈利创新企业、新型消费与现代服务业优质主体登陆创业板，是资本市场适配经济结构转型的重要体现。一方面，创业板首家未盈利企业大普微已成功发行，此次改革通过增设第四套上市标准，有望进一步助力前沿科技等优质未盈利企业打通直接融资通道，破解资金瓶颈。另一方面，当前创业板企业近八成集中在高端制造领域，大量优质消费、服务类企业都选择赴港上市，此次改革新增覆盖新型消费与现代服务业领域，有助于丰富创业板上市公司业态，构建覆盖全类型创新主体的资本市场服务体系。

增设第四套上市标准，精准赋能新兴产业与未来产业

此次改革增设创业板第四套上市标准，并设置两类差异化条件，精准赋能新兴产业和未来产业领域优质创新

创业企业。面向新兴产业，设置“市值 30 亿+收入 2 亿+三年营收复合增长率 30%”的成长导向型标准；面向未来产业，设置“市值 40 亿+收入 2 亿+三年研发投入 1 亿且占比 15%”的研发导向型标准。前者采用“市值+营收+增长率”组合，锚定已验证商业模式、处于高速扩张期的企业；后者采用“市值+营收+研发投入”组合，面向技术突破前夜、创新密度极高的未来产业企业。改革后创业板上市标准体系覆盖面更广，包容性更强，市场吸引力将进一步提升。

优化新股发行承销机制，引入耐心资本增强定价有效性

本次新股定价机制优化的核心，是从“入围博弈”转向“长期定价”。一是统一高价剔除比例为 3%，改变了以往实践中通常自主设置为 1%的做法，显著强化了对极端报价行为的约束，倒逼询价机构回归企业内在价值，抑制为获配而虚报高价的投机行为。二是试点约定限售方式，向锁定比例更高、锁定期更长的网下投资者倾斜配售，用股份分配引导网下投资者“长钱长投”，有效缓解解禁抛压，为未盈利创新企业匹配愿意陪伴成长的耐心资本。三是提高中小盘股战略配售比例上限，为中小盘新股引进公募、险资、产业资本等中长期战略股东，强化长期资金压舱石作用，缓解以往中小盘新股上市后流动性不足或股价剧烈波动等问题。本次改革有望引导更多长期资本、耐心资本参与创业板新股定价，推动新股定价回归企业内在价值，增强创业板新股定价有效性，完善资本市场的价值发现与资源配置功能，精准赋能新质生产力企业。

风险提示：政策变动风险、流动性风险。

行业公司

【食品饮料】口蹄疫催化原奶周期拐点，啤酒板块性价比提升——行业周报-20260412

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 张思敏（分析师）证书编号：S0790525080001

核心观点：口蹄疫扰动加速周期反转，多重利好催化啤酒配置价值

4月6日-4月10日，食品饮料指数跌幅为0.0%，一级子行业排名第27，跑输沪深300约4.4pct，子行业中零食(+4.3%)、烘焙食品(+2.4%)、保健品(+1.8%)表现相对领先。农业部确认南非1型(SAT1)口蹄疫首次传入我国，本次南非1型口蹄疫仅局部点状爆发、扑杀规模有限，我们认为对全国奶牛、肉牛总供给无系统性冲击，不改变行业长期供需格局，但对于奶牛产奶量可能带来负面影响。叠加防疫管控、补栏与调运受限，可能进一步压缩短期有效原奶供给，加速原奶价格周期拐点到来。当前原奶处于周期底部、行业持续去产能，疫情扰动可能会放大供给收缩弹性，坚定看好年内原奶价格企稳回升，进入上行周期。优先推荐生物安全防控体系完善、抗风险能力强、业绩弹性突出的头部规模化牧场优然牧业，受益标的包括现代牧业、中国圣牧。同时也可关注原奶周期反转后有望率先实现份额提升、报表修复确定性较强的龙头乳企伊利股份、蒙牛乳业，以及具备低温赛道成长优势的新乳业。

我们建议开始逐步布局啤酒板块。2025Q2受禁酒令影响，多地餐饮即饮消费场景没有充分释放，导致啤酒销量萎缩、形成较为显著的低基数效应，为2026年啤酒销量恢复性增长奠定基础。同时2026年气象指向厄尔尼诺大概率发生，下半年可能会有持续高温天气，有望拉动全场景啤酒消费需求，成为销量重要驱动力量。叠加2026美加墨世界杯(6-7月)贯穿旺季，啤酒消费情绪可能显著催化。中长期来看，高端化带动均价稳步上行，结构升级一直是啤酒行业中期重要驱动力。我们认为当前啤酒板块具备较强配置价值，建议重点关注青岛啤酒、华润啤酒、重庆啤酒等。

推荐组合：贵州茅台、西麦食品、海天味业、甘源食品

(1) 贵州茅台：在白酒需求下移背景下，公司进行市场化改革，以更加务实的姿态，强调未来可持续发展。茅台酒提价后，业绩确定性增强，此轮周期后茅台可看得更为长远。(2) 西麦食品：燕麦主业稳健增长，线下基本盘稳固，新渠道开拓快速推进。原材料成本迎来改善，预计营收保持较快增长，盈利能力有望持续提升。(3) 海天味业：调味品行业迎来需求复苏，公司品牌渠道优势显著，同时有提价预期，预计中长期收入利润增速向好。(4) 甘源食品：看好公司困境反转机会，展望2026年公司经过调整后目前各渠道趋势向好，2025H1低基数叠加

2026 年春节时间错配，我们预计 2026Q1 报表业绩可能有较大弹性。

风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

【计算机】周观点：重视国产算力投资机会——行业周报-20260412

刘道遥（分析师）证书编号：S0790520090001

市场回顾：本周（2026.4.7-2026.4.10），沪深 300 指数上涨 4.41%，计算机指数上涨 6.17%。

周观点：重视国产算力投资机会

（1）AI 算力紧缺，继阿里、百度涨价后，腾讯也官宣涨价

以 OpenAI 为代表的 AI 应用迎来部署热潮，Token 调用量激增，带动 AI 算力需求高增，各大智能云厂商相继涨价。3 月 18 日，阿里云官网发布公告，因全球 AI 需求爆发、供应链涨价，阿里云 AI 算力、存储等产品最高涨价 34%。其中，平头哥真武 810E 等算力卡产品上涨 5%-34%，文件存储产品 CPFS（智算版）上涨 30%。同日，百度智能云也宣布对部分产品价格进行结构性优化。公告称自 4 月 18 日起，AI 算力相关产品服务的价格上调约 5%-30%；并行文件存储等价格上调约 30%。4 月 9 日腾讯云发布产品价格调整公告，将于 2026 年 5 月 9 日起，对 AI 算力、容器服务及弹性 MapReduce（EMR）相关产品刊例价进行调整。AI 算力相关产品服务：上调 5%；容器服务 TKE-原生节点相关产品服务：上调 5%；弹性 MapReduce（EMR）相关产品服务：上调 5%。

（2）国产 AI 加速卡崛起，市场份额有望进一步提升

在推理侧算力需求高速增长的背景下，国产 AI 芯片份额快速提升。根据 IDC 最新报告，2025 年中国云端 AI 加速器市场，中国本土芯片厂商拿下近 41% 的份额，总出货量高达约 165 万张。从各家出货量来看，华为以约 81.2 万颗的出货量领跑，平头哥增速迅猛跃居次席，昆仑芯、寒武纪并列第三，海光信息、沐曦、天数智芯出货量稳居前列。2026 年以来，华为发布了搭载全新昇腾 950PR（Ascend950PR）处理器的 AI 训练推理加速卡 Atlas350，在低精度数据格式、向量算力、互联带宽及自研 HBM 等方面实现大幅提升。寒武纪也将推出新一代 AI 加速卡 MLU690，随着国产 AI 加速卡性能快速提升，市场份额也有望进一步提升。

投资建议

AI 算力紧缺的背景下，国产算力迎来新机遇。国产算力重点推荐海光信息、中科曙光、浪潮信息、神州数码、软通动力、中国软件国际等，受益标的包括寒武纪、芯原股份、航天电器、华丰科技、博杰股份、普天科技、慧博云通、紫光股份、工业富联、景嘉微、云赛智联、拓维信息、广电运通、烽火通信等。此外，继续关注 AI 基础设施投资机会，推荐达梦数据、深信服，受益标的包括博睿数据、东方国信、豫能控股、远东股份、海天瑞声、并行科技、青云科技、优刻得、网宿科技、金山云、云赛智联、首都在线、铜牛信息、大位科技、润泽科技、东阳光等。

风险提示：宏观经济环境下行风险；政策落地不及预期等。

【医药】MNC 重金入局，DAC 赛道静待国内突破——行业周报-20260412

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 刘艺（联系人）证书编号：S0790124070022 | 石启正（联系人）证书编号：S0790125020004

MNC 重金入局，DAC 赛道静待国内突破

4 月 9 日，C4Therapeutics 已与罗氏签订了一项新的合作协议，以推进新兴的降解剂抗体偶联物（DAC）药物形式的研究，C4T 有资格获得超过 10 亿美元的发现、监管和商业里程碑付款。近年 DAC 药物交易活跃，2023 年 11 月 BSM 收购 Orum 的一款在研项目 ORM-6151 抗 CD33 抗体激活 GSPT1 降解剂，BMS 向 Orum 支付 1 亿美元

的预付款，以及总交易价值 1.8 亿美元的里程碑付款。2026 年 1 月 26 日，和正医药宣布与一家美国 Biotech 公司建立 DAC 药物的全球合作伙伴关系，这是中国生物医药企业在 DAC 这一前沿领域的首笔海外合作交易。

DAC 技术平台创造性地将高特异性抗体与催化性蛋白降解剂（如分子胶）偶联，兼具二者的双重优势，突破传统“不可成药”靶点的限制，实现从抑制到清除的疗效跃升和安全性提高。当前，全球进展积极的管线中，仅有 1 款 DAC 进入临床阶段(ORM-6151)。全球布局 DAC 的主体包括跨国药企(BMS 等)、蛋白降解领域新锐 Biotech（Orum、Nurix 等）及国内本土药企（和正医药、超阳药业、恒瑞医药、石药集团、分迪药业等），以自主研发或合作模式开展技术探索与方向验证，共同推动 DAC 新兴领域的创新发展。

我们认为，DAC 药物发展潜力较大，国内药企有望通过更具创新性的 E3 连接酶库筛选能力、高亲水 Linker 专利以及定点偶联工艺平台，在 DAC 药物方向不断突破，出海可能性较高。

4 月第 2 周医药生物上涨 0.92%，医疗研发外包板块涨幅最大

从月度数据来看，2026 年初至今沪深整体呈现上行趋势。2026 年 4 月第 2 周通信、电子等行业涨幅靠前，银行、食品医疗等行业跌幅靠前。本周医药生物上涨 0.92%，跑输沪深 300 指数 3.49pct，在 31 个子行业中排名第 26 位。

2026 年 4 月第 2 周本周医疗研发外包板块涨幅最大，上涨 4.09%；体外诊断板块上涨 3.8%，原料药板块上涨 3.46%，医疗设备板块上涨 2.09%，疫苗板块上涨 1.82%；线下药店板块跌幅最大，下跌 1.82%，医药流通板块下跌 1.7%，化学制剂板块下跌 0.94%，中药板块下跌 0.52%，血液制品板块上涨 0.26%。

医药布局思路及标的推荐

整体上，我们持续看好创新药及其产业链（CXO+科研服务）及 AI、脑机接口、生物制造等国家战略新兴产业。

月度组合推荐：药明康德、百利天恒、三生制药、科伦博泰、泽璟制药、京新药业、阳光诺和、前沿生物、艾迪药业、皓元医药、英科医疗。

周度组合推荐：奥浦迈、方盛制药、凯莱英、昊帆生物、微电生理、益诺思、美迪西。

风险提示：政策波动风险、市场震荡风险、地缘政治风险等。

【地产建筑】小阳春后成交季节性回落，太仓及郑州推出涉房新政——行业周报-20260412

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002 | 胡耀文（分析师）证书编号：S0790524070001

单周成交数据季节性回落，两城市出台地产政策

本周我们跟踪的全国 30 城新房成交面积和 15 城二手房成交面积季节性回落，小阳春后市场进入平稳期，整体看二手房市场表现好于新房市场。本周新出台政策以地方政策为主：郑州、太仓两城市出台政策，涉及首付比例、青年人才公积金贷款等方面，预计后续房地产市场将迎来供需改善、价格企稳的良好局面，维持行业“看好”评级。推荐标的：（1）布局城市基本面较好、善于把握改善型客户需求的强信用房企：中国金茂、建发国际集团、招商蛇口、中国海外发展、建发股份、滨江集团、越秀地产、绿城中国；（2）住宅与商业地产双轮驱动，同时受益于地产复苏和消费促进政策：华润置地、新城控股、龙湖集团；（3）“好房子，好服务”政策下服务品质突出的优质物管标的：华润万象生活、绿城服务、保利物业、招商积余、滨江服务、建发物业。

政策端：太仓、郑州出台新政，支持青年群体住房消费

本周新出台政策以地方政策为主。郑州、太仓两城市出台政策，涉及首付比例、青年人才公积金贷款等方面。（1）太仓：4 月 7 日，太仓市发布《关于进一步推动房地产高质量发展的若干措施》。《措施》包括“稳定土

地供应，盘活存量资源”“引导‘好房子’建设，提升住宅品质”“着力优化建设标准，夯实品质发展基础”等12条。(2) 郑州：4月10日，郑州市住房保障和房地产管理局发布《关于进一步稳定房地产市场的通知》，正式出台八条楼市新政，旨在进一步稳定房地产市场，促进住房消费。新政明确支持青年群体安居置业，鼓励金融机构面向35周岁以下来郑就业创业青年群体，推出特色金融产品和服务，更好满足青年群体多元化住房信贷需求。

市场端：新房二手房成交面积同比下降，土地成交面积同比高增

销售端：2026年第15周，全国30城新房单周成交面积（网签口径）143.7万平方米，单周同比下降11.5%；全国30城新房累计成交面积（网签口径）2555万平方米，累计同比下降13.1%。2026年第15周，全国15城二手房单周成交面积（网签口径）168.9万平方米，单周同比下降14.7%；全国15城二手房累计成交面积（网签口径）2279.2万平方米，累计同比下降6.5%。

投资端：2026年第15周，全国100大中城市成交土地规划建筑面积1528.4万平方米，同比下降45%。2026年前15周，全国100大中城市成交土地规划建筑面积33385.7万平方米，累计同比下降10%。

价格端：2026年第15周，冰山100指数为9962，周环比-0.1%，周同比-12.2%。

风险提示：市场信心恢复不及预期，政策影响不及预期。

【农林牧渔】短期猪价仍受均重扰动，产能去化信号仍待观察——行业周报-20260412

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

周观察：短期猪价仍受均重扰动，产能去化信号仍待观察

出栏均重仍为核心矛盾，现货猪价延续偏弱运行。据涌益咨询，截至4月10日，全国生猪均价降至8.82元/公斤，较4月3日继续下跌0.24元/公斤。同期日屠宰量升至16.68万头，较4月3日环比小幅增长0.67%，且较去年同期明显偏高。出栏均重方面，截至4月9日，全国/集团/散户出栏均重分别为128.61/125.37/146.92公斤，较上周分别变动-0.20/-0.19/+0.39公斤，同比分别变动-0.20/-0.97/+10.06公斤。短期商品猪价格的核心矛盾仍在出栏均重，未来两月为春季向初夏过渡阶段，由于进入高温季后大猪销售难度通常更大，若近期散户大猪压力维持高位，后续易出现集中出栏，进一步压制现货价格。

3月能繁母猪存栏环比仅小幅转负，高胎淘母价格仍偏强。能繁方面，涌益咨询口径3月能繁母猪存栏量环比-0.07%，在1月、2月分别环比+0.27%、+0.39%之后首次转负。截至4月9日，高胎淘母价格相对商品猪的折扣比例升至75.82%，较4月2日再提升0.70pct，较3月26日提升2.03pct，高胎淘母相对商品猪折价继续收窄，淘母价格表现仍偏强，验证行业或并未出现大范围主动淘母，当前能繁存栏仍处高位小幅波动。

仔猪利润连续三周处于亏损区间，自繁自养商品猪头均利润亏损进一步加深。截至4月7日，7kg仔猪价格202元/头，仍处低位。截至4月9日，销售仔猪头均利润为-78元/头，与上周持平，已连续三周处于亏损区间，同期自繁自养商品猪头均利润进一步降至-434.70元/头，环比-50.85元/头。

厄尔尼诺预期升温，关注农业板块天气扰动与成本传导。当前拉尼娜状态已结束，国家气候中心预计春末夏初可能进入厄尔尼诺状态。若下半年厄尔尼诺逐步形成并强化，全球高温、干旱、暴雨洪涝等极端天气风险或进一步加大，从而扰动主要农产区供给并推升农产品价格波动。

重点新闻：

(1) 金融监管总局部署2026年“三农”金融支持：强化涉农信贷投放与风险管控 (2) 普惠涉农贷款余额同比增10.34%，金融支持乡村振兴持续加力。

本周市场表现 (4.7-4.10)：农业板块跑输大盘0.31个百分点

本周上证指数上涨1.71%，农业指数上涨1.40%，跑输大盘0.31个百分点。子板块来看，种植板块领涨。个

股来看，*ST 佳沃 (+8.92%)、神农科技 (+7.13%)、华统股份 (+6.97%) 领涨。

本周价格跟踪 (4.7-4.10)：本周白羽鸡、黄羽鸡等农产品价格环比上涨

4 月 10 日全国外三元生猪均价为 8.87 元/kg，较上周下跌 0.26 元/kg；仔猪均价为 19.24 元/kg，较上周下跌 0.39 元/kg；白条肉均价 12.16 元/kg，较上周下跌 0.58 元/kg。4 月 10 日猪料比价为 2.61:1。自繁自养头均利润-423.6 元/头，环比-42.08 元/头；外购仔猪头均利润-269.91 元/头，环比-42.53 元/头。

风险提示：宏观经济下行，消费持续低迷，动物疫病不确定性等。

【商社】高端古法黄金赛道持续景气，老铺黄金加码高客服务——行业周报-20260412

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 李昕恬（分析师）证书编号：S0790526030002

高端古法黄金赛道持续景气，老铺黄金招聘驻店经理加码高客服务

高端古法黄金赛道 2026 年延续高景气：一方面龙头老铺黄金预告一季度销售超预期，在消费环境平淡背景下业绩表现突出；另一方面，老铺外的其他高端黄金品牌（君佩、琳朝、宝兰、多宝阁、宝王府等）也纷纷官宣入驻或即将入驻南京德基、北京国贸、深圳万象城、上海国金等核心城市商场。我们认为，头部商场物业方加速引入高端古法黄金品牌，本身就是对赛道景气度和品牌价值的最大认可；而对相关品牌而言，借助核心商圈优质区位，也可提升品牌形象、放大声量。此外，4 月 8 日老铺黄金在招聘平台发布北京、上海、杭州等地驻店客服经理岗位，该岗位要求候选人具备 6 年以上航空公司空乘工作经验（其中 3 年以上乘务长岗位经验），薪资按 13 薪计算年薪可达 45 万元。我们认为，空乘群体经过系统化训练，在服务礼仪、情绪共情及突发情况处理等方面具备较强能力，能较好匹配高端消费客群需求；老铺黄金本次岗位招聘，也是公司深化奢侈品定位的重要一步。2025 年以来，老铺黄金通过设立高客管理部、升级 VIC 运营体系并推出“定向邀约”等专属服务，持续强化高净值客群运营能力；未来在产品力、渠道力优势基础上，补齐高客服务短板，则销售动能和品牌竞争力有望进一步提升。

行业关键词：小时达到家、零食王国、喜茶蛋糕、本地生活、外卖接力等

【小时达到家】美团“快乐猴”全面上线小时达到家业务。

【零食王国】鸣鸣很忙将在湖南开设超 2 万平方米“零食王国”。

【喜茶蛋糕】喜茶全国首家蛋糕实验室落地深圳万象天地。

【本地生活】百度上线本地生活专区。

【外卖接力】淘宝闪购首创“外卖接力”新模式。

板块行情回顾

本周 (4 月 7 日-4 月 10 日)，商贸零售和社会服务指数分别报收 2089.45 点/8511.67 点，分别上涨 3.31%/上涨 3.66% (同期上证综指累计上涨 2.74%)，在 31 个一级行业中分别位居第 20/18 位。商社各细分板块中，本周互联网电商板块涨幅最大，2026 年年初至今酒店餐饮板块跌幅最小。个股方面，本周桂林旅游 (+14.3%)、翠微股份 (+13.6%)、文峰股份 (+12.6%) 涨幅靠前。

投资建议：关注情绪消费主题下的高景气赛道优质公司

投资主线一（黄金珠宝）：关注具备差异化产品力和消费者洞察力的黄金珠宝品牌，重点推荐潮宏基、老铺黄金、周大福等，受益标的菜百股份、六福集团等；

投资主线二（线下零售）：关注顺应趋势变革探索的线下零售企业和 AI 赋能跨境电商龙头，重点推荐永辉超市、吉宏股份、华凯易佰等，受益标的苏美达等；

投资主线三（化妆品）：关注满足情绪价值和成分创新的国货品牌，重点推荐毛戈平、珀莱雅、上美股份、

贝泰妮、巨子生物等，受益标的林清轩等；

投资主线四（医美）：关注差异化医美产品厂商和持续并购扩张的连锁医美机构，重点推荐爱美客、科笛-B、朗姿股份、美丽田园医疗健康等，受益标的锦波生物。

风险提示：消费恢复不及预期、行业竞争加剧、政策风险等。

【煤炭公用】油价高位运行延续，煤价存在持续上行动力——行业周报-20260412

王高展（分析师）证书编号：S0790525070003 | 程懿（分析师）证书编号：S0790525090001

本周要闻回顾：油价高位运行延续，煤价存在持续上行动力

动力煤方面：截至4月10日，秦港Q5500动力煤平仓价为761元/吨，周环比上涨7元/吨，前期已经完成了我们估算的第四目标价格区间，即800-860元区间。目前煤价已经恢复至我们预期的煤电盈利均分线750元附近，并保持窄幅波动。鉴于美伊短期难有实质性和解协议且霍尔木兹海峡通行恢复缓慢，我们认为布伦特原油期货价格维持在85美元/桶时长或超市场预期，国际煤价同步居高不下，带动国内煤炭市场情绪升温。叠加进口煤价格倒挂加剧，国内煤炭的替代优势凸显，部分刚需用户对国内煤价的接受度提升，询货需求明显改善，卖方挺价提涨意愿浓厚，推动煤价快速走强。此外，4月份大秦线进入春季集中检修期，导致北方港口调入量受限，港口库存将从垒库转为去库，对煤价形成有力支撑。同时，印尼出口税调整、国际海运费高位运行等因素，将持续导致进口煤到岸成本偏高，进口量难以大幅增加，进一步托底国内煤炭煤价。炼焦煤方面：截至4月10日，京唐港主焦煤报价1620元/吨，环比持平，从2025年七月初的1230元的底部反弹；焦煤期货反弹仍处于较高水平，从6月初的719元反弹至3月27日的1113元，累计涨幅达到54.80%；炼焦煤价格随着动力煤价格的波动而波动，在2.4倍比值有非常明显的规律。

投资逻辑：动力煤和炼焦煤价格已到拐点右侧

动力煤属于政策煤种，我们判断价格上行将经历“修复央企长协、修复地方长协、达到煤电盈利均分线、上穿且接近电厂报表盈亏平衡线”四个过程。现货修复至长协价格（央企长协670元和地方长协700元）之上，实际是大宗商品双轨制运行机制下的必选结果，长协本身作为优惠品种而与现货形成倒挂，会促使下游用户优先购买现货而暂缓购买长协，从而驱动现货的价格修复。达到“煤和火电企业”盈利均分位置（测算2025年是750元左右），是政策修复煤价目标的理想结果。理想目标之后的上穿过程属于惯性结果，对于煤价上穿是否有顶部极值，则预测是电厂报表盈亏平衡线860元，区间为800-860元。炼焦煤属于市场化煤种，我们判断价格更多由供需基本面决定，对于其目标价格可通过“炼焦煤与动力煤价格的比值”作为参考，京唐港主焦煤现货与秦港动力煤的现货比值为2.4倍，则与动力煤第一、第二、第三、第四目标对应的炼焦煤目标价分别为1608元、1680元、1800元、2064元。焦煤期货将修复与京唐港主焦煤现货的贴水。

投资建议：周期与红利双逻辑，四主线布局

煤炭股双逻辑之一：周期弹性。当前动力煤和炼焦煤价格仍处于历史低位，为反弹提供了空间。随着供给端“查超产”政策推动产量收缩，以及需求端进入取暖旺季，煤炭供需基本面有望持续改善，两类煤种价格均具备向上弹性。其中，动力煤有长协机制修复和“煤和火电企业盈利均分”的逻辑支撑；而炼焦煤因市场化程度更高，对供需变化更敏感，可能展现出更大的价格弹性。煤炭股双逻辑之二：稳健红利。多数煤企依然保持了高分红的意愿，中报仍有6家上市煤企发布中期分红方案（中国神华/山西焦煤/陕西煤业/上海能源/兖矿能源/中煤能源）。资本市场在全球政经高度不确定以及国内稳经济的预期下，投资行为存在情绪上的脉冲，煤炭板块具备周期与红利的双重属性，当前煤炭持仓低位，基本面已到拐点右侧，已到布局时点。四主线精选煤炭个股将受益：主线一，周期逻辑：动力煤的【晋控煤业、兖矿能源】，冶金煤的【平煤股份、淮北矿业、潞安环能】；主线二，红利逻辑：【中国神华、中煤能源（分红潜力）、陕西煤业】；主线三，多元化铝弹性：【神火股份、电投能源】；主线四，成长逻辑：【新集能源、广汇能源】。

风险提示：经济增速下行风险，进口煤大增风险，可再生能源加速替代风险

【非银金融】创业板改革符合预期，估值与业绩错配是核心逻辑——行业周报-20260412

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 卢崑（分析师）证书编号：S0790524040002 | 张恩琦（联系人）证书编号：S0790125080012

周观点：创业板改革落地符合预期，低估值+强业绩是核心逻辑

本周券商/保险板块涨跌幅分别为+5.1%/+2.6%，沪深300指数+4.4%，1季报盈利上修预期下券商板块跑赢市场。3月以来受“美伊战争”影响，券商板块短期明显超跌，P/E估值位于历史底部，我们看好券商基本面韧性和景气延续，左侧超额机会出现，我们继续强Call低估值头部券商机会，1季报超预期有望带来催化。

券商：创业板改革深化和盘后交易扩容符合预期，券商1季报有望超预期

(1) 本周日均股基成交额2.63万亿，环比+9.0%；本年累计日均股基成交额3.08万亿，同比+79%；2026年初至今的偏股和非货累计份额2048/3469亿份，同比+47%/+23%。(2) 4月10日证监会发布《关于深化创业板改革？更好服务新质生产力发展的意见》，增设创业板第四套上市标准，通过引入收入复合增长率、研发投入等创新性指标，放松盈利考核，以更好支持高成长、创新能力突出的优质企业。同时交易端引入做市商制度，并表示将推出更多创业板相关ETF和期权，适时推出创业板股指期货。政策符合预期，利好券商投行等业务。(3) 4月10日三大交易所发布：扩大盘后定价交易范围至全部A股和ETF。盘后固定价格交易指：交易所系统在盘后15:05-15:30时间段，按当日收盘价（价格固定）和先到先得（时间优先）原则，对所有收盘定价申报进行匹配成交。利于中长期资金和指数基金盘后以调整持仓，是盘中交易的补充。科创板和创业板先后于2019年和2020年实施盘后定价交易，目前将范围推广至全部A股和ETF，利于提升定价效率、满足交易需求，预计对交易量影响极小。(4) 4月9日盘后中信证券披露1季度业绩快报，营收和归母净利润分别同比+41%/+55%，营收和净利润均明显超预期。我们上修券商1季报扣非归母净利润增速至+43%，头部券商在海外业务和大财富管理业务上更具优势，盈利增速有望领跑。券商基本面有望延续高景气。当下板块估值位于历史底部，看好券商板块当下超额收益，推荐三条主线：低估值且大财富管理利润贡献较高的华泰证券和广发证券；低估值龙头券商中信证券、国泰海通和中金公司H；零售优势突出的国信证券。受益标的同花顺。

保险：1季度负债端有望保持高景气，股市波动对1季度业绩带来扰动

(1) 从1季报前瞻看，与2025年1季度相比股弱债强，保险公司1季报业绩增速或有承压。分红险畅销带动新单增长，预计1季度上市险企NBV有望延续去年较快增长趋势。(2) 年初以来保险板块估值回落至较低水位，存款迁移带来险企负债端高景气、长端利率企稳下中长期利差平稳的逻辑未改，看好低估值、负债延续高质量增长的标的，关注1季报，推荐中国太保和中国平安。

推荐及受益标的组合

推荐标的组合：华泰证券，广发证券，同花顺；中信证券、国泰海通；中国太保，中国平安。中金公司H，国信证券，江苏金租，香港交易所。

风险提示：资本市场波动对投资收益带来波动风险；保险负债端表现不及预期。

【化工】3月PPI同比由降转涨，多种化工品延续去库，成本支撑多种农药价格反弹——行业周报-20260412

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 徐正凤（分析师）证书编号：S0790524070005

本周行业观点1：2026年3月PPI同比由降转涨，本周多种化工品延续去库

2026年3月PPI同比由降转涨，环比涨幅扩大。据国家统计局，2026年3月，受国际大宗商品价格快速上行、国内部分行业供需关系改善等因素影响，PPI同比由2月下降0.9%转为上涨0.5%，为连续下降41个月首次上涨；PPI环比上涨1.0%，已连续6个月上涨，涨幅比2月扩大0.6个百分点，为48个月以来最大涨幅。本周我们

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

跟踪的 123 种产品中，有 58 种产品库存较上周下降，有 48 种产品库存增加。本周去库前 10 名的产品是：乙二醇、乌洛托品、热法磷酸、丙酮、苯酚、钛白粉、磷酸一铵、SBS、黄磷、己内酰胺。

本周行业观点 2：成本支撑，近期多种农药产品价格上涨，景气底部反弹

国际地缘冲突对农药的影响主要通过成本端与物流端双向传导。据 Wind 和百川盈孚数据，截至 4 月 10 日，本周我们跟踪的 113 种农药产品中，有 39 种产品价格较上周上涨，本周啉虫脒、丙溴磷、丙环唑、噻虫嗪、草甘膦等涨幅明显。短期来看，受上游原材料价格上涨、春耕备货旺季以及部分企业检修等因素影响，加上全球供应链稳定性下降，部分农药产品价格出现反弹。中长期来看，目前我国已成为农药生产、使用、出口大国，行业“反内卷”持续深化，产能集中度有望提升，行业企业将持续优化海外布局与成本控制能力，凭借全产业链配套、稳定生产供应与成本优势，核心地位将继续巩固。【推荐标的】扬农化工、兴发集团、利民股份等。【受益标的】江山股份、新安股份、广信股份、润丰股份、海利尔、苏利股份、和邦生物等。

推荐及受益标的

推荐标的：【化工龙头白马】万华化学、华鲁恒升、恒力石化、荣盛石化、赛轮轮胎、扬农化工、新和成、龙佰集团、盐湖股份等；【氟化工】金石资源、巨化股份、三美股份、昊华科技等；【铬盐】振华股份；【化纤行业】新凤鸣、桐昆股份、华峰化学、新乡化纤、三友化工等；【农化&磷化工】兴发集团、利民股份、云图控股、亚钾国际、和邦生物等；【硅】合盛硅业、硅宝科技；【纯碱&氯碱】中盐化工、博源化工等；【其他】黑猫股份、苏博特、江苏索普、大洋生物等。【新材料】OLED：瑞联新材、奥来德、万润股份、濮阳惠成；胶膜：皖维高新、洁美科技、东材科技、长阳科技；其他：阿科力、松井股份、利安隆、安利股份等。受益标的：【化工龙头白马】卫星化学、东方盛虹等；【化纤行业】神马股份、恒逸石化、华鼎股份等；【氟化工】东岳集团等；【农化&磷化工】云天化、川恒股份、川金诺、史丹利、苏利股份、湖北宜化等；【硅】新安股份；【氯碱行业】中泰化学、新疆天业等；【新材料】国瓷材料、圣泉集团、蓝晓科技等。【其他】卓越新能、万凯新材、华谊集团、中触媒等。

风险提示：油价大幅波动；下游需求疲软；宏观经济下行；其他风险 1。

【通信】Lumentum 短期产能售罄，国产大模型连创佳绩，AI 势如破竹——行业周报-20260412

蒋颖（分析师）证书编号：S0790523120003 | 杨昕东（分析师）证书编号：S0790526030005 | 杜致远（联系人）证书编号：S0790124070064

行业周期持续景气，Lumentum 产能或将售罄至 2028 年

4 月 10 日，据彭博报道，Lumentum CEO Michael Hurlston 在东京接受采访时表示，美国超大规模云厂商的资本开支规模“巨大且看不到尽头”，公司“正越来越跟不上需求”。Hurlston 称仅需两个季度，公司到 2028 年的产能就能全部售罄，相关订单均为不可取消协议，收入确定性也有所保障。对于本轮 AI 驱动的周期，Hurlston 判断“至少五年”具备一定可持续性。

此前公司披露到 2027 年底的产量已全部售罄。为追赶需求，公司过去两年已将日本工厂产能扩大了 12 倍，计划再向该基地及邻近设施投入至少 1 亿美元，Hurlston 称该投入可能上升至 2.5 亿美元。为加速上线新增产能，公司还计划在日本改造老旧电子制造厂房作为扩产新址，现已和一家日本供应商签署了为期七年的合作协议。

HappyHorse 登顶视频模型盲测榜单，国产 AI 大模型连创佳绩

4 月 10 日，阿里巴巴官微认领了 AI 视频模型 HappyHorse-1.0，计划在 4 月 30 日开放 API 访问功能。HappyHorse 最早由匿名团队提交在第三方 AI 模型测评平台 ArtificialAnalysis，提交后荣登榜首，超越了字节跳动旗下 Seedance2.0 以及快手旗下可灵 3.0 等知名产品。DeepSeek 在 4 月 8 日上线专家模式，首次在产品端引入模式分层设计，据创始人梁文锋透露，新一代旗舰大模型 DeepSeekV4 将于 4 月下旬正式发布；智谱 4 月 8 日正式发布新一代开源模型 GLM-5.1，该模型是唯一达到 8 小时级持续工作的开源模型，在最接近真实软件开发的 SWE-benchPro 基准测试中，GLM-5.1 成为首个超越 Anthropic 公司 Claude Opus4.6 的国产模型。

随着国产大模型不断突破，Token 调用量领跑全球。OpenRouter 数据显示，截至 4 月 5 日，中国 AI 大模型周调用量达 12.96 万亿 Token，较前一周增长 31.48%。Token 调用量持续突破新高拉动算力需求，腾讯云 4 月 9 日发公告称将于 5 月 9 日对 AI 算力、容器服务及弹性 MapReduce (EMR) 相关产品涨价 5%，随着核心硬件供应链成本上行，算力涨价在短期内或将持续。

全球 AI 产业共振，持续看好“光、液冷、国产算力、卫星”四大主线

推荐标的：中际旭创、新易盛、英维克、源杰科技、亨通光电、中天科技、天孚通信、欧陆通、华工科技、中兴通讯、盛科通信、光环新网、大位科技、奥飞数据、新意网集团、润泽科技、紫光股份、广和通、宝信软件等；受益标的：杰普特、罗博特科、致尚科技、炬光科技、长飞光纤、远东股份、俊知集团、伟仕佳杰、长光华芯、永鼎股份、仕佳光子、申菱环境、高澜股份、银轮股份、寒武纪、海光信息、摩尔线程-U、浪潮信息、腾景科技、光库科技、太辰光、德科立、汇绿生态、嘉元科技、海格通信、震有科技、信科移动-U、通宇通讯、宏景科技、航锦科技、首都在线、映翰通、中贝通信、会畅通讯、美格智能、网宿科技、锐捷网络等。

风险提示：5G 建设不及预期、AI 发展不及预期、中美贸易摩擦等。

【食品饮料】奶牧周期共振可期，乳业全产业链有望受益——行业深度报告-20260410

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 张思敏（分析师）证书编号：S0790525080001

原奶周期：行业周期性波动放缓，奶价拐点将至

2008 年以来，我国原奶行业经历了三轮周期，目前处于第三轮周期的底部区间，随着产业链深度整合、规模化牧场及奶牛单产水平持续提升，上游产能波动放缓，奶价周期拉长。本轮周期从 2021 年 9 月至今奶价已下行 4 年，累计下跌 31%。供给端看，目前行业养殖场户已大面积亏损并已逐步在出清，2025 年 9 月我国奶牛存栏量相比 1 月下降 3.2%，牛奶产量增速也随之回落。展望未来，随着饲料成本压力加大、奶价持续低位运行，牧场亏损不断加深，存栏去化有望进一步深化，原奶产量随之实现下降。进口方面，国内大包粉仍有价格优势，2026 年进口量预计不会有显著增加。需求端看，乳制品产量已呈现边际改善，行业深加工产能即将释放，出口大包粉及活牛的探索已逐渐落地，有望促进供需缺口进一步收窄。我们预计 2026 年奶价有望实现企稳回升。

肉牛周期：上游出清叠加进口收紧，景气上行或将延续

上游养殖：牛肉及肉牛价格于 2025 年 2 月开始持续上涨，目前来看本轮肉牛上行周期已基本明确。2023 年以来牛肉价格下滑导致肉牛养殖及专业育肥进入亏损区间长达一年以上，推动上游产能深度去化，肉牛存栏量自 2023 年达到峰值以后持续下行。同时，能繁母牛超量淘汰、犊牛呈现高溢价，供应紧缺或将延续。进口：根据美国农业部数据，2026 年全球牛肉产量、活牛存栏量预计继续同比-1.5%/-1.7%，有望对全球肉价形成支撑。中国牛肉进口依存度较高，一方面核心进口国中巴西、美国产能均面临收紧；另一方面，牛肉进口政策持续收紧，自 2026 年起采取“国别配额及配额外加征关税”的形式，2026 年进口配额比 2025 年进口量减少 4.0%，有望进一步推动肉价上涨。综合来看，国内牛肉需求短期呈现基本稳定态势，而供给端考虑到肉牛产能补充的滞后性（26-28 个月）及进口政策的实施期限（3 年），我们预计本轮国内的肉牛景气周期有望延续 2-3 年。

肉奶周期共振可期，乳业全产业链业绩均有望修复

当前原奶价格已经处于磨底阶段，周期反转渐近，而肉牛价格已进入上行周期，肉奶价格共振可期，乳业全产业链公司经营业绩均有望迎来修复。上游牧场：上游牧业公司首先受益，其业绩弹性主要来自于原奶价格和肉牛价格的上涨，假设其他因素不变，经测算：中性假设若行业奶价上涨 3.5%，优然牧业、现代牧业毛利润有望实现增量 4.5、2.9 亿元，同时成母牛估值均有望提升；若肉牛价格上涨 10%，两家淘牛亏损有望收窄 1.3、1.0 亿元。下游乳企：奶价企稳回升一方面有望改善竞争环境，促进下游乳企毛销差修复；另一方面乳企原奶相关减值有望收窄。有利于乳企报表端利润的修复。综合来看，上游建议重点关注业绩稳健度、抗风险能力都更强的龙头牧场，以及有差异化竞争优势（如特色奶源）的牧场，推荐优然牧业，受益标的现代牧业、中国圣牧等。下游推荐龙头

伊利股份、低温奶龙头新乳业，受益标的蒙牛乳业等。

风险提示：上游出清、肉牛涨价不及预期，终端需求疲软，成本上涨压力。

【非银金融】中信证券1季报超预期，看好头部券商盈利高景气——上市券商2026Q1前瞻-20260410

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 卢崑（分析师）证书编号：S0790524040002

2026Q1 新开户超预期，市场交易量、两融、A/H股IPO显著增长

(1) 经纪：2026Q1 新开户 1204 万户，同比+61%，3 月 460 万新开户超预期增长，市场股基 ADT 为 3.1 万亿，环比+28%，同比+77%，两融融资规模 2.6 万亿，环比+3%，同比+36%。市场交投活跃，预计上市券商经纪净收入、两融利息收入同比高增。

(2) 投行：2026Q1A 股 IPO 规模/单数分别为 259 亿/30 单，同比+57%/+11%，港股 IPO 规模/单数 1100 亿港元/40 单，同比增长+489%/+150%。预计头部券商投行收入同比高增。

(3) 资管：2026Q1 新发股+混基金同比+75%，2025 年末券商资管总 AUM 保持增长，预计资管收入延续增长。

(4) 投资：2026Q1 股跌债涨，沪深 300 下跌 3.9%，中证综合债指数上涨 0.8%，券商自营仍以债券为主，方向性权益仓位有限，叠加 2025 年下半年海外和衍生品扩表明显，预计投资收益同比增长。

中信证券 1 季报营收和净利润超预期，预计自营表现稳健

4 月 9 日盘后，中信证券披露 1 季度业绩快报，营收和归母净利润分别为 232 亿/102 亿，分别同比+41%/+55%，营收和净利润均实现较明显的超预期增长。短期 AH 股市下跌和美债波动对券商盈利影响或相对有限，经纪与财富管理、海外业务扩表和投行+投资是行业盈利成长性的持续力量。

上修盈利预测，看好头部券商盈利高景气

中信证券 1 季报超预期，头部券商自营投资收益具有稳健性，我们上修上市券商整体业绩预期，上修上市券商 1 季报扣非归母净利润增速至 43%。预计头部券商盈利增速有望领跑行业，海外投行、资产扩表和财富管理成为头部券商领跑优势。海外扩表将打开增长与盈利空间，财富管理持续受益于居民财富迁移，投行+投资服务新质生产力带来增量，三大业务驱动券商基本面稳中向好，2026 年净利润增长持续性可期。当前板块估值 PB、PE 为 1.16、14.88 倍，是 10 年分位数 10%、4%水平，头部券商部分破净，PE 低于 10 倍，估值和基本面严重背离。推荐华泰证券、广发证券、国泰海通、中信证券、中金公司 H、同花顺、国信证券。

风险提示：监管政策不确定性；股市波动影响；行业竞争加剧。

【机械】3月挖机销售超预期，出口创单月历史新高——行业点评报告-20260410

张豪杰（分析师）证书编号：S0790526020001

3 月挖机销售超预期，创近四年来新高

2026 年 3 月，我国挖机共计销售 37402 台，同比增长 26.4%；国内销售 24101 台，同比增长 23.5%；出口销售 13301 台，同比增长 32%。1-3 月，挖机共计销售 73336 台，同比增长 19.5%；国内销售 39579 台，同比增长 8.25%；出口销售 33757 台，同比增长 36.1%。3 月挖机销售创近四年来新高，出口销量创单月历史新高。3 月，我国装载机共计销售 17026 台，同比增长 22.3%；国内销售 9521 台（含电动装载机 4864 台），同比增长 16.6%；出口销售 7505 台（含电动装载机 299 台），同比增长 30.5%。3 月为销售旺季，元宵节后建设项目开工逐步加快，主要产品销售持续向好，行业逐步呈现全品类复苏态势。工程机械行业拐点逐步显现，行业新一轮上行周期逐步启动。

国内市场迎来新增需求&更新需求共振

“十五五”开局之年，雅江水电站、新藏铁路、沿江高铁、内河航运、30公里农村公路建设等大型基建项目落地进程有望加快，将有力带动未来工程机械国内市场需求。今年两会提出拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元，持续支持“两重”建设、“两新”工作等；拟安排地方政府专项债券 4.4 万亿元，安排 2000 亿元超长期特别国债资金支持大规模设备更新。此外，工程机械应用领域更加多元化，高标准田建设、农村水利等持续推动小型设备销售；劳动力短缺日益严峻，工程机械机器人效应愈发明显，应用领域拓展持续加快。2026-2028 年工程机械有望步入新一轮集中替换周期，更新需求有望发挥更大效用，国内市场有望迎来新增需求&更新需求共振阶段。

出口高歌猛进，海外景气度逐步恢复

2026 年一季度，挖机及装载机出口增速分别达到 36.1%、38.5%，而 2025 年四季度挖机及装载机出口增速分别为 20%、33%，均呈现逐季加速趋势。全球工程机械市场有望逐步企稳回升，2025 年下半年卡特等海外龙头在欧美高端市场收入恢复正增长，且增速持续加快，AI 基建及大型项目建设持续推动，设备更新逐步发力，行业景气度逐步回升。非洲、南美、东南亚、中亚等“一带一路”沿线国家依然保持较快增长态势。国产品牌渠道建设逐步完善，产品竞争力持续增强，海外制造基地遍布全球，国产龙头实现由“产品出海”向“产能出海”转型。近年来，国产龙头海外业务快速增长，海外收入占比不断提升，且海外业务盈利水平远超国内，带动整体盈利能力提升。

投资建议

工程机械行业有望迎来新增&更新需求共振、国内&海外双重共振阶段。受益标的：龙头主机厂：三一重工、徐工机械、中联重科、柳工；推土机龙头：山推股份；零部件龙头：恒立液压等。

风险提示：基建投资不及预期，原材料、航运价格大幅上涨，市场非理性竞争，海外贸易环境恶化风险等。

【家电：安克创新(300866.SZ)】2025Q4 毛利率超预期提升，关注后续充电储能业务增速提升+UV 打印机放量机会——公司信息更新报告-20260412

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 林文隆（分析师）证书编号：S0790524070004

2025Q4 毛利率超预期提升，经营质量持续稳健，维持“买入”评级

2025 年营收 305 亿元 (+23%，下同)，归母净利润 25.5 亿元 (+20%)。2025Q4 营收 95 亿元 (+15%)，归母净利润 6.5 亿元 (-5%)，扣非归母净利润 7.0 亿元 (+19%)，Q4 毛利率超预期提升。考虑非经常损益变动，我们下调 2026-2027 年盈利预测并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润 29.79/35.73/43.01 亿元（2026-2027 年原值为 32.3/40.7 亿元），对应 EPS 为 5.56/6.66/8.02 元，当前股价对应 PE 为 18.8/15.7/13.0 倍，召回事件影响降低+储能需求提升下充电储能增速有望提升，关注 UV 打印机放量，维持“买入”评级。

2025 全年储能/安防维持高增，看好充电储能业务增速提升+UV 打印机放量

分品类：2025 年充电储能/智能创新/智能影音营收同比分别+22%/+31%/+20%（H1 同比分别+37%/+38%/+21%），H2 充电储能营收增速较 H1 放缓或主要系小充召回事件以及中大充受高基数以及行业需求回落影响。细分品类来看，预计全年储能业务增速超 50%，清洁电器业务增速 40~50%，智能安防业务营收超 50 亿，母婴品类逐步起量（三方数据显示公司吸奶器在美亚份额已提升至 20%）。分渠道，2025 年线上/线下营收同比分别+22%/+28%（Q1-Q3 同比分别+25%/+34%），全球化运营+欧美线下渠道深化带动线下保持高增长。展望后续，伴随召回事件影响走弱+储能行业需求提升，我们预计充电储能业务增速有望逐步回升。UV 打印机近期已完成众筹订单交付，国内京东预售表现亮眼，海外官网预计将逐步预售，我们建议关注全年 UV 打印机超预期机会。

2025Q4 毛利率超预期提升，费用率保持稳定带动扣非净利率超预期提升

2025Q4 毛利率 46% (+3.4pct)，单季度毛利率超预期提升，我们预计主要系公司产品结构升级（高毛利母婴/

安防等品类占比提升)+推新卖贵(高端7系产品占比提升)+海运成本下降等因素所致(2025Q4CCFI综合指数同比-25%)。费用端,2025Q4期间费用率37%(+0.8pct),其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别-1.30/+0.8/+1.4/-0.2pct,单季度财务费用率稳定预计汇兑影响小。综合影响下2025Q4归母净利率6.5%(-1.3pct),扣非归母净利率7.3%(+0.3pct),归母净利率下降但扣非归母净利率提升或系持有南芯科技等股权投资损益变动带来。公司期初持有南芯科技6.8亿股票、预计南芯科技带来的公允变动损益较多。

风险提示:欧美需求回落;关税政策风险加剧;新品拓展不及预期等。

【电力设备与新能源:特锐德(300001.SZ)】电力设备加速出海,充电网盈利持续向好——公司信息更新报告-20260410

殷晟路(分析师)证书编号:S0790522080001|王嘉懿(分析师)证书编号:S0790525060004

2025年实现归母净利润12.4亿元,同比+35.6%

公司发布2025年报。2025年,公司实现营业收入157.9亿元,同比+2.7%;实现归母净利润12.4亿元,同比+35.6%。其中,公司电力设备业务归母净利润10.1亿元,同比+41.9%;充电网业务归母净利润2.37亿元,同比+13.9%。2025年,公司践行国际化战略,海外市场营收13.6亿元,同比大幅增长188.8%,营收占比提升至8.6%。我们维持原有盈利预测,预计公司2026-2027年归母净利润分别为16.10、20.40亿元,新增预计公司2028年归母净利润为24.12亿元,当前股价对应PE分别为18.7、14.8、12.5倍。公司传统主业加速出海,且控费能力提升;充电网业务盈利持续向好,维持“买入”评级。

电力设备加速出海,充电网盈利持续向好

分业务看:(1)公司电力设备业务2025年实现营收108.2亿元,同比+3.2%;毛利率24.3%,同比+1.8pcts;实现归母净利润10.1亿元,同比+41.9%,对应归母净利率9.3%,同比+2.5pcts。截至2025年底,公司产品已进入60多个国家和地区,在中东、东南亚、中亚、欧洲、非洲等区域形成重点布局。(2)公司电动汽车充电网业务2025年实现营收49.7亿元,同比+1.6%;实现归母净利润2.4亿元,同比+13.9%。其中,电动汽车充电设备实现营收33.9亿元,同比+3.4%,毛利率32.2%,同比-2.6pcts;电动汽车充电网运营服务实现营收15.7亿元,同比-2.2%,毛利率38.0%,同比+7.8%。截至2025年底,公司运营公共充电终端约90万台,其中直流充电终端54.2万台,市场份额为24%,位居全国第一;2025年公司充电量约196亿度,市场份额约23%,位居全国第一。

加大数据中心领域业务拓展及创新研发

2025年,公司继续加强数据中心行业业务拓展和布局,数据中心领域合同额超4亿元。公司数据中心领域客户如中国移动、中国联通、中国电信、阿里巴巴、字节跳动等,并已成功斩获字节跳动火山云项目订单。此外公司加大数据中心高压交直流预制舱供电站的创新研发。

风险提示:充电桩运营盈利能力不及预期,充电桩行业竞争加剧。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

¹ 根据新凤鸣 2025 年三季报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司控股孙公司共青城胜帮投资管理有限公司持有新凤鸣 4.35% 的股份。尽管开源证券与共青城胜帮投资管理有限公司分别属于陕西煤业化工有限责任公司的控股子公司和孙公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对共青城胜帮投资管理有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与新凤鸣不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

根据盐湖股份 2025 年报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团控股子公司陕西煤业股份有限公司持有盐湖股份 5.03% 的股份。尽管开源证券与陕西煤业股份有限公司均属于陕西煤业化工有限责任公司的控股子公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对陕西煤业股份有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与盐湖股份不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn