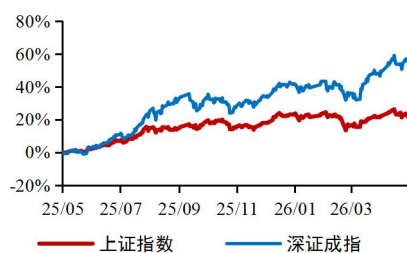


信义山证 汇通天下

研究早观点

2026年5月28日 星期四

市场走势



资料来源：常闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	4,093.73	-1.25
深证成指	15,736.47	-0.88
沪深300	4,908.17	-0.80
中小板指	9,594.26	-1.28
创业板指	4,045.77	0.07
科创50	1,815.45	-2.80

资料来源：常闻

分析师：

彭皓辰

执业登记编码：S0760525060001

邮箱：penghaochen@sxzq.com

【今日要点】

【公司评论】骆驼股份(601311.SH)：骆驼股份 25 年报&26Q1 季报点评-低压锂电放量驱动业绩增长，储能、钠电业务开启新曲线

【公司评论】博迁新材(605376.SH)：博迁新材快报-AI 浪潮推动纳米金属粉体量价齐升

【公司评论】德科立(688205.SH)：德科立 2026 年一季报点评-收入增长提速，DCI 配套器件和非相干光模块是增长主力

【公司评论】新易盛(300502.SZ)：新易盛 2026 年一季报点评-1.6T 环比上量将加快，盈利能力继续维持行业领先水平

【公司评论】中际旭创(300308.SZ)：中际旭创 2026 年一季报点评-龙头交付优势充分体现，Scaleup 光连接产品有望继续保持领先

【今日要点】

【公司评论】骆驼股份(601311.SH)：骆驼股份 25 年报&26Q1 季报点评-低压锂电放量驱动业绩增长，储能、钠电业务开启新曲线

刘斌 liubin3@sxzq.com

【投资要点】

- 事件描述
- 骆驼股份发布 2025 年报和 2026 年第一季度报。2025 年公司实现营业收入 163.03 亿元，同比+4.56%；归母净利润为 8.38 亿元，同比+36.46%；扣非归母净利润 5.61 亿元，同比-5.42%。2026 年 Q1 实现营业收入 38.52 亿元，同比-6.88%；归母净利润为 1.59 亿元，同比-32.71%；扣非归母净利润 1.66 亿元，同比-19.08%。
- 事件点评
- 核心业务稳健增长，锂电池快速放量。2025 年公司实现营收 163.03 亿元，同比增长 4.56%，核心业务低压铅酸电池收入 127.40 亿元，同比增长 2.31%。第二增长曲线锂电池业务表现亮眼，收入同比大增 97.82%至 8.00 亿元，销量同比增长 200.05%。从区域看，海外业务收入 25.81 亿元，同比增长 9.44%，略高于国内业务增速。
- 锂电池业务项目定点加速，钠电池国际标准取得突破。2025 年，公司汽车低压锂电池共完成 60 个项目定点，包括小鹏、赛力斯、阿维塔、一汽奥迪、大众等客户，并实现 39 个定点项目量产供货。在钠电池领域，公司联合多家企业提出的《用于汽车起停应用的 12V 钠离子电池》标准获国际电工委员会全票通过并正式立项，系中国企业首次牵头该领域标准。此外，公司完成了圆柱钠电样件交付，三款钠电池已小批量生产，具备上市条件。
- 25 年控费增效利润高增，26Q1 因外部因素盈利有所承压。2025 年公司毛利率 15.05%，同比-0.11pct；净利率 5.21%，同比+1.15pct。费用端，销售费用 7.14 亿元，同比-5.14%，主要因运输装卸费、广宣费及销售服务费减少；管理费用 4.47 亿元，同比+1.37%，主要因管理人员薪酬、租赁费增加；研发费用 2.98 亿元，同比+2.45%。26Q1，归母净利润 1.59 亿元，同比-32.71%，主要系汇兑损益、公允价值波动及再生业务受行业政策影响；销售毛利率为 16.77%，同比+0.99pct，环比-0.16pct；销售净利率为 4.11%，同比-1.74pct，环比-1.35pct。
- 确立“十五五”战略目标，四大业务协同发展。公司 2026-2030 年核心战略，围绕“电池生态”部署，通过“做大铅酸、做强锂电、做优循环、做深产业链”四大业务，力争五年内汽车低压电池市场规模跃居全球第二。铅酸业务将推进以中国、马来西亚、摩洛哥为核心的“3+N”全球产能布局；锂电业务聚焦自主研发与智能制造；循环业务强化高附加值产品；产业链业务布局数据中心 UPS 电源、钠电池、

固态电池等新方向。

➤ 投资建议

- 短期，铅酸主业经营稳健叠加低压锂电满产放量，驱动业绩稳健增长，估值具备修复空间。中长期，低压锂电规模效应持续，储能、钠电等新业务逐步兑现，筑牢第二成长曲线。
- 我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 179.62、198.11、218.86 亿元；归母净利润分别为 9.69 亿元、11.27 亿元、13.21 亿元，EPS 分别为 0.83、0.96、1.13 元，对应 26 年 5 月 26 日收盘价 PE 分别为 11、9、8 倍，首次覆盖，给予“增持-A”评级。风险提示
- 宏观经济周期波动风险：汽车、储能行业需求与经济景气度密切相关，若宏观经济放缓，可能影响公司产品需求。
- 原材料价格波动风险：铅、锂等核心原材料价格大幅波动，可能推高生产成本、压缩毛利，且成本向下游传导存在滞后与阻力。
- 应收账款与现金流风险：应收账款规模高企，下游客户经营承压或引发坏账，叠加汇率波动与财务费用上升，现金流与盈利质量承压。
- 行业竞争与转型不及预期风险：低压锂电赛道竞争加剧，储能、钠电等新业务落地与盈利兑现存在不确定性，或拖累整体成长节奏。

【公司评论】博迁新材(605376.SH)：博迁新材快报-AI 浪潮推动纳米金属粉体量价齐升

肖索 xiaosuo@sxzq.com

【投资要点】

- 事件描述
- 公司公告 2026Q1 实现营业收入 4.1 亿元，同比增长 64.0%；归母净利润 0.7 亿元，同比增长 49.6%。2025 年全年公司实现营业收入 11.5 亿元，同比增长 21.8%；归母净利润 2.2 亿元，同比增长 150.6%。
- 事件点评
- 镍基产品量价齐升，AI 服务器拉动高端 MLCC 增长。2025 年公司镍基产品实现销售收入 8.6 亿元，同比增长 25.88%。2025 年公司镍基产品销量 1448 吨，同比增长 1.9%，随三星电机、潮州三环、台湾国巨、国瓷材料等客户的高端镍基产品需求增长，公司镍基产品吨收入从 47.9 万元增长至 59.4 万元。由于英伟达 AI 服务器驱动高端 MLCC 需求持续增长，公司 120nm 及以下高端镍基产品将持续受益。公司 2025 年 9 月 29 日和 X 公司已经签订 5420~6495 吨镍粉产品，随订单逐步确认预计公司镍基产品量价齐升。
- 光伏去银大势所趋，纳米铜粉需求持续增长。2025 年光伏行业受银价持续大幅攀升的影响，正加速推

进电极材料的少银化与无银化进程，公司持续开发适配不同电池技术路线的铜基产品及银包覆粉体。公司 2025 年铜基材料实现营业收入 1.2 亿元，销售量约 201 吨，同比增长 33.2%，吨收入约 60 万元。随隆基今年无银 BC 放量，以及半导体封装领域的铜代银需求增长，预计公司铜基产品出货大幅增长。

- **2025H2 已经开启新一轮的镍、铜粉产能扩张。**公司截至 2025 年上半年度，公司已投产的镍粉产线 145 条，铜粉产线 20 条。2025 年 8 月 22 日，公司公告广迁电子“超细镍粉扩产项目”计划投资金额约 1.27 亿元；广豫储能“超细镍粉扩产项目”计划投资金额约 1.7 亿元，两个项目累计新增 1200 吨超细镍粉产线，建设周期预计 12 个月。2026 年 4 月 29 日，公司公告，投资建设“年产 640 吨超细金属粉体材料项目”计划投资金额约 1.2 亿元，建设周期 36 个月，此外公司还有“年产 800 吨高性能超细铜粉项目”，备案金额 9254 万元。我们预计公司中远期金属粉体产能有望达 8000-10000 吨。
- **投资建议**
- 我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 7.3 亿元、15.9 亿元、22.6 亿元，对应公司 5 月 26 日收盘价 159.5 元，相当于 2026 年 57.4 倍的动态市盈率，首次覆盖，给予“买入-B”的评级。
- **风险提示**
- 宏观经济波动风险；客户集中度较高的风险；行业景气度下降的风险；海外业务政策风险；核心技术失密的风险。

【公司评论】德科立(688205.SH)：德科立 2026 年一季报点评-收入增长提速，DCI 配套器件和非相干光模块是增长主力

张天 zhangtian@sxzq.com

【投资要点】

- **公司发布 2026 年一季报。**2026 年一季度，公司实现营收 2.5 亿元，同环比分别+28.0%、-9.6%；实现归母净利润 0.2 亿元，同环比分别+35.1%、-37.6%；扣非后归母净利润为 0.1 亿元，同环比分别+41.4%、+22.5%。剔除产品的季度间结算规律来看，公司收入增长处于加速通道，毛利率、净利率有进一步提升空间。
- **电信传输产品线短期承压仍待改善，数通、DCI 产品线增长较为显著。**从 2025 年表现来看，公司传输产品线收入 6.4 亿元，同比下滑 11.8%，毛利率 29.0%，同比下降 3.8pct，反映出传统电信市场需求放缓、行业竞争加剧仍未根本改善。公司认为，目前电信市场处于上一轮周期尾端，2026 年随着电信接入网从 10GPON 向 50GPON 升级下半年业绩压力逐步缓解。我们认为，国内电信光传输市场在 AIDC 加速建设的过程中或将拉动 DCI 专网、400G 向 800G 骨干网升级等，边际改善可期。2025 年公司接入数通产品线收入 2.8 亿元，同比+180.6%，毛利率为 23.9%，同比亦大幅增长 9.2pct。公司认为数通业绩和毛利率的同环比提升是一季度业绩增长主要动力。数通业务层面，DCI 营收贡献显著提升，公司

已获北美市场 DCI 批量订单并启动交付, 400G/800G 数通光模块完成迭代并获得客户小批量订单, 1.6T 完成 EML、硅光、TFLN 三种技术路线开发, 有望取得量产出货机会。

- **Campus DCI 互联需求快速增长, 带动公司光放、DCI 非相干可插拔光模块订单增幅明显。**在电力瓶颈倒逼的分布式训练和推理任务分发带动下, 北美 DCI 市场订单呈爆发式增长, Trendforce 预计 2026 年全球 DCI 市场规模或超过 500 亿美元。目前 Hyperscale 需求主导市场, 推动网络架构白盒化、开放解耦, DCI 建设模式从向运营商租赁电路向自建网络或采用托管光纤网络 (MOFN) 混合模式转变, 为白盒化 DCI 设备和可插拔相干/非相干光模块带来机会。按照传输距离可分为 longhaul 长距、metro 城域、Campus 园区级互联等, 分别主要由运营商、MOFN/运营商、CSP 自建投资驱动, 数据中心单点向十万卡以上扩张带动 Campus 互联短期增速较高。目前公司 DCI 业务商业模式主要有三种, 第一是向通讯设备商供应商配套光放大器、WSS、光模块等上游器件, 需求呈增长态势; 第二是 DCI BOX 整机设备, 受益于白盒化趋势缓慢增长; 第三是用于 DCI 的可插拔光模块, 尤其是用于 40-100km 以内的需求受益于 Campus、metro 互联持续攀升, 非相干可插拔光模块订单稳步上升。
- **硅基光波导 OCS 远期市场前景看好, 公司计划快速迭代产品端口数并推向量产。**受益于 TPU 部署规模的持续加大以及 OCS 向更多 CSP 渗透部署, 全球 OCS 市场规模多次上调。Signal AI 预测 2029 年全球 OCS 市场超 35 亿美元, 2025 年则不到 10 亿美元。供应链方面, Lumentum 近期表示 OCS 挤压订单超过 4 亿美元, coherent OCS 客户合作项目从 7 个增至 10 个以上。OCS 的主流技术路线尚未收敛, 有 MEMS、液晶、压电陶瓷、硅光波导等。其中 MEMS 微振镜是量产主流, 而硅光波导在切换时间上具有得天独厚的优势 (亚毫秒级), 未来在 OCS 从路由路径相对规律的 SPINE 层向下层渗透时切换时间或成为重要考量。公司目前完成了 32*32 端口基本款客户验证, 2026 年推进 64*64 端口 OCS 研发, 2027 计划推出 128*128 产品, 后续还将迭代 256*256 端口。
- **盈利预测和投资建议:** 我们预计公司 2026-2028 年归母公司净利润分别为 1.5/2.8/5.0 亿元, 同比增长 103.5%/90.3%/79.6%, 暂不考虑新加坡上市等对应 EPS 分别为 0.92/1.75/3.14 元, 5 月 26 日收盘价对应 PE 为 263.3/138.3/77.0 倍, 市场估值隐含对远期 DCI 产能充分释放和硅基 OCS 量产预期, 维持“增持-A”评级。
- **风险提示:** 受设备到位时间和产线工人影响等新增产能释放不及预期, 受到板卡、光模块代工节奏影响北美 DCI 订单传导不及预期, 电信传输市场业绩继续下滑, 公司自有白盒 DCI 设备市场拓展不及预期, OCS 量产进度不及预期。

【公司评论】新易盛(300502.SZ): 新易盛 2026 年一季报点评-1.6T 环比上量将加快, 盈利能力继续维持行业领先水平

张天 zhangtian@sxzq.com

【投资要点】

- 公司发布 2025 年报和 2026 年一季报。2025 年，公司实现营收 248.4 亿元，同比增长 187.3%，实现归母净利润 95.3 亿元，同比增长 235.9%。2025 年，公司整体毛利率达到 47.8%，较上年提升 3.1%，销售净利率为 38.5%，较上年提升 5.6%。
- 2026 年一季度，公司实现营收 83.4 亿元，同环比分别+105.8%、+0.01%。实现归母净利润 27.8 亿元，同环比分别+76.8%、-13.2%；扣非归母净利润为 27.7 亿元，同环比分别+76.4%、-13.7%。
- 2026 一季度受产能释放节奏和汇兑损失等影响，业绩环比增速放缓、净利率下滑，但后续有望保持逐季环比提升态势。公司对 2026 市场需求和订单情况持乐观态度，一季度营收符合年初对分季度产能的规划。收入环比持平除产能释放原因外，物料紧张预计也造成一定影响。公司预计 Q2 起关键物料紧张将逐渐缓解，Q3/Q4 供应链将趋于稳定，能够满足当季订单交付需求，Q2-Q4 订单交付和产能扩产将保持持续增长态势。公司当前订单储备饱满，一季报预付款大幅增至 6.8 亿，存货增至 90.3 亿元，反映出公司对全年加速交付的积极准备。固定资产方面，一季度固定资产为 34.8 亿元，较 25Q1 大幅增长 12.0 亿，公司泰国工厂二期今年扩产节奏将加快实现满产，同时公司在泰国还将继续扩大产能以满足 2027 年及以后需求。公司在费用方面保持了较为精细的管控，一季度财务费用 5.2 亿元，同环比大幅增长主要由于美元兑人民币和泰铢的贬值导致汇兑损失。
- 北美 CSP 大幅增加资本开支，公司已成为主流设备商和 CSP 的核心供应商，份额或继续提升。根据 Trendforce 最新预测，全球九大 CSP 2026 年资本开支有望达到 8300 亿美元，年增率由 61%上调到 79%。其中谷歌从 1750-1850 亿美元上修至 1800-1900 亿美元，年增超一倍；Meta 将资本支出由 1150-1350 亿上修至 1250-1450 亿美元，年增 85%；AWS 亦因 AI 云端服务器需求预计资本开支超过 2300 亿美元，年增 50%以上。反映至需求层面，Trendforce 预计，2026 仅英伟达 GB/VR 机柜反映在五大 CSP AI 训练算力增长有望超 56%，推理算力增长超 122%；若合并计算 ASIC 服务器出货，2026 年五大 CSP 服务器新增功耗合计将达到 18GW。2025 年，公司前五大客户销售合计 179.7 亿元，占总营收比重 72.3%，反映出公司在主要大型 CSP 和交换机设备商的核心地位。公司已对关键物料做了充分锁定和备货，硅光产品占比也将有大幅提升，这些将帮助公司有望取得超出行业平均水平的增长。
- OFC2026 上推出 OCS、XPO、NPO 等新品，Scaleup 有望驱动下个五年增长。公司预计在今年整体扩产节奏加速背景下，1.6T 占比或逐季环比提升，高端产品结构变化有望带动公司毛利率继续环比上行。公司在 Scaleout 领域携手博通等全球顶级芯片和 IP 定义者，1.6T、3.2T 均保持首发和快速迭代。2026 年 3 月，博通推出首款 3nm 工艺 400G/lane DSP Taurus BCM83640，为最终部署具备 400G SERDES 电接口、用于 204.8T 的 3.2T 光模块奠定基础，公司有望作为博通合作伙伴成为 3.2T 光模块头部量产公司。公司在 OFC2026 上展示了最新的 NX200/300 OCS（最高支持 320 端口，采用自主研发 MEMS 微镜阵列）、12.8T XPO、6.4T NPO、单波 400G 1.6T DR4 以及单波 200G 1.6T FRO/LRO/LPO 全系列光模块展现出强大的系统级创新能力，将持续与客户紧密合作有望在 Scaleup 光连接抢占先机。
- 盈利预测和投资建议：我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 212.4/405.4/590.1 亿元，同比增长 122.8%/90.9%/45.6%，对应 EPS 分别为 21.3/40.7/59.3 元，5 月 26 日收盘价对应 PE 分别为 32.8/17.2/11.8

倍，维持“买入-A”评级。

- 风险提示：部分物料短缺导致产能释放不及预期，重要大客户 1.6T 新料号导入不及预期导致收入阶段性波动，汇率和关税政策变化导致毛利率下滑或财务费用增加，OCS、NPO 等 Scaleup 新品客户导入不及预期。

【公司评论】中际旭创(300308.SZ)：中际旭创 2026 年一季报点评-龙头交付优势充分体现，Scaleup 光连接产品有望继续保持领先

张天 zhangtian@sxzq.com

【投资要点】

- **公司发布 2026 年一季报。**2026 年一季度，公司实现营收 195.0 亿元，同环比分别增长 192.1%、47.3%；实现归母净利润 57.3 亿元，同环比分别增长 262.3%、56.5%；扣非后归母净利润为 57.2 亿元，同环比分别增长 264.6%、57.9%。单季度销售毛利率为 46.1%，也创下了历史新高。
- **智能体 token 时代到来，云厂商算力订单新高带动资本开支继续高速增长。**进入 2026 年，全球大模型主流应用场景已从聊天机器人进化为 Agentic Coding、Openclaw 等 AI 智能体类。根据高盛预测，智能体的 Token 消耗量是聊天机器人的 100 倍，全球 Token 消耗量到 2030 年有望达到月均 120 千万亿，比 2026 年增长 24 倍。充足的算力是支持 Token 经济飞轮高速运转的关键，我们认为全球 AI 算力正处于推理时长扩展为主导、多智能体系统并行接力催化的阶段。根据 ICC 产研院汇总，截至 26Q1 末，微软、甲骨文、谷歌、亚马逊以及 CoreWeave 五大厂待履行订单总额突破了 2 万亿美元，是 25Q1 的 3 倍左右。全球九大云服务商 2026 年合计资本开支有望达到 8300 亿美元，同比增长率达到 79%。光模块是“Token 工厂”重要组成部分，GPU 集群规模扩大和 Scaleout 带宽增长共同驱动光模块/GPU 配比提升，而 800G 向 1.6T 的升级、紧张的供应链共同驱动 ASP（平均售价）的提升。
- **快速高效扩产、自研硅光芯片等打造极强的交付能力，公司阿尔法优势显著，盈利能力或继续提升。**一季度毛利率和净利率环比提升的原因主要是 1.6T 等高端产品比重提升、硅光进一步渗透和良率提升、规模效应下费用率下降可期等。我们认为公司的阿尔法优势或体现在三个方面：一是行业领先的产能，2025 年底公司光模块年化产能达到 2800 万只，26Q1 固定资产达到 79.1 元、在建工程 23.6 亿元，同比均大幅提升；二是供应链管理能力和提前备货、自研硅光芯片、引入国产光芯片等保证了上游各类物料的供应稳定；三是长期与重点客户联合研发下一代产品，能够精准选择技术路线，把握需求释放节奏，从而保持产能利用率始终较高水平。我们认为公司毛利率、净利率水平尚未触及天花板，随着未来几个季度高端、高毛利产品占比持续提升、硅光比例持续提升以及相比同行的物料成本优势体现，公司毛利率将持续环比提升。
- **OFC 上发布 XPO、NPO、OCS 等新品，Scaleup 新赛道下抢占先发优势。**公司认为 NPO 有望率先在 Scaleup 场景应用，已经有 CSP 客户给出明确需求指引，预计将在 2027 年量产；XPO 在 Scaleup、Scaleout

场景都可以应用，解决了 3.2T 后时代可插拔光模块在端口密度、功耗等方面的劣势，也有望在 2027 年进行量产；OCS 在 SPINE 层 radix、交换时延、网络拓扑切换、故障快速隔离等较电交换机有优势，有望由谷歌走向更多的批量部署。我们认为公司在 Scaleup 新赛道也有望保持较高的市场份额，原因在于：1) XPO、NPO、OCS 均是复杂的系统级产品，尤其是硅光芯片和先进封装需要较大研发投入；二是生态卡位优势，比如子公司 Terahop 是 CPX MSA（CPO NPO 等光学引擎规范组织）创始成员之一，是国内唯一的光模块公司。三是从历史供货关系上看与终端用户 CSP 关系更近，从商业模式上主张解耦和标准化，因此 NPO、XPO 等与 CPO 对比可能规模落地更早。

- 盈利预测和投资建议：我们预计公司 2026-2028 年归母公司净利润分别为 369.0/655.3/946.6 亿元，同比增长分别为 241.7%/77.6%/44.5%，不考虑港股发行等对应 EPS 分别为 33.1/58.8/85.0 元，5 月 26 日收盘价对应 PE 为 33.3/18.7/13.0 倍，考虑到公司在全球 AI 光模块的核心卡位和独特的交付优势，盈利能力将继续体现，维持“买入-A”评级。
- 风险提示：个别物料短缺导致出货量不及预期，汇兑损失、关税政策变化等导致毛利率下行，北美 CSP 资本开支阶段性节奏变化导致光模块拉货节奏波动，Scaleup CPO/NPO 公司市场份额不及预期。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

