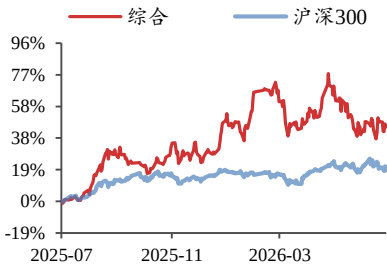


综合

2026 年 07 月 12 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《AI 存储扩产与算力变现共振硬件链——行业周报》-2026.7.5

《功率半导体单柜价值量有望提升6-8倍，Bloom Energy与Brookfield合作框架翻5倍——行业周报》-2026.7.5

《AI需求与大厂减产驱动晶圆厂二轮涨价，高端陶瓷基板景气度上行——行业周报》-2026.6.28

全球数控机床市场持续高景气，功率半导体中国厂商加速崛起

——行业周报

初敏（分析师）

chumin@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

李睿娴（分析师）

liruixian@kysec.cn

证书编号：S0790525020004

程婧雅（分析师）

chengjingya@kysec.cn

证书编号：S0790525070010

● 数控机床：日本6月机床订单额再加速，中国及全球高端制造业引领增长

日本6月机床订单额创历史新高。据日本工作机械工业会数据，2026年6月日本机床订单额（速报值）同比增长53%，达2035亿日元，单月首次突破2000亿日元大关，1-6月累计订单增速进一步加速至35.7%。海内外需求同步走强，海外订单额1454亿日元（同比+56%），国内订单额580亿日元（同比+46%）。其中中国需求尤为坚挺：津上机床反馈中国四轮车用途及数据中心相关机床需求增加，同时印度市场也在稳步放量；牧野铣床在中国的汽车零部件、智能手机等电气电子相关订单表现坚挺，欧美市场则获得飞机用途机床订单。行业高管预计7月订单将维持5、6月同等的高水平。受益标的：津上机床中国。

● 功率半导体：预计2031年市场规模将突破413亿美元，中国厂商正加速崛起

AI浪潮正为功率半导体行业带来历史性拐点机遇。行业在经历2024-2025年的动荡期后，正进入以整合、成本优化和竞争格局重塑为主线的新阶段。Yole集团预测2025-2031年功率半导体市场将以7.1%的复合年增长率增长，到2031年市场规模将突破413亿美元，数据中心电源（含AI相关应用）是核心增长引擎之一，届时碳化硅和氮化镓将占整体功率半导体市场的31%。竞争格局方面，海外龙头依旧占据行业顶端。英飞凌凭借全产品组合排名第一，安森美、意法半导体分列二三位，另有五家日本厂商紧随其后；但国产替代进程持续提速，已有五家中国厂商跻身全球前二十，分别是华润微电子（第九）、士兰微电子（第十）、闻泰科技旗下Nexperia（第十一）、比亚迪半导体（第十三）和中国中车（第二十）。

● H&H国际控股：全家庭营养健康龙头企业，2026H1经营业绩超预期

H&H国际控股公司早期依托合生元建立婴配粉和益生菌基本盘，2015年收购Swisse切入成人营养，2020年/2021年收购素力高/Zesty Paws完善宠物板块。2025年随着婴配粉产品切换完成、Swisse稳健增长、宠物补充剂放量及融资成本下降，公司经营逐步修复。2026H1三大板块实现全面增长，公司预计经调整可比EBITDA同比增长60%—70%、经调整可比净利润增长超100%。当前公司业务结构更趋均衡，去杠杆持续推进，盈利弹性逐步释放；后续重点关注婴配粉份额提升的持续性、下半年营销投入以及宠物业务扩张。

● 本周行情：消费者服务、商贸零售跑赢大盘，电力设备及新能源跑输大盘

本周（2026.7.6-2026.7.10）港股商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源指数+13.92%/+4.39%/-9.97%，较恒生指数涨跌幅+10.38/+0.86/-13.5pct，在30个一级行业中排名第1/4/29。2026年初至今商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源行业指数-22.65%/-23.44%/-11.55%，商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源板块走势弱于恒生指数，在30个一级行业中排名第24/26/15。

推荐标的：美护：科思股份、水羊股份、康冠科技、倍加洁。

受益标的：（1）IP：泡泡玛特、布鲁可、华立科技、青木科技；（2）美护：毛戈平、上美股份、若羽臣、巨子生物、四环医药、雅诗兰黛；（3）零售：美团-W、顺丰同城、中国中免；（4）牙科：时代天使、现代牙科、爱迪特、先临三维；（5）地产：华润万象、新鸿基地产、太古地产。（6）AI电力：Bloom Energy、壹连科技、威胜控股、新洁能、士兰微、顺络电子。（7）制造：津上机床中国。

● 风险提示：项目落地不及预期，社会零售不及预期，行业竞争加剧等。

目 录

1、 数控机床：日本 6 月机床订单额再加速，中国及全球高端制造业引领增长	3
2、 功率半导体： 预计 2031 年市场规模将突破 413 亿美元，中国厂商正加速崛起	4
3、 H&H 国际控股：全家庭营养健康龙头企业，2026H1 经营业绩超预期	5
4、 行业行情回顾：本周消费者服务、商贸零售跑赢大盘，电力设备及新能源跑输大盘	7
4.1、 港股行业跟踪：本周商贸零售、消费者服务上涨	7
4.2、 港股制造消费标的表现：本周（2026.7.6-2026.7.10）商贸零售类上涨排名靠前	9
5、 风险提示	11

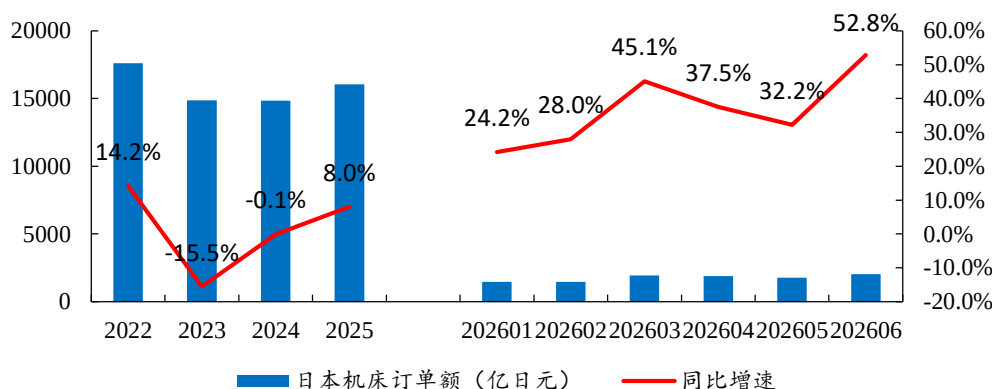
图表目录

图 1： 2026 年 6 月日本机床行业订单额达到 2035 亿日元，同比增长 53%	3
图 2： 2026 年 6 月日本机床行业外需订单为 1455 亿日元，同比增长 56%	3
图 3： 2026 年 6 月日本机床行业外需订单为 580 亿日元，同比增长 45.5%	3
图 4： Yole 预计 2031 年市场规模将突破 413 亿美元，2026-2031 年 CAGR 为 7.1%	4
图 5： 2026 年全球功率半导体收入榜单中有 5 家中国厂商进入前二十	4
图 6： H&H 国际控股 2025 年收入企稳回升	6
图 7： H&H 国际控股 2025 年归母净利润修复显著	6
图 8： 公司 2025 年婴幼儿营养及护理用品增速修复显著	6
图 9： 公司宠物营养及护理用品占比稳步提升	6
图 10： 公司成人营养及护理用品毛利率稳健增长	7
图 11： 2025 年中国大陆和北美市场表现较优异	7
图 12： 公司以中国大陆市场贡献主要营收	7
图 13： 本周（2026.7.6-2026.7.10）港股本周商贸零售/消费者服务跑赢恒生指数（%）	8
图 14： 2026 年初至今商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源板块走势弱于恒生指数（%）	8
图 15： 本周（2026.7.6-2026.7.10）商贸零售、计算机、综合金融板块表现强劲（%）	8
图 16： 2026 年初至今港股银行、电子、综合金融板块涨幅靠前（%）	9
图 17： 本周（2026.7.6-2026.7.10）致丰工业电子、柠萌影视、恒昌集团国际领涨（%）	9
图 18： 本周（c）乐享集团、赛晶科技、沪上阿姨跌幅较大（%）	9
表 1： 盈利预测与估值	10

1、数控机床：日本 6 月机床订单额再加速，中国及全球高端制造业引领增长

日本 6 月机床订单额创单月新高。根据日本工作机械工业会最新数据，2026 年 6 月日本机床订单额（速报值）同比增长 53%，达到 2035 亿日元，连续 12 个月实现增长，单月订单额首次超过 2000 亿日元，创历史新高。2026 年 1-6 月累计订单增速为 35.7%，实现全面加速。

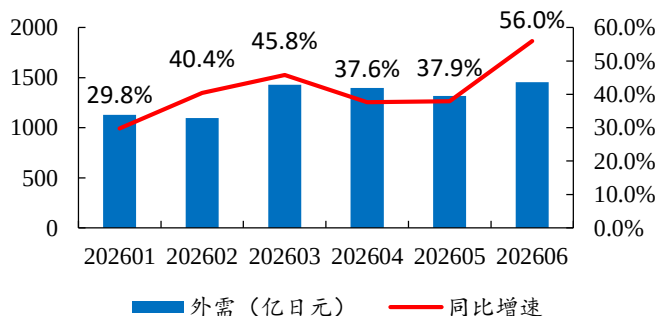
图1：2026 年 6 月日本机床行业订单额达到 2035 亿日元，同比增长 53%



数据来源：日本工作机械工业会、开源证券研究所

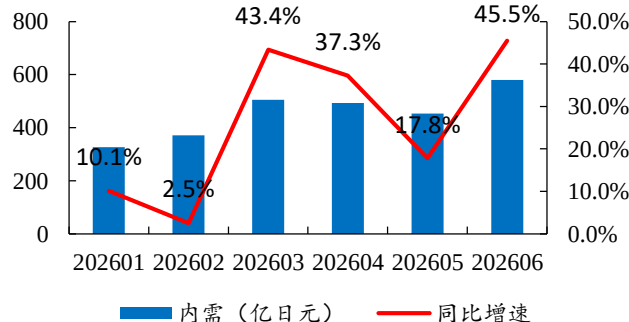
日本国内及海外齐高增，中国需求坚挺。2026 年 6 月日本机床行业外需订单额同比增长 56%，达到 1454 亿日元，继续保持强劲势头，日本国内订单额也达到 580 亿日元，增长 46%。海外订单方面，从津上的情况来看，在中国，四轮车用途及数据中心相关机床等的需求增加，此外，该公司在印度也获得了四轮车、摩托车用机床订单。该公司高管针对印度市场表示：“与中国相比，规模仍然较小，但正在稳步增长”。从牧野铣床制作所的情况来看，在中国，汽车相关零部件以及智能手机等电气电子相关领域等的订单表现坚挺。在欧美，该公司获得了飞机用途机床订单。根据日经中文网，一家大型机床制造商的高管表示，7 月订单“预计也将维持与 5 月、6 月同等的高水平”。受益标的：津上机床中国。

图2：2026 年 6 月日本机床行业外需订单为 1455 亿日元，同比增长 56%



数据来源：日本工作机械工业会、开源证券研究所

图3：2026 年 6 月日本机床行业外需订单为 580 亿日元，同比增长 45.5%

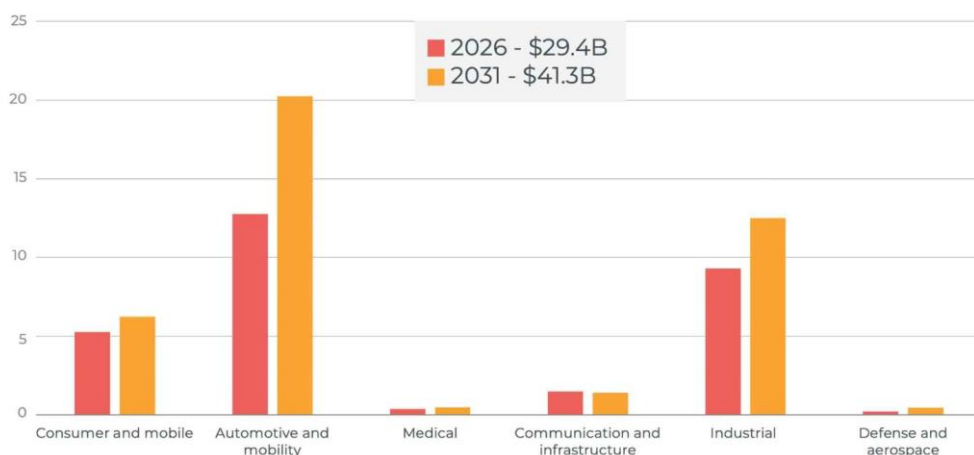


数据来源：日本工作机械工业会、开源证券研究所

2、功率半导体： 预计 2031 年市场规模将突破 413 亿美元，中国厂商正加速崛起

AI 浪潮下，功率半导体迎历史性拐点机遇。经历了 2024 至 2025 年动荡时期，地缘政治不确定性、电动汽车需求低于预期以及制造产能过剩严重，电力电子行业正进入一个以整合、成本优化和竞争定位为重点的新阶段。Yole 集团预测功率半导体市场将在 2025 年至 2031 年间以 7.1% 的复合年增长率持续增长，到 2031 年将达到 413 亿美元。数据中心电源（包括 AI 相关应用）被列为核心增长引擎之一。Yole 预测，到 2031 年碳化硅和氮化镓将占整个功率半导体市场的 31%。

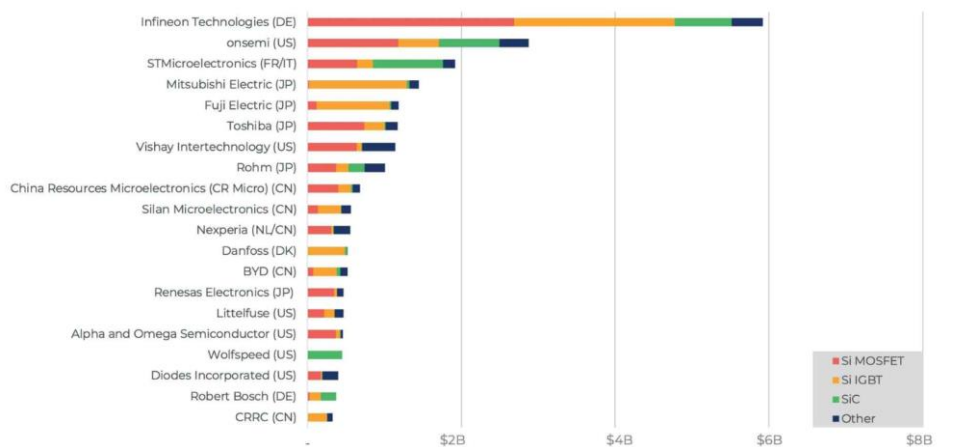
图4：Yole 预计 2031 年市场规模将突破 413 亿美元，2026-2031 年 CAGR 为 7.1%



资料来源：Yole Group 《2026 年功率电子产业现状》

海外龙头依旧占据行业顶端，国产替代进程持续提速。榜单上，英飞凌以覆盖硅、碳化硅和氮化镓的全产品组合遥遥领先，安森美和意法半导体分列二三位。五家日本公司紧随其后，五家中国制造商——华润微电子（第九）、士兰微电子（第十）、闻泰科技旗下 Nexperia（第十一）、比亚迪半导体（第十三）和中国中车（第二十）——跻身前二十。

图5：2026 年全球功率半导体收入榜单中有 5 家中国厂商进入前二十



资料来源：Yole Group 《2026 年功率电子产业现状》

3、H&H 国际控股：全家庭营养健康龙头企业，2026H1 经营业绩超预期

公司以合生元婴幼儿营养业务起家，先后通过收购 Swisse 切入成人营养，通过收购 Solid Gold、Zesty Paws 建立宠物营养业务，逐步形成成人营养及护理(ANC)、婴幼儿营养及护理(BNC)、宠物营养及护理(PNC)三大板块，区域也由中国和澳新拓展至北美及其他亚洲、欧洲市场。

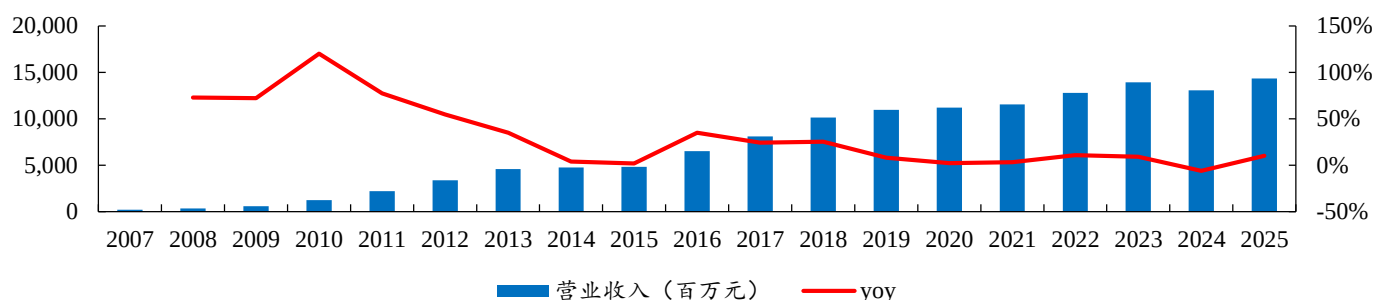
(1) 1999—2013 年：深耕婴幼儿营养，完成上市并建立核心基本盘。公司于 1999 年在广州成立，早期围绕合生元(Biostime)品牌发展婴幼儿益生菌、婴幼儿配方奶粉及儿童营养品业务，并于 2010 年在港交所上市。这一阶段，公司主要依靠合生元品牌在中国市场进行内生扩张，业务结构以婴幼儿营养及护理用品为主。2007-2013 年，公司营收由 1.9 亿元增长至 45.6 亿元，CAGR 达 70.1%，归母净利由 0.2 亿元增长至 8.2 亿元，CAGR 达 89.9%。

(2) 2014—2020 年：收购 Swisse，业务由婴幼儿营养延伸至成人营养。2015 年，公司收购澳大利亚维生素、草本及矿物补充剂品牌 Swisse，正式进入成人营养及护理用品市场。**2020 年收购美国全方位宠物营养品牌 Solid gold；2021 年进一步收购美国线上高端宠物营养补充剂品牌 Zesty Paws。**2017 年，公司更名为健合(H&H)国际控股，战略定位由婴幼儿营养企业升级为全家庭营养健康集团。Swisse 带来了收入增量和业务多元化，但并购形成的无形资产摊销和债务也提高了公司的固定成本及财务杠杆。同时，Swisse 早期较依赖澳洲代购和跨境渠道，渠道政策、汇率及跨境消费环境变化对业绩产生一定扰动。2014—2020 年，公司营收由 47.4 亿元增长至 112 亿元，CAGR 达 15.4%，归母净利由 8.1 亿元增长至 11.4 亿元，CAGR 达 5.9%。

(3) 2021 年至今：内生调整为主，经营拐点向上。伴随中国出生人口下降及婴配粉需求疲弱、渠道库存调整，整体业绩承压，2024 年由于婴配粉新国标注册和产品切换时间长于预期，BNC(婴幼儿业务)收入同比下降 25.8%，集团收入下降 6.3%至 130.5 亿元；叠加商誉及无形资产减值、融资和汇兑等非现金或一次性项目，公司净亏损 0.5 亿元。2025 年随着新国标切换基本完成，BNC 收入增长 20%；公司整体收入增长 10.0%至 143.5 亿元，归母净利润修复至 2.0 亿元。2025 年成人/婴幼儿/宠物板块收入分别为 69.5/52.6/21.5 亿元，占比 48.4%/36.6%/15.0%，

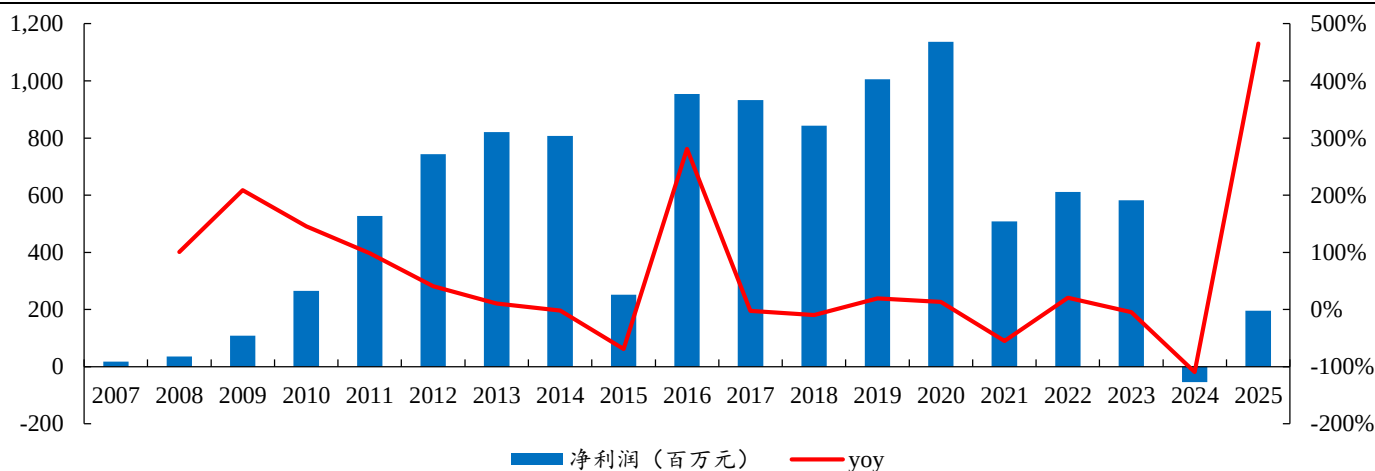
2026H1 三大板块共振增长，业绩修复进一步加速。2026H1 集团总收入按可比口径实现双位数增长；ANC(成人营养及护理用品)录得低双位数至中双位数增长，其中 Swisse 中国抖音渠道增长超过 50%；BNC(婴幼儿业务)录得高双位数增长，婴配粉增长超过 50%，Biostime 在中国超高端婴配粉市场份额升至 20.0%；PNC 录得中至高单位数增长，高毛利宠物补充剂实现中至高双位数增长。收入增长、产品结构改善及上半年相对审慎的营销投入共同释放经营杠杆，公司预计经调整可比 EBITDA 增长 60%—70%、利润率超过 20%，经调整可比净利润增长超过 100%；报表净利润因 2025H1 低基数预计增长超过 700%。同时，公司持续去杠杆，2026 年 6 月末债务较 2025 年末减少约 10 亿元，预计净杠杆率降至约 2.25 倍，融资成本下降进一步放大利润弹性。

图6: H&H 国际控股 2025 年收入企稳回升



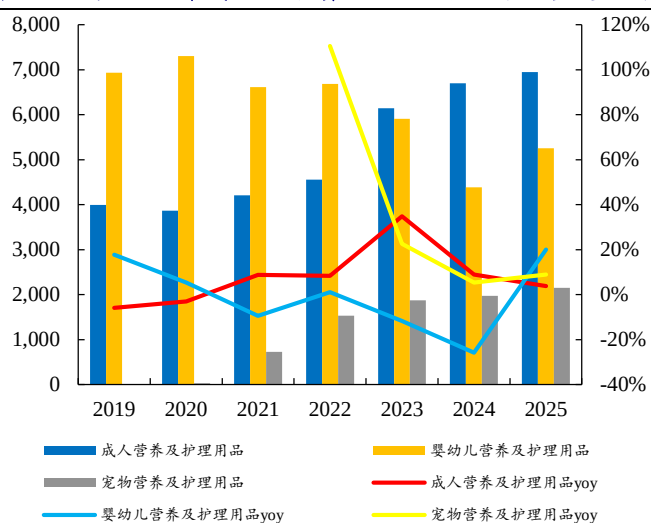
数据来源: Wind、开源证券研究所

图7: H&H 国际控股 2025 年归母净利润修复显著



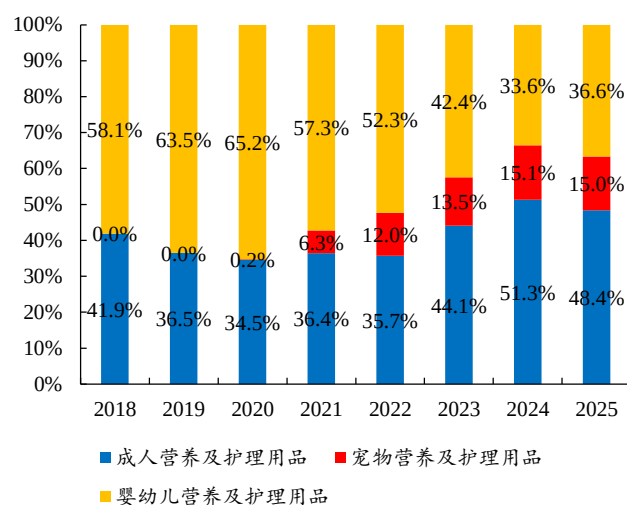
数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 公司 2025 年婴幼儿营养及护理用品增速修复显著



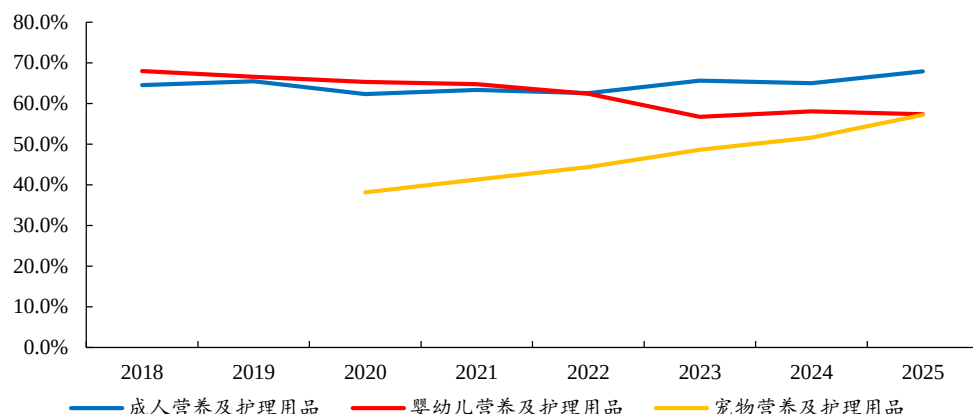
数据来源: Wind、开源证券研究所

图9: 公司宠物营养及护理用品占比稳步提升



数据来源: Wind、开源证券研究所

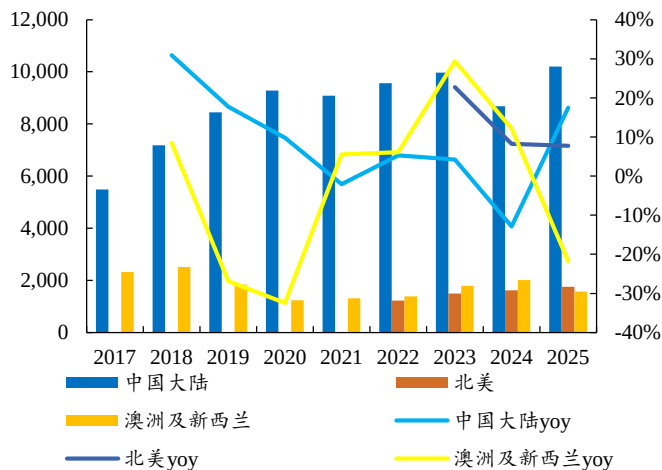
图10：公司成人营养及护理用品毛利率稳健增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

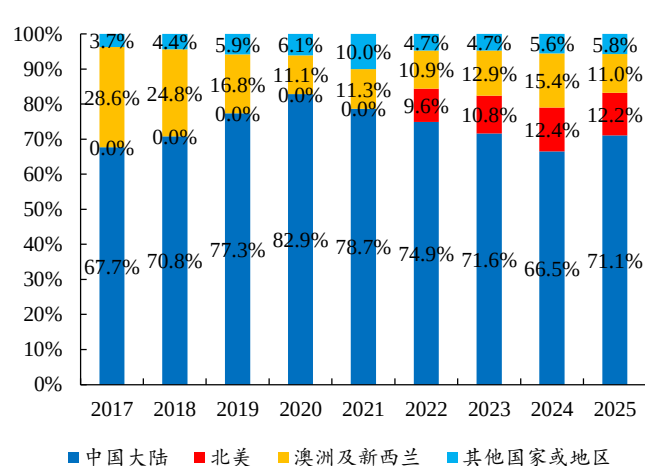
区域方面，中国大陆是第一大市场，持续拓展新兴市场。2025 年中国大陆收入 102.0 亿元，yoy+17.5%，占比 71.1%，主要承载 Biostime 婴幼儿业务和 Swisse 增长；北美收入 17.5 亿元，yoy+7.8%，占比 12.1%，以 Zesty Paws 和素力高为主，增长来自宠物补充剂及渠道扩张；2025 年澳新收入 15.7 亿元，yoy+21.8%，占比 11.0%，是 Swisse 品牌发源地和核心基本盘，2025 年受渠道及高基数影响有所下降，但 2026H1 已恢复双位数增长；2025 年其他地区收入 8.3 亿元，yoy+13.4%，占比 5.8%，以亚洲扩张市场及欧洲为主。整体形成“中国贡献规模、澳新提供品牌基础、北美驱动宠物增长、其他地区贡献扩张空间”的区域组合。

图11：2025 年中国大陆和北美市场表现较优异



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：公司以中国大陆市场贡献主要营收



数据来源：Wind、开源证券研究所

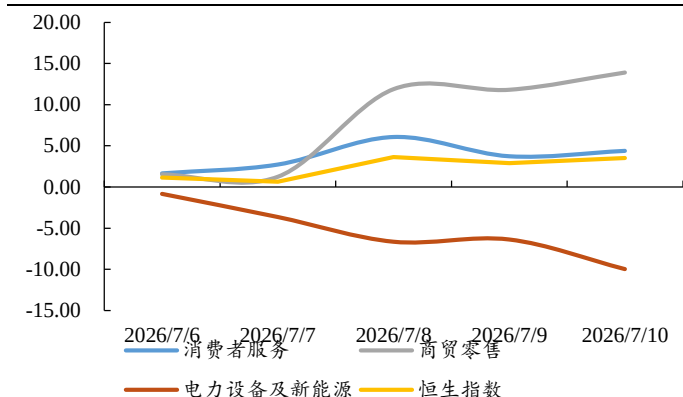
4、行业行情回顾：本周消费者服务、商贸零售跑赢大盘，电力设备及新能源跑输大盘

4.1、港股行业跟踪：本周商贸零售、消费者服务上涨

本周（2026.7.6-2026.7.10）港股商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源指数

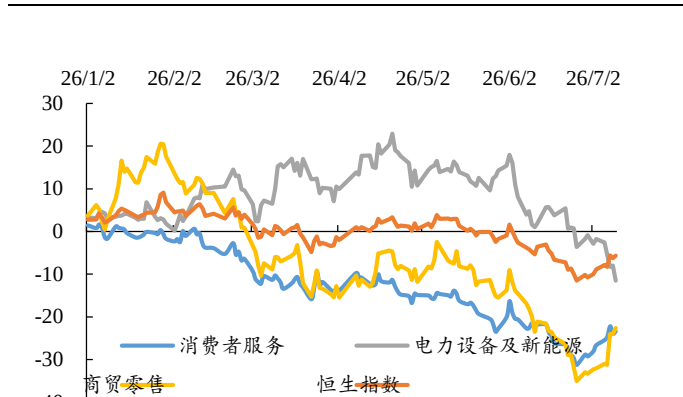
+13.92%/+4.39%/-9.97%，较恒生指数涨跌幅+10.38/+0.86/-13.5pct，在 30 个一级行业中排名第 1/4/29；2026 年初至今商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源行业指数-22.65%/-23.44%/-11.55%，在 30 个一级行业中排名 24/26/15。

图13：本周（2026.7.6-2026.7.10）港股本周商贸零售/消费者服务跑赢恒生指数（%）



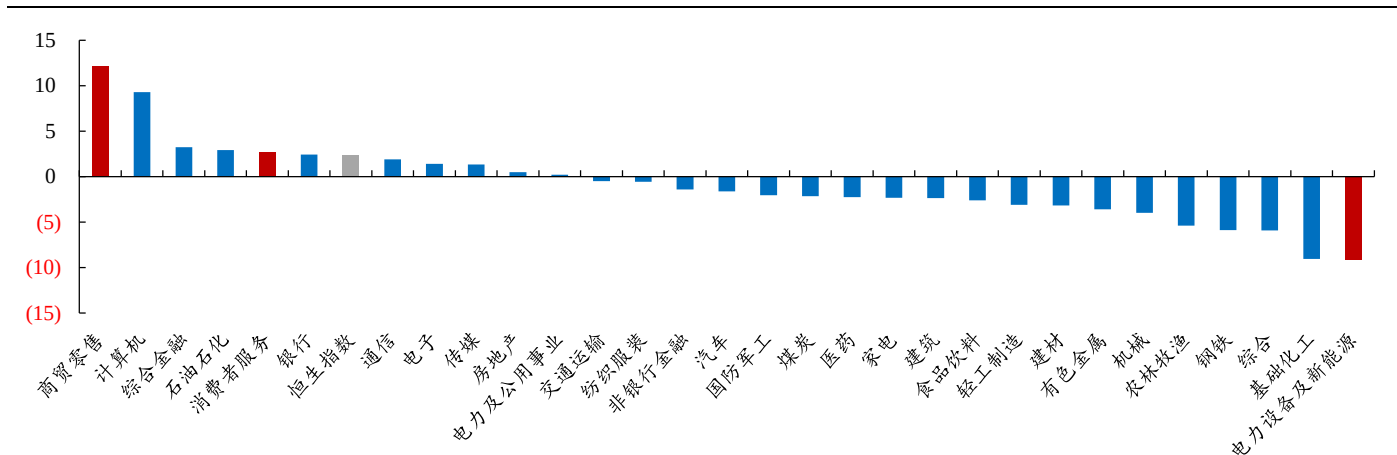
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：2026 年初至今商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源板块走势弱于恒生指数（%）



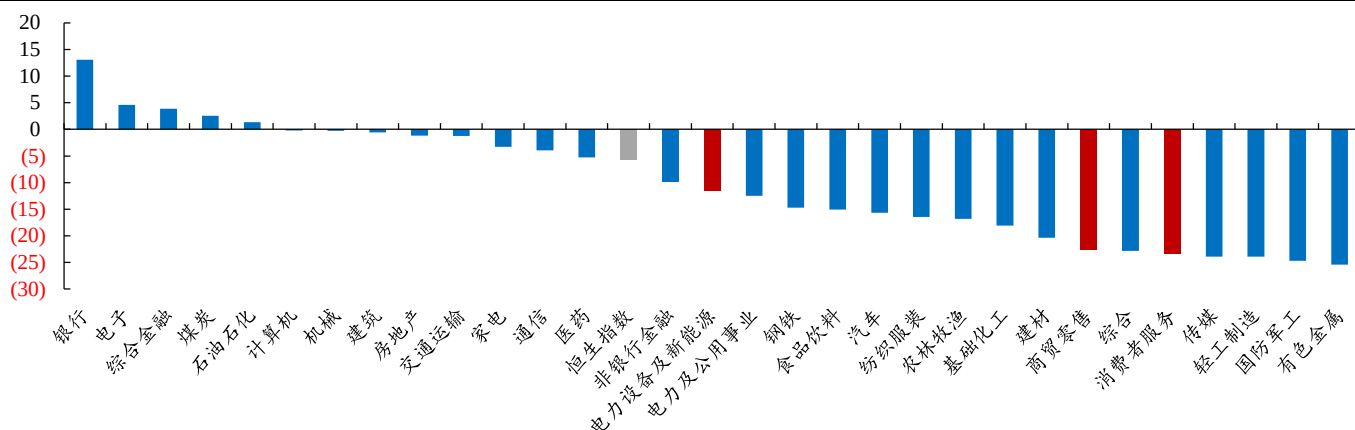
数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：本周（2026.7.6-2026.7.10）商贸零售、计算机、综合金融板块表现强劲（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2026 初至今港股银行、电子、综合金融板块涨幅靠前（%）

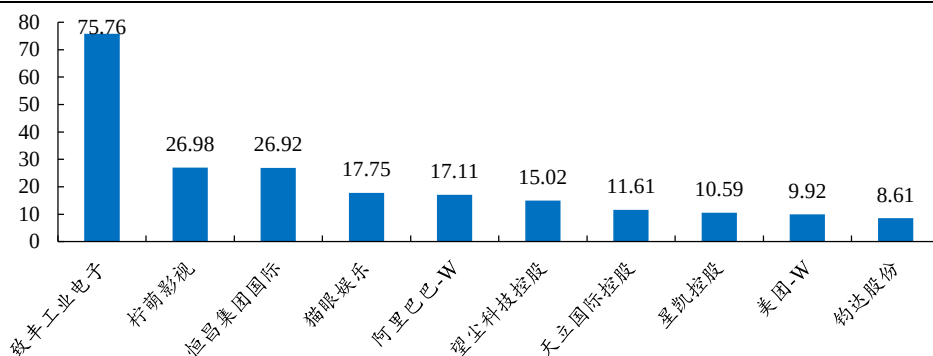


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、港股制造消费标的表现：本周（2026.7.6-2026.7.10）商贸零售类上涨排名靠前

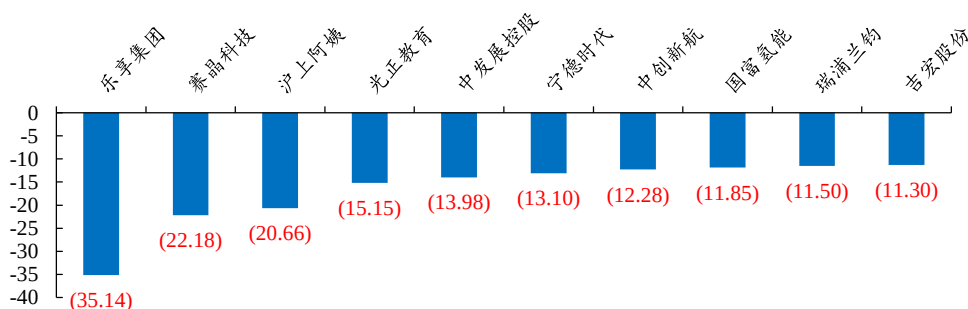
本周（2026.7.6-2026.7.10）港股制造消费板块零售类涨幅靠前，涨幅前三名分别为致丰工业电子、柠萌影视、恒昌集团国际，跌幅前三名分别为乐享集团、赛晶科技、沪上阿姨。

图17：本周（2026.7.6-2026.7.10）致丰工业电子、柠萌影视、恒昌集团国际领涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：本周（c）乐享集团、赛晶科技、沪上阿姨跌幅较大（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：盈利预测与估值

代码	公司名 称	2026/7/10	EPS			PE			评级
		收盘价	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	
1318.HK	毛戈平	50.65	3.24	4.04	5.01	13.6	10.9	8.8	买入
2367.HK	巨子生 物	26.02	1.8	2.0	2.3	12.4	11.1	9.9	买入
2145.HK	上美股份	26.04	3.44	4.08	4.80	6.6	5.5	4.7	买入
2097.HK	蜜雪集团	205.80	17.17	20.01	22.49	10.4	8.9	7.9	增持
1364.HK	古茗	20.06	1.37	1.67	1.95	12.7	10.4	8.9	未评级
0325.HK	布鲁可	49.92	6.09	7.99	——	7.1	5.4	——	买入
300896.SZ	爱美客	89.45	5.01	5.64	6.17	17.9	15.9	14.5	买入
920982.BJ	锦波生物	118.20	10.02	12.58	——	11.8	9.4	——	买入
601888.SH	中国中免	52.73	2.48	2.92	3.37	21.2	18.0	15.6	未评级
0780.HK	同程旅行	12.51	1.38	1.62	1.83	7.9	6.7	5.9	未评级
603099.SH	长白山	35.04	0.59	0.72	0.79	59.0	48.6	44.4	买入
001308.SZ	康冠科技	19.01	1.06	1.34	1.61	17.9	14.2	11.8	买入
300856.SZ	科思股份	10.42	0.34	0.46	0.61	31.0	22.6	17.1	买入
300740.SZ	水羊股份	20.01	0.72	0.97	——	27.7	20.5	——	买入
603081.SH	大丰实业	8.70	0.50	0.65	——	17.4	13.4	——	买入
603059.SH	倍加洁	24.59	1.46	1.85	2.29	16.9	13.3	10.7	未评级
9961.HK	携程集团 -S	329.40	21.51	25.60	28.14	13.3	11.2	10.2	未评级
0667.HK	中国东方 教育	4.17	0.45	0.54	0.65	9.3	7.7	6.4	未评级
9699.HK	顺丰同城	8.00	0.50	0.79	1.02	13.9	8.8	6.8	未评级
3690.HK	美团	78.70	-1.53	3.16	5.68	-44.8	21.6	12.0	未评级
EDU.N	新东方	48.55	0.31	0.39	0.44	22.7	18.4	16.1	未评级
TAL.N	好未来	10.31	0.25	0.40	0.55	41.9	26.1	18.8	买入
0999.HK	小菜园	7.09	0.57	0.68	0.76	10.7	9.1	8.1	未评级
9992.HK	泡泡玛特	150.70	11.20	12.99	14.55	11.7	10.1	9.0	买入
6831.HK	绿茶集团	5.91	0.96	1.22	1.53	5.3	4.2	3.3	未评级
2517.HK	锅圈	1.78	0.23	0.30	0.38	6.8	5.1	4.1	买入
0669.HK	创科实业	125.70	0.78	0.91	1.02	140.2	120.3	106.6	买入
1209.HK	华润万象 生活	37.86	1.91	2.08	2.26	17.2	15.8	14.5	买入
1972.HK	太古地产	21.18	0.75	0.95	1.10	24.6	19.3	16.7	买入
0016.HK	新鸿基地 产	118.00	7.88	8.33	8.84	13.0	12.3	11.6	未评级
RERE.N	万物新生	26.86	4.2	5.8	7.5	9.7	7.0	5.4	买入
3393.HK	威胜控股	19.58	1.36	1.69	2.10	12.5	10.0	8.1	未评级
1651.HK	津上机床 中国	67.15	2.97	3.53	4.09	19.6	16.5	14.2	未评级

数据来源：Wind、Bloomberg、开源证券研究所（除长白山、康冠科技、科思股份、康冠科技、华熙生物、大丰实业、水羊股份、好未来、爱美客、锦波生物、美团、泡泡玛特、布鲁可、蜜雪集团、锅圈、创科实业、华润万象生活为开源证券研究所预测，其余公司

盈利预测及估值数据均使用 Wind 一致预期。以上港股上市公司计价货币为港元，EPS 为人民币，2026 年 7 月 12 日港币兑人民币收盘价 0.86754；美股上市公司收盘价和 EPS 计价货币为美元，2026 年 7 月 12 日美元兑人民币收盘价 6.7987)

5、风险提示

项目落地不及预期，社会零售不及预期，行业竞争加剧等。

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R4（中高风险），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。

分析师声明

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。本报告清晰准确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（北交所基准指数为北证 50 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。

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

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

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

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