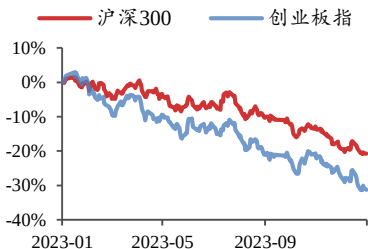


2024 年 01 月 16 日

开源晨会 0116

——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(%)
商贸零售	1.533
社会服务	1.189
交通运输	1.146
纺织服饰	1.104
美容护理	0.946

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
国防军工	-2.183
环保	-1.571
农林牧渔	-1.294
电力设备	-1.142
有色金属	-0.931

数据来源：聚源

吴梦迪 (分析师)

wumengdi@kysec.cn

证书编号：S0790521070001

观点精粹

行业公司

【中小盘】产品力提升叠加供应链优势，汽车出海步伐加快，新增推荐沪光股份——中小盘周报-20240114

【家电】彩电 2024 CES 展实录：中日韩厂多聚焦 MiniLED 市场，MiniLED 电视有望持续渗透——行业点评报告-20240115

【机械】迎接消费电子成长新周期，钛合金、3D 打印相关设备放量可期——行业周报-20240114

【传媒】继续布局 AI 应用，关注短剧产业链及线下文体旅娱——行业周报-20240114

【传媒：腾讯控股(00700.HK)】《王者荣耀》开放抖音直播，或驱动流水增长——港股公司信息更新报告-20240115

【海外：联想集团(00992.HK)】CES 展现研发顺利，AI PC 持续发酵有利估值支撑——港股公司信息更新报告-20240115

【化工：新凤鸣(603225.SH)】Q4 需求淡季不淡，看好长丝迎来产能大周期——公司信息更新报告-20240115

研报摘要

行业公司

【中小盘】产品力提升叠加供应链优势，汽车出海步伐加快，新增推荐沪光股份——中小盘周报-20240114

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 徐剑峰（联系人）证书编号：S0790123070014

本周市场表现及要闻：中共中央、国务院：2027 年目标新能源车占比 45%

市场表现：本周（指 1 月 8 日至 1 月 12 日，下同）上证综指收于 2882 点，下跌 1.61%；深证成指收于 8996 点，下跌 1.32%；创业板指收于 1761 点，下跌 0.81%。大小盘风格方面，本周大盘指数下跌 1.36%，小盘指数下跌 1.72%。2023 年以来大盘指数累计下跌 16.30%，小盘指数累计下跌 8.99%，小盘/大盘比值为 1.39。三只松鼠、佩蒂股份、沪光股份本周涨幅居前。

本周要闻：中集集团交付首艘 7000 车位汽车运输船，系比亚迪“出海舰队”的首条船，加速比亚迪欧洲出海进程，同时也是首艘由国内船厂建造、专用于国产汽车出口的运输船；长城汽车东盟地区首个全散件组装项目启动，组装生成电车、SUV 等；比亚迪晒出无人代客泊车演示视频，支持礼让行人、直角弯会车等；中共中央、国务院：到 2027 年，新增汽车中新能源车占比力争达 45%；乘联会崔东树：2023 年中国汽车出口 522 万台、1016 亿美元，均世界第一。

本周重大事项：1 月 9 日，海信家电发布员工持股计划，其业绩指标：以 2022 年为基数，2024、2025、2026 年目标净利润增长率 122%、155%、194%。

本周专题：产品力提升叠加供应链优势，我国汽车出海步入快车道

在电动智能化趋势下产品力持续提升以及供应链完整带来成本及安全优势的背景下，我国汽车出海业务持续发展，现已成为全球最大汽车出口国。出海业务的发展有利于缓解我国汽车产业竞争加剧的矛盾，并推动汽车行业品牌向上。

回顾中国汽车行业出海的历程，多数整车厂、零部件企业都走过从产品直接出口到建立本土化生产、销售、研发、供应链体系的过程。产品直接出口在发展初期能快速切入目标市场，而建立本土化供应链体系能更好地了解目标市场需求、绕关税等贸易壁垒、降低运输成本等。在具体实施过程中，部分车厂选择合资建厂、收并购，比如上汽收购 MG 和 MAXUS，吉利收购沃尔沃、宝腾、戴姆勒等，也有部分企业的一些海外生产基地选择自建。当然，经过多年的探索，整车厂已形成自身的出海策略，比如比亚迪采取“先 B 再 C”的出海思路、奇瑞打造“农村包围城市”的发展路线，长安、宇通客车深耕“一带一路”沿线国家、长城坚持“生态出海”。零部件企业方面，部分企业选择跟随特斯拉产能布局在墨西哥等地建设生产基地，而随着本土车厂及零部件企业日益成熟，会有更多零部件企业建设海外生产基地，以更好地服务全球汽车产业。

重点推荐主题和个股

智能汽车主题（华测导航、长光华芯、经纬恒润-W、炬光科技、中科创达、美格智能、均胜电子、华阳集团、北京君正、晶晨股份、联创电子、德赛西威、瀚川智能、源杰科技、沪光股份）；高端制造主题（凌云光、观典防务、杭可科技、奥普特、埃斯顿、矩子科技、青鸟消防、莱特光电、国晟科技、台华新材、奥来德、日联科技）；休闲零食主题（良品铺子、三只松鼠、盐津铺子）；宠物和早餐主题（佩蒂股份、巴比食品）。

风险提示：乘用车销量、新能源车渗透率、智驾技术发展进展不及预期。

【家电】彩电 2024 CES 展实录：中日韩厂多聚焦 MiniLED 市场，MiniLED 电视有望持续渗透——行业点评报告-20240115

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 周嘉乐（分析师）证书编号：S0790522030002 | 林文隆（联系人）

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

证书编号：S0790122070043

2024CES 展实录：中日韩厂多聚焦 MiniLED 市场，看好渗透率持续提升

2024 届国际消费电子展（CES2024）在美国内达华州拉斯维加斯盛大举行，海信、TCL、创维、三星、LG 等国内外电视厂商在展会上均展出了其最新技术以及产品。本次展会各品牌多商聚焦 MiniLED 电视，三星、TCL、海信、创维和康佳均展出各自旗舰 MiniLED 产品。LG 作为 OLED 电视龙头则更多聚焦 OLED 电视市场。伴随各品牌商逐步发力 MiniLED 全球市场，我们预计 MiniLED 电视有望成为中短期主流技术路径。海信/TCL 等头部品牌凭借本土优秀供应链资源或有望弯道超车，率先受益彩电市场结构性红利，从而实现份额和盈利提升。

2024CES 展中日韩品牌商多聚焦 MiniLED，LG 则更多聚焦 OLED

(1) 本次展会多家品牌商多聚焦 MiniLED 电视，三星、TCL、海信、创维和康佳均展出各自旗舰 MiniLED 产品。(2) OLED 电视方面，行业龙头 LG 最为聚焦，并且推出了 77 寸透明 OLED 电视，三星、康佳亦有产品露出。(3) 作为行业更高端技术路径的 MicroLED，三星、TCL、康佳、创维均有产品展出，三星布局 MicroLED 技术路径相对较早，本次展出了透明 MicroLED 屏幕。

海信视像：展会期间推出了 ULEDX、激光显示等技术及产品，其中 UX 系列产品包括了 110 寸的 40000+分区 MiniLED 电视和 75 寸的行业最薄 4KMiniLED。激光电视方面展出全球首款 100 寸卷曲屏激光电视，以及全球首款 8K 屏幕发声激光电视。营销方面，赞助欧洲杯此外通过展会广告牌持续品牌露出。

TCL 电子：展会以及发布会期间发布多款 QD-MiniLED 和 QLED 产品，并且展出了大尺寸 MicroLED 电视。作为最早量产 MiniLED 的企业，TCL 电子 QD-MiniLED 产品已覆盖多种背光分区数量。此外 TCL 电子亦展出全新自主研发的 MiniLED 画质增强芯片 AiPQULTRA。营销方面，赞助超级碗以及点亮地标建筑持续品牌露出。

三星电子：持续发力 MiniLED 电视，巩固 MicroLED 电视地位。本次 CES 展中三星采用了人工智能技术增强 8K。同时，大屏化趋势下三星 8K 和 4KNeoQLED 系列都将在 2024 年推出 98 寸产品。此外推出了 OLED 电视以及透明 MicroLED 电视。

各品牌商驱动下 MiniLED 有望成为主流技术路径，国产品牌或弯道超车

凭借高性价比以及产品力提升，MiniLED 电视 2021 年以来快速增长，全球出货规模逐步逼近 OLED 电视。AVC 数据显示，预计 2023 年全球 MiniLED 背光电视出货量 470 万台（+24%），而 OLED 电视全球出货量 550 万台（-18%）。不同于 OLED 以及 MicroLED 等技术路径，以 TCL/海信为代表的企业发力较早，目前国产品牌于全球 MiniLED 电视市场份额相对领先。根据 DSCC 数据显示，截至 2023Q3 海信和 TCL 市占率分别为 27%/26%，远高于索尼和 LG。伴随各品牌商逐步发力 MiniLED 全球市场，我们预计 MiniLED 电视有望成为中短期主流技术路径。而中国厂商凭借供应链优势，或率先受益彩电市场结构性增长。

风险提示：行业竞争加剧；面板价格快速上涨；全球需求快速下滑等。

【机械】迎接消费电子成长新周期，钛合金、3D 打印相关设备放量可期——行业周报-20240114

孟鹏飞（分析师）证书编号：S0790522060001 | 熊亚威（分析师）证书编号：S0790522080004 | 张健（联系人）
证书编号：S0790123040050

2023Q4 拐点已现，2024 新一轮景气周期开启

2023Q4，华为、小米新品表现强劲，2023Q4 销量同比增速分别为 79.3%、38.4%，有望带动国内 Q4 销量增速转正，结束连续 7 个季度的同比下滑。华为强势回归，为需求注入强心剂。需求侧，新产品新技术带来增量市场，点燃消费者换机热情，AIPC、MR、无线耳机等放量可期。供给侧，苹果代工产能向东南亚转移，需从中国进口设备，国产设备需求高增。

新产品新技术叠加产能转移，消费电子设备需求高增

苹果代工产能加速转移，设备投资需求提升。台系向大陆转移产能，大陆向印度、东南亚转移产能都会带动设备需求，2024 年上半年苹果设备采购为重要增量。新产品拉动新需求，行业景气度持续回暖。新产品重点关注 AIPC、AI 手机、MR、折叠屏等。2023 年 12 月，联想先后发布两款 AIPC 产品联想 ThinkPadX1CarbonAI 和联想小新 Pro16AI。2023 年 11 月，vivoX100 系列正式发布，为国内首款 AI 手机，AI 发展催化硬件端更新，各厂商预计推出更多新款。此外，苹果于 2024 年 1 月 8 日正式宣布 AppleVisionPro 将于 1 月 19 日开启预定，三星、华为等在 2024 年亦有望推出头显产品。折叠屏方面，趋势持续，各厂商预计推出更多新款。无线耳机、ipad 也有望推出更多新款。

钛合金、3D 打印趋势明确，有望带动相关设备需求

2023 苹果开启钛合金手机元年，2024 有望由苹果扩展到其他品牌手机、由旗舰产品向下覆盖、由手表扩展到平板、电脑、可穿戴设备。目前钛合金制品加工大部分采用切削磨削加工技术，带来可观的抛磨设备需求。此外，随着成本与技术提升，3D 打印在钛合金的应用也逐步增多，MR、折叠屏轴链预期更多使用 3D 打印，钛合金制造有望逐步从机加工向 3D 打印过渡，看好 3D 打印确定性强的设备和粉末环节。

受益标的

综合以上分析，建议重点关注 3D 打印、钛合金、MR 设备等相关厂商。受益标的：鼎泰高科（PCB 钻针龙头，钛合金刀具及膜产品进入放量阶段）；宇环数控（国家级高精度磨床“小巨人”，钛合金、碳化硅核心设备供应商）；快克智能（受益消费电子复苏）；华曙高科（工业级 3D 打印龙头企业）；铂力特（3D 打印龙头）；拓斯达（五轴机床持续发力）；博众精工（苹果产业链设备龙头，周期回暖；布局 XR、AIPin，增量逐步兑现）；创世纪（3C 数控机床龙头）；兆威机电（加快布局汽车电子与 XR 业务）。

风险提示：消费电子行业发展不及预期；钛合金发展不及预期；金属 3D 打印不及预期。

【传媒】继续布局 AI 应用，关注短剧产业链及线下文体旅娱——行业周报-20240114

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 田鹏（分析师）证书编号：S0790523090001

英伟达发布生成式 AI 新工具，自定义 GPT 商店上线，继续布局 AI 应用

1 月 9 日凌晨，英伟达举行 CES2024 特别演讲，重点介绍了将为游戏和应用带来逼真角色的生成式 AI 模型，并宣布将推出具备强劲的游戏和生成式 AI 性能的全新 GeForceRTX40SUPER 系列 GPU。1 月 11 日凌晨，OpenAI 官网正式发布自定义 GPT 商店，并将在 2024 年 Q1 启动 GPT 开发者收入计划，这标志着类似苹果 Appstore 的“GPTstore”时刻正式来临。AI 大模型升级和应用持续推进，我们建议继续围绕 AI 应用已落地并开启商业化的领域，以及受益于视频生成等 AI 多模态模型的 IP 开发领域两个方向布局 AI；（1）AIAgent：受益标的为昆仑万维；（2）AI+音乐/社交：重点推荐盛天网络；（3）AI+教育：受益标的为世纪天鸿；（4）AI+营销：受益标的包括蓝色光标、因赛集团、元隆雅图等。（5）AI+动漫/校对，受益标的为果麦文化。（6）影视/动画 IP：重点推荐奥飞娱乐、阅文集团，受益标的包括上海电影、中文在线、华策影视、捷成股份等；（7）AI+游戏：AI 多模态化助力游戏画面、内容、玩法不断提升，此外，1 月 13 日《王者荣耀》官方宣布 1 月 21 日起将全面开放抖音直播，两大平台互通或带来用户增量，重点推荐腾讯控股、网易-S、完美世界、吉比特、姚记科技、创梦天地，受益标的包括掌趣科技、星辉娱乐、恺英网络等。

2023 年短剧市场规模近 400 亿，关注短剧高增长对产业链及周边的拉动

根据 1 月 12 日快手娱乐联合艺恩发布的《2023 快手短剧数据价值报告》，2023 年全平台短剧上线总量超 1400 部，同比增长率达 50%，短剧市场规模近 400 亿，同比增长 268%。我们认为，短剧行业仍处于高增长阶段，且高增长效应或不断外溢。1 月 3 日，以 LED 虚拟屏为影棚拍摄的国内首部虚拟制片短剧《柒两人生》在抖音上线，短剧或拉动虚拟制片、XR 拍摄需求；1 月 12 日，国家广播电视总局办公厅发布《关于开展“跟着微短剧去旅行”

创作计划的通知》，提出目标“2024 年，创作播出 100 部‘跟着微短剧去旅行’主题优秀微短剧，推动一批实体取景地跟随微短剧的热播‘出圈’，形成一批可复制可推广的‘微短剧+文旅’融合促进消费的新模式”，短剧或拉动线下文旅消费。我们建议积极关注短剧产业链及受益的周边产业，重点推荐芒果超媒、快手-W，受益标的包括中文在线、上海电影、华策影视、天威视讯、奥拓电子、洲明科技等。

春运开启，春节临近，关注出行及线下文体旅娱产业链机会

(1) 出行：2024 年春运于 1 月 12 日正式开启，出行人流恢复或拉动高铁广告景气度回升，重点推荐兆讯传媒；(2) 电影：《第二十条》《热辣滚烫》《红毯先生》等 6 部影片将上映春节档，关注给出品、发行、院线各方带来的弹性，重点推荐阅文集团，受益标的包括光线传媒、猫眼娱乐、横店影视、幸福蓝海等；(3) 体育：随寒假及春节来临，冰雪运动消费或进入高峰期，受益标的包括莱茵体育等；(4) 沉浸式文旅：寒假及春节旅游高峰、各地提振夜间经济的举措及 XR 技术的普及或推动线下沉浸式文旅消费旺季到来，受益标的包括锋尚文化、大丰实业、风语筑、恒信东方、罗曼股份、丝路视觉等。

风险提示：AI 应用商业化进展不及预期，春节档电影票房不及预期等。

【传媒：腾讯控股(00700.HK)】《王者荣耀》开放抖音直播，或驱动流水增长——港股公司信息更新报告-20240115

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 田鹏（分析师）证书编号：S0790523090001

《王者荣耀》抖音直播将全面开放，或驱动流水提升，维持“买入”评级

1 月 13 日，王者荣耀通过官方微博宣布，1 月 21 日起，《王者荣耀》抖音直播将全面开放，1 月 14 日至 1 月 17 日为技术测试期，《王者荣耀》将邀请特别嘉宾 XYG 电子竞技俱乐部，在官号直播间测试王者直播，1 月 18 日至 1 月 20 日为主题直播期，将邀请游戏主播张大仙连播 3 天。据抖音和 ta 的朋友们官方微信号 2023 年 4 月 7 日消息，抖音和腾讯视频达成合作，双方将围绕长短视频联动推广、短视频二次创作等方面展开探索。我们认为，此次《王者荣耀》全面开放在抖音直播，一方面，《王者荣耀》有望借助抖音流量优势，扩大产品影响力，带来用户和流水提升；另一方面，意味着腾讯和字节跳动两大互联网巨头的合作更进一步，未来或在更多游戏或其他更多领域展开合作，促进互联网行业健康持续发展。我们维持 2023-2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1557/1828/2065 亿元，对应 EPS 分别为 16.4/19.3/21.8 元，当前股价对应 PE 分别为 16.2/13.8/12.2 倍，我们看好新游戏上线及视频号商业化驱动公司业绩增长，维持“买入”评级。

《元梦之星》表现良好，丰富储备游戏或继续驱动游戏业务增长

《元梦之星》2023 年 12 月 15 日上线后维持良好表现，根据七麦数据，《元梦之星》维持在 IOS 畅销榜前 20 名，根据 SensorTower 数据，2023 年 12 月中国 AppStore 手游收入排行榜中《元梦之星》排名第 10。《元梦之星》有望成为又一头部游戏，长期为公司贡献稳定业绩。此外，公司还有《三角洲行动》《王者荣耀世界》《王者万象棋》等丰富储备游戏待上线，进一步增强游戏业务增长驱动力。

视频号商业化进程不断加速，增长空间仍大

根据晚点 LatePost 数据，微信视频号电商 2023 年 GMV 在一千亿左右，根据公司财报，2023Q2 视频号广告收入超 30 亿元，视频号商业化进程不断加速，且在微信与 Wechat2023Q3 合并 MAU 达 13.36 亿的庞大用户流量下，在电商、广告等领域仍具有很大的商业化空间，视频号有望成为公司重要业绩增长点。

风险提示：新游戏上线时间或表现不及预期，视频号商业化进程不及预期等。

【海外：联想集团(00992.HK)】CES 展现研发顺利，AI PC 持续发酵有利估值支撑——港股公司信息更新报告-20240115

吴柳燕（分析师）证书编号：S0790521110001 | 李祎晗（联系人）证书编号：S0790123080037

AIPC 研发顺利，AIPC 持续发酵有利估值支撑

考虑到联想集团 AIPC 研发进展顺利，我们维持公司 FY2024-FY2026 归母净利润预测分别为 9.29/13.39/16.99 亿美元，分别对应 FY2024-2026 摊薄后 EPS0.077/0.110/0.140 美元，折合 0.60/0.86/1.10 港元。最新股价 10.56 港元对应 2024-2026 财年 17.6/12.2/9.6 倍 PE。联想集团于 2024 年 1 月 9 日-12 日参展 CES 并现场演示 AIPC 具体应用场景及个人助理“AINow”，显示出 AIPC 研发顺利。考虑到 2023Q4 联想 PC 出货量同比实现 3.9% 增长支持去库存结束判断，芯片及终端硬件龙头厂商加速 AIPC 渠道侧铺货有望驱动 AIPC 在中高端市场渗透，有望驱动 PC 业务收入增长加速以及集团整体利润释放，维持“买入”评级。

联想 CES 现场展示超 10 款 AIReddyPC 产品，具备端侧百亿模型推理能力

联想集团于 2024 年 1 月 9 日至 1 月 12 日参展 2024 国际消费电子产品展（CES），现场展示了包括 10 余款处于 AIReddy 阶段 PC 产品在内 40 余款智能终端产品。现场展示包括 YogaPro9i、ThinkBookX 系列等在内的数款 AIPC 产品均搭载 CPU+GPU+NPU 本地混合 AI 算力，能为 AIPC 软件及服务创新提供硬件支持与算力保障，进而具备端侧离线推理百亿级参数规模个人模型能力。上述两款 AIPC 均计划于 2024 年 2-3 月正式上市，有望助推 PC 换机周期。

现场直播演示 AIPC 个人模型功能，个人 AI 助理“AINow”功能强大

联想通过新款 AIPC 产品 ThinkBook14iGen6 现场展示了基于自研端侧模型的个人 AI 助理“AINow”。用户可以通过自然语言与 AINow 在离线状态下进行交互，并实现屏幕亮度调整等电脑硬件控制功能。同时，AINow 可在离线状态下理解用户自然语言指令，并通过提取、解析本地个人文档回答用户提问，进而避免个人数据上传云端模型可能带来的隐私泄露风险。此外，联想还在现场展示了 AINow 与其他软件应用联动，以使用包括视频会议数字替身（Avatar）等功能。联想基于自研模型及用户自建个人知识库为基础打造的个人助理“AINow”已展现出较强的自然语言交互能力，有望于正式发售后助推 AIPC 渗透率提升。

风险提示：全球 IT 资本开支不及预期，AIPC 进展放缓，宏观经济增速放缓。

【化工：新凤鸣(603225.SH)】Q4 需求淡季不淡，看好长丝迎来产能大周期——公司信息更新报告-20240115

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 龚道琳（分析师）证书编号：S0790522010001 | 蒋跨越（分析师）证书编号：S0790523120001

2023 年业绩扭亏为盈，看好长丝弹性与炼化项目成长性，维持“买入”评级

公司发布 2023 年业绩预盈公告，预计 2023 年实现归母净利润 10.3-11.3 亿元，同比扭亏为盈，实现归母扣非净利润 8.5-9.5 亿元。剔除 2023 年前三季度，预计 2023Q4 公司实现归母净利润 1.43-2.43 亿元，环比下降 40.28%-64.82%，同比扭亏为盈。根据业绩预告，我们下调公司 2023 年并维持 2024-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 10.80（-2.85）、20.53、25.36 亿元，EPS 为 0.71（-0.18）、1.34、1.66 元，当前股价对应 PE 为 18.1、9.5、7.7 倍。我们看好公司长丝盈利弹性与印尼炼化项目带来的远期成长性，维持“买入”评级。

2023Q4 长丝需求淡季不淡，PTA 盈利继续承压

据百川盈孚数据，2023Q4POY 平均价差（即期，未考虑库存周期，下同）为 1080 元/吨，较 2023Q3（平均价差 1152 元/吨）环比下降 6.25%。尽管 Q4 为长丝传统需求淡季，但受益于冬装及保暖面料需求的释放，长丝价差与盈利依旧表现尚可。同时，2023Q4PTA 平均价差为 155 元/吨，较 2023Q3（平均价差 145 元/吨）环比增长 6.87%，虽然 PTA 价差有所修复，但整体盈利依然承压。

公司长丝扩产不改行业短期供给格局，看好长丝行业迎来产能大周期

根据公司公告，公司拟投资建设年产 250 万吨差别化聚酯纤维材料、10 万吨聚酯膜材料项目，其中一期项目规划长丝产能 65 万吨，建设周期 3 年，二期项目尚未规划。结合一期项目产能规划及建设周期，我们认为其对长

丝行业短期供给格局并无显著改变。根据我们的统计，预计 2024 年长丝行业新增产能 90 万吨，若考虑到现有部分产能搬迁、落后产能进一步出清等情况，则预计 2024 年实际净新增产能或为负数。2025 年及以后，尽管长丝行业规划产能较多，但具有明确落地时间节点的产能相对较少，多数规划产能落地仍存不确定性。在此背景下，我们认为未来长丝行业供给格局有望显著改善，后续伴随内需与直接出口的稳步增长以及终端纺服出口的边际改善，龙头企业有望充分享受长丝价格弹性。另外，公司积极推动印尼北加炼化项目，未来也有望为自身打开长期成长空间。

风险提示：油价大幅波动、下游需求疲软、产能投放不及预期，其他风险详见第八页标注¹。

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

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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 2023 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 6.41%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集团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。

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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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10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