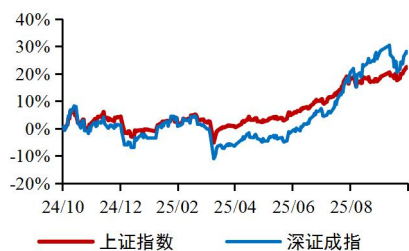


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 10 月 29 日 星期三

市场走势



资料来源：最闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,988.22	-0.22
深证成指	13,430.10	-0.44
沪深 300	4,691.97	-0.51
中小板指	8,253.14	-0.24
创业板指	3,229.58	-0.15
科创 50	1,471.73	-0.84

资料来源：最闻

分析师：

李明阳

执业登记编码：S0760525050002

邮箱：limingyang@sxzq.com

【今日要点】

- 【山证宏观】资本市场改革持续深化
- 【行业评论】化学原料：新材料周报（251020-1024）-《风能北京宣言 2.0》发布，建议关注风电材料发展机遇
- 【行业评论】家电：家电年度策略报告：多元布局，攻守兼备
- 【山证纺服】安踏体育 2025Q3 经营数据点评-FILA 品牌流水稳健增长，库存保持健康水平
- 【公司评论】广联达(002410.SZ)：广联达（002410.SZ）：Q3 营收增长转正，盈利能力显著改善
- 【公司评论】石英股份(603688.SH)：石英股份深度报告-光伏石英砂龙头，半导体国产替代加快
- 【公司评论】万华化学(600309.SH)：万华化学-Q3 业绩同比增长，静待行业景气修复

【今日要点】

【山证宏观】资本市场改革持续深化

郭瑞 0351-8686977 guorui@sxzq.com

【投资要点】

➤ 投资要点:

- 事件：2025 年 10 月 27 日，中国证监会主席吴清在 2025 金融街论坛年会上发表主题为《发挥投融资综合改革牵引作用 推动“十五五”资本市场高质量发展》的演讲，围绕防风险、强监管、促高质量发展工作主线进一步部署资本市场改革。
- “三个更加聚焦”为资本市场进一步深化改革指明了方向。“三个更加聚焦”，即更加聚焦服务新质生产力发展，更加聚焦统筹发展与安全，更加聚焦强本强基。“十五五”时期的经济发展目标对经济实力、科技自立自强、产业竞争力等关键领域实现质的跃升提出了更高的要求。一方面，合理的经济增速是实现 2035 远景目标的关键支撑，经济建设依然是“十五五”时期的头等大事。另一方面，也要继续坚持科技创新对新质生产力的引领。在这一背景下，“三个更加聚焦”进一步释放了资本市场深化改革，聚焦高质量发展的有利信号。未来，资本市场将进一步通过优化资源配置、支持科技创新、完善市场体系等助力金融强国建设，经济发展动能加快重塑也将持续提升资本市场稳定性。
- 纵深推进板块改革，增强多层次市场体系的包容性和覆盖面。科创板科创成长层将迎来首批新注册企业上市，试点引入资深专业机构投资者，预先审阅等，改革效应正加快显现。深化创业板改革也将启动实施，设置更加契合新兴领域和未来产业创新创业企业特征的上市标准。同时，北交所进一步健全新三板市场差异化的挂牌、信披、交易制度，畅通三、四板对接机制。上述举措有利于资本市场在创新资本形成和创新动能培育方面发挥更加重要的作用。
- 固本培元，夯实市场稳定内在基础。一是，择机推出再融资储架发行制度，进一步拓宽并购重组支持渠道，促进上市公司产业整合、做优做强。二是，督促上市公司完善治理、加大分红回购增持力度，以稳健业绩筑牢价值三是，努力完善“长钱长投”市场生态，扎实推进公募基金改革，推动企业年金、保险资金等全面落实长周期考核，丰富适配长期投资的产品和风险管理工具。
- 筑牢防风险、强监管的坚固防线。“十五五”时期，我国对安全的要求在内涵和措施上显著升级。资本市场要进一步防风险，健全长效化稳市机制，防范市场大幅波动。同时，要对财务造假、操纵市场、内幕交易等各类违法违规行为依法严打、打准打疼，持续增强投资者信任 and 信心。
- 风险提示：美国关税政策演化超预期；行业内卷缓解效果不及预期。

【行业评论】化学原料：新材料周报（251020-1024）-《风能北京宣言 2.0》发布，建议关注风电材料发展

机遇

冀泳洁 0351-8686985 jiyongjie@sxzq.com

【投资要点】

- 二级市场表现
- 市场与板块表现：本周新材料板块上涨。新材料指数涨幅为 2.81%，跑输创业板指 5.24%。近五个交易日，合成生物指数下跌 0.96%，半导体材料下跌 1.78%，电子化学品上涨 1.80%，可降解塑料上涨 1.19%，工业气体下跌 1.45%，电池化学品下跌 1.53%。
- 产业链周度价格跟踪（括号为周环比变化）
- 氨基酸：缬氨酸(12400 元/吨，不变)、精氨酸(21650 元/吨，-1.37%)、色氨酸(33500 元/吨，-2.90%)、蛋氨酸(21000 元/吨，-0.94%)
- 可降解材料：PLA(FY201 注塑级)(17800 元/吨，不变)、PLA(REVODE 201 吹膜级)(17000 元/吨，不变)、PBS(17800 元/吨，不变)、PBAT(9850 元/吨，不变)
- 维生素：维生素 A(62000 元/吨，0.81%)、维生素 E(47500 元/吨，11.76%)、维生素 D3(212500 元/吨，不变)、泛酸钙(41500 元/吨，不变)、肌醇(30500 元/吨，12.96%)
- 工业气体及湿电子化学品：UPSSS 级氢氟酸(11000 元/吨，不变)、EL 级氢氟酸(6200 元/吨，不变)
- 塑料及纤维：碳纤维(83750 元/吨，不变)、涤纶工业丝(8300 元/吨，-1.19%)、涤纶帘子布 9 月出口均价为(15538 元/吨，-1.06%)、芳纶(8.18 万元/吨，-13.44%)、氨纶(27000 元/吨，不变)、PA66(15000 元/吨，不变)、癸二酸 9 月出口均价为 28495 元/吨，较上月上涨 1.44%。
- 投资建议
- 《风能北京宣言 2.0》重磅发布，风电行业迎发展新机遇。10 月 20 日，北京国际风能大会暨展览会（CWP 2025）召开，在大会开幕式上，发布《风能北京宣言 2.0》，旨在凝聚全球风电产业的共识与力量，为产业投资与技术革新注入坚定信心，为应对气候变化、落实以“2035 国家自主贡献”为代表的新一轮国家气候目标提出清晰有力的行动路径。根据《宣言》设定目标，要确保 2030 年中国风电累计装机容量达 13 亿千瓦，到 2035 年累计装机不少于 20 亿千瓦，到 2060 年累计装机达到 50 亿千瓦。此外，《宣言》直面行业痛点，明确提出“做好反内卷工作，引导产业回归价值创造”，给行业按下“纠偏键”，增长不再是简单的规模扩张，而是质量与效益的同步提升，风电行业整体盈利能力有望得以改善。风电上游材料迎来广阔发展机遇，建议关注【时代新材】、【麦加芯彩】。
- 风险提示
- 原材料价格大幅波动的风险；政策风险；技术发展不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

【行业评论】家电：家电年度策略报告：多元布局，攻守兼备

陈玉卢 chenyulu@sxzq.com

【投资要点】

- **复盘：**A 股强劲上涨，家电行业跑输大盘，个股分化较大。复盘 2025 年前三季度，A 股强劲上涨，行业分化较大，家电行业跑输大盘，家电（申万）指数跌幅为排名 22/31，跑输 A 股主要指数，在各板块中涨幅居后，关税扰动和国补政策对板块的影响较大。家电子板块分化较大，白色家电领跌，跌幅为 7.4%，零部件板块表现最好，涨幅为 76%。
- **行业复盘：**内销国补催动，外销关税扰动。2025 年前三季度，国内以旧换新政策效果显著，家电需求爆发，明年政策持续性待定。展望后续，随着经济的回暖，消费需求的复苏，家电销售依旧存在较强的韧性。外销端：持续了两年的外销高景气转弱，需要再细化海外各个市场的需求，努力挖掘新兴市场的机会，寻找增量作为突破口。
- **投资主线一：**机器人行业新进展，引领主线行情。预计到 2029 年全球人形机器人市场规模将超过 200 亿美元，国内人形机器人市场规模达到 750 亿元，增长空间巨大，产业链主要包括上游零部件，中游本体制造与系统集成，下游应用场景等，人形机器人目前处于量产初期，中游产品还需不断迭代，性能提升，下游应用场景也在积极的挖掘中，上游零部件构成较为复杂，是当前产业链最为关注的，也是 A 股交易的核心。美的集团、海尔智家、格力电器、三花智控、荣泰健康、华翔股份、宏昌科技、汉宇集团均有相关机器人业务。
- **投资主线二：**低估值、高股息。家电企业有高股息和低估值的特点，具有较强的防御性，值得配置。
- **投资建议：**虽然家电行业景气度有所回落，但是我们依旧相信家电企业的经营韧性，建议从进攻和防御两个视角来配置：（1）配置机器人方向：机器人行业即将迎来量产，产业链上的企业显著收益，也会催化股价的表现，建议关注：美的集团、海尔智家、三花智控、荣泰健康、华翔股份等。（2）配置低估值、高股息方向：家电行业中有很多低估值和高股息的公司，存在较强的防御性，值得配置，建议关注：格力电器、美的集团、海尔智家、海信家电、长虹美菱等。
- **风险提示：**原材料价格波动风险，需求不及预期风险，汇率波动影响，行业竞争加剧风险，政策变化风险。

【山证纺服】安踏体育 2025Q3 经营数据点评-FILA 品牌流水稳健增长，库存保持健康水平

王冯 wangfeng@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**

- **公司发布 2025Q3 经营数据。**2025Q3，安踏品牌零售流水同比增长低单位数，FILA 品牌零售流水同比增长低单位数，所有其它品牌零售流水同比增长 45%-50%。
- **事件点评**
- **安踏品牌零售流水同比增长低单位数，零售折扣基本保持稳定。**2025Q3，安踏品牌零售流水同比增长低单位数，预计零售流水达成率弱于公司内部预期。分渠道看，预计线上渠道增速快于线下，2025Q3，安踏品牌线上渠道流水预计同比增长高单位数。库存方面，截至 2025Q3 末，安踏品牌库渠道库存周转略高于 5 个月，渠道库存处于健康水平。零售折扣方面，安踏品牌线下折扣 71 折，同比持平，线上折扣约 5 折，同比略有增加。
- **FILA 零售流水健康增长，成为中网独家运动鞋服赞助商。**2025Q3，FILA 品牌零售流水同比增长低单位数，预计电商流水同比增长高单位数。库存方面，截至 2025Q3 末，由于“双十一”电商大促提前备货，FILA 品牌库渠道库存约 6 个月，同比基本持平。零售折扣方面，FILA 品牌线下折扣 74 折，线上折扣 58 折，环比保持稳定。9 月 22 日，FILA 在京举办了品牌网球战略合作发布会，正式续约中网，升级双方第六年的合作成为中网独家运动鞋服赞助商，并表示将与中网携手共同致力完善青训发展，支持网球新生代培育。
- **所有其他品牌流水延续高增，零售折扣坚挺。**2025Q3，迪桑特、可隆体育所有其它品牌零售流水同比增长 45%-50%，预计迪桑特品牌零售流水同比增长 30%，持续推进零售渠道升级，战略重点聚焦一线城市旗舰店布局，强化消费者高端购物体验。截至 9 月 30 日，全新 4.0 形象已在全国顶级渠道亮相 26 家，市场反馈积极。可隆品牌零售流水同比增长 70%。9/30 日，可隆正式成为中国国家攀岩队的官方合作伙伴，强化户外专业品牌形象。
- **投资建议**
- **2025 年第三季度，安踏主品牌受到外部消化环境疲弱及行业竞争加剧、公司内部电商团队处于磨合阶段，零售流水表现不及公司预期，FILA 品牌零售流水保持健康增长，户外品牌矩阵延续强劲表现。**预计公司 2025-2027 年每股收益分别为 4.85、5.42 和 6.19 元，10 月 27 日收盘价对应公司 2025-2027 年 PE 为 16.5/14.8/12.9 倍，维持“买入-A”评级。
- **风险提示**
- 电商渠道增长放缓；行业竞争加剧；零售折扣不及预期。

【公司评论】广联达(002410.SZ)：广联达（002410.SZ）：Q3 营收增长转正，盈利能力显著改善

方闻千 fangwenqian@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**

- 10月23日，公司发布2025年三季报，其中，2025年前三季度公司实现收入42.70亿元，同比减少2.22%；前三季度实现归母净利润3.11亿元，同比高增45.90%，实现扣非净利润2.75亿元，同比高增49.15%。2025年三季度公司实现收入14.86亿元，同比增长3.96%；三季度实现归母净利润0.74亿元，同比高增244.89%，实现扣非净利润0.62亿元，同比增486.39%。
- 事件点评
- Q3整体营收恢复增长，各业务同步发力。分业务看，1)今年三季度数字成本业务实现收入11.6亿元，同比基本持平，主要得益于新清单落地实施激活并带动了存量市场增长，Q3数字成本业务新签合同同比已恢复正增长，其中传统造价产品的续费率与新购情况较去年同期均有所改善，而清标、指标网等新产品持续保持双位数增长；2)随着公司主动减少部分低毛利硬件产品的销售，并聚焦于对客户价值显著的核心产品，三季度数字施工业务实现收入2.17亿元，同比增长33.09%，同时毛利率进一步提升至54.28%；3)数字设计业务仍处于规模化推广初期，三季度实现收入1720万元，同比高增51.33%；4)三季度海外业务实现收入0.61亿元，同比增长11.36%，保持加速增长趋势。今年以来公司持续重点布局亚洲和欧洲市场，其中在亚洲市场，公司积极推进算量、计价等产品研发与全球版升级，而在欧洲市场，公司加快设计等系列产品推广，Q3 MagiCAD实现强劲的销售增长。
- 业务结构优化叠加成本费用管控推动公司Q3盈利能力显著改善。随着业务结构优化，硬件成本及实施交付人力成本大幅减少，Q3公司毛利率达86.52%，较上年同期提高1.26个百分点。在费用端，Q3公司管理费用同比减少11.37%，主要是一次性补偿金等人力成本减少所致；研发费用同比减少1.76%，主要是由于公司加强业务聚焦及费用管控，导致相应人力成本等投入减少；而随着公司持续加强业务推广，广告及业务宣传费用有所增加，Q3销售费用同比增长4.66%。Q3公司净利率达5.66%，较上年同期提高3.90个百分点。
- 投资建议
- 公司作为建筑IT龙头厂商，未来在建筑业数字化转型持续推进下将充分受益，调整盈利预测，预计公司2025-2027年EPS分别为0.29\0.37\0.48，对应公司10月27日收盘价14.15元，2025-2027年PE分别为49.4\37.9\29.4，维持“增持-A”评级。
- 风险提示
- 下游客户需求不及预期，业务拓展不及预期，汇率波动风险，市场竞争加剧风险。

【公司评论】石英股份(603688.SH)：石英股份深度报告-光伏石英砂龙头，半导体国产替代加快

肖索 xiaosuo@sxzq.com

【投资要点】

- 高纯石英砂龙头企业，产品应用兼具光伏、半导体领域。石英材料全产业链布局，系列产品种类丰富。

江苏太平洋石英股份有限公司创立于 1992 年，2014 年在上交所 A 股主板上市。公司产品种类齐全包含高纯石英砂、高纯石英管、石英坩埚及其他石英材料，下游应用领域涉及半导体、光伏、光纤、光电等方向。2025 年前三季度公司实现营业收入 7.5 亿元，同比下降 24.5%；实现归母净利润 1.4 亿元，同比下降 56.8%。高纯石英砂价格由高位回落至底部区间。截至 2025 年 10 月底，国内光伏用石英坩埚内、中、外层的价格分别为 60500 元/吨、27500 元/吨、19000 元/吨，价格已低于 2023 年涨价前水平。全球高纯石英产能集中。全球高纯石英砂主要生产企业有美国尤尼明、挪威 TQC、中国石英股份等。

- **半导体领域：**AI 浪潮下景气持续，国产替代空间广阔。半导体需求长期向好，高纯石英为芯片制造的关键耗材。石英制品是半导体芯片生产过程中不可或缺的材料，在半导体产业的应用主要在单晶硅片制造和晶圆制造两个环节。半导体行业兼具周期性和成长性，AI 浪潮驱动行业需求中长期向好。根据 WSTS，2024 年全球半导体市场规模同比增长 19.7%；预计 2025 年全球半导体市场规模将达到 7009 亿美元，同比增长 11.2%。我国在集成电路领域对进口产品的依赖程度较高。2024 年我国集成电路贸易逆差达 2261.0 亿美元，同比+5.7%；2020-2024 年五年我国集成电路累积贸易逆差达 12140 亿美元，反映出国产替代空间广阔。半导体用石英加工门槛高，具有认证壁垒。公司是全球三家半导体扩散用石英管通过 TEL 认证的企业之一，且是国内唯一一家通过该认证的企业，低温、高温领域均有认证通过。此外，公司还通过了 LMA 低温区刻蚀领域认证。2024 年公司自制砂产品通过多家国际主流半导体设备商认证，未来有望充分受益国产替代趋势。
- **光伏领域：**行业需求向好，龙头地位稳固。全球光伏需求维持增长，石英坩埚为拉晶环节必要耗材。新兴市场发力，全球光伏市场有望维持稳定增长。根据 InfoLink 统计，预计 2025 年全球新增装机 466-549GW 间，对应组件需求为 566-650GW。展望至 2030 年，预计全球新增装机预计将达 655-763GW，组件需求有望提升至 758-895GW。石英坩埚为拉晶环节的关键耗材，对硅片的产量和质量有重要影响。光伏级石英坩埚市场规模维持增长，将带动对光伏石英砂的需求。根据沙利文统计，预计到 2029 年，光伏级石英坩埚规模为 254.8 亿元，2024 年-2029 年 CAGR 为 21.5%。公司是光伏用高纯石英砂龙头企业，光伏石英材料也始终保持国内市场占有率前列。截至 2024 年年底，公司已完成 10 万吨/年的高纯石英砂产能布局。从销售量来看，2024 年公司实现高纯石英砂销售量 11586 吨；其中外销 5360 吨，自用 6226 吨。按产品分类，2024 年公司高纯石英砂实现营收 2.13 亿元，若国内石英砂价格触底回升，会给公司带来较大的业绩弹性。
- **盈利预测、估值分析和投资建议：**我们预计 2025-2027 年，归母净利润分别为 2.2 亿元、5.6 亿元、9.1 亿元，分别同比-33.3%、+151.4%、+62.6%。2025-2027 年的 EPS 分别为 0.41 元、1.03 元、1.68 元，对应 PE 为 93.9 倍、37.4 倍、23.0 倍。公司行业地位稳固，产品价格弹性大，高纯石英砂国产替代势在必行，维持“买入-A”的投资评级。
- **风险提示：**高纯石英砂价格下跌的风险、石英砂矿供给不稳定的风险、半导体石英砂需求不及预期等。

【公司评论】万华化学(600309.SH)：万华化学-Q3 业绩同比增长，静待行业景气修复

李旋坤 lixuankun@sxzq.com

【投资要点】**➤ 事件描述**

- 10月24日,公司发布《2025年第三季度报告》,2025前三季度实现营业总收入1442.3亿元,同比-2.3%;归母净利润91.6亿元,同比-17.5%;扣非归母净利润91.0亿元,同比-16.7%。其中,2025Q3实现营业总收入533.2亿元,同环比分别+5.5%/+11.5%;归母净利润为30.3亿元,同环比分别+4.0%/-0.2%;扣非归母净利润为28.6亿元,同环比分别+1.0%/-10.9%。

➤ 事件点评

- 主要产品销量同比大幅增长。2025Q3,分产品来看,公司聚氨酯系列、石化系列、精细化学品及新材料系列销量分别为155/175/65万吨,同比分别增长9.9%/32.6%/30.0%,环比分别-1.9%/+15.1%/持平。
- 2025Q3聚氨酯系列产品整体价格呈现震荡趋势,其中TDI产品供应偏紧价格有所提升。纯MDI产品下游需求总体平稳,供应端进口货源增加,市场均价约18300元/吨,较上半年下降2.7%。聚合MDI三季度冰冷、建筑市场需求不及预期,市场均价约15200元/吨,较上半年下降9%。TDI三季度受部分装置不可抗力、检修等因素影响,供应偏紧,市场均价约14700元/吨,较上半年提升18.5%。软泡聚醚三季度家居行业需求平稳,汽车行业保持增长,市场均价约8000元/吨,较上半年提升2.6%。
- 2025Q3石化系列产品价格重心整体下移,静待石化行业景气修复。山东丙烯/正丁醇/丙烯酸/丙烯酸丁酯/NPG加氢/MTBE/LLDPE膜级/乙烯法PVC价格同比分别-6.83%/-20.57%/+0.40%/-15.64%/-24.21%/-19.87%/-12.35%/-12.97%。
- 主要原料价格下降抵消部分产品价格下降影响,盈利水平小幅下降。纯苯/5000大卡动力煤/丙烷CP/丁烷CP均价同比分别-30.05%/-20.61%/-9.12%/-11.96%。2025Q3销售毛利率和净利率分别为12.77%/6.32%,同比分别下降0.63/0.26pct,环比分别+0.60/-0.65pct。公司推进“变革年”战略,系统实施组织与激励体系改革,前三季度多套新装置顺利投产,各业务板块继续深耕全球市场,不断拓展市场空间和下游应用场景,长期竞争力有望逐步修复。
- 投资建议
- 预计公司2025-2027年归母净利分别为123.1/159.6/178.1亿元,对应PE分别为16/12/11倍。看好公司MDI业务绝对龙头地位和成本护城河,石化板块一体化深化布局,精细化学品与新材料业务打开成长空间,维持“买入-B”评级。
- 风险提示
- 原材料价格大幅波动、产能建设进度不及预期、贸易摩擦加剧、宏观经济增长不及预期等风险。

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。本报告清晰准确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 8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

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

