

2025 年 10 月 19 日

超硬材料出口管制，关注行业高端化、精品化应用

北交所研究团队

——北交所化工新材专题报告

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 中国超硬材料行业全球领先，未来将向高端化、精品化发展

10 月 9 日，商务部会同海关总署发布公告对超硬材料实施出口管制；受到管制的产品有：部分人造金刚石微粉、人造金刚石单晶、人造金刚石砂轮以及直流电弧等离子体喷射化学气相沉积设备与工艺技术。

超硬材料包括人造金刚石、立方氮化硼及其复合材料，被誉为“工业牙齿”和“终极半导体材料”，广泛应用在我国高端制造和前沿技术中，是支撑国家科技进步和产业安全的关键战略材料。从 2023 年开始，凭借河南集群产业链产能垄断，我国工业金刚石产量占比达全球 95% 以上，同时受到光伏需求红利，金刚石线锯 70% 以上国际市占率同样帮助中国贯彻超硬材料行业产业中游全球供应链的市场主导权。2025 年，培育钻石渗透率持续稳步增长，通过开发叠加金刚石在核聚变、6G 散热等前沿领域技术应用，为产业开发千亿级蓝海增长空间。未来中国超硬材料产业的竞争核心将聚焦于技术自主可控与绿色低碳转型两大方向：上游核心设备自主可控；降低传统高能耗与低碳化改造。针对行业中低端产能过剩问题，淘汰落后产能、重点扶持“专精特新”企业走差异化发展道路。惠丰钻石专注纳米金刚石微粉这一细分领域，成功主导国家标准制定，成为细分市场的隐形冠军。奔朗新材专注于超硬材料制品的研发、生产和销售的高新技术企业，是我国超硬材料制品行业的龙头企业之一。

● 本周开源北交所化工新材行业涨跌幅为-3.59%

本周开源北交所化工新材二级行业表现较弱，仅橡胶和塑料制品业实现上涨，周涨跌幅为+0.44%。其余板块均出现下跌，周涨跌幅分别为：非金属材料（-2.81%）、专业技术服务业（-4.01%）、电池材料（-4.85%）、化学制品（-4.99%）、纺织制造（-5.31%）、金属新材料（-8.52%）。

个股方面，本周北交所化工新材行业涨跌幅居前的个股分别为利通科技（+39.83%）、惠丰钻石（+7.27%）、中裕科技（+0.48%）、禾昌聚合（-0.39%）、东和新材（-1.07%）、绿亨科技（-1.22%）。

● 民士达 2025 年前三季度归母净利润同比+28.88%

民士达 2025 年前三季度归母净利润同比+28.88%；民士达发布 2025 年三季报，2025Q1-3 实现营收 3.43 亿元，同比+21.77%；归母净利润 0.91 亿元，同比+28.88%；扣非归母净利润 0.87 亿元，同比+38.16%。单季度来看，2025Q3 实现营收 1.06 亿元，同比+9.92%，归母净利润 0.28 亿元，同比+6.44%，扣非归母净利润 0.26 亿元，同比+9.34%。凯大催化全资子公司浙江凯大催化新材料有限公司拟与明境环保、湖州聚境企业管理合伙企业(有限合伙)及吴健共同出资设立合资公司，以期实现废物回收治理的规模化、专业化运营，推动公司高质量可持续发展；合资公司于 2025 年 10 月 14 日取得由浙江省湖州市长兴县市场监督管理局颁发的营业执照

● 风险提示：宏观经济环境变动风险、市场竞争风险、数据统计误差风险

相关研究报告

《泰凯英（920020.BJ）：矿建轮胎专精特新“小巨人”，全球 Top8 海外收入占 70%——北交所新股申购报告》-2025.10.15

《PCBA 小巨人乘风而起，新产能打开成长空间 Q3 营收同比高增 87%——北交所信息更新》-2025.10.14

《稀土管制再升级，产业链景气度有望持续提升——北交所化工新材专题报告》-2025.10.12

目 录

1、超硬材料出口管制，关注行业高端化、精品化应用.....	3
2、本周北交所化工新材行业下跌 3.59%.....	7
3、化工品价格走势.....	9
4、公司公告：民士达 2025 前三季度归母净利润同比+28.88%.....	12
5、风险提示.....	13

图表目录

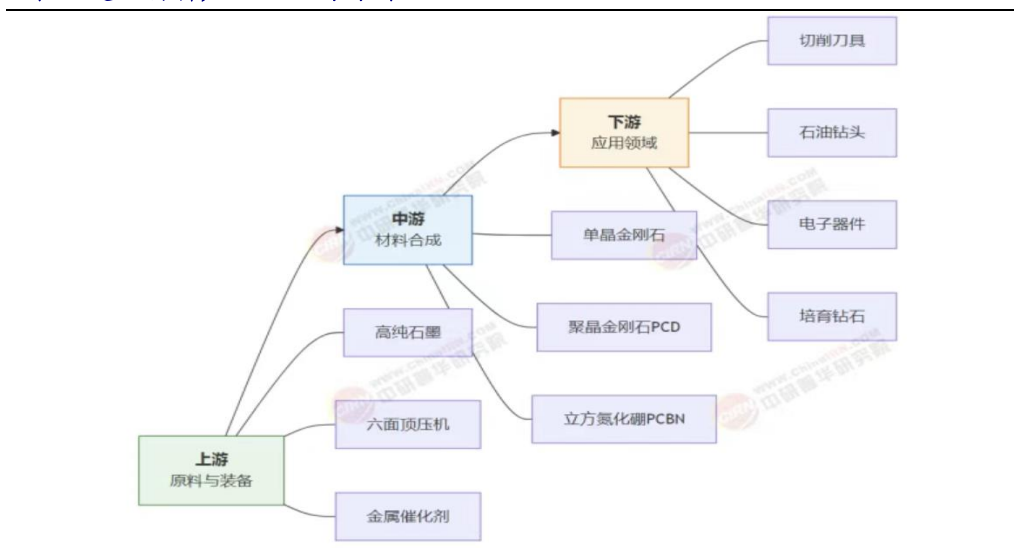
图 1：超硬材料产业链结构简图.....	3
图 2：2021-2025E 中国超硬材料总产值规模与同比增速.....	4
图 3：超硬材料产业集群地域分布.....	4
图 4：惠丰钻石财务情况.....	5
图 5：奔朗新材财务情况.....	6
图 6：本周北证 50 报收 1432.87 点，近一周涨跌幅为-4.91%.....	7
图 7：开源北交所化工新材行业近一周涨跌幅为-3.59%.....	7
图 8：本周开源北交所化工新材二级行业表现分化.....	8
图 9：布伦特原油价格走势（美元/桶）.....	9
图 10：MDI 价格走势（元/吨）.....	9
图 11：TDI 价格走势（元/吨）.....	10
图 12：天然橡胶价格走势（元/吨）.....	10
图 13：丁苯橡胶价格走势（元/吨）.....	10
图 14：聚乙烯价格走势（元/吨）.....	10
图 15：聚丙烯价格走势（元/吨）.....	10
图 16：ABS 价格走势（元/吨）.....	10
图 17：PA66 价格走势（元/吨）.....	11
图 18：PA6 价格走势（元/吨）.....	11
图 19：涤纶长丝价格走势（元/吨）.....	11
图 20：草甘膦价格走势（元/吨）.....	11
图 21：赖氨酸价格走势（元/公斤）.....	11
图 22：蛋氨酸价格走势（元/公斤）.....	11
图 23：海绵钛价格走势（元/吨）.....	12
图 24：氯化钾价格走势（元/吨）.....	12
表 1：超硬材料主要细分应用领域具体情况.....	3
表 2：利通科技、惠丰钻石、中裕科技等公司本周涨跌幅居前.....	8
表 3：本周化工品价格.....	9
表 4：北交所化工新材料行业公司公告.....	12

1、超硬材料出口管制，关注行业高端化、精品化应用

10月9日，商务部会同海关总署发布公告对超硬材料实施出口管制；受到管制的产品有：部分人造金刚石微粉、人造金刚石单晶、人造金刚石砂轮以及直流电弧等离子体喷射化学气相沉积设备与工艺技术。

超硬材料包括人造金刚石、立方氮化硼及其复合材料，被誉为“工业牙齿”和“终极半导体材料”，广泛应用在我国高端制造和前沿技术中，是支撑国家科技进步和产业安全的关键战略材料。

图1：超硬材料产业链结构简图



资料来源：中研普华产业研究院公众号

上游原材料主要有高纯石墨、触媒剂、六方氮化硼（h-BN）、叶腊石粉、白云石粉等。超硬材料下游应用呈现“高端化+多元化”趋势，从传统工业加工向半导体、航空航天、消费电子等高附加值领域延伸，不同场景对材料性能要求差异显著。

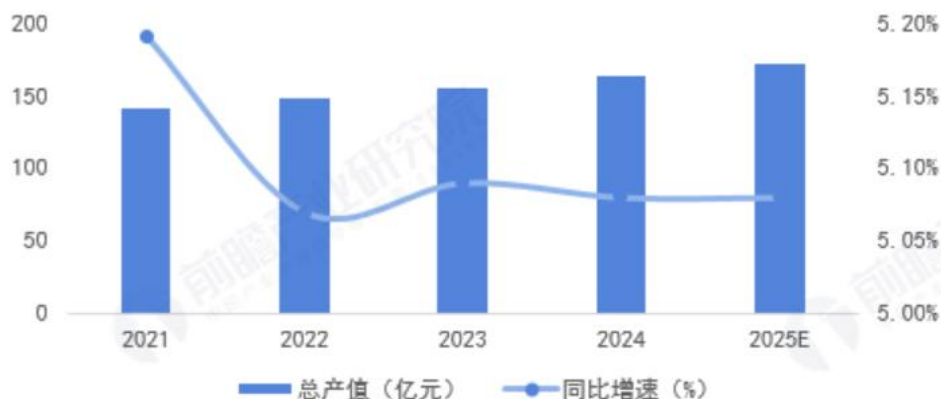
表1：超硬材料主要细分应用领域具体情况

应用领域	核心需求（材料性能）	主要使用制品
工业加工	高硬度(HV≥8000)、耐磨性(使用寿命>1000 小时)	超硬刀具(PCBN/PCD)、超硬磨具(金刚石砂轮)
油气开采	抗冲击性(抗压强度≥3000MPa)、耐腐蚀性	聚晶金刚石(PCD)石油钻头、金刚石复合片
半导体与电子	高导热性(热导率≥2000W/(m·k)、高纯度(杂质含量≤1ppm)	金刚石导热膜、CVD 金刚石晶圆、金刚石刀具(硅片切割)
航空航天	耐高温(≥1000℃不软化)高强度(抗拉强度≥1500MPa)	PCBN 刀具(钛合金加工)、金刚石复合材料(发动机部件)
消费电子与珠宝	透明度(培育钻石净度≥VS1)、美观性	培育钻石首饰、金刚石涂层手机膜、金刚石散热背夹
其他（医疗/建筑）	生物相容性(医疗)、切割效率(建筑)	金刚石手术刀(眼科/牙科)、金刚石锯片(石材切割)

资料来源：中研普华产业研究院公众号、开源证券研究所

从 2023 年开始，凭借河南集群产业链产能垄断，我国工业金刚石产量占比达全球 95%以上，同时受到光伏需求红利，金刚石线锯 70%以上国际市占率帮助中国贯彻超硬材料行业产业中游全球供应链的市场主导权。通过政策驱动，包括工信部 2024 年出台的《首台(套)重大技术装备推广应用指导目录》和千亿基金，帮助 CVD 设备加速国产化，引导产业往半导体和量子应用领域进行突破。在 2025 年，培育钻石渗透率持续稳步增长，通过开发叠加金刚石在核聚变、6G 散热等前沿领域技术应用，为产业开发千亿级蓝海增长空间。

图2：2021-2025E 中国超硬材料总产值规模与同比增速



资料来源：前瞻产业研究院

河南占据全国工业金刚石超过 90%以上产能，培育钻石 50%产能，并以此形成“一核多区”布局，除去聚集核心河南，中国超硬材料产业集群则有注重下游应用的长三角集群和依托资源和政策为超硬材料行业提供专新补链的江苏集群。

图3：超硬材料产业集群地域分布



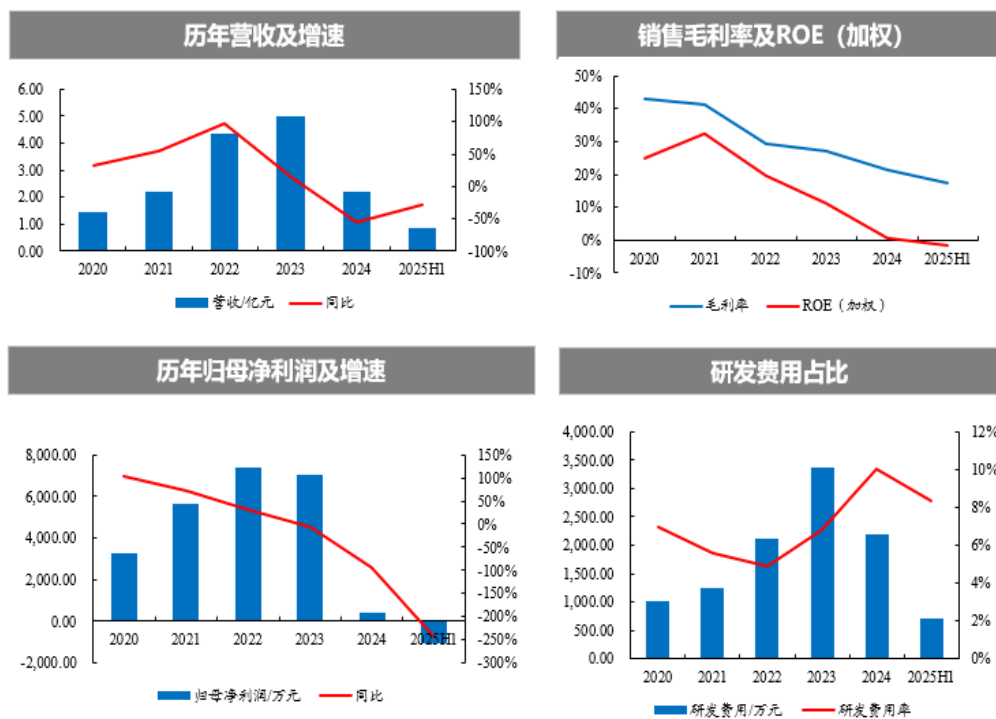
资料来源：前瞻产业研究院

未来中国超硬材料产业的竞争核心将聚焦于技术自主可控与绿色低碳转型两大方向：上游核心设备自主可控；降低传统高能耗与低碳化改造。针对行业中低端产能过剩问题，淘汰落后产能、重点扶持“专精特新”企业走差异化发展道路，如惠丰钻石专注纳米金刚石微粉这一细分领域，成功主导国家标准制定，成为细分市场的隐形冠军。

惠丰钻石：公司是一家专业从事人造金刚石单晶微粉、微粉延伸应用产品及 CVD 金刚石材料的研发、生产和销售的高新技术企业，主要产品包括金刚石微粉、金刚石破碎整形料及 CVD 培育钻石等。

金刚石微粉具有超硬、耐磨、导热、生物兼容性强等优良性能，产品主要用于制作金刚石线锯、研磨抛光液等超硬钻探工具、超硬切削刀具、超硬固结磨具及其他制品，终端广泛应用于清洁能源、消费电子、半导体、陶瓷石材、油气开采、机械加工等行业。

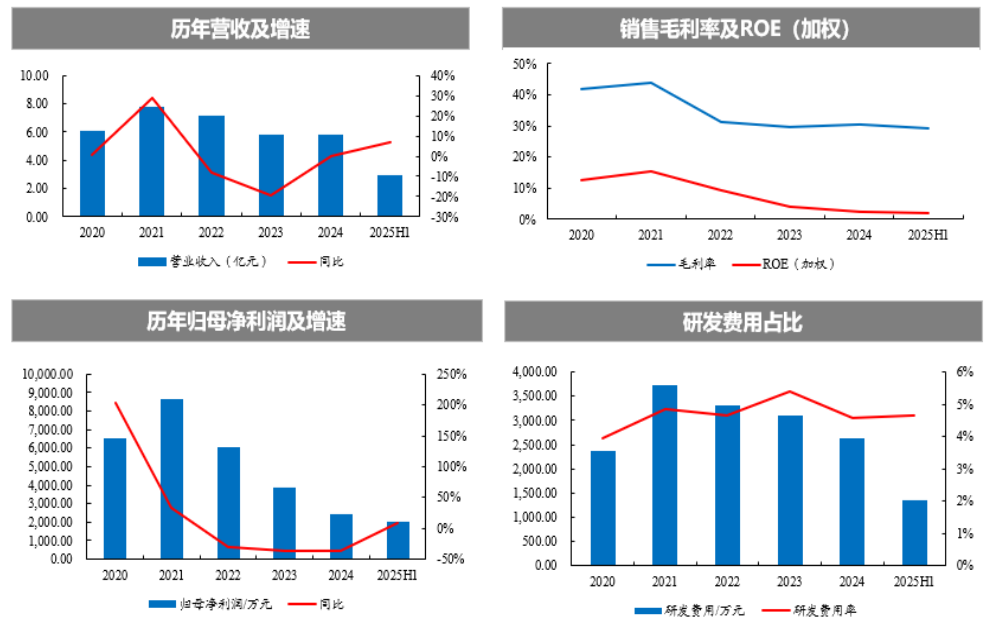
图4：惠丰钻石财务情况



数据来源：Wind、开源证券研究所

奔朗新材：公司是一家专注于金刚石工具的研发、生产和销售的高新技术企业，是我国金刚石工具行业的龙头企业之一，在全球陶瓷加工金刚石工具细分市场的份额排名前列。公司产品包括金刚石工具（含树脂结合剂金刚石工具、金属结合剂金刚石工具以及精密加工金刚石工具）、稀土永磁元器件以及碳化硅工具等，其中金刚石工具是公司主要产品。公司研发生产的金刚石工具产品主要应用于陶瓷、石材、混凝土、耐火材料等硬脆材料的磨削、抛光、切钻等加工过程，并随着产品开发与应用的拓展，延伸至精密机械零部件、磁性材料、3C 电子产品等精密加工领域。在深耕金刚石工具行业的基础上，公司逐步开展稀土永磁元器件、先进陶瓷材料、精密加工技术及设备、金刚石功能化应用等领域的研发、生产及应用。

图5：奔朗新材财务情况

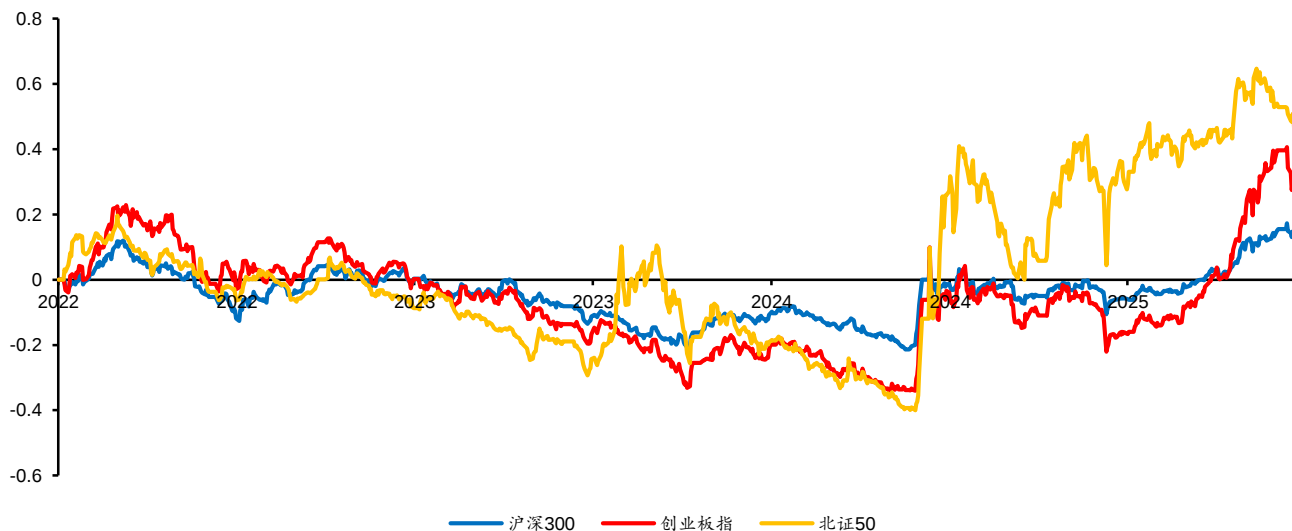


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、本周北交所化工新材行业下跌 3.59%

本周（2025 年 10 月 13 日至 2025 年 10 月 17 日，下同），北证 50 报收 1432.87 点，周涨跌幅为-4.91%，沪深 300 报收 4514.23 点，周涨跌幅为-2.22%，创业板指报收 2935.37 点，周涨跌幅为-5.71%。

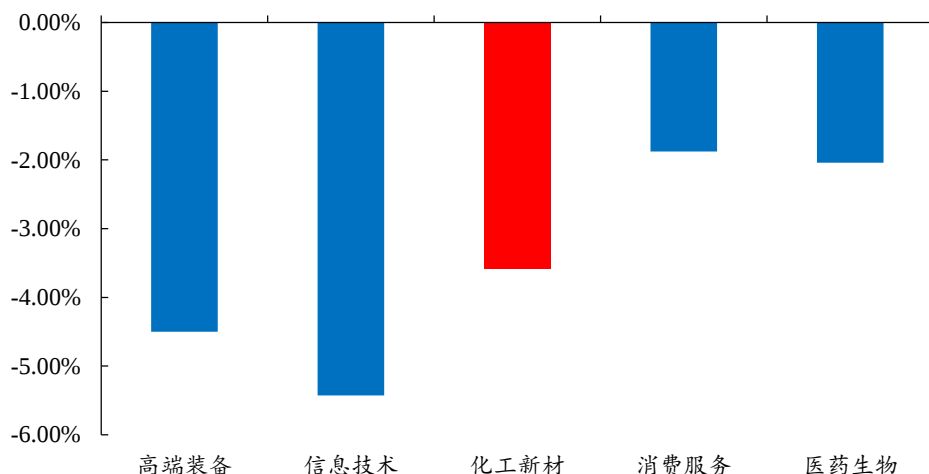
图6：本周北证 50 报收 1432.87 点，近一周涨跌幅为-4.91%



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 10 月 17 日，基期为 2022 年 4 月 29 日）

本周开源北交所五大行业整体表现不佳，各行业均出现下跌，其中化工新材周涨跌幅为-3.59%。

图7：开源北交所化工新材行业近一周涨跌幅为-3.59%

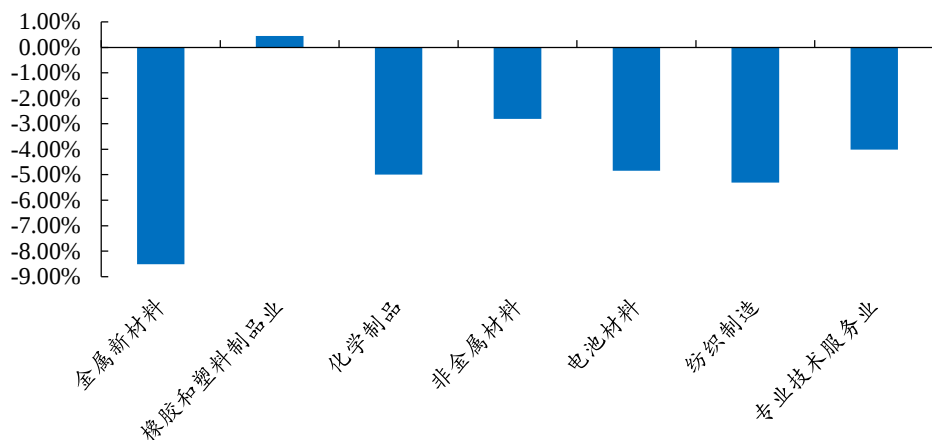


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：行业涨跌计算采用算数平均法）

本周开源北交所化工新材二级行业表现较弱，仅橡胶和塑料制品业实现上涨，周涨跌幅为+0.44%。其余板块均出现下跌，周涨跌幅分别为：非金属材料(-2.81%)、专业技术服务业(-4.01%)、电池材料(-4.85%)、化学制品(-4.99%)、纺织制造(-5.31%)、

金属新材料（-8.52%）。

图8：本周开源北交所化工新材二级行业表现分化



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：二级行业涨跌计算采用算数平均法）

本周北交所化工新材行业涨跌幅居前的个股分别为利通科技（+39.83%）、惠丰钻石（+7.27%）、中裕科技（+0.48%）、禾昌聚合（-0.39%）、东和新材（-1.07%）、绿亨科技（-1.22%）。

表2：利通科技、惠丰钻石、中裕科技等公司本周涨跌幅居前

证券代码	公司简称	本周涨跌幅(%)	年初至今(%)	市值 (亿元)	市盈率 TTM	2025 年 H1 营收 (亿元)	2025 年 H1 归母净利 润 (亿元)
920225.BJ	利通科技	39.83	206.80	39.3	34.6	2.37	0.53
920725.BJ	惠丰钻石	7.27	-21.85	27.6	-210.9	0.82	-0.10
920694.BJ	中裕科技	0.48	67.90	25.1	20.8	3.59	0.53
920089.BJ	禾昌聚合	-0.39	60.56	27.1	20.1	8.79	0.73
920792.BJ	东和新材	-1.07	46.49	21.3	40.6	3.21	0.32
920866.BJ	绿亨科技	-1.22	25.09	16.0	34.4	2.33	0.16
920832.BJ	齐鲁华信	-1.94	38.49	11.2	182.3	2.01	0.04
920807.BJ	奔朗新材	-2.23	135.16	33.5	128.1	2.90	0.20
920015.BJ	锦华新材	-2.27	11.14	61.4	31.3	5.71	1.14
920527.BJ	夜光明	-2.52	58.90	11.1	47.9	1.73	0.07

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 10 月 17 日）

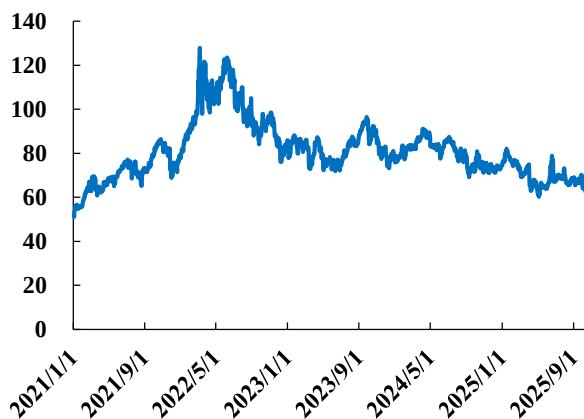
3、化工品价格走势

表3：本周化工品价格

分类	名称	价格	单位	周涨幅	月涨幅	年涨幅	年初至今	相关标的
原油	布伦特原油	66.43	美元/桶	5.90%	-2.24%	-10.77%	-11.00%	科力股份、秉扬科技
聚氨酯	MDI	18200	元/吨	0.83%	3.70%	-0.27%	40.82%	一诺威、科隆新材、中裕科技
	TDI	13500	元/吨	0.00%	-2.17%	3.05%	3.05%	
橡胶	天然橡胶	14200	元/吨	-2.41%	-4.70%	-15.48%	-15.98%	华密新材、泰凯英
	丁苯橡胶	11400	元/吨	-3.39%	-6.17%	-30.91%	-22.32%	
聚烯烃	聚乙烯（PE）	7000	元/吨	-5.41%	-9.09%	-30.69%	-24.32%	禾昌聚合、科拜尔、富恒新材、太湖远大、派特尔
	聚丙烯（PP）	7700	元/吨	0.00%	0.00%	-8.33%	-8.33%	
	ABS 树脂	9050	元/吨	-3.72%	-5.48%	-23.63%	-21.65%	
尼龙	PA66	15000	元/吨	-1.32%	-1.32%	-18.92%	-15.73%	禾昌聚合、派特尔、中裕科技
	PA6	8950	元/吨	-2.19%	-4.79%	-28.97%	-22.84%	
化纤	涤纶长丝	6475	元/吨	-1.89%	-2.63%	-11.00%	-7.50%	中裕科技、科强股份
农药	草甘膦	27600	元/吨	0.00%	0.00%	10.40%	15.48%	颖泰生物、绿亨科技
氨基酸	赖氨酸	7.05	元/公斤	0.00%	0.00%	-35.91%	-38.43%	无锡晶海
	蛋氨酸	21.2	元/公斤	-2.08%	-2.75%	5.21%	7.89%	
钛白粉	海绵钛	49000	元/吨	0.00%	-3.92%	11.36%	0.00%	天工股份
钾盐	氯化钾	3020	元/吨	-0.98%	-1.95%	30.17%	25.83%	迪尔化工

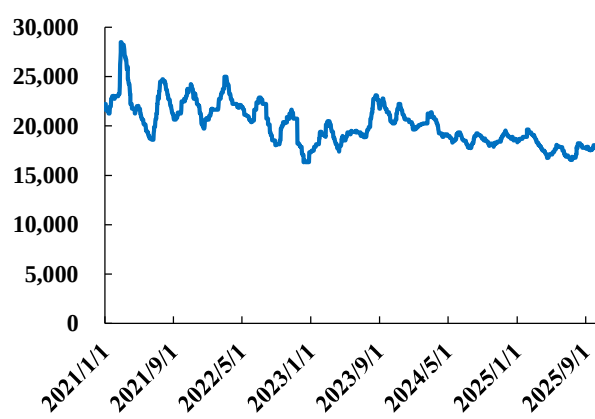
数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 10 月 17 日）

图9：布伦特原油价格走势（美元/桶）



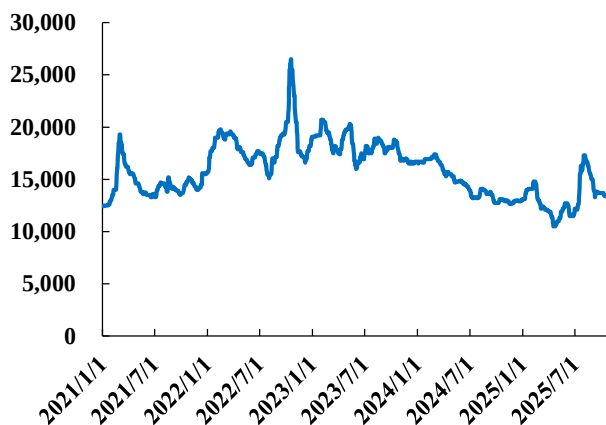
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：MDI 价格走势（元/吨）



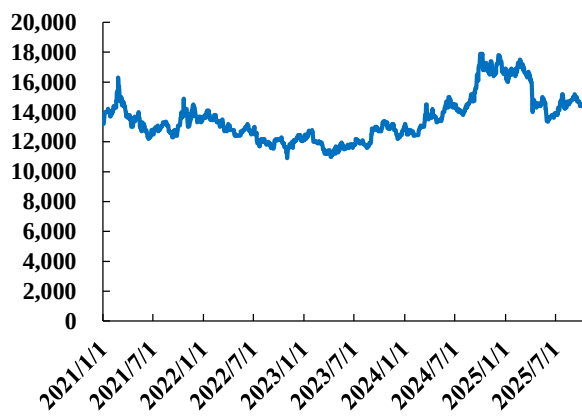
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11: TDI 价格走势 (元/吨)



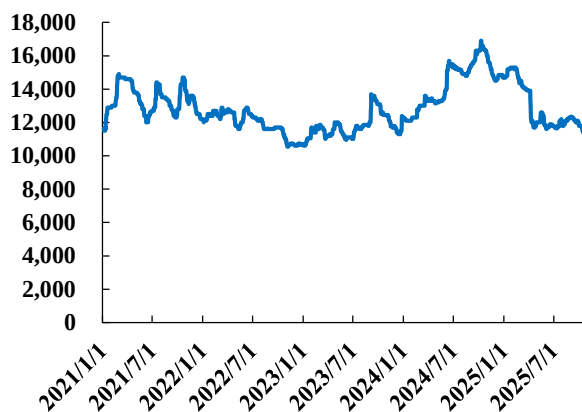
数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 天然橡胶价格走势 (元/吨)



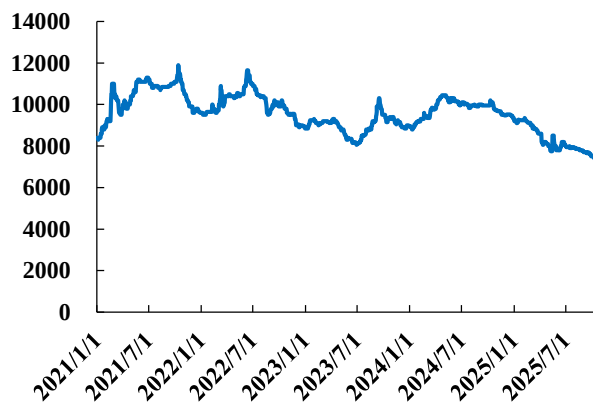
数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: 丁苯橡胶价格走势 (元/吨)



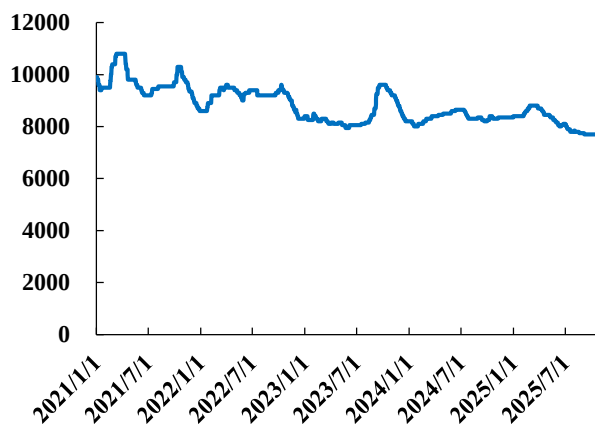
数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 聚乙烯价格走势 (元/吨)



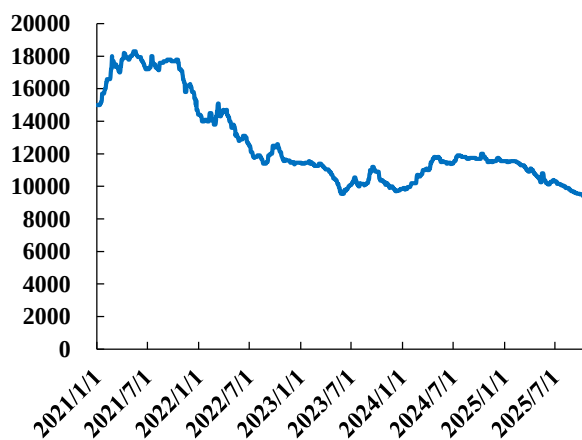
数据来源: Wind、开源证券研究所

图15: 聚丙烯价格走势 (元/吨)



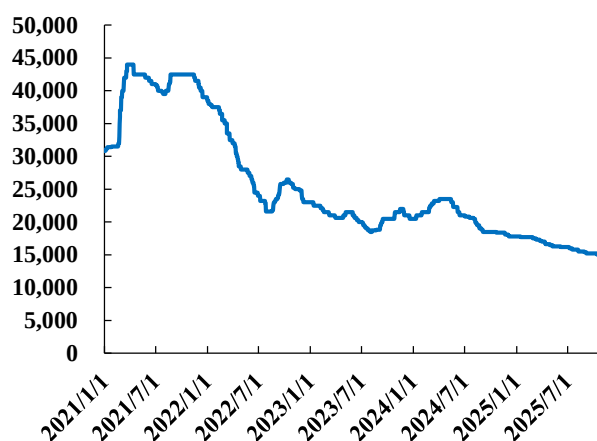
数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: ABS 价格走势 (元/吨)



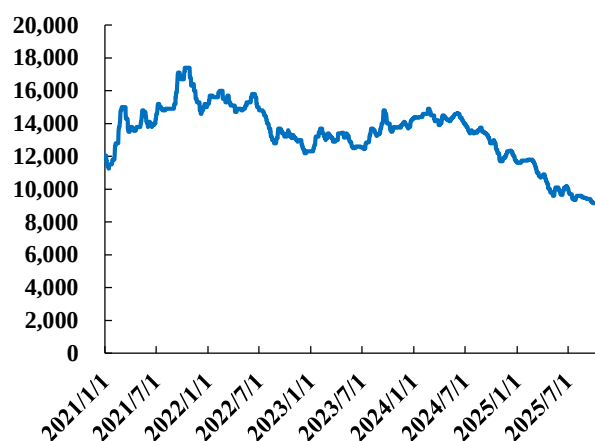
数据来源: Wind、开源证券研究所

图17: PA66 价格走势 (元/吨)



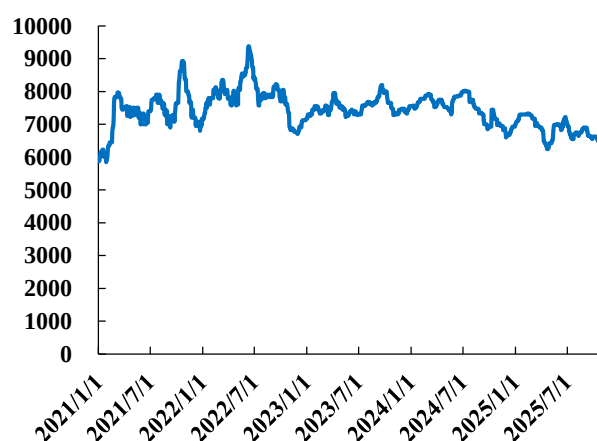
数据来源: Wind、开源证券研究所

图18: PA6 价格走势 (元/吨)



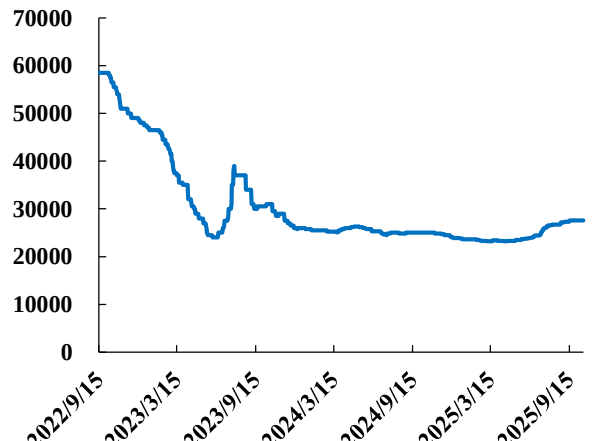
数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 涤纶长丝价格走势 (元/吨)



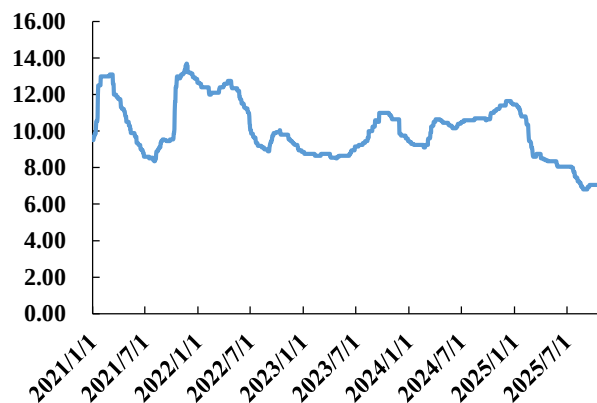
数据来源: Wind、开源证券研究所

图20: 草甘膦价格走势 (元/吨)



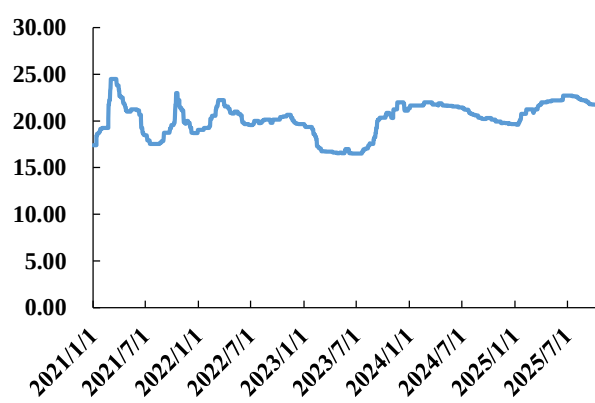
数据来源: Wind、开源证券研究所

图21: 赖氨酸价格走势 (元/公斤)



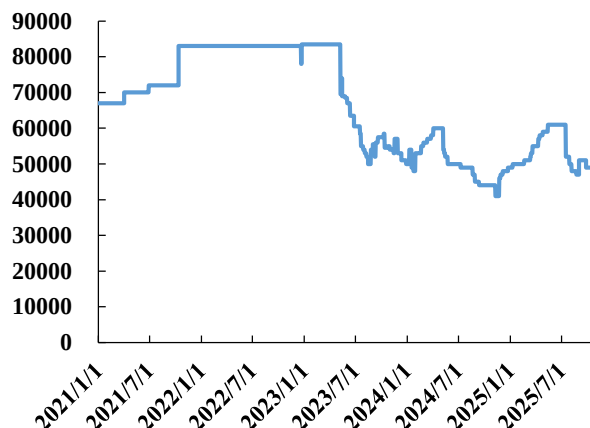
数据来源: Wind、开源证券研究所

图22: 蛋氨酸价格走势 (元/公斤)



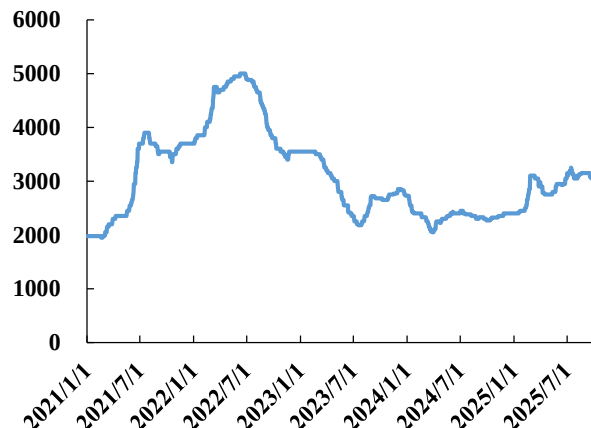
数据来源: Wind、开源证券研究所

图23：海绵钛价格走势（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：氯化钾价格走势（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、公司公告：民士达 2025 前三季度归母净利润同比+28.88%

表4：北交所化工新材料行业公司公告

公司名称	公告时间	公告内容
民士达	2025/10/17	公司发布 2025 年三季报,2025Q1-3 实现营收 3.43 亿元,同比+21.77%;归母净利润 0.91 亿元,同比+28.88%;扣非归母净利润 0.87 亿元,同比+38.16%。单季度来看, 2025Q3 实现营收 1.06 亿元,同比+9.92%, 归母净利润 0.28 亿元, 同比+6.44%, 扣非归母净利润 0.26 亿元, 同比+9.34%。
锦华新材	2025/10/14	【机构调研】：锦华新材是一家专注于酮肟系列精细化学品研发、生产和销售的企业，主要产品包括硅烷交联剂、羟胺盐、甲氧胺盐酸盐和乙醛肟等，广泛应用于建筑建材、能源电力、电子、新能源汽车以及铜和稀土等金属选矿剂等多个领域。公司是国内硅烷交联剂、羟胺盐细分领域的龙头企业。公司首创的“肟-羟基硅烷-羟胺盐”绿色循环产业链，是公司核心的技术和竞争优势所在。它不仅是一个环保概念，而是一套从根本上提升生产效率、成本控制能力和环境友好性的工业化系统。这条独特的绿色循环产业链，为公司构筑了多维度的竞争优势：一是经济效益显著，相比传统工艺，原料消耗大幅减少；二是环保与安全双提升，从源头上减少了“三废”的产生，这使公司荣获“国家绿色工厂”称号。三是构筑宽广的技术护城河，该项技术集结了绿色工艺、联产循环、过程强化、纯化分离、高效催化等多项复杂技术，已形成多项授权发明专利的知识产权体系。公司的发展战略是立足国家战略需求和企业实际，以自主创新的“肟-羟基硅烷-羟胺盐”绿色循环产业链技术为核心，通过持续的技术升级和产能扩张，实现产业链的强链补链延链，巩固公司在硅烷交联剂、羟胺盐等细分市场的龙头地位，稳步拓展产品在新兴产业的应用；加快电子级羟胺水溶液的市场开拓；同时，公司依托资本市场力量，积极推进高端偶联剂、智能工厂等募投项目建设。
凯大催化	2025/10/15	杭州凯大催化金属材料股份有限公司与湖州明境环保科技有限公司于 2025 年 6 月 5 日在湖州签署了《战略合作协议》双方初步达成合作意向。为充分利用各方资源及产业优势，公司全资子公司浙江凯大催化新材料有限公司拟与明境环保、湖州聚境企业管理合伙企业(有限合伙)及吴健共同出资设立合资公司，以期实现废物回收治理的规模化、专业化运营，推动公司高质量可持续发展。合资公司注册资本 2,000 万元，浙江凯大认缴出资 980 万元，持股 49%；明境环保认缴出资 700 万元，持股 35%；聚境合伙认缴出资 200 万元，持股 10%；吴健认缴出资 120 万元，持股 6%，各方均以货币出资。其中，吴健为明境环保的法定代表人和聚境合伙的执行事务合伙人，能够实际控制和协调明境环保与聚境合伙。合资公司设立后，吴健合计控制合资公司 51%的股权，是合资公司控股股东。合资公司于 2025 年 10 月 14 日取得由浙江省湖州

公司名称	公告时间	公告内容
		市长兴县市场监督管理局颁发的营业执照。
科创新材	2025/10/13	公司股东于春生于2025年9月29日受让公司实际控制人蔚文绪所持公司4,472,000股股份，根据《北京证券交易所上市公司持续监管指引第8号——股份减持》第十三条的规定：上市公司大股东通过大宗交易或协议转让方式减持其所持有的本公司股份的，受让方在受让后6个月内，不得减持其所受让的股份。根据公司于2025年9月8日披露的《简式权益变动报告书（于春生）》，该协议转让后于春生自愿限售18个月。公司现对于春生所持公司股份进行限售，限售期至2027年3月29日。

资料来源：Wind、各公司公告、开源证券研究所

5、风险提示

宏观经济环境变动风险、市场竞争风险、数据统计误差风险

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。

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。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。

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