

2023 年 03 月 11 日

IPO 跟踪（2023.03.04~03.10）：一诺威北交所成功注册

——北交所策略专题报告

北交所研究团队

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

赵昊（分析师）

zhaohao@kysec.cn

证书编号：S0790522080002

● 北证 A 股整体 PE 估值回落到 17.38X

近期（2023.3.4~2023.3.10），北证 A 股、创业板、科创板三个板块整体 PE 估值都有一定程度回落，其中北证 A 股整体 PE 估值由 17.78X 回落到 17.38X，创业板整体 PE 估值由 37.51X 回落到 36.34X，科创板整体 PE 估值由 39.16X 回落到 39.06X。2022 年 1 月 1 日到 2023 年 3 月 10 日，北交所共有 99 家企业新发上市。其中，2023 年 3 月 4 日~2023 年 3 月 10 日有 2 家新上市公司-铁大科技和凯大催化。2022 年 1 月 1 日至 2023 年 3 月 10 日，99 家上市企业的发行市盈率均值为 20.75X、中值为 19.97X；首日涨跌幅均值为 14.23%；其中首日涨幅最大的前 3 家企业由威博液压（+168.60%）、硅烷科技（+148.94%）、科创新材（+141.96%）保持。从 2023 年 16 家新上市公司来看，整体的发行市盈率均值为 16.02X、首日涨幅均值为 36.03%，2023 年至今上市 16 家公司首日收盘价都处在发行价及以上。

● 北交所 IPO 审核一览：本期一诺威和东和新材等 3 家公司北交所注册

按最新审核状态分类，2023 年 3 月 4 日-2023 年 3 月 10 日更新信息：科志股份、路桥信息、美邦科技、聚合科技、武汉蓝电、晟楠科技、威门药业和科志股份共计 7 家公司更新审核状态至已问询；一诺威、东和新材和花溪科技 3 家公司更新审核状态至注册；宁新新材、迪尔化工 2 家公司更新审核状态至提交注册；瑞星股份公司更新审核状态至通过；无锡晶海公司更新审核状态至已受理。

相关研究报告

《一诺威（834261.BJ）：深耕聚氨酯领域，浇注型聚氨酯全国制造业单项冠军——北交所新股申购报告》-2023.3.11

《北证 50 深度研究系列二：纳入新一批双优标的成长性领先——北交所策略专题报告》-2023.3.11

《收购芯贝伊尔完善产品结构，子公司欲投资项目加深半导体领域布局——北交所信息更新》-2023.3.9

● 一诺威：深耕聚氨酯领域，浇注型聚氨酯全国制造业单项冠军

2023 年 3 月 9 日公司北交所成功注册。一诺威主要从事聚氨酯原材料及 EO、PO 其他下游衍生物系列产品的研发、生产与销售及承接塑胶跑道等体育场地工程的施工，产品被广泛应用于轻工、建筑、机械、纺织、冶金、运输、水利、印刷、医疗器械、石化、矿山、体育等众多行业。产品已远销东南亚、中东、欧美等 60 多个国家和地区。公司已获授权并在有效期内的发明专利达到 420 余项，主持或参与起草了 20 项国家标准及多项行业标准并取得 40 余项省、市级科技成果鉴定。2022 年实现营收 63.06 亿元、归母净利润 1.92 亿元，已成为我国聚氨酯行业细分领域龙头企业之一。一诺威此次公开发行底价为 10.81 元/股，对应 2021 PE（发行后）为 13.4X，可比公司 2021 PE 均值为 20.5X。公司专注于聚氨酯原材料领域，CPU 产品为全国制造业单项冠军，组合聚醚产品为山东省制造业单项冠军，铺装材料和防水材料(灌浆料) 销售占比位居行业前列，在聚氨酯行业的细分领域具备一定的领先优势。考虑到公司技术及品牌优势，有望进一步提高行业渗透率，建议关注。

● 风险提示：市场竞争加剧风险、宏观经济环境风险、新冠疫情复发风险

目 录

1、近期北交所市场：北证 A 股整体 PE 估值回落到 17.38X.....	3
2、北交所 IPO 审核一览：本期一诺威和东和新材等 3 家公司北交所注册.....	6
3、北交所公司-一诺威：深耕聚氨酯领域，浇注型聚氨酯全国制造业单项冠军.....	6
4、风险提示	7

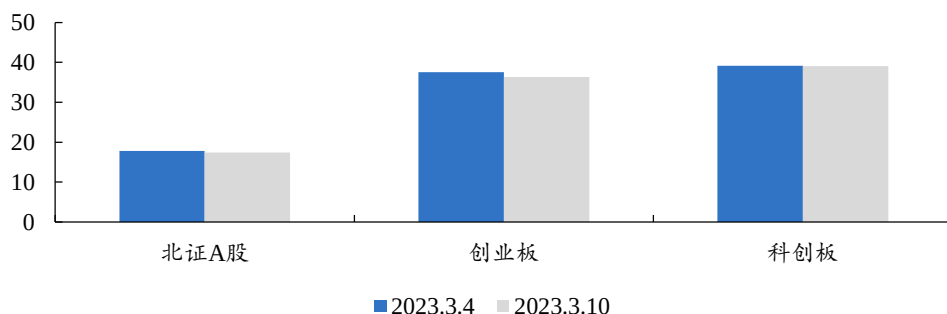
图表目录

图 1：北证 A 股整体 PE 估值回落到 17.38X	3
图 2：2022 年初至今 99 家上市企业的发行市盈率均值为 20.75X	5
图 3：2022 年初至今 99 家上市企业的首日涨跌幅均值为 14.23%.....	5
图 4：2022 年一诺威实现营收 63.06 亿元，实现归母净利润 1.92 亿元	7
表 1：2022 年 1 月 1 日到 2023 年 3 月 10 日北交所共有 99 家企业新发上市	3
表 2：近期申报企业财务信息（更新时间：2023.3.4~2023.3.10）	6
表 3：公司底价对应 2021 PE（发行后）为 13.4X，可比公司 2021 PE 均值为 20.5X	7

1、近期北交所市场：北证 A 股整体 PE 估值回落到 17.38X

近期（2023.3.4~2023.3.10），北证 A 股、创业板、科创板三个板块整体 PE 估值都有一定程度回落，其中北证 A 股整体 PE 估值由 17.78X 回落到 17.38X，创业板整体 PE 估值由 37.51X 回落到 36.34X，科创板整体 PE 估值由 39.16X 回落到 39.06X。

图1：北证 A 股整体 PE 估值回落到 17.38X



数据来源：Wind、开源证券研究所

2022 年 1 月 1 日到 2023 年 3 月 10 日，北交所共有 99 家企业新发上市。其中，2023 年 3 月 4 日~2023 年 3 月 10 日有 2 家新上市公司-铁大科技和凯大催化。

表1：2022 年 1 月 1 日到 2023 年 3 月 10 日北交所共有 99 家企业新发上市

序号	代码	简称	拟发行数量 (万股)	发行价格 (元/股)	首发募集资金 (亿元)	定价方式	申购日	发行结果 公告日	上市日
1	872541	铁大科技	3000	3.38	1.01	直接定价	2023/2/24	2023/3/2	2023/3/10
2	830974	凯大催化	1000	6.26	0.63	直接定价	2023/2/23	2023/3/1	2023/3/8
3	836422	润普食品	2000	8.5	1.70	直接定价	2023/2/17	2023/2/23	2023/3/1
4	834770	艾能聚	2000	5.98	1.20	直接定价	2023/2/15	2023/2/21	2023/2/28
5	430478	峪一药业	880	12.62	1.11	直接定价	2023/2/13	2023/2/17	2023/2/23
6	831906	舜宇精工	800	11	0.88	直接定价	2023/2/10	2023/2/16	2023/2/22
7	839273	一致魔芋	1350	11.38	1.54	直接定价	2023/2/7	2023/2/13	2023/2/21
8	832149	利尔达	1980	5	0.99	直接定价	2023/2/6	2023/2/10	2023/2/17
9	834407	驰诚股份	1000	5.87	0.59	直接定价	2023/2/2	2023/2/8	2023/2/16
10	873167	新赣江	1707.5	9.45	1.61	直接定价	2023/1/31	2023/2/6	2023/2/9
11	832802	保丽洁	955.07	7.95	0.76	直接定价	2023/1/16	2023/1/20	2023/2/6
12	832023	田野股份	5000	3.60	1.80	直接定价	2023/1/11	2023/1/17	2023/2/2
13	430425	乐创技术	900	12.80	1.15	直接定价	2023/1/12	2023/1/18	2023/1/30
14	873152	天宏锂电	1902.70	6.00	1.14	直接定价	2023/1/6	2023/1/12	2023/1/19
15	839371	欧福蛋业	4,500	2.50	1.13	直接定价	2023/1/5	2023/1/11	2023/1/18
16	834950	迅安科技	1085	13.00	1.41	直接定价	2022/12/27	2023/1/3	2023/1/11
17	872392	佳合科技	1500	8.00	1.20	直接定价	2022/12/21	2022/12/27	2022/12/30
18	831195	三祥科技	1423	11.00	1.57	直接定价	2022/12/20	2022/12/26	2022/12/30
19	838262	太湖雪	800	15.00	1.20	直接定价	2022/12/20	2022/12/26	2022/12/30
20	872351	华光源海	2278.39	8.00	1.82	直接定价	2022/12/19	2022/12/23	2022/12/29
21	831855	浙江大农	1868.33	7.50	1.40	直接定价	2022/12/19	2022/12/23	2022/12/29
22	838227	美登科技	800	25.00	2.00	直接定价	2022/12/16	2022/12/22	2022/12/28
23	873001	纬达光电	3841.41	8.52	3.27	直接定价	2022/12/15	2022/12/21	2022/12/27
24	833781	瑞奇智造	2928	7.93	2.32	直接定价	2022/12/14	2022/12/20	2022/12/26
25	872190	雷神科技	1250	25.00	3.13	直接定价	2022/12/13	2022/12/19	2022/12/23
26	836247	华密新材	2330.54	8.00	1.86	直接定价	2022/12/13	2022/12/19	2022/12/23
27	430718	合肥高科	2266.67	6.50	1.47	直接定价	2022/12/12	2022/12/16	2022/12/22
28	831526	凯华材料	1800	4.00	0.72	直接定价	2022/12/12	2022/12/16	2022/12/22
29	873305	九菱科技	1120	11.72	1.31	直接定价	2022/12/9	2022/12/15	2022/12/21
30	834033	康普化学	1500	14.77	2.22	直接定价	2022/12/6	2022/12/12	2022/12/21

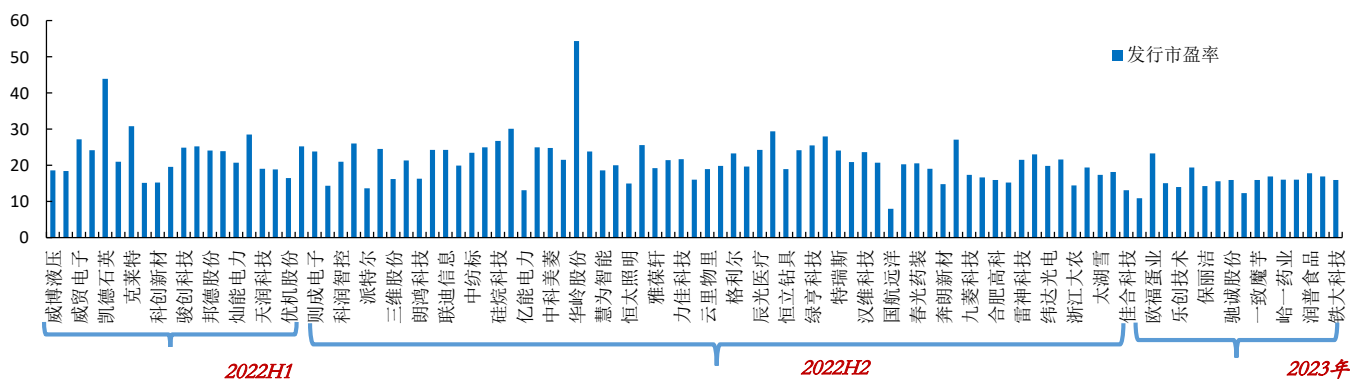
序号	代码	简称	拟发行数量 (万股)	发行价格 (元/股)	首发募集资金 (亿元)	定价方式	申购日	发行结果 公告日	上市日
31	836807	奔朗新材	4547	7.00	3.18	直接定价	2022/12/8	2022/12/14	2022/12/20
32	830879	基康仪器	1300	6.50	0.85	直接定价	2022/12/8	2022/12/14	2022/12/20
33	838810	春光药装	1600	10.00	1.60	直接定价	2022/12/7	2022/12/13	2022/12/16
34	870508	丰安股份	1556	10.00	1.56	直接定价	2022/12/6	2022/12/12	2022/12/16
35	833171	国航远洋	11100	5.20	5.77	直接定价	2022/12/5	2022/12/9	2022/12/15
36	833429	康比特	2049	8.00	1.64	直接定价	2022/12/2	2022/12/8	2022/12/15
37	836957	汉维科技	1557.21	6.50	1.01	直接定价	2022/12/2	2022/12/8	2022/12/14
38	833075	柏星龙	1296.3	11.80	1.53	直接定价	2022/12/1	2022/12/7	2022/12/14
39	834014	特瑞斯	2100	16.18	3.40	直接定价	2022/12/1	2022/12/7	2022/12/13
40	836414	欧普泰	600	24.98	1.50	询价	2022/11/29	2022/12/5	2022/12/12
41	870866	绿亨科技	4049.57	8.00	3.24	直接定价	2022/11/29	2022/12/5	2022/12/9
42	833230	欧康医药	1808.60	12.80	2.32	直接定价	2022/11/24	2022/11/30	2022/12/9
43	836942	恒立钻具	1400	14.20	1.99	直接定价	2022/11/28	2022/12/2	2022/12/8
44	831087	秋乐种业	3304	6.00	1.98	直接定价	2022/11/25	2022/12/1	2022/12/7
45	430300	辰光医疗	1500	6.00	0.90	直接定价	2022/11/25	2022/12/1	2022/12/7
46	832110	雷特科技	600	20.00	1.20	直接定价	2022/11/24	2022/11/30	2022/12/6
47	831641	格利尔	1050	9.60	1.01	直接定价	2022/11/21	2022/11/25	2022/12/2
48	870199	倍益康	1130	31.80	3.59	直接定价	2022/11/21	2022/11/25	2022/12/1
49	872374	云里物里	1150	10.00	1.15	直接定价	2022/11/17	2022/11/23	2022/11/29
50	832662	方盛股份	2100	6.50	1.37	直接定价	2022/11/14	2022/11/18	2022/11/28
51	835237	力佳科技	1000	18.18	1.82	直接定价	2022/11/15	2022/11/21	2022/11/25
52	871634	新威凌	1128	9.60	1.08	直接定价	2022/11/14	2022/11/18	2022/11/24
53	870357	雅葆轩	1360	14.00	1.90	直接定价	2022/11/8	2022/11/14	2022/11/18
54	872808	曙光数创	790	28.80	2.28	直接定价	2022/11/3	2022/11/9	2022/11/18
55	873339	恒太照明	2220	6.28	1.39	直接定价	2022/11/7	2022/11/11	2022/11/17
56	833914	远航精密	2500	16.20	4.05	直接定价	2022/10/31	2022/11/4	2022/11/11
57	832876	慧为智能	1596	8.00	1.28	直接定价	2022/10/27	2022/11/2	2022/11/9
58	871753	天纺标	1300	10.00	1.30	直接定价	2022/10/11	2022/10/17	2022/10/31
59	430139	华岭股份	4000	13.50	5.40	询价	2022/9/23	2022/9/29	2022/10/28
60	873527	夜光明	1349.27	10.99	1.48	直接定价	2022/10/10	2022/10/14	2022/10/27
61	835892	中科美菱	2418.27	16.00	3.87	直接定价	2022/9/27	2022/10/10	2022/10/18
62	430476	海能技术	1000	10.88	1.09	直接定价	2022/9/26	2022/9/30	2022/10/14
63	837046	亿能电力	1500	5.00	0.75	直接定价	2022/9/26	2022/9/30	2022/10/13
64	430685	新芝生物	2219	15.00	3.33	直接定价	2022/9/20	2022/9/26	2022/10/10
65	838402	硅烷科技	7823.17	5.66	4.43	询价	2022/9/19	2022/9/23	2022/9/28
66	838971	天马新材	1440.67	21.38	3.08	直接定价	2022/9/16	2022/9/22	2022/9/27
67	873122	中纺标	925	8.00	0.74	直接定价	2022/9/13	2022/9/19	2022/9/27
68	835207	众诚科技	1600	7.00	1.12	直接定价	2022/9/13	2022/9/19	2022/9/23
69	839790	联迪信息	1566	8.00	1.25	直接定价	2022/8/23	2022/8/29	2022/9/2
70	836270	天铭科技	1000	18.96	1.90	直接定价	2022/8/24	2022/8/30	2022/9/2
71	836395	朗鸿科技	710.00	17.00	1.21	直接定价	2022/8/22	2022/8/26	2022/9/1
72	831152	昆工科技	2616.67	5.80	1.52	直接定价	2022/8/22	2022/8/26	2022/9/1
73	831834	三维股份	3000	5.20	1.56	直接定价	2022/8/8	2022/8/12	2022/8/22
74	835985	海泰新能	5382.19	9.05	4.87	直接定价	2022/7/26	2022/8/1	2022/8/8
75	836871	派特尔	1777.60	5.60	1.00	直接定价	2022/7/4	2022/7/8	2022/7/22
76	839725	惠丰钻石	1100.00	28.18	3.10	直接定价	2022/6/29	2022/7/5	2022/7/18
77	834062	科润智控	3534.05	4.30	1.52	直接定价	2022/6/28	2022/7/4	2022/7/13
78	834639	晨光电缆	4666.67	4.30	2.01	直接定价	2022/6/28	2022/7/4	2022/7/12
79	837821	则成电子	1500.00	10.80	1.62	直接定价	2022/6/23	2022/6/29	2022/7/6
80	838670	恒进感应	1700.00	20.00	3.40	直接定价	2022/6/22	2022/6/28	2022/7/5
81	833943	优机股份	1150.00	7.00	0.81	直接定价	2022/6/13	2022/6/17	2022/6/24
82	831278	泰德股份	2500.00	4.06	1.02	直接定价	2022/6/6	2022/6/10	2022/6/20
83	430564	天润科技	1836.13	8.05	1.48	直接定价	2022/5/30	2022/6/6	2022/6/17
84	832491	奥迪威	3130.43	11.00	3.44	直接定价	2022/5/30	2022/6/6	2022/6/14
85	870299	灿能电力	2024.93	5.80	1.17	直接定价	2022/5/24	2022/5/30	2022/6/10
86	873223	荣亿精密	3790.00	3.21	1.22	直接定价	2022/5/23	2022/5/27	2022/6/9

序号	代码	简称	拟发行数量 (万股)	发行价格 (元/股)	首发募集资金 (亿元)	定价方式	申购日	发行结果 公告日	上市日
87	838171	邦德股份	2025.00	7.00	1.42	直接定价	2022/5/19	2022/5/25	2022/6/2
88	831167	鑫汇科	700.00	15.21	1.06	直接定价	2022/5/11	2022/5/17	2022/5/27
89	833533	骏创科技	860.00	12.50	1.08	直接定价	2022/5/10	2022/5/16	2022/5/24
90	871970	大禹生物	1500.00	10.00	1.50	直接定价	2022/5/5	2022/5/11	2022/5/18
91	833580	科创新材	2000.00	4.60	0.92	直接定价	2022/4/25	2022/4/29	2022/5/13
92	873169	七丰精工	2000.00	6.00	1.20	直接定价	2022/3/29	2022/4/6	2022/4/15
93	831689	克莱特	1000.00	10.80	1.08	直接定价	2022/3/7	2022/3/11	2022/3/21
94	832419	路斯股份	1304.34	7.20	0.94	直接定价	2022/2/28	2022/3/4	2022/3/11
95	835179	凯德石英	1500.00	20.00	3.00	直接定价	2022/2/21	2022/2/25	2022/3/4
96	871857	泓禧科技	1600.00	12.00	1.92	直接定价	2022/2/15	2022/2/21	2022/2/28
97	833346	威贸电子	2059.57	9.00	1.85	直接定价	2022/2/10	2022/2/16	2022/2/23
98	870204	沪江材料	823.43	18.68	1.54	直接定价	2022/1/4	2022/1/10	2022/1/18
99	871245	威博液压	847.83	9.68	0.82	直接定价	2021/12/22	2021/12/28	2022/1/6

资料来源：北交所官网、开源证券研究所

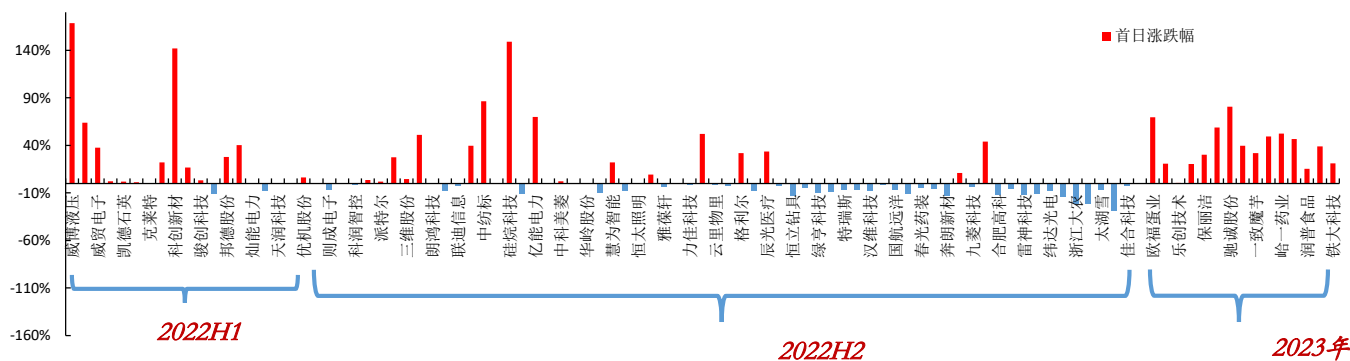
2022 年 1 月 1 日至 2023 年 3 月 10 日，99 家上市企业的发行市盈率均值为 20.75X、中值为 19.97X；首日涨跌幅均值为 14.23%；其中首日涨幅最大的前 3 家企业由威博液压（+168.60%）、硅烷科技（+148.94%）、科创新材（+141.96%）保持。从 2023 年 16 家新上市公司来看，整体的发行市盈率均值为 16.02X、首日涨跌幅均值为 36.03%，2023 年至今上市 16 家公司首日收盘价都处在发行价及以上。

图2：2022 年初至今 99 家上市企业的发行市盈率均值为 20.75X



数据来源：北交所官网、开源证券研究所

图3：2022 年初至今 99 家上市企业的首日涨跌幅均值为 14.23%



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、北交所 IPO 审核一览：本期一诺威和东和新材等 3 家公司

北交所注册

按最新审核状态分类，2023 年 3 月 4 日-2023 年 3 月 10 日更新信息：科志股份、路桥信息、美邦科技、聚合科技、武汉蓝电、晟楠科技、威门药业和科志股份共计 7 家公司更新审核状态至已问询；一诺威、东和新材和花溪科技 3 家公司更新审核状态至注册；宁新新材、迪尔化工 2 家公司更新审核状态至提交注册；瑞星股份公司更新审核状态至通过；无锡晶海公司更新审核状态至已受理。

表2：近期申报企业财务信息（更新时间：2023.3.4~2023.3.10）

代码	简称	Wind 行业	市值/亿元	2021 年营收/亿元	2021 年归母净利润/万元	更新日期	受理日期	最新审核状态
已问询								
870804.NQ	科志股份	材料	22.13	3.62	8460.74	2023-03-10	2022-06-30	已问询
837748.NQ	路桥信息	材料	5.36	1.92	2595.39	2023-03-08	2022-06-28	已问询
832471.NQ	美邦科技	材料	13.99	5.37	10158.97	2023-03-08	2022-09-07	已问询
834684.NQ	聚合科技	公用事业	0.00	6.60	4141.07	2023-03-06	2022-10-25	已问询
830779.NQ	武汉蓝电	公用事业	16.28	1.13	4614.87	2023-03-06	2022-09-26	已问询
837006.NQ	晟楠科技	公用事业	7.08	1.11	2493.67	2023-03-06	2022-11-25	已问询
430369.NQ	威门药业	公用事业	8.19	4.86	3880.94	2023-03-06	2022-11-21	已问询
870804.NQ	科志股份	材料	22.13	3.62	8460.74	2023-03-10	2022-06-30	已问询
注册								
834261.BJ	一诺威	材料	48.14	79.77	23523.34	2023-03-09	2022-05-05	注册
839792.BJ	东和新材	材料	10.80	6.09	9368.81	2023-03-08	2022-06-30	注册
872895.NQ	花溪科技	工业	4.58	1.74	2845.94	2023-03-07	2022-06-16	注册
提交注册								
839719.NQ	宁新新材	材料	12.50	3.785	7384.61	2023-03-09	2022-10-10	提交注册
831304.NQ	迪尔化工	材料	10.68	5.070	3116.74	2023-03-07	2022-10-10	提交注册
通过								
836717.NQ	瑞星股份	工业	11.57	2.10	4347.64	2023-03-09	2022-09-30	通过
已受理								
836547.NQ	无锡晶海	医疗保健	7.65	3.84	7395.71	2023-03-06	2023-03-06	已受理

资料来源：Wind、北交所官网、开源证券研究所 注：数据截至 2023.3.10

3、北交所公司-一诺威：深耕聚氨酯领域，浇注型聚氨酯全国

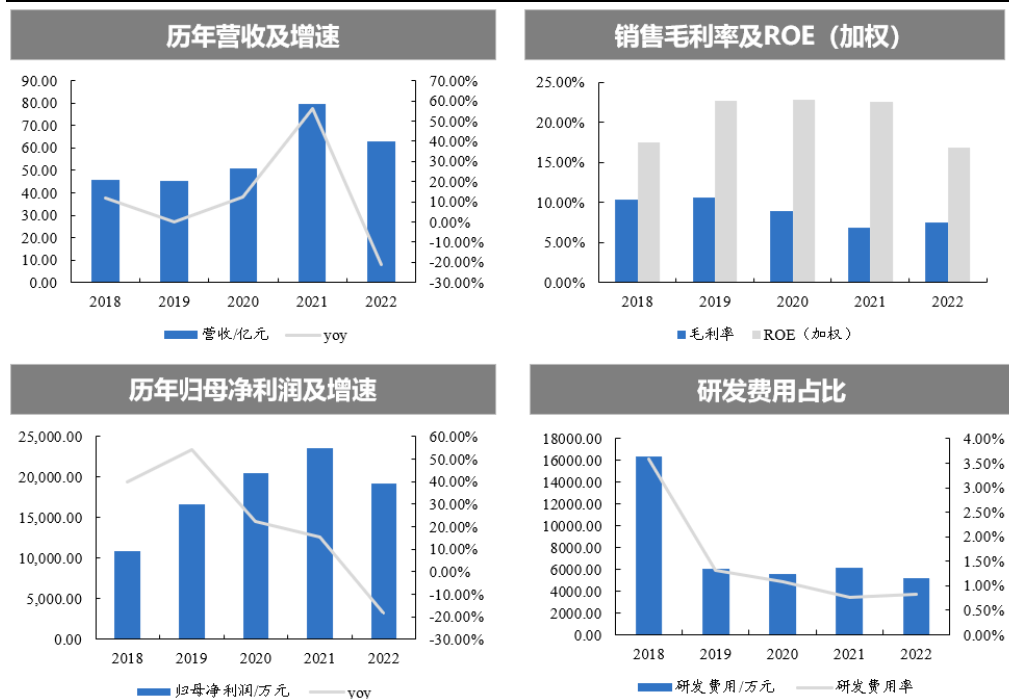
制造业单项冠军

业务情况：一诺威主要从事聚氨酯原材料及 EO、PO 其他下游衍生物系列产品的研发、生产与销售及承接塑胶跑道等体育场地工程的施工，产品被广泛应用于轻工、建筑、机械、纺织、冶金、运输、水利、印刷、医疗器械、石化、矿山、体育等众多行业。2022 年实现营收 63.06 亿元、归母净利润 1.92 亿元，已成为我国聚氨酯行业细分领域龙头企业之一。

主要看点：（1）客户优势：公司积极开拓国际市场，陆续成立迪拜办事处、越南办事处，产品已远销东南亚、中东、欧美等 60 多个国家和地区。同时，在客户使用产品过程中，公司会提供持续的技术指导，研发团队深入客户生产现场，协助客户科学使用公司产品。（2）研发优势：公司已获授权并在有效期内的发明专利达到 420 余项，主持或参与起草了 20 项国家标准及多项行业标准并取得 40 余项省、

市级科技成果鉴定。凭借卓越的研发和产品优势，一诺威被评为国家高新技术企业、全国制造业单项冠军示范企业、国家知识产权示范企业、国家体育产业示范单位、山东省瞪羚企业、山东省制造业高端品牌培育企业、山东省知名品牌、山东省新材料领军企业 50 强、淄博市工业 50 强、淄博市“专精特新”示范中小企业等。

图4：2022 年一诺威实现营收 63.06 亿元，实现归母净利润 1.92 亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

一诺威此次公开发行底价为 10.81 元/股，对应 2021 PE（发行后）为 13.4X，可比公司 2021 PE 均值为 20.5X。公司专注于聚氨酯原材料领域，CPU 产品为全国制造业单项冠军，组合聚醚产品为山东省制造业单项冠军，铺装材料和防水材料(灌浆料) 销售占比位居行业前列，在聚氨酯行业的细分领域具备一定的领先优势。考虑到公司技术及品牌优势，有望进一步提高行业渗透率，建议关注。

表3：公司底价对应 2021 PE（发行后）为 13.4X，可比公司 2021 PE 均值为 20.5X

公司名称	股票代码	市值 (亿元)	PE (TTM)	PE (2021)	2021 年营收 (亿元)	2021 年归母净利润 (万元)	2021 年毛利率 (%)
汇得科技	603192	28.70	31.61	24.38	31.91	11775.79	10.73
隆华新材	301149	47.90	36.41	24.69	42.75	19401.07	6.77
万华化学	600309	3084.49	18.99	12.51	1455.38	2464874.81	26.26
均值		1053.70	29.00	20.53	510.01	832017.22	14.59
中值		47.90	31.61	24.38	42.75	19401.07	10.73
一诺威	834261	48.14	25.08	20.46	79.77	23523.34	6.84

资料来源：Wind、开源证券研究所 注：数据截至 2023.3.10

4、风险提示

市场竞争加剧风险、宏观经济环境风险、新冠疫情复发风险

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的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	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	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。

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