

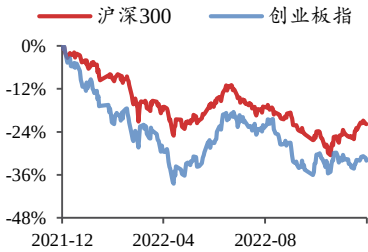
2022 年 12 月 14 日

开源晨会 1214

市场快报

——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(%)
农林牧渔	2.494
纺织服饰	1.598
交通运输	1.489
美容护理	1.409
综合	1.374

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
计算机	-2.407
电力设备	-2.031
国防军工	-1.869
电子	-1.768
通信	-1.727

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号：S0790521070001

观点精粹

总量视角

【宏观经济】杠杆仍加在企业端——11月社融数据点评——宏观经济点评-20221212

【固定收益】宽信用进入内需主导的新阶段——2022年11月金融数据点评-20221213

行业公司

【商贸零售】医美化妆品11月月报：胶原蛋白赛道动作频频，关注疫情防控措施优化带来的线下消费场景修复——行业点评报告-20221213

【电子：峰昭科技(688279.SH)】BLDCM驱动控制芯片龙头，服务器、白电客户放量——公司首次覆盖报告-20221213

【通信：盛路通信(002446.SZ)】国防信息化提速，军用超宽带变频设备领航者腾飞——公司首次覆盖报告-20221213

【汽车：拓普集团(601689.SH)】发布定增预案，积极布局产能提升核心竞争力——公司信息更新报告-20221213

【地产建筑：招商蛇口(001979.SZ)】累计销售降幅收窄，重启股权融资并购——公司信息更新报告-20221212

研报摘要

总量研究

【宏观经济】杠杆仍加在企业端——11月社融数据点评——宏观经济点评-20221212

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002

事件：中国11月社会融资规模增量为1.99万亿元，预期2.17万亿元，前值9079亿元。新增人民币贷款1.21万亿元，预期1.32万亿元，前值6152亿元。M1同比增长4.6%，M2同比增长12.4%。

宽信用政策拉动信贷回升，同比小幅少增；企业中长贷强、居民弱

11月新增人民币信贷1.21万亿，同比少增600亿元。信贷环比回暖，同比小幅下降，结构上企业强、居民弱，票据融资回落。居民端新增信贷2627亿元，较上年少增4700亿。居民中长贷为主要少增项，同比少增3718亿元、较过去三年均值少增3000亿元；居民短贷少增990亿元。11月，国内多城市疫情散发，居民消费和投资意愿受到影响。居民购房需求疲弱，一、二线城市地产销售面积同比继续下行，拖累中长期信贷。同时，尽管11月防疫优化开启，但短期内消费难有起色，拖累居民短贷。企业端新增信贷8837亿元，同比多增3100亿元，其中企业中长贷表现更佳，11月同比多增3950亿（10月为2433亿）。企业端的信贷增长主要得益于金融机构对基建、制造业、科技等领域的大力支持。11月信贷工作座谈会央行表示“商业银行要发挥‘头雁’作用”，“扩大中长期贷款投放”，并提出“加大金融对稳经济大盘重点领域支持力度”。此外，央行全面降准释放流动性支持房地产、基建等领域企业，故信贷较上月有所回升。而企业短贷则同比少增650亿元，体现经济仍面临一定下行压力。11月表内票据融资同比少增56亿（10月同比多增745亿元），表明11月票据冲量现象有所缓解，票据利率也整体处于较高位。

社融继续大幅少增，表外融资为主要支撑，贷款和债券融资较差

11月新增社融1.99万亿元，环比有所好转，但同比少增6000亿，较近三年均值少增2500亿元。社融存量增速为10%，延续下行。社融总量不及季节性，结构上除表外信托、票据外均为同比少增，企业债券、人民币信贷、政府债券为主要的拖累项。社融口径人民币信贷新增1.14万亿，同比少增1600亿元。贷款端，稳增长相关支持政策推动企业中长贷高增，其余均弱，体现居民消费和投资需求不振。企业债券较上年少增3400亿元，较近三年同期均值少增2100亿，债券融资回落可能与11月债券市场波动有关。政府债券方面，同比少增1600亿元，但与近三年均值相比多增1800亿元。2022年由于财政的前置，导致专项债后续无力，11月新增专项债发行量仅为455亿，比较符合2021年之前年份的季节性规律。地方政府2023年专项债提前批额度已陆续下达，根据福建省披露数据，可以推断2023年专项债提前批整体规模会高于2022年，我们预计2023年初政府债券将对社融形成支撑。表外融资为当月社融的拉动项，其中信托贷款同比少减1825亿元、表外票据同比多增573亿元。体现宽信用背景下企业对非标融资的需求有所增加。

M1降、M2升，居民存款大幅增长；社融-M2负缺口扩大反映资金可能空转

11月M1同比增长5.8%，较上月下降1.2个百分点。M2维持高位，增速提高0.6个百分点至12.4%。存款端较上月回暖，居民存款同比大幅多增1.5万亿，企业存款同比少增7400亿，非银机构存款同比多增6937亿元。财政存款减少3681亿元，同比少减3600亿元，指向11月财政支出有所下降。社融-M2负缺口扩大0.9个百分点至-2.4%，或指向11月全面降准以及结构性货币政策投放大量流动性，并未有效地拉动实体经济融资需求，宽信用传导不佳，可能存在资金空转现象。

预计2023年宽信用将持续支持稳增长重要领域

向后看，信用端，年内社融增速预计继续回落。展望2023年，随着防疫不断优化，经济复苏动能加大，预计宽信用将持续，继续支持基建、制造业，托底地产，多重因素拉动实体经济融资需求回暖，同时结构性货币政策、

准财政等继续担任宽信用主力，我们测算 2023 年社融增速可能前低后高，全年增速为 11% 左右。货币端，预计短期货币将维持宽松，降准之后可能有降息，但流动性可能在 2023 年二季度后逐渐收敛。

风险提示：国内疫情反复超预期，政策执行力度不及预期。

【固定收益】宽信用进入内需主导的新阶段——2022 年 11 月金融数据点评-20221213

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002 | 张维凡（联系人）证书编号：S0790122030054

11 月金融数据中的五个重点信息

第一，受疫情持续扩散、债市大幅回调等多因素影响，11 月社融几乎各分项均有不同程度少增。11 月新增社融 19900 亿，同比少增 6083 亿，其中，人民币贷款、企业债券融资和政府债券融资是主要拖累项。首先，11 月疫情持续扩散，每日新增人数不断创下国内 2020 年以来最高值，受此影响，社融口径人民币贷款同比少增 1621 亿；其次，受资金利率上升、疫情防控政策优化、地方政策再发力等因素影响，债市出现快速回调，部分企业债取消发行；再次，2022 年与 2021 年地方债发行节奏错位，本月政府债发行规模面临高基数。

我们曾在 8 月的金融数据点评中指出，2022 年下半年来，由于受政府债券融资缩量而财政支出依然积极的影响，社融指标可能并不能精准的反映实体经济所获得的资金量，我们认为社融增速下行并不会对经济产生向下拉力，真正值得关注的是政府融资能否在后续落实，实物工作量的形成进展。

第二，企业部门信贷延续亮眼趋势，宽信用政策支持力度依然强劲。受重点领域设备改造贷款投放、房企保交楼加大支持力度、PSL 等宽信用政策影响，企业部门中长贷同比多增 3950 亿。同时，银行票据冲量规模同比有所下降。

第三，居民融资则延续低迷趋势，修复需稳增长落地见效。11 月疫情对广州、重庆、北京等经济重镇产生较大冲击，对居民的生活和消费产生了较为严重的影响，居民户短期贷款同比减少 992 亿；房地产销量仍在底部徘徊，拖累居民中长贷同比减少 3718 亿。11 月居民存款与贷款之差再创新高，已连续 10 个月攀升，除理财赎回流行存款因素外，指向居民依然有较强的预防性需求。但目前防疫政策和地产这两个稳增长的核心变量都已经出现转向，居民融资偏好的修复或亦为期不远。

第四，居民存款放量多增是推升 M2 的主要原因。11 月 M2 快速回升，录得 12.4%，居民存款放量多增是主要原因。11 月债市出现大幅回调，伴随银行理财赎回负向循环，我们认为居民赎回的资金主要流向银行存款，导致居民存款同比多增 1.52 万亿，推动 M2 快速回升。

第五，M1-M2 剪刀差负向走阔，经济活化率进一步下降。11 月 M1 与 M2 剪刀差录得-7%，环比进一步下降，11 月疫情持续多地散发影响了居民和企业对高流动性资金的需求，实体经济活化率连续两月下降，后续需进一步修复。

稳增长约束已大幅放松，宽信用已进入内需主导的新阶段

总体而言，11 月在各地疫情持续发散的情况下，社融各分项几乎都有一定程度下滑。企业融资强劲、居民融资疲软的格局延续。

目前，疫情和地产“两座大山”对宽信用和稳增长的制约均已大幅松绑。疫情方面，11 月 11 日国内发布防疫 20 条，12 月 6 日政治局会议未提“动态清零”，12 月 7 日防疫新十条发布，疫情防控进入新阶段；地产端，11 月稳地产“三箭齐发”，托底房企融资和保交楼，随着居民对地产的信心逐步扭转，地产销售端也将迎来复苏。

可以看出，中央的重心已经全面转向稳增长，外需回落已经成为既定事实，扩大内需将成为未来经济重点。二十大报告中对经济增长的要求发生转向，重新强调“经济的量”、“扩大内需”；政治局会议中，时隔两年重提“稳增长”，强调“财政政策要加力提效”、“货币政策要精准有力”。中央经济工作会议召开在即，预计会有更多提振内需政策释出。

国内经济思路正在转向以内需为主导的新阶段，虽然疫情放松后短期居民和市场仍有波动，但疫情影响缓和后，经济有望加速恢复，社融在内需主导阶段中预计会有较为积极的表现。

风险提示：政策变化超预期，疫情扩散超预期。

行业公司

【商贸零售】医美化妆品 11 月月报：胶原蛋白赛道动作频频，关注疫情防控措施优化带来的线下消费场景修复——行业点评报告-20221213

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 杨柏炜（联系人）证书编号：S0790122040052

板块行情回顾

医美（选取 9 家上市公司）：11 月个股涨幅靠前为复锐医疗科技（+39.7%）、四环医药（+28.4%）、朗姿股份（+23.1%）；化妆品（选取 14 家上市公司）：11 月个股涨幅靠前为鲁商发展（+58.5%）、丸美股份（+26.9%）、嘉亨家化（+24.7%）。

医美：巨子生物港股上市、双美发布新品，关注胶原蛋白赛道新动态

（1）行业动态：11 月 4 日，我国重组胶原蛋白专业护肤龙头巨子生物正式在港交所主板上市。重组胶原蛋白被广泛应用于护肤品、医用敷料和医用材料（医疗、医美用）等领域，且相较天然胶原蛋白具有动物源病毒风险、免疫原性风险较小的优势。2022 年以来，巨子生物与重组胶原蛋白赛道内其他头部企业（锦波生物、创健医疗等）均颇受关注，行业资本化进程持续推进。此外，11 月 22 日我国动物源胶原蛋白产品龙头双美生物在上海发布胶原蛋白植入剂新品“肤莱美”。近年来胶原蛋白植入剂赛道颇受市场关注，此次双美生物新品面世，有望进一步推动行业发展。（2）行业观点：11 月底起，多地更新优化防疫措施，医美作为典型线下消费业态短期内受益于消费场景恢复，有望表现出较高修复弹性；长期看，我国医美市场存在渗透率、国产化以及合规化等多重提升空间；产业链中，我们看好具备技术资质壁垒、且面对疫情韧性更高的医美产品厂商。

化妆品：上美集团通过港交所聆讯，关注美妆双十二动态及品牌方推新

（1）数据：10-11 月抖音品牌排行榜中，国货品牌珀莱雅（2.5-5.0 亿元）、自然堂（2.5-5.0 亿元）、欧诗漫（2.5-5.0 亿元）、韩束（1.0-2.5 亿元）上榜护肤品类前十，花西子（2.5-5.0 亿元）、彩棠（0.75-1.0 亿元）上榜彩妆品类前十。（2）行业动态：12 月 4 日，知名品牌韩束、红色小象母公司上美集团正式通过港交所上市聆讯，有望冲击“港股国货美妆第一股”。2022 年来，从 9 月敷尔佳创业板 IPO 过会，到 11 月巨子生物成功登陆港股，国货美妆品牌在资本市场依旧动作频频。我们认为，国货美妆品牌登陆资本市场，可借力升级研发、渠道、品牌等要素，未来有望步入与国际大牌“同台对垒”的新发展阶段，国货崛起正当时。（3）行业观点：随着“双十一”过去，行业进入相对淡季，12 月美妆行业投资建议关注“双十二”大促及各品牌方推新动态。展望 2023 年，生产生活秩序恢复后居民收入有望逐步恢复，美妆行业作为可选消费品类，将显著受益于收入增长带来的消费信心和消费力复苏，我们看好 2023 年美妆行业的整体回暖。

投资建议：关注国货品牌方龙头布局机会

（1）化妆品板块：12 月美妆行业投资建议关注“双十二”及各品牌方推新动态，重点推荐国货美妆龙头品牌珀莱雅、华熙生物、贝泰妮；（2）医美板块：医美产业链关注竞争壁垒深厚的医美产品龙头，重点推荐爱美客，受益标的朗姿股份。

风险提示：疫情反复影响；企业经营成本费用提升；行业竞争加剧。

【电子：峰昭科技(688279.SH)】BLDCM 驱动控制芯片龙头，服务器、白电客户放量——公司首次覆盖报告-20221213

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002 | 傅盛盛（分析师）证书编号：S0790520070007

国内 BLDC 电机驱动控制芯片龙头，首次覆盖，给予“买入”评级

峰昭科技是国内领先的 BLDC 电机驱动芯片供应商，公司拥有完全自主知识产权的电机控制专用 IP 内核，同时产品技术领先，性价比优势较为突出。公司电机主控芯片在白色家电和服务器散热器领域不断扩张，是公司短期业绩增长主要来源。汽车电子产品研发、验证顺利推进，打开了长期成长天花板。我们预计 2022~2024 年，公司归母净利润为 1.3、1.8、2.4 亿元，当前股价对应 2022~2024 年 PE 为 71.9、50.4、37.8 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

核心技术研发团队稳定，产品具备性价比优势

(1) 核心技术研发团队稳定，公司核心技术团队分为芯片设计团队、电机驱动架构团队和电机技术团队，均由公司实际控制人或间接股东担任技术牵头人。(2) 产品性能优异，公司电机控制专用内核通过将算法硬件化，突破了 MCU 主频对算力的限制，相同主频下算力更高。(3) 性价比优势明显，相比竞争对手产品，公司在单一晶圆上集成了电源、驱动或功率器件，主控芯片在可靠性上大大提高，有效降低整体方案成本。(4) 具备完全自主知识产权专用 IP 内核，公司主控芯片 MCU 采用双核结构，由公司自主研发的 ME 内核专门承担复杂的电机控制任务，拥有完全自主知识产权的电机控制专用 IP 内核。

服务器、白电市场开始放量，汽车市场提供长期成长动力

小家电，公司第一大收入来源，峰昭科技在高速吸尘器、直流变频电扇等多个领域占据行业领先份额，未来随着 BLDC 电机在小家电领域渗透率的提升，该业务有望保持稳步增长。服务器、白电，短期开始放量，2022H1 散热风扇（应用于服务器等）领域销售收入同比+335.43%，已成为公司第二大应用领域；白色家电领域销售收入同比+56.44%，上升为公司重要应用领域。汽车，长期成长动力来源，2022H1 车规级产品通过 AEC-Q100 车规认证，产品正在整车或配套厂商性能验证阶段，效果良好。

风险提示：下游需求疲软、竞争加剧、原材料涨价、市场开发进度缓慢等风险。

【通信：盛路通信(002446.SZ)】国防信息化提速，军用超宽带变频设备领航者腾飞——公司首次覆盖报告-20221213

戴晶晶（分析师）证书编号：S0790522080005

军用超宽带变频设备系统领航者，首次覆盖，给予“买入”评级

公司聚焦军用电子和民用通信业务。军用电子聚焦超宽带上下变频系统，民用通信业务主要从事移动通信天线、射频器件和有源一体化通信设备、垂直行业整体解决方案等产品的研发、生产和销售。随着武器装备信息化水平提升、信息化武器装备批量列装以及国产化替代提速，军工电子产品需求持续高速增长，公司军工业务有望持续受益。我们预测公司 2022/2023/2024 年可实现归母净利润为 2.71/3.64/4.77 亿元，同比增长为 228.0%/34.2%/30.8%，EPS 为 0.30/0.40/0.52 元，当前股价对应 PE 分别为 33.7/25.1/19.2 倍，相对可比公司，存在一定估值优势，首次覆盖，给予“买入”评级。

武器装备信息化水平提升，军用电子业务有望超预期

超宽带上下变频技术是雷达、电子对抗等现代电子通信系统中的关键核心技术，对应用系统的性能起着至关重要的作用。公司子公司成都创新达及南京恒电在军工电子领域均深耕二十余年，在超宽带上下变频、微波电路专业化设计、组装、互连、密封和测试等方面具备独特的技术优势，产品广泛应用于机载、舰载、弹载、星载及各种地面平台。2022 年 7 月 25 日公司公告拟非公开发行募资，部分资金用于新型微波、毫米波组件系统研发生产中心建设项目。随着武器装备信息化水平提升、信息化武器装备批量列装，公司积极扩产，有望提升上下变频设备市场份额，为军工业务增长提供持续动能。

受益全球 5G 通信建设，民品通信有望带来业务增长新动力

公司产品涵盖主干网传输天线、基站天线、室内网络覆盖产品等，客户主要包括国内外电信运营商和通信设备集成商。海外已进入俄罗斯、法国、以色列、意大利、新加坡等地的主流微波设备商的供应商体系。基于公司军用超宽带上下变频技术优势，有望延伸至民用领域，带来业绩增长新动力。

风险提示：宏观经济风险、国防信息化建设不及预期风险、行业竞争加剧风险、军工业务订单不及预期风险。

【汽车：拓普集团(601689.SH)】发布定增预案，积极布局产能提升核心竞争力——公司信息更新报告-20221213

邓健全（分析师）证书编号：S0790521040001 | 赵悦媛（分析师）证书编号：S0790522070005

拟定增募资不超过 40 亿，积极布局产能助力业绩增长

2022 年 12 月 12 日，公司发布 2022 年非公开发行 A 股股票预案，拟通过非公开发行股票的方式募资不超过 40 亿，投入“重庆年产 120 万套轻量化底盘系统和 60 万套汽车内饰功能件项目”、“宁波前湾年产 220 万套轻量化底盘系统项目”等 8 个项目。此次募投项目全部实施完成后，将新增轻量化底盘系统产能 610 万套/年、新增内饰功能件产能 310 万套/年、新增热管理系统产能 130 万套/年，也将提升公司在智能驾驶领域基于汽车线控转向系统和空气悬架的研发能力。随着公司新产能、新客户、新业务快速放量，公司业绩有望维持高增。我们维持此前盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润分别为 17.1/25.0/34.5 亿元，EPS 为 1.55/2.27/3.13 元/股，对应当前股价 PE 为 40.5/27.6/20.0 倍，维持公司“买入”评级。

产能储备接近瓶颈，募资扩张保障订单承接能力

根据公司公告，2022 年 1-9 月，公司底盘系统产能为 300 万套、内饰功能件产能为 500 万套、热管理系统产能为 50 万套，现有产线已无法满足快速增长的市场需求，此次产能扩建可进一步增强供货能力，突破产能瓶颈。公司于 2021 年 12 月 22 日、2022 年 8 月 18 日、2022 年 9 月 30 日，分别公告签署重庆、安徽寿县、湖州长兴的投资意向协议并竞得土地使用权，此次募投公司旨在更好地配套周边主机厂，提高公司快速响应能力，增强客户粘性，有效降低生产和运输成本。

积极推行 Tier0.5 战略，业绩增长动力强劲

公司在原有 NVH 产品基础上，不断布局轻量化、智能化及电动化新产品，发展成多模块平台型企业，合计单车价值可达 3 万元。目前，公司已形成 NVH 减震系统、内外饰、轻量化底盘系统、热管理、一体化压铸、空气悬架、线控制动等 8 大业务板块，可给客户提供一站式、系统级、模块化的产品与服务，有利于提高客户粘性，在与客户合作过程中获得了客户的广泛认可。

风险提示：汽车行业销量不及预期；产能建设不及预期；原材料涨价超预期。

【地产建筑：招商蛇口(001979.SZ)】累计销售降幅收窄，重启股权融资并购——公司信息更新报告-20221212

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

单月销售持续增长，投资拿地力度保持

招商蛇口发布 2022 年 11 月经营简报。公司 11 月销售金额与面积小幅下滑，累计销售降幅进一步缩窄，投资拿地保持稳健，一二线新增土储超过 90%。公司资金实力雄厚，销售企稳回升，重启股权融资并购有望提升公司核心优质土地储备，改善公司负债结构，在政策端持续放松的预期下销售市占率有望持续提升。我们维持盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 91.0、154.0 和 177.4 亿元，对应 2022-2024 年 EPS 为 1.18、1.99、2.29 元，当前股价对应 PE 为 12.4、7.3、6.4 倍，维持“买入”评级。

单月销售同比微降，累计销售降幅收窄

11月公司实现签约销售面积122.32万方，实现签约销售金额234.52亿元，分别同比减少3.25%和7.27%，销售均价19173元/平米，低于1-9月平均价格。2022年1-11月公司实现签约面积958.49万方，实现签约金额2499.98亿元，分别同比下降22.87%和11.06%，累计销售降幅进一步缩窄，销售表现优于行业均值。

投资拿地保持节奏，单月新增2宗地块

11月公司维持稳健的投资策略，单月在厦门和三亚新增2宗地块，总计容建面18.5万平方米，对应土地总价18.1亿元。1-11月公司累计新增拿地计容建面681.0万方，对应土地总价1181.4亿元，拿地面积和金额权益比分别为63.4%和61.1%，拿地与销售金额比例为47.3%；其中在一线城市拿地金额581.2亿元，占比49.2%，一二线城市拿地金额占比超过90%，投资拿地向高能级城市倾斜。

重启股权融资并购，融资渠道畅通

在房企股权融资放开后，公司发布公告称拟发行股份购买资产并募集配套资金，拟购买资产包括深圳市南油集团24%股权等资产，扩大前海区域优质资源控制权，充分盘活存量资产，改善负债结构。2022年1-11月公开市场发行债券284亿元，同时12月拟发行不超过36.4亿元公司债，11月以来获得工商银行、北京银行等多家银行意向性融资额度支持，融资渠道畅通。

风险提示：市场恢复不及预期、房价调控超预期、多元化业务运营不及预期。

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。

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