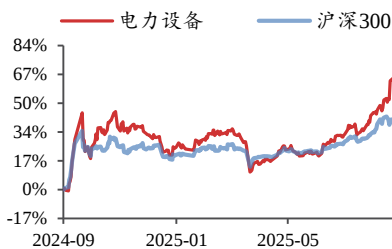


电力设备

2025 年 09 月 14 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《固态电池行业周报（第十三期）：先导智能已打通全固态电池量产工艺环节，亿纬锂能“龙泉二号”全固态电池下线—行业周报》-2025.9.7

《低空经济行业周报（第三十二期）：2025 低空经济发展大会在芜湖开幕，四创电子“低空雪亮”安全监管系统亮相—行业周报》-2025.9.6

《固态电池行业周报（第十二期）：华域汽车拟收购上汽清陶 49%股权，正式入局固态电池领域—行业周报》-2025.8.31

低空经济行业周报（第三十三期）：小鹏汇天“陆地航母”获颁中国企业首张海外有人驾驶航空器飞行证，时的科技与 Autocraft 签署 350 架 eVTOL 协议

——行业周报

殷晟路（分析师）

yinshenglu@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

● 小鹏汇天“陆地航母”获颁中国企业首张海外有人驾驶航空器飞行证，时的科技与 Autocraft 签署 350 架 eVTOL 协议

**（1）行业政策：**9 月 6 日，《文昌市低空经济产业规划（征求意见稿）》公开征求意见，依托文昌国际航天城与海南自贸港政策优势，聚焦航空航天装备制造、通用航空产业，统筹航空物流、低空文旅等领域，构建“低空经济+航空航天+文旅康养”复合产业体系。规划提出打造海南省空天数据基座和低空装备出海高地，实现场景拉动、飞行保障与整机制造协同发展。9 月 9 日，四川省《大力发展智慧农业实施方案》及《四川省智慧农业行动计划（2025-2028 年）》发布，明确发展农业农村低空数字经济。目标 2025 年建设 20 个农业低空示范场景，2028 年达 100 个，全省农用无人机保有量超 1.5 万台，培育超 5000 名持证操控员。重点推广无人机在播种、喷药、巡田、吊运等领域应用，构建天空地一体化监测网络，打造西部智慧农业数据应用高地。**（2）行业动态：**9 月 11 日，在 2025 年中国国际服务贸易交易会上，平安产险披露累计承保超 15 万架无人机，提供风险保障超 900 亿元，赔付金额超 11.7 亿元。联合中再产险成立低空经济新兴风险研究院，发布《低空经济新兴风险治理与保险创新白皮书》，构建“风险预防-管控-保障”闭环体系。**（3）个股动态：**9 月 10 日，小鹏汇天“陆地航母”飞行器（X3-F）在阿联酋获颁中国企业首张海外有人驾驶航空器特许飞行证，启动当地飞行测试；时的科技与阿联酋 Autocraft 签署 350 架 eVTOL 采购协议。中东地区将低空经济列为国家战略，高净值人群对新型出行工具接受度高，成为国内企业出海重要市场。我们认为，低空经济已经迎来从宏观（国家层面产业规划）到中观（各地地方补贴）再到微观（基建主机招标、应用场景打造）的纵向落地，建议关注低空经济后续板块行情，推荐标的卧龙电驱、绿能慧充，受益标的：**（1）低空制造：**万丰奥威、宗申动力等；**（2）低空基建：**莱斯信息、深城交等；**（3）低空运营：**深圳机场、中信海直、祥源文旅、岭南控股、西域旅游等。

● 本周板块行情：平均涨跌幅为+2.3%，A 股标的中卧龙电驱领涨

9 月 8 日-9 月 12 日低空经济 A 股相关标的的平均涨跌幅为+2.3%，涨幅前五标的分别为卧龙电驱（+19.9%）、长源东谷（+18.4%）、星源卓镁（+12.4%）、大名城（+11.9%）、宝武镁业（+11.6%）；跌幅前五标的分别为孚能科技（-7.0%）、岭南控股（-6.6%）、广电计量（-5.1%）、珠海冠宇（-5.1%）、广联航空（-3.0%）。美股方面，Vertical Aerospace（+15.2%）、Joby Aviation（+4.0%）、Archer Aviation（+2.9%）、亿航智能（+2.3%）、Eve Holding（-0.5%）。

● 风险提示：产业政策落地速度不及预期，低空应用场景在 C 端普及不及预期。

## 目 录

|                                                                                       |   |
|---------------------------------------------------------------------------------------|---|
| 1、 本周板块回顾：本周低空经济标的平均+2.3%，产业端时的科技与 Autocraft 签署 350 架 eVTOL 协议 .....                  | 3 |
| 1.1、 本周板块涨跌幅：平均涨跌幅为+2.3%，A 股标的中卧龙电驱领涨 .....                                           | 3 |
| 1.2、 低空经济板块周观点：小鹏汇天“陆地航母”获颁中国企业首张海外有人驾驶航空器飞行证，时的科技与 Autocraft 签署 350 架 eVTOL 协议 ..... | 4 |
| 2、 行业动态：文昌发布低空经济产业规划，四川出台智慧农业方案 .....                                                 | 6 |
| 2.1、 文昌发布低空经济产业规划，构建“航天+文旅”复合体系 .....                                                 | 6 |
| 2.2、 四川出台智慧农业方案，2028 年建成 100 个农业低空示范场景 .....                                          | 6 |
| 2.3、 东亚海洋博览会：低空经济与“智慧海洋”融合加速 .....                                                    | 6 |
| 3、 个股动态：小鹏汇天“陆地航母”获颁首张中国企业首张海外有人驾驶航空器飞行证，时的科技与 Autocraft 签署 350 架 eVTOL 协议 .....      | 7 |
| 3.1、 小鹏汇天、时的科技：开拓中东市场，eVTOL 出海获突破 .....                                               | 7 |
| 3.2、 平安产险：累计承保 15 万架无人机，发布低空经济风险治理白皮书 .....                                           | 7 |
| 3.3、 成都铁塔：打造低空经济“三张网”，覆盖八大应用场景 .....                                                  | 7 |
| 4、 风险提示 .....                                                                         | 8 |

## 图表目录

|                                     |   |
|-------------------------------------|---|
| 图 1： 卧龙电驱、长源东谷、星源卓镁等表现出色 .....      | 3 |
| 图 2： 孚能科技、岭南控股、广电计量跌幅靠前 .....       | 3 |
| 图 3： 美股 Vertical Aerospace 领涨 ..... | 3 |
| 图 4： A 股标的平均涨跌幅+2.3% .....          | 5 |

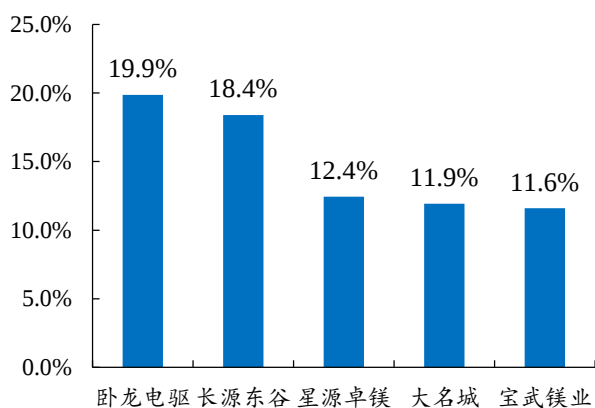
## 1、本周板块回顾：本周低空经济标的平均+2.3%，产业端时的科技与 Autocraft 签署 350 架 eVTOL 协议

### 1.1、本周板块涨跌幅：平均涨跌幅为+2.3%，A 股标的中卧龙电驱领涨

近七日股价复盘：

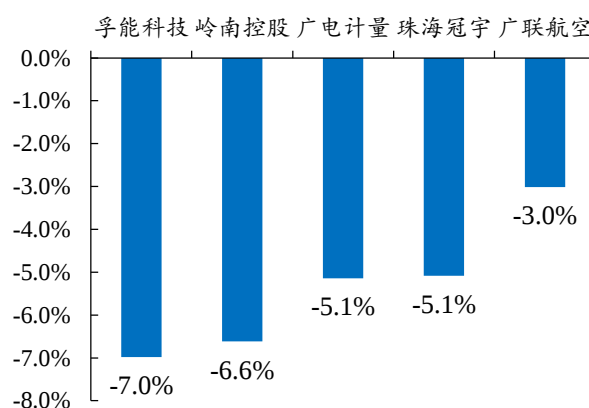
9 月 8 日-9 月 12 日低空经济 A 股相关标的平均涨跌幅为+2.3%，涨幅前五标的分别为卧龙电驱（+19.9%）、长源东谷（+18.4%）、星源卓镁（+12.4%）、大名城（+11.9%）、宝武镁业（+11.6%）；跌幅前五标的分别为孚能科技（-7.0%）、岭南控股（-6.6%）、广电计量（-5.1%）、珠海冠宇（-5.1%）、广联航空（-3.0%）。

图1：卧龙电驱、长源东谷、星源卓镁等表现出色



数据来源：Wind、开源证券研究所；图中为本周涨跌幅数据（9月8日-9月12日）

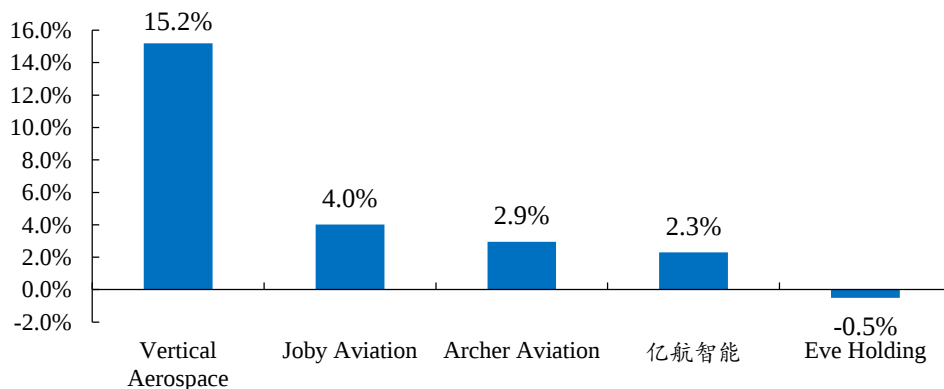
图2：孚能科技、岭南控股、广电计量跌幅靠前



数据来源：Wind、开源证券研究所；图中为本周涨跌幅数据（9月8日-9月12日）

美股方面，Vertical Aerospace（+15.2%）、Joby Aviation（+4.0%）、Archer Aviation（+2.9%）、亿航智能（+2.3%）、Eve Holding（-0.5%）。

图3：美股 Vertical Aerospace 领涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 1.2、低空经济板块周观点：小鹏汇天“陆地航母”获颁中国企业首张海外有人驾驶航空器飞行证，时的科技与 Autocraft 签署 350 架 eVTOL 协议

**(1) 行业政策：**9 月 6 日，《文昌市低空经济产业规划（征求意见稿）》公开征求意见，依托文昌国际航天城与海南自贸港政策优势，聚焦航空航天装备配套、通用航空产业，统筹航空物流、低空文旅等领域，构建“低空经济+航空航天+文旅康养”复合产业体系。规划提出打造海南省空天数据基座和低空装备出海高地，实现场景拉动、飞行保障与整机制造协同发展。9 月 9 日，四川省《大力发展智慧农业实施方案》及《四川省智慧农业行动计划（2025-2028 年）》发布，明确发展农业农村低空数字经济。目标 2025 年建设 20 个农业低空示范场景，2028 年达 100 个，全省农用无人机保有量超 1.5 万台，培育超 5000 名持证操控员。重点推广无人机在播种、喷药、巡田、吊运等领域应用，构建天空地一体化监测网络，打造西部智慧农业数据应用高地。

**(2) 行业动态：**9 月 11 日，在 2025 年中国国际服务贸易交易会上，平安产险披露累计承保超 15 万架无人机，提供风险保障超 900 亿元，赔付金额超 11.7 亿元。联合中再产险成立低空经济新兴风险研究院，发布《低空经济新兴风险治理与保险创新白皮书》，构建“风险预防-管控-保障”闭环体系。

**(3) 个股动态：**9 月 10 日，小鹏汇天“陆地航母”飞行器（X3-F）在阿联酋获颁中国企业首张海外有人驾驶航空器特许飞行证，启动当地飞行测试；时的科技与阿联酋 Autocraft 签署 350 架 eVTOL 采购协议。中东地区将低空经济列为国家战略，高净值人群对新型出行工具接受度高，成为国内企业出海重要市场。

我们认为，低空经济已经迎来从宏观（国家层面产业规划）到中观（各地地方补贴）再到微观（基建主机招标、应用场景打造）的纵向落地，建议关注低空经济后续板块行情，推荐标的卧龙电驱、绿能慧充，受益标的：（1）低空制造：万丰奥威、宗申动力等；（2）低空基建：莱斯信息、深城交等；（3）低空运营：深圳机场、中信海直、祥源文旅、岭南控股、西域旅游等。

图4：A股标的的平均涨跌幅+2.3%

| 所属板块    | 产业链环节    | 代码        | 标的                 | 市值<br>(亿元) | 本周    | 涨跌幅<br>本月 | 本年     |
|---------|----------|-----------|--------------------|------------|-------|-----------|--------|
| eVTOL制造 | 电机电控     | 600580.SH | 卧龙电驱               | 721        | 19.9% | 38.6%     | 224.0% |
| eVTOL制造 | 机身结构件    | 603950.SH | 长源东谷               | 112        | 18.4% | 3.1%      | 98.2%  |
| eVTOL制造 | 机身结构件    | 301398.SZ | 星源卓镁               | 58         | 12.4% | 11.5%     | 58.8%  |
| eVTOL配套 | 空管系统     | 600094.SH | 大名城                | 79         | 11.9% | 9.6%      | 0.5%   |
| eVTOL制造 | 机身结构件    | 002182.SZ | 宝武镁业               | 155        | 11.6% | 10.7%     | 38.7%  |
| eVTOL配套 | 连航检测及设备  | 301528.SZ | 多浦乐                | 40         | 9.0%  | 14.5%     | 66.5%  |
| eVTOL制造 | 机身结构件    | 002101.SZ | 广东鸿图               | 92         | 8.4%  | 6.9%      | 18.8%  |
| eVTOL配套 | 空管系统     | 688631.SH | 莱斯信息               | 143        | 7.8%  | 0.2%      | 1.2%   |
| eVTOL制造 | 电池       | 002074.SZ | 固铂高科               | 853        | 7.2%  | 29.5%     | 123.2% |
| 其他      | 轴承       | 002708.SZ | 光洋股份               | 71         | 7.1%  | 2.4%      | 13.4%  |
| 其他      | 非晶材料     | 688190.SH | 云路股份               | 138        | 6.9%  | 5.9%      | 25.9%  |
| eVTOL配套 | 低空卫星通信   | 002544.SZ | 普天科技               | 176        | 6.5%  | -4.5%     | 20.6%  |
| eVTOL制造 | 发动机      | 001696.SZ | 宗申动力               | 288        | 5.7%  | -2.1%     | 2.1%   |
| eVTOL配套 | 连航检测及设备  | 300083.SZ | 创世纪                | 173        | 5.4%  | 0.4%      | 60.1%  |
| eVTOL制造 | 磁性元件     | 002782.SZ | 可立克                | 84         | 4.6%  | 3.9%      | 35.8%  |
| eVTOL制造 | 碳纤维      | 002171.SZ | 楚江新材               | 159        | 4.1%  | 0.3%      | 19.8%  |
| eVTOL配套 | 空管系统     | 301091.SZ | 深城交                | 176        | 3.7%  | -4.0%     | -9.0%  |
| eVTOL制造 | eVTOL整机  | 300975.SZ | 商络电子               | 86         | 3.7%  | -3.0%     | 10.8%  |
| eVTOL制造 | 碳纤维      | 688295.SH | 中复神鹰               | 242        | 3.5%  | 3.6%      | 35.2%  |
| eVTOL配套 | 空管系统     | 688568.SH | 中科星图               | 345        | 3.5%  | -9.2%     | 24.8%  |
| eVTOL制造 | eVTOL整机  | 002085.SZ | 万丰奥威               | 389        | 3.4%  | -3.0%     | -2.8%  |
| 其他      | 芯片       | 300053.SZ | 航宇微                | 98         | 3.3%  | -5.7%     | 7.0%   |
| 其他      | 温控系统     | 300594.SZ | 朗进科技               | 17         | 3.2%  | 5.4%      | 5.3%   |
| 其他      | 飞行模拟系统   | 002023.SZ | 海特高新               | 90         | 2.8%  | -3.3%     | 19.4%  |
| 货运无人机   | 软包高功率电池  | 001283.SZ | 豪鹏科技               | 81         | 2.8%  | 3.1%      | 40.6%  |
| eVTOL制造 | 照明       | 002745.SZ | 木林森                | 133        | 2.6%  | -1.5%     | 3.5%   |
| eVTOL配套 | 空管系统     | 300542.SZ | 新晨科技               | 66         | 2.6%  | -4.9%     | 7.2%   |
| eVTOL制造 | eVTOL整机  | 688297.SH | 中无人机               | 326        | 2.4%  | -18.4%    | 20.1%  |
| 货运无人机   | 无人机接驳柜   | 300771.SZ | 智莱科技               | 32         | 2.4%  | -1.6%     | 26.6%  |
| eVTOL配套 | eVTOL运营  | 300859.SZ | 西域旅游               | 75         | 2.4%  | 9.1%      | 39.0%  |
| eVTOL制造 | 电机电控     | 002870.SZ | 香山股份               | 47         | 2.2%  | 2.2%      | 14.0%  |
| 货运无人机   | 软包高功率电池  | 002324.SZ | 普利特                | 161        | 2.0%  | 0.5%      | 52.5%  |
| eVTOL制造 | eVTOL整机  | 603308.SH | 应流股份               | 213        | 1.7%  | 13.4%     | 123.6% |
| eVTOL制造 | 机身结构件    | 603197.SH | 保隆科技               | 82         | 1.6%  | 0.1%      | 3.6%   |
| eVTOL配套 | eVTOL运营  | 000099.SZ | 中信海直               | 181        | 1.2%  | -5.7%     | -11.1% |
| eVTOL制造 | 碳纤维      | 600862.SH | 中航高科               | 331        | 1.1%  | -7.1%     | -5.0%  |
| eVTOL制造 | 电机电控     | 300681.SZ | 英搏尔                | 79         | 1.0%  | -5.3%     | 21.2%  |
| eVTOL配套 | 空管系统     | 603018.SH | 华设集团               | 53         | 0.8%  | -1.1%     | -4.1%  |
| 其他      | 地面保障设备   | 603261.SH | 立航科技               | 17         | 0.7%  | -0.3%     | -21.9% |
| eVTOL制造 | 电池       | 002245.SZ | 蔚华锂电               | 210        | 0.7%  | 1.1%      | 71.0%  |
| eVTOL配套 | 连航检测及设备  | 301306.SZ | 西测测试               | 46         | 0.6%  | -8.0%     | 45.3%  |
| 其他      | 机载设备     | 300424.SZ | 航新科技               | 39         | 0.4%  | -7.5%     | -12.8% |
| eVTOL配套 | 空管系统     | 688522.SH | 纳睿雷达               | 136        | 0.3%  | -8.3%     | 11.4%  |
| eVTOL制造 | 碳纤维      | 300777.SZ | 中简科技               | 156        | 0.2%  | -9.6%     | 25.8%  |
| eVTOL配套 | 空管系统     | 834415.BJ | 恒拓开源               | 26         | 0.2%  | -2.5%     | 21.2%  |
| eVTOL制造 | eVTOL整机  | 000868.SZ | 安凯客车               | 54         | 0.0%  | -1.7%     | 13.1%  |
| eVTOL制造 | 电池       | 300750.SZ | 宁德时代               | 14313      | 0.0%  | 6.1%      | 25.7%  |
| 货运无人机   | 软包高功率电池  | 300438.SZ | 鹏辉能源               | 169        | -0.1% | 18.6%     | 19.4%  |
| eVTOL配套 | eVTOL运营  | 600576.SH | 祥源文旅               | 89         | -0.4% | 4.7%      | 21.9%  |
| 其他      | 叶轮       | 300411.SZ | 金盾股份               | 54         | -0.4% | -4.0%     | 1.1%   |
| 其他      | 减震元件     | 603037.SH | 凯众股份               | 34         | -0.4% | -9.8%     | 29.2%  |
| eVTOL制造 | 碳纤维      | 000420.SZ | 吉林化纤               | 104        | -0.5% | -3.4%     | 17.5%  |
| 货运无人机   | 无人机整机    | 600212.SH | 绿能慧充               | 59         | -0.6% | -4.8%     | 10.3%  |
| 其他      | 电驱系统     | 300484.SZ | 蓝海华腾               | 51         | -0.6% | 9.2%      | 21.1%  |
| 其他      | 座椅、导航系统等 | 300719.SZ | 安达维尔               | 42         | -0.6% | -9.0%     | -7.7%  |
| eVTOL配套 | eVTOL运营  | 000089.SZ | 深圳机场               | 146        | -0.7% | -2.1%     | 5.0%   |
| 货运无人机   | 无人机整机    | 300022.SZ | 吉峰科技               | 42         | -0.7% | -1.6%     | 57.7%  |
| eVTOL制造 | 电机电控     | 603270.SH | 金帝股份               | 57         | -0.7% | -1.7%     | 35.5%  |
| eVTOL配套 | 空管系统     | 000801.SZ | 四川九洲               | 162        | -0.8% | -11.6%    | 11.3%  |
| eVTOL制造 | 座椅&内外饰   | 600742.SH | 一汽富维               | 75         | -0.8% | -4.5%     | 18.7%  |
| eVTOL制造 | 碳纤维      | 300699.SZ | 光威复材               | 252        | -0.8% | -5.2%     | -11.1% |
| 货运无人机   | 无人机整机    | 688070.SH | 纵横股份               | 46         | -0.9% | -13.3%    | 49.9%  |
| 其他      | 通用航空飞机   | 002097.SZ | 山河智能               | 154        | -1.2% | -8.7%     | 91.4%  |
| eVTOL制造 | 电池       | 300207.SZ | 欣旺达                | 527        | -2.9% | 16.3%     | 29.1%  |
| eVTOL制造 | 发动机      | 000534.SZ | 万泽股份               | 81         | -2.9% | -10.0%    | 24.1%  |
| eVTOL制造 | 碳纤维      | 300900.SZ | 广联航空               | 56         | -3.0% | -10.8%    | -13.6% |
| 货运无人机   | 软包高功率电池  | 688772.SH | 珠海冠宇               | 254        | -5.1% | -1.5%     | 42.4%  |
| eVTOL配套 | 连航检测及设备  | 002967.SZ | 广电计量               | 109        | -5.1% | -12.4%    | 16.3%  |
| eVTOL配套 | eVTOL运营  | 000524.SZ | 岭南控股               | 103        | -6.6% | 14.8%     | 60.1%  |
| eVTOL制造 | 电池       | 688567.SH | 孚能科技               | 246        | -7.0% | 9.2%      | 73.4%  |
| 美股标的    |          |           |                    |            |       |           |        |
| eVTOL制造 | eVTOL整机  | EVTL.N    | Vertical Aerospace | 0          | 15.2% | 9.3%      | -57.8% |
| eVTOL制造 | eVTOL整机  | JOBY.N    | Joby Aviation      | 0          | 4.0%  | -1.1%     | 72.2%  |
| eVTOL制造 | eVTOL整机  | ACHR.N    | Archer Aviation    | 0          | 2.9%  | -2.2%     | -10.3% |
| eVTOL制造 | eVTOL整机  | EH.O      | 亿航智能               | 0          | 2.3%  | 4.4%      | 5.0%   |
| eVTOL制造 | eVTOL整机  | EVEX.N    | Eve Holding        | 0          | -0.5% | -0.8%     | -28.3% |

数据来源：Wind、开源证券研究所；数据截至9月12日

## 2、行业动态：文昌发布低空经济产业规划，四川出台智慧农业方案

### 2.1、文昌发布低空经济产业规划，构建“航天+文旅”复合体系

9月6日，《文昌市低空经济产业规划（征求意见稿）》公开征求意见，依托文昌国际航天城与海南自贸港政策优势，聚焦航空航天装备配套、通用航空产业，统筹航空物流、低空文旅等领域，构建“低空经济+航空航天+文旅康养”复合产业体系。规划提出打造海南省空天数据基座和低空装备出海高地，实现场景拉动、飞行保障与整机制造协同发展。

### 2.2、四川出台智慧农业方案，2028年建成100个农业低空示范场景

9月9日，四川省《大力发展智慧农业实施方案》及《四川省智慧农业行动计划（2025-2028年）》发布，明确发展农业农村低空数字经济。目标2025年建设20个农业低空示范场景，2028年达100个，全省农用无人机保有量超1.5万台，培育超5000名持证操控员。重点推广无人机在播种、喷药、巡田、吊运等领域应用，构建天空地一体化监测网络，打造西部智慧农业数据应用高地。

### 2.3、东亚海洋博览会：低空经济与“智慧海洋”融合加速

9月9日结束的2025东亚海洋博览会上，开天眼无人机的飞行救生圈、两栖无人机、航大汉来的长航时海上巡检无人机（航时8-11小时，30分钟抵达30海里目标）等产品亮相，应用于水上救援、海关缉私、边海防管控等场景。中国海洋大学展示的海上风电检测机器人，通过磁吸附技术实现塔筒缺陷检测，推动低空技术与海洋工程深度融合。

### 3、个股动态：小鹏汇天“陆地航母”获颁首张中国企业首张海外有人驾驶航空器飞行证，时的科技与 Autocraft 签署 350 架 eVTOL 协议

#### 3.1、小鹏汇天、时的科技：开拓中东市场，eVTOL 出海获突破

9月10日，小鹏汇天“陆地航母”飞行器（X3-F）在阿联酋获颁中国企业首张海外有人驾驶航空器特许飞行证，启动当地飞行测试；时的科技与阿联酋 Autocraft 签署 350 架 eVTOL 采购协议。中东地区将低空经济列为国家战略，高净值人群对新型出行工具接受度高，成为国内企业出海重要市场。

#### 3.2、平安产险：累计承保 15 万架无人机，发布低空经济风险治理白皮书

9月11日，在 2025 年中国国际服务贸易交易会上，平安产险披露累计承保超 15 万架无人机，提供风险保障超 900 亿元，赔付金额超 11.7 亿元。联合中再产险成立低空经济新兴风险研究院，发布《低空经济新兴风险治理与保险创新白皮书》，构建“风险防范-管控-保障”闭环体系。

#### 3.3、成都铁塔：打造低空经济“三张网”，覆盖八大应用场景

9月12日，成都铁塔在“低空经济高质量发展”研讨会上提出，依托 210 余万个站址资源，打造物理层“飞行设施网”、信息层“低空智联网”、软件层“低空服务网”，推出环保、交通、水利等八大场景标杆案例。自主研发 RID、ADS-B 等设备，实现航路规划、低空气象预报等功能，为低空飞行提供“位置+计算+电力+安全”一体化支撑。

#### 4、风险提示

产业政策落地速度不及预期，低空应用场景在 C 端普及不及预期。

## 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。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