

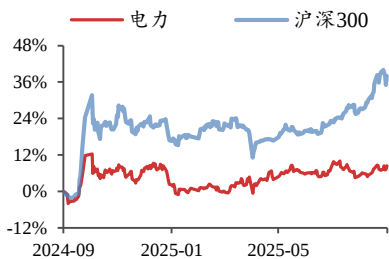
电力

2025 年 09 月 06 日

投资评级：看好（维持）

——行业周报

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Helion 预计年内验证发电，英伟达首度布局聚变领域——可控核聚变行业周报》-2025.8.30

《可控核聚变技术百花齐放，终极能源梦想照进现实——行业投资策略》-2025.8.26

《火电商业模式迎来拐点，盈利稳定性有望提高——行业投资策略》-2025.7.21

欧盟通过 54 亿欧元聚变投资提案，杭氧股份布局可控核聚变领域

周磊（分析师）

zhoulei1@kysec.cn

证书编号：S0790524090002

黄懿轩（联系人）

huangyixuan1@kysec.cn

证书编号：S0790125070014

● 板块回顾：多数细分环节的市场表现不佳，个股普遍下跌

本周（9 月 1 日至 9 月 5 日）可控核聚变板块下，多数细分环节的市场表现不佳，个股普遍下跌，电源总成细分环节的市场表现分化。具体来看，应流股份（+11.5%）、新风光（+11.0%）、赛晶科技（+6.0%）涨幅居前；爱科赛博（-16.7%）、四创电子（-15.3%）、国光电气（-9.2%）跌幅居前。细分环节来看，可控核聚变板块下各环节本周均下跌，其中磁体（-5.9%）、真空室等金属锻件（-5.0%）、电源总成（-3.8%）跌幅居前，其他设备或部件跌幅较小（-0.7%）。

● 行业动态：英韩开启 STEP 二阶段合作，欧盟通过 54 亿欧元聚变投资提案

英韩 STEP 项目合作研发聚焦高温超导电缆领域，一阶段合作研发已制成 3.6 米原型电缆，可承受 10.9T 的外部磁场、91kA 的电流以及高达 100 吨的电磁力；二阶段合作研发将继续聚焦于提升原型电缆性能，并将电缆长度延长至数十米。欧盟委员会通过 2028-2034 年长期预算专项提案，欧洲原子能共同体研究与培训计划所获 67 亿欧元拨款中，将有 54 亿欧元直接用于聚变能源开发，重点支持 ITER 国际热核聚变实验堆（40 亿欧元）和聚变研究（14 亿欧元）等关键项目。

● 个股动态：杭氧股份加入安徽省聚变产业联合会，布局可控核聚变领域

杭氧集团公众号披露，公司作为中国深低温领域的龙头企业，近日正式成为安徽省聚变产业联合会的一员。核聚变装置运行过程中，需要极端低温环境来实现超导磁体的冷却和等离子体约束，杭氧可提供包括氮制冷系统、氦制冷系统及涵盖气体提取-储运-制冷-回收全产业链的整体解决方案，配套关键核心设备。杭氧未来将持续重点培育新质生产力，布局可控核聚变在内的战略新兴产业，助力我国核聚变能源从基础研究迈向工程实现与商业应用的进程。

● 本周观点：装置研发建设稳步推进，看好板块景气度上行

全球范围内核聚变科学装置研发建设稳步推进，看好核聚变板块景气度上行，关注磁体、主机和电源等核心部件。受益标的：（1）磁体环节：西部超导（低温超导线材）、永鼎股份（高温超导带材）、上海超导（高温超导带材）、联创光电（高温超导磁体服务）等；（2）真空室和堆内构件：合锻智能（真空室、第一壁、包层和偏滤器）、国光电气（第一壁、包层和偏滤器）、安泰科技（第一壁、包层和偏滤器）等；（3）电源总成：英杰电气（磁体电源和 PSM 电源）、爱科赛博（磁体电源和 PSM 电源）、四创电子（PSM 电源）、新风光（磁体电源）、赛晶科技 H（脉冲电源）等；（4）微波和电源器件：旭光电子（真空脉冲功率器件等）、国力股份（氢闸流管、回旋管、速调管）、宏微科技（IGBT）、王子新材（电容）等；（5）燃料增殖和循环：国光电气（氦工厂）等；（6）检测设备：皖仪科技（氦检漏、真空检漏）等。

● 风险提示：商业化进度不及预期、资金投入不及预期、技术路线变化风险。

目 录

1、 板块回顾：多数细分环节的市场表现不佳，个股普遍下跌.....	3
2、 行业动态：英韩开启 STEP 原型电站第二阶段合作研发，欧盟通过 54 亿欧元聚变能源投资提案.....	4
2.1、 聚焦“高温超导电缆”，英韩开启 STEP 原型电站第二阶段合作研发.....	4
2.2、 2028-2034 年欧盟将投资 54 亿欧元于聚变能源领域.....	5
2.3、 等离子所、聚变新能发布/更新多项采购，BEST 项目有序推进.....	5
3、 个股动态：杭氧股份加入安徽省聚变产业联合会.....	6
4、 本周观点：装置研发建设稳步推进，看好板块景气度上行.....	7
5、 风险提示.....	7

图表目录

图 1： 本周（20250901-20250905）可控核聚变板块应流股份、新风光、赛晶科技涨幅居前.....	3
图 2： 本周（20250901-20250905）可控核聚变板块下磁体环节跌幅居前.....	4
图 3： STEP 项目是英国当前重点推进的国家级聚变能发展项目.....	5
图 4： 2028-2034 年，欧盟将投资 54 亿欧元于聚变能源领域.....	5
图 5： 杭氧氮/氨制冷机产品.....	6
图 6： 杭氧氮气/氢气膨胀机产品.....	6
表 1： 本周（20250825-20250829）等离子所、聚变新能发布/更新多项采购.....	6
表 1： 受益标的盈利预测与估值.....	7

1、板块回顾：多数细分环节的市场表现不佳，个股普遍下跌

本周(9月1日至9月5日)可控核聚变板块下,多数细分环节的市场表现不佳,个股普遍下跌,电源总成细分环节的市场表现分化。具体来看,涨幅前五标的分别为应流股份(+11.5%)、新风光(+11.0%)、赛晶科技(+6.0%)、辰光医疗(+6.0%)、纽威股份(+3.7%);跌幅前五标的分别为爱科赛博(-16.7%)、四创电子(-15.3%)、国光电气(-9.2%)、航天晨光(-9.2%)、合锻智能(-8.9%)。

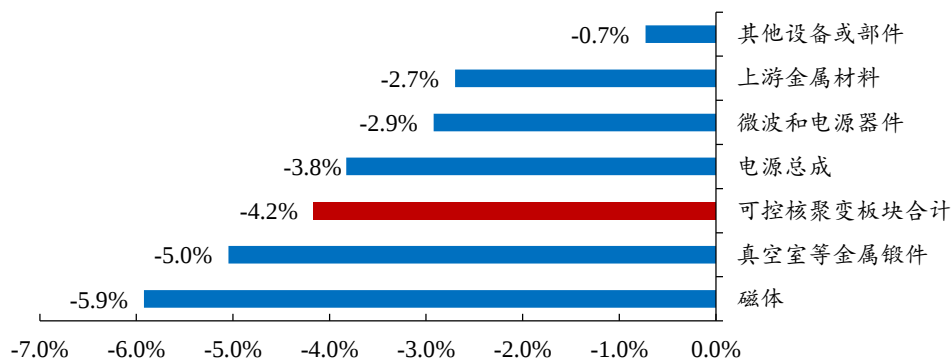
图1：本周（20250901-20250905）可控核聚变板块应流股份、新风光、赛晶科技涨幅居前

装置部件	细分环节	公司代码	公司名称	总市值 (亿元)	涨跌幅		
					本周	本月	本年
磁体	低温超导线材	688122.SH	西部超导	393.05	-3.0%	-3.0%	43.2%
	高温超导带材	600105.SH	永鼎股份	148.98	-8.4%	-8.4%	106.7%
	高温超导带材	600577.SH	精达股份	183.11	-8.0%	-8.0%	17.7%
	高温超导磁体	600363.SH	联创光电	278.46	-8.0%	-8.0%	28.3%
	无液氦超导磁体	430300.BJ	辰光医疗	15.42	6.0%	6.0%	54.8%
真空室等金属锻件	真空室、堆内构件	603011.SH	合锻智能	75.79	-8.9%	-8.9%	123.8%
	真空室、堆内构件	605123.SH	派克新材	85.34	-6.3%	-6.3%	31.5%
	堆内构件	688776.SH	国光电气	81.16	-9.2%	-9.2%	58.8%
	堆内构件	000969.SZ	安泰科技	141.64	-7.0%	-7.0%	22.8%
	真空室	002255.SZ	海陆重工	69.38	-3.7%	-3.7%	50.2%
	真空室、堆外构件	601727.SH	上海电气	1277.40	-7.3%	-7.3%	1.4%
	堆外构件	603308.SH	应流股份	209.69	11.5%	11.5%	119.7%
	堆外构件	600501.SH	航天晨光	94.87	-9.2%	-9.2%	21.3%
	磁体导管	002318.SZ	久立特材	216.64	-1.6%	-1.6%	-1.5%
	钨	600549.SH	厦门钨业	472.78	-3.2%	-3.2%	57.7%
上游金属材料	铌、钽	000962.SZ	东方钨业	113.85	2.7%	2.7%	65.4%
	特种钢材	688186.SH	广大特材	76.21	-7.1%	-7.1%	79.4%
	焊接材料	301137.SZ	哈焊华通	56.36	-2.9%	-2.9%	77.9%
	焊接材料	600558.SH	大西洋	46.94	-3.0%	-3.0%	30.9%
电源总成	磁体电源、PSM电源	300820.SZ	英杰电气	110.43	-0.9%	-0.9%	-9.0%
	磁体电源、PSM电源	688719.SH	爱科赛博	44.19	-16.7%	-16.7%	35.9%
	PSM电源	600990.SH	四创电子	73.00	-15.3%	-15.3%	26.6%
	磁体电源	688663.SH	新风光	52.14	11.0%	11.0%	74.6%
	磁体电源（欧洲）	603015.SH	弘讯科技	47.82	-3.1%	-3.1%	21.6%
	脉冲电源	0580.HK	赛晶科技	28.39	6.0%	6.0%	24.0%
微波和电源器件	真空脉冲功率器件等	600353.SH	旭光电子	146.91	-1.1%	-1.1%	146.6%
	真空开关和微波器件	688103.SH	国力股份	63.58	-1.2%	-1.2%	64.6%
	IGBT	688711.SH	宏微科技	56.49	-3.6%	-3.6%	53.4%
	电容	002735.SZ	王子新材	60.28	-8.7%	-8.7%	70.5%
其他设备或部件	阀门	000777.SZ	中核科技	74.77	-3.5%	-3.5%	8.8%
	阀门	603699.SH	纽威股份	264.62	3.7%	3.7%	60.9%
	氦气压缩机	002639.SZ	雪人集团	82.05	-3.9%	-3.9%	55.0%
	热交换器	603169.SH	兰石重装	100.58	-3.8%	-3.8%	41.3%
	蒸汽冷凝罐	002564.SZ	天沃科技	74.30	-5.9%	-5.9%	94.4%
	检测设备	688600.SH	皖仪科技	29.37	-1.2%	-1.2%	62.7%

资料来源：Wind、各公司公告等、开源证券研究所（注：①收盘价日期选取 2025 年 9 月 5 日数据；②“细分环节”项选取各公司受益或潜在受益于可控核聚变行业的细分方向；③以真空室为分界：堆内构件主要指代内部的包层、第一壁、偏滤器等；堆外构件主要指代外部的低温容器，包含冷屏、杜瓦等；④弘讯科技在手订单主要为欧洲项目。）

细分环节来看，可控核聚变板块下各环节本周均下跌，其中磁体（-5.9%）、真空室等金属锻件（-5.0%）、电源总成（-3.8%）跌幅居前，其他设备或部件跌幅较小（-0.7%）。

图2：本周（20250901-20250905）可控核聚变板块下磁体环节跌幅居前



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：板块涨跌幅经市值加权调整。）

2、行业动态：英韩开启 STEP 原型电站第二阶段合作研发，欧盟通过 54 亿欧元聚变能源投资提案

2.1、聚焦“高温超导电缆”，英韩开启 STEP 原型电站第二阶段合作研发

9月1日，首尔大学超导应用研究中心宣布，已与英国原子能管理局(UKAEA)启动第二阶段联合研究，旨在开发球形托卡马克能源生产项目(STEP, Spherical Tokamak for Energy Production)中的核心部件高温超导电缆。STEP项目于2019年宣布启动，当前是英国重点推进的国家级聚变能发展项目，目标是2040年前后建成原型聚变电厂，示范聚变技术的商业可行性，并验证氦自持。

首尔大学韩承勇教授提出的“无绝缘高温超导”技术可将现有超导磁体的体积缩小至五分之一以下，大幅降低建造和运营成本。首尔大学曾与英国原子能管理局签署了一份价值约18亿韩元的联合研究协议(协议期限2024年6月-2025年3月)，推进高温超导电缆的第一阶段研发。在第一阶段研究中，韩国企业PowerNix和Standard Magnet参与了长度为3.6米的原型电缆生产，该电缆于7月在瑞士SULTAN（超导与电磁测试）设施接受评估。测试结果显示，该电缆可承受10.9T的外部磁场、91kA的电流以及高达100吨的电磁力，且经过1400多次重复测试后性能未出现任何衰减。在接下来的第二阶段联合研究中，首尔大学与英国原子能管理局将会重点提升原型电缆的性能，并通过“长长度”技术研发将电缆长度延长至数十米。此外，合作范围还将扩大到适用于“STEP”核聚变系统的高温超导磁体的设计、生产与评估，以提高实际商业化所需的可靠性和技术成熟度。

图3: STEP 项目是英国当前重点推进的国家级聚变能发展项目

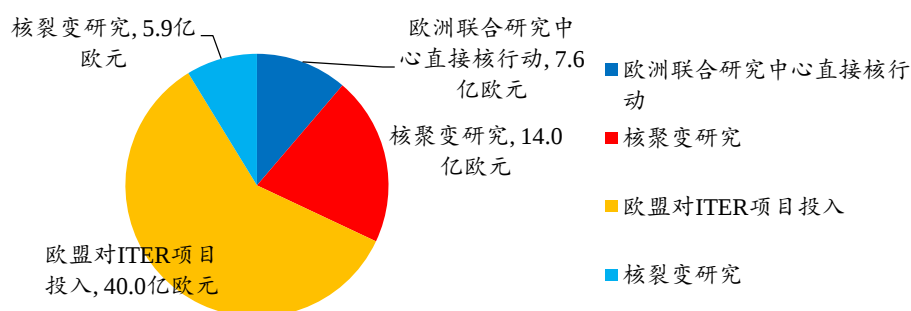


资料来源: STEP 官网

2.2、2028-2034 年欧盟将投资 54 亿欧元于聚变能源领域

9 月 3 日, 欧盟委员会通过 2028-2034 年长期预算专项提案, 欧洲原子能共同体研究与培训计划 (Euratom Research and Training Programme) 所获 67 亿欧元拨款中, 将有 54 亿欧元直接用于聚变能源开发, 重点支持 ITER 国际热核聚变实验堆 (40 亿欧元) 和聚变研究 (14 亿欧元) 等关键项目。主要目标为推进安全的新一代核技术发展; 提升先进核反应堆及小型模块化反应堆 (SMR) 的安全保障; 维系欧盟本土技能与人才储备; 推动聚变能创新以实现市场化应用, 支持欧盟参与国际热核聚变实验堆 (ITER) 项目, 在 2034 年前攻克关键科学与技术难题, 推动聚变能接入欧洲电网; 补充“地平线欧洲” (Horizon Europe) 计划提出的“登月聚变能源 (Moonshot Fusion Energy)”项目, 推动聚变能在欧盟境内的实际部署。

图4: 2028-2034 年, 欧盟将投资 54 亿欧元于聚变能源领域



资料来源: 核聚变与等离子体物理公众号、开源证券研究所

2.3、等离子所、聚变新能发布/更新多项采购, BEST 项目有序推进

近期, 等离子所、聚变新能发布/更新多项采购, 其中 BEST 装置电源系统失超保护 (FDU) 开关设备预算金额由 9000 万元调整至 7400 万元, 开标时间由 9 月 5 日调整至 9 月 12 日。

表1：本周（20250825-20250829）等离子所、聚变新能发布/更新多项采购

招标主体	采购项目	需求概况	预算金额	截止时间
聚变新能	紧凑型聚变能实验装置电源系统失超保护(FDU)开关设备	8套 TF-FDU 单元，17套 PF/CS-FDU 单元	7400 万元	2025 年 9 月 12 日
等离子所	通用诊断组件用金属原材料	适用于 5mm 至 100mm 厚 ITER 级 316L(N) 奥氏体不锈钢热轧板	包 1：815 万元 包 2：165 万元	2025 年 9 月 23 日
等离子所	粒子图像测速系统	1 套图像感知单元，1 套激光照明单元等	160 万元	2025 年 9 月 24 日
等离子所	装置用位移传感器	55 套拉杆式位移传感器，28 套拉线式位移传感器	40 万元	2025 年 9 月 5 日
聚变新能	BEST 氚处理中心排放与监测管道项目	包含 WDS 排氦管道、氚监测管路	/	2025 年 9 月 8 日

资料来源：等离子所官网、聚变新能官网、开源证券研究所

3、个股动态：杭氧股份加入安徽省聚变产业联合会

9 月 1 日，杭氧集团公众号披露，公司作为中国深低温领域的龙头企业，近日正式成为安徽省聚变产业联合会的一员。杭氧未来将持续重点培育新质生产力，布局可控核聚变在内的战略新兴产业，利用数十年以来在深低温技术领域的龙头优势和工程化能力，助力我国核聚变能源从基础研究迈向工程实现与商业应用的进程。

杭氧深耕深低温和气体分离领域七十多年，在低温分离纯化、深低温制冷、气体全周期保供等方面具有丰富技术和经验积累。核聚变装置运行过程中，需要极端低温环境来实现超导磁体的冷却和等离子体约束，杭氧可提供包括氮制冷系统、氦制冷系统及涵盖气体提取-储运-制冷-回收全产业链的整体解决方案，配套关键核心设备，保证聚变装置稳定运行。在装备制造方面，杭氧拥有先进的生产工艺和制造能力，能够为聚变堆的建设提供高质量的低温设备，如制冷机、膨胀机、换热器、低温阀、储罐等。在工业气体领域，杭氧能够为核聚变实验和产业发展提供高纯度的特种气体，满足科研和生产需求。

图5：杭氧氮/氦制冷机产品



资料来源：杭氧集团公众号

图6：杭氧氮气/氦气膨胀机产品



资料来源：杭氧集团公众号

4、本周观点：装置研发建设稳步推进，看好板块景气度上行

全球范围内核聚变科学装置研发建设稳步推进，看好核聚变板块景气度上行，关注磁体、主机和电源等核心部件。受益标的：(1) 磁体环节：西部超导（低温超导线材）、永鼎股份（高温超导带材）、上海超导（高温超导带材）、联创光电（高温超导磁体服务）等；(2) 真空室和堆内构件：合锻智能（真空室、第一壁、包层和偏滤器）、国光电气（第一壁、包层和偏滤器）、安泰科技（第一壁、包层和偏滤器）等；(3) 电源总成：英杰电气（磁体电源和 PSM 电源）、爱科赛博（磁体电源和 PSM 电源）、四创电子（PSM 电源）、新风光（磁体电源）、赛晶科技 H（脉冲电源）等；(4) 微波和电源器件：旭光电子（真空脉冲功率器件等）、国力股份（氦闸流管、回旋管、速调管）、宏微科技（IGBT）、王子新材（电容）等；(5) 燃料增殖和循环：国光电气（氦工厂）等；(6) 检测设备：皖仪科技（氦检漏、真空检漏）等。

表1：受益标的盈利预测与估值

公司代码	公司名称	评级	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE				PB (MRQ)	分红 比率	股息 率
				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E			
688122.SH	西部超导	未评级	393.0	8.0	10.3	12.3	14.6	49.1	38.3	31.9	26.8	5.8	61%	1.2%
600105.SH	永鼎股份	未评级	149.0	0.6	3.4	1.5	2.0	242.6	44.0	100.4	75.9	4.5	119%	0.8%
600363.SH	联创光电	未评级	278.5	2.4	5.9	7.3	9.3	115.5	47.1	38.1	30.0	6.3	10%	0.1%
603011.SH	合锻智能	未评级	75.8	-0.9	0.4	1.3	2.6	-85.2	204.8	56.6	29.4	3.5	-	-
688776.SH	国光电气	未评级	81.2	0.5	1.3	1.7	2.4	172.5	63.5	46.4	33.8	4.4	43%	0.2%
000969.SZ	安泰科技	未评级	141.6	3.7	3.4	4.0	4.8	38.0	41.4	35.2	29.6	2.5	56%	1.5%
300820.SZ	英杰电气	未评级	110.4	3.2	3.8	4.7	6.0	34.2	29.1	23.4	18.5	4.5	27%	0.8%
688719.SH	爱科赛博	买入	44.2	0.7	1.0	1.4	1.8	60.4	46.3	31.7	24.3	2.6	30%	0.4%
600990.SH	四创电子	未评级	73.0	-2.5	-0.9	0.8	1.6	-29.7	-78.9	90.1	46.5	3.9	-	-
688663.SH	新风光	未评级	52.1	1.7				29.9				3.9	48%	1.6%
0580.HK	赛晶科技	未评级	28.4	1.0	1.4	2.2	3.3	25.6	20.3	12.9	8.7		-	1.1%
600353.SH	旭光电子	未评级	146.9	1.0	1.7	2.1	2.8	143.4	87.0	69.2	52.8	8.0	49%	0.3%
688103.SH	国力股份	未评级	63.6	0.3	1.2	2.1	3.0	210.3	51.4	30.7	21.1	5.7	66%	0.3%
688711.SH	宏微科技	未评级	56.5	-0.1	0.1	0.5	1.0	-390.5	487.8	119.7	57.9	5.5	-	-
002735.SZ	王子新材	未评级	60.3	-0.7	1.5	2.5	3.6	-88.0	40.7	24.0	16.7	3.5	-7%	0.1%
688776.SH	国光电气	未评级	81.2	0.5	1.3	1.7	2.4	172.5	63.5	46.4	33.8	4.4	43%	0.2%
688600.SH	皖仪科技	未评级	29.4	0.1	0.6	0.9	1.2	203.8	47.6	33.3	25.0	4.0	87%	0.4%

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：选取 2025 年 9 月 5 日收盘价；盈利预测均来自于 Wind 一致预期；分红比率取 2024 年度数据。

5、风险提示

商业化进度不及预期：当前磁约束核聚变装置距离持续、稳定、净能量输出仍存在工程挑战，若长期无法实现工程意义上的高能量增益，商业化前景可能受到质疑，从而影响投资积极性，进而影响相关产品需求。

资金投入不及预期：虽然全球范围内不断有私营资本加入可控核聚变投资，但当前国内外在建的磁约束核聚变装置投资仍由公共资金主导，如果公共资金投资不及预期，将会影响产业发展，进而影响相关产品需求。

技术路线变化风险：当前可控核聚变行业仍处于较为初期的研究验证阶段，从核聚变技术路线到设备环节的选择均有较大的不确定性，如果技术路线发生变更，相关公司的产品需求可能受到较大影响。

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