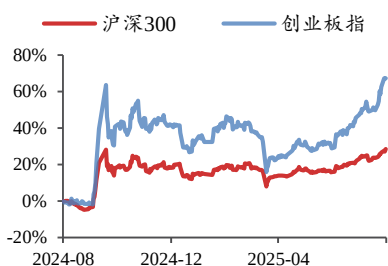


沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
美容护理	2.425
石油石化	2.357
电子	2.319
汽车	1.933
食品饮料	1.392

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
医药生物	-0.066
家用电器	0.122
房地产	0.159
环保	0.198
建筑装饰	0.201

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】对等关税 2.0 后，行业关税或将成关键新变量——宏观经济专题
-20250820

【宏观经济】 广义财政收入压力边际缓解——宏观经济点评-20250819

【固定收益】转债市场风格或切换——固收专题-20250820

行业公司

【电力设备与新能源】欧洲电动车销量月报(2025年7月):9国新能源车增速再创年内新高——行业点评报告-20250820

【农林牧渔：生物股份(600201.SH)】非瘟疫苗研发加速，新品多点开花成长动能强劲——公司信息更新报告-20250820

【农林牧渔：禾丰股份(603609.SH)】饲料销量稳步增长，成本改善驱动养殖利润回升——公司信息更新报告-20250820

【计算机：税友股份(603171.SH)】AI 产品占比提升，数据价值服务收入快速增长——公司信息更新报告-20250820

【传媒：吉比特(603444.SH)】Q2 业绩高增，高分红延续，新游及出海驱动成长——公司信息更新报告-20250820

【食品饮料：嘉必优(688089.SH)】下半年依然乐观，重组有望迎来新催化——公司信息更新报告-20250820

【医药：羚锐制药(600285.SH)】2025H1 业绩稳健增长，银谷并表拓展第二增长曲线——公司信息更新报告-20250820

【地产建筑：建发合诚(603909.SH)】营收利润同比大幅增长，工程施工业务订单大幅增长——公司信息更新报告-20250820

【化工：蓝晓科技(300487.SZ)】高毛利业务推动业绩增长，规划新产能有望助力成长——公司信息更新报告-20250820

【医药：佐力药业(300181.SZ)】2025H1 利润快速增长，战略性拓展布局大健康——公司信息更新报告-20250820

【农林牧渔：圣农发展(002299.SZ)】生产效率持续提升，并表太阳谷增厚利润——公司信息更新报告-20250820

研报摘要

总量研究

【宏观经济】对等关税 2.0 后，行业关税或将成关键新变量——宏观经济专题-20250820

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002 | 潘伟桢（分析师）证书编号：S0790524040006

已达成贸易协定：阶段性框架协定为主，实质内容不多

1. 特朗普政府在贸易谈判上取得了一定成果。截至 8 月 18 日，特朗普政府与英国、欧盟、日本、韩国等国家和地区达成了贸易协定，这些国家和地区占 2024 年美国商品总进口的比例为 38.6%，占美国 2024 年商品逆差的 49.8%（不含英国）。但除了英国与美国达成的贸易协定相对具体外，其他国家的贸易协定更像是一个临时性质的框架协定，缺乏具体的内容安排。且无论美国对贸易伙伴是顺差/逆差，美国都是单方面征收关税，所有协定均存在明显的关税税率不对等。

2. 美英贸易协定：10%普征关税叠加行业出口配额。美英双方于 5 月 8 日达成美英经济繁荣协议一般条款（EPD）：一是部分行业关税税率的相互降低，但设定了不同程度的限额；二是非关税壁垒的放宽，主要涉及市场准入标准以及共同监管问题；三是增加数字贸易；四是加强经济安全方面的协调与合作。协定在保留 10%基础关税税率的前提下，对美国从英国进口较多的行业关税进行了一定程度的配额豁免（主要涉及 232 条款），双方尚有诸多谈判仍在进行之中。

3. 美越贸易协定：20%普征关税、40%转口关税与放开市场。美越之间的贸易协定则非常粗糙，甚至可能还未谈拢。主要内容有 2 个方面：一是对越南出口至美国的商品征收 20%的关税，对转口商品征收 40%的关税；二是越南将会给予美国商品（包括大型引擎汽车）在内的美国产品提供优惠市场准入（免关税）。整个协议中美越之间的关税税率呈现出高度不对等（20%VS 零关税）。

4. 美日、欧、韩贸易协定：15%基础关税叠加巨额对美投资及商品购买。美日于 7 月 22 日达成协议：美国将对日本出口商品征收 15%关税，但不包含半导体、药品、钢铝等行业关税；此外日本向美国投资 5500 亿美元，用于增加美国国内工业生产，其中美国将获得 90%利润；日本将向美国开放市场。随着美日谈判破局，美欧也达成阶段性协议：除去相同的 15%关税税率外，欧盟被要求在特朗普本届任期内向美国新投资 6000 亿美元，且 2028 年前购买 7500 亿美元的美国能源，从而减少美国与欧盟的逆差。美韩贸易协定也基本类似。但上述协议在税率的适用范围、增加投资金额的强制性、购买商品金额方面存在较大争议。

对等关税 2.0 后，行业关税或将成特朗普关税政策的新核心

我们认为，对等关税的征收并不是特朗普关税政策的唯一手段，虽然其已经部分达成了通过关税政策来补充美国财政的目标（2025 年 4-7 月共征收关税 947.19 亿美元），但这并不是特朗普关税政策的最关键考量。其核心诉求一是减少美国贸易逆差；二是促进制造业产业回流，从而增加美国本地制造业就业。迫使欧日韩等国家购买大量美国产品，可以减少美国的贸易逆差，但无法促使制造业产业回流，因此后续以 232 条款为代表的行业关税或成为其后续关税政策的核心。

特朗普已宣布了对钢铁、铝、铜等行业征收 25%-50%不等的关税，充分反映了其通过征收行业关税促进制造业回流的决心。据我们测算，钢铝铜被征金额约 707 亿美元（2024 年），但钢铝衍生品金额约 718 亿美元，范围进一步扩展。汽车及零部件、药品、半导体等行业关税 2024 年合计进口额更是超过 6600 亿美元。

2025 年 4-7 月美国制造业就业的环比负增，有可能促使特朗普继续加强行业关税的征收，以迫使制造业回流美国。主要手段可能一是继续提升现有关税的税率；二是加快调查进度并扩大范围，如药品、半导体、飞机、稀有矿产等行业关税调查将会加快，涵盖范围可能也会扩大。往后看，特朗普后续任期内的关税谈判与冲突或将始终存在，并对市场形成持续扰动，值得我们持续关注。

风险提示：特朗普关税政策超预期，美国经济超预期下行/通胀超预期上行。

【宏观经济】广义财政收入压力边际缓解——宏观经济点评-20250819

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002 | 沈美辰（分析师）证书编号：S0790524110002

事件：7月，全国一般公共预算收入 20273 亿元，全国一般公共预算支出 19466 亿元。政府性基金预算收入 3682 亿元，政府性基金预算支出 8014 亿元。

狭义财政收支均提速，多数税种收入好转

1、7月财政收入增速回升。7月狭义财政收入 20273 亿元，同比由负转正，增长 2.7%。1-7 月公共财政收入累计同比同样转正至 0.1%，持平预算目标。多数税种增收，财政收入结构改善。7 月税收收入提速，同比增长 5%（前值 1%）。主要税种多数改善，个人和企业所得税、消费税显著增长。个人所得税同比增长 14%，一是基数原因，另一方面，7 月起个税申报规则调整，对零申报的界定更加严格和明确，不再简单以收入是否超过起征点为唯一标准，并扩大零申报监管人群，例如企业高管、新兴职业群体等，新规则减少通过不规范零申报逃避税收的行为，或一定程度上增加个税收入。企业所得税收入同比提高，“反内卷”政策下部分行业企业利润或有所改善。消费税增速由 2% 提升至 5.4%，低基数之外，7 月消费仍有韧性。增值税收入增速小幅放缓，与各项经济指标基本一致。其他税种方面，房产税、车辆购置税等增速下滑；出口退税额同比下滑 5.6%（前值为+12%），关税冲击暂时减弱，退税的补贴效应相对降低。土地相关税种表现分化，城镇土地使用税、耕地占用税分别同比增长 6%、16%。7 月非税收入录得 2255 亿元，同比下滑 13%，非税收入对于财政收入的贡献持续走低，财政收入的结构逐渐改善。

2、民生与基建类财政支出加快。7 月公共财政支出 19466 亿元，同比增长 3%（前值 0.4%），支出增速回升。上半年累计支出增长 3.4%，仍处在全年目标增速之下（4%）。从全年进度看，上半年狭义支出完成全年的 54%，快于 2024 年同期进度。支出结构上，民生类支出提速，基建支出降幅收窄。7 月社会保障、教育、卫生支出同比增长 13%、5%、14%，均较前值有所提升；文化传媒支出同比回升至 7%。基建类支出增速有所改善但多数仍保持负增长，城乡社区事务支出同比回升至 2.9%（增速提升约 10 个百分点），农林水利、交运支出降幅也显著收窄。

政府性基金收入延续回升，支出边际放缓

1、政府性基金收入持续改善。7 月全国政府性基金收入 3682 亿元，同比增长 9%，增速较前值回落。地方国有土地出让金收入同比回升 7%，7 月卖地收入增速较 6 月放缓但同比不差，截至 7 月政府性基金收入累计下滑 0.7%，降幅继续收窄，逐渐接近全年预算目标（+0.7%）。

2、政府性基金支出增速回落但仍偏强。7 月政府性基金支出 8014 亿元，同比增长 42%（6 月增长 79%），支出累计同比达到 32%，支出力度仍有较强支撑。6 月起专项债发行提速，且超长期特别国债集中发行。政府债券大量供给支撑政府性基金支出多增。6-7 月新增专项债共计发行 1.1 万亿，超出 2024 年同期发行额 5299 亿元；6-7 月超长期特别国债共计发行 5030 亿元，同比多发 1650 亿元。截至 7 月政府性基金支出进度仍高于 2024 年和 2023 年同期，达到全年的 43.5%；政府性基金收入进度的完成程度也强于 2024 年同期。但仍需注意，较高的政府性支出中包含债务置换相关支出与支持银行补充资本金特别国债支出，用于支持实体经济的部分或小于读数，这或许也是 7 月政府性支出大幅走高但基建增速下滑的可能解释。

财政收入压力持续缩小，广义支出强度持续性待观察。7 月广义财政收支差（累计值）扩大至 5.6 万亿，同时由于实际财政收入的逐步改善，广义财政收入和预算之间的缺口继续缩小。6 月起广义财政支出增速显著加快，主要由前期发行的特别国债、专项债形成支出拉动。但考虑到支出中一部分资金用于隐债置换和对银行资本金的支持，政府性基金支出与基建等实体经济指标出现一定偏差，我们预计三季度广义赤字有望保持较高规模，四季度随着政府债券发行步入尾声，广义财政收支差可能开始回落。

风险提示：经济超预期下行；政策执行力度不及预期。

【固定收益】转债市场风格或切换——固收专题-20250820

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002 | 刘伟（分析师）证书编号：S0790524070008

经济的三种可能性

对于 2025 年下半年经济，市场预期或存在三种可能性。

第一种，经济保持稳定、通胀回升。

这一情况下，各行业权重股有望受益于经济稳定和通胀回升，即核心资产有望迎来上涨行情。

如果市场资金流动性充裕，则有望是核心资产和小盘股共振上涨；如果市场资金流动性有限，则可能是资金从小盘股上涨轮动至核心资产上涨。

比如，2016-2017 年同样处于经济稳定和通胀回升，但市场流动性有限，呈现为核心资产上涨、小盘股回调。

因此，当经济运行良好时，核心资产具有较强的确定性。

第二种，经济增速回落、通胀并未回升，类似于 2022 年-2024 年 9 月。

这一情况下，虽然小盘股先领涨于核心资产，但由于小盘股上涨难以持续背离经济基本面上涨，后续会出现补跌行情。比如，2022 年 4 月、2024 年 2 月、2024 年 8-9 月。因此，当经济面临一定压力时，权重股或出现下跌，但相较于小盘股具有超额收益。

第三种，经济增速回落、通胀继续回落，但市场预期修复，类似于 2014 年下半年。这一情况下，核心资产有望跟随补涨。类似于 2014 年 11-12 月。

不难发现，无论是哪一种情形下，核心资产均具备良好的优势。

我们认为，2025 年下半年随着一系列政策逐渐见效下，经济更可能是保持稳定和通胀的持续回升。

红利和核心资产的跷跷板效应或切换

回顾历史，2019 年-2025 年 4 月，核心资产和红利资产出现明显的跷跷板效应。其中，2019 年-2021 年 1 月，核心资产上涨、红利资产震荡行情；2021 年 2 月-2025 年 4 月，红利资产持续上涨、核心资产明显下跌。

我们认为，展望 2025 年下半年，核心资产和红利资产的跷跷板效应或切换，两者有望迎来共振上涨阶段。

2022 年-2025 年 4 月红利资产上涨或主要是高股息率的确定性，但随着估值修复的逐渐完成，红利资产的驱动逻辑或转为盈利因素。比如，2024 年之后煤炭行业不再上涨，或是市场对于煤炭股开始注重盈利逻辑；2025 年 7 月至今，银行收益率偏低，或是市场对于银行估值修复基本完成，或切换至盈利逻辑。

因此，2019 年-2025 年 4 月核心资产和红利资产的跷跷板主要是“盈利驱动和估值修复”的逻辑不同，但随着红利资产的逻辑有望切换，2025 年下半年经济有望保持稳定的情况下，两者或有望共振上涨。此外，红利资产一定程度上即是电力、煤炭、银行等领域的代表性公司。

此外，对于小盘股行情，我们认为或主要在于产业趋势。

比如，2021-2022 年新能源产业，由于产业趋势发展良好，即使 2022 年一季度出现短期调整，但之后再次明显上涨，直到 2022 年四季度行业供需格局切换，行业开始持续回调。

转债观点：下半年经济有望稳定，风格或切换至核心资产

我们认为，考虑到 2025 年下半年经济有望保持稳定，以及反内卷政策下通胀有望回升，下半年转债有望延续上涨行情。

风格上，一方面，2025年下半年经济稳定有利于核心资产上涨，另一方面，由于红利资产逻辑或出现切换，红利资产作为一些领域的龙头公司，有望成为广义上的核心资产，两类资产或出现共振上涨。

风险提示：政策变化超预期；经济变化超预期。

行业公司

【电力设备与新能源】欧洲电动车销量月报（2025年7月）：9国新能源车增速再创年内新高——行业点评报告-20250820

殷晟路（分析师）证书编号：S0790522080001 | 王嘉懿（分析师）证书编号：S0790525060004

2025年7月欧洲9国新能源车销量21.7万辆，同比+42%

7月欧洲9国新能源车增速再创年内新高。2025年7月欧洲9国新能源车销量21.7万辆，同比+41.6%，新能源渗透率27.5%，同比+7.4pcts。其中，BEV销量13.4万辆，同比+34.6%；PHEV销量8.4万辆，同比+54.7%。

（1）德国：在前期低基数下，7月德国电车加速增长。2025年7月德国BEV销量4.9万辆，同比+58.0%；PHEV销量2.7万辆，同比+83.6%。

（2）英国：7月英国政府重启电车补贴，但宣布补贴之后，到符合补贴资格的车型认证完毕之前，仍有一段时期，消费者在等待过程中推后了BEV购买，导致7月英国BEV增速放缓。2025年7月英国BEV销量3.0万辆，同比+9.1%；PHEV销量1.7万辆，同比+33.0%。

（3）法国：法国的汽车大盘以及BEV销量总体处于同比下滑的状态当中，7月BEV销量是年内第二次出现同比增长，主要是由于2024年这一时期法国基数较低（处于社会租赁签约结束，雪铁龙e-C3及雷诺5推出市场之前）。法国社会租赁计划预计将于9月回归，预计法国电车销量将在9月之后更为强劲。2025年7月法国BEV销量2.0万辆，同比+14.7%；PHEV销量0.8万辆，同比-8.3%。

（4）西班牙：各细分市场新车型的不断推出、品牌的促销活动、MOVES III 补贴计划以及购买电动汽车的15%个人所得税减免延长，共同推动电动化转型。西班牙也正希望吸引相关投资，并致力于成为投资中心。

投资建议

欧盟议会投票通过碳排放考核修正案，原计划于2025年收紧碳排放考核目标，改为考核2025-2027年三年的平均值，时间线上有所延缓但总体趋势不变。且各车企此前为应对即将收紧的考核要求，陆续推出新一代纯电平台，新车型有望带动欧洲电车市场放量。投资建议：（1）锂电池：推荐宁德时代、亿纬锂能、欣旺达；受益标的中创新航、国轩高科；（2）锂电材料：推荐湖南裕能；中伟股份、华友钴业；星源材质、恩捷股份；受益标的富临精工、万润新能；容百科技、当升科技、厦钨新能、华友钴业；星源材质、恩捷股份；天赐材料、新宙邦；天奈科技；（3）锂电结构件：推荐铭利达；受益标的科达利、敏实集团、和胜股份；（4）电源/电驱系统：推荐威迈斯、富特科技；受益标的黄山谷捷；（5）汽车安全件：受益标的中熔电气、浙江荣泰；（6）充电桩及充电模块：推荐通合科技；受益标的盛弘股份、优优绿能。

风险提示：欧洲宏观经济增速不及预期、竞争加剧导致盈利能力下降风险。

【农林牧渔：生物股份(600201.SH)】非瘟疫苗研发加速，新品多点开花成长动能强劲——公司信息更新报告-20250820

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001 | 王高展（分析师）证书编号：S0790525070003

非瘟疫苗研发加速，新品多点开花成长动能强劲

2025H1 公司营收 6.20 亿元(yoy+1.28%)，归母净利润 0.60 亿元(yoy-50.84%)，单 Q2 营收 2.68 亿元(yoy+1.58%)，

归母净利润-0.16 亿元(2024Q2 为 0.17 亿元), 归母净利润下滑主要受研发费用增加及行业竞争加剧影响。公司短期业绩虽承压, 但持续创新厚积薄发, 非瘟疫苗打开成长新空间, 我们维持 2025-2027 年盈利预测不变, 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.88/3.52/5.08 亿元, 对应 EPS 分别为 0.17/0.32/0.46 元, 当前股价对应 PE 为 54.2/29.0/20.1 倍。公司非瘟疫苗研发加速, 新品多点开花成长动能强劲, 维持“买入”评级。

公司产品结构不断优化, 核心单品持续放量

公司猪用疫苗营收保持稳健增长态势, 其中猪用非口蹄疫产品营收增长超过 20%, 产品结构不断优化。反刍疫苗, 牛二联、布病 (Rev.1 株) 及小反刍兽疫活疫苗等核心单品放量增长。禽用疫苗, 公司组建专属技术服务团队突破多个重点大客户, 推动直销渠道禽流感等重点禽用疫苗产品收入同比增长接近 40%。宠物疫苗, 公司线上线下协同发力推动猫三联疫苗放量, 宠物直销渠道营收同比增超 4 倍。海外板块, 公司越南市场猪口蹄疫疫苗销量同比翻倍, 同时积极开拓蒙古、中亚等其他海外市场。公司持续开拓市场发力大单品驱动长期业绩向上。

公司重视研发创新, 非瘟疫苗研发加速新品多点开花

公司重视研发创新, 2025H1 公司研发费用 0.73 亿元, 同比+25.62%。2027 年 7 月公司合作研发的非瘟亚单位疫苗临床试验首家获批, 研发进展加速为公司打开成长新空间。此外公司猫传染性腹膜炎 mRNA 疫苗临床试验获批, 牛支原体活疫苗 (HB150 株) 等新兽药注册证书。公司已有大单品持续放量, 新品储备充足成长动能强劲。

风险提示: 猪价上涨不及预期, 非瘟疫苗研发不及预期, 市场竞争加剧。

【农林牧渔: 禾丰股份(603609.SH)】饲料销量稳步增长, 成本改善驱动养殖利润回升——公司信息更新报告-20250820

陈雪丽 (分析师) 证书编号: S0790520030001

饲料销量稳步增长, 成本改善驱动养殖利润回升, 维持“买入”评级

公司发布 2025 年中报, 2025H1 营收 174.07 亿元, 同比+16.27%, 归母净利润 2.33 亿元, 同比扭亏为盈, 其中 2025Q2 营收 96.99 亿元, 同比+25.17%, 归母净利润 1.51 亿元, 同比+68.23%, 业绩回暖主要系公司饲料、肉禽、生猪销量均实现同比增长, 豆粕、玉米等主要饲料原料价格低位运行助力生猪和肉禽养殖成本同比下降。考虑肉禽价格持续低迷, 我们下调盈利预测, 预计公司 2025-2027 年归母净利润 5.59/7.48/8.12 亿元 (2025-2027 年原值 6.85/8.33/9.66 亿元), 对应 EPS 为 0.61/0.82/0.89 元, 当前股价对应 PE 为 14.5/10.8/10.0 倍, 随肉禽价格回暖及公司养殖业务效率提升, 业绩有望持续回暖, 维持“买入”评级。

饲料业务: 产品与客户结构持续优化, 三大饲料销量高增

2025H1 公司饲料外销量 210 万吨, 同比+15.70%, 其中猪料/禽料/反刍料外销量 74/94/37 万吨, 同比+23.54%/+12.17%/+15.99%。公司猪料与养猪业务充分联动协同, 2025H1 公司散装猪饲料外销量同比+34%。公司积极调整产品与客户结构, 大力发展肉牛、肉羊优质新客户, 2025H1 肉牛料/肉羊料外销量同比+25%/+29%。

肉禽业务: 生产成绩持续改善, 销售渠道升级驱动盈利提升

(1) 养殖端: 2025H1 公司控参股企业合计养殖白羽肉鸡 3.8 亿羽, 商品代肉鸡出栏均重 2.9-3kg, 平均成活率 96-97%, 料肉比达到 1.44-1.48, 欧指提升至 450-460。(2) 屠宰端: 2025H1 控参股企业合计屠宰白羽肉鸡 4.6 亿羽, 同比+9.52%, 2025 年屠宰总量目标为 9.6 亿羽。公司肉鸡分割品在出口、快餐及商超等高价值销售渠道占比同比+2.3pct, 调理品及熟食产销量同比+40%。

生猪业务: 出栏规模持续扩大, 降本增效助力盈利改善

(1) 种猪端: 截至 2025H1 公司母猪存栏 5.8 万头, 其中能繁母猪 4.7 万头, 后备母猪 1.1 万头。(2) 育肥端: 公司持续提升育肥端养殖成绩, 适度扩大外购仔猪育肥规模, 2025H1 公司出栏生猪 84 万头, 其中肥猪 74 万头,

仔猪及种猪 10 万头。公司预计 2025 年生猪出栏量增至 180-200 万头，盈利规模有望扩大。

风险提示：公司成本不及预期，猪鸡涨价不及预期，疫病风险，原料价格风险。

【计算机：税友股份(603171.SH)】AI 产品占比提升，数据价值服务收入快速增长——公司信息更新报告-20250820

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 李海强（分析师）证书编号：S0790524070003

财税信息化龙头，维持“买入”评级

考虑到公司加码研发，我们下调原有 2025-2026 并新增 2027 盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 2.12、3.32、4.98（2025-2026 原值为 2.64、3.45）亿元，EPS 为 0.52、0.82、1.22（2025-2026 原值为 0.65、0.85）元/股，当前股价对应 PE 为 104.0、66.4、44.3 倍，公司为国内财税信息化服务商龙头，有望深度受益深化财税体制改革带来的成长机遇，实现 G 端+B 端双轮驱动成长，同时 AI+财税有望打开长期成长空间，维持“买入”评级。

事件：公司发布 2025 中报，收入平稳增长

2025 年上半年，公司实现营业收入 9.22 亿元，同比增长 13.25%；实现归母净利润 7101.36 万元，同比下降 19.52%。

B 端付费用户持续增长，AI 赋能前景可期

2025 上半年公司数智财税业务实现营业收入 6.21 亿元，同比增长 11.95%。2025H1 平台活跃企业用户 1180 万户，较年初增长 10.28%，平台付费企业用户 778 万户，较年初增长 10.04%。亿企赢已实现多场景的数智员工商业化验证及销售，实现 AI 驱动的产品及服务回款收入(包括数智会计、数智合规顾问等)占公司数智财税业务销售回款比例为 26.59%，较 2024 年报中约 20%占比进一步提升。依托“犀友”财税垂域大模型实现财税服务的财税实务、合规税优、经营赋能的三层价值体系数智化升级，未来前景值得期待。

G 端业务回暖，数据价值服务收入快速增长

公司数字政务业务实现营业收入 3 亿元，同比增长 16.60%。其中数据价值服务及产品实现营业收入 9102.39 万元，同比增长 17%。在税务客户市场公司已形成风险、稽查、信用、征管和基础数据服务等 5 条主营产品线，并实现快速推广；在非税客户市场，入围人社部数据治理服务项目，在综合治税和成品油分析监控方面的数字政府市场开拓上取得突破，与云南、新疆、广西、浙江、上海等多个区域落地项目合作。

风险提示：政策落地不及预期；客户预算不及预期；公司研发不及预期风险。

【传媒：吉比特(603444.SH)】Q2 业绩高增，高分红延续，新游及出海驱动成长——公司信息更新报告-20250820

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004

Q2 业绩高增，高分红延续，新游及出海持续驱动，维持“买入”评级

公司 2025H1 实现营收 25.18 亿元，同比+28.49%；归母净利润 6.45 亿元，同比+24.50%；扣非归母净利润 6.48 亿元，同比+40.02%。业绩增长主要受益于《问剑长生》《杖剑传说》两款新游表现亮眼，以及 2024 年 10 月上线游戏《封神幻想世界》增量。单 Q2 看，营收为 13.82 亿元，同比+33.89%，环比+21.71%；归母净利润为 3.61 亿元，同比+36.64%，环比+27.55%；扣非归母净利润为 3.73 亿元，同比+41.00%，环比+35.88%。公司积极分红，拟每 10 股派发现金股利 66 元，股利支付率达 73%。我们看好新游拓展海外，储备逐步上线，业绩高增或延续，上调 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 14.99/19.28/23.12（前值 11.55/13.09/14.33）亿元，对应 EPS 分别为 20.81/26.77/32.10 元，当前股价对应 PE 分别为 18.4/14.3/11.9 倍，维持“买入”评级。

盈利能力大幅提升，买量投放效果显著

2025H1 毛利率为 92.3%，同比+4.1pct，主要系自研游戏占比提升使外部研发商分成款项下降。分运营方式看，2025H1 自主/联合/授权运营毛利率分别为 94.2%/89.8%/97.7%，同比+3.8/+4.4/-0.3pct。2025H1 销售/管理/研发费率分别为 33.2%/8.2%/14.2%，同比+5.8/-1.0/-5.8pct。销售费用率的提升或源于对《问剑长生》《杖剑传说》等新游的买量投放，新游亮眼表现凸显投放的高回报。

新游海外发行持续推进，储备游戏将陆续上线，增长动能强劲

5 月新游《杖剑传说》上线以来稳居 TapTap 热玩榜前列，内地 iOS 游戏畅销榜排名最高至第 10 名；7 月 15 日游戏在中国港澳台、日本同时上线，多次登顶多地 iOS 免费榜和畅销榜，日本 iOS 游戏畅销榜最高至第 17 名。1 月新游《问剑长生》内地上线以来表现良好，首周累计注册用户即突破百万，在 iOS 游戏畅销榜排名最高至第 14 名，预计 2025H2 在中国港澳台、韩国等地区上线。公司持续完善储备的三国题材赛季制 SLG 游戏《九牧之野》，逐步推进《问剑长生》《杖剑传说》等新游的海外发行，业绩高增有望延续。

风险提示：新老游戏流水下滑超预期、新游戏上线时间或流水表现不及预期等。

【食品饮料：嘉必优(688089.SH)】下半年依然乐观，重组有望迎来新催化——公司信息更新报告-20250820

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 方勇（分析师）证书编号：S0790520100003

2025H1 业绩高增

2025H1 收入 3.07 亿元，同比增 17.6%；扣非前后归母净利润 1.08 亿、1.00 亿元，同比增 59.0%、88.5%。2025Q2 营收 1.51 亿元，同比增 4.8%，扣非前后归母净利润 0.63、0.59 亿元，同比增 44.5%、71.4%。收购尚未完成，不考虑欧易生物并购后的影响，仅预测上市公司原有业务部分，我们维持 2025-2027 年归母净利润 1.92/2.30/2.76 亿元预测，对应 EPS 预测 1.14/1.37/1.64 元，当前股价对应 24.8/20.7/17.2 倍 PE，资产重组有望打开发展空间，维持“买入”评级。

收入规模维持高位，2025H2 有望再接再厉

2025H1 国内市场新国标红利持续兑现是 ARA 与 DHA 增长主要驱动因素。2025Q2 预计国内市场营收仍有增长，国际市场营收因高基数略有所下降（主因雀巢、达能 2024Q2 担忧航运紧张囤货较多）。当前来看，2025Q2 收入环比 2025Q1 基本持平，连续三个季度收入规模维持在 1.5 亿以上，势头依然较好。展望 2025H2，DHA 在替代鱼油、健康食品应用等方向上有望带来新增量。

毛利率同比大幅提升，环比继续改善，盈利能力创新高

2025Q2 归母净利率同比+11.46pct，单季净利率攀升至 41.76%。其中 2025Q2 毛利率同比+7.24pct，环比+1.87pct，预计主因规模效应明显，成本明显下降带动 ARA 与 DHA 毛利率持续提升；销售、管理、研发、财务费用率同比分别-0.88、+1.25、-0.97、+0.12pct。非经常损益部分信用减值损失冲回贡献 6.27pct，资产减值较少提升净利率 2.60pct，其他收益补贴等减少拖累净利率 4.58pct。

重组标的资产优质，预期差仍大

重组标的欧易生物承诺 2025-2027 年净利润累计不低于 2.7 亿元，平均每年 0.9 亿元（2024 年 Q1-Q3 净利润约 4319 万元），成长性较高。当前多组学分析正处于初步阶段，欧易生物海外市场拓展空间和技术应用空间大。资产重组完成后有望完善嘉必优前端底层研发实力，协同赋能有望加快新品开发、深挖客户价值。

风险提示：出生率下滑风险，产品降价风险、重组不确定性风险。

【医药：羚锐制药(600285.SH)】2025H1 业绩稳健增长，银谷并表拓展第二增长曲线——公司信息更新报告-20250820

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 巢舒然（联系人）证书编号：S0790123110015

营收利润稳健增长，看好银谷制药成长潜力，维持“买入”评级

公司 2025H1 实现营收 20.99 亿元（同比+10.14%，下文皆为同比口径）；归母净利润 4.74 亿元（+14.85%）；扣非归母净利润 4.42 亿元（+12.28%）。2025Q2 实现营收 10.78 亿元（+8.17%）；归母净利润 2.58 亿元（+15.68%）；扣非归母净利润 2.39 亿元（+12.20%）。盈利能力方面，2025H1 毛利率为 81.33%（+5.29pct），净利率为 22.67%（+0.99pct）。费用方面，2025H1 销售费用率为 47.37%（+2.52pct）；管理费用率为 5.08%（+0.69pct）；研发费用率为 3.00%（+0.53pct）；财务费用率为 -0.20%（+0.46pct）。我们看好公司核心业务的发展以及并购银谷制药带来的成长潜力，维持 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 8.31/9.55/10.69 亿元，EPS 为 1.47/1.68/1.89 元，当前股价对应 PE 为 15.8/13.8/12.3 倍，维持“买入”评级。

外延并购完成，推动打造第二增长曲线

报告期内，公司完成对银谷制药 90% 股权的收购，推进在外用制剂领域的全面布局，进一步提升公司整体竞争力。收购完成后，公司充分发挥人力资源、渠道拓展、研发创新等方面的协同效应，推动银谷制药业务深耕、管理优化、市场拓新、客户服务提质及技术迭代，助力其全面实现提质增效，携手全速迈向新的目标。银谷制药纳入公司合并报表范围后，实现营业收入 0.99 亿元，净利润 0.13 亿元，形成公司第二增长曲线，有望为公司未来稳健增长增添新动能。

研发创新持续强化，推动品牌力量提升

研发方面，2025H1 银谷制药自主研发的 1 类创新药苯环喹溴铵鼻喷雾剂新增适应症获批，用于改善感冒引起的流涕、鼻塞等症状，进一步拓宽治疗领域，提升临床价值，增强产品竞争力，同时公司不断加快仿制药商业化进程，增强市场覆盖。品牌方面，强化循证医学证据、加强学术领域工作；同时积极开展各项科普患教、线下服务和健康检测等活动，为药店终端赋能。

风险提示：市场竞争加剧，产品销售不及预期，新产品研发进度不及预期。

【地产建筑：建发合诚(603909.SH)】营收利润同比大幅增长，工程施工业务订单大幅增长——公司信息更新报告-20250820

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002 | 胡耀文（分析师）证书编号：S0790524070001 | 杜致远（联系人）证书编号：S0790124070064

营收利润同比大幅增长，工程施工业务订单大幅增长，维持“买入”评级

建发合诚发布 2025 年中期报告，2025 年上半年公司营业收入和归母净利润同比大幅增长。公司整体业务情况表现维持稳定，工程施工业务订单大幅增长，业绩改善速度优于预期，我们上调 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 1.2、1.5、1.7 亿元（原 1.1、1.3、1.3 亿元），对应 2025-2027 年 EPS 为 0.5、0.6、0.6 元，当前股价对应 PE 为 22.0、17.9、15.8 倍。公司凭借与控股股东之间的优势互补，有望推动收入持续增长，维持“买入”评级。

收入利润同比高增，经营性现金流同比由负转正

2025 年上半年，公司实现总营业收入 33.93 亿元，同比增长 7.67%；实现归母净利润 0.45 亿元，同比增长 32.33%；实现扣非归母净利润 0.41 亿元，同比增长 32.46%。公司业绩大幅增长主要系公司施工业务规模增长及工程管理和综合管养业务毛利增长。2025 年上半年，公司实现毛利率 4.99%，净利率 1.61%，同比分别 -0.11pct、+0.15pct。截至 2025 年上半年末，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.52 亿元，同比由负转正，公司经营性现金流回正主要为建设业务规模增长，回款增加所致。

工程咨询业务收入略有收缩，工程施工业务订单大幅增长

分业务结构来看，公司 2025 年上半年工程咨询业务（勘察设计、工程管理、试验检测等）实现收入 2.85 亿元，同比减少 0.74%；工程施工业务（建筑施工、综合管养等）实现收入 31.07 亿元，同比增长 8.55%。2025 年上半年，公司新签合同额达 50.50 亿元，同比增长 48%，工程咨询业务新签合同额 4.57 亿元，与上年同期基本持平；工程施工业务表现亮眼，新签合同额 45.93 亿元，同比大幅增长 56%。工程施工业务订单大幅增长主要得益于控股股东上半年土地储备的积极扩张，有效带动了关联业务需求，占公司新签合同总额的 88%。

风险提示：行业政策风险、新签订单不及预期、股东支持不及预期。

【化工：蓝晓科技(300487.SZ)】高毛利业务推动业绩增长，规划新产能有望助力成长——公司信息更新报告-20250820

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 宋梓荣（分析师）证书编号：S0790525070002 | 张晓锋（分析师）证书编号：S0790522080003

高毛利业务推动业绩增长，规划新产能有望助力成长，维持“买入”评级

据公司公告，2025 年 H1 公司实现营收 12.47 亿元，同比-3.64%；归母净利润 4.45 亿元，同比+10%；Q2 实现营收 6.71 亿元，同比+1%，环比+16%；归母净利润 2.51 亿元，同比+7%，环比+30%。公司盐湖提锂大项目无收入确认拖累营收增长，但生命科学等高毛利业务占比提升、原材料价格回落，推动公司利润增长。未来待公司生命科学高端材料产业园投产，有望助力公司成长。由于公司盈利结构发生变化，我们对前期预测微调，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为？9.52(-0.03)、11.95(-0.17)、15.34(-0.15)亿元，EPS？分别为？1.88、2.35(-0.04)、3.02(-0.03)元，当前股价对应？PE？分别为？28.1、22.4、17.4 倍，维持公司“买入”评级。

公司高毛利业务占比提升，叠加原材料价格回落，推动公司毛利率增长

2025H1，公司吸附材料销售 3.34 万吨，同比+8.35%；综合毛利率 51.26%，同比+3.8pcts；其中吸附材料毛利率为 54.27%，同比+3.2pcts。2025H1，公司生命科学板块营收同比+12.43%，其中多肽固相合成载体业务延续良好增长态势；金属资源板块营收同比+22.84%，其中提镍、提稼、提铪等产品销售持续增长；水处理板块营收同比+11.25%，其中高端饮用水与头部客户形成长单合同、超纯水在半导体、面板等领域持续突破。据百川盈孚数据，2025 年 H1 苯乙烯均价 8,074 元/吨，同比-13.06%。高毛利业务增长、原材料价格回落，公司毛利率增长。

公司持续发力生命科学板块，生命科学高端材料产业园投产后助力公司成长

据公司公告，公司产品在国内知名药企的抗体临床三期项目中进行替换验证，并新增两个抗体 IND 申报项目；公司 10 个类型的色谱填料已完成 DrugMasterFile 认证，9 款正处于申请阶段，未来有望成为公司业绩新增长点。另外公司 GLP-1 多肽类、乳铁蛋白、小核酸载体等项目顺利推进。未来公司在国内对生命科学业务进行扩能，预计投资 11.5 亿元建设生命科学高端材料产业园，同时在海外进行全球化营销和技术服务网络布局，推动生命科学板块发展，助力公司持续成长。

风险提示：新产品推广不及预期、行业竞争加剧、地缘政策变动较大等。

【医药：佐力药业(300181.SZ)】2025H1 利润快速增长，战略性拓展布局大健康——公司信息更新报告-20250820

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 巢舒然（联系人）证书编号：S0790123110015

利润稳步快速增长，维持“买入”评级

公司 2025H1 实现营收 15.99 亿元（同比+11.99%，下文皆为同比口径）；归母净利润 3.74 亿元（+26.16%）；扣非归母净利润 3.72 亿元（+27.24%）。2025Q2 单季度实现营收 7.75 亿元（+2.60%）；归母净利润 1.92 亿元（+25.20%）；扣非归母净利润 1.90 亿元（+28.30%）。从盈利能力来看，2025H1 毛利率为 63.01%（+0.39pct），净利率为 23.71%（+2.71pct）。从费用端来看，2025H1 销售费用率为 31.23%（-2.95pct）；管理费用率为 3.03%（-0.71pct）；

研发费用率为 1.58% (-1.16pct); 财务费用率为 0.22% (+0.62pct)。我们看好公司乌灵及百令系列产品未来的成长空间, 维持 2025-2027 年盈利预测, 预计 2025-2027 年归母净利润分别为 6.67/8.45/10.67 亿元, EPS 为 0.95/1.20/1.52 元/股, 当前股价对应 PE 为 21.3/16.8/13.3 倍, 维持“买入”评级。

乌灵及百令系列产品营收稳健增长, 多数产品毛利率稳中有进

2025H1 公司乌灵系列营收 8.97 亿元(+7.23%), 毛利率 86.66%(-0.11pct); 百令系列营收 1.13 亿元(+38.51%), 毛利率 63.95% (+2.58pct); 中药饮片营收 3.49 亿元 (-10.10%), 毛利率 28.25% (+6.91pct); 中药配方颗粒营收 0.74 亿元 (+56.60%), 毛利率 62.56% (+2.99pct); 其他营收 1.62 亿元 (+134.48%)。

优势领域深耕创新, 科技赋能成长

2025H1 公司继续围绕乌灵系列品种进行深入研究, 已完成乌灵胶囊改良型新药 AD 动物药效学研究; 灵泽片持续推进临床扩大应用研究; 灵香片正在开展 II 期临床试验; 完成乌灵系列 3 个治疗方向的项目立项, 正在开展临床前的毒理和药学研究。此外, 2025 年 7 月, 公司与浙江大学共建智能食药联合研发中心, 依托其在计算机科学、生物医药与食品科学等多学科交叉领域的前沿技术, 利用 AI 技术研发食药同源垂类大模型与智能体, 借助 AI 技术赋能乌灵菌及其发酵液的深度研发, 开发创新型大健康产品, 有望在未来赋能业绩持续提升。

风险提示: 政策波动风险, 产品销售不及预期, 新品研发进展不及预期等。

【农林牧渔: 圣农发展(002299.SZ)】生产效率持续提升, 并表太阳谷增厚利润——公司信息更新报告-20250820

陈雪丽(分析师)证书编号: S0790520030001

生产效率持续提升, 并表太阳谷增厚利润, 维持“买入”评级

圣农发展发布 2025 年半年度报告, 2025H1 公司营收 88.56 亿元, 同比+0.22%, 归母净利润 9.10 亿元, 同比+791.93%, 其中 2025Q2 营收 47.42 亿元, 同比+2.59%, 归母净利润 7.63 亿元, 同比+365.12%。归母净利润大幅增厚, 主要得益于投资收益增至 6.20 亿元, 其中控股合并太阳谷产生投资收益约 5.4-5.5 亿元。考虑公司经营效率改善、并表太阳谷扩大业务规模, 我们上调盈利预测, 预计公司 2025-2027 年归母净利润为 13.38/15.72/17.50 亿元 (2025-2027 年原值 10.91/12.47/13.89 亿元), 对应 EPS 为 1.08/1.26/1.41 元, 当前股价对应 PE 为 15.9/13.5/12.2 倍, 维持“买入”评级。

境内业务稳步增长, 境外俄罗斯市场放量

分地区来看, 2025H1 境内业务营收 80.12 亿元, 同比+1.29%, 毛利率 11.85%, 同比+2.29pct, 境外业务营收 3.54 亿元, 同比+26.71%, 毛利率 7.64%, 同比-8.09pct, 公司拓展俄罗斯市场份额驱动销量上行。

家禽饲养加工业务: 鸡肉生食销售量稳步增长, 综合造肉成本改善支撑盈利

2025H1 家禽饲养加工行业营收 46.74 亿元, 同比-8.17%, 毛利率 6.34%, 同比+2.37pct, 鸡肉生食销售量 66.09 万吨, 同比+2.50%, 禽养殖行业低迷背景下, 公司成本端优势进一步巩固, 通过精益化管理提升各环节生产效率, 叠加自有种源“圣泽 901plus”性能提升与内部使用占比增加, 2025H1 综合造肉成本同比下降超 10%, 有效缓冲了市场价格下行压力, 夯实了盈利基础。

食品加工业务: 肉制品销量快速增长, C 端零售业务表现亮眼

2025H1 食品加工行业营收 36.93 亿元, 同比+19.10%, 毛利率 18.42%, 同比-0.88pct, 深加工肉制品产品销量 17.45 万吨, 同比+13.21%, 销量增长驱动营收规模扩大。公司坚定推进全渠道策略, 逆势扩大市场份额, 2025H1 C 端零售业务同比增长超 30%, 出口及餐饮渠道均实现稳步增长, 且高价值渠道占比提升, 收入结构优化有力支撑盈利增长。

风险提示：疫病风险，鸡肉价格波动风险，原材料价格波动风险等。

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。

¹ 根据新凤鸣 2025 年一季报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司控股孙公司共青城胜帮投资管理有限公司持有新凤鸣 4.78% 的股份。尽管开源证券与共青城胜帮投资管理有限公司分别属于陕西煤业化工有限责任公司的控股子公司和孙公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对共青城胜帮投资管理有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与新凤鸣不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

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