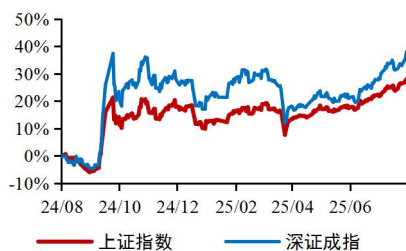


## 信义山证汇通天下

## 研究早观点

2025 年 8 月 14 日 星期四

## 市场走势



资料来源：最闻

## 国内市场主要指数

| 指数     | 收盘        | 涨跌幅% |
|--------|-----------|------|
| 上证指数   | 3,683.46  | 0.48 |
| 深证成指   | 11,551.36 | 1.76 |
| 沪深 300 | 4,176.58  | 0.79 |
| 中小板指   | 7,097.67  | 0.95 |
| 创业板指   | 2,496.50  | 3.62 |
| 科创 50  | 1,077.70  | 0.74 |

资料来源：最闻

## 分析师：

李明阳

执业登记编码：S0760525050002

邮箱：limingyang@sxzq.com

## 【今日要点】

➤ 【行业评论】化学制药：创新药动态更新：GLP-1 小分子：口服 GLP-1 小分子受体激动剂达到三期临床终点，国产潜在 BIC 管线在美国临床展示减重潜力

【公司评论】青达环保(688501.SH)：青达环保公司点评-大股东定增获批，火电 AI+持续发力

【山证纺服】361 度 2025H1 中报点评-2025H1 电商渠道增长亮眼，中期派息率 45%

【山证纺服】裕元集团 2025H1 中报点评

【公司评论】N 志高(920101.BJ)：新股覆盖-志高机械（920101.BJ）：中国工程机械制造商 30 强，凿岩设备和空气压缩机“小巨人”

【公司评论】工业富联(601138.SH)：工业富联（601138.SH）：AI 服务器及高速交换机拉动上半年收入高速增长

【行业评论】【山证电新】20250813 光伏产业链价格跟踪- 价格持平

## 【今日要点】

【行业评论】化学制药：创新药动态更新：GLP-1 小分子：口服 GLP-1 小分子受体激动剂达到三期临床终点，国产潜在 BIC 管线在美国临床展示减重潜力

魏贇 weiyun@sxzq.com

## 【投资要点】

### ➤ 药物点评

- **口服 GLP-1 小分子受体激动剂是 2 型糖尿病、肥胖/减重药物。**口服小分子胰高血糖素样肽-1 受体激动剂（GLP-1 RA）有不限饮食或饮水、化学合成产能供应难度低的优势。礼来口服小分子 GLP-1 RA Orforglipron 达到 2 型糖尿病、肥胖/超重 III 期临床终点即将申报上市。相比 Orforglipron，歌礼制药潜在 BIC 的口服小分子 GLP-1 RA ASC30 有更优的半衰期、药物暴露量、活性，剂量滴定更快；临床展现初步减重疗效。Orforglipron 和 ASC30 耐受性良好，与 GLP-1 类药物一致，胃肠道相关不良事件为轻中度，未观察到肝脏安全性信号。36mg orforglipron 在糖尿病、肥胖/超重 III 期临床因不良事件治疗中断率为 8%、10.3%。ASC30 在 Ib 期队列 1 未发生呕吐。
- **饮食控制和运动基础上血糖控制仍不佳的 2 型糖尿病国际 III 期临床中 Orforglipron 治疗 40 周后达到 A1C 主要终点。**2025 年 4 月，ACHIEVE-1 的糖尿病临床（n=559），每日一次 orforglipron 治疗 40 周后糖化血红蛋白（A1C）降幅显著（安慰剂组 A1C -0.1%），A1C 自 8.0%的基线降低 1.3%-1.6%。65%的患者接受 36mg orforglipron 组 A1C 值降至≤6.5%，低于 ADA 定义的糖尿病阈值。36mg orforglipron 组体重-7.9%（安慰剂组-1.6%）。
- **肥胖或至少伴有一种体重相关合并症的超重但无糖尿病国际 III 期临床中，Orforglipron 治疗 72 周后达到减重主要终点。**2025 年 8 月，ATTAIN-1 的肥胖/超重临床（n=3127），orforglipron 治疗 72 周后减重显著（安慰剂组-0.9%）。36mg orforglipron 组体重-12.4%；体重减轻≥10%的比例达 59.6%；体重减轻≥15%的比例达 39.6%。orforglipron 与心血管风险标志物非高密度脂蛋白胆固醇、甘油三酯及收缩压降低相关。在预设的探索性分析中 orforglipron 最高剂量组降低高敏 C 反应蛋白水平达 47.7%。
- **ASC30 PK、PD 特征优越，美国 Ib 期临床中 ASC30 前两个队列中期结果积极。**跨试验比较，5mg ASC30 药物暴露量是 6mg orforglipron 的 2.2 倍。头对头比较，ASC30 对 GLP-1R 体外药效比 orforglipron 高 2-3 倍。NHPs 静脉葡萄糖耐受实验中 1.5mg/kg ASC30 比 6mg/kg orforglipron 刺激分泌更多胰岛素。肥胖症 Ia 期临床（n=40），ASC30 半衰期为 60 小时。美国肥胖症 Ib 期临床（共三个队列，n=30），每日一次口服 ASC30 28 天后，MAD 队列 1（每周剂量递增为 2、5、10 和 20mg）体重-4.3%；MAD 队列 2（每周剂量递增为 2、10、20 和 40mg），体重-6.3%（安慰剂组-0.1%）。相比 36mg orforglipron 组（从 1mg 起始，每 4 周增加一次剂量，增至 3mg，再至 6、12、24mg），ASC30 剂量滴定速度更快，有利于长期疗

效提升。

- 风险提示：对外授权研发失败风险、研发失败及竞争加剧风险等。

### 【公司评论】青达环保(688501.SH)：青达环保公司点评-大股东定增获批，火电 AI+持续发力

肖索 xiaosuo@sxzq.com

#### 【投资要点】

- **事件描述**
- **事件：**8月11日，公司公告定增已通过上交所审核，本次定增实控人全额认购。根据申报材料，本次拟募集资金总额不超过1.5亿元（含本数），用拟全部用于补充公司流动资金，认购股份的锁定期为3年。
- **事件点评**
- **火电 AI+输渣设备被中电联认定为国际领先水平。**该设备致力于通过融合边缘计算与数字孪生的 AI 技术，构建一套具备自感知、自诊断、自优化能力的输渣设备智能运维管理平台，能够达成“无人值守、智慧运营”的先进管理模式。该产品今年将形成销售收入，预计单台价值量 200w+，基于存量大型火电机组约 4000-5000 台测算市场空间 80-100 亿元。另外，公司在火电其他环节还有新的 Ai+产品正在开发，近期有望推出。
- **新能源持续高增长背景下火电装机加速存量灵活化改造需求旺盛。**今年 1-6 月我国光伏新增规模达 212GW，同比增长 107%。火电作为电力系统的稳定器，新增装机被动加速，1-6 月新增 26GW，同比增长 41%，国网能源研究院预计火电全年翻倍增长。青达环保主业是火电输渣除渣、烟气余热回收、脱硫废水装备等，公司将受益于巨大的火电存量市场改造升级，我们预计今年公司订单预期增速超 40%+。公司预计 2025 年上半年营收 9.0 亿元-12.5 亿元，对应同比增速区间为 75.1%-143.2%。公司海外印尼智慧电厂项目、氢能、核电装备，以及其他外延扩张板块还有超预期的可能性。
- **投资建议**
- 我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.76 元/2.29 元/2.95 元，对应公司 8 月 13 日收盘价，2025-2027 年 PE 分别为 17.5/13.5/10.5，维持“买入-A”评级。
- **风险提示**
- **包含但不限于以下风险：**
- 火电灵活性改造不及预期、技术泄露风险、政策风险、原材料价格波动风险等。

### 【山证纺服】361 度 2025H1 中报点评-2025H1 电商渠道增长亮眼，中期派息率 45%

王冯 wangfeng@sxzq.com

**【投资要点】****➤ 事件描述**

- 8月12日，公司公布2025年半年报。2025H1，公司实现营收57.05亿元，同比增长11.0%，实现归母净利润8.58亿元，同比增长8.6%。公司拟派发中期股息20.4港仙/股，派息率为45%。

**➤ 事件点评**

- 2025H1 电商渠道增长亮眼，上半年末超品店达49家。分渠道看，我们将公司业务拆分为三部分，分别为电商渠道、国内线下门店、海外市场。1) 电商渠道，2025H1，实现营收18.2亿元，同比增长45.0%，占公司收入比重31.8%。2) 国内线下门店，2025H1，实现营收38.0亿元，同比基本持平，截至2025H1末，361度主品牌国内门店较年初净减少81家至5669家。公司聚焦线下门店的升级优化及“超品店”新店态的布局，2025H1平均单店面积较年初提升7平米至156平米，截至2025H1末，361度超品店共计49家，其中4家为儿童超品店。361度童装品牌门店较年初净减少54家至2494家，平均单店面积极较年初提升5平米至117平米，2024年上半年公司推出童装最新五代形象门店，截至2025H1末，五代形象门店数量为222家。3) 海外市场，2025H1，实现营收8760万元，同比增长19.7%，占公司收入比重1.5%，截至2025H1末，公司在海外市场拥有1357个销售网点，较年初净减少8个。
- 2025H1 销售毛利率小幅提升，经营活动现金流显著改善。盈利能力方面，2025H1，公司毛利率同比提升0.2pct至41.5%，费用率方面，2025H1，公司销售费用率同比提升0.4pct至18.2%，其中广告及宣传费用率同比下滑0.4pct至10.1%。管理费用率(含研发)同比下滑0.2pct至5.8%，其中研发费用率2.8%/同比持平。叠加其它收益下降、应收账款减值下降，2025H1，公司经营利润率同比下滑0.7pct至19.9%，归母净利润率为15.0%，同比下滑0.4pct。营运管理方面，2025H1，公司存货周转天数为109天，同比增长2天，应收账款周转天数146天，同比下降3天，应付账款周转天数71天，同比下降17天。经营活动现金流方面，2025H1，公司经营活动现金净流入5.24亿元，同比增长227%。
- 投资建议
- 2025年上半年，公司坚持大众运动品牌定位，线下积极拓展新店态，提升消费者购物体验，线上取得快速增长，销售毛利率稳中有升。我们预计公司2025-2027年营业收入为113.67、127.14、141.10亿元，同比增长12.8%、11.9%、11.0%；归母净利润为12.85、14.29、15.71亿元，同比增长11.9%、11.2%、10.0%，8月12日收盘价对应公司2025-2027年PE约9.3、8.4、7.6倍，维持“买入-B”评级。
- 风险提示
- 大众运动市场竞争加剧；线下渠道增速不及预期；原材料价格剧烈波动。

**【山证纺织】裕元集团2025H1中报点评**

王冯 wangfeng@sxzq.com

**【投资要点】****➤ 事件描述**

- 8月11日，公司披露2025年半年报，2025H1，公司实现收入40.60亿美元，同比增长1.1%，实现归母净利润1.71亿美元，同比下降7.2%。公司董事会建议派发末期股息每股0.4港元，派息率48%。

**➤ 事件点评**

- 2025H1 制造业务鞋履产品需求延续稳健增长趋势，盈利基本稳定。制造业务方面，2025H1，制造业务实现收入27.98亿美元，同比增长6.2%。量价拆分看，2025H1，公司成品鞋履出货量为1.27亿双，同比增长5.0%，销售均价同比增长3.2%至20.61美元/双。2025H1，制造业务产能利用率为93%，同比提升3pct，其中2025Q2，产能利用率环比提升4pct至95%。制造业务毛利率同比下滑1.4pct至17.7%，主因部分制造厂区的订单满单率及产能利用率分化明显、新厂区处于爬坡阶段、人工工资上升。公司致力推行组织重整及降本增效计划，强化数位化智能制造管理，2025H1，销售、分销及行政开支占营收比重同比下滑0.3pct至10.3%，经营利润率为5.9%，同比下滑1.3pct。2025H1，制造业务实现归母净利润1.55亿美元，同比下降0.2%，归母净利润率5.5%，同比下滑0.4pct。

- 2025H1 零售业务收入延续承压，全渠道业务表现领先。零售业务方面，2025H1，零售业务实现收入91.59亿元，同比下降8.3%，收入下降一方面由于实体店铺客流下滑导致同店销售下降，另一方面由于公司继续精简店铺，截至2025H1末，中国大陆直营门店为3408家，较年初净减少40家；全渠道表现稳健，整体增长16%。2025H1，零售折扣同比加深低单位数，其中2025Q2零售折扣环比改善低单位数。2025H1，零售业务毛利率为33.5%，同比下滑0.7pct，其中2025Q2毛利率环比改善1.8pct。2025H1，零售业务经营利润率为3.1%，同比下滑1.7pct。2025H1，零售业务实现归母净利润1.88亿元，同比下降44.0%，归母净利润率2.1%，同比下滑1.3pct。

**➤ 投资建议**

- 2025年上半年，公司制造业务的鞋履产品需求延续稳健增长，鞋履出货量及销售均价均有增长，产能利用率达到较高水平，但各厂区产能负载不均，增加部分加班及外包成本，叠加部分新厂区处于产能爬坡阶段，制造业务毛利率同比有所承压，但2季度环比略微改善。展望下半年，伴随基数走高，及关税背景下，品牌下单趋于保守，我们预计制造业务鞋履出货量增长幅度或不及上半年，但预计伴随生产端提效、新厂区爬坡，下半年毛利率将延续环比改善趋势。考虑制造业务受到关税影响，及国内零售环境情况，下调公司盈利预测，预计公司2025-2027年营业收入分别为81.35/85.88/90.51亿美元，同比增长-0.6%/5.6%/5.4%；归母净利润为3.53/3.80/4.11亿美元，同比增长-10.1%/7.9%/8.0%，8月11日收盘价对应公司2025-2027年PE分别为7.2、6.7、6.2倍，维持“买入-A”评级。

**➤ 风险提示**

- 制造业务订单不及预期；国内消费恢复不及预期；汇率大幅波动；关税风险。

**【公司评论】N 志高(920101.BJ)：新股覆盖-志高机械（920101.BJ）：中国工程机械制造商 30 强，凿岩设备和空气压缩机“小巨人”**

盖斌赫 gaibinhe@sxzq.com

### 【投资要点】

- 志高机械是凿岩设备和空气压缩机领域的“小巨人”企业。公司位列中国工程机械制造商 30 强，专注于凿岩设备和空气压缩机的研发、生产、销售及服务，是国家第四批专精特新“小巨人”企业之一。公司产品广泛应用于矿山开采、工程建设、装备制造、石化化工等多个领域，其移动系列空气压缩机和配套钻机的市场占有率在 2021 至 2023 年度国内位列前三名，展现出强大的市场竞争力和行业影响力。
- 钻机行业正朝着一体化、自动化和智能化的方向发展。随着安全、环保要求的不断提升，一体式钻机因其高效、节能、环保、安全的特性，逐渐成为未来行业的重要发展方向。同时，国产设备水平不断提升，已逐步与国外先进设备展开竞争，自动化和智能化技术的应用将进一步推动钻机市场的升级。螺杆式空压机行业则呈现出节能环保要求日趋提高、智能化水平不断提升的趋势，随着工业自动化的发展以及下游行业对节能减排的重视，螺杆式空压机凭借其效率高、噪音低、可靠性强等优势，市场份额不断扩大，个性化产品需求和智能化水平也在不断提高，为行业发展带来了新的机遇和挑战。
- 公司在生产能力、销售网络等方面具备优势。志高机械在生产能力方面具有高端制造水平和完整的生产体系，是国内少数同时掌握地下钻机核心部件液压凿岩机、螺杆机核心部件螺杆主机自产能力的厂商之一，能够持续开发新产品并对现有产品进行升级创新，其多种型号钻机和螺杆机被评定为省级工业新产品或浙江省科学技术成果。在产品质量上，公司拥有成熟的质量控制体系，通过了多项管理体系认证，以优异稳定的品质赢得了客户的信任。品牌建设方面，公司通过差异化品牌路线，形成了“志高掘进”“ZEGA”等品牌系列，积累了较高的知名度。销售渠道上，公司采用“经销为主、直销为辅”的模式，建立了覆盖广泛、专业性强的经销商队伍，并与大型央企建立了业务合作，进一步提升了市场影响力。盈利预测、估值分析和投资建议：公司 2022-2025 年上半年，实现营业收入 7.95、8.40、8.88、4.69 亿元，同比增长-9.75%、5.70%、5.72%、4.99%；公司 2022-2025 年上半年，实现归母净利润 8898.74、10350.40、10504.62、5958.62 万元，同比增长 32.93%、16.31%、1.49%、25.15%。公司可比公司中，开山股份、鑫磊股份、东亚机械在业方面与公司有较高的一致性，而且其 2024 年 PE 分别为 42.11 倍、103.79 倍、22.15 倍，相对合理。公司发行后股本为 8,914.8174 万股（含超额配售），发行价对应发行后市值（含超额配售）为 15.52 亿元，对应 2024 年市盈率为 14.78 倍，相较于可比具备一定的折价。
- 风险提示：螺杆机业务下滑的风险；内销业务收入下滑风险；外销客户业务合作稳定性风险；原材料价格波动的风险；经销商管理风险；市场竞争加剧风险；下游行业政策变化的风险；下游市场需求下

降的风险。

【公司评论】工业富联(601138.SH)：工业富联（601138.SH）：AI 服务器及高速交换机拉动上半年收入高速增长

方闻千 fangwenqian@szxq.com

## 【投资要点】

### ➤ 事件描述

- 8月10日，公司发布2025年半年报，其中，2025上半年公司实现收入3607.60亿元，同比高增35.58%，上半年实现归母净利润121.13亿元，同比增长38.61%，实现扣非净利润116.68亿元，同比高增36.73%。2025年第二季度公司实现收入2003.45亿元，同比增长35.92%，二季度实现归母净利润68.83亿元，同比高增51.13%，实现扣非净利润67.65亿元，同比高增58.76%。

### ➤ 事件点评

- AI服务器推动公司营收持续高增，合同负债大幅增加将支撑公司未来确定性增长。得益于AI服务器需求持续高景气，同时公司在主要客户的市场份额持续提升，2025上半年公司营收保持高速增长。而由于服务器订单大幅增加导致预收款项增加，截至今年6月底，公司合同负债金额达20.08亿元，较去年年底的3.50亿元增长了474.32%，同时公司积极备货，截至今年6月底，存货金额为1229.49亿元，较24年底的852.66亿元增长了44.20%，未来几个季度内订单的陆续交付将支撑公司的确定性增长。2025上半年，公司毛利率为6.60%，较上年同期降低0.13个百分点。在利润端，今年上半年公司期间费用率保持基本稳定，其中销售、管理、研发费用率分别较上年同期降低0.03、0.00、0.42个百分点。受此影响，公司净利率达3.36%，较上年同期提高0.08个百分点。
- AI算力需求旺盛驱动云计算产品结构持续优化，并拉动网络设备需求爆发。今年以来，北美四大CSP仍在加大AI基础设施投入，推动AI服务器以及高速网络设备需求持续快速增长，而公司一方面通过深化合作与优化产品结构，巩固在核心客户群体的市场份额，进一步夯实公司在全全球高性能计算和AI基础设施领域的竞争力，另一方面，公司通过持续扩大全球产能布局，深度整合产业链资源，强化产能交付优势。今年上半年，公司核心业务保持强劲增长动能，其中，1）云计算：2025年公司AI服务器在云计算业务中的占比稳步扩大，25Q2公司整体服务器营收增长超50%，云服务商服务器营收同比增长超150%，AI服务器营收同比增长超60%。同时，目前GB200系列产品已实现量产爬坡，并且良率持续改善，出货量逐季攀升；2）通信及移动网络设备：今年上半年公司800G高速交换机收入较去年全年增长近三倍；而得益于客户某些特定机种的热销，上半年精密机构件业务出货量同比增长17%。

### ➤ 投资建议

- 公司持续受益于 AI 服务器的强劲需求，同时作为全球 AI 服务器头部 ODM 厂，预计在 GB 系列服务器中将占据重要份额，预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.56\2.01\2.61 元，对应公司 8 月 12 日收盘价 39.71 元，2025-2027 年 PE 分别为 25.47\19.78\15.19 倍，维持“买入-A”评级。
- 风险提示
- AI 服务器下游需求不及预期，GB200/GB300 出货进展不及预期，客户集中度较高的风险，主要原材料价格波动的风险，汇率波动的风险。

### 【行业评论】【山证电新】20250813 光伏产业链价格跟踪- 价格持平

肖索 xiaosuo@sxzq.com

- **多晶硅价格持平：** 根据 Infolink 数据，本周致密料均价为 44.0 元/kg，较上周持平；颗粒硅均价为 44.0 元/kg，较上周持平。本周多晶硅有 6 家企业签单成交，但成交量环比略有减少。当前的市场主流签单模式大多以双经销或高性价比采购为主，若产业政策或终端需求无重大变动，预计短期多晶硅价格持稳。
- 
- **硅片价格持平：** 130um 的 182-183.75mm N 型硅片均价 1.20 元/片，较上周持平；130um 的 182\*210mm 型硅片均价 1.35 元/片，较上周持平。近期硅片环节排产基本稳定，由于电池厂家备货暂时结束，对硅片采购量下降。根据索比咨询，硅片库存周环比增 5%至 19GW 左右。预计短期内硅片价格呈高位震荡状态。
- 
- **电池片价格持平：** 182-183.75mm N 型电池片均价为 0.290 元/W（转换效率 25.0%+），较上周持平；182\*210mm N 型电池片价格为 0.285 元/W（转换效率 25.0%+），较上周持平。8 月份电池片排产环比增 0.6%至 58-59GW，大尺寸电池片排产占比持续上升。组件厂商对高价接受度低，预计短期内电池片价格持稳。
- 
- **组件价格持平：** 182\*182-210mm TOPCon 双玻组件价格 0.685 元/W，较上周持平；210mm N 型 HJT 组件价格为 0.830 元/W，较上周持平；182\*182-210mm 集中式 BC 组件价格为 0.76 元/W，较上周持平，较 TOPCon 溢价 13.4%；分布式 BC 组件价格为 0.76 元/W，较上周持平；较 TOPCon 溢价 10.1%。国内装机环比显著下滑，招标转化率低，库存压力下集中式组件均价承压。海外市场方面，夏季假期导致安装停滞对需求产生一定影响。分布式方面，国内组件厂报价分化。预计短期整体组件价格持稳。
- 
- **光伏玻璃价格持平：** 3.2mm 镀膜光伏玻璃价格为 18.5 元/m<sup>2</sup>，较上周持平；2.0mm 镀膜光伏玻璃价格

为 11.0 元/m<sup>2</sup>，较上周持平。



➤ **重点推荐：**BC 新技术方向：爱旭股份、隆基绿能；供给侧改善方向：大全能源、福莱特；海外布局方向：横店东磁、阳光电源、阿特斯、德业股份；电力市场化方向：朗新集团； 国产替代方向：石英股份。建议积极关注：信义光能、协鑫科技、通威股份、TCL 中环、新特能源、帝尔激光、福斯特、海优新材、晶澳科技、天合光能、晶科能源、中信博、迈为股份、晶盛机电、上海艾录、广信材料。



➤ 风险提示：光伏装机不及预期，产业竞争加剧等。



### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

## 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履

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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

## 山西证券研究所：

### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

