

2025 年 08 月 08 日

北证专精特新指数：小巨人引领 “小市值、高研发、高成长” 的超额收益新引擎

——北交所指数策略专题报告

北交所研究团队

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 北交所迎来第 2 个指数“北证专精特新指数”，创新属性优良+成长性突出

2025 年 6 月 30 日，继北证 50 作为北交所首个代表性的宽基指数后，北证专精特新指数正式发布，北交所迎来“双指数时代”。就两个指数区别看：**从成分股行业看**，北证专精特新在高端制造以及 TMT 行业企业数量占比分别高于北证 50 在 14pcts 和 4pcts。**从市值和市盈率来看**，北证专精特新成分股市值整体较小，市盈率高于北证 50，截至 2025 年 8 月 1 日，北证 50 和北证专精特新市值均值分别是 61.95 亿元和 47.11 亿元，市盈率 TTM 分别是 47.92X 和 67.81X。**从利润规模来看**，北证专精特新成分营收和利润规模较小，2024 年北证 50 和北证专精特的平均营收分别为 15.34 亿元和 6.37 亿元；归母净利润分别为 9691.43 万元和 6302.45 万元。北证专精特新成分股相较于北证 50 具备业绩高成长性，2021-2024 北证专精特新的营收和归母净利润复合增速达 11.98%和 3.11%，整体高于北证 50 的 6.19%和-8.83%。**从盈利能力来看**，北证专精特新成分股盈利能力较强，2024 年北证专精特新毛利率、归母净利率以及 Roe 分别为 26.14%、9.90%、10.12%；均高于北证 50。**从研发能力来看**，北证专精特新成分股创新属性强，2021-2025Q1 北证专精特新的研发费用率在 5.39-5.80%之间，均值为 5.69%，整体高出北证 50 均值 4.18%的 1.50pcts。

● 三大交易所发布专精特新指数，北证专精特新聚焦高端制造业+高收益率

沪深北三大交易所发布专精特新指数，6 只专精特新指数构建梯度培育新格局。**收益率来看**，北证专精特新指数收益达 44.11%，整体表现优于其他 5 只专精特新指数。**从下游行业来看**，北证专精特新指数主要聚焦工业、信息技术和材料，工业和材料行业企业数量占比为 39.97%和 15.13%均高于其他 5 只专精特新指数。**换手率方面**，截至 2025 年 8 月 1 日，2025 年北证专精特新、专精特新 100、沪专精特新、科创专精特新、深小巨人、创业板专精特新换手率分别为 5.92%、3.08%、2.56%、2.40%、4.46%、4.99%。**从市盈率和市值角度来看**，北证专精特新具备小市值属性，平均市值均低于其他专精特新指数，市盈率偏低，仅高于深小巨人指数。**分红情况来看**，北证专精特新股息率整体高于其余专精特新指数。

● 北证 50 指数基金破 113 亿，指数化投资有望推动北交所生态重构

我国股票 EFT 市场发展迅速，个人投资者对 ETF 的接受度和参与度也在不断提高，2015-2024 年个人持有股票 ETF 份额由 77.62 亿份增长至 7427.81 亿份，持有份额占比也从 13.34%提高至 37.67%。截至 2025 年 8 月 1 日，2025 年北证 50 指数基金规模和跟踪产品数量分别为 113.22 亿元和 59 只，根据基金发行公告预计有 5 支北证 50 指数基金或有望在 2025 年入市。我们认为北交所指数化投资来临有望推动北交所从流动性改善到生态重构，同时加快北交所企业“出圈”速度，部分高稀缺+高成长性企业可能迎来估值重塑，并且望为投资者提供更为丰富的投资工具，降低散户参与高技术门槛企业的风险，推动投资者结构机构化。

● **风险提示：**政策落地不达预期风险、数据统计误差风险、宏观环境风险。

相关研究报告

《北交所新质生产力后备军筛选系列二十四，关注乔路铭、欧伦电气等——北交所策略专题报告》-2025.8.7

《有望受益离境退税、育儿补贴政策，2025H1 净利润+70%——北交所信息更新》-2025.8.5

《北证 50 调仓窗口期临近，指数基金破 113 亿布局稀缺α应对高β震荡——北交所策略专题报告》-2025.8.4

目 录

1、北交所迎来“双指数时代”，专精特新企业高创新+成长性	3
2、三大交易所发布专精特新指数，北证专精特新聚焦制造业	7
3、北证 50 指数基金破 113 亿，配置投资推动北证生态重构	13
4、风险提示	15

图表目录

图 1：北证 50 中 TOP3 为高端制造、TMT 和化工新材料	4
图 2：北证专精特新指数中高端制造占比达 50%	4
图 3：北证专精特新成分股市值整体较小（家）	4
图 4：北证专精特新市盈率 TTM 整体高于北证 50（家）	4
图 5：北证专精特新成分股营收规模较小（亿元）	5
图 6：2024 年北证 50 归母净利润均值 9691.43 万元（万元）	5
图 7：从复合增速看，北证专精特新成分股相较于北证 50 具备业绩高成长性	5
图 8：从盈利能力来看，北证专精特新成分股盈利能力较强	6
图 9：从研发能力来看，北证专精特新成分股研发费率高创新属性强	6
图 10：2025 年至今北证专精特新指数收益达 44.11%表现优于其他专精特新指数	8
图 11：从下游行业来看，北证专精特新指数主要聚焦工业、信息技术和材料	8
图 12：从换手率方面来看，2025 年北证专精特新流动性表现整体高于其他 5 只指数	9
图 13：北证专精特新的市盈率偏低，仅高于深小巨人指数（X）	9
图 14：北证专精特新具备小市值属性，平均市值均低于其他专精特新指数（亿元）	10
图 15：北证专精特新的归母净利润增速处于中游水平	10
图 16：北证专精特新归母净利率处于中游水平，Roe 高于其余专精特新指数	11
图 17：北证专精特新股息率整体高于其余专精特新指数	11
图 18：分红率方面来看，2024 年北交所“双指数”分红率处于专精特新指数的第一梯队	12
图 19：我国股票 EFT 市场发展迅速	13
图 20：个人投资者对 ETF 的参与度也在不断提高（亿份）	13
图 21：2025 年北证 50 指数基金规模高增长（亿元）	13
图 22：2025 年北证 50 指数基金产品数量高增长（只）	13
表 1：北交所北证 50 指数 VS 北证专精特新指数编制方案对比要点	3
表 2：沪深北三大交易所发布 6 只专精特新指数	7
表 3：5 支北证 50 指数基金或有望在 2025 年入市	14

1、北交所迎来“双指数时代”，专精特新企业高创新+成长性

继 2022 年 11 月 21 日北证 50 指数这个代表北交所的宽基指数发布后，2025 年 6 月 30 日北证专精特新指数也正式发布，从此北交所迎来“双指数时代”，对于两个指数的区别和特点我们进行详细研究：

1) 北证 50 成份指数：为进一步完善市场功能，北交所编制北证 50 成份指数，由北交所规模大、流动性好的最具市场代表性的 50 只上市公司证券组成，以综合反映市场整体表现。

2) 北证专精特新指数：北证专精特新指数从北交所专精特新“小巨人”上市公司证券中选取市值最大的 50 只作为指数样本，以反映北交所专精特新上市公司证券的整体表现。

表1：北交所北证 50 指数 VS 北证专精特新指数编制方案对比要点

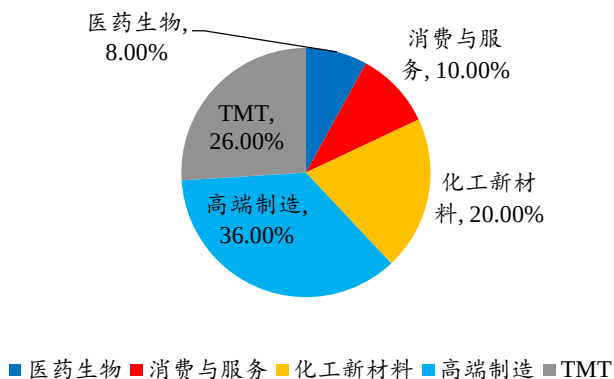
指数名称	指数代码	发布日期	选取范围	选样方法	定期调整	调整缓冲
北证 50 成份指数	899050.BJ	2022/11/21	(一) 北交所上市非退市风险警示及其他风险警示类上市公司证券； (二) 上市时间超过 6 个月，上市以来日均总市值 TOP5 且发行总市值超过 100 亿元的除外； (三) 待北交所上市满 12 个月的上市公司证券数量达 200-300 只后，上市时间调整为超过 12 个月；	(一) 过去六个月的日均成交金额排名，剔除排名后 20% 的证券； (二) 对剩余证券过去六个月的日均总市值排名，选取排名前 50 的证券	季度调整，实施生效时间是每年 3 月、6 月、9 月、12 月的第二个星期五的下一个交易日	每次调整数量比例一般不超过 10%，排名在前 40 名的候选新样本优先进入指数，排名在前 60 名的老样本优先保留。
北证专精特新指数	899601.BJ	2025/6/30	(一) 北交所上市非退市风险警示及其他风险警示类上市公司证券； (二) 上市时间超过 6 个月，上市以来日均总市值 TOP5 且发行总市值超过 100 亿元的除外；	(一) 过去六个月的日均成交金额排名，剔除排名后 30% 的证券； (二) 对剩余证券按选取其中专精特新“小巨人”，过去六个月的日均总市值排名，选取排名前 50 的证券。	半年度调整，实施生效时间是每年 6 月、12 月的第二个星期五的下一个交易日。	每次调整数量比例一般不超过 20%，排名在前 40 名的候选新样本优先进入指数，排名在前 60 名的老样本优先保留。

资料来源：北交所官网、开源证券研究所

从北证 50 样本选取的行业来看，前三大行业为高端制造、TMT 和化工新材料类的公司。截至 2025 年 7 月 25 日，按企业数量占比来看，医药生物、消费与服务、化工新材料、高端制造、TMT 占比分别为 8%、10%、20%、36%、26 %。

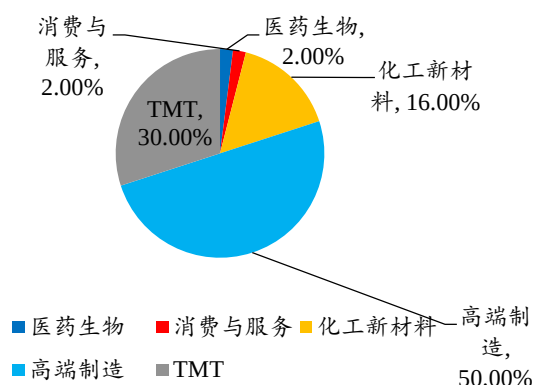
从北证专精特新样本选取的行业来看，高端制造占比达 50%。截至 2025 年 7 月 25 日，按企业数量占比来看，医药生物、消费与服务、化工新材料、高端制造、TMT 占比分别为 2%、2 %、16%、50%、30%。

图1：北证 50 中 TOP3 为高端制造、TMT 和化工新材料



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 8 月 1 日）

图2：北证专精特新指数中高端制造占比达 50%

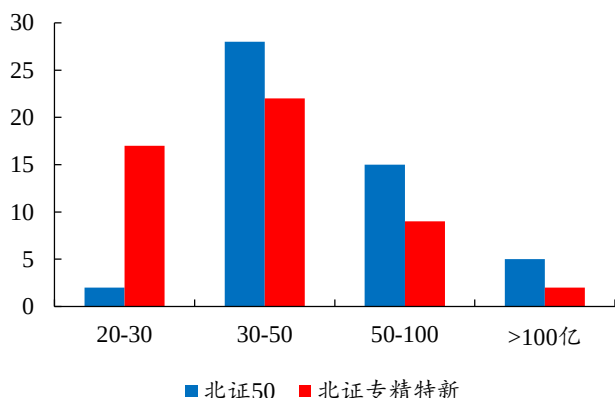


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 8 月 1 日）

从北证 50 和北证专精特新市值分布来看，北证专精特新成分股市值整体较小。截至 2025 年 8 月 1 日，北证 50 和北证专精特新市值均值分别是 61.95 亿元和 47.11 亿元，其中北证专精特新企业市值集中于 20-50 亿，20-30 亿市值的企业有 17 家，占比达 34%；北证 50 企业市值集中于 30-100 亿，其中 30-50 亿市值的企业有 28 家，占比达 56.00%。

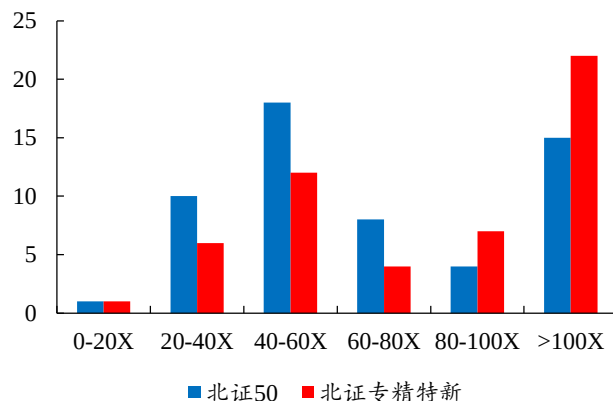
从市盈率分布角度来看，北证专精特新市盈率 TTM 整体高于北证 50。截至 2025 年 8 月 1 日，北证 50 和北证专精特新市盈率 TTM（整体法，剔除）分别是 47.92X 和 67.81X，市盈率 TTM 超过 80X 的企业分别有 19 和 29 家，占比达 38.00% 和 58.00%。

图3：北证专精特新成分股市值整体较小（家）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 8 月 1 日）

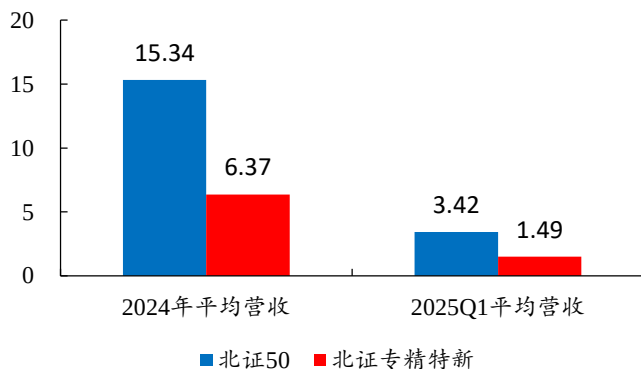
图4：北证专精特新市盈率 TTM 整体高于北证 50（家）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 8 月 1 日；市盈率 TTM 数据已剔除）

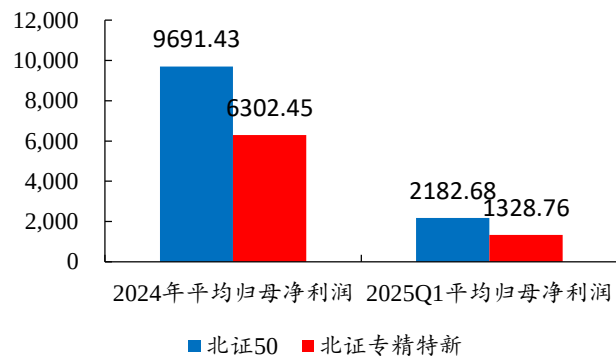
对比利润规模来看，北证专精特新成分股营收和利润规模较小。2024 年北证 50 和北证专精特的平均营收分别为 15.34 亿元和 6.37 亿元；归母净利润分别为 9691.43 万元和 6302.45 万元。

图5：北证专精特新成分股营收规模较小（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

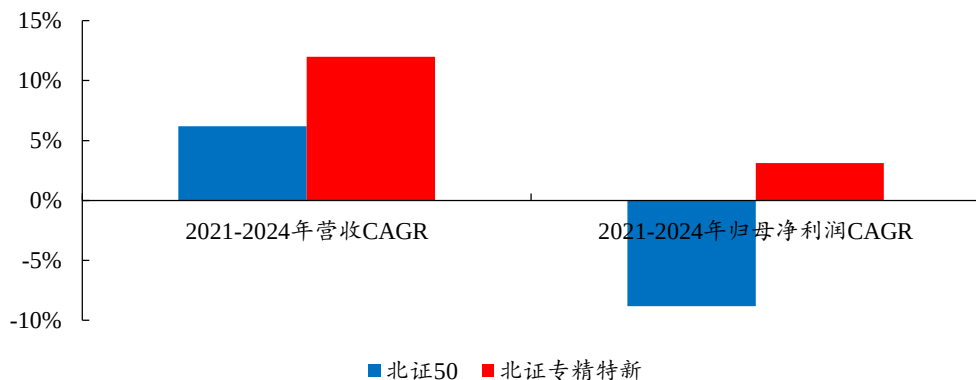
图6：2024 年北证 50 归母净利润均值 9691.43 万元（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

北证专精特新成分股相较于北证 50 具备业绩高成长性。2021-2024 北证专精特新营收和归母净利润复合增速达 11.98%和 3.11%，整体高于北证 50 的 6.19%和 -8.83%。

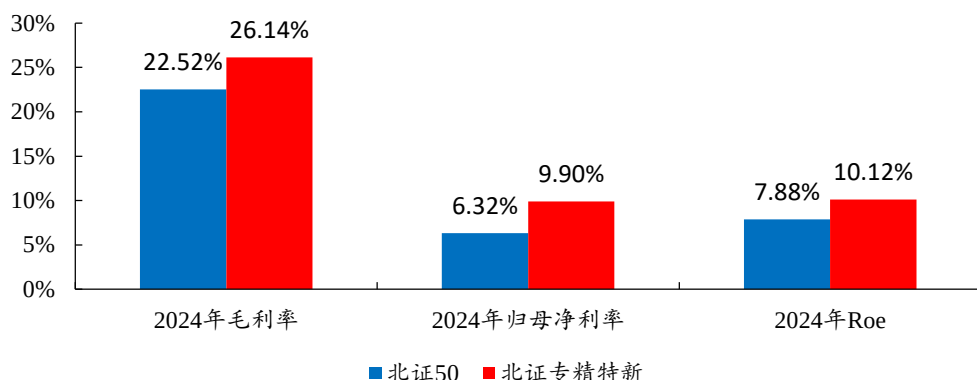
图7：从复合增速看，北证专精特新成分股相较于北证 50 具备业绩高成长性



数据来源：Wind、开源证券研究所

从盈利能力来看，北证专精特新成分股盈利能力较强。2024 年北证专精特新毛利率、归母净利率以及 Roe 分别为 26.14%、9.90%、10.12%；均高于北证 50 的 22.52%、6.32%、7.88%。

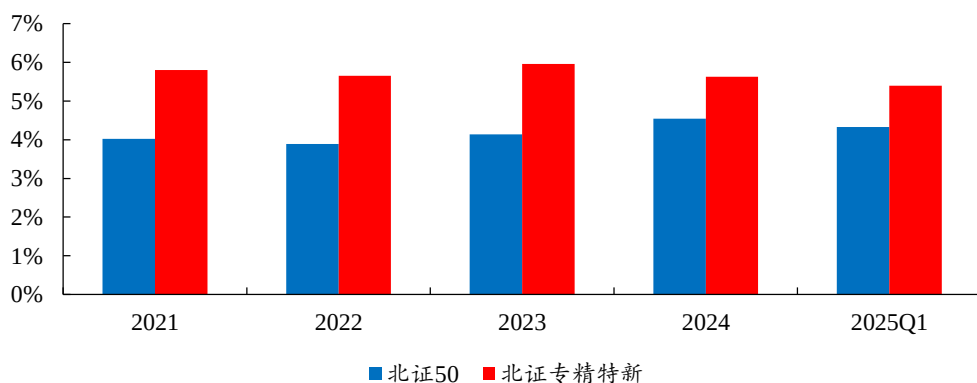
图8：从盈利能力来看，北证专精特新成分股盈利能力较强



数据来源：Wind、开源证券研究所

从研发能力来看，北证专精特新成分股创新属性强。2021-2025Q1 北证专精特新的研发费用率在 5.39-5.80%之间，均值为 5.69%，整体高出北证 50 均值 4.18%的 1.50pcts。

图9：从研发能力来看，北证专精特新成分股研发费率高创新属性强



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、三大交易所发布专精特新指数，北证专精特新聚焦制造业

沪深北三大交易所发布专精特新指数，6只专精特新指数构建梯度培育新格局。截至2025年8月1日，2025年沪深北三大交易所发布6只专精特新主题指数，三大交易所通过差异化指数构建形成互补格局，通过资本市场引导资源向科技创新领域聚集，同时为投资者提供了聚焦专精特新细分赛道的标准化工具，促进中小成长型企业的价值发现，优化市场结构，推动多层次资本市场发展。

从样本选取上来看

1) **北证专精特新指数**：聚焦北交所市值最大的 50 只专精特新小巨人企业作为指数样本；

2) **专精特新 100 指数**：从专精特新“小巨人”企业中选取 100 只规模较大的上市公司证券作为指数样本；

3) **沪专精特新指数**：从沪市专精特新“小巨人”企业中选取市值最大的 100 只上市公司证券作为指数样本；

4) **科创专精特新指数**：从科创板市场专精特新“小巨人”企业中选取市值最大的 50 只上市公司证券作为指数样本；

5) **深小巨人指数**：选取深市前 100 名的专精特新“小巨人”企业作为指数样本股；

6) **创业板专精特新**：选取创业板前 100 名的专精特新“小巨人”企业作为指数样本股。

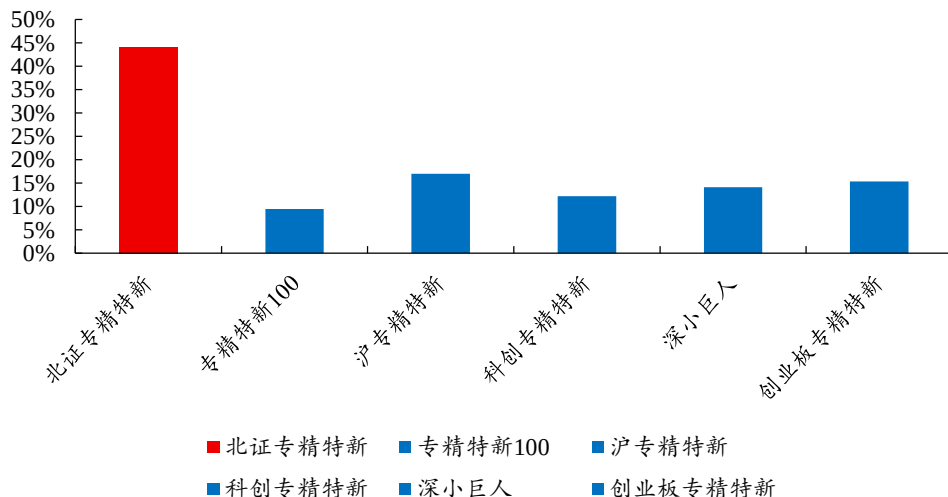
表2：沪深北三大交易所发布 6 只专精特新指数

指数名称	指数代码	发布日期	指数简介
北证专精特新	899601.BJ	2025/6/30	北证专精特新指数从北交所专精特新“小巨人”上市公司证券中选取市值最大的 50 只作为指数样本，以反映北交所专精特新上市公司证券的整体表现。
专精特新 100	932357.CSI	2025/7/21	从专精特新“小巨人”企业中选取 100 只规模较大的上市公司证券作为指数样本，反映代表性专精特新上市公司证券的整体表现。
沪专精特新	950222.CSI	2025/7/21	从沪市专精特新“小巨人”企业中选取市值最大的 100 只上市公司证券作为指数样本，反映沪市代表性专精特新上市公司证券的整体表现。
科创专精特新	950357.CSI	2025/7/21	从科创板市场专精特新“小巨人”企业中选取市值最大的 50 只上市公司证券作为指数样本，反映科创板市场代表性专精特新上市公司证券的整体表现。
深小巨人	399268.SZ	2025/7/21	选取深市前 100 名的专精特新“小巨人”企业作为指数样本股，为反映深市专精特新“小巨人”企业的运行特征。
创业板专精特新	399267.SZ	2025/7/21	选取创业板前 100 名的专精特新“小巨人”企业作为指数样本股，为反映创业板专精特新“小巨人”企业的运行特征。

资料来源：北交所、深交所、上交所、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 8 月 1 日）

从 6 只专精特新指数收益率来看，截至 2025 年 8 月 1 日，年初至今的北证专精特新指数收益达 44.11%，整体表现优于专精特新 100 的 9.51%、沪专精特新 17.00%、科创专精特新 12.25%、深小巨人的 14.11% 和创业板专精特新 15.34%。

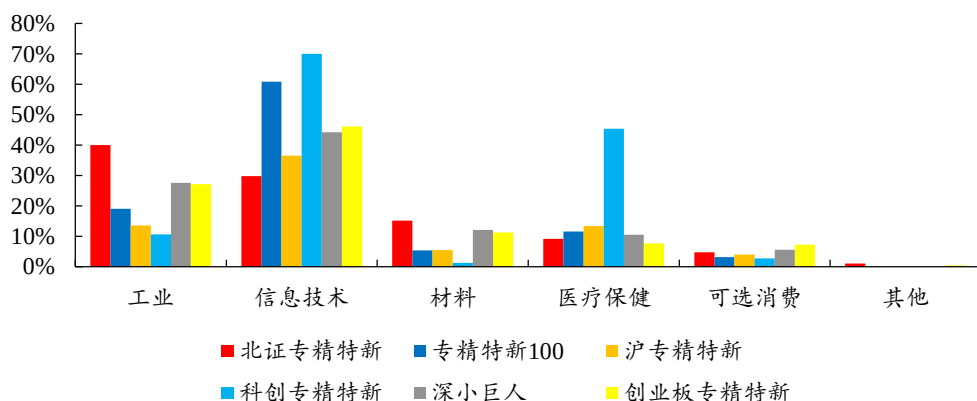
图10：2025 年至今北证专精特新指数收益达 44.11%表现优于其他专精特新指数



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 8 月 1 日）

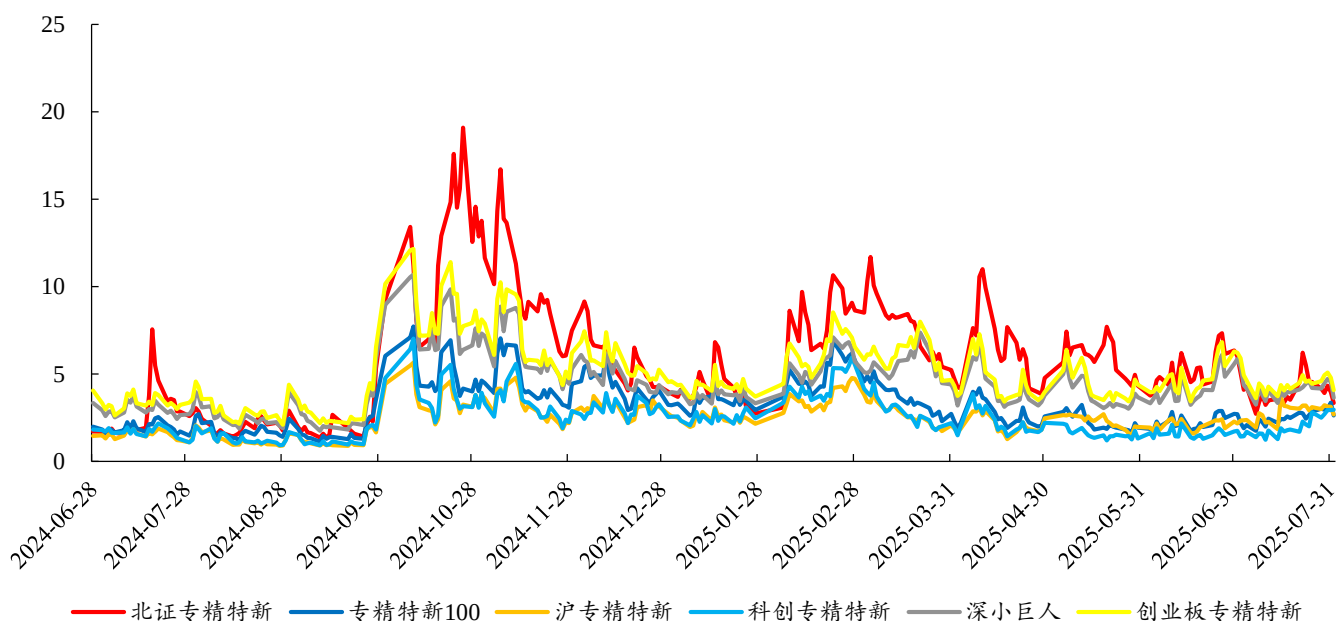
从下游行业来看，北证专精特新指数主要聚焦工业、信息技术和材料，工业方面企业数量占比为 39.97%，高于其他 5 只专精特新指数；信息技术行业企业数量占比达 29.78%，低于其他 5 只专精特新指数占比；材料行业企业数量占比 15.13% 高于其他 5 只专精特新指数。

图11：从下游行业来看，北证专精特新指数主要聚焦工业、信息技术和材料



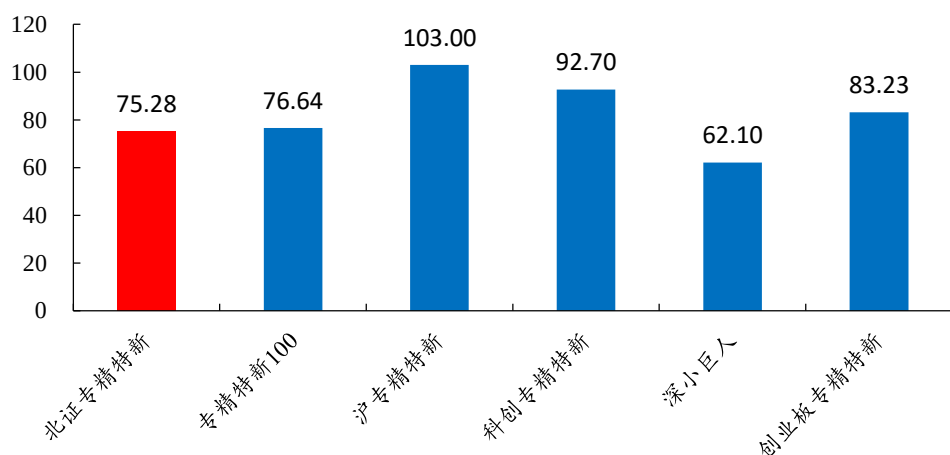
数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 8 月 1 日）

从换手率方面来看，北证专精特新流动性表现整体高于其他 5 只指数，截至 2025 年 8 月 1 日，2025 年北证专精特新、专精特新 100、沪专精特新、科创专精特新、深小巨人、创业板专精特新换手率分别为 5.92%、3.08%、2.56%、2.40%、4.46%、4.99%。

图12：从换手率方面来看，2025 年北证专精特新流动性表现整体高于其他 5 只指数


数据来源：Wind、开源证券研究所

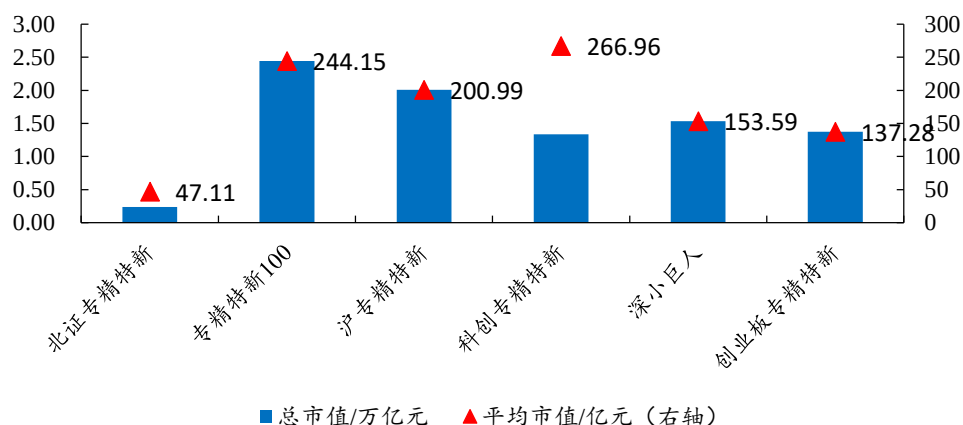
从市盈率角度来看，北证专精特新的市盈率偏低，仅高于深小巨人指数。截至2025年8月1日，北证专精特新、专精特新100、沪专精特新、科创专精特新、深小巨人、创业板专精特新市盈率 TTM 分别为 75.28X、76.64 X、103.00 X、92.70 X、62.10 X、83.23 X。

图13：北证专精特新的市盈率偏低，仅高于深小巨人指数（X）


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至2025年8月1日）

从市值角度来看，北证专精特新具备小市值属性，平均市值均低于其他专精特新指数。截至2025年8月1日，北证专精特新、专精特新100、沪专精特新、科创专精特新、深小巨人、创业板专精特新市值均值分别为 47.11 亿元、244.15 亿元、200.99 亿元、266.96 亿元、153.59 亿元、137.28 亿元。

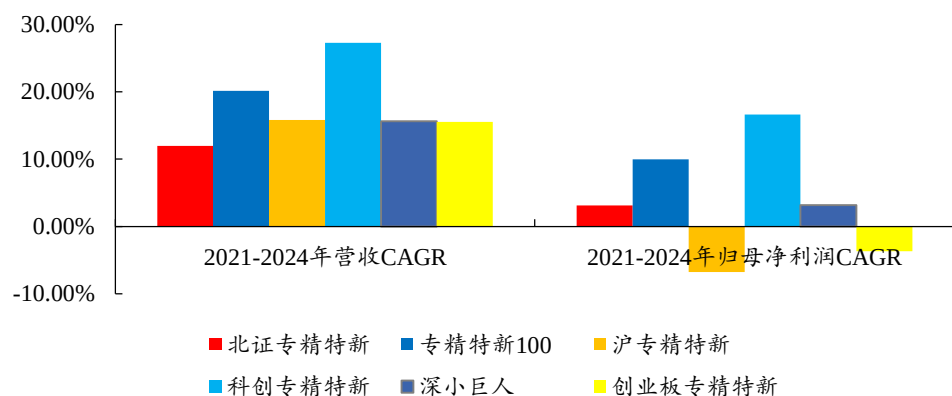
图14：北证专精特新具备小市值属性，平均市值均低于其他专精特新指数（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 8 月 1 日）

业绩成长性方面，北证专精特新的归母净利润增速处于中游水平。北证专精特新、专精特新 100、沪专精特新、科创专精特新、深小巨人、创业板专精特新 2021-2024 年营收 CAGR 分别为 11.98%、20.16%、15.80%、27.29%、15.64%、15.52%；归母净利润 CAGR 分别为 3.11%、9.95%、-6.76%、16.63%、3.17%、-3.67%。

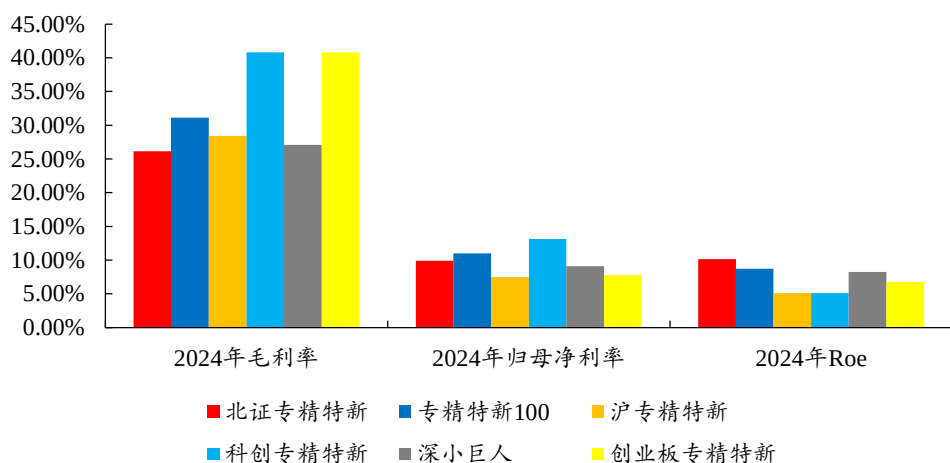
图15：北证专精特新的归母净利润增速处于中游水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

盈利能力方面来看，北证专精特新归母净利率处于中游水平，Roe 高于其余专精特新指数。2024 年北证专精特新、专精特新 100、沪专精特新、科创专精特新、深小巨人、创业板专精特新毛利率分别为 26.14%、31.14%、28.44%、40.81%、27.07%、40.81%；2024 年归母净利率分别为 9.90%、10.98%、7.47%、13.16%、9.12%、7.76%；2024 年 Roe 分别为 10.12%、8.70%、5.14%、5.14%、8.27%、6.80%。

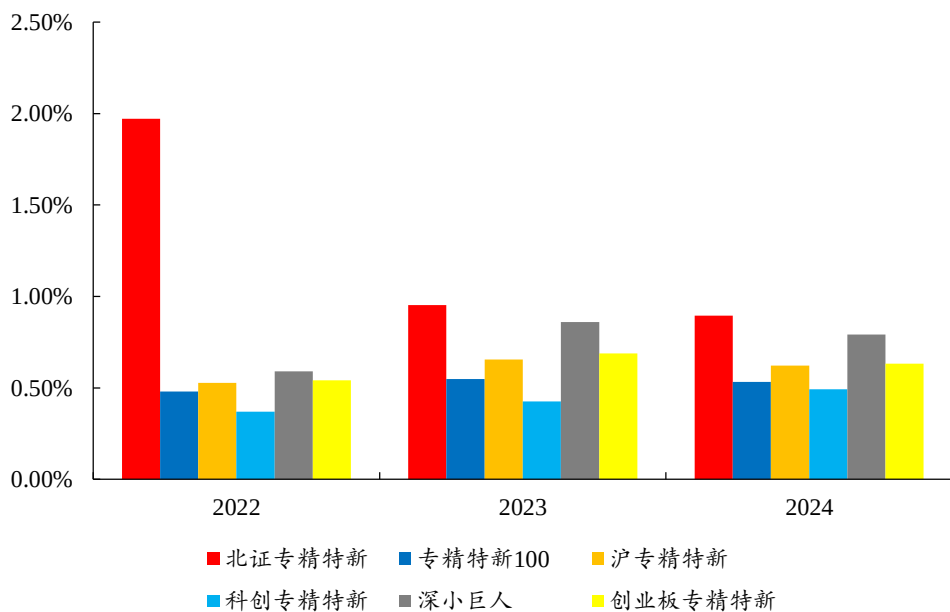
图16：北证专精特新归母净利率处于中游水平，Roe 高于其余专精特新指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

分红情况来看，北证专精特新股息率整体高于其余专精特新指数。2022-2024 年北证专精特新、专精特新 100、沪专精特新、科创专精特新、深小巨人、创业板专精特新股息率均值分别为 1.27%、0.52%、0.60%、0.43%、0.75%、0.62%。

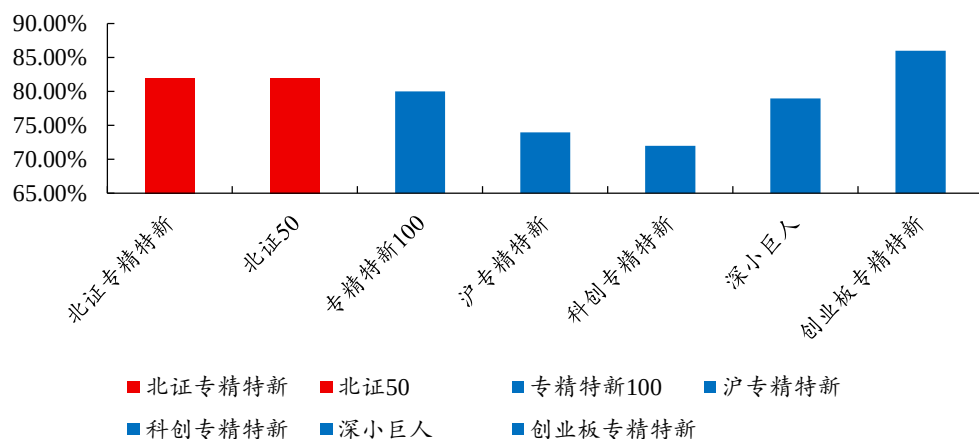
图17：北证专精特新股息率整体高于其余专精特新指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

分红率方面来看，2024 年北交所“双指数”分红率处于专精特新指数的第一梯队。2024 年北证专精特新、北证 50、专精特新 100、沪专精特新、科创专精特新、深小巨人、创业板专精特新分红率分别为 82.00%、82.00%、80.00%、74.00%、72.00%、79.00%、86.00%，北交所“双指数”分红率仅仅低于创业板专精特新 4pcts。其中，北证 50 和北证专精特新企业 2024 年累计分红总额达 23.13 亿元和 11.22 亿元。

图18：分红率方面来看，2024 年北交所“双指数”分红率处于专精特新指数的第一梯队

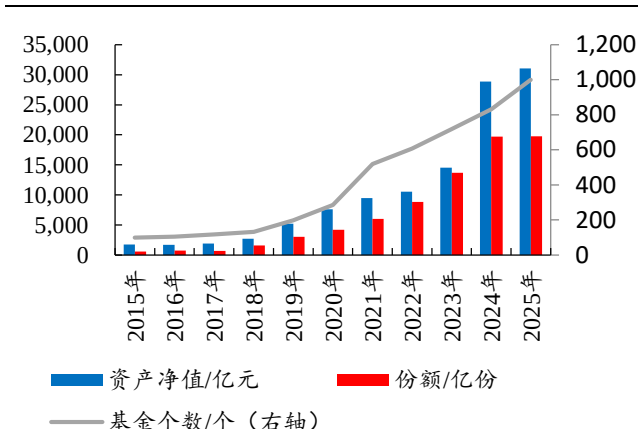


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、北证 50 指数基金破 113 亿，配置投资推动北证生态重构

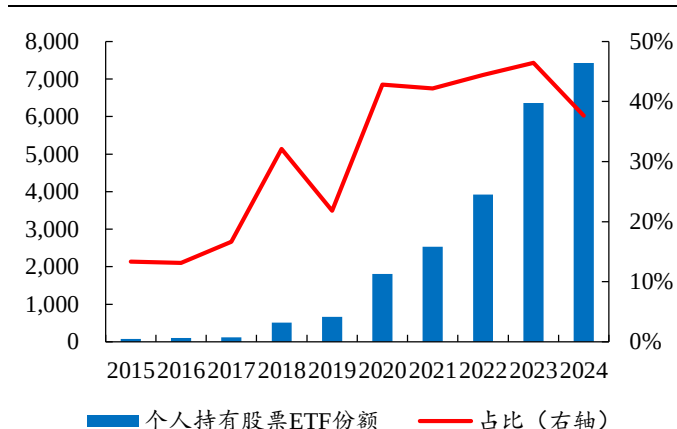
我国股票 EFT 市场发展迅速，个人投资者对 ETF 的接受度和参与度也在不断提高。截至 2025 年 8 月 1 日，我国股票 ETF 基金数量达 1000 个，资产净值达 31042.04 亿元。从个人持有股票 ETF 份额情况来看 2015-2024 年个人持有股票 ETF 份额由 77.62 亿份增长至 7427.81 亿份，持有份额占比也从 13.34%提高至 37.67%。

图19：我国股票 EFT 市场发展迅速



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 8 月 1 日）

图20：个人投资者对 ETF 的参与度也在不断提高（亿份）

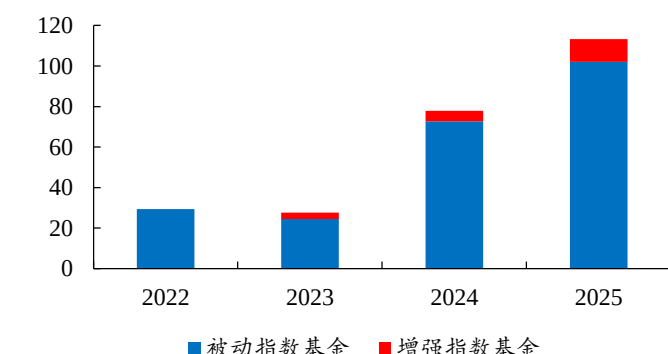


数据来源：Wind、开源证券研究所

从被动指数基金规模角度来看，2025 年北证 50 指数基金规模高增长。截至 2025 年 8 月 1 日，2022-2025 年各期末北证 50 指数基金规模分别为 29.40 亿元、27.69 亿元、77.79 亿元和 113.22 亿元。

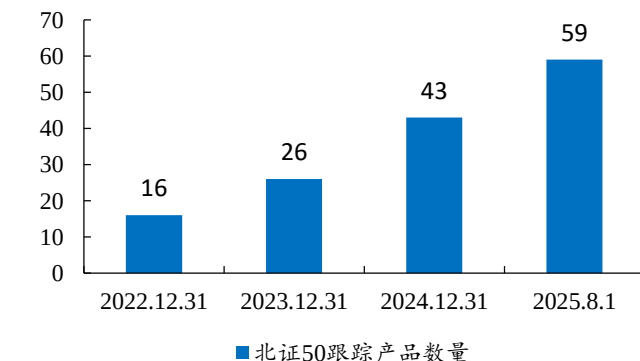
从被动指数基金跟踪产品数量来看，截至 2025 年 8 月 1 日，2022-2025 年各期末跟踪北证 50 指数基金的产品数量分别为 16 只、26 只、43 只和 59 只。

图21：2025 年北证 50 指数基金规模高增长（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 8 月 1 日）

图22：2025 年北证 50 指数基金产品数量高增长（只）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 8 月 1 日）

截至 2025 年 8 月 1 日，根据基金发行公告预计有 5 支北证 50 指数基金或有望在 2025 年入市。前海开源北证 50 成份指数 A，华泰柏瑞北证 50 成份指数 A、永赢北证 50 成份指数 A、建信北证 50 成份指数 A、浦银安盛北证 50 成份指数 A、大成北证 50 成份指数 A 分别计划发行总份额为 1.04 亿份、2.69 亿份、0.12 亿份、0.72 亿份、0.87 亿份、0.36 亿份。

我们认为北交所指数化投资来临有望推动北交所从流动性改善到生态重构，同时加快北交所企业“出圈”速度，部分高稀缺+高成长性企业可能迎来估值重塑，并且为投资者提供更为丰富的投资工具，有望降低散户参与高技术门槛企业的风险，推动投资者结构机构化。

表3：5 支北证 50 指数基金或有望在 2025 年入市

基金名称	基金类型	基金代码	基金简称	基金发行日	基金成立日	发行总份 额(亿份)
国投瑞银北证 50 成份指数型发起式证券投资 基金	股票指数	-	-	-	-	-
景顺长城北证 50 成份指数型证券投资基金	股票指数	-	-	-	-	-
中加北证 50 成份指数增强型证券投资基金	股票指数	-	-	-	-	-
建信北证 50 成份指数型发起式证券投资基 金	股票指数	024828.OF	建信北证 50 成份指数 A	2025-07-15	2025-07-29	0.72
浦银安盛北证 50 成份指数型发起式证券投 资基金	股票指数	024743.OF	浦银安盛北证 50 成份 指数 A	2025-07-10	2025-07-25	0.87
大成北证 50 成份指数型发起式证券投资基 金	股票指数	024161.OF	大成北证 50 成份指数 A	2025-05-19	2025-05-27	0.36
华泰柏瑞北证 50 成份指数型证券投资基金	股票指数	023659.OF	华泰柏瑞北证 50 成份 指数 A	2025-04-07	2025-04-22	2.69
永赢北证 50 成份指数型发起式证券投资基 金	股票指数	023886.OF	永赢北证 50 成份指数 A	2025-04-03	2025-04-11	0.12
永赢北证 50 成份指数型证券投资基金	股票指数	-	-	-	-	-
前海开源北证 50 成份指数型发起式证券投 资基金	股票指数	023441.OF	前海开源北证 50 成份 指数 A	2025-02-24	2025-03-11	1.04

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 8 月 1 日）

4、风险提示

政策落地不达预期风险、数据统计误差风险、宏观环境风险

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

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

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

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