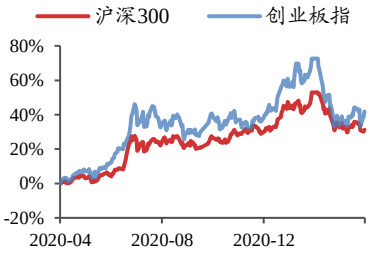
2021 年 04 月 15 日

开源晨会 0415

——晨会纪要

牟一凌（分析师）
mouyiling@kysec.cn
证书编号：S0790520040001

沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
休闲服务	6.9
电气设备	2.82
有色金属	2.51
商业贸易	2.42
钢铁	2.08

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
银行	-1.17
农林牧渔	-0.97
公用事业	-0.24
综合	0.06
交通运输	0.47

数据来源：贝格数据

观点精粹

总量视角

【宏观】3 月出口回落，结构继续切换——宏观经济点评-20210413

（1）、3 月出口增速回落，消费品出口下滑，部分中间品及资本品出口表现亮眼。
（2）、出口增速下滑及结构切换背后，是替代效应不断衰减、海外产能持续修复。
（3）、替代效应持续拖累出口表现；关注服务生产、投资及居民外出的出口行为。

【中小盘】智能汽车系列（一）：智能网联全栈式布局，华为有望后发先至——中小盘主题-20210413

华为依托其深厚的 ICT 技术储备切入智能汽车领域，推出智能汽车解决方案品牌 HI，有望后发而先至。受益标的：华阳集团、中科创达、北汽蓝谷、四维图新 、炬光科技（拟上市）。

行业公司

【农林牧渔】USDA 下调玉米、小麦期末库存，上调大豆库存——行业点评报告-20210414

4 月 9 日美国农业部发布新一期全球农产品供需预测报告，较前一预测期分别调高 2020/21 年度全球玉米、小麦消费量，期末库存相应下调。

【钢铁有色：博威合金(601137.SH)】疫情受挫业绩低于预期，蛰伏蓄力只为再攀高峰——公司信息更新报告-20210414

公司发布 2020 年报，谨慎考虑到未来疫情等外部因素及数字化改造持续投入的影响，预计 2021-2023 年归母净利润为 5.73（-0.53）、6.71（-1.00）、8.30 亿元，EPS 分别为 0.73、0.85、1.05 元，当前股价对应 PE 分别为 14.6、12.5、10.1 倍，考虑到近期股价调整已基本反映公司订单的负面影响，维持“买入”评级。

【中小盘：德赛西威(002920.SZ)】驾驶信息显示系统业务翻倍增长，智驾新品未来可期——中小盘信息更新-20210414

公司公告 2020 年年度报告。2020 年全年实现营业收入 67.99 亿元（+27.39%），实现归母净利润 5.18 亿元。2020 年第四季度实现营业收入 25.01 亿元，实现归母净利润 2.00 亿元。考虑到公司未来产品放量及研发投入节奏，我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 6.84/8.32/10.83 亿元，对应 EPS 分别为 1.24 /1.51/ 1.97 元，当前股价对应 PE 分别为 70.3/57.8/44.4 倍，维持“买入”评级。

【中小盘：妙可蓝多(600882.SH)】承诺注入奶酪资产，公司将变身蒙牛奶酪运营平台——中小盘信息更新-20210413

公司公告未来大股东内蒙蒙牛承诺自本次非公开发行完成之日起 2 年内将内蒙蒙牛及其控制企业的包括奶酪及相关原材料贸易在内的奶酪业务注入上市公司。我们维持公司 2020-2022 年归母净利润预计分别为 0.65/3.19/5.37 亿元，对应 EPS 0.16/0.77/1.29 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 401.2/81.2/48.3 倍，维持“买入”评级。

研报摘要

总量研究

【宏观】3 月出口回落，结构继续切换——宏观经济点评-20210413

赵伟（分析师）证书编号：S0790520060002 | 徐骥（分析师）证书编号：S0790520070008 | 曹金丘（联系人）证书编号：S0790120080057

3 月出口增速回落；结构继续分化，消费品出口普遍下滑，部分中间品及资本品出口加速增长。3 月出口同比增长 30.6%，不及预期 38%、较前值回落；剔除基数影响，3 月出口两年复合增速 10.3%，不及前 2 个月的 15.2%。主要出口商品中，防疫物资及消费品出口普遍下滑。相反，包括稀土、集成电路、钢材等在内的资本品或中间品，出口表现较好。其中，集成电路出口复合增速高达 21.3%。

国别视角来看，3 月对美国、欧盟出口维持高位，对日韩、东盟、金砖四国等出口大幅下滑。3 月对美国、欧盟出口的两年复合增速为 23.8%、20.8%，仍然维持高位。相反，对东盟、金砖四国、中国台湾、日韩出口的两年复合增速，分别由 21.6%、21.8%、23.2%、25.3%回落至 3.7%、6.5%、12.5%、15.5%，下滑幅度较大。

我国出口中，消费品出口占比最高；海外产能恢复、替代效应衰减等，拖累消费品及总出口增速回落。2020 年，受益于海外主要经济体复工复产缓慢，以及疫情反复、持续提振商品消费等，中国消费品出口持续高增。但 2021 年初以来，海外主要经济体复产的加快，使中国出口中的替代效应持续衰减。同时，伴随疫情改善及长端利率大幅上行，美国等发达经济体的商品消费开始显露“见顶”迹象。

中间品及资本品出口加速增长，缘于海外主要经济体复产进程不断推进。2020 年 3 季度以来，美、欧及主要生产型经济体纷纷加快复工复产。最新数据显示，美国产能利用率水平已达疫情前的 96%；韩国、德国、日本也分别达到 99%、99%、91%。海外产能的修复加快，持续带动了中国部分中间品及资本品的出口增长。

受替代效应衰减影响，中性情景下，2021 年出口全年增速或达 15%上下，分季度来看，呈现逐季下滑态势。综合考虑主要经济体的疫苗推广进度，以及全球经济的复苏节奏等，替代效应对中国出口的支持将在下半年明显减弱。中性情景下，中国 2021 年 2-4 季度出口增速将分别为 21%、5%、-5%，全年增速在 15%上下。悲观、乐观情景下，中国出口增速仍将逐季下滑，全年增速分别在 4%、27%左右。

重点关注服务于海外工业生产、资本开支及居民外出等经济活动的出口贸易行为。伴随疫苗大规模推广，推动海外主要经济体工业生产、资本开支及居民外出等活动修复加快，中国的鞋帽伞、服装服饰、化学原料、通用设备、矿产品等的出口有望逐渐“摆脱”前期疲软表现，进入加速改善通道。数据显示，2020 年 4 季度以来，中国对美欧的鞋帽伞及部分通用设备的出口已连续多个月快速改善。

风险提示：疫苗有效性不及预期。

【中小盘】智能汽车系列（一）：智能网联全栈式布局，华为有望后发先至——中小盘主题-20210413

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 孙金钜（分析师）证书编号：S0790519110002

智能汽车全栈式供应整装待发，软件定义汽车从根做起

汽车行业万亿级市场，在新四化发展浪潮下正经历颠覆式变革，华为依托其深厚的 ICT 技术储备切入智能汽车领域，有望后发而先至。2020 年 10 月华为正式发布智能汽车解决方案品牌 HI，定位汽车界的 Intel，实现 Huawei Inside。HI 全栈解决方案集芯片、操作系统、感知硬件、决策融合算法、云计算等优势为一体，打造 1（CC 架构）+4（智能驾驶等四大系统）+N（激光雷达、AR-HUD 等全套智能化部件）的汽车技术闭环。其中，CC 架构与特斯拉等车企的区别在于其采用分布式网关而非集中式，将所有执行器和传感器接入分布式网关并组成环网，在减少对中央计算平台依赖的同时保证了高速、安全的网络数据传输。华为通过全栈式布局，从根出发来实现软件定义汽

车。

芯、网、云融合，国产智能汽车 Tier1 实至名归

智能驾驶：华为基于过硬的软硬件实力选择 ADAS 与 L4 并行的智能驾驶策略，以 ADAS 为盈利点并兼顾 L4 级高阶自动驾驶对 ADAS 的技术反向赋能。针对 L2-L4 级自动驾驶的计算需求，华为推出 MDC 系列化产品，在算力、能效比、软硬件耦合度、车规级认证等方面皆处于领先地位。针对激光雷达等核心传感器，华为启用“爬北坡战略”，凭借其在光电领域的规模优势直接生产面向前装量产的中长距多振镜 MEMS 激光雷达。目前，其第一条车规级激光雷达的 Pilot 产线已按照年产 10 万套推进并将在北汽 ARCFOX 极狐 HBT 上搭载。

智能座舱：华为以鸿蒙操作系统为根基，推动“1+8+N”生态向平板、汽车等领域扩展，智能座舱作为汽车生态的后端收费入口，意义重大。硬件方面，麒麟芯片与高通直面竞争，在制程、算力、应用生态等方面皆处于追赶高通的地位。软件方面，华为借助开放式 HiCar 映射系统及分布式鸿蒙 OS 有望打破不同智能终端之间的壁垒，为消费者提供全场景的智能出行体验。

智能电动：华为深耕光伏业务多年，将光伏逆变器技术优势与多合一电驱动深度结合，推出业界首款超融合的动力域解决方案，加速汽车电动化发展。

智能车云：聚焦自动驾驶、高精度地图、电池安全、V2X 四项难点，提供自动驾驶云服务、高精地图云服务、V2X 云服务、车联网云服务（包括三电云服务）四大子服务方案，加速自动驾驶应用场景落地。

受益标的：华阳集团、中科创达、北汽蓝谷、四维图新、炬光科技（拟上市）

华阳集团（智能座舱电子领跑者，携手华为共推 ADAS 商用）、中科创达（智能操作系统龙头，华为软件业务长期合作商）、炬光科技（激光雷达领军供应商，上市前获华为突击入股）、北汽蓝谷（全面拥抱华为，尽享全栈解决方案红利）、四维图新（国产高精度地图龙头，华为战略合作伙伴）

风险提示：智能汽车业务推进不及预期、中美贸易摩擦风险加剧等。

行业公司

【农林牧渔】USDA 下调玉米、小麦期末库存，上调大豆库存——行业点评报告-20210414

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

（1）、4 月报告下调玉米、小麦库存、上调大豆库存，稻谷稳定

4 月 9 日美国农业部发布新一期全球农产品供需预测报告，较前一预测期分别调高 2020/21 年度全球玉米、小麦消费量，期末库存相应下调。大豆方面，巴西产量增加，中国大豆压榨量下滑，期末库存上调。稻谷方面，缅甸因素对稻谷局部贸易产生影响，2020/21 年稻谷进出口量小幅下调，但整体影响有限。库存消费比方面，玉米、大豆库存消费比仍处于相对低位，供需偏紧；小麦、稻谷库存消费比较往年均值相对偏宽松。我们预计 2021 年全球玉米、大豆仍处供需偏紧状态，中国国内主粮价格预计相对稳定，饲粮价格预计维持高位震荡。

（2）、玉米、小麦：消费量环比上调，对应期末库存下调

玉米：2020/21 年全球玉米产量预测值 11.37 亿吨（同比+1.8%），消费量 11.56 亿吨（同比+1.9%），期末库存 2.84 亿吨（同比-6.3%）。库存消费比 24.6%（同比-2.2pct）。我们预计 2021 年全球玉米供需偏紧，玉米价格维持高位波动。

小麦：2020/21 年全球小麦产量预测值 7.76 亿吨（同比+1.7%），消费量 7.81 亿吨（同比+4.5%），饲料消费量 1.57 亿吨（同比+12.5%），期末库存 2.96 亿吨（同比-1.5%）。库存消费比为 37.8%（同比-2.3pct）。玉米价格居高，小麦饲用替代效应明显，我们预计 2021 年小麦将逐渐与玉米缩小能量原料价差。

（3）、大豆：巴西产量增加，中国压榨量下滑，库存环比调高

本预测期全球大豆产量上调，主要受巴西大豆产量增加影响，同时 3 月巴西大豆出口量激增，达到创纪录的 1350 万吨。虽然天气因素拖慢 2 月巴西大豆收割装船节奏，但 3 月排船量有效追赶当季出口节奏。需求方面，由于菜籽及花生的产量增加，对大豆压榨量产生一定影响。最新预测值，2020/21 年全球大豆产量 3.63 亿吨（同比+7.1%），消费量 3.70 亿吨（同比+3.5%），期末库存 8687 万吨（同比-9.9%）。库存消费比 23.5%（同比-3.5pct）。我们预计 2021 年大豆价格维持高位运行，后续关注 6 月发布的种植面积数据及北半球土壤墒情数据更新。

（4）、稻谷：缅甸动荡局势导致全球稻谷贸易量小幅调低，国内供需稳定

本预测期全球稻谷产量及消费量小幅调低，主要变动来自缅甸动荡局势对稻谷进出口的影响。最新预测值，2020/21 年全球稻谷产量 5.04 亿吨（同比+1.3%），消费量 5.04 亿吨（同比+1.6%），期末库存 1.78 亿吨（同比-0.1%）。库存消费比为 35.2%（同比-0.6pct）。我们预计 2021 年全球稻谷供需相对稳定，中国国内稻米供应安全边际高（2020/21 年预测库存消费比 78.1%），价格表现相对稳定。

风险提示：自然灾害风险、气候变化风险、地缘政治风险、进出口政策风险。

【钢铁有色：博威合金(601137.SH)】疫情受挫业绩低于预期，蛰伏蓄力只为再攀高峰——公司信息更新报告-20210414

赖福洋（分析师）证书编号：S0790520100002

疫情等外部因素扰动拖累整体业绩，2020 年业绩不及预期

公司发布 2020 年度报告，2020 年实现营业收入 75.89 亿元（YoY -0.04%），归母净利润 4.29 亿元（YoY-2.45%）。2020 年受到疫情蔓延、华为事件等多重外部环境扰动下，终端需求出现大幅缩减，致使公司新材料业务表现不及预期，其归母净利润 YoY-14.74%，叠加下半年光伏海外运费高企以及汇兑损益等不利因素从而拖累公司全年整体业绩表现。谨慎考虑到未来疫情等外部因素及数字化改造持续投入的影响，我们下调 2021-2022 年盈利预测，并新增 2023 年盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润为 5.73（-0.53）、6.71（-1.00）、8.30 亿元，EPS 分别为 0.73、0.85、1.05 元，当前股价对应 PE 分别为 14.6、12.5、10.1 倍，考虑到近期股价调整已基本反映公司订单的负面影响，维持“买入”评级。

新材料业务下滑，高附加值比重稳步提升，产品结构升级持续推进

受疫情、需求下滑等因素以及数字化改造对产线的影响，公司 2020 年整体销售目标达成情况欠佳，实际销量（万吨）和达成率分别为：板带材 2.75/78.61%；棒材 8.01/93.16%；线材 2.50/99.91%；精密细丝 2.25/83.77%；新材料合计 15.51/89.76%。新能源实际/目标销量为 570MW/720MW。新材料受影响最大的是精密细丝和板带材业务，精密细丝因德国贝肯霍夫受疫情影响较大，而板带材业绩下滑主要因为销售未达目标以及对汽车电子加深布局等因素致使成本大幅增加。但需看到，产品结构和品种优化不断被验证，进一步奠定高毛利基础。

数字化转型攻坚之年，19.8 万新材料销量目标只为再攀高峰

经过 2020 年深度推进后，本年度将成为数字化转型攻坚之年，是公司实现硬件自动化信息化，管理数字化变革的重要节点，项目落地后将大幅提升产品研发及制造水平，为比肩国际巨头提供充足动能。此外，基于当前复杂的市场环境，公司 2021 年新材料目标为 19.80 万吨，相较 2020 年目标值/实际值增长达 14.6%/27.7%，彰显公司对需求增长的信心，蛰伏蓄力只为再攀高峰。

风险提示：下游需求、数字化改造进度及新建项目进度不及预期等。

【中小盘：德赛西威(002920.SZ)】驾驶信息显示系统业务翻倍增长，智驾新品未来可期——中小盘信息更新-20210414

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 李泽（联系人）证书编号：S0790120070082

2020 年华丽收官，智能驾驶核心标的高增长将继续

2021 年 4 月 13 日晚，公司公告 2020 年年度报告。2020 年全年实现营业收入 67.99 亿元（+27.39%），实现归母净利润 5.18 亿元（+77.36%）。2020 年第四季度实现营业收入 25.01 亿元（+39.61%），实现归母净利润 2.00 亿元（+33.74%）。2020 年以来，公司多屏智能座舱相关产品持续放量，驱动整体业绩大幅回升。同时，以 IPU03 自动驾驶域控制器为核心的智能驾驶相关产品也已实现里程碑式突破。考虑到公司未来产品放量及研发投入节奏，我们调整 2021-2022 年盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 6.84（+1.10）/8.32（-0.61）/10.83 亿元，对应 EPS 分别为 1.24 /1.51/ 1.97 元，当前股价对应 2021-2023 年的 PE 分别为 70.3/57.8/44.4 倍，维持“买入”评级。

液晶仪表及智能驾驶产品实现翻倍以上增长，未来高增长动力依旧十足

根据公司公告信息，2020 年公司驾驶信息显示系统（包括显示模组及系统、液晶仪表）量价齐升，业务收入同比增速达到 135.55%。其中，显示模组及系统业务已覆盖国内大部分主流 OEM，并且随着一汽红旗、东风乘用车等新订单的逐步落地将持续推进该业务的快速发展；而液晶仪表业务也已批量配套比亚迪、广汽乘用车、吉利汽车、长城汽车、奇瑞汽车等众多车厂。展望未来，该业务有望充分受益于液晶仪表渗透率持续提升的趋势，保持持续高增长。同时，公司智能驾驶业务规模亦保持翻倍以上增速，并且作为国内智能汽车核心零部件域控制器领域的领跑者，基于英伟达 Orin 芯片的下一代自动驾驶域控制器 IPU04 已与理想汽车展开战略合作，规模化量产后有望进一步推动公司业务规模增长。

研发能力及效率持续提升，新产品相继落地保障公司长期增长动能

2020 年以来，公司研发团队的硕博人员占比持续提升，整体研发能力及效率进一步提升。由此带来公司新产品相继落地，新一代融合了全自动泊车、代客泊车、遥控泊车、自动紧急刹车、高速自动驾驶辅助等众多更高级别自动驾驶辅助功能的产品，目前已获得国内领军车企的新项目订单，公司长期增长趋势无虞。

风险提示：乘用车销量不及预期；智能驾驶产品推进速度不及预期

【中小盘：妙可蓝多(600882.SH)】承诺注入奶酪资产，公司将变身蒙牛奶酪运营平台——中小盘信息更新-20210413

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 孙金钜（分析师）证书编号：S0790519110002

蒙牛承诺注入奶酪资产并剥离液奶业务，公司将成蒙牛旗下奶酪平台

公司公告未来大股东内蒙蒙牛承诺自本次非公开发行完成之日起 2 年内将内蒙蒙牛及其控制企业的包括奶酪及相关原材料贸易在内的奶酪业务注入上市公司。同时，内蒙蒙牛将确保上市公司于本次发行完成之日起 3 年内退出液态奶业务，变为蒙牛的奶酪运营平台。假设合并蒙牛旗下奶酪业务之后，公司将直接超越百吉福成为国内奶酪行业的龙头。此次非公开发行完成之后，大股东蒙牛将全力支持公司奶酪业务的发展，助力公司成为国产奶酪的绝对龙头。我们维持公司 2020-2022 年归母净利润预计分别为 0.65/3.19/5.37 亿元，对应 EPS 0.16/0.77/1.29 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 401.2/81.2/48.3 倍，维持“买入”评级。

变身蒙牛奶酪运营平台，成就国内奶酪行业绝对龙头

内蒙蒙牛承诺在非公开发行成为公司大股东之后将公司打造为其奶酪业务的运营平台。目前蒙牛旗下奶酪业务主要有和欧洲最大乳企 Arla Foods 共同成立的高端奶酪品牌爱氏晨曦，包括儿童奶酪棒、休闲奶酪、佐餐奶酪等，同时还推出了 Castello 高端奶酪和 Lurpak 液体黄油。2020 年蒙牛奶酪业务收入已达 8.07 亿元，假设合并入公司后，公司整体奶酪业务收入将近 30 亿元，将直接超过百吉福成为国内奶酪行业的龙头。蒙牛旗下奶酪业务注入及公司液态奶业务剥离之后，公司将变身为纯粹的奶酪运营平台。蒙牛将在原材料采购、产品技术研发、产能保障、营销和渠道、企业管理等多维度全力支持公司走向国产奶酪的绝对龙头。

短期看奶酪棒的持续爆发，长期看奶酪消费渗透率的持续提升

目前公司核心单品奶酪棒依旧处于100%以上的高速增长阶段。奶酪棒作为儿童休闲零食升级的绝佳品种，参考果冻（市场规模约200亿元）和旺仔牛奶（销售规模超百亿），我们认为其市场规模有望超200亿元。同时奶酪棒作为儿童零食，可以从小培养奶酪的消费习惯，从而长期提升奶酪消费的渗透率。借鉴消费习惯相近的日本（奶酪占乳制品消费比例为18%并持续提升中，龙头雪印地位长期稳固），我国奶酪市场规模千亿可期，并且龙头领先优势显著。

风险提示：食品安全风险，市场竞争加剧，奶酪棒销售不达预期等风险

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	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	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，属于机密材料，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。

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10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16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