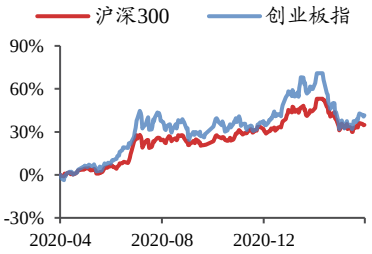
2021 年 04 月 09 日

开源晨会 0409

——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(%)
医药生物	1.44
食品饮料	1.43
有色金属	1.23
钢铁	1.12
非银金融	0.37

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
公用事业	-2.38
房地产	-1.4
建筑装饰	-1.26
交通运输	-1.2
综合	-1.06

数据来源：贝格数据

观点精粹

行业公司

【农林牧渔：牧原股份(002714.SZ)】Q1 出栏超出市场预期，维持全年 4000 万头预测——公司信息更新报告-20210408

公司发布 2021 年 3 月生猪销售简报：销售生猪 283 万头，同比+137%。2021Q1 公司防疫表现仍优于行业，后续疫情影响将逐步弱化，我们维持此前盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 280/403/343 亿元，对应 EPS 为 7.4/10.7/9.1 元，当前股价对应 PE 为 14/10/11 倍，维持“买入”评级。

【轻工：共创草坪(605099.SH)】2020Q4 延续高增长，2021Q1 业绩预告超出预期——公司信息更新报告-20210408

公司发布 2020 年报和 2021Q1 业绩预告，2020 年收入 18.5 亿元（+19.1%），归母净利润 4.1 亿元（+44.4%）。上调盈利预测，我们预计 2021-2023 年归母净利润 4.93/6.32/7.60 亿元（2021-2022 年原为 4.84 亿元/5.79 亿元），对应 EPS 为 1.23/1.57/1.89 元，当前股价对应 PE 为 27.4/21.3/17.8 倍，维持“买入”评级。

【家电：金牌厨柜(603180.SH)】Q4 业绩快速增长，品类、渠道加速拓展——公司信息更新报告-20210408

2020 年收入 26.4 亿元（+24.2%），归母净利润 2.9 亿元（+20.7%），扣非后净利润 2.4 亿元（+20.0%）。上调盈利预测，我们预计 2021-2023 年公司归母净利润 3.86/4.69/5.74 亿元（2021-2022 年原为 3.65/4.54 亿元），对应 EPS 为 3.73/4.55/5.56 元，当前股价对应 PE 为 19.5/16.0/13.1 倍，维持“买入”评级。

【机械：龙马环卫(603686.SH)】业绩高速增长，运营效率提升——公司信息更新报告-20210408

公司发布 2020 年年报，我们维持 2021-2022 年盈利预测并新增 2023 年业绩预测，预计 2021-2023 年归母净利润 5.36/6.34/7.45 亿元，EPS 为 1.29/1.53/1.79 元，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 13.9/11.8/10.0 倍，维持“买入”评级。

【轻工：太阳纸业(002078.SZ)】Q1 单季盈利创新高，成长属性与周期共振——公司信息更新报告-20210408

公司发布 2021 年一季度业绩预告，上调 2021-2022 年盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润 19.70/38.70/41.22 亿元（2021-2022 年原为 27.83/33.69 亿元），对应 EPS 为 0.76/1.49/1.58 元，当前股价对应 PE 为 18.4/9.3/8.8 倍，维持“买入”评级。

【房地产：金科股份(000656.SZ)】业绩靓眼，稳健运营，回归“绿档”——公司信息更新报告-20210407

公司发布 2020 年年报，实现营收 877.04 亿元，同比增长 29.4%；实现归母净利润 70.30 亿元，同比增长 23.9%。我们下调 2021-2022 年盈利预测，新增 2023 年盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润 84.6、100.3、116.4 亿元（2021-2022 年前值 85.9、101.7 亿元），EPS 分别为 1.58、1.88、2.18 元，当前股价对应 PE 分别为 4.5、3.8、3.3 倍，考虑基本面仍然较为稳健，继续维持“买入”评级。

研报摘要

行业公司

【农林牧渔：牧原股份(002714.SZ)】Q1 出栏超出市场预期，维持全年 4000 万头预测——公司信息更新报告-20210408

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001 | 陈昕晖（联系人）证书编号：S0790120090006

Q1 出栏超出市场预期，维持全年 4000 万头预测

牧原股份发布 2021 年 3 月生猪销售简报：销售生猪 283 万头，同比+137%，商品猪销售均价 23.2 元/公斤，同比-26%，相比 2021 年 1-2 月均价下降 14%，实现销售收入 71 亿元，同比+109%；2021Q1 共销售生猪 772 万头，其中商品猪 612 万头，仔猪 148 万头，种猪 12 万头。后续疫情影响将逐步弱化，我们维持此前盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 280/403/343 亿元，对应 EPS 为 7.4/10.7/9.1 元，当前股价对应 PE 为 14/10/11 倍，维持“买入”评级。

疫情一定程度扰动出栏释放，但防疫表现仍优于行业

Q1 出栏环比释放主要由商品猪贡献，系 2020Q3 投苗量较高，但受疫情扰动，我们测算出栏生猪全程死亡率大幅提升，其中 1-2 月逐月上行，反应出新员工业务水平及新型猪舍性能未达最优，2020Q3 末员工 9.6 万人，相比年初增长近 4.6 万人，对应年产能约 5500-6000 万头，其中在公司工作经验不足 1 年员工占比达 48%以上，经验不足 2 年员工占比达 69%以上，高速扩张下公司管理精细化仍有提升空间。3 月疫情影响逐步弱化，体现为全程死亡率下行，同时商品猪出栏均重恢复、销售均价与河南均价间折价收窄至 3 元/公斤。值得注意的是，面对疫情扰动时公司防疫及出栏表现仍优于行业。

2021Q2 肥猪/生猪出栏有望达 650/810 万头

2021Q2 出栏展望：随着疫情趋稳，Q2 全程死亡率有望下行，同时低体重猪抛售减少利于出栏均重回升与价差收窄。我们测算 2020 年 6 月公司配种量已突破 40 万头，预计商品猪出栏有望达 650 万头体量，对应生猪出栏达 810 万头；2021 全年出栏展望：当前能对 2021 年贡献出栏量的能繁母猪存栏已为明牌，主要变量为死亡率、仔猪外销量，公司在养殖技术、员工素养及管理水平方面均处行业前列，随着新员工业务水平及猪舍性能的优化，死亡率有望逐步下行，同时育肥产能的宽松将使得外销仔猪占比下行，维持全年 4000 万头出栏预测。

风险提示：养殖成本提升、出栏量扩张不及预期、猪价高景气不及预期。

【轻工：共创草坪(605099.SH)】2020Q4 延续高增长，2021Q1 业绩预告超出预期——公司信息更新报告-20210408

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

2020Q4 延续高增长，2021Q1 业绩预告超出预期，维持“买入”评级

公司发布 2020 年报和 2021Q1 业绩预告，2020 年收入 18.5 亿元（+19.1%），归母净利润 4.1 亿元（+44.4%）。其中，2020Q4 收入 5.1 亿元（+31.5%），归母净利润 1.0 亿元（+32.8%）。公司预计 2021Q1 收入 5.0 亿元-5.4 亿元，同比增长 40%-50%，归母净利润 0.94 亿元-1.01 亿元，同比增长 40%-50%，扣非后净利润 0.91 亿元-0.98 亿元，同比增长 69%-82%。2021Q1，扣非净利率在原材料大幅上涨的情况下环比提升，超出市场预期。上调盈利预测，我们预计 2021-2023 年归母净利润 4.93/6.32/7.60 亿元（2021-2022 年原为 4.84 亿元/5.79 亿元），对应 EPS 为 1.23/1.57/1.89 元，当前股价对应 PE 为 27.4/21.3/17.8 倍，维持“买入”评级

境外休闲草收入快速增长，国内运动草向上趋势已经形成

2020 年境外休闲草收入 12.3 亿元，同比增长 31.7%，收入占比提升至 66.6%。主要系产品升级、节水成本意识提升、疫情居家消费增多和海外地产新开工项目增加。2020 年境内运动草收入 2.4 亿元，同比增长 14.0%，收入占比提升至 12.9%。受益于国内相关足球产业支持政策的推动，在疫情影响下，公司境内运动草收入增速仍继续提升。国内运动草向上趋势已成，公司收入增长空间有望进一步打开。

盈利能力：全年可比口径毛利率同比提升，2021Q1 扣非净利率环比提升

2020 年，公司整体毛利率为 36.9%（-0.26pct），毛利率下降主要系销售费用口径调整，若剔除该部分影响，2020 年毛利率同比增长 2.25pct。根据业绩预告中枢，2021Q1 公司扣非归母净利率约为 18.2%，虽然原材料价格上涨使毛利率下降，但 2021Q1 人民币有所贬值，因此汇兑损益变动对净利润的影响环比有所改善。

公司行业龙头优势显著，股权激励目标明确，利好公司长期发展

公司在境内休闲草市场发展势头强劲，境外运动草市场享有资质壁垒，国内运动草市场有望享受后续政策红利。根据公司股权激励目标，2021 年需要收入同比增长 20%且净利润增长 10%或收入增长 15%且净利润增长 20%，短期目标明确。

风险提示：原材料价格大幅波动；汇率大幅波动；海外贸易摩擦加剧等。

【家电：金牌厨柜(603180.SH)】Q4 业绩快速增长，品类、渠道加速拓展——公司信息更新报告-20210408

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

2020Q4 业绩符合预期，工程+衣柜驱动公司快速成长，维持“买入”评级

公司发布 2020 年报，2020 年收入 26.4 亿元（+24.2%），归母净利润 2.9 亿元（+20.7%），扣非后净利润 2.4 亿元（+20.0%）。考虑到 2021 年行业整体增速超出预期以及公司衣柜+大宗持续放量，上调盈利预测，我们预计 2021-2023 年公司归母净利润 3.86/4.69/5.74 亿元（2021-2022 年原为 3.65/4.54 亿元），对应 EPS 为 3.73/4.55/5.56 元，当前股价对应 PE 为 19.5/16.0/13.1 倍，维持“买入”评级。

厨柜业务稳健增长，协同效应增强，衣柜、木门业务快速放量

2020 年公司厨柜、衣柜、木门业务分别同比增长 16.4%、63.5%和 222.6%。其中厨柜经销渠道收入 11.6 亿元，同比略有下滑，工程渠道收入 8.1 亿元，同比增长 71.2%。衣柜业务实现收入 5.0 亿元（+63.5%），毛利率为 29.7%（+2.8pct），收入占比进一步提升。木门业务主要通过厨木、衣木综合店的形式快速布局。

大宗业务维持高增长，2020Q4 经销渠道继续回暖，门店保持稳定扩张

2020 年公司经销渠道收入 14.1 亿元（+8.6%），毛利率 35.4%（+1.0pct），工程渠道收入 8.9 亿元（+76.8%），毛利率 18.5%（-1.4pct）。工程渠道继续维持高速增长，2020Q4 经销渠道继续回暖，收入 5.3 亿元（+19.3%）。公司橱柜/衣柜/木门/整装全年各净开店 26/202/118/3 家，其中 2020Q4 各净开店 16/99/42/3 家。公司厨柜门店继续扩张，衣柜和木门渠道快速拓展，整装渠道在不断积极探索。

控费效果良好，经营性现金流净额大幅提升，预收账款维持高增

2020 年，公司整体毛利率为 32.7%（-3.1pct），下滑主要系大宗业务占比提升以及大宗业务模式差异，反映到净利率上依然保持平稳。2020 年净利率为 11.1%，（-0.32pct）。2020 年公司经营性现金流净额达 6.7 亿元，同比增长 67%，主要系收入快速增长且控费效果好。2020 年末公司预收账款 4 亿元，同比增长 39%。

风险提示：竣工数据和终端需求回暖不及预期；品类、渠道拓展放缓等。

【机械：龙马环卫(603686.SH)】业绩高速增长，运营效率提升——公司信息更新报告-20210408

王珂 （分析师）证书编号：S0790520110002

收入利润维持高增长，运营效率提升，维持“买入”评级

2020 年公司实现营收 54.43 亿元，同比增长 28.75%；实现归母净利润 4.43 亿元，同比大增 63.71%。其中 2020Q4 实现营收 15.48 亿元，同比增长 28.56%，归母净利润 1.12 亿元，同比增长 57.20%。在城市环境治理加码和“碳中和”背景下，公司新能源环卫设备和城市服务业务均有望持续增长。公司管理增效，盈利提升，我们维持 2021-2022 年盈利预测并新增 2023 年业绩预测，预计 2021-2023 年归母净利润 5.36/6.34/7.45 亿元，EPS 为 1.29/1.53/1.79 元，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 13.9/11.8/10.0 倍，维持“买入”评级。

新能源装备业绩大增，环卫服务高速发展

受疫情影响，2020 年公司环卫装备收入 23.76 亿元，同比下降 1.06%；毛利率 29.01%，同比下降 0.98pct，毛利率下降主要是因为客户结构变动。其中新能源装备收入 3.33 亿元，同比大增 171.88%，毛利率 37.07%，同比下降 7.98pct，市占率 8.82%，排名第三。环卫服务业务营收 30.27 亿元，同比大幅增长 69.21%，毛利率 25.75%，同比上升 5.65pct。环卫服务业绩高增长主要得益于（1）中标环卫产业服务项目增加；（2）管理效率提升；（3）税收优惠政策。2020 年度新签合同年化合同金额 6.59 亿元，新签合同总金额 24.32 亿元，新签首年合同金额排名第七。

现金流持续改善，盈利能力提升

公司 2020 年经营性现金流净额 8.80 亿元，2019 年同期 3.23 亿元，公司加强应收账款管理，加快货款回笼，现金流显著提升。公司 2020 年销售毛利率 27.10%，同比上升 1.37pct；净利率 10.00%，同比提高 2.98pct，其中 2020Q4 毛利率 27.74%，同比上升 0.89pct。2020 年公司期间费用同比增加 22.37%，若剔除业绩激励基金 0.76 亿元影响，同比增加 11.97%，低于收入增幅。受益于环卫服务业绩增长、经营效率提升、应收账款管理加强、税收政策优惠等因素，公司盈利能力增强。

风险提示：行业竞争加剧；环卫市场化低于预期；政府投资低于预期。

【轻工：太阳纸业(002078.SZ)】Q1 单季盈利创新高，成长属性与周期共振——公司信息更新报告-20210408

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

2021Q1 单季盈利创新高，成长属性与周期共振，维持“买入”评级

公司发布 2021 年一季度业绩预告，公司 2021Q1 预计实现归母净利润 10.72 亿元-11.26 亿元，同比增长 100%-110%。公司产能投放的成长属性与产品涨价的周期属性共振，业绩超出预期，上调 2021-2022 年盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 19.70/38.70/41.22 亿元(2021-2022 年原为 27.83/33.69 亿元)，对应 EPS 为 0.76/1.49/1.58 元，当前股价对应 PE 为 18.4/9.3/8.8 倍，维持“买入”评级。

溶解浆涨价带来盈利弹性，文化纸仍有涨价空间

由于疫情影响下游需求低迷，2020Q1-Q3 溶解浆内盘价格处于历史低位，仅为 5300-5400 元/吨。而根据 Wind 数据，2021 年 4 月初，溶解浆内盘价格已经上涨至 8700 元/吨，相较低点上涨约 64%。公司溶解浆产能合计约 80 万吨，预计溶解浆涨价带来的盈利弹性较为可观。除溶解浆外，浆价上行不断推动纸价上涨。根据卓创资讯，针叶浆价格已相较 2020 年 12 月初上涨约 46%，阔叶浆相较 2020 年 12 月初上涨约 45%。在成本推动和需求回暖的背景下，双胶纸和铜版纸价格于 2021 年 4 月初分别上涨至 7300 元/吨和 7380 元/吨，较 2021 年初低点分别上涨约 35%和 31%。而后续党建需求有望陆续释放，我们预计文化纸继续上涨的动力仍较为充足。同时，受益于限废令和需求回升，箱板纸价格也出现一定上涨。

产能建设稳步推进带动业绩释放，林浆纸一体化项目带来成本优势

公司在建产能项目进度均稳步推进，2020Q3 以来公司山东基地、老挝基地的六台纸机相继顺利投产。其中，山东兖州本部 45 万吨特色文化纸和 7 万吨特种纸已于 2020 年底投产。老挝项目中两条分别年产 40 万吨的高档包装纸生产线预计已于 2021Q1 投产。同时，我们预计广西林浆纸一体化项目一期或有望于 2021H2 投产。因此，公

司仍有较长的产能投放周期带来业绩弹性。同时，伴随公司林浆纸一体化项目逐步投产，在进一步扩张产能的同时，有助于扩大公司在造纸原材料和制浆木片上的成本优势。而在原材料上涨周期中，这一优势有望充分体现。

风险提示：疫情持续蔓延，需求恢复不及预期，原材料价格波动。

【房地产：金科股份(000656.SZ)】业绩靓眼，稳健运营，回归“绿档”——公司信息更新报告-20210407

齐东（分析师）证书编号：S0790520060001 | 陈鹏（分析师）证书编号：S0790520100001

深耕川渝，布局全国，高成长优质标的，维持“买入”评级

公司以国家城市群发展战略为导向，销售、业绩增长有保障。鉴于行业逐渐进入存量时代，房企销售增速下行确定性大。我们下调 2021-2022 年盈利预测，新增 2023 年盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润 84.6、100.3、116.4 亿元（2021-2022 年前值 85.9、101.7 亿元），EPS 分别为 1.58、1.88、2.18 元，当前股价对应 PE 分别为 4.5、3.8、3.3 倍，考虑基本面仍然较为稳健，继续维持“买入”评级。

净利率回升，业绩增长靓眼

金科股份发布 2020 年年报：实现营收 877.04 亿元，同比增长 29.4%；实现归母净利润 70.30 亿元，同比增长 23.9%。分业务结构看，房地产销售、生活服务、新能源收入分别占比 93.0%、2.5%、1.0%；毛利率分别为 23.0%、33.9%、41.3%；公司实现综合毛利率 23.2%，同比下降 5.7 个百分点；期间费用率 8.0%，同比下降 3.1 个百分点；推动公司销售净利率 11.1%，同比提升 1.7 个百分点。公司 2021 年竣工目标 2600 万平米，同比增长 30%，未来结算节奏有保障。

销售持续增长，拿地力度回升，土储更趋均衡化

2020 年公司实现签约销售金额 2232 亿元，同比增长 20%；销售面积 2240 万平米，同比增长 18%；2021 年销售目标 2500 亿元，同比增长 12%。公司投资积极，拿地金额 892 亿元，同比增长 8%；拿地面积 2364 万平米，同比减少 29%；楼面价 3773 元/平米，占当期销售均价的 38%，拿地均价提升明显主要源于城市能级显著提升，金额口径看，二三线（含新一线）城市占比 87%。截至 2020 年，公司总可售面积超 7100 万平米，其中，重庆占比降至 24%，华东、西南（不含重庆）、华中占比分别为 23%、17%、17%，可售资源全国化布局更趋均衡。

稳健经营，进入三道红线监管“绿档”

截至 2020 年，公司剔除预收后的资产负债率 69.9%，同比下降 5 个百分点；净负债率 75.1%，同比下降 45 个百分点；有息负债 977 亿元，同比下降 1%；现金短债比 1.34 倍，进入三道红线监管“绿档”。

风险提示：行业销售和融资波动；政策调整导致经营风险；企业运营风险。

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

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	推荐（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