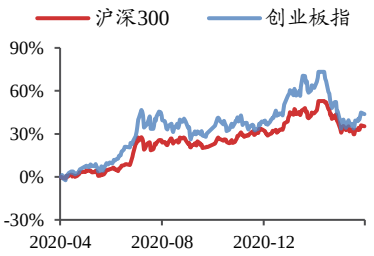
2021 年 04 月 07 日

开源晨会 0407

——晨会纪要

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(%)
国防军工	1.5
汽车	1.36
钢铁	1.25
轻工制造	1.23
综合	1.17

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
休闲服务	-3.91
家用电器	-1.72
食品饮料	-0.93
医药生物	-0.78
农林牧渔	-0.56

数据来源：贝格数据

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

观点精粹

总量视角

【策略】“核”久必分——资金跟踪系列之十一——投资策略专题-20210406

4 月 2 日当周，面对市场反弹，个人投资者选择赎回，“负反馈”正在发生。当下市场可能正在从前期“核心资产”逐步撤退，而以“碳中和”为代表的价值板块正在逐步被认可和挖掘。

【宏观经济】二季度，CPI 不会成为市场核心因素——宏观经济专题-20210406

输入型通胀对 CPI 的直接影响有限，更多通过影响原材料成本等间接影响 CPI。二季度，CPI 通胀率的上行压力，主要由低基数、疫后线下消费修复等共同作用，不具备持续性。“紧信用”、“宽货币”的宏观环境，经济见顶、温和 CPI 通胀的基本面组合，对利率债的利好支撑逐步显现，长端收益率已进入下行通道。

【中小盘】本周亿能电力等三家公司进入精选层辅导阶段——中小盘新三板周报-20210405

截至 4 月 2 日，共有 280 家（剔除已终止发行、暂缓审议等）公司发布公告拟申请进入精选层。按发行状态看，本周新增金麒麟、汉鑫科技共 2 家公司被问询。本周新增 3 家公司进入精选层辅导阶段，分别为亿能电力、七丰精工、天晟股份。

行业公司

【家电：苏泊尔(002032.SZ)】Q4 收入端逐步回暖，高管换帅有望激活内销活力——公司信息更新报告-20210406

Q4 营收回暖，国内小家电龙头回归可期，维持“买入”评级。考虑疫情造成 2020 年低基数影响，下调 2021-2022 年盈利预测。预计 2021-2023 年归母净利润 21.09/24.30/ 27.90 亿元（此前预测 2021-2022 年归母净利润为 22.36/25.22 亿元），以最新股本计算，对应 EPS 为 2.57/2.96/3.40 元，PE 为 28.9/25.1/21.8 倍，维持“买入”评级。

【医药：爱帝宫(00286.HK)】月子服务净利率提升，新店筹备顺利推进——港股公司信息更新报告-20210406

公司发布 2020 年报，我们下调 2021 年预测，上调 2022 年预测，预计 2021-2023 年归母净利润分别为 1.35(原为 2.54)、2.80(原为 2.76)、2.19 亿港元，对应 EPS 分别为 0.04/0.07/0.06 港元/股，当前股价对应 P/E 分别为 16.4/7.9/10.2 倍，维持“买入”评级。

【化工：恒力石化(600346.SH)】石化航母彰显稳定盈利能力，Q1 公司业绩表现突出——公司信息更新报告-20210406

4 月 5 日，公司发布《2020 年度业绩快报》，结合公司业绩快报，我们上调公司 2020 年盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润为 134.62（+4.73）、153.27、163.74 亿元，维持“买入”评级。

研报摘要

总量研究

【策略】“核”久必分——资金跟踪系列之十一——投资策略专题-20210406

牟一凌（分析师）证书编号：S0790520040001 | 梅锴（联系人）证书编号：S0790120070044

美元指数上升，通胀预期上行，海外流动性较好，国内流动性分层有所缓和

上周(20210329-20210402)美元指数上行，截至 3 月 30 日，美元多头/空头头寸规模均继续上升，净多头有所回升，中美利差略有收窄，美债名义/实际利率均有所上行，其背后反映的通胀预期继续上升。对于海外而言，上周美国不同期限/等级企业债信用利差均收窄，Ted 利差略走阔，但仍维持低位，美国金融系统流动性整体仍较充裕；对于国内而言，上周流动性分层有所缓和，信用利差短端大多走阔，长端均收窄。交易热度上，上周公用事业、纺服、钢铁、建筑、煤炭、电新等行业交易热度处于历史较高水平，且公用事业、纺服、建筑等板块的交易热度环比仍在提升。调研上，电子、医药、建材、军工、计算机、钢铁、家电、石油石化等板块调研热度居前，其中军工、计算机、钢铁等板块调研热度环比上升。

北上内部分歧扩大，共识在银行以及部分通胀品种

上周(20210329-20210402)外资配置盘净买入 A 股 32.89 亿元，外资交易盘净卖出 106.43 亿元。行业上，北上配置/交易盘的分歧在扩大，两者共识在于净买入银行、建材、煤炭、化工、纺服等行业，同时净卖出医药、汽车、有色、农林牧渔、军工等行业。对于白酒板块，外资配置盘小幅抄底白酒板块(+2.26 亿元)，以贵州茅台为主(+2.07 亿元)。分市值看，上周北上配置盘在机械、钢铁、纺服、电力及公用事业等板块主要挖掘 500 亿市值以下的标的。

两融活跃度回升，主要净买入银行、交运以及部分“碳中和”板块

上周(20210329-20210402)两融活跃度略回升，净卖出 13.32 亿元，主要卖出计算机、非银、医药、农林牧渔、家电等板块，主要买入银行、交运、公用事业、汽车、钢铁等板块。对于主动偏股基金 2020Q4 重仓股，两融小幅买入 3.94 亿元。

面对市场反弹，个人投资者选择赎回，与公募的共识在于卖出医药和消费板块

上周(20210329-20210402)偏股混合型/普通股票型基金的仓位仍维持高位，主要加仓农林牧渔、有色、TMT、非银、钢铁、军工、交运、地产以及煤炭等板块，主要减仓家电、电新、消费者服务、食品饮料以及医药等板块。上周货币型 ETF 被小幅净申购，这意味着上周货币型基金整体可能仍被净申购，同时近期 7 天理财预期收益率相对于货基收益率下行，且上周以个人持有为主的股票 ETF 被持续净赎回，这意味着货基可能同时吸纳了来自 7 天理财和偏股基金的赎回资金。随着市场反弹，个人投资者选择赎回，“负反馈”正在发生。分行业看，在以个人持有为主的 ETF 中，与金融地产、传媒相关的 ETF 被净申购，与科技、医药以及消费等板块相关的 ETF 被净赎回，这意味着上周反弹较多的科技、医药、消费板块的“抛压”可能较大。结合主动基金在上周的加仓行为来看：TMT 是公募主要加仓板块，而以个人持有为主的 ETF 中，与科技板块相关的 ETF 被较大幅度净赎回，公募与其负债端(个人)的分歧在扩大，公募与其负债端(个人投资者)的共识在于卖出医药和消费板块。结合相对稳定的北上配置盘来看：公募与其主要对手盘(北上)的分歧仍较大，但在部分 TMT 以及部分“碳中和”板块的共识在深化。此外，主动偏股公募依旧选择减仓银行板块，而北上配置盘仍在“坚定”买入。以北上交易盘和两融为代表的趋势交易者则均表达了对银行和部分“碳中和”板块的认可，这意味着当下市场在“碳中和”板块上的共识正在深化。

风险提示：测算误差

【宏观经济】二季度，CPI 不会成为市场核心因素——宏观经济专题-20210406

赵伟（分析师）证书编号：S0790520060002 | 杨飞（分析师）证书编号：S0790520070004 | 马洁莹（联系人）证书

编号：S0790120080081

CPI 在二季度或逐步抬升，会否影响市场是当下大家关注的热点话题之一。本文研究认为，CPI 的阶段性上行，不会成为市场和货币流动性的核心影响因素。

输入型通胀是个“伪命题”，大宗商品涨价对 CPI 直接影响、间接传导均有限

输入型通胀对 CPI 的直接影响有限，更多通过影响原材料成本等间接影响 CPI。原油等国际大宗商品的价格变化，对国内 CPI 的影响途径主要包括两条，一是直接影响部分消费品价格，比如原油价格上涨带动成品油涨价；二是间接影响生产和服务成本等，进而传导至终端消费。而我国大部分消费品以国内供给为主，较为依赖进口的商品在 CPI 中权重不高，使得输入型通胀对 CPI 的直接影响有限。

需求分化下，PPI 上涨对 CPI 的总体影响或有限，更多表现为中上游行业对中下游行业的利润挤压。PPI 受上游原材料价格影响较大，CPI 受下游消费价格影响较大，两者变化均是需求驱动的结果。在海外需求加快修复下，近期国际大宗商品涨价带动 PPI 加快上行；但国内需求分化下，PPI 上涨更多表现为上游原材料价格上涨，对中下游消费品制造等的利润空间挤压，对 CPI 的影响总体有限。

CPI 通胀的上行不具备持续性，不会成为货币流动性环境的核心影响因素

二季度，CPI 通胀率的上行压力，主要由低基数、疫后线下消费修复等共同作用，不具备持续性。单从翘尾因素来看，CPI 或在二季度抬升，三季度回落后四季度再度抬升。同时，线下消费等逐渐修复，或带动核心 CPI 逐步回升；但居民收入等压制下，核心 CPI 以修复为主、抬升幅度或相对有限。综合来看，中性情景下，2021 年 CPI 通胀相对温和、或呈“M”走势，高点出现在 11 月、或为 2.8%左右。

CPI 通胀的阶段性抬升，并非流动性的核心影响因素；“调结构”、“防风险”下，货币流动性也不具备趋势性收紧的基础。CPI 通胀阶段性抬升的同时，债务集中到期压力、信用风险等凸显。伴随政策重心回归“调结构”、“防风险”，债务风险、资产泡沫成为关注焦点。经验显示，阶段性、结构性通胀，从来不是总量流动性收紧的理由；防范化解风险的过程，需要相对平稳的货币流动性环境配合。

二季度 CPI 阶段上行不会是债市核心影响因素，重申利率债行情确定的观点

CPI 通胀，不会成为债券市场的核心影响因素。伴随海外经济和国内线下活动逐步修复，通胀交易在 2020 年底已经启动；但经济见顶下，CPI 通胀变化对债券市场的影响非常有限。经验显示，经济回落、CPI 通胀抬升的“类滞胀”环境下，利率债长端收益率主要跟随经济基本面变化，典型时期如 2010 年上半年和 2019 年下半年，CPI 通胀明显抬升，但利率债长端收益率下行幅度约 40BP 至 55BP。

CPI 通胀升温等，可能干扰交易行为，但不改利率债长端收益率下行趋势。进入二季度，CPI 和 PPI 等或逐步抬升，进而推升通胀预期；叠加地方债供给放量、财政缴税等因素，可能对债市交易行为产生一定干扰。但“紧信用”、“宽货币”的宏观环境，经济见顶、温和 CPI 通胀的基本面组合，对利率债的利好支撑逐步显现，长端收益率已进入下行通道。继续重申利率债行情确定、买点已现的观点。

风险提示：金融风险加速释放，及监管升级。

【中小盘】本周亿能电力等三家公司进入精选层辅导阶段——中小盘新三板周报-20210405

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001| 孙金钜（分析师）证书编号：S0790519110002| 李泽（联系人）证书编号：S0790120070082

4 月 2 日当周要闻：新三板多只锂电池概念股业绩大增，贝特瑞 Q1 同比翻倍增长

4 月 2 日晚间，贝特瑞发布了 2021 年一季度业绩预告，这也是首家预报 2021 年一季度业绩的精选层公司。公司预计 2021Q1 实现归属于挂牌公司股东的净利润 2.4 亿至 2.7 亿元，比上年同期的 1.33 亿元增长 80%-103%。业绩的大幅增长，受益于 2021 年一季度新能源汽车销量同比大幅回升，电池生产商加大生产力度，电池材料市场需

求迅速提升。在此背景下，公司表示 2021 年第一季度订单同比显著增加，产能利用率较高，正负极材料销量同比大幅增长，促进一季度业绩实现了较大幅度同比增长。除了贝特瑞，杉杉能源、天力锂能等公司也是新三板锂电池概念明星股，营收规模在 10 亿级别上。

市场动态：三板成指上涨，跑赢同期主板，成交额较上期有所上升

（1）截至 4 月 2 日，股转系统共有挂牌公司 7778 家，做市交易 483 家，集合竞价交易 7244 家，待挂牌公司 56 家，申报中公司 19 家。本周净减少公司 20 家，其中做市交易减少 11 家，集合竞价交易减少 9 家；分层来看，创新层公司减少 2 家，基础层公司净减少 18 家，精选层公司数目持平。

（2）4 月 2 日当周三板成指、三板做市均上涨，跑赢同期主板市场。本期上证综指上升 1.93%，收于 3484.39 点；三板做市指数上升 0.73%，收于 1105.51 点；三板成指上升 0.46%，收于 996.89 点。从板块主题来看，三板制造主题本周涨幅领跑新三板，上涨 1.68%。三板消费、龙头共两个主题板块下跌，三板龙头本周跌幅最大，达到-1.26%。

（3）4 月 2 日当周成交总额为 22.78 亿元，较上周 22.67 亿元小幅上升。分定价方式来看：本周集合竞价交易成交额 11.55 亿元，较上周 9.64 亿元环比上升 19.81%；做市交易成交额 6.05 亿元，较上周 4.78 亿的成交额环比上升 26.57%。分不同层级来看：本周精选层成交额 5.19 亿元，较上周 8.25 亿元环比下降 37.09%；创新层成交额 7.73 亿元，较上周 9.82 亿元环比下降 21.28%；基础层成交额 9.86 亿元，较上周 4.61 亿元环比上升 113.88%。

（4）做市变动：4 月 2 日当周 6 家公司新增做市商，8 家公司做市转竞价。

融资跟踪：新增预案数量、实施预案数量大幅上升

截至 4 月 2 日，4 月 2 日当周新增 6 家新三板公司发布定增预案，预计募集资金 1.84 亿元，环比上周的 1.59 亿元大幅上升。本周 16 家公司公告完成增发，较上周大幅上升，合计募集资金 6.99 元，环比上升 291.68%。本周 5 家公司公告进入 IPO 辅导备案阶段，分别为三祥科技、亿能电力、东方碳素、七丰精工、天晟股份。

精选层信息：4 月 2 日当周 3 家公司进入精选层辅导阶段

截至 4 月 2 日，共有 280 家（剔除已终止发行、暂缓审议等）公司发布公告拟申请进入精选层。按发行状态看，本周新增金麒麟、汉鑫科技共 2 家公司被问询。本周新增 3 家公司进入精选层辅导阶段，分别为亿能电力、七丰精工、天晟股份。

风险提示：新三板政策变化等。

行业公司

【家电：苏泊尔(002032.SZ)】Q4 收入端逐步回暖，高管换帅有望激活内销活力——公司信息更新报告-20210406

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

Q4 营收回暖，国内小家电龙头回归可期，维持“买入”评级

2020/2020Q4 公司实现营收 185.97 亿元(-6.33%)/52.92 亿元(+6.76%)，剔除会计准则变化的影响，2020/2020Q4 公司营收 195.85 亿元（-1.35%）/55.77 亿元（+12.50%）。Q4 营收显著回暖。考虑疫情造成 2020 年低基数影响，下调 2021-2022 年盈利预测。预计 2021-2023 年归母净利润 21.09/24.30/27.90 亿元（此前预测 2021-2022 年归母净利润为 22.36/25.22 亿元），以最新股本计算，对应 EPS 为 2.57/2.96/3.40 元，PE 为 28.9/25.1/21.8 倍，由于公司系国内小家电龙头，且线下渠道优势显著，伴随管理层变革，品牌活力有望重新激活，维持“买入”评级。

电器表现优于炊具，外销协同效应提升

分业务来看，电器业务表现略优于炊具业务。电器业务推陈出新，根据魔镜数据，2020 年公司在淘系渠道上，破壁机销售额 6.95 亿元（+206.3%），空气炸锅销售额 1.97 亿元。炊具业务份额领先。据 GFK 数据，2020 年苏泊尔炊具炒锅、高压锅等七大品类线下总体市场份额达 49.2%（+1.4pct），WMF 在高端炊具市场份额同比提升 5pct。分渠道看，外销协同效应持续提升。2020 年公司外销收入 57.27 亿元（+12.08%），内销线上占比持续提升，线下渠道继续下沉。

盈利能力稳步提升，现金流持续改善

受疫情、会计准则变化影响，2020 年毛利率 26.42%（-4.73pct），销售/管理/财务/研发费用率分别为 11.42%/4.08%/-0.05%/2.38%，同比变动-4.73/0.06/0.17/0.1pct。净利率同比提升 0.26pct 至 9.93%。经营活动产生的现金流净额同比提升 19.85%。

高管换帅有望激活内销活力，2021 年外销关联交易预计再升

2020 年以来公司通过联名、启用新青春代言人等深耕品牌年轻化。新任总经理张国华丰富的快消行业经验有望帮助公司进一步提升品牌活力。根据预计关联交易公告，2020 年与 SEB 集团关联交易实际发生额为 55.42 亿元，预计 2021 年与 SEB 关联交易 66.65 亿元，同比提升 20%以上，双方协同效应有望进一步提升。

风险提示：SEB 订单波动、原材料价格波动、汇率波动等

【医药：爱帝宫(00286.HK)】月子服务净利率提升，新店筹备顺利推进——港股公司信息更新报告-20210406

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 苑建（分析师）证书编号：S0790520070009

核心月子服务业务稳健经营、利润率提升

3 月 30 日，公司发布 2020 年报：营收 6.01 亿港元(-1.5%)，毛利 2.46 亿港元(+28.5%)，由于确认减值 3.94 亿港元，归母净利润为-3.81 亿港元(-3493.7%)，EPS-9.96 港仙/股(-10.31 港仙/股)。鉴于公司可能剥离非核心业务，聚焦月子服务业务，下调 2021 年预测，上调 2022 年预测，预计 2021-2023 年归母净利润分别为 1.35(原为 2.54)、2.80(原为 2.76)、2.19 亿港元，对应 EPS 分别为 0.04/0.07/0.06 港元/股，当前股价对应 P/E 分别为 16.4/7.9/10.2 倍，维持“买入”评级。

聚焦月子服务业务，超轻资产新模式大幅降低开店周期，有助公司加速扩张

2020 年 8 月，公司完成剥离国内医学抗衰老业务，并不排除变现非核心业务的可能性，聚焦月子服务。2021 年 1 月 22 日，公司签约深圳侨城坊新店，该店是公司首次启用公寓式物业，该类型物业供应量较独栋式物业几何级提升，且将开店时间缩短至原独栋式的 1/3，资本投入下降至原独栋式的 1/3，该模式的投资回报期将较独栋式更短，助力公司加速业务扩张。截至 2020 年底，公司旗下月子中心共有 435 个房间，2020 年 12 月 7 日，公司签约了杭州新店，完成华南、华北、华西、华东的全国核心城市布局。未来公司将加速月子中心的全国布点，聚焦一线及新一线城市，进一步扩大月子服务市场全国覆盖。

股权激励明确扩张战略，CEO 朱女士有望成为公司主要股东，传达长期公司的信心

2021 年 3 月 14 日，朱主席及管理团队股份认购流程启动。公司于 2020 年 10 月 27 日与联席主席&CEO 朱昱霏之联系人订立奖励协议，根据月子中心奖励基准期间的净利润，公司将向朱总之联系人发行最高 2 亿股奖励股份，占发行后股本的 4.96%，锁 3 年。假设 2 亿股份向朱女士发行，加上此前承诺以 0.7 港元/股认购的股份，朱女士有望持有公司 10.81%的股份，将成为公司主要股东。朱女士作为月子中心创始人及 CEO，通过此次股权激励，也向市场传达了其长期坚定行业及公司的信心，奠定未来持续扩张及高效运营的主基调。

风险提示：事故投诉影响品牌形象；月子中心扩张数量和经营不及预期。

【化工：恒力石化(600346.SH)】石化航母彰显稳定盈利能力，Q1 公司业绩表现突出——公司信息更新报告-

20210406

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002| 张晓锋（联系人）证书编号：S0790120080059| 龚道琳（联系人）证书编号：S0790120010015

石化航母盈利能力和抗风险能力表现突出，维持“买入”评级

4 月 5 日，公司发布《2020 年度业绩快报》，2020 年公司实现营收 1,523.97 亿元，同比+51.21%；实现归母净利润 134.62 亿元，同比+34.29%。同时公司发布一季度业绩预告，2021Q1 预计实现归母净利润约 41.37 亿元，同比+93.02%左右；预计实现扣非归母净利润约 39.98 亿元，同比+85.80%左右。结合公司业绩快报，我们上调公司 2020 年盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润为 134.62（+4.73）、153.27、163.74 亿元，EPS 分别为 1.91、2.18、2.33 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 10.7、9.4、8.8 倍。我们认为公司作为民营大炼化行业龙头，在油价大幅波动的一年内已展现出较强的盈利能力和抗风险能力，维持“买入”评级。

受益于油价回暖，能化品和聚酯产业链价格上行带动公司 Q1 业绩表现亮眼

油价回暖叠加下游需求良好支撑，公司 2021Q1 表现亮眼。2020Q4 公司实现归母净利润 35.67 亿元，环比-18.54%，同比+11.19%；2021Q1 预计实现归母净利润约 41.37 亿元，同比+93.02%，环比+15.98%。我们认为主要是由于 2020Q3 公司仍享受了部分低成本原油红利，据英为财经数据，进入到 2020 年 7 月后布伦特原油价格已站稳 40 美元/桶，此后油价一路震荡上行，截至 4 月 4 日布伦特原油收盘价为 64.65 美元/桶，同时 PTA 价差也自 2020Q4 呈现下滑态势，故 2020Q4 公司业绩较 Q3 有所下滑。2021Q1 能化品表现强势带动公司 2020Q1 业绩再度腾飞，2021 年 2 月美国极端天气引发能化市场和聚酯产品新一轮涨价潮，下游需求良好支撑叠加产品价差扩大带动公司业绩实现环比同比大幅增长。

公司进军惠州大亚湾投建 PTA 项目，为下游聚酯新材料延伸打好坚实基础

据新华网报道，恒力石化（惠州）的“2×250 万吨/年 PTA 项目”已于 2021 年 1 月开工，预计将于 2021 年底建成投产，项目建成后公司将拥有 1660 万吨 PTA 年产能，稳居行业龙头地位。我们认为，公司在惠州大亚湾投建 PTA 项目是布局华南地区的关键一环，为向下游聚酯新材料产业链延伸迈出了坚实的一步。

风险提示：油价大幅下跌、产能投放不及预期、下游需求放缓等。

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

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