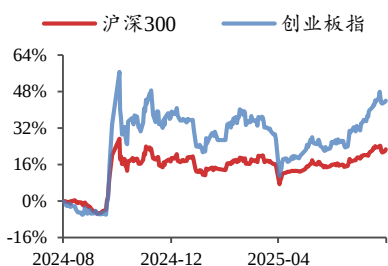


沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
综合	1.980
银行	1.592
钢铁	1.448
传媒	1.277
通信	1.250

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
医药生物	0.122
计算机	0.250
建筑材料	0.304
商贸零售	0.414
有色金属	0.441

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

总量视角

【策略】机构关注度提升：汽车、电力设备、基础化工——机构调研周跟踪
-20250805

【固定收益】以史为鉴：恢复征收增值税的影响——事件点评-20250804

【金融工程】基金投顾产品 7 月调仓一览——基金投顾产品月报系列（20）
-20250805

行业公司

【电子：领益智造(002600.SZ)】全球领先的终端硬件智造平台，机器人打开长期空间——公司首次覆盖报告-20250805

【家电：绿源集团控股(02451.HK)】电动两轮车优质企业，技术升级与产品迭代
双轨并行——港股公司首次覆盖报告-20250805

【传媒：心动公司(02400.HK)】2025H1 业绩超预期，看好新游及 Taptap 成长性——港股公司信息更新报告-20250805

【中小盘：日联科技(688531.SH)】订单高景气，内生+外延打造全球检测平台型龙头——中小盘信息更新-20250804

研报摘要

总量研究

【策略】机构关注度提升：汽车、电力设备、基础化工——机构调研周跟踪-20250805

韦冀星（分析师）证书编号：S0790524030002 | 简宇涵（分析师）证书编号：S0790525050005

“机构调研信息”是投资者决策过程当中，重要的信息补充

机构调研是资本市场信息传递和价值挖掘的重要环节。对于专业机构而言，是深度研究、投资决策的关键步骤。相较财务信息，机构调研具备披露及时、信息多维且深入等优势。往往在调研结束后 1-2 天内，公司以公告方式对外披露，主要内容包含参会人员信息、会议问答等，投资者与公司管理层之间的问答往往涉及行业最新动态及公司运营细节。

机构调研信息是对基本面信息的重要补充，但信息量大且杂乱。为了清晰梳理出调研中有效、增量信息，我们推出机构调研周跟踪系列，汇总最近一周、一个月公开的机构调研信息，涵盖行业、个股两维度，包含调研热度（环比、同比数据）、调研获得的行业及个股信息增量。

行业视角看机构调研情况:汽车、电力设备、基础化工关注度同比增加

周度：上周，全 A 的被调研总次数有所下滑，且低于 2024 年同期，显示调研热度降温，或因部分公司步入财报静默期。一级行业中，按机构被调研总次数从高到低排序，电子、机械设备、汽车、电力设备、医药生物的关注度较高。

边际变化上，汽车、电力设备、基础化工、通信、环保、国防军工等行业关注度同比增加。

月度：7 月，全 A 的被调研总次数环比大幅下滑，且低于 2024 年同期。最新一个月，一级行业中，按机构被调研总次数从高到低排序，机械设备、电子、汽车、医药生物、基础化工的关注度较高。

边际变化上，汽车、基础化工、电力设备、有色金属、国防军工、纺织服饰、建筑装饰、社会服务的关注度同比增加。

个股视角看机构调研情况：因赛集团、洁雅股份、天龙股份、江波龙、北特科技等受到市场较多的关注

周度：上周，因赛集团、洁雅股份、天龙股份、江波龙、北特科技等受到较多市场关注，被调研总次数、机构调研家数均数值相对较高。

月度：最近一个月，冰轮环境、北方稀土、江波龙、威力传动、大族激光等受到较多市场关注，被调研总次数、机构调研家数均数值较高。

以下是重点公司调研细节梳理：

天龙股份：公司发展战略清晰，新产品积极推进，完善产品矩阵，提升公司成长曲线。公司近期被机构频繁调研，上周调研次数达 3 次，受到市场较多关注。

威力传动：公司在风电增速器取得进展、积极推进产能建设，完善产品矩阵，提升核心赛道话语权。公司近期被机构频繁调研，上周调研次数达 3 次，受到市场关注。

风险提示：公司经营风险、行业政策风险、投资者关系活动记录表错误解读风险

【固定收益】以史为鉴：恢复征收增值税的影响——事件点评-20250804

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002 | 刘伟（分析师）证书编号：S0790524070008

2025年8月1日，财政部、税务总局发布《关于国债等债券利息收入增值税政策的公告》，宣布对8月8日及以后新发行的国债、地方政府债券、金融债券的利息收入，恢复征收增值税。

2016年政金债增值税的历史经验

关于新发行国债等利息收入恢复征收增值税，市场的一种理解为：未来新发行债券收益率上行、存续债券收益率下行，新老国债利差扩大。

回顾历史，我们发现，2016年出现过类似事件。2016年3月24日，财政部、国家税务总局发布《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》，债券利息需要缴纳增值税，其中，国债利息收入免征增值税、但政金债没有明确说法，市场预期政金债要缴纳增值税。

理论上，国债免征增值税、政金债征收增值税，则国债与政金债的利差应该扩大。两者利差扩大可分为三种方式：一是国债收益率下行、二是政金债收益率上行、三是国债收益率下行和政金债收益率上行。

实际的过程中，2016年3-4月国债和政金债收益率均明显上行，且政金债上行幅度更大。其中，国债收益率上行约10BP、政金债收益率上行约28BP，直至2016年4月29日明确政金债同样免征增值税，事件的影响才阶段性结束。

一种可能的解释是，由于市场预期政金债不免税，导致政金债收益率明显上行，由于国债-政金债的利差存在上限，证金债收益率上行带动国债收益率上行。

2018年地方债发行利率的历史经验

2018年8-9月同样出现过类似的事件。2018年地方债集中发行，政策为提高地方债的吸引力，要求地方债发行利率高于国债40BP。

实际的过程中，投资者普遍一级投标地方债，导致国债和政金债被卖出，国债和政金债收益率明显上行，由于国债和地方债的利差约束，导致地方债收益率同样明显上行，直至地方债发行高峰结束。

值得注意的是，2018年8-9月是历史上较为罕见的，央行配合债券集中发行、资金面宽松，但债券收益率明显上行的时期。

2025年恢复征收增值税或导致新老国债等收益率共同上行

对比2016年3-4月，市场预期国债免税和政金债不免税，最终国债和政金债收益率共同上行，且政金债收益率上行幅度更大。

如果将当前存续国债类似于2016年3-4月的国债、未来新发行国债类似于2016年3-4月的国开债，是否存在可能：新老国债收益率共同上行，且新券收益率上行幅度更大？

我们认为，建议密切关注2025年8月8日之后，市场对新发行国债的态度。

如果新发行国债一级市场冷淡，收益率明显上行，或重演理论上受益的券种收益率同样明显上行，类似于2016年3-4月的国债和2018年8-9月的地方债。

经济预期修正下，债券收益率有望上行

我们认为，恢复征收增值税存在推动新老国债等收益率共同上行的可能性，应密切关注后市投资者对新发行国债的态度。

预计2025年下半年10年国债收益率目标1.9-2.2%。2025年下半年经济增速或不会明显下行，经济预期修正下，债券收益率有望上行。

历史上看，10年国债收益率合理水平整体处于DR007+40到70BP区间。2025年年初DR007处于1.8%左右、请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

对应 10 年国债收益率目标 2.5%，考虑当前到 DR007 处于 1.5% 左右、对应目标应为 1.9-2.2%。

同时，如果 2025 年下半年政策反内卷见效，通胀实现正常化，DR007 中枢有望提高至通胀水平之上，届时 10 年国债收益率合理区间同样有望相应幅度上调。例如，如果通胀水平上行至 1.5-2.0%，则 DR007 或再次上行至 1.8%，对应 10 年国债收益率或达到 2.5%。

风险提示：政策变化超预期；经济变化超预期。

【金融工程】基金投顾产品 7 月调仓一览——基金投顾产品月报系列（20）-20250805

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 傅开波（分析师）证书编号：S0790520090003 | 蒋韬（分析师）证书编号：S0790525070001

业绩统计：2025 年 7 月股票类投顾产品业绩优于沪深 300

在前期报告《基金投顾的全方位解析及 FOF 策略构建》中，我们对天天基金及且慢上 570 个基金投顾产品，按照业绩基准中权益部分的指数权重分为纯债型投顾(0%)、固收+型投顾(0%~20%)、股债混合型投顾(20%~70%)和股票型投顾(70%~100%)。

统计各类型基金投顾产品业绩，7 月股票型投顾产品平均收益高于沪深 300，纯债型投顾产品平均收益高于纯债债基。7 月份纯债型、固收+型、股债混合型、股票型投顾产品绝对收益均值分别为 0.13%、0.76%、2.41%和 5.12%。

7 月基金投顾产品调仓行为解析

2025 年 7 月投顾产品调仓数量较多，共有 141 个基金投顾产品进行调仓。

债券资产调仓动向：

基金投资类型比例变化：纯债型投顾组合增加久期来增加债券进攻性，且增加美债配置。固收+型投顾增加久期增加债券进攻性，减少短债和货币。

久期变化：7 月调仓纯债型投顾产品和固收+型投顾产品增加久期。其中纯债型投顾产品整体久期增加 0.10 年，固收+型投顾产品整体久期增加 0.05 年。

底层债券比例变化：7 月调仓纯债型投顾产品整体减少杠杆率，固收+型投顾产品减少货币和信用债比例，增加利率债和可转债比例。

我们整理纯债类投顾关于债券配置的观点：对于目前债市现状，多数投顾认为近期长端利率债承压原因是商品和股市表现强劲。在投资策略上，多数投顾认为应该逐步增加久期和利率债。部分投顾理由是超长债发行结果一般，带动二级市场收益率进一步小幅上行，应该积极把握这种冲击出来的机会。部分投顾理由是预计下半年政府债净融资压力缓解，供求关系改善等。

权益资产调仓动向：

各投资类型基金占比：股债混合型投顾产品增加主动权益基金，减少指数基金。股票型投顾产品减少偏债类基金，增加权益类基金。

投顾产品行业配置：7 月投顾产品整体减少消费类等行业，增加医药、顺周期和科技等行业。

风格配置：7 月投顾产品持仓中红利基金比例略微上升，底层资产中微盘类股票比例略增，小盘类股票比例略减。

热门板块配置：2025 年 7 月基金投顾小幅增加港股配置比例，小幅增加创业和科创板配置比例。

统计 QDII 型和宏观驱动型投顾调仓，这类产品具有全天候和全球选基的特征。2025 年 7 月基金投顾产品减

配黄金、越南类基金，增加中概股、港股、美债类基金。

风险提示：本报告不构成对基金投顾产品的投资建议，基金投顾产品的历史业绩不代表未来收益。

行业公司

【电子：领益智造(002600.SZ)】全球领先的终端硬件智造平台，机器人打开长期空间——公司首次覆盖报告-20250805

陈蓉芳（分析师）证书编号：S0790524120002 | 张威震（分析师）证书编号：S0790525020002

全球领先的 AI 终端硬件制造平台，首次覆盖，给予“买入”评级

领益智造 2006 年成立、2018 年上市，公司以消费电子模切产品起家，通过横向拓展 CNC、冲压、注塑等工艺平台，纵向拓展模组、整机组装等制造环节，逐渐成长为覆盖消费电子、汽车及低空经济、清洁能源、机器人等领域的全球领先的 AI 终端硬件智造平台。公司在消费电子功能件/结构件领域覆盖苹果、华为、小米、三星等全球主流客户，近几年开始大力拓展具身智能机器人领域。我们认为，公司有望凭借 AI 终端之机遇实现业绩快速增长，预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润为 23.27 亿元/32.41 亿元/41.82 亿元，EPS 为 0.33 元/0.46 元/0.60 元，当前股价对应 PE 为 27.6 倍/19.8 倍/15.3 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

消费电子工艺矩阵持续完善，汽车/低空/光储打开长期空间

消费电子方面，随着端侧 AI 模型技术的持续迭代，AI 手机/AIPC 等 AI 终端产品在传统产品中快速渗透，AI 手机在散热、电池、快充等方面需求更高，苹果/安卓手机中 VC 均热板、钢壳电池、高功率充电器呈现规格升级和渗透率提升趋势，公司有望持续受益硬件升级和销量增长。新能源领域，公司持续布局汽车动力电池结构件、注塑件和光储逆变器等产品，并计划通过收并购进一步扩展产品矩阵，下游需求有望保持长期增长。

从工艺到产品，“人/眼/折/服”新业务长远布局、蓄势待发

公司基于在多种工艺平台积累的多年自动化、高质量制造经验，大力拓展人形机器人、AI 眼镜和 XR 可穿戴设备、折叠屏设备、服务器散热和电源等产品领域，为客户提供产品核心零部件、各类模组、整机组装和软硬一体化解决方案，从制造工艺平台厂商走向产品提供商。以机器人产品为例，公司已布局减速器、丝杠、灵巧手等关键零组件，自研多款工业/人形机器人整机，并建成整机组装产线，可为客户提供整机代工服务，目前已经与天工机器人、智元机器人等客户开展合作。公司在多领域的前瞻布局，有望在未来行业需求快速增长时充分受益。

风险提示：下游需求不及预期防风险；市场竞争加剧风险；国际贸易政策不确定性风险；公司新业务进展不及预期风险。

【家电：绿源集团控股(02451.HK)】电动两轮车优质企业，技术升级与产品迭代双轨并行——港股公司首次覆盖报告-20250805

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 骆扬（分析师）证书编号：S0790525050002

电动两轮车优质企业，看好规模稳步扩大，首次覆盖给予“买入”评级

新国标政策推行下，国内电动两轮车行业逐步趋于高质量、高标准的规范化方向发展，合规优质企业市占率预计逐步提升，集中度也预计趋高。绿源集团控股作为电动两轮车行业优质的二线龙头企业，渠道布局、研发实力、产品迭代力均领先行业。2020-2024 年，公司营收从 23.8 亿元升至 50.7 亿元，CAGR 为 20.8%、归母净利润从 0.40 亿元增至 1.17 亿元，CAGR 为 30.5%。我们预计 2025-2027 年公司归母净利润为 1.84/2.67/3.47 亿元，对应 EPS 为 0.4/0.6/0.8 元，当前股价对应 PE 分别为 17.6/12.2/9.4 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

电动两轮车行业拐点显现，政策利好带来增长潜力

电动两轮车行业迈入高质量发展阶段,预计 2025 年及以后行业总量增长将恢复稳态,以自然换新为主要拉动,即时配送、国内共享骑行等为行业潜在增长点。展望 2025 年,我们预计行业基本面有望呈现量价齐升趋势。出货量方面,在以旧换新和经销商补库的带动下,我们预计行业动销将展现强劲势头。产品价格方面,头部品牌回归中高端产品推新,产品价格带自 2024 年起逐步上移。新国标正式版落地后,行业将全面回归高质量产品竞争,届时,我们看好绿源凭借技术储备和差异化定位,成为行业格局重塑的受益者之一。

公司亮点:加大研发投入夯实核心优势,加速布局蓝海新赛道

(1) 研发端:公司持续投入五大核心系统:液冷电机系统、固态电气系统、数字电池维护系统、安全驾驶系统、智能互联系统。2024 年,公司研发投入达 2.31 亿元(同比增长 22.1%),进一步巩固液冷电动车技术壁垒,提升产品竞争力。(2) 产品端:公司已经打造出多元化的产品矩阵,构建了覆盖经济型、中端及豪华车型的完整产品谱系,并提出重点布局中高端市场的战略发展。我们看好,以 S 系列、Moda 系列以及 F 系列为主的多元化产品矩阵托底公司的发展,2025 年 S95、F35、Cola10 等产品的研发打造将顺利布局行业中高端化产品迭代更新风口。(3) 新业务:全球电助力车市场蓝海已现,预计市场规模从 2024 年的 350 亿美元增至 2030 年的 620 亿美元,CAGR 高达 10%。公司方面,绿源集团首推高端品牌 LIVA,同时已在泰国、印尼、菲律宾等多个海外市场建立了经销网络,通过自营电商平台及社交媒体渠道销售公司产品。

风险提示:技术研发及产品迭代不及预期;终端需求不及预期;渠道库存积压。

【传媒:心动公司(02400.HK)】2025H1 业绩超预期,看好新游及 Taptap 成长性——港股公司信息更新报告-20250805

方光照(分析师)证书编号:S0790520030004

2025H1 业绩大幅增长,新老游戏及 Taptap 共驱成长,维持“买入”评级

公司发布 2025H1 业绩预告,预计收入不低于 30.5 亿元,同比增长约 37%;净利润不低于 7.9 亿元,同比增长约 215%;业绩超我们预期。业绩同比高增主要系:(1) 自研游戏《仙境传说 M:初心服》、《心动小镇》、《火炬之光:无限》表现亮眼,拉动收入增长并改善毛利率。(2) TapTap 虽平均月活同比相对稳定,但广告算法改进、用户参与度提升拉动收入、利润持续增长。我们看好游戏市场拓展、新游戏上线及 TapTap 继续驱动业绩增长,上调 2025-2027 年盈利预测,预计 2025-2027 年归母净利润为 17.10/21.35/24.52(前值 12.86/15.92/17.57)亿元,对应 EPS3.5/4.3/5.0 元,当前股价对应 PE15.0/12.0/10.4 倍,维持“买入”评级。

《伊瑟》、《心动小镇》拓展区域,经典 IP 新游年底首测,游戏增长或延续

《伊瑟》已于 6 月 5 日上线国际服,并在 30 个国家及地区进入游戏畅销榜前 50,上线首月流水预计破亿。国服计划于 9 月 25 日上线,日韩、港澳台市场有望逐步拓展,亮眼表现或延续。《心动小镇》于 7 月 17 日举行小马宝莉 IP 联动等周年庆活动,七麦数据显示,18 日其 iPhone 游戏畅销榜排名最高升至第 7。《心动小镇》国际服或于 2025H2 上线,或带来可观流水增量。《仙境传说 M:初心服》2025H1 强势表现体现该 IP 受众广泛,《仙境传说 RO:守护永恒的爱 2》(《守爱 2》)基于同 IP 打造,预计 12 月首测。我们认为,基于公司多款同 IP 产品的开发与运营经验及广大 IP 受众,《守爱 2》有望成为重要长线产品,驱动长期成长。

TapTap 游戏发布会首次发布 PC 游戏,平台多端化拓展

7 月 9 日,2025TapTap 游戏发布会共放出了 50 款游戏的新动态,数量再创新高。其中包含 13 款 PC 游戏、20 款 TapTap 独家游戏和 9 款心动公司自研/代理产品。《异环》等热门大作相继亮相发布会,此外,PC 游戏首次登上 TapTap 游戏发布会,包括《明末:渊虚之羽》《宗门起源》等。2025 年上半年,TapTapPC 版已正式上线,用户可在 PC 版中购买、下载、安装 PC 游戏。TapTapPC 版维持不分成的运营方式,目前已上线超百款头部游戏,PC 版拓展或进一步打开成长空间。

风险提示:新游戏上线表现不及预期,TapTap 收入增长不及预期等。

【中小盘：日联科技(688531.SH)】订单高景气，内生+外延打造全球检测平台型龙头——中小盘信息更新-20250804

周佳（分析师）证书编号：S0790523070004 | 孟鹏飞（分析师）证书编号：S0790522060001 | 赵晨旭（联系人）证书编号：S0790124120019

国内工业 X 射线检测龙头，内生+外延进军全球检测领域平台型龙头

公司长期专注于 X 射线全产业链技术研究，已经发展成为具备较强稀缺性的国内工业 X 射线检测龙头。一方面，公司是国内少数既实现了自研工业 X 射线源产业化又从事工业 X 射线智能检测装备研发制造的企业。另一方面，公司是国内少数实现了工业 X 射线源领域从普通射线源、闭管射线源、开管射线源再到大功率射线源全系列产品矩阵覆盖的厂商。此外，公司还是国内少有的工业 X 射线智能检测装备大批量应用于几乎所有工业领域（半导体、电子制造、新能源电池、铸件焊件、食品检测、安防检测）的企业。在下游订单持续高景气 and 高端设备持续突破的驱动下，公司内生增长边界有望持续拓宽，并有望通过收并购战略打造检测领域的全球龙头。考虑到新增订单持续高景气，我们上调 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 1.87(+0.05)/3.12(+0.74)/4.26(+1.13) 亿元，对应 EPS 分别为 1.13(-0.46)/1.88(-0.19)/2.57(-0.16) 元，当前股价对应 2025-2027 年的 PE 分别为 48.5/29.0/21.3 倍，维持“买入”评级。

内生：新签订单持续高景气，下游需求增长+高端设备突破拓宽增长边界

随着电子半导体需求旺盛、锂电需求修复以及汽车零部件检测需求稳步增长，叠加公司产品力、品牌力、渠道力等核心能力的持续增强，公司新签订单持续向好，2025 年上半年新签订单同比增长近一倍。展望未来，在下游需求增长（泛 AI 领域需求高速增长+异物检测新应用领域拓展）、海外市场拓展（马来西亚工厂产能爬坡+海外销售渠道拓展）与高端设备突破（离线型设备向在线型设备与 2D 设备向 3D/CT 设备的升级）等多重因素驱动下，公司内生增长边界有望持续拓宽。

外延：充沛现金流奠定并购基础，横向拓展+纵向深耕进军全球检测龙头

公司 IPO 超募资金超 20 亿元，拥有充裕的现金流用于外延并购，并已制定“横向拓展、纵向深耕”的并购战略，横向拓展光学、超声、涡流、量子等检测技术，纵向突破磁控管、射频真空管和探测器等关键零部件。2025 年 6 月拟收购珠海九源后正式开启收并购布局，未来拟通过持续收并购打造检测领域的全球龙头。

风险提示：下游需求不及预期、竞争加剧、收购失败或整合效果不及预期。

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（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。

¹ 根据新凤鸣 2025 年一季报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司控股孙公司共青城胜帮投资管理有限公司持有新凤鸣 4.78% 的股份。尽管开源证券与共青城胜帮投资管理有限公司分别属于陕西煤业化工集团有限责任公司的控股子公司和孙公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对共青城胜帮投资管理有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与新凤鸣不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

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

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9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