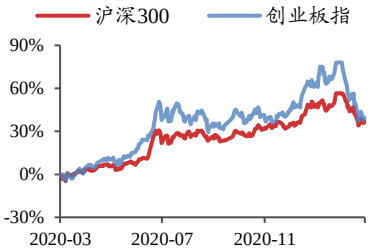
2021 年 03 月 17 日

开源晨会 0317

——晨会纪要

市场快报

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(%)
房地产	2.99
食品饮料	2.35
公用事业	2.13
纺织服装	1.97
电气设备	1.79

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
有色金属	-1.61
采掘	-1.49
钢铁	-1.47
电子	-0.39
国防军工	-0.19

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】市场仍在挖掘“金融”价值——资金跟踪系列之八——投资策略专题-20210316

公募基金与其主要对手盘（北上）在金融仍存在共识，这意味着面临市场的不确定性，市场在金融的共识仍较为坚定，表达当下宏观环境下对金融板块的认可。

行业公司

【通信】5G+时代，星链计划和 6G 齐闪耀——行业深度报告-20210316

国内多家企业已经开始积极布局卫星互联网产业，上游卫星制造、卫星发射及地面设备中的地面站建设将是优先受益环节。随着组网成熟和基础设施环节逐渐落地，中游地面设备与运营环节将明显受益，下游应用服务有望推进。

【食品饮料】低基数推动社零数据高增长，烟酒类表现强劲——行业点评报告-20210316

食品饮料基本面强劲是市场的一致预期，此轮行情会使市场更加冷静的思考板块的合理估值水平。食品饮料优势在于业绩有较好的持续性与确定性。经过近期调整，我们认为板块估值已回落至合理区间。

【商贸零售】1-2 月社零同比+33.8%，金银珠宝品类表现亮眼——行业点评报告-20210316

分品类看，必选品类中粮油食品保持稳健，饮料、烟酒、日用品等在 2020 年低基数下实现较快增长；可选品类中，1-2 月金银珠宝、汽车、服装鞋帽、化妆品、文化办公类在低基数下均实现高速增长。

【通信：小米集团-W(01810.HK)】诉讼“告捷”鼓士气，回购+基本面支撑估值修复——港股公司信息更新报告-20210316

美国解除小米限制令抛售压力释放，基本面改善，管理层回购显信心，手机市场份额提升，基本面支撑下估值有望显著反弹，在互联网增值服务和固件新零售的收益将迎来广阔的增长空间，经营业绩有望超预期，维持“买入”评级。

【化工：万华化学(600309.SH)】Q4 单季度业绩创历史新高，看好全球化工巨头崛起——公司信息更新报告-20210316

3 月 15 日，公司发布 2020 年度报告，我们维持 2021-2022 年盈利预测，我们继续看好 MDI 行业在 2021 年将维持景气，公司作为 MDI 行业龙头预计将充分受益，公司多元发展向综合性全球化工巨头迈进，维持“买入”评级。

【机械：上海沪工(603131.SH)】国内焊机龙头，发力航天军工业务——公司首次覆盖报告-20210316

上海沪工是国内最大的焊接与切割设备制造商之一，公司通过收购航天华宇进入航天军工业务。公司在智能制造领域积极布局，军工业务蓄势待发。结合可比公司估值，首次覆盖给予“买入”评级。

研报摘要

总量研究

【策略】市场仍在挖掘“金融”价值——资金跟踪系列之八——投资策略专题-20210316

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

美元指数略有下降，通胀预期上升，海外流动性较好，国内流动性分层缓和

上周(20210308-20210312)美元指数略有下降，但仍处于近期高位，中美利差震荡收窄，美债名义/实际利率均震荡上升，其背后反映的通胀预期有所上升。对于海外而言，上周美国不同期限/等级企业债信用利差均走阔，Ted利差略有走阔但仍维持低位，美国金融系统流动性整体仍较充裕；对于国内而言，上周流动性分层继续缓和，信用利差短端大多收窄，长端均走阔。

北上配置/交易盘均净买入A股，共识在金融、电新以及食品饮料等板块

上周(20210308-20210312)外资配置盘净买入A股105.86亿元，外资交易盘净买入11.46亿元。行业上，北上配置盘与交易盘仍存在分歧，两者共识在于净卖出电子、家电、消费者服务、有色、地产以及商贸零售等行业，同时净买入电新、金融、食品饮料、机械、建材以及医药等行业。买入金融仍是北上配置盘和交易盘的共识。对于白酒板块，上周外资配置盘小幅抄底白酒板块5.62亿元，以贵州茅台(+5.22亿元)为主。分市值看，上周北上配置盘在钢铁、消费者服务、纺服、公用事业以及地产等板块主要挖掘500亿市值以下的标的。

两融活跃度继续下降，净卖出科技医药板块，净买入部分“碳中和”板块

上周(20210308-20210312)两融活跃度继续下降，整体净卖出181.88亿元，主要净卖出电子、计算机、医药、非银以及军工等板块，主要净买入电力及公用事业、消费者服务、钢铁以及煤炭等板块。

个人投资者开始“撤退”，公募资产端和负债端的分歧在扩大

上周(20210308-20210312)偏股混合型和普通股票型基金的仓位维持高位震荡，主要加仓食品饮料、消费者服务、军工、家电、农林牧渔、金融以及汽车等板块，主要减仓石油石化、医药、化工以及电新等板块，以加仓消费板块为主。值得一提的是，金融继续获得加仓。上周货币型ETF被持续净申购，这意味着货币型基金整体可能被净申购，而近期7天理财产品预期收益率相对于货基收益率上行且上周货基收益率震荡下行，同时我们看到，上周以个人/机构持有为主的股票型ETF整体被净赎回，这意味着当下市场仍在从相对收益者为主导转向以绝对收益者为主导，而货基的持续申购大概率来自于股票型基金的赎回。分行业看，以个人持有为主的ETF中，与科技、周期以及传媒等板块相关的ETF均被净申购，与金融地产、新能源汽车以及消费等板块相关的ETF被净赎回，结合主动基金的加仓行为来看：消费是公募主要加仓板块，金融也继续获得一定程度的加仓，但在以个人持有为主的ETF中，与金融地产、消费相关的ETF被净申购，这意味着主动偏股基金本身与其负债端的个人投资者之间的认知仍存在较大的分歧。结合相对稳定的北上配置盘的行为来看：公募基金与其主要对手盘（北上）在金融仍存在共识，但与其负债端（个人申赎）的行为分歧较大。而以北上交易盘和两融为代表的趋势投资者上周继续表达了对金融板块的认可。这意味着面临市场的不确定性，市场在金融的共识仍较为坚定，从另一个角度看，这意味着市场正在表达当下宏观环境下对金融板块的认可。

风险提示：测算误差

行业公司

【通信】5G+时代，星链计划和6G齐闪耀——行业深度报告-20210316

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005 | 戴晶晶（联系人）证书编号：S0790120040005

技术变革加速卫星互联网产业落地，政策红利推动卫星互联网市场扩张

低轨道卫星互联网是指基于卫星通信技术，通过发射特定数量的低轨道卫星形成规模组网，向地面和空中终端提供宽带互联网接入等通信服务的新型网络。受益于各方技术的协同并进，低轨道卫星的落实近在咫尺：火箭回收技术可实现资源的回收利用，提高火箭的重复利用率，降低成本；星间链路的建设可降低对地面网络的依赖，减少地面段的复杂度和投资成本；多波束天线技术不仅能够提高卫星天线增益，还能覆盖更加广阔的地面区域。国家发改委于 2020 年 4 月 20 日首次明确“新基建”范围，并将卫星互联网纳入通信网络基础设施范畴：目前，国内多家企业已经开始积极布局卫星互联网产业，主要投资集中于空间段和地面段的基础设施建设，上游卫星制造、卫星发射及地面设备中的地面站建设将是优先受益环节。随着组网成熟和基础设施环节逐渐落地，中游地面设备与运营环节将明显受益，下游应用服务有望推进。

低轨卫星互联网优势突出，星链计划正在落实与地面通信组成互联体系

目前，低轨道卫星互联网正处于与地面通信网络融合阶段，以 OneWeb、SpaceX 等为代表的公司正在主导新型低轨道卫星互联网星座建设，卫星工作频段逐渐提高，卫星互联网建设逐渐步入宽带互联网时期。与传统高轨同步轨道卫星相比，低轨道卫星建设成本更低，组网后不存在通信盲区，拥有低损耗，低时延和高带宽的优势。与地面通信 5G 相比，低轨卫星通信系统覆盖更广，可应用于高速/远距离移动终端，例如飞机和轮船。低轨道核心应用场景包括偏远地区通信、海洋作业及科考宽带、航空宽带和灾难应急通信等。卫星与地面的组网可实现空天地互联，实现 100%深度覆盖。

6G 闪耀：通信板块进一步迸发，智能应用场景更加丰富

2019 年工信部成立了 6G 研究组，推动 6G 相关工作。同年 4 月，奥卢大学举办了世界首个 6G 峰会。6G 有望达成更进一步的技术指标：空口延迟低于 0.1ms，网络深度覆盖率达到 100%，毫米级感知定位，单位功耗大幅度降低，传输带宽将达到 TB 级,连接设备密度达到每立方米数百个。

6G 的技术趋势在于：超维度智能天线技术、天地大融合技术和太赫兹波通信技术等方面的突破。通信各产业链将迎来更高程度的科研突破，更大的资本开支和更宽广的市场前景。6G 的落地将会带来更加丰富的应用场景：空中高速上网、全息通讯、进阶智能工业、人体智能孪生、智能移动载人平台等。

受益标的：海格通信（002465）、北斗星通（002151）、中国卫星（600118）、中国卫通（601698）、杰赛科技（002544）、华力创通（300045）、亚光科技（300123）、星网宇达（002829）。

风险提示：国家卫星建设投资不及预期；行业竞争加剧风险。

【食品饮料】低基数推动社零数据高增长，烟酒类表现强劲——行业点评报告-20210316

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 叶松霖（联系人）证书编号：S0790120030038 | 逄晓娟（联系人）证书编号：S0790120040011

投资建议：估值回落至合理区间，食品饮料仍需守正出奇

节后板块股价下行，原因是美债收益率上行，叠加油价上涨引发通胀预期，估值快速回落。食品饮料基本面强劲是市场的一致预期，此轮行情会使市场更加冷静的思考板块的合理估值水平。食品饮料优势在于业绩有较好的持续性与确定性。经过近期调整，我们认为板块估值已回落至合理区间，当前选股思路有三：首先龙头白马仍值得坚守，贵州茅台、五粮液、伊利股份、绝味食品等仍是核心的配置品种；其次可关注部分估值回落至较低位置的标的，如双汇发展、中炬高新等；再次可寻找前期市场关注度较低的二线品种以及细分子行业龙头，如嘉必优等。

月度观察：疫情导致低基数效应显现，1-2 月社零增速大幅增长

2021 年 1-2 月社会消费品零售总额增长 33.8%，增速达到 2010 年以来高点，主因在于 2020 年疫情导致的低基数效应。其中珠宝、家具、 汽车等消费增速强劲。1-2 月餐饮及限额以上餐饮收入分别+68.9%与+61.8%，疫情得

到有效控制后消费出现较大改善。细分子行业中，1-2 月粮油食品类、饮料类、烟酒类分别增 10.9%、36.9%、43.9%，环比提升+2.7pct、+19.8pct 与+23.0pct，饮料与烟酒类增速加快，一方面是受益于经济复苏转暖，春节呈旺销状态；另一方面也与部分龙头企业冲刺新年开门红任务有关。预判一季度消费趋势仍处向上通道中。考虑到同期的基数效应，我们预计二季度酒类增速持续上行，食品增速可能趋于平缓。

与 2019 年同期对比：整体增长偏弱，食饮增长强劲

2020 年疫情导致同期基数较低，社零数据的高增速并不能完全反映消费真实运营情况。我们与 2019 年同期进行对比：2021 年 1-2 月社会消费品零售总额较 2019 年 1-2 月增长约 6.4%，该增速与正常年份的社零数据相比，处于偏弱水平。2021 年 1-2 月餐饮及限额以上餐饮收入较 2019 年同期相比，分别下降 3.9%与 2.4%，可以看出餐饮仍未恢复至正常水平。我们看食品饮料细分子行业，2021 年 1-2 月粮油食品类、饮料类、烟酒类较 2019 年同期分别增 21.7%、41.4%、21.3%，增速远超社零数据整体增长水平，侧面反映食品饮料基本面的强劲：不仅在疫情后可以形成补偿性消费，迅速恢复，而且还可以稳健的持续成长。

产业观察：白酒春节旺销，乳制品较快恢复

春节期间名酒消费需求强劲，节前名酒品牌回款进度普遍超越去年同期，价格维持稳定。叠加节前渠道进货态度谨慎，目前渠道库存处于较低水平，节后再次补货动力充足，预计一季度名酒品牌任务完成无忧。受益于就地过年以及 2020 年货币政策带来的财富效应，高端白酒表现最较佳，同时次高端向 600～800 元价格带升级趋势明朗。疫情对春节液态奶需求整体影响可控，春节就地过年政策带动一二线城市液奶需求提升，下线城市大多数为低风险地区，消费者心态平稳，节日消费需求正常释放。我们预计 2021 上半年原奶价格仍处于上行周期。奶源紧张背景下，估计行业促销仍较为平稳，有助于企业利润释放。

风险提示：原材料价格波动风险、市场经营风险、食品安全风险等。

【商贸零售】1-2 月社零同比+33.8%，金银珠宝品类表现亮眼——行业点评报告-20210316

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001

1-2 月社零同比+33.8%，较 2019 年同期+6.4%，延续稳定复苏态势

国家统计局发布 2021 年 1-2 月份社会消费品零售总额（下简称“社零”）数据。2021 年 1-2 月，我国社零总额为 69737 亿元，同比增长 33.8%（扣除价格因素后同比增长 34.3%），比 2019 年 1-2 月同期增长 6.4%，两年几何平均增速为 3.2%；其中限额以上零售额为 24375 亿元，同比增长 43.9%。分地域看，1-2 月城镇消费品零售额 60552 亿元（同比+34.9%），两年平均增长 3.4%；乡村消费品零售额 9185 亿元（同比+26.7%），两年平均增长 1.3%。整体来看，1-2 月社会消费延续稳定复苏态势，建议关注景气度较高的医美化妆品和黄金珠宝板块。

分品类看，春节因素带动下食品饮料增长稳健，金银珠宝表现最为亮眼

2021 年 2 月，CPI 同比-0.2%（其中食品类 CPI-0.2%），在 2020 年同期高基数下基本持平。1-2 月数据分品类看：必选品类中粮油食品（同比+10.9%）保持稳健，饮料、烟酒、日用品等在 2020 年低基数下实现较快增长，1-2 月销售额同比分别+36.9%/+43.9%/+34.6%，其中粮油食品、饮料、烟酒等两年平均增速超过 10%。可选品类中，1-2 月金银珠宝、汽车、服装鞋帽、化妆品、文化办公类在低基数下均实现高速增长，同比分别+98.7%/+77.6%/+47.6%/+40.7%/+38.3%，其中化妆品、金银珠宝的两年平均增速为 9.9%和 8.2%，消费升级类商品整体呈现高景气。此外，1-2 月餐饮收入为 7085 亿元（同比+68.9%），两年平均下降 2.0%，主要是受到部分地区（黑龙江、河北）疫情反复影响，但总体已基本恢复至疫情前水平。

分渠道看，1-2 月线上保持高景气，线下实体零售客流也有明显回升

2021 年 1-2 月，实物商品网上零售额 14412 亿元，同比增长 30.6%，两年平均增长 16.0%，线上渠道延续高景气。受春节期间消费者增加线下消费支出影响，1-2 月实物商品网上零售额占社零总额比重环比小幅下降至 20.7%（对应 2020/2019 年同期线上占比分别为 21.5%/16.5%）。而在实物商品网上零售额中，吃类、穿类和用类商品分别

增长 41.6%、44.3%和 25.1%，两年平均分别增长 33.8%、8.7%和 16.0%。此外，受益于居民外出消费活动增加，线下实体零售经营也在显著改善，根据统计局数据，1-2 月限额以上实体零售额同比+45.2%，两年平均增长 4.1%。

社会消费稳步复苏，建议关注颜值经济、电商和黄金珠宝细分龙头

整体看，1-2 月社零数据显示社会消费延续了稳定复苏态势：必选品类保持较快增长，饮料、烟酒在春节期间销售强劲；可选消费品类在同期低基数下高速增长，金银珠宝品类表现最为亮眼。投资建议关注三条主线：（1）持续高景气的颜值经济（医美、化妆品）主线，重点推荐爱美客，受益标的珀莱雅、华熙生物、青松股份等；（2）电商主线关注两个洼地市场（下沉和跨境市场）、两个新兴业态（直播和社交电商），重点推荐吉宏股份；（3）线下消费复苏，黄金珠宝类销售表现最为亮眼，重点推荐在时尚珠宝和电商渠道先发布局优势突出的周大生。

风险提示：疫情出现反复带来影响；企业经营成本费用提升。

【通信：小米集团-W(01810.HK)】诉讼“告捷”鼓士气，回购+基本面支撑估值修复——港股公司信息更新报告-20210316

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005 | 吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

美国解除小米限制令抛售压力释放，基本面改善，维持“买入”评级

2021 年 1 月，美国防部将小米集团在内的 9 家中国企业列入“涉军企业名单”。自此美国投资者将禁止投资小米集团，高通恐将撤资，公司即将被剔除出富时全球全盘指数、富时全球含 A 股指数系列和标普道琼斯指数，市场情绪急转直下，股价出现显著回调。针芒相对，小米集团反身状告美国防部和财政部，目前初战告捷，基于目前美国法院裁决体现的积极态度，相关指数剔除决定或有望得到修正，交易层面抛售压力释放。在产品、品牌、渠道、供应链、国际市场布局等多维度能力逐步补齐，基本面持续向好情况下，我们维持预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润为 148.61/ 247.76/394.45 亿元，同比增长 48%/66.7%/59.2%， EPS 为 0.46/0.55/0.67 元，当前股价对应 PE 分别为 44.3/37.1/30.4 倍，维持“买入”评级。

管理层回购显信心，手机市场份额提升，基本面支撑下估值有望显著反弹

受此前美国防部禁令影响，公司股价从 2 月 14 号的 35.65 港币跌至近期的 22.75 港元，跌幅达到 39.61%，是短期极端市场情绪导致，然而公司基本面未曾恶化反而边际向好。近期公司公告有意在市场上进行股份回购，不定期回购金额最高达 100 亿港币，显示公司对其基本面前景信心。

2021 年国内手机市场复苏，小米集团份额提升明显。BCI 数据显示，2021 年 1-2 月，小米集团在国内市场份额达到 15.5%，同比增长 7 个百分点。在保持海外印度市场等地区份额的同时，亦在西欧市场打开新市场。公司的“5G+AIoT”产品矩阵有望成新增长点。公司依托于手机、智能家居及可穿戴智能设备等硬件的持续放量，和与之相配套的小米商城、小米应用商店、小米盒子、小爱同学、小米健康、米家等多款应用的月活跃人数也不断提高，伴随着用户规模的增长以及用户粘性的提高，公司在互联网增值服务和固件新零售的收益将迎来广阔的增长空间，市场份额有望持续提升，经营业绩有望超预期。

风险提示：5G 手机出货量不及预期风险；小米诉讼最终失败风险；中美贸易摩擦风险

【化工：万华化学(600309.SH)】Q4 单季度业绩创历史新高，看好全球化工巨头崛起——公司信息更新报告-20210316

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

2020Q1-Q4 公司业绩持续环比改善，坚定看好公司成长为全球化工巨头

3 月 15 日，公司发布 2020 年度报告，2020 年公司实现营收 734.33 亿元，同比+7.9%，归母净利润为 100.41 亿元，同比-0.87%。其中，2020Q4 归母净利润为 46.92 亿元，环比+87%，同比+110%。我们维持 2021-2022 年盈

利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 191.71、227.31、253.48 亿元，对应 EPS 分别为 6.11、7.24、8.07 元/股，当前股价对应 PE 分别为 18.6、15.6、14.0 倍。我们继续看好 MDI 行业在 2021 年将维持景气，公司作为 MDI 行业龙头预计将充分受益，公司多元发展向综合性全球化工巨头迈进，维持“买入”评级。

Q4 三大业务板块量价齐升，带动公司业绩实现同比环比大幅增长

根据公司公布的经营数据测算，聚氨酯、石化、新材料板块的均价分别为 14,295、3,789、14,618 元/吨，较 Q3 分别上涨 29.5%、9.0%、3.4%；销量较 Q3 分别增加 15.8%、19.4%、9.8%，各板块产品量价齐升带动公司 Q4 业绩实现同比和环比大幅增长。各板块毛利率同样表现突出，2020 全年聚氨酯、石化、新材料毛利率分别为 43.51%、4.26%、25.42%，较 2020 年中报分别上升 8.57、4.22、6.04 个百分点。2020 年公司资产负债率为 61.4%，较 2019 年 54.7%上升 6.7%，处于健康区间，主要是报告期内公司长短期借款均有所增加所致。报告期内，公司研发费用达 20.4 亿元，延续一如既往的高研发投入。

坚定看好 2021 年公司业绩或实现大幅飞跃，向综合性世界化工巨头大步迈进

当前时点，我们继续看好 2021 年 MDI 行业有望维持景气，公司业绩将实现大幅飞跃。一期乙烯项目已于 2020 年 11 月投产，预计将于 2021 年释放业绩；眉山基地一期改性塑料项目已于 2020 年底顺利投产；烟台工业园 MDI 装置已经实现了从 60 万吨至 110 万吨的技改扩能；此外，福建、眉山和烟台三地新材料等项目持续推进中。公司多元化发展布局对于拓展长期成长空间具有重要意义，三大业务板块将助力公司向世界化工巨头迈进。

风险提示：产能投放不及预期、下游需求放缓、产品价格大幅下滑等。

【机械：上海沪工(603131.SH)】国内焊机龙头，发力航天军工业务——公司首次覆盖报告-20210316

王珂 （分析师）证书编号：S0790520110002

国内焊机龙头，发力航天军工业务

上海沪工是国内最大的焊接与切割设备制造商之一，公司通过收购航天华宇进入航天军工业务。公司在智能制造领域积极布局，军工业务蓄势待发。结合可比公司估值，我们预测公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.42/2.51/3.95 亿元，EPS 分别为 0.45/0.79/1.24 元/股，当前股价对应市盈率分别为 43.3/24.5/15.6 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

外延进入航天军工，内生培育卫星制造

上海沪工是国内最大的焊接与切割设备制造商之一，目前智能制造与航天军工双主业发展。2018 年公司收购航天华宇，切入航天军工产业链，拓宽了公司业务发展领域。2018 年公司新设卫星业务平台沪航卫星，主要从事商业卫星总装集成、航天产品核心部件设计以及制造等服务，卫星业务扬帆起航。

立足南昌，加码产能

2019 年公司与南昌小蓝经开区达成协议，公司将建设一个集航天航空、海洋装备、智能制造为一体的科技型军民融合示范基地。首批计划投资用地约 200 亩，用于航空航天及配套产品的生产制造。南昌地理位置优越，根据江西“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要，2025 年江西航空产业规模将达到 2000 亿元，相关产业或将受益。

智能制造设备自动化发展前景广阔

焊接与切割设备为现代工业重要金属加工设备，应用领域广泛。行业景气程度与制造业投资密切相关，我国工业机器人行业快速发展，焊接机器人市场前景广阔。公司在苏州设立沪工智能科技（苏州）有限公司，主要生产激光设备、机器人柔性生产线、数字化焊接设备和数控切割设备等产品。苏州沪工一期已于 2020 年正式投产。

风险提示：汇率波动风险；原材料价格波动风险；募投项目效益不及预期；军工板块景气度不及预期

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。

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