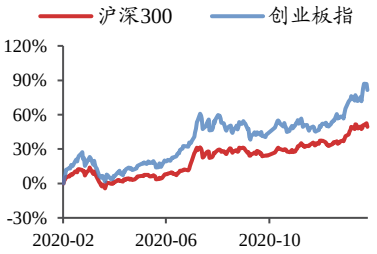
2021 年 01 月 27 日

开源晨会 0127

——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(%)
农林牧渔	1.44
采掘	0.52
钢铁	0.32
房地产	0.1
交通运输	-0.06

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
国防军工	-6.89
非银金融	-3.15
家用电器	-3.11
医药生物	-3.08
综合	-2.59

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】不可贪胜——投资策略点评-20210126

【策略】胜利者的“陷阱”——投资策略专题-20210126

【宏观】城市住房问题，值得提到更高位置——宏观经济专题-20210126

【固定收益】资金面的收紧：波段依然在眼前——事件点评-20210126

【固定收益】被低估的资金利率：关于放量的逆回购和依然收紧的资金面——固收专题-20210125

行业公司

【电力设备与新能源】青海储能补贴政策落地，新能源配储能拐点来临——行业点评报告-20210126

【计算机：金山办公(688111.SH)】业绩符合预期，“协作”新战略打开 B 端长期成长空间——公司信息更新报告-20210126

【通信：梦网科技(002123.SZ)】Q4 放量提振全年营利，5G 消息普及有望超预期——公司信息更新报告-20210126

【电力设备与新能源：通威股份(600438.SH)】全球光伏制造新王者，引领成本、技术趋势——公司首次覆盖报告-20210126

【传媒：芒果超媒(300413.SZ)】《姐姐 2》强势来袭，“内容+电商”深度融合可期——公司深度报告-20210126

【电力设备与新能源：阳光电源(300274.SZ)】业绩预告符合预期，逆变器龙头加速扩张——公司信息更新报告-20210126

【计算机：奇安信(688561.SH)】安全新赛道产品增速亮眼，经营质量稳步提升——公司信息更新报告-20210126

【通信：中国移动(00941.HK)】5G 运营商全球引领者，基本面改善支撑低估值修复——港股公司首次覆盖报告-20210126

【化工：华峰化学(002064.SZ)】力争成为全球最大氨纶公司，拟投建 30 万吨差别化项目——公司信息更新报告-20210126

【计算机：久远银海(002777.SZ)】业绩预告符合预期，医保平台招标持续进行——信息更新报告-20210126

【电子：生益科技(600183.SH)】内资覆铜板龙头开启新一轮五年扩张规划——公司信息更新报告-20210125

研报摘要

总量研究

【策略】不可贪胜——投资策略点评-20210126

牟一凌（分析师）证书编号：S0790520040001 | 方智勇（联系人）证书编号：S0790120040049

当下市场脆弱性已开始显现

今天（2021 年 1 月 26 日）市场出现了明显的下跌，三大主要股指上证指数、沪深 300 以及创业板指分别下跌 1.51%/2.01%/2.89%，从风格上来看大盘价值＞小盘价值＞小盘成长＞大盘成长。正如我们在周报《不能“犯错”的市场》中提到的，前期市场在成交量下行的情况下仍在突破前高，背后其实是当下公募基金的预期十分一致同时又保持高仓位运行的结果，新发基金入场也抵消了部分基本面绝对收益者的退出。市场为乐观的未来做好了准备：恢复的经济、并不收缩的流动性以及源源不断的增量资金。我们在周报中曾提示，如果一切都是正确的，市场仍将充满机遇，但是一旦犯错，代价则是昂贵的。

疫情反复干扰经济复苏节奏，期待流动性再次大幅宽松并不现实

进入冬季，海内外的疫情均出现了不同程度的反复，同时除了部分发达国家之外大多数国家的疫苗接种进度仍不容乐观，这也就意味着此前资产价格中充分反映的经济复苏预期将面临一定的干扰，这无疑将给市场带来波动。但此时如果市场期待流动性能够再次大幅宽松也并不现实：一方面国内前期释放大量的流动性其实并未充分进入实体经济，以股票市场和一线房地产为代表的资产收益率大幅上升明显与货币宽松有关，资产价格的“泡沫”已经开始逐步引起广泛的讨论和重视。比如就在 1 月 25 日中央经济工作会议的专题研讨会上，央行货币政策委员会委员马骏就明确提出未来货币政策必须要考虑到当前由于前期宽松而累积的金融风险，适度转向较为合理，这与社融拐点相呼应，流动性收缩的趋势更加确认；另一方面，以美国为代表的海外主要经济体的货币政策继续宽松的空间以及对于经济复苏的意义已经十分微弱。

不可贪胜：疫情后的海外再通胀+流动性收紧

尽管疫情的反复给全球经济复苏带来了不确定性，但一旦冬季过去、疫苗的接种进度加快，则另一个可能的宏观场景——海外再通胀以及全球流动性收紧——出现的概率将会大幅提高，这也将对当前 A 股市场所处的状态明显不利。全球投资者对于上述宏观场景的预期其实已经在美元指数以及美债利率的走势中开始反映，而北上资金也开始在为未来调整布局。诚然上述宏观场景何时到来我们无法准确预知，我们也并不认为当下的调整是行情的终结。但我们提醒投资者提高警惕，注意组合中资产的风险收益比和拥挤交易的情况，不可贪胜。

建议投资者及时兑现收益，为更好的价值发现做准备

面对当前市场一致预期中的诸多不确定性，市场的波动可能会在短时间内被放大，也许市场仍会具备一定的“韧性”，甚至还可能出现可观的反弹。但我们建议已经拥有丰厚收益的投资者考虑兑现部分收益。我们此前强调的小盘成长和小盘价值的布局机会应该会在未来显现。而相对收益者应该增配：银行、保险、房地产。

风险提示：流动性大幅宽松；疫情超预期恶化；信用收缩超预期。

【策略】胜利者的“陷阱”——投资策略专题-20210126

牟一凌（分析师）证书编号：S0790520040001 | 方智勇（联系人）证书编号：S0790120040049

胜利者的“陷阱”

当下投资者已经习惯了从过往业绩和持股体验去理解未来组合的预期收益。但有趣的是，我们历史数据回测发现了如下有趣的规律：从行业来看，无论是一级、二级还是三级行业，长期来看，买入过去一年表现好的前 10%—

20%的行业组合总是不能战胜过去一年后 10%—20%的行业组合；行业内部，除了食品饮料以外，过往业绩表现好的公司也无法战胜过往业绩表现差的公司；从全市场个股来看，过往业绩表现好的前 10%的个股组合也总是被后 10%的个股的组合所击败。其背后的问题是：尽管动量效应和均值反转同样存在，但是动量效应胜率不足够高，赔率又较低，造成了长期预期收益率的低下。

基金管理人：失败者的逆袭

在基金管理人中，胜利者的“魔咒”似乎更广泛存在。无论选取过去 1 年还是 3 年的业绩作为参考，长期看前 10%的基金的组合总是被后 10%的基金构成的组合所击败，差距在 16.76%—70%。更令人遗憾的是，过往优秀的管理人组合长期似乎不能战胜市场平庸者（每年中位数收益率）。当然我们需要关注的是，2020 年出现了明显的动量效应，即过往优秀的基金表现同样战胜了落后者。投资者有两种选择：相信过往长期的现象，或者相信 2020 年发生的偶然可以延续到未来。

过往的 ROE 是可以长期“依赖”的指标

过往历史数据中，基本面财务数据中的 ROE 仍然是值得信赖的：通过将筛选标准由过去一年的收益率排名调整为 ROE，可以发现无论在大类还是细分行业中，高 ROE 赢家组合的当期收益率相较输家组合均显著占优，长期回报也领先于基准指数与输家组合。将标的扩展为整个 A 股市场，同样可以发现 ROE 表现优秀的股票组合长期可以大幅跑赢沪深 300 指数与 ROE 表现靠后的股票组合，并且在近两年来有领先扩大趋势。我们此前在年度系列报告中提到：无论全 A 还是行业，长期回报均有向 ROE 回归的特征。我们认为，市场存在长期回报向 ROE 回归的特征，因此 ROE 决定着股票投资的收益中枢，这是高 ROE 组合长期回报能够显著高于低 ROE 组合与基准的主要原因。因此可以认为，ROE 是投资者在投资过程中可以长期“依靠”的指标。

对当下的启示：把握历史信息中的有限理性

研究与决策总是只能基于可观测的过去，而投资的结果却又依赖于不可直接观测的未来。当下投资者喜欢根据历史价格表现预测未来的收益，但是遗憾的是历史样本告诉我们这种方法并不能帮助我们战胜市场。庆幸的是，如果超脱过往股票价格本身，基于以 ROE 为代表的基本面历史数据，反而更容易帮我们应对不确定性的未来。在当下这个用过去 3 年历史价格评判好赛道的市场里，在一个不以基本面而是基于下一个接盘者的市场预期中，我们并非毫无依靠，回归 ROE 也许这是隐藏的超额收益来源。

风险提示：测算误差

【宏观】城市住房问题，值得提到更高位置——宏观经济专题-20210126

赵伟（分析师）证书编号：S0790520060002 | 段玉柱（联系人）证书编号：S0790120070013

大城市通过政策组合，控制居住成本、吸引人才，对加快转型发展意义重大

2020 年，部分热点城市房地产市场快速“升温”，尤其以改善型刚需、“学区房”概念等，量价涨幅最为明显。2020 年 2 季度以来，热点城市的房地产销售和价格快速“升温”。其中，2020 年 4 季度，一线城市商品房销售面积同比增幅达 54%；改善型刚需增长较大，三房及以上户型占比 66%、较 2019 年提升 5 个百分点。“学区房”概念量价涨幅也很明显，有的热门小区全年价格涨幅超 60%。

横向比较来看，我国热点城市的房价收入比，已明显高于其他主要国际大都市。衡量城市房价水平的一个重要指标是房价收入比，即家庭住房的总价格除以家庭年收入，反映城市房价的相对高低。根据 Numbeo 数据，2020 年年中，我国样本城市房价收入比为 28.4 倍，是全球主要经济体中最高的。其中，深圳、北京、上海等热点城市，房价收入比均已经超过 35 倍，大幅高于其他主要国际大都市。

过高的居住成本，已对部分热点城市发展产生一定负面影响，比如高校毕业生趋势性流失、人口出生率持续回落等。2017 年起，上海重点高校毕业生留沪比例连续回落，例如复旦、上交毕业生留沪比例，2019 年较 2016 年分别下降 3.3 和 5.8 个百分点；清华、北大毕业生留京比例，2019 年较 2013 年降幅达 8.5 和 15 个百分点。此外，人

口出生率持续回落，也侧面反映居住成本对城市发展的影响。

从流向来看，近年来的人口流动，趋于向居住成本更低、产业快速发展、户籍政策相对宽松的地区集中。从代表性高校毕业生的去向来看，从热点城市流出的毕业生，主要流向了中西部地区核心城市，以及东部二三线城市等。这些地区的居住成本（房价或租金）较热点城市更低，高技术产业快速发展，带来了更多高质量的工作机会。一些城市还会推出补贴、落户等优惠政策，加大对人才的吸引。

中央政策已将城市住房问题，提到很高的政策高度；就部分城市而言，如何通过政策组合控制居住成本，对加快转型发展意义重大。中央经济工作会议指出，“住房问题关系民生福祉”，并首次提出要“解决好大城市住房突出问题”。近期北京、上海等地，相继出台扩大土地供应、增加住房供给的举措。对城市而言，通过更全面的政策组合，控制生活成本、吸引人才，有利于经济转型与可持续发展。

风险提示：房地产政策出现重大调整。

【固定收益】资金面的收紧：波段依然在眼前——事件点评-20210126

杨为敦（分析师）证书编号：S0790520050002 | 孟子君（联系人）证书编号：S0790120070014

当前的货币需求曲线非常陡峭，因此在月末冲击来临时，放大了利率的升幅

1. 随着利率水平的上升，机构的久期也会慢慢拉长，这在一定程度上会给予利率上行的加速度；

2. 市场深谙目前的流动性尚未到达令人放心的拐点，因此预期也在加速利率的上行。

货币政策是推动利率上行的关键，但并不是货币政策即将收紧的坚实证据

1. 在这个脆弱的系统下，货币政策是推动利率上行的关键，比起缩量来说，更令人担心的是投放期限的下降；

2. 但这似乎并不能成为货币政策即将重新收紧的坚实证据：

（1）当前的货币政策似乎只是忽视了对冲流动性的季节性颠簸，不排除其目的可能仅仅在于对套利盘的抑制；

（2）在经济基本面上，我们也尚无货币政策即将收紧的证据。至少短期来看，GDP 的环比增长水平是大概率下降的，且通胀的上升也无法在短期对冲掉 GDP 环比下降的压力。

在市场下跌之后，长端利率债的夏普比率反而是上升的

1. 整体流动性如果中枢偏稳，后续的银行加久期可能会继续推动长端收益率下行；

2. 从短期来看，资金面的紧张时期可能即将过去，当前 7D-3M 的利差水平已经降为负值，后续货币政策在 OMO 的节奏上大概率略微放量，且月末效应的结束也会推动资金面的恢复；

3. 春节的归乡难可能会导致节前所呈现的资金面压力低于以往。

建议在维持哑铃型配置的前提下，逢机积极加仓长端利率债

（1）在这一轮利率债下跌后，波段的空间又重新被放大，下跌即是抄底良机，后续的 10Y 国债收益率依然有可能进一步向 3%靠拢；

（2）建议在维持哑铃型配置（着重配置 2 年/10 年附近的国开债，以及 3 年/10 年附近的国债）的前提下，逢机积极加仓长端利率债。

风险提示：货币政策超预期，经济复苏超预期。

【固定收益】被低估的资金利率：关于放量的逆回购和依然收紧的资金面——固收专题-20210125

杨为敦（分析师）证书编号：S0790520050002 | 孟子君（联系人）证书编号：S0790120070014

逆回购的放量可能并非央行的主动性操作

1. 逆回购的放量可能并非央行的主动性操作，而是在对冲近来明显上行的资金压力。

2. 税期这类季节性压力并不能完全解释资金利率的上升：

（1）当前短端利率处于被显著低估的状态之中，在经济基本面和长端利率都已经完全回到疫情之前（2019 年）的情况下，短端利率却仍然低于 2019 年的震荡区间。

（2）利率所内生的修复力量也在共振于季节性，导致近期利率偏高的涨幅。

偏弱的杠杆交易及偏低的政策利率可能是资金利率被低估的原因

1. 当前的流动性问题更可能是结构性的：大量资金非但未加杠杆，反而变成了资金供给堆在短端，形成局部的资产荒。

2. 此外，低位的政策利率导致银行握有大量的低成本待拆借资金，这可能也导致了银行没有太多放长钱的动力。

以 2009 年为镜鉴，经济刚走出大幅衰退时，局部资产荒是正常且合理的

1. 基本面在大幅复苏之后，债券收益率往往从极低的位置开始持续上升，这时无论是配置盘还是交易盘，都处于较难操作的境况之中。

2. 随着债券收益率的上升和货币政策收紧预期的发酵，银行在资金拆出上也会把期限尽量缩到最短。

未来短端利率的赔率可能会显著高于长端

1. 当前高企的期限利差在推动机构逐步加久期，这导致短端利率似乎已经开始向上弥合，未来短端的赔率可能会显著高于长端。

2. 我们在短时不必过度担心短端利率对长端品种的压力，此次短端利率的上行大部分来自于久期的拉长和杠杆（套息）交易的活跃，这些结构性变化反而会对长端市场产生些许利好。

3. 在利率债上，建议维持哑铃型配置：着重配置 2 年/10 年附近的国开债，以及 3 年/10 年附近的国债。

风险提示：货币政策超预期，经济复苏超预期。

行业公司

【电力设备与新能源】青海储能补贴政策落地，新能源配储能拐点来临——行业点评报告-20210126

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001

青海储能补贴政策落地，新能源配储能拐点来临

2021 年 1 月 18 日，青海省发改委、科技厅、工信厅、能源局联合下发《关于印发支持储能产业发展若干措施（试行）的通知》。该通知的看点有：（1）对新建储能项目的时长与配比提出要求：新建新能源项目，储能容量原则上不低于新能源项目装机量的 10%，储能时长 2 小时以上。对储能配比高、时间长的一体化项目给予优先支持。（2）明确补贴标准：对“新能源+储能”、“水电+新能源+储能”项目中自发自储设施所发售的省内电网电量，给予每千瓦时 0.10 元运营补贴（经省工业和信息化厅认定使用本省产储能电池 60%以上的项目，在上述补贴基础上，再增加每千瓦时 0.05 元补贴）。补贴时限暂定为 2021 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日。（3）明确交易机制：新建

投运的“新能源+储能”、“水电+新能源+储能”项目电化学储能设施所释放电量不再参与省内年度电力市场直接交易，按照新能源结算基价执行。当前储能尚处于发展初期，制约可再生能源端配储能大规模上量的因素主要在于相对较低的储能项目收益率，虽然电化学储能成本逐步下降，但目前仍需要补贴阶段。青海地区一直是国内储能项目先行示范区，此次推出明确储能补贴及储能装机量，或将引起全国范围内储能补贴政策落地。当前国内储能市场普遍使用安全性高、性价比高、循环寿命长的磷酸铁锂电池，宁德时代、派能科技等电池公司、阳光电源、比亚迪等系统集成商、德方纳米、湘潭电化等磷酸铁锂正极厂将显著受益。

青海地区弃风弃光率较高，储能成为“刚需”

青海是一类资源区，可再生能源发电占比大：2019 年青海地区光伏、风电装机分别占全国的 5.63%、7.58%。但青海同时也的弃光率和弃风率显著高于全国平均水平：2020 年前三季度青海地区弃光率达 7%（同期全国均值为 1.7%），弃风率达 3.7%（同期全国均值为 3.4%）。未来随着风光装机进一步增长，弃风弃光现象将进一步加剧，储能成为“刚需”。预计 2021-2023 年青海地区风光新增装机 5.80/7.48/9.03GW，对应电池需求量在 1.74/2.24/3.61GWh。

储能锂电池需求高增，磷酸铁锂电池产业链受益

电化学储能由于具备较强的响应能力、较小的地理条件约束，且可补偿系统的高频率功率波动，所以越来越多的新项目使用电化学储能：国内 2018-2020 年新增储能项目中，电化学储能占比分别为 29.41%、51.58%、30.36%。电化学储能占比不断增长主要源于锂电池成本的快速下降。当前国内储能项目所用电池多为安全性高、性价比高、循环寿命长的磷酸铁锂电池，根据鑫椤锂电数据，2020 年底磷酸铁锂方形电池包报价 0.625 元/Wh，比年初下降 28.6%。当前电化学储能处于行业发展初期，未来随着磷酸铁锂电池循环寿命、能量密度的进一步提升，电池购置成本将进一步下降，电化学储能渗透率将进一步提升，预计到 2025 年，国内新能源发电侧储能的需求可达 85.72GWh，年均复合增速高达 126%。

风险提示：新能源装机不及预期、储能器件涨价、储能政策发生变化等。

【计算机：金山办公(688111.SH)】业绩符合预期，“协作”新战略打开 B 端长期成长空间——公司信息更新报告-20210126

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 刘逍遥（分析师）证书编号：S0790520090001

战略明确，长期成长路径清晰，维持“买入”评级

无论从中短期还是长期视角看，公司均表现出优异的成长性。维持公司 2020-2022 年归母净利润预测为 8.63、12.25、16.65 亿元，EPS 为 1.87、2.66、3.61 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 240.6、169.4、124.7 倍，维持“买入”评级。

业绩符合预期，投入继续加大为长期成长奠基

公司发布业绩预告，预计 2020 年归母净利润约 8.01 亿元至 9.21 亿元，同比增长 100.00%-130.00%；预计扣非归母净利润为 5.66 亿元至 6.61 亿元，同比增长 80.00%-110.00%，业绩符合我们此前预期。其中预计 Q4 单季度归母净利润增速中位数为 35.6%；扣非归母净利润增速中位数为 42.1%，Q4 单季度增速较前三季度增速有所下降主要是由于前三季度公司线下市场推广活动、差旅活动及人员招聘活动受限，同时公司持续提高开支的使用效率，导致相关费用及成本被节省或消耗放缓所致，Q4 公司进一步加大销售和研发投入，为长期成长奠基。

把握企业级市场重大机遇，重点聚焦“协作”新战略

企业级市场需求逐渐显现，公司把握市场机遇重点布局。2020 年 12 月，公司召开新品发布会，在“多屏、云、AI 和内容”四大产品战略的基础上，将“协作”作为新的主要战略方向，将把三分之一的研发力量投入到协作战略，协作团队数量将增长 10 倍，并发布了包括“金山表单、金山会议、金山日历、金山待办和 FlexPaper”5 款全新的协作产品，有望打开更广泛的中小 B 市场。

重申成长逻辑：中短期看 2C/2G 市场，更长期看广泛的 B 端市场与海外市场

公司中短期看点在于提升体验以扩大用户规模与付费率，把握国产化机会。从更长期视角来看，国内 B 端办公软件尚处于蓝海市场，发展潜力巨大。同时，公司已经在海外市场形成一定的用户积累，全球市场有望成为公司发展的星辰大海。

风险提示：全年业务受新冠疫情影响风险；技术变革风险。

【通信：梦网科技(002123.SZ)】Q4 放量提振全年营利，5G 消息普及有望超预期——公司信息更新报告-20210126

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005

Q4 归母净利润同环比大幅增长拉动全年利润提升，维持“增持”评级

2021 年 1 月 25 日，梦网科技发布 2020 年度业绩快报。报告期内公司实现营收 30.03 亿元（-6.2%），实现归母净利润 1.21 亿元（+143.4%）；2020Q4 单季度公司实现营业收入 11.04 亿元（-4.6%），实现归母净利润 0.77 亿元（+116.7%），公司 Q4 单季度实现利润较大幅度增长，助力公司全年归母净利润大幅提升。公司 2020Q4 净利润主要受富信、终端服务号、视频云等新业务拉动，合计贡献净利润 5500 万元；其中 2020Q4 公司富信业务同增 385%，较 2020Q1 增长 721%。随着 5G 消息、手机服务号等有望加速推广，公司有望迎来业绩高增长态势。考虑受 2020 年疫情影响以及业绩最新快报，我们下调预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润绝对值，上调归母净利润增幅，调整后我们预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润为 1.21/2.06/3.54 亿元（此前为 1.78/2.57/3.77 亿元），同增 143.4%/70.9%/71.9%（此前为-164.0%/44.1%/46.8%），EPS 为 0.15/0.25/0.44 元（此前为 0.22/0.32/0.46 元），当前股价对应 PE 为 98.0/57.3/33.3 倍，考虑到公司作为云通信龙头，维持对公司的“增持”评级。

云通信龙头企业，5G 消息有望连接 5G 应用 2B 及 2C 端，公司高增长可期

梦网科技聚焦多媒体消息、富信等业务，构建“IM 云+视讯云+物联云+可信云”的业务协同体系，目前为数十万家企业提供通信产品及服务，形成“企业-公司-用户”云通信生态平台。5G 时代公司在 5G 消息领域具备先发优势，创新推出企业服务号，实现信息高效触达，大幅提高营销获客率。公司已经与华为、Vivo、小米等多个大型手机厂商达成合作，有望全面覆盖相关品牌机型手机终端实现 5G 消息预装。渠道方面，公司拥有超过 20 万家企业客户，2020 年与中兴通讯等知名企业达成战略合作关系，通过完善的客户服务增强客户粘性，品牌知名度及客户资源进一步提升。随着 5G 从可用到好用，运营商去管道化转型，5G 消息、手机服务号等有望加速推广，公司抢先布局硕果累累，有望迎来业绩高增长。

风险提示：富信、手机服务号推广不及预期；5G 应用发展不及预期

【电力设备与新能源：通威股份(600438.SH)】全球光伏制造新王者，引领成本、技术趋势——公司首次覆盖报告-20210126

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001 | 蔡紫豪（分析师）证书编号：S0790520120001

精细化管理与技术优势成就硅料电池双龙头，未来光伏王者可期

成本和效率依然是光伏行业长期发展的核心竞争力，公司适应产业发展趋势，硅料成本低于竞争对手约 15%，电池非硅成本低于行业均值约 30%；技术方面，公司单晶料占比达到行业之最，并加快 N 型料占比提升，支撑产品均价，电池方面则继续引领 PERC 渗透后积极投建 HJT 电池，抓住电池产业变革的机会。我们看好公司核心竞争力以及长期发展战略，预计 2020-2022 年归母净利润为 43.3、56.8 和 74.6 亿元，EPS 为 0.96、1.26、1.66 元，当前股价对应 PE 为 47.7、36.3、27.6 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

硅料成本优势突出，积极扩产加速硅料市场集中，迎接平价大时代

公司 2020H1 硅料成本 3.95 万元/吨，领先行业平均水平约 15%，新产能成本仅 3.65 万元/吨，突显成本优势。

成本优势源于低电价资源区的布局，充分利用云南和内蒙电费低的优势，单吨硅料电耗仅 55kWh/kg，低于行业平均 10%。产品方面，公司单晶料占比已提升至 95%，N 型料占比 20%，并计划在 2022 年将 N 型料占比提升至 80%，而高端硅料价格优势明显，有望支撑公司硅料单价。在全球需求旺盛的情况下，公司积极扩产，计划 2021H1 启动包头 2 期和乐山 3 期扩产，预计 2021~2023 年底产能达到 18、20、29 万吨，加速硅料市场集中度提升。

布局新电池技术及大尺寸产品，引领电池技术革命

在电池技术进步过程中，公司抓住 PERC 电池替代机会，2018~2019 年产能同比增长约 100%和 60%，电池收入从 2016 年的 38 亿增长到 2019 年的 122 亿，GACR3 为 48%，分享行业变革红利。未来公司继续加强电池规模优势，2023 年产能有望达到 100GW，市占率稳步提升。目前 HJT 等技术有望成为下一代路线，公司积极布局，在转换效率及中试线规模水平上行业领先，且与龙头设备厂商深度合作，准备引领下一次电池技术革命。另外，公司在成都四期和眉山基地布局 166 和 210mm 大尺寸产线，与天合等龙头组件厂商合作加强全产业链优势。

风险提示：新技术发展超预期、下游需求不及预期、行业竞争加剧。

【传媒：芒果超媒(300413.SZ)】《姐姐 2》强势来袭，“内容+电商”深度融合可期——公司深度报告-20210126

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 余倩莹（联系人）证书编号：S0790120040010

《乘风破浪的姐姐第二季》开播大热，成功打造 S 级 N 代综艺 IP

公司 2021 年 1 月 22 日 12:00 上线《乘风破浪的姐姐第二季》（简称《姐姐 2》），以全新的节目主题、嘉宾阵容和高能赛制再出发，首期节目热度及播放量表现亮眼，成功将《乘风破浪的姐姐》打造成为 S 级 N 代综艺 IP。我们看好公司持续发挥内容自制优势，通过建立 IP 矩阵生产线，成功实现综艺制作工业化，并将爆款综艺制作逻辑复制且延伸至剧集，巩固长视频核心竞争优势；另外，通过小芒电商打造明星带货生态，深度挖掘粉丝经济价值，实现“明星+商品+内容”催化反应，打造第二增长曲线。我们维持 2020-2022 年盈利预测不变，预测公司 2020-2022 年归母净利润分别为 19.53/22.69/28.52 亿元，对应 EPS 分别为 1.10/ 1.27/1.60 元，当前股价对应 PE 分别为 80.7/69.5/55.3 倍，维持“买入”评级。

《乘风破浪的姐姐第二季》有望再次助推公司会员及广告收入增长

《乘风破浪的姐姐第二季》采用芒果 TV 独播且会员抢先看的模式，上线会员尊享《姐姐的舞台》/《姐姐的宿舍》、《姐姐解解压》、《姐姐的上班路》等衍生内容，保持综艺节目全周热度，或带动会员收入高增长。《乘风破浪的姐姐第二季》赞助品牌由第一季的 13 家升级为第二季的 15 家，且品牌主结构优化，消费品广告主占比提升，或全面释放广告收入空间，而作为 N 代综艺 IP，随着后续内容玩法更新、明星话题升级等，商业价值有望延续。

“内容+电商”深度融合，小芒上线“姐姐有点芒”专题

2021 年 1 月 21 日，小芒 App 上线 4.1.2 版本“小芒-上小芒买姐姐 2 同款”，趁势宣传“姐姐有点芒”专题，通过邀请姐姐入驻、发布爆款综艺周边短视频内容，形成长短视频联动，占据用户时长，并将节目流量转换为产品销量，打通芒果生态变现闭环。后续在《乘风破浪的姐姐第二季》的内容中通过口播、购物链接等方式深度植入小芒商品、与小芒 App 深度联动亦可期待。

风险提示：视频平台用户增长不及预期的风险；广告业务收入增长不及预期的风险；内容行业政策变化对公司的影响存在不确定性；电商业务拓展成功与否存在不确定性。

【电力设备与新能源：阳光电源(300274.SZ)】业绩预告符合预期，逆变器龙头加速扩张——公司信息更新报告-20210126

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001 | 蔡紫豪（分析师）证书编号：S0790520120001

2020 年业绩基本符合预期，逆变器龙头竞争力持续加强

公司公布 2020 年业绩预告，2020 年公司实现营收 190~200 亿元，同增 46~54%，实现归母净利润 18.5~20.5 亿元，同增 107~130%；2020Q4 公司实现营收 70.91~80.91 亿元，同增 22~39%，实现归母净利润 6.55~8.55 亿元，同增 94%~153%，符合预期。公司 2020Q4 收入大幅增长，但是净利率为 9~11%，环比略有下滑，猜测主要因汇兑及资产减值所致。公司围绕电力电子和新能源主线，单业务齐头并进，多业务协同发展，我们持续看好公司的竞争力，维持盈利预测不变，预计公司 2020~2022 年归母净利润为 20.55、29.16、36.96 亿元，EPS 为 1.41、2.00、2.54 元，当前股价对应 PE 为 72.7/51.2/40.4 倍，维持“买入”评级。

逆变器市占率持续提升，发力储能布局下一增长点

2020 年国内光伏装机超预期完成 48GW，海外市场在欧洲、美国等地区政策刺激下也有望持续超预期，全球需求持续向好。目前逆变器产品供不应求，公司继续扩大产能，预计 2021H2 扩张至 50GW，2022 年达到 100GW，在公司渠道和品牌优势下，公司市占率有望持续提升，估计 2020 年公司逆变器市场份额达到 20%，远期达到 30%目标，巩固龙头地位；另外，公司在储能市场发力，利用电力电子转换核心技术以及 EMS 调度策略，储配了丰富的解决方案，目前储能越发成为新能源发展的重要辅助力量，在全国各地纷纷发文支持储能发展时，储能系统有望成为公司未来强力增长点。

电站集成隐性冠军，多业务协同发力

公司拥有优秀的系统优化及获取项目的能力，预计电站业务净利率水平超过 5%，远超行业平均水平，优秀的盈利来源于项目系统全流程控制以及资源开发带来的溢价，未来有望通过自身积累的项目经验保持高速增长。同时，公司依托电力电子平台技术，向电动车电控系统、充电桩模块等领域发力，打开自身成长空间。

风险提示：新技术发展不及预期、疫情反复影响光伏需求、光伏市场竞争加剧。

【计算机：奇安信(688561.SH)】安全新赛道产品增速亮眼，经营质量稳步提升——公司信息更新报告-20210126

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 刘逍遥（分析师）证书编号：S0790520090001

高速发展的创新型网络安全龙头，维持“买入”评级

公司作为网络安全创新型龙头，技术和市场能力领先，有望持续高增长。我们维持预测公司 2020-2022 年归母净利润为-3.28、0.06、4.85 亿元，EPS 为-0.48、0.01、0.71 元/股，当前股价对应 PS 为 17.8、13.0、9.8 倍，维持“买入”评级。

Q4 收入高增长，安全新赛道产品增速亮眼

根据公司 2020 年度业绩预告，预计实现营业收入 41.00 亿到 42.50 亿元，同比增长 29.99%到 34.75%；实现归母净利润-3.90 亿到-2.80 亿元，同比减亏 21.21%到 43.43%；公司收入的亮眼表现主要得益于：（1）市场方面，金融、运营商、央企等企业级客户市场增长强劲，公司市场份额进一步扩大。（2）产品方面，公司基础架构安全产品中的零信任安全、代码安全，新 IT 基础设施防护产品中的云和服务器安全、应用与数据安全，大数据智能安全检测与管控产品中的态势感知、安全攻防与检测，以及安全服务等新赛道产品增长速度突出。

内部管理成效初步显现，经营质量稳步提升

值得特别关注的是，2020 年公司内部管理成效已初步显现，自研产品及服务营收占比提升，运营管理以毛利为导向的考核体系初见成效，营收增长质量稳步提高，利润亏损额收窄。随着公司收入规模的扩大，经营效率提升、研发平台协同效应显现，公司有望实现人均创收/创利快速增长，毛利率及净利率逐年提升。

网安行业景气度有望持续提升，公司作为综合型网安龙头企业有望充分受益

国家对网络安全的重视程度不断提升，等保 2.0 等合规性政策执行力度有望加大，网络安全实战演练的覆盖范围和实施力度有望提升，推动行业景气度持续提升。公司作为综合性网安龙头，提出的内生安全框架已经在近百家央企、数字城市及重要行业客户中落地实践，并纳入到“十四五”网络安全规划之中，同时公司在零信任、云安全、

态势感知、安全服务等新兴安全赛道均有领先布局，有望保持高增长。

风险提示：市场竞争加剧风险；商誉减值风险。

【通信：中国移动(00941.HK)】5G 运营商全球引领者，基本面改善支撑低估值修复——港股公司首次覆盖报告-20210126

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

拥有全球最大电信用户群体，规模效益优先有益，首次覆盖给予“买入”评级

公司拥有全球最多的移动用户及最大规模的移动通信网络。截至 2020 年 11 月，公司拥有用户总数 9.44 亿，为国内三大运营商之首。5G 时代持续引领态势，公司已建成基于 2.6G 频段的 5G 基站超 30 万站，拥有 5G 用户 1.47 亿，超过中国电信（7948 万）及中国联通（约 4000 万）总和，2020Q3 公司 ARPU 为 48.9 元，亦呈现回暖态势。基于公司业内龙头地位，及 5G 时代数据量上升带来的运营商 DOU 增长确定性，我们预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润 1075.39/ 1106.27/1146.72 亿元，同增 0.8%/2.9%/3.7%，EPS 为 5.3/5.4/5.6 元，当前股价对应 PE 分别为 9.0/8.7/8.4 倍，公司作为龙头行业引领者给予一定估值溢价，首次覆盖，给予“买入”评级。

基本面边际改善，低估值修复有望支撑股价上涨动力

2019 年公司收入主要来自于数据服务（占比 83.78%）和通话费及月租（占比 16.22%），数据服务详细可拆分为：无线上网（57.09%）、应用信息（12.24%）、有线宽带（10.21%）和短信业务（4.25%）。随着运营商价格竞争基本终止，公司各项经营数据亮眼：截至 2020 年 11 月份，公司短信发送量同比增加 15.52%，有线宽带业务用户数同比增长 11.85%，无线上网 4G 用户数同比增加 2.06%，5G 用户数增加 1.47 亿。目前公司估值处于 10 年来低位，在基本面改善的支撑下看好公司低估值修复，带来股价上涨新动力。

与广电共建共享 700M 基站，5G 从“可用”到“好用”，业绩改善有望超预期

C114 数据显示，中国广电 2021 年预计将新建 700M 基站超 40 万站，700M 的 5G 网络相比传统的 5G 网络信号质量更好，速率又快于 4G 多倍，移动与广电的共建共享一方面有望带来资本开支的平稳，同时 5G 从“可用”到“好用”变革会进一步促进 5G 应用放量。考虑通信规模效益尤为重要，公司作为 5G 运营商龙头，有望首先享受 2C 端终端的放量，以及 2B 应用端拓展，带来业绩改善超预期。

风险提示：宏观经济和市场竞争风险；技术升级风险；5G 发展不及预期风险。

【化工：华峰化学(002064.SZ)】力争成为全球最大氨纶公司，拟投建 30 万吨差别化项目——公司信息更新报告-20210126

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 龚道琳（联系人）证书编号：S0790120010015 | 张玮航（联系人）证书编号：S0790119120025

拟投资建设 30 万吨/年差别化氨纶项目，上调盈利预测，维持“买入”评级

公司发布《关于投资建设 30 万吨/年差别化氨纶项目的公告》：公司从经营及业务发展需要出发，坚持做强主业、适度多元的产业发展战略，以打造国际领先的高技术纤维及新材料制造基地并成为国际一流企业为目标，拟由控股子公司重庆氨纶投建 30 万吨/年差别化氨纶项目。我们上调公司盈利预测：预计 2020-2022 年净利润分别为 22.15、28.40、36.55（+2.57）亿元，EPS 分别 0.48、0.61、0.79（+0.06）元/股，当前股价对应 PE 分别 29.3、22.9、17.8 倍，维持“买入”评级。

氨纶供需错配格局将持续至 2021 年年中，公司将力争成为全球最大氨纶公司

2020 年上半年，受 NCP 疫情影响，纺服终端需求不振，公司把控市场强化运营，实现氨纶项目放量、提质。在我国经济常态化复苏、传统旺季及海外订单回流等背景下，我国氨纶行业周期景气于 2020 年 Q3 起反转，在双原

料成本支撑及需求复苏的背景下，氨纶成交价格维持坚挺、价差持续扩大。目前，氨纶厂家开工率达 85%-90%的高位，而库存仍位于两年以来的历史低位。短期内我们预计氨纶价格将稳中上行，我们预计氨纶供需错配格局将持续至 2021 年年中。公司具备氨纶产能 18 万吨，产量超过 20 万吨，位居全球第二、中国第一，待重庆氨纶年产 10 万吨差别化氨纶项目全面达产后，公司氨纶产能将突破 20 万吨/年。本次拟建的 30 万吨/年差别化氨纶项目预计总投资 43.6 亿元，资金来源为银行贷款及自筹，预计建设期为 72 个月，分三期实施。“十四五”期间，公司将有望实现“4050”目标：国内市占率达 40%+，年产量 50 万吨+。我们坚定看好公司将筑牢全球氨纶行业巨头地位，力争成为全球最大氨纶公司。

利用重庆基地新装备、能源成本、智能化优势等，拉大与竞争对手的成本差距

目前，公司差别化产品已覆盖全品类，自主研发的高档经编氨纶和超耐氯氨纶等多项产品打破国际垄断，为我国纺织业高质量发展作出贡献。未来，公司将继续重点推动重庆基地的规模扩张，确保行业龙头地位；同时，利用重庆基地新装备优势、能源成本优势，以及智能化优势，不断拉大与竞争对手的成本差距。

风险提示：项目建设进度不及预期、产品价格大幅下跌、宏观经济下行等。

【计算机：久远银海(002777.SZ)】业绩预告符合预期，医保平台招标持续进行——信息更新报告-20210126

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 应瑛（联系人）证书编号：S0790120100007

医疗民政信息化龙头，业务后续发展确定性高

作为医疗民政信息化领域龙头，一方面受益国家医疗医保信息化升级建设需求释放，另一方面有望受益金民工程试点范围的持续扩大，长期看好公司业务收入增长。从公司 2020 年业绩预告情况看，公司战略清晰，业绩增速恢复明显。因此，维持盈利预测不变，我们预计公司 2020-2022 年的归母净利润分别为 1.93/2.62/3.41 亿元，EPS 为 0.61/0.84/1.09 元/股，当前股价对应的 2020-2022 年 PE 为 31/23/18 倍，相较于行业内其他公司估值低，维持“买入”评级。

事件：公布 2020 年业绩预告，增速符合预期

公司于 2021 年 1 月 25 日公布 2020 年业绩预告，预计实现营业收入 11.18-12.20 亿元，同比增长 10%-20%；实现归母净利润 1.78-1.94 亿元，同比增长 10-20%；实现扣非归母净利润 1.60-1.75 亿元，同比增长 10-20%。

Q4 收入加速回升，业务持续恢复中

根据公司业绩预告，预计 Q4 单季度实现收入 6.2-7.2 亿元，同比增长 19%-38%；Q4 净利润为 0.89-1.05 亿元，同比增长 16-36%。公司收入和利润增长得益于：（1）业务方面，疫情后期公司积极加强于各类客户的沟通、交流，深度参与新一代医保信息化建设招投标的工作，带动订单持续增长；（2）运营方面，公司加大定制软件开发项目实施的统筹与交付，提升运维和服务效率，加速周转。

订单同比持续增长，股权激励稳定团队助力业务持续发展

根据采招网数据，公司 2020 年 Q4 公开挂网中标总额同比增速超 50%，招投标加速推进中。公司近期投标了四川省医保平台招标工作，预计其余省市的医保局招标工作也将加速推进中。参考公司 2020 年先后中标的河北、青海、新疆、广西等省市的情况，我们认为公司在医保信息化建设市场具有强竞争力，相关中标数有望持续上升。此外，公司已公布首份限制性股票激励计划草案，对激发团队活力和推进业务持续成长具有重要意义。

风险提示：金民工程信息化招标工作不及预期、市场竞争加剧

【电子：生益科技(600183.SH)】内资覆铜板龙头开启新一轮五年扩张规划——公司信息更新报告-20210125

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002 | 林承瑜（联系人）证书编号：S0790120080105

内资覆铜板厂商稳步成长，全球竞争格局“坐二望一”，维持“买入”评级

考虑到近期覆铜板提价带来的盈利弹性及公司新一轮五年扩张规划脉络清晰，我们上调盈利预测，预计公司2020/2021/2022 年归母净利润为 18.7/25.1/27.3 亿元（前值为 18.1/22.4/25.7 亿元），对应 EPS 为 0.82/1.10/1.19 元（前值为 0.79/0.98/1.12 元），当前股价对应 PE 为 31.4/23.3/21.5 倍。我们认为公司是内资覆铜板的行业龙头厂商，短期受到 FR-4 产品涨价提振，中长期来看，新能源车及汽车电子化推动覆铜板升级、5G 应用带来流量增加倒逼高速高频覆铜板渗透是行业的发展趋势，看好公司产品结构优化带来的盈利能力提升，维持“买入”评级。

常熟生益扩产加码，2022 年新一轮五年扩张规划脉络清晰

常熟生益原有产能覆铜板 1100 万平米/年，粘结片 2400 万米，本轮扩产项目拟投资 9.45 亿元，其中设备投入 6.41 亿元（含环保设备投入 4000 万元），厂房及消防设施投入 1.89 万元，铺底流动资金 1.15 亿元，将建设年产 1140 万平米覆铜板及 3600 万粘结片产能，分别是现有产能的 1.04/1.50 倍。公司预计 2022 年 7 月二期试产，2022 年 9 月二期正式生产，达产后将实现年销售收入 13.18 亿元，净利润 1.43 亿元。常熟二期扩产项目预示公司新一轮五年扩张规划开启、成长脉络清晰，历史上公司 2011-2016 年产量增长 59.89%，我们预计 2016-2021 年产量增长 54.45%，我们认为本轮 2022 年启动的产能规划有望维持前期的产能扩张速度。参考 Prismark 统计，2019 年公司在全球刚性覆铜板市场占有率为 12%，开启新一轮五年规划后，公司将追赶全球头部市占率 14%的龙头厂商建滔。

短期看好盈利提振，长期公司商业模式将从产品供应向应用方案服务转型

汽车类产品需求向上，适配新能源车大功率、大电流特性的厚铜板产品占比提升加剧供给紧张，推动公司覆铜板产品加工费攀升。公司联合上下游与终端探讨汽车毫米波雷达技术，推出汽车毫米波 77GHz 产品，未来将提供全面的解决方案。

风险提示：下游基站建设节奏放缓；IDC 建设速度不及预期；下游需求疲软；原材料价格上涨；公司新品研发进度不及预期

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	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。

开源证券股份有限公司

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