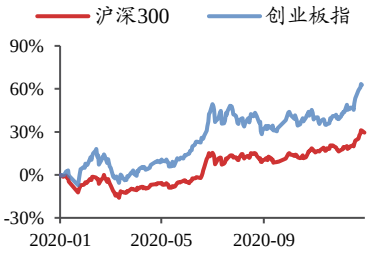
2021 年 01 月 12 日

开源晨会 0112

——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(%)
汽车	1.56
银行	1.15
休闲服务	0.92
电子	0.89
通信	0.32

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
农林牧渔	-4.52
有色金属	-4.36
电气设备	-4.18
采掘	-3.85
国防军工	-2.39

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

【宏观】2021 年，主要部委的工作主线——宏观经济专题-20210111

宏观政策更加强调“结构性”，科技创新、绿色制造、乡村建设等关注度最高

行业公司

【传媒】游戏出海竞争力仍在提升，芒果超媒业绩或超预期——行业周报-20210110

1、国内游戏发行商出海竞争力持续提升，叠加短期悲观业绩预期的修复，建议继续加大游戏板块配置力度

2、芒果超媒业绩或超预期，“视频+内容电商”变现空间值得期待

【机械设备】蔚来发布固态电池方案，锂电设备迎来技术红利——行业点评报告-20210110

未来随着全固态电池的继续研发推进，锂电池工艺设备将不断迭代以适应新型技术路线的升级发展。锂电设备有望迎来技术红利带来的产能需求的释放，叠加全球新一轮扩产周期启动，行业迎来巨大发展机遇。

【非银金融】基金新发超预期，继续看好东方财富和低估值保险——非银金融行业周报-20210110

基金新发超预期，继续看好东方财富和低估值保险

【传媒：芒果超媒(300413.SZ)】精品内容奠定增长基石，小芒电商未来可期——公司信息更新报告-20210111

1、2020 年度业绩预告或超预期，付费会员数大增，维持“买入”评级

2、优质内容口碑收视双丰收，有效带动公司广告收入和会员收入增长

3、内容储备丰富，季风剧场值得期待；发力内容电商，小芒丰富芒果生态

【计算机：赛意信息(300687.SZ)】业绩预告超预期，智能制造需求旺盛——公司信息更新报告-20210110

业绩预告超预期，智能制造需求旺盛

【机械设备：海容冷链(603187.SH)】消费渠道升级，冷链终端崛起——公司首次覆盖报告-20210110

海容冷链是国内商用冷柜龙头，下游客户多为全球知名快消品牌和连锁便利店。公司产品竞争力明显、经营效率突出，有望长期持续提升份额。

研报摘要

总量研究

【宏观】2021 年，主要部委的工作主线——宏观经济专题-20210111

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

2020 年 12 月中旬以来，中央部委密集召开年度工作会议，研究部署 2021 年工作，加快推进新旧动能转换。本文总结提炼了部委会议的重点信息，可供参考。

宏观政策更加强调“结构性”，科技创新、绿色制造、乡村建设等关注度最高

12 月中旬以来，各部委密集召开年度工作会议，从科技+产业、民生+消费两条线入手，加快推动结构调整。在“双循环”格局下，部委工作以“内循环”为主体展开：科技创新被提高到显要位置，注重核心技术、科技基建等；产业层面，制造业强链补链，智能制造、绿色制造、数字经济等是重点方向。需求培育方面，更加关注民生，如乡村建设、物流体系、住房租赁等，兼顾投资拉动和消费释放。

科技创新的重要性被空前提高；新型举国体制下，相关投入或全面加强。“十四五”规划，以及中央经济工作会议，均将科技创新放在重点任务的首要位置，尤其关注核心技术与基础研究的重要性。近年来，R&D 支出结构中，研究性的支出占比持续提高；2019 年，科研服务业投资增长近 30%。根据科技工作会议，政策主要的支持方向包括基础科技研究、关键核心技术攻关、科技基础设施等。

以科技为支撑，智能制造、绿色制造等仍是产业发展主线；其中，碳达峰、碳中和目标约束下的机会值得关注。政策表述延续了对数字经济和智能制造的支持；在碳达峰、碳中和目标约束下，绿色制造的重要性凸显。我国发电、制造、交通 3 大领域，贡献了 89%的碳排放，“加快风电光伏发展”、“提高新能源汽车产业集中度”等政策指引下，新能源发电、新能源汽车等相关产业，未来或受提振。

民生与消费政策中，农村是重要关注点；乡村建设、县域建设、物流建设等农村基建，兼顾投资拉动和消费释放。中央农村工作会议提出，扩大内需“农村有巨大空间，可以大有作为”；各部委的政策均向农村倾斜。农村地区民生基建相对滞后，2015-2019 年，农村网上零售额增长 3.8 倍、淘宝村数量增加 4.5 倍，对物流的基建需求也快速增加。加大农村基建，拉动投资的同时，释放农村消费潜力。

加快新旧动能转换的背景下，2021 年政策“退潮”、信用“收缩”的影响，结构分化显著。传统模式依赖度高的区域、行业，受到的冲击更大，尤其是低效率加杠杆的领域；而代表转型方向的新兴产业、传统行业中已基本完成出清过程的行业龙头，受到的冲击会非常小。2021 年政策“不急转弯”，旨在保护小微、民营企业和中低收入群体，加大对新旧动能转化的支持力度，具有明显的结构性特征。

高频数据：蔬菜、猪肉批发价上涨，人民币对美元升值，商品价格普遍上涨

【通胀观察】蔬菜、猪肉平均批发价格均上涨。28 种蔬菜的平均批发价环比上涨 5.5%，至 5.6 元/公斤；本周猪肉平均批发价环比上涨 1.9%，至 46.3 元/公斤。

【汇率表现】美元指数上涨，人民币对美元升值。上周，美元指数上涨 0.12%，收于 90.07。周五美元兑人民币汇率收于 6.47，人民币对美元周环比升值 1.05%。

【大宗商品】大宗商品价格多数上行，能化指数领涨。上周南华商品综合指数环比上涨 4.8%；细分品种中，焦煤指数领涨，周环比涨幅 8.8%；玻璃指数领跌。

风险提示：政策出现大幅调整；疫情形势变化超预期。

行业公司

【传媒】游戏出海竞争力仍在提升，芒果超媒业绩或超预期——行业周报-20210110

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

国内游戏发行商出海竞争力持续提升，叠加短期悲观业绩预期的修复，建议继续加大游戏板块配置力度

根据 Sensor Tower 发布的数据，2020 年 12 月在全球 App Store 和 Google Play 的游戏收入排行榜中排名前 30 的中国手游发行商当月合计收入为 21.6 亿美元，占当月全球手游总收入的 29%，且较 2019 年 12 月 Top30 中国手游厂商的总收入同比增长 45%，而全球 App Store 和 Google Play 手游总收入同比仅增长 28%，显示出头部中国手游发行商在全球的整体市场份额进一步提升，中国手游出海竞争力继续增强。我们认为，手游出海成为中国文化全球输出的一张名片，且未来出海市场规模有望超过国内手游市场规模，出海也将成为驱动国内头部厂商如腾讯、网易，以及二线龙头如三七互娱、完美世界、世纪华通、莉莉丝、米哈游、吉比特、心动公司等公司未来业绩增长的重要引擎；另一方面，此前华为与腾讯游戏关于合作的纷争，或带来安卓应用商店游戏联运流水分成比例的下降，或游戏发行商寻求成本更低的买量渠道，而 2021 年快手、哔哩哔哩、TapTap 等平台或通过提升 Adload、开发更多广告位等方式，扩大游戏买量池，从而带来买量成本的趋缓及游戏发行商利润率的提升。短期来看，随着 A 股上市公司 2020 年业绩预告的陆续发布，对于游戏板块 2020Q4 的悲观业绩预期有望落地，而此前对于游戏板块 2021Q1 的悲观预期随着疫情反弹、新游戏陆续上线或正在修复，2021Q1 业绩仍存在超预期的可能性。我们建议基于出海市场空间及中国手游发行商出海竞争力的不断提升、游戏发行商相对渠道议价能力有望提升的长期视角，以及短期业绩有望超预期等因素，继续加大对游戏板块的配置力度；重点推荐心动公司、姚记科技、完美世界、创梦天地，受益标的包括腾讯控股、吉比特、网易、三七互娱。

芒果超媒业绩或超预期，“视频+内容电商”变现空间值得期待

根据芒果超媒发布的业绩预告，预计 2020 年归属于上市公司股东的净利润为 19-20 亿元，同比增长 64%-73%，或超此前市场预期，按预告的下限（19 亿）也大幅超出快乐阳光、芒果互娱、天娱传媒、芒果影视、芒果娱乐 5 家子公司合计业绩承诺（14.95 亿元）；芒果超媒同时公告，2020 年末芒果 TV 有效会员数达 3613 万。我们认为，芒果超媒通过《乘风破浪的姐姐》、《明星大侦探》等巩固了综艺内容优势，也通过《以家人之名》、《锦衣之下》、《下一站是幸福》等剧验证了剧集制作能力，并驱动广告和会员收入快速增长；后续“综 N 代”及“季风剧场”等出圈剧集或持续助力广告及会员收入增长，且有望将综艺和剧集内容优势、明星资源，通过“粉丝经济”模式围绕内容电商平台“小芒”扩大变现收入。视频板块继续重点推荐芒果超媒。

风险提示：疫情的发展及对线上线下娱乐时长的影响仍存在不确定性；已定档游戏的最终上线时间仍有可能变动；电商行业竞争激励，视频平台属于新进入者，该业务存在不达预期的风险。

【机械设备】蔚来发布固态电池方案，锂电设备迎来技术红利——行业点评报告-20210110

王珂 （分析师）证书编号：S0790520110002

蔚来汽车发布固态电池方案，新型技术引市场关注

2021 年 1 月 9 日蔚来汽车在“NIO Day 2020”上发布首款轿车产品 ET7 和 150kWh 电池包（固态电池），预计可实现 360Wh/kg 的能量密度。该电池包所有蔚来车主均可升级，预计 2022 年第四季度开始交付。概况来讲，此次新型电池技术主要包括原位固化固液电解质、纳米级包覆超高镍正极、无机预锂化硅碳负极，其中电解质的原位固化是核心工艺。该工艺是对全固态电池的逐步靠拢，可以理解为将当前成熟的液态电解质体系逐步转换为固体。

准固态电池生产工艺变化不大，新增若干环节设备需求

由于安全性能、能量密度等优势，固态电池成为市场关注的新型技术之一。根据材料系统划分，固态电池可以分为聚合物电池、氧化物固态电池和硫化物固态电池，其中硫化物电池因解决了固态电池导电率低的问题被业界称

为全固态电池，但由于成本较高且尚有技术难题攻克，距离量产尚需要时间。目前看来蔚来采取的技术路线应该是准固态电池。该类电池生产工艺与传统软包电池相比整体变化不大，由于有若干工艺变化而催生部分环节需要新增设备。

准固态搭配软包电池方案，涂布机、叠片机等增量设备受益

准固态电池是液态电池向全固态电池过渡的中间技术路线，由于不改变原有材料体系因而具备率先量产基础。蔚来汽车曾于 2019 年 8 月宣布与辉能科技签署战略合作协议，共同打造基于辉能 MAB 固态电池包技术的样车。同时，根据清陶能源科技披露信息，其新建的 1GWh 固态锂电池采用了软包叠片技术。相比于传统软包，准固态电池需要将电解质涂覆在极片上之后进行叠片和浸润工艺，因此相比传统工业增加了涂布机、叠片机等设备需求。并且随着整体生产技术升级进步，下游对电池质量和一致性要求越来越高，其他设备环节如搅拌、化成分容等环节也有望受益。

全固态电池时代不远，锂电设备有望迎来技术红利释放

作为新能源行业的另一坐标系，光伏产业过去 3 年接连迎来了 Perc、Topcon、HJT 等新型电池片技术路线，并催生了全新的产能投资，打开了未来光伏设备行业需求空间。锂电行业过去几年的产业变革主要集中于材料系统创新和电池 Pack 模式创新，生产体系并未有突破性的创新。固态电池虽然仍处产业化早期阶段，但凭借突出的安全性和能量密度优势，有望实现快速发展同时倒逼现有液态电池体系变革升级。未来随着全固态电池的继续研发推进，锂电池工艺设备将不断迭代以适应新型技术路线的升级发展。锂电设备有望迎来技术红利带来的产能需求的释放，叠加全球新一轮扩产周期启动，行业迎来巨大发展机遇。相关锂电设备公司包括，先导智能、赢合科技、杭可科技、福能东方等。

风险提示：技术研发与产业化风险，原材料涨价风险，产能投放风险。

【非银金融】基金新发超预期，继续看好东方财富和低估值保险——非银金融行业周报-20210110

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 吕晨雨（联系人）证书编号：S0790120100011 | 龚思匀（联系人）证书编号：S0790120110033

周观点：基金新发超预期，继续看好东方财富和低估值保险

本周（2021.1.4-2021.1.8，下同）基金新发“火爆”，多只产品一日售罄，随着 1 月销售数据超预期，市场对全年基金销量预期或上调，利好基金销售赛道稀缺标的东方财富。中长期看，供给侧改革带来金融产品结构调整，居民资产加速向权益市场、基金产品迁移，受益客户层级和产品差异化优势，东方财富旗下天天基金市占率有望持续提升，公司成长属性将不断强化，继续推荐东方财富。目前保险低估值基本反应利率回落、疫情不确定性的影响，负债端持续改善有望助推保险估值修复，高频保费数据和机构调仓或成为催化因素。

券商：基金新发迎来“开门红”，继续推荐优质赛道下稀缺标的东方财富

（1）据 wind 数据，截至 1 月 10 日，开年首周全市场 14 只基金完成认购，已披露认购份额的 9 只基金共认购 762 亿，8 支混合类基金认购 732 亿，加上未披露数据的基金，预计首周偏股基金发行规模超过 800 亿。1 月尚有 80 支基金处于认购期，其中 45 只为偏股类。预计 1 月新发偏股基金规模或超过 2500 亿，显著高于 2020Q4 月均新发的 1768 亿。（2）跨年流动性相对宽松，日均估计成交额连续 3 周上行，本周日均估计成交额达到 1.27 万亿，环比+32%，两融余额持续提升。（3）资本市场活跃度持续提升，1 月新发基金规模有望超预期，或引导全年基金销量预期上调，继续推荐基金销售优势赛道下稀缺标的东方财富。全面注册制、中长期资金入市等资本市场改革利好延续，继续推荐投行和经纪业务弹性较强的国金证券，受益标的招商证券，兴业证券，中信证券，华泰证券。

保险：负债端改善或被逐步定价，看好保险股估值修复

（1）2021 年开门红保费增速略超预期，短期看，疫情对局部地区业务开展有一定影响，中长期看，随着疫苗进度推进，疫情改善仍是大背景和大趋势。保险公司人力触底、效能提升有望助推保费持续改善，负债端改善或被

逐步定价。（2）当下时点看，保险低估值基本反应利率回落、疫情不确定性的影响，负债端持续改善有望助推保险估值修复，高频保费数据和机构调仓或成为催化因素，推荐低估值且基本面改善较强的中国太保，受益标的中国平安。

受益标的组合：

券商：东方财富，国金证券，招商证券，兴业证券，中信证券，华泰证券；

保险：中国太保，中国平安。

风险提示：海外不确定性造成权益市场波动或长端利率走低。

【传媒：芒果超媒(300413.SZ)】精品内容奠定增长基石，小芒电商未来可期——公司信息更新报告-20210111

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

2020 年度业绩预告或超预期，付费会员数大增，维持“买入”评级

公司公布 2020 年度业绩预告，2020 年预计共实现归母净利润 19.00-20.00 亿元，同比增长 64%-73%；扣非后归母净利润 17.98-18.98 亿元，同比增长 56%-64%，主要系会员及广告收入增长所致，2020 年末芒果 TV 有效会员数达 3613 万，同比增长 97%。2020Q4 实现归母净利润 2.88-3.88 亿元，同比增长 58%-113%，环比下降 24%-43%，或因新业务小芒电商前期投入所致。我们看好公司持续发挥内容自制优势，巩固长视频核心竞争优势，并通过小芒电商打造明星带货生态，构建芒果生态变现闭环。基于会员增长超预期，我们上调 2020-2022 年盈利预测，预测公司 2020-2022 年归母净利润分别为 19.53/22.69/28.52 亿元（调整前为 18.32/21.80/27.30 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 64/55/44 倍，维持“买入”评级。

优质内容口碑收视双丰收，有效带动公司广告收入和会员收入增长

公司坚持将长视频作为核心竞争力的内容战略，2020Q4 播出《隐秘而伟大》、《阳光之下》、《姐姐的爱乐之程》、《明星大侦探第六季》等热门剧集综艺，根据艺恩数据，2020Q4 芒果 TV 共计 3 部剧集登上剧集播映指数 Top10，占比为 30%；共计 9 部综艺登上综艺播映指数 Top30，占比 30%。公司的剧集选片及自制能力已逐步获验，王牌综艺 IP 持续创新生命力旺盛。

内容储备丰富，季风剧场值得期待；发力内容电商，小芒丰富芒果生态

公司 20201 年将推出“季风剧场”，储备有《狂猎》、《礼物》、《海葵》、《她们的镯子》等剧集，聚焦悬疑、家庭等题材，有望实现内容出圈，推动会员数持续较快增长并提升 ARPPU。此外，公司上线小芒电商，或实现以货为基础、以明星艺人联名或推荐来聚集流量、以内容为手段来提升用户购买意愿的核心商业闭环，发挥公司在明星、品牌、流量资源等方面的综合优势，深度挖掘粉丝经济价值，打造公司第二增长曲线。

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。

【计算机：赛意信息(300687.SZ)】业绩预告超预期，智能制造需求旺盛——公司信息更新报告-20210110

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

业绩预告超预期，制造业信息化需求旺盛

赛意信息作为国内领先的数字化赋能厂商，核心业务从泛 ERP 管理层扩展为智能制造领域，产品线齐全，结构逐渐优化。随着 MES 市场需求的不断扩大和自主可控要求下国产化替代步伐的逐渐加快，公司有望凭借行业标杆性项目持续扩展客户群。根据公司 2020 年业绩预告，我们上调公司盈利预测，即公司 2020-2022 年的归母净利润为 1.80、2.38、3.18 亿元，EPS 为 0.83、1.10、1.46 元（原归母净利润为 1.59、2.18、3.03 亿元；原 EPS 为 0.73、

1.00、1.40 元），当期股价对应的 2020-2022 年 PE 为 32、24、18 倍，较行业平均水平较低，维持“买入”评级。

事件

公司于 2021 年 1 月 10 日公告 2020 年业绩预告，2020 年实现营业收入 13.7-14.8 亿元，同比增长 27.37-37.59%，实现归属于上市公司股东净利润为 1.7-1.9 亿元，同比增长 156.23%-186.38%。

智能制造旺盛需求带动业绩超预期，自研产品占比提升致利润率提高

公司业绩预告显示归母净利润中位数为 1.8 亿元，超此前我们 1.59 亿的盈利预测。此外，公司归母净利润增速远超营收增速，主要原因是自研产品占比提升和原有业务稳健发展，推动公司盈利能力较 2019 年恢复明显。公司下游客户以 PCB、泛家居、通信电子及相关制造业为主，当前正处制造业顺周期扩产中，大中型企业对信息化、智能化改造需求旺盛，推动公司订单数量和规模持续向好。

可转债募资 3.2 亿投入研发，外延完善产业布局和生态协同

公司认识到客户选择本土解决方案意愿增强，加大自主产品的研发力度。2020 年通过可转债募资 3.2 亿投入智能制造解决方案升级和工业互联网云平台的开发，亦在进一步提高自身技术实力。此外，公司注重挖掘产业互联网、智能制造领域中可形成协同效应的公司，先后投资鑫光智能（智能机械手）、基甸信息（财务数字中台），通过投资的方式完善产业链，抓住制造业智能化升级的历史机遇。

风险提示：客户扩展进度不及预期、公司技术研发不及预期、客户集中度风险

【机械设备：海容冷链(603187.SH)】消费渠道升级，冷链终端崛起——公司首次覆盖报告-20210110

王珂 （分析师）证书编号：S0790520110002

国内商用冷柜龙头，长期受益消费渠道升级，首次覆盖给予“买入”评级

海容冷链是国内商用冷柜龙头，下游客户多为全球知名快消品牌和连锁便利店。公司产品竞争力明显、经营效率突出，有望长期持续提升份额，我们预测公司 2020-2022 年公司归母净利润分别为 2.77/3.57/4.51 亿元，EPS 分别 1.75/2.25/2.84 元/股，当前股价对应市盈率 37/29/23 倍。结合可比公司估值和公司全球竞争力，首次覆盖给予“买入”评级。

商用冷柜：to B 的定制化销售终端

公司主营产品商用冷柜属于快消品销售终端，一般由食品饮料企业采购后投向终端商超，或由连锁便利店、餐饮店在铺店中采购。因此具有鲜明的定制化设计，并随所售产品代际更新换代。行业需求受冷鲜消费品渠道持续建设的拉动而保持增长。同时产品附加值高于上游零部件，盈利水平处于产业链较高位置。

成长空间：受益快消渠道投资+生鲜消费升级

快速消费品行业快速发展，作为销售渠道的商用冷链展示柜不仅起到存储作用，更需要协助快消品企业拓展销售渠道、创新销售方式。为了激发消费者的购买需求，快消品企业对展示柜的定制化和差异化提出了更高要求，更新换代也更为频繁。一方面，在消费升级趋势影响下，冷冻饮品品类扩产、低温乳制品消费提升，以及速冻食品接受度提高，都带来商家对于展示柜需求的提升。另一方面，连锁便利店、生鲜店的不断扩张也直接带动终端冰柜需求。未来随着冷链基础设施的完善以及新零售的崛起，展示柜应用场景将持续扩张。

海容冷链：

公司核心业务商用冷冻展示柜，市占率已居行业首位，处于行业领先地位。冷藏展示柜业务起步较晚但在北美高端饮料行业已具有一定市占率，国内市场客户已从早期的乳制品行业扩展至饮料行业。公司同时还积极开拓商超展示柜和智能售货柜业务，未来有望实现产品种类横向扩张+下游应用的纵向延伸。

风险提示：出口贸易风险；原材料价格大幅上涨；产能投放不及预期。

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