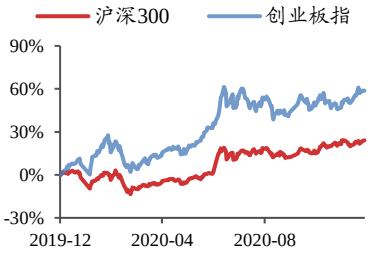
2020 年 12 月 29 日

# 开源晨会 1229

## ——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(%) |
|---|---|
| 食品饮料 | 2.8 |
| 农林牧渔 | 2.64 |
| 家用电器 | 1.79 |
| 汽车 | 1.15 |
| 银行 | 0.69 |

数据来源：贝格数据

**昨日涨跌幅后五行业**

| 行业名称 | 涨跌幅(%) |
|---|---|
| 通信 | -1.76 |
| 商业贸易 | -1.46 |
| 钢铁 | -1.38 |
| 建筑装饰 | -1.38 |
| 电子 | -1.34 |

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】“不急转弯”的政策内涵——宏观经济专题-20201227**

一问：政策“不急转弯”，是“不”转弯？政策“退潮”，早已有序推进

二问：“不急转弯”，不急在哪些地方？疫情冲击较大、尚未有效恢复的领域

三问：“不急转弯”下，政策搭配和影响？财政退潮、货币对冲，信用“收缩”

### 行业公司

**【房地产】住建部全力实施城市更新工作，苏州放宽落户限制——行业周报-20201227**

我们认为，地产仍是当前财政和投资的重要托底工具，政策将会处于当前“房住不炒+因城施策”框架下，但方向和力度则会相机而变。目前房地产板块估值有所修复，但仍处于历史低位。伴随疫情影响逐渐消散，预计全年结算将回到增长轨道。我们建议四季度继续关注地产板块机会，维持行业看好评级。

**【石油化工】油价 50 美元震荡，涤纶长丝持续涨价——行业周报-20201227**

截止本周五（12 月 25 日），Brent 原油价格为 51.30 美元/桶，周环比下跌 1.07 美元/桶；WTI 原油价格为 48.20 美元/桶，周环比下跌 0.90 美元/桶。英国出现变异新冠病毒致再次封锁，特朗普意外未能签署新冠纾困法案对油价产生拖累；聚酯方面，本周 POY 报价 5775 元/吨，环比+75 元/吨，浙江多地受“节能减排”影响，织造行业开工率出现下滑，短期长丝产销或有一定压力。当前 POY/FDY/DTY 库存为 7/12/21 天，均处于较低水平，随着行业需求持续回暖，低库存环境有利于提前迎来“金三银四”行情。

**【食品饮料】资金行为引发白酒板块调整，白酒行业趋势向好——行业周报-20201227**

1、渠道库存低位，需求恢复，看好白酒企业旺季表现。2、2020 年高端白酒单品终端价格创新高提升了次高端价格带的天花板，我们判断 2021 年将是次高端产品的涨价之年。3、2020 年低基数效应，业绩改善弹性大

**【钢铁】钢价冲高回落，持续关注碳酸锂涨价行情——行业周报-20201227**

由于情绪摆动较大，近期市场报价更像已经沦为了纯粹的数字游戏，供需层面对价格影响反而较小。虽然近期钢铁表观需求逐渐走弱，但从季节性角度而言，其真实成交依然偏强，这并不构成价格上的利空，因此我们认为钢价短暂回调释放风险之后后期仍将维持偏强格局。

**【计算机：安恒信息(688023.SH)】拟定增募资 13.33 亿元完善安全布局，核心竞争力有望增强——公司信息更新报告-20201227**

拟定增募资 13.33 亿元，完善安全整体解决方案布局。募投项目有望丰富公司产品结构，提升整体竞争力

# 研报摘要

## 总量研究

### 【宏观】“不急转弯”的政策内涵——宏观经济专题-20201227

**赵伟（分析师）证书编号：S0790520060002| 杨飞（分析师）证书编号：S0790520070004| 段玉柱（联系人）证书编号：S0790120070013**

近期，市场对政策“不急转弯”的理解争议较大。就“不急转弯”是不是“不”转弯、“不急转弯”在哪、政策如何搭配三个问题，本文做一定梳理，可供参考。

一问：政策“不急转弯”，是“不”转弯？政策“退潮”，早已有序推进

百年不遇的疫情影响下，2020 年的托底政策，是应急之策、并非常态。应对疫情影响，托底政策积极发力，通过提高赤字率、增加专项债等，广义财政“赤字”规模较 2019 年提高 3.6 万亿元；央行通过降息、再贷款再贴现等，加大货币支持。与此同时，财政部实施阶段性、结构性减税降费等措施，央行运用直达实体货币政策工具等，重点加大对受疫情冲击较大的企业和居民资产负债表的保护。

政策“不急转弯”，并非“不”转弯；实际上，政策“退潮”，早已有序推进。政策“不急转弯”也是转弯，“调结构”背景下，应以结构视角理解政策转弯。托底过程中，资金空转、违规流向等问题凸显，使得国内疫情刚平复、经济活动修复伊始，当局即加大对相关行为的打击力度，5 月以来压降结构性存款、地产调控“三条红线”，及频繁提及“防风险”、“稳”杠杆等，政策逐步回归“常态”。

二问：“不急转弯”，不急在哪些地方？疫情冲击较大、尚未有效恢复的领域

政策“不急转弯”，主要是为了在疫情不确定性仍存、经济恢复尚不牢固的背景下，保护那些在疫情冲击中“受伤”较重的微观主体。10 月以来，国内多次出现本土病例、海外疫情“二次爆发”，全球疫情变化、疫苗进展仍存不确定性，使得政策需留有余地，应对可能变化。部分受疫情冲击较大的中小微企业、中低收入群体等，抗风险能力较弱、资产负债表修复偏慢，至今尚未恢复至正常状态。

政策“不急转弯”，或指向针对中小微企业等，减税降费、贷款延期之类的阶段性定向支持措施。2020 年的托底政策，大多在 2020 年底前后到期或者使用进度接近尾声，例如，增值税小规模纳税人的征税减免等政策，在 2020 年底到期；支持银行给中小微企业贷款的再贷款再贴现、两项直达实体货币政策工具等，多在 2021 年 1 季度前后到期。其中，两项直达实体货币政策工具已明确适当延期。

三问：“不急转弯”下，政策搭配和影响？财政退潮、货币对冲，信用“收缩”

从“加”杠杆到“稳”杠杆，是“后疫情”时代政策回归常态的必然，财政“退潮”等带来信用“收缩”，货币适时适度对冲。政策托底加码下，实体杠杆率大幅提升，导致债务风险进一步累积、资金利用效率越来越低。疫情期间的非常态托底措施，尤其是低效率“加”杠杆，“退潮”乃大势所趋，信用“收缩”已然开始。相应地，货币流动性环境不宜收紧，甚至可能需要阶段性适度宽松来对冲。

2021 年，或为信用“收缩”之年。但信用“收缩”带来的影响或与 2018 年大为不同，结构分化会非常明显。政策“退潮”、信用“收缩”预期收敛过程中，资金风险偏好或有所回落，对股市形成阶段性压制；但不同于以往，行业之间、公司之间的分化或非常明显。对债市而言，信用“收缩”开启时，利率债左侧时机就已到来，但操作难度较大；对于负债相对稳定的机构，左侧机会相对较好把握。

风险提示：疫情反复，债务风险加速暴露。

## 行业公司

## 【房地产】住建部全力实施城市更新工作，苏州放宽落户限制——行业周报-20201227

**齐东（分析师）证书编号：S0790520060001 | 陈鹏（分析师）证书编号：S0790520100001**

房住不炒基调不变，长效机制持续完善，维持行业看好评级

我们认为，地产仍是当前财政和投资的重要托底工具，政策将会处于当前“房住不炒+因城施策”框架下，但方向和力度则会相机而变。目前房地产板块估值有所修复，但仍处于历史低位。伴随疫情影响逐渐消散，预计全年结算将回到增长轨道。我们建议四季度继续关注地产板块机会，维持行业看好评级。

住建部全力实施城市更新工作，苏州放宽落户限制

1）住建部强调全力实施城市更新工作，长效机制持续完善。住建部召开住房和城乡建设工作会议，要求 2021 年重点做好以下方面工作：全力实施城市更新，稳妥实施房地产长效机制方案，大力发展租赁住房，加大城市治理力度，实施乡村建设行动等。与此前的中央经济工作会议一脉相承，会议指出未来租赁住房建设、城市更新均是完善长效机制的重要手段。2）苏州放宽落户限制，整体调控以稳为主。城市更新方面，江西指出至“十四五”期末，基本完成 2000 年底前建成的老旧小区改造，城镇老旧小区改造将覆盖居民近 700 万人；浙江指出至“十四五”期末，基本完成 2000 年底前建成需改造的城镇老旧小区改造，其中，到 2022 年累计改造不少于 2000 个城镇老旧小区。预售政策方面，西安加强商品房销售信息公示管理，济南发布新版商品房预售款监管办法，监管部门实时掌握收存变化。户籍政策方面，苏州进一步放宽落户，提出落实租赁房屋常住人口落户社区公共户；积分落户增加社保和居住年限比重，且居住证和社保年限与南京积累互认，优先解决在城镇就业、居住 5 年以上和举家迁徙的农业转移人口，以及新生代农民工落户；探索苏锡常都市圈户籍准入年限积累互认；推进居住证覆盖全部未落户城镇常住人口化。周内户籍政策宽松化，地方因城施策自主权较大，但调控的最终目的均是保持当地市场平稳健康发展。

成交：单周一二手成交表现萎靡

1）新房：根据房管局数据，2020 年第 52 周，全国 32 城成交面积 277 万平米，同比下降 49%，环比下降 47%；从累计数值看，2020 年初至今 32 城累计成交面积达 22434 万平米，累计同比增加 0%，增速降幅仍在收敛。2）二手房： 2020 年第 52 周，全国 9 城成交面积为 132 万平米，同比增速-5%，前值-2%；2020 年初至今累计成交面积 6077 万平米，同比增速-3%，较前值持平。

资金：信用债、海外债单周发债规模同比有所分化

2020 年第 52 周，信用债发行 38 亿元，同比减少 4%，环比减少 54%，平均加权利率 3.83%，环比减少 43BPs；海外债发行 8.2 亿美元，同比增加 725%，环比减少 2%，平均加权利率 3.9%，环比减少 171BPs。

风险提示：行业销售波动；政策调整导致经营风险；融资环境变动。

## 【石油化工】油价 50 美元震荡，涤纶长丝持续涨价——行业周报-20201227

**张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003**

油价 50 美元震荡，涤纶长丝持续涨价

截止本周五（12 月 25 日），Brent 原油价格为 51.30 美元/桶，周环比下跌 1.07 美元/桶；WTI 原油价格为 48.20 美元/桶，周环比下跌 0.90 美元/桶。英国出现变异新冠病毒致再次封锁，特朗普意外未能签署新冠纾困法案对油价产生拖累；聚酯方面，本周（12 月 21 日至 12 月 25 日，下同）POY 报价 5775 元/吨，环比+75 元/吨，浙江多地受“节能减排”影响，织造行业开工率出现下滑，短期长丝产销或有一定压力。当前 POY/FDY/DTY 库存为 7/12/21 天，均处于较低水平，随着行业需求持续回暖，低库存环境有利于提前迎来“金三银四”行情。天然气方面，本周 LNG 先涨后跌，收于 7676 元/吨（环比+13.92%）。随供需好转，市场逐步回归理性。受益标的：1）民营大炼化：桐昆股份、恒逸石化、东方盛虹；2）轻烃裂解：卫星石化、东华能源；3）油服龙头：中海油服；4）煤制烯烃龙头：宝丰能源；5）民营加油站：和顺石油；6）受益资产注入管网公司：中国石油、中国石化、中油工程、新奥股

份、深圳燃气。

供需维稳&去库持续，英国疫情突变施压油价

供给维稳：根据 EIA 最新数据，12 月 18 当周，美国原油产量为 1100 万桶/天，维持上周的产量。根据 Baker Hughes 最新数据，12 月 25 日当周，美国活跃钻机数量为 348 台，周环比增加 2 台；去库持续：12 月 18 当周，美国商业原油和油品总库存为 13.57 亿桶，周环比减少 1067.4 万桶。其中，商业原油库存为 5 亿桶，周环比减少 56.2 万桶；汽油库存为 2.37 亿桶，周环比减少 112.5 万桶。需求略减：根据 EIA 最新数据，12 月 18 日当周，美国炼厂原油加工能力维持 1839 万桶/天；美国油品消费总量为 1909 万桶/天，周环比下降 25 万桶/天。英国出现变异新冠病毒致再次封锁，全球多个国家纷纷关闭对英边境，导致需求担忧情绪升温；美国国会原计划本周通过了一项 9000 亿美元的抗疫纾困计划，但特朗普未能如期签署通过该计划，油价短期承压。长期看好油价复苏：辉瑞和 BioNTech SE 同意把对美国的新冠疫苗供应量增加一倍。加拿大批准 Moderna 疫苗。丹麦额外定购 260 万剂辉瑞/BioNTech 疫苗，瑞士开始新冠疫苗接种。据 Rystad Energy 分析，新冠肺炎疫苗的接种进程将从 2021 年 2 季度开始引发原油需求的“快速复苏”。

长丝价格持续上涨&短期开工承压，看好低库环境下需求复苏

本周涤纶长丝市场持续升温，PTA 市场高位调整，乙二醇市场价格上涨后僵持整理，原料支撑下，长丝价格持续上涨。浙江多地企业受“节能减排”影响，织机开机率环比-0.79pct 至 76.88%，下游坯布与印染开工下滑更为明显，短期产销或有一定压力。当前 POY/FDY/DTY 库存分别为 7/12/21 天，均处于较低水平，随着行业需求持续回暖，低库存环境有利于提前迎来“金三银四”行情。价格方面，本周 POY 报价 5775 元/吨，环比+75 元/吨，FDY 报价 5875 元/吨，环比+25 元/吨，DTY 报价 7525 元/吨，环比+75 元/吨。价差方面，本周 PX-石脑油价差缩小 0.74%；PTA-PX 价差缩小 1.23%；涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差缩小 2.32%。

LNG 价格先涨后跌，市场逐步回归理性

根据百川资讯，本周 LNG 价格指数先涨后跌，收于 7676 元/吨，周环比增加 13.92%。进口资源量少以及冬季采暖季需求量提升导致国内 LNG 价格自入冬以来持续推涨。当下市场正逐步回归理性：供应面，近日上游管道气量有所回升，进口气方面船期到站数量增加。需求面，北方部分地区由于环保检查污染预警二级响应，下游工厂陆续停产限产，下游企业对 LNG 需求量有所下降。

风险提示：原油价格剧烈波动、地缘政治加剧、疫情反复导致需求萎靡风险。

**【食品饮料】资金行为引发白酒板块调整，白酒行业趋势向好——行业周报-20201227**

**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**

核心观点：资金行为引发白酒板块调整，白酒行业趋势向好

行业高景气度背景下，叠加四季度业绩真空期，部分资金参与了三四线白酒、黄酒等行情，上周白酒板块出现调整主要是资金行为，一二线白酒股价表现仍然稳定。2021 年是白酒板块蓄力之后向上的一年，我们继续看好白酒板块在 2021 年表现。我们认为一二线白酒估值在合理范围内，行业基本面向好的趋势下，股价没有大幅回调基础。

1、渠道库存低位，需求持续恢复，看好白酒企业旺季表现。渠道层面来看渠道库存处于低位，需求恢复常态下，春节旺季渠道补库存进一步拉升酒厂出货量。

2、2020 年高端白酒单品终端价格创新高提升了次高端价格带的天花板，我们判断 2021 年将是次高端产品的涨价之年。次高端价格带自 2018 年起提价动能较之前有所减弱，提价改善渠道利润和刺激渠道动能紧迫性强。 五粮液站稳千元价格带之后，次高端价格带天花板从 500-600 元提升至 700-800 元，次高端单品 2020 年开始提价换装，蓄势向上，抢夺本价格带的战略高点，同时又不断通过价格杠杆来实现对渠道的刺激和利润的更高满足与保障。

3、2020 年低基数效应，白酒企业尤其是次高端及以下价格带企业 2021 年业绩改善弹性较大。同时 2021 年作为五年计划的开局之年，酒厂抢占开门红动力强。

推荐组合：贵州茅台、五粮液、中炬高新与海天味业

（1）贵州茅台回款节奏按计划进行，批价持续走高。2021 年直销体系中多个渠道可能增量，叠加其他直销出口逐渐理顺，直销渠道占比将进一步提升，业绩大概率平稳增长。（2）五粮液持续推进营销改革，加大渠道管控，销量提升源于空白市场覆盖以及团购渠道开拓，预计全年大概率完成双位数增长。（3）中炬高新淡季增速略有回落，公司已积极调整费用投放节奏，全年目标压力较大。目前公司仍按即定战略有序推进，渠道细化、产品开发等工作仍在进行，长期成长逻辑清晰。（4）海天味业动销良性发展，三季度营收略超预期，按节奏完成目标。目前开启新一轮招商以拓展品类，进度良好，持续成长的确定性进一步加强。

板块行情回顾：食品饮料跑输大盘

12 月 21 日-12 月 25 日，食品饮料指数跌幅为 0.7%，一级子行业排名第 18，跑输沪深 300 约 1.5 pct。子行业中调味发酵品（3.9%）、黄酒（-0.3%）、白酒（-0.5%）相对领先。个股方面，金种子酒、ST 椰岛、绝味食品等涨幅领先；皇台酒业、庄园牧场、品渥食品等跌幅居前。

重点新闻：剑南春两大主力产品同步提价

12 月 20 日，剑南春两大主力产品同步提价。其中水晶剑终端零售价提至 519 元/瓶；珍藏剑终端零售价提至 888 元/瓶（来源于微酒）。

风险提示：宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

**【钢铁】钢价冲高回落，持续关注碳酸锂涨价行情——行业周报-20201227**

**赖福洋（分析师）证书编号：S0790520100002**

钢价波动加大，维持前期偏强判断

在经历前期的连续大涨之后，本周（12 月 21 日至 12 月 25 日，下同）黑色系价格出现剧烈波动，螺纹钢周一大涨 180 元之后周三却出现 170 元的大幅回调，过山车行情令人瞠目。由于情绪摆动较大，近期市场报价更像已经沦为了纯粹的数字游戏，供需层面对价格影响反而较小。虽然近两周钢铁表观需求逐渐走弱，但从季节性角度而言，其真实成交依然偏强，这并不构成价格上的利空，因此我们认为钢价短暂回调释放风险之后后期仍将维持偏强格局。结合历年春节累库周期来看，我们预计 1 月上旬社会库存将见底回升，考虑到 2020 年底产能置换规模较大，新产能投放所带来的供应压力将考验未来一段时间里产业链的累库速度。如果累库超预期，这对来年开春价格构成较大制约，反之钢铁春季行情则仍可期待。虽然近期原料价格上涨较多，但成材端也出现大幅提涨，钢厂盈利有所好转，主要受益标的有宝钢股份、华菱钢铁、新钢股份等。

关注碳酸锂涨价行情

自 10 月中旬以来碳酸锂价格便不断上涨，本周有进一步加速之势，单周涨幅达 3000 元/吨，电池级报价已经达到 50000 元/吨，从底部上涨逾 25%。我们认为近期价格的上涨只是开启了锂电新一轮景气上行周期的序幕，供应端以西澳为代表的主产区被动出清明显，疫情则导致原本规划产能投放进一步延后，未来随着下游需求加速复苏，锂电价格有望持续回升，建议继续关注锂电板块投资机会，具体逻辑参考我们 2021 年度策略报告《黎明远航，聚焦成长类周期股投资机会》，主要受益类标的有赣锋锂业、永兴材料、雅化集团等。

板块重点数据跟踪

需求缓慢走弱：本周全国建筑钢材成交量均值 19.5 万吨，周环比下降 1.48 万吨。根据 Mysteel 数据测算显示，螺纹钢表观消费 372.2 万吨，周环比下降 1.99%；热轧板卷表观消费 333.7 万吨，周环比下降 2.84%；

供应整体平稳：全国高炉开工率（163 家）67.13%，周环比上升 0.28pct；唐山钢厂产能利用率 80.33%，周环比下降 0.05pct。五大品种全国周产量共 1040.8 万吨，环比下降 5.45 万吨，降幅 0.52%。；

盈利表现全线走强：本周螺纹钢吨毛利 214 元，环比上升 127 元；热轧板吨毛利 409 元，环比上升 138 元；冷轧板吨毛利 728 元，环比上升 242 元；中厚板吨毛利 126 元，环比上升 223 元；

风险提示：终端需求大幅下滑、供给端释放超预期。

**【计算机：安恒信息(688023.SH)】拟定增募资 13.33 亿元完善安全布局，核心竞争力有望增强——公司信息更新报告-20201227**

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

拟定增募资 13.33 亿元，完善安全整体解决方案布局

公司拟非公开发行股票 2222.22 万股，募集资金不超过 13.33 亿元，扣除发行费用后主要投向：数据安全岛平台研发及产业化项目（4.00 亿）、涉网犯罪侦查打击服务平台研发及产业化项目（1.02 亿）、信创产品研发及产业化项目（4.59 亿）、网络安全云靶场及教育产业化项目（1.25 亿）、新一代智能网关产品研发及产业化项目（1.79 亿）、车联网安全研发中心建设项目（0.67 亿）。公司业务布局向数据安全、涉网犯罪侦查打击、信创产业化、云靶场与教育产业化、车联网安全等多个应用领域深化发展，公司安全整体解决方案更趋完善。我们维持公司 2020-2022 年归母净利润预测为 1.37、1.91、2.56 亿元，EPS 为 1.84、2.58、3.46 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 131、93、70 倍，维持“买入”评级。

募投项目有望丰富公司产品结构，提升整体竞争力

一方面，数据安全岛项目、涉网犯罪侦查打击项目、云靶场与教育产业化项目以及车联网安全项目系公司对网络安全领域新市场的开拓，有利于公司在横向上丰富产品结构，完善业务布局，抢占市场份额，提高行业地位。另一方面，国产化浪潮下，信创产业化项目及新一代智能网关项目有助于公司快速响应客户对网络安全产品国产化适配以及新技术下智能网关产品的需求，扩大公司产品业务规模，提升整体竞争力。

得益于新兴安全产品及服务的领先布局，公司持续高增长可期

得益于云安全、大数据安全等新兴安全业务产品销量，及安全服务的快速增长，公司 Q3 单季度实现收入 3.40 亿元，同比增长 64.95%；归母净利润 2614.68 万元，同比增长 56.82%，收入和利润较 Q1、Q2 明显加速。我们认为在安全合规性政策及新技术的持续驱动下，公司业务有望持续高增长。

风险提示：全年业务受新冠疫情影响风险；市场竞争加剧；人员流失风险。

## 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