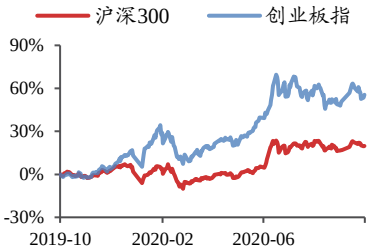
2020 年 10 月 28 日

开源晨会 1028

——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(%)
医药生物	1.96
建筑材料	1.91
国防军工	1.1
农林牧渔	1.05
有色金属	0.84

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
房地产	-1.12
家用电器	-0.94
商业贸易	-0.75
采掘	-0.47
交通运输	-0.41

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

行业公司

【农林牧渔：唐人神(002567.SZ)】出栏有望加速释放，看好中期成长空间——公司信息更新报告-20201027

【机械军工：光威复材(300699.SZ)】Q3 业绩较快增长，持续受益航空航天军品快速放量——公司信息更新报告-20201027

【计算机：金山办公(688111.SH)】业绩超预期，现金流表现亮眼——公司 3 季报点评报告-20201027

【计算机：安恒信息(688023.SH)】业绩大超预期，新兴安全驱动高成长——公司信息更新报告-20201027

【房地产：我爱我家(000560.SZ)】经营情况持续修复，平台化、数字化建设初有成效——公司信息更新报告-20201027

【计算机：超图软件(300036.SZ)】订单增长加速，有望迎业绩强拐点——公司 3 季报点评报告-20201027

【轻工制造：诺邦股份(603238.SH)】三季度业绩超市场预期，疫情下维持高增长——公司信息更新报告-20201027

【电子：北方华创(002371.SZ)】公司发布三季报，经营状况持续向好——公司信息更新报告-20201027

【煤炭石化：西山煤电(000983.SZ)】Q3 单季业绩降幅环比收窄，山西国改&澳煤禁令利好焦煤龙头——公司三季报点评报告-20201027

【煤炭石化：宝丰能源(600989.SH)】扣非业绩优异，产能扩张&成本优势打造煤制烯烃龙头——公司三季报点评报告-20201027

【电子：锐科激光(300747.SZ)】2020Q3 业绩大增，管理费用及毛利率指标向好——公司信息更新报告-20201027

【化工：阿科力(603722.SH)】原材料价格波动影响 Q3 业绩，看好聚醚胺 Q4 反转——公司信息更新报告-20201026

【商贸零售：吉宏股份(002803.SZ)】三季度跨境电商淡季不淡，四季度延续高增长可期——公司信息更新报告-20201026

【化工：扬农化工(600486.SH)】业绩略低于预期，响应市场变化生产运营“以量补价”——公司信息更新报告-20201026

【农林牧渔：禾丰牧业(603609.SH)】前三季度营收利润双增长，持续受益于后周期——公司信息更新报告-20201026

【中小盘：良品铺子(603719.SH)】Q3 线上受冲击，线下门店开启加速扩张——中小盘信息更新-20201027

研报摘要

行业公司

【农林牧渔：唐人神(002567.SZ)】出栏有望加速释放，看好中期成长空间——公司信息更新报告-20201027

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001 | 陈昕晖（联系人）证书编号：S0790120090006

出栏有望加速释放，看好中期成长空间，维持“增持”评级

唐人神发布 2020 年三季报：2020 年前三季度公司实现营业收入 133 亿元，同比增长 17%，归母净利润 7 亿元，同比增长 445%，出栏生猪 58 万头，同比下滑 19%；单 Q3 实现营业收入 54 亿元，同比增长 33%，归母净利润 3 亿元，同比增长 224%，出栏生猪 30 万头，同比增长 42%，环比增长 86%，较 Q2 加速放量。考虑到 2020Q4 仔猪价格持续回落将压缩外销仔猪盈利，公司或将减少外销比例，我们下调此前盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润为 10.93（前值 16.67）/10.31（前值 10.67）/7.44（前值 9.12）亿元，EPS 为 1.12/1.05/0.76 元，当前股价对应 PE 为 7/8/11 倍，维持“增持”评级。

产能扩张提速，成本有望下行

截至 2020 年 9 月底，公司生产性生物资产 3.83 亿元，同比增长 279%，相比 6 月底增长 34%，保持较大补栏力度；固定资产 25.75 亿元，同比增长 11%，相比 6 月底持平，已建成育肥产能约 100 万头；在建工程 11.67 亿元，同比增长 131%，相比 6 月底增长 58%；资本开支逐季提速，单 Q3 资本开支 5.98 亿元，同比增长 182.07%，环比增长 83.77%，产能快速扩张支撑未来三年出栏量高增，同时随着育肥产能的补充将减少外销仔猪比例，生猪头均盈利水平有望增厚；资产负债率为 41.99%，仍有较大债权融资空间。成本端来看，2020Q3 商品猪完全成本约 22.5 元/公斤，展望未来，近期仔猪价格的快速下行将降低显著外购育肥成本，同时出栏量的释放也将带来固定成本的摊薄。

定增募资加码生猪养殖，看好中期维度出栏成长

根据公司公告，公司拟非公开发行 2.51 亿股，募资总额不超过 15.50 亿元，扣除发行费用后募资净额将全部投入云南禄丰、甘肃天水合计 164.25 万头产能生猪养殖项目及 56.4 万吨饲料生产项目建设，其中生猪养殖模式全部采用自繁自养，彰显公司发力生猪养殖业务决心。

风险提示：养殖成本提升、出栏量扩张不及预期、猪价高景气不及预期。

【机械军工：光威复材(300699.SZ)】Q3 业绩较快增长，持续受益航空航天军品快速放量——公司信息更新报告-20201027

段小虎（分析师）证书编号：S0790520020001

持续看好碳纤维及其复材业务增长前景，维持“买入”评级

看好碳纤维及其复材业务在航空航天、风电叶片领域持续增长。我们维持预测 2020/2021/2022 年 EPS 为 1.26/1.60/2.04 元，当前股价对应 PE 为 56.2/44.4/34.8 倍，维持“买入”评级。

2020 前三季度业绩稳健增长；其中 Q3 业绩实现较快增长，且增速提升明显

2020 前三季度实现 1）营收 16.03 亿元（+22.49%），归母净利润 5.24 亿元（+18.06%）；其中 Q3 营收 5.98 亿元（+26.61%），归母净利润 1.73 亿元（+28.81%）；前三季度营收/归母净利润增长主要系碳纤维（含织物）业务增长所致；2）前三季度归母净利润增速低于营收增速的主要原因：a.研发费用率 11.71%（+1.22pct），主要系新产品研发投入增加所致；b.其他收益 0.60 亿元（-35.59%），主要系退税及科研项目经费结转当期损益减少所致；c.信用减值损失-3817 万元（2019 年同期为 103 万元），主要系应收款无追索权保理减少及军品业务增加致计提坏账准备

增加所致；3）毛利率 52.14%（+3.06pct），主要系上半年毛利率较高的碳纤维及织物业务营收占比提高所致；较 2020H1 毛利率 54.04%下降 1.9pct，反映 Q3 毛利率较低的碳梁业务营收占比有所回升；4）其他费用率：a.管理费用率 3.34%（-0.87pct），主要系上半年限制性股票激励确认的股份支付费用减少所致；b.销售费用率 1.02%（-0.53pct），主要系上半年运输费减少所致；c.财务费用率 0.41%（-0.04pct），基本保持稳定；5）资产负债方面：预付款项较期初+135.33%，主要系业务规模扩大采购额增加所致。

碳纤维业务前景广阔，军民业务有望齐头并进

公司作为国内碳纤维领域龙头企业，在军民应用领域均有广阔增长前景。1）“十四五”期间将进入军队及武器装备建设新时期，受益于军用装备升级换代，传统碳纤维及织物业务有望继续稳定增长；2）公司民品业务与 VESTAS 深度合作，随着包头项目建成投产，与 VESTAS 合作进一步加深，风电碳梁业务有望继续保持高速增长。

风险提示：募投项目投产低于预期，下游拓展需求不及预期，碳梁大丝束原材料供应风险。

【计算机：金山办公(688111.SH)】业绩超预期，现金流表现亮眼——公司 3 季报点评报告-20201027

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

收入和利润均超预期，维持“买入”评级

公司发布 2020 年 3 季报，实现营业收入 15.03 亿元，同比增长 44.25%；归母净利润 5.95 亿元，同比增长 191.22%。Q3 单季度公司实现营业收入 5.87 亿元，同比增长 64.62%；归母净利润 2.38 亿元，同比增长 313.61%，公司收入和利润均略超预期。收入的快速增长得益于办公订阅业务的高速增长，及政府业务需求释放拉动办公授权业务在 Q3 强劲增长。公司前三季度经营性现金流净额为 8.1 亿元，同比增长 226.80%；合同负债为 6.10 亿元，同比增长 92.2%，现金流和合同负债的高速增长进一步说明公司订阅业务进展乐观。考虑公司各项业务进展积极，我们上调公司 2020-2022 年归母净利润为 9.17、13.16、18.21 亿元（原预测为 8.07、12.10、17.01 亿元），EPS 为 1.99、2.86、3.95 元/股（原预测为 1.75、2.63、3.69 元/股），当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 176、123、89 倍，考虑公司在国产办公领域的龙头地位，维持“买入”评级。

付费用户数强劲增长，成长逻辑持续兑现

截止 2020 年 9 月底，公司主要产品月度活跃用户（MAU）为 4.57 亿，同比增长 19.63%。其中，WPS office PC 版月度活跃用户数 1.76 亿，同比增长 23.08%；移动版月度活跃用户数 2.74 亿，同比增长 19.13%。2020 年上半年公司累计年度付费个人会员数为 1681 万，同比增长 98.47%，增长极为强劲。月活用户高速增长，同时付费客户率快速提升，客户粘性增强，公司成长逻辑持续兑现，办公订阅业务有望保持高增长。

办公授权业务有望在四季度进一步加速

公司通过强化产品与区域服务能力，积极拥抱行业生态建设，持续提升全国各区域政企市场的服务能力和品牌影响力。同时伴随着疫情影响的逐渐消除，政府业务需求逐渐释放，拉动办公授权业务的强劲增长。我们认为四季度随着信创业务贡献体现，公司办公授权业务有望进一步加速。

风险提示：全年业务受新冠疫情影响风险；技术变革风险。

【计算机：安恒信息(688023.SH)】业绩大超预期，新兴安全驱动高成长——公司信息更新报告-20201027

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

业绩超预期，新兴安全业务持续高增长，维持 “买入”评级

公司前三季度实现营业收入 6.60 亿元，同比增长 40.11%；归母净利润为-3364.18 万元，同比减亏 18.94%。其中 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。公司收入快速增长得益于云安全、大数据安全等新兴安全业务产品销量快速增长，同时，公司

持续推进安全服务业务。此外，公司经营效益有所提升，销售费用率和管理费用率分别为 41.02%、9.65%，同比下滑 1.34 个和 4.23 个百分点。公司研发投入继续加大，研发费用率为 29.87%，同比提升 1.69 个百分点。考虑公司业绩持续向好，我们上调公司 2020-2022 年归母净利润预测为 1.37、1.91、2.56 亿元（原预测为 1.32、1.83、2.44 亿元），EPS 为 1.84、2.58、3.46 元/股（原预测为 1.78、2.47、3.29 元/股），当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 130、93、70 倍，考虑公司在新兴安全领域的领先布局，维持“买入”评级。

新产品逐步上市，有望进一步驱动新兴安全业务发展

9 月，公司发布首个平台化战略产品“安恒云”，也是业内首个集多云管理和多云安全管理于一体的服务平台，正式切入云运维管理领域，其云安全能力入选 Gartner《2020 年中国 ICT 技术成熟度曲线》，成为云安全“标杆供应商”。在物联网安全领域，公司加码产品线布局，公司推出了全新一代的物联网安全监测平台，助力客户实现专网安全隐患快速定位与处置，保障专网业务安全、稳定开展。

安全服务能力持续夯实，未来高速可期

公司在安全服务领域具备领先优势，拥一支专业安全服务团队，均具备一流网络与网络信息安全技术能力和丰富安全攻防经验。公司以玄武盾为核心的云防护、云监测服务、以安全数据大脑为核心的情报订阅、行业监管 SaaS 服务模式，成功为多个省市政务云、政府网站群、政府在线系统提供了 7*24 小时云安全服务。

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。

【房地产：我爱我家(000560.SZ)】经营情况持续修复，平台化、数字化建设初有成效——公司信息更新报告-20201027

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

全产业链房产服务商，存量时代龙头受益，维持“买入”评级

我爱我家作为全产业链房产服务商，经纪业务、资管业务、新房代销业务协同发展。公司基本面持续向好，我们维持盈利预测不变，预计 2020-2022 年归母净利润 5.13、8.32、9.51 亿元，同比增速分别为-37.9%、62.1%、14.2%，EPS 为 0.22、0.35、0.40 元，当前股价对应 PE 分别为 18、11、10 倍，维持“买入”评级。

经营情况好转，盈利修复态势明显

公司发布 2020 年三季报，2020 年 1-9 月，公司营收 67.51 亿元，同比减少 22.27%；归母净利润 2.44 亿元，同比减少 61.93%，降幅较一季度和半年度分别收窄 117.57 和 27.46 个百分点。公司业绩负增长，主要源于年初疫情影响，房产经纪业务门店及云南商业购物中心主动停工，同时房屋资产管理业务实行爱心租金减免政策。4 月后，公司经营情况明显好转，单季度看，公司第三季度营收及归母净利润增速分别为-6.23%、-21.76%，降幅明显收窄。

三大业务协同发展，业务均有突破

分业务看，1）房地产经纪业务延续扩张策略，其中二手房经纪业务覆盖国内 21 座城市，门店总数近 3500 家，重点城市市占率环比实现增长；新房合作盘源月均总量环比二季度增长 5.3%，同比增长 28.2%。2）房屋资产管理业务，相寓房源质量持续优化，平均出租率为 94.8%，环比二季度上涨 1.1%，同比上涨 0.6%。3）商业资产管理业务在三季度完成市场新触达项目 90 余个。

持续平台化系统“地基建设”，数字化程度持续提升

1）i+产品群已经在内部启用支持加盟和合伙业务，它是公司提供给经纪人、门店和中介品牌的平台化、SaaS 化的一站式作业赋能工具。2）“数字驱动业务”利于优化客户找房效率，主要体现在租赁房源实时推荐、买卖房源经纪人排序、官网排行榜等方面；同时创新推出小爱助手等智能化工具，第三季度 MAU 提升至 786.6 万，环比二季度增长 12%；DAU 提升至 40.4 万，环比增长 9.2%。3）新版线上+线下房产核心业务系统完成迭代，相寓 AMS

完成全国通用系统定版。

风险提示：行业销售规模大幅下滑；按揭贷款利率大幅上行；房地产政策收紧。

【计算机：超图软件(300036.SZ)】订单增长加速，有望迎业绩强拐点——公司 3 季报点评报告-20201027

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

中标和新签合同加速回暖，维持“买入”评级

前三季度公司实现营业收入 9.58 亿元，同比下滑 9.08%；归母净利润 1.45 亿元，同比增长 12.64%。其中 Q3 单季度收入为 4.35 亿元，同比增长 5.07%，归母净利润为 1.03 亿元，同比增长 17.61%。公司业务恢复良好，中标和新签合同进度加快，随着四季度项目的完工和验收，收入增长将进一步加速。我们维持预测公司 2020-2022 年归母净利润为 2.68、3.72、4.69 亿元，EPS 为 0.59、0.82、1.04 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 37、27、21 倍，维持“买入”评级。

国土空间规划业务建设高峰到来，积极抢占市场先机

2020 年 5 月，自然资源部办公厅印发《关于加强国土空间规划监督管理的通知》，要求各地加快建立完善国土空间基础信息平台，实行规划全周期管理。公司已实现多个地区的快速落单，中标泰州、阳春、桂林、滨州、德阳、东营、金华、湖州、唐山、连云港灌云县等地国土空间规划项目，其中泰州、阳春、连云港灌云县项目为数百万甚至上千万级别大单，成功抢占国土空间信息化市场先机。

自然资源确权登记逐渐启动，公司先发优势突出。

年初自然资源部办公厅关于印发《自然资源确权登记操作指南（试行）》的通知，推动自然资源确权登记的落地实施。公司已中标部委自然资源确权登记信息系统建设项目，后续省、市、县各级的平台建设大概率将以国家级平台为蓝本，有利于推动公司在全国推广和基于不动产登记系统扩展自然资源确权登记业务。同时，公司建设实施了大量不动产登记系统项目，在自然资源领域积累了丰富的案例，公司有望借助先发优势，进一步巩固并拓展自然资源确权登记的市场份额。

定增获批，有望继续夯实公司竞争力

公司在 GIS 基础软件国产化、自然资源确权登记、国土空间规划、智慧城市等领域均面临着较好的发展机遇，定增募投项目主要围绕 GIS 基础软件研发、自然资源、智慧城市等多个方面进行，有利于巩固现有产品市场领先地位。

风险提示：市场竞争加剧；新品种拓展不及预期。

【轻工制造：诺邦股份(603238.SH)】三季度业绩超市场预期，疫情下维持高增长——公司信息更新报告-20201027

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

疫情下行业高景气，2020Q3 公司营收、利润维持高增长

诺邦股份 2020 年前三季度实现营业收入 14.90 亿元（+87.21%），实现归母净利润 2.15 亿元（+218.77%），其中 2020Q3 单季度实现营收 6.08 亿元（+112.59%），实现归母净利润 0.93 亿元（+220.69%）。收入利润增长超预期主要系疫情使市场对公司所产抗疫物资及相关原料辅料需求大幅增长。上调盈利预测，我们预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 2.73/3.05/3.78 亿元（原值为 2.52/3.11/3.71 亿元），对应 EPS 为 2.21/2.47/3.06 元（原值为 2.10/2.59/3.09 元），当前股价对应 PE 为 16.5/14.8/11.9 倍（原值为 20.1/16.3/13.7 倍），维持“买入”评级。

2020Q3 毛利率、净利率均显著增长，盈利能力有所提升

2020 前三季度公司整体毛利率为 39.60%（+12.21pct），净利率 14.43%（+5.89pct）；其中 2020Q3 单季度毛利率为 40.95%（+11.58pct），净利率为 15.30%（+5.16pct），盈利能力整体有所上升。公司毛利率的显著增长主要系相对高毛利率的消毒湿巾产品占比提高，拉升了整体毛利率。营运能力方面，相较 2019 年，公司存货周转天数下滑 36.8 天至 80.8 天，应收账款周转天数下滑 13.95 天至 31.8 天，营运水平显著提升，主要受益于疫情刺激下需求快速增长，公司议价能力提升。

需求端：疫情带动卫生习惯转变，自有品牌有望持续提升

由于疫情带动了卫生观念的转变，消费者会更加注重日常的消毒和卫生，我们预计消毒湿巾等民用清洁类产品的需求未来有望持续扩大。销售结构方面，水刺非织造材料制品增速较快，占比预计继续提升。且疫情期间公司自有品牌知名度提升，销量增幅显著，随着公司加强自有品牌运营，其收入贡献有望持续增加。

产能端：预计公司 2020-2022 年每年新增产能 30%左右

疫情以来公司积极调整产能，提高生产效率。纳奇科二期项目主体工程 2020 上半年完工，已进入装修阶段，有望 2020 年内启用；诺邦新生产线项目一期土建施工启动，有望于 2021 年投产，预计公司 2020-2022 年每年新增产能 30%左右。

风险提示：原材料价格波动影响；国际关系紧张，出口销售不及预期。

【电子：北方华创(002371.SZ)】公司发布三季报，经营状况持续向好——公司信息更新报告-20201027

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002 | 罗通（联系人）证书编号：S0790120070043

公司 2020Q3 经营情况持续向好，单季度营收及净利润增势较好

公司 2020 年前三季度实现营收 38.36 亿元，同比增长 40.16%，实现归母净利润 3.27 亿元，同比增长 48.86%，扣非净利润 1.75 亿元，同比增长 142.90%。2020Q3 单季度实现营收 16.59 亿元，同比增长 53.29%，归母净利润 1.43 亿元，同比增长 56.90%，扣非净利润 0.76 亿元，同比增长 65.22%。公司受益于下游需求扩张，同时公司定增加强自身研发能力，产能扩张，未来增长可期。我们上调公司盈利预测，预计 2020-2022 年公司可分别实现 EPS 0.90（+0.05）/1.21（+0.10）/1.52（+0.12）元，当前股价对应 PE 177/132/105 倍，维持“增持”评级。

Q3 单季度净利率有所提升，在手订单较多

短期来看，公司 2020 前三季度产能扩充，且在手订单充足，公司后续业绩具有有力支撑。2020 前三季度公司毛利率达 35.17%，同比下降 6.88pct，期间费用率为 26.49%，同比下降 8.18pct，主因公司订单增加，规模效应下导致效率提高，净利率达 10.12%，同比提升 0.50pct，主要受期间费用率降低影响。2020Q3 单季度毛利率 33.66%，同比降低 5.92pct，净利率 10.32%，同比提升 4.35pct。合同负债 Q3 达 23.48 亿元，比年初增加 59.45%，显示收到客户的合同预收款增加，公司在手订单较多。

公司竞争优势明显，多元化布局前景可期

公司半导体设备产品覆盖范围广泛，下游厂商投资扩产及国产化替代进行时，以长江存储、长鑫存储、中芯国际为代表的晶圆厂持续扩大产能增长动力充足。公司定增投入募投项目“高端集成电路装备研发及产业化项目”按计划进行中，“高精密电子元器件产业化基地扩产项目”已经建设完成，正在陆续进行产能导入，公司继续提升研发能力及产能，市场份额有望不断提升，前景可期。

风险提示：下游晶圆厂资本开资不及预期风险、新产品研发不及预期、国产替代进程不及预期风险

【煤炭石化：西山煤电(000983.SZ)】Q3 单季业绩降幅环比收窄，山西国改&澳煤禁令利好焦煤龙头——公司三季报点评报告-20201027

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

事件：公司发布 2020 年三季报，2020Q1-Q3 公司实现营业收入 217.6 亿元，同比-11.8%；实现归母净利润 16.02 亿元，同比-11.3%，扣非后归母净利润 15.99 亿元，同比-12%。

Q3 单季业绩降幅环比收窄，焦煤低价环境下仍有韧性

2020Q3 单季公司实现归母净利润 5.17 亿元，同比-3.8%，降幅较 2020Q2(-18.3%)明显收窄，体现边际向好倾向。考虑到炼焦煤山西产地均价 Q3 单季环比下降 5%，公司三季度业绩仍有韧性，且好于预期。因此我们适当上调盈利预测，预计 2020/2021/2022 年分别实现归母净利润 19(+1.4)/20.5(+2.4)/21.7(+2.9)亿元，同比增速 11.2%/7.8%/5.8%；EPS 分别为 0.46(+0.03)/0.5(+0.06)/0.53(+0.07)元，对应当前股价 PE 分别为 10.4x/9.6x/9.1x。维持“买入”评级。

Q3 单季总毛利环比大幅增长，经营状况呈向好倾向

成本环比持平，总营收带动毛利增长。2020Q3 单季公司实现总营收 76.1 亿元，环比+5.9%，总成本 49.3 亿元，环比持平，总毛利 26.8 亿元，环比+19%，或体现公司降本成效。期间费用环比增长 5.5 亿元，销售/管理费用拖累业绩。2020Q3 单季期间费用 37.6 亿元，费用率为 21.6%，环比+6.4pct，其中销售/管理费用（分别为 8.5/6 亿元）涨幅较大，环比+61.5%/+51.7%。经营状况向好。2020Q3 应收账款周转天数为 21.7 天，环比-7.1 天，收账速度提升，公司流动性改善。资产负债率下降，2020Q3 为 61.8%，环比-1.6pct，有息负债率 37.8%，环比-4.5pct。

山西国改加速仍有看点，澳煤禁令利好焦煤龙头

2020 年山西针对省内大型煤企的国改持续深化，先后开展山焦与山煤集团合并、潞安化工集团成立、三大煤企组建晋能控股集团，且注重专业化整合，省内煤企同质化竞争及“大而不强”的问题有望解决。同时省内将形成“大集团+小上市公司”格局，对于焦煤集团而言，其资产证券化率较低（2020H1 仅 25.3%），新集团组建后该特征愈发凸显，公司获资产注入预期增强。同时 10 月初澳煤进口禁令将收紧炼焦煤供给，形成的优质主焦煤缺口或主要由国内产地增产替代，且焦煤价格补涨有望获得支撑，公司作为国内炼焦煤龙头，将在量价两端均受益。

风险提示：经济恢复不及预期；煤价下跌超预期；集团重组不及预期。

【煤炭石化：宝丰能源(600989.SH)】扣非业绩优异，产能扩张&成本优势打造煤制烯烃龙头——公司三季报点评报告-20201027

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

事件：公司发布 2020 年三季报，2020Q1-Q3 实现营业收入 113 亿元，同比上涨 15.9%，实现归母净利润 31.5 亿元，同比上涨 11.3%。

扣非业绩优异，产能扩张&成本优势打造烯烃龙头，维持“买入”评级。

公司前三季度扣非归母净利润 33.2 亿元，同比上涨 20%，Q3 单季扣非业绩 12.5 亿元，环比持平，非经常损益 1.94 亿元，其中由于营业外支出中捐赠 2.36 亿元，此外产品价格回暖和自给率降本抵消了检修减产影响，看好公司产能扩张和低成本优势。我们维持盈利预测，2020-2022 年公司归母净利润分别为 45.0/55.6/67.3 亿元，同比增长 18.4%/23.6%/21.0%，EPS 为 0.61/0.76/0.92 元；对应当前股价 PE 为 17.8x/14.4x/11.9x，维持“买入”评级。

二期烯烃投产同比增量降本，Q3 环比涨价降本对冲检修减产影响

前三季度同比增量降本：60 万吨烯烃二期于 2019 年 10 月投产，2020Q1-3 聚乙烯销量为 50.4 万吨（同比+84%），不含税售价为 6022 元/吨（同比-15%），聚丙烯销量为 48.4 万吨（同比+90%），不含税售价为 6827 元/吨（同比-12%）；220 万吨甲醇于 2020 年 6 月投产，实现甲醇完全自给。Q3 环比涨价降本对冲检修减产影响：一期烯烃 7 月份检修一个月导致减产，Q3 单季聚乙烯产量 15.7 万吨（环比-12%），聚丙烯产量 14.7 万吨（环比-13.1%），焦炭产量 105 万吨（环比-7.5%）；受益于国际油价逐步企稳及我国消费景气复苏，2020Q3 聚乙烯价格为 6483 元（环比+14%），聚丙烯价格为 6994 元（环比+0.3%），焦炭价格为 1146 元（环比+9%），叠加 220 万吨甲醇投产贡献成本优势，抵

消了检修带来的负面影响。成本控制强化：公司在疫情下通过优化组织架构、精细化管理等降低了费用成本，前三季期间费用率为 8.32%，同比-1.62pct。另外，红四煤矿已于 7 月获得采矿许可，预计 Q4 开始贡献产量，完全投产后，焦炭用煤自给率将从 45%提升至 58%。

宁夏项目开工&内蒙烯烃项目获批，未来五年均有增量

产能扩张稳步推进：100 万吨/年的烯烃三期已全面开工建设、300 万吨焦化二期项目计划于 2020 年底开工建设；内蒙烯烃项目已获批准，分别与工商银行、交通银行签订了 300 亿元和 200 亿元的战略合作协议，为未来项目建设提供了充足资金保障。未来五年均有增量：2021 年来自于二期 220 万吨甲醇和红四煤矿 240 万吨贡献全年，带来原材料自给率提升；2022 年来自二期 300 万吨焦炭贡献全年；2023 年来自三期 100 万吨烯烃贡献全年；2024 年来自内蒙 400 万吨烯烃贡献半年；2025 年来自内蒙 400 万烯烃贡献全年。全面投产后，以烯烃含税价 7000 元/吨、开工率 100%保守计算，进入稳定期后归母净利有望实现 200 亿元以上。

风险提示：产品价格下跌风险、原材料价格上涨风险、新建项目不及预期风险

【电子：锐科激光(300747.SZ)】2020Q3 业绩大增，管理费用及毛利率指标向好——公司信息更新报告-20201027

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002 | 盛晓君（联系人）证书编号： S0790120080051

受益制造业回暖及激光加工进一步渗透，2020Q3 业绩大幅增长

2020Q3 公司生产基本摆脱疫情影响，产能全力运转。受益下游制造业回暖以及激光加工的进一步渗透，尤其是激光焊接、清洗、熔覆等应用的快速拓展，公司 2020Q3 业绩实现大幅增长，实现营收 7.23 亿元，同比增长 78.28%，实现扣非归母净利润 1.05 亿元，同比增长 115.85%。2020 年前三季度，公司实现营收 14.33 亿元，同比小幅增长 1.04%，实现扣非归母净利润 1.61 亿元，同比减少 27.55%。因公司三季度业绩增长较快，我们上调盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 2.96/4.33/6.08 亿元（原值为 2.53/3.64/5.43 亿元），对应 EPS 为 1.03/1.50/2.11 元，当前股价对应 PE 为 69.6/47.6/33.9 倍，维持“增持”评级。

毛利率回升，管理费用率回复至正常水平

2020 年上半年，因新品销售占比较高，新品生产初期良率较低，叠加疫情对销售和成本端的负面影响，公司毛利率出现下滑。随着公司新品生产良率逐步提升，毛利率也实现回升。公司 2020Q3 单季度销售毛利率达 31.92%，环比 Q2 提升 8.68 个 pct。此外，公司因地处武汉，2020 上半年受疫情影响严重，防疫支出致使管理费用大幅提升。至 2020Q3，疫情得到稳定控制，公司管理费用率下降至 1.15%的低水平。2020 前三季度管理费用率为 1.64%，同比仅增 0.24 个 pct，回复至正常水平。

持续研发投入，深度受益激光器行业国产化发展

激光加工以其非接触、高能量、高精度、易柔性化的特性，在多个领域逐步取代传统加工方式，行业市场空间不断扩大。公司作为国内光纤激光器龙头企业，持续高强度研发投入，引领国内光纤激光器的高功率发展，深度受益行业国产化进程。此外，公司亦通过外延发展，积极布局超快激光器领域，产品应用领域有望触及到更多下游产业，看好公司长期发展。

风险提示：疫情持续，需求疲软，供应链受影响；行业竞争加剧，毛利率降低；公司产能恢复进度不及预期。

【化工：阿科力(603722.SH)】原材料价格波动影响 Q3 业绩，看好聚醚胺 Q4 反转——公司信息更新报告-20201026

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（联系人）证书编号：S0790120080059 | 吉金（联系人）证书编号：S0790120030003

原材料价格波动影响 Q3 业绩，看好聚醚胺 Q4 反转，维持“买入”评级

公司发布 2020 年三季报，2020 前三季度实现营收 3.47 亿元，同比-9.76%，归母净利润 2,993.10 万元，同比-2.69%；2020Q3 单季度营收 1.21 亿元，同比-1.12%，环比+2.35%；归母净利润 479.86 万元，同比-62.38%，环比-66.62%。受原材料价格波动影响，公司三季度业绩短期承压，我们预计随着聚醚胺价格上调，公司四季度业绩有望重回增长。我们维持盈利预测不变，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 0.66、0.90、1.13 亿元，对应 EPS 为 0.75、1.02、1.29 元/股，当前股价对应 PE 为 46.85、34.25、27.09 倍，维持“买入”评级。

聚醚胺原材料价格大幅上涨，导致公司 Q3 毛利率环比下滑

2020Q3 公司单季度毛利率为 18.16%，较 2020Q2 下滑 10.72 个百分点，主要系三季度聚醚胺主要原材料价格大幅上涨。2020Q3 公司脂肪胺不含税均价为 1.84 万元/吨，环比降低 2.21%，而主要原材料环氧丙烷、丙二醇价格大幅上涨，据百川盈孚，2020 年 9 月 30 日环氧丙烷、丙二醇华东市场报价分别为 18850 元/吨、9700 元/吨，较 6 月 30 日涨幅分别为 85.71%、36.62%。我们预计随着 2020Q4 聚醚胺价格上调，将带动公司整体盈利能力的回升。

光学材料产品以量补价，持续开发环烯烃单体、光学级 COC/COP

公司光学材料产品主要为丙烯酸异冰片酯和甲基丙烯酸异冰片酯，广泛应用于各类高端汽车表面光固化涂层。2020Q3 公司光学材料不含税均价为 3.39 万元/吨，环比降低 14.28%；但随着下游汽车行业复工复产稳步推进，2020Q3 公司光学材料产销量恢复显著，三季度公司光学材料产销量分别为 924.48 吨、1037.31 吨，环比分别增长 51.64%、50.58%。公司持续加强新产品开发工作，环烯烃单体应用于新型环保涂料领域，是高固体份、低粘度环保涂料的关键原材料；基于光学级环烯烃单体，开发具有高透光率、低双折射率、低吸水、高刚性、高耐热、水蒸汽气密性好等特点的光学级环烯烃聚合物产品（COC/COP）。

风险提示：原材料价格波动，海外疫情影响需求，COC/COP 开发不及预期等。

【商贸零售：吉宏股份(002803.SZ)】三季度跨境电商淡季不淡，四季度延续高增长可期——公司信息更新报告-20201026

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 符超然（联系人）证书编号：S0790120080062

事件：三季报业绩延续高增长，符合预期

公司发布三季报：2020 年前三季度实现营收 32.16 亿元(+48.75%)，归母净利润 4.33 亿元(+86.95%)，扣非后为 4.17 亿元(+77.42%)，业绩持续高增长。我们认为，公司跨境电商业务持续受益东南亚市场红利，单页模式在选品、精准投放和运营方面核心竞争力突出，三季度淡季不淡，四季度旺季增长可期。我们维持盈利预测不变，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 6.39/8.66/11.53 亿元，对应 EPS 为 1.69/2.29/3.05 元，当前股价对应 PE 为 22/16/12 倍，维持“买入”评级。

三季度淡季不淡，电商业务环比逆势增长，成为公司成长核心发动机

2020 年前三季度，公司在疫情冲击下灵活应对，扬长避短实现收入业绩高增长。具体数据来看，营收方面，公司跨境电商业务单三季度贡献营收 7.86 亿元（+144.50%）；前三季度累计贡献营收 18.80 亿元(+114.15%)，增速较上半年（+96.62%）进一步提速。利润方面，跨境电商业务单三季度贡献归母净利润 1.30 亿元（+203.90%），环比二季度（1.19 亿元）逆势实现小幅增长。考虑到电商三季度为传统淡季，2020 年实现淡季不淡，意味着海外消费者线上购物习惯留存程度超过预期。四季度旺季到来，公司电商业务表现更加值得期待。而在盈利能力方面，公司前三季度毛利率为 55.89%，持续提升；受电商业务占比提高影响，销售费用率提升至 38.03%；净利率为 13.45%，盈利能力保持在较高水准。

扬帆东南亚电商蓝海，商业模式不断迭代，从“掘金者”向“卖水人”升级

公司现已成为东南亚跨境电商单页营销模式龙头，基于社交营销思维的单页电商模式在供应链选品、精准买量

投放和管理方面优势突出，且竞争壁垒将随着经验和数据沉淀越做越深。长期看，东南亚市场仍存在较长电商红利，未来随着越来越多国内跨境卖家切入，电商 SaaS 服务需求突出。公司不断自我创新迭代，通过设立吉喵云搭建 SaaS 平台，从“掘金者”向“卖水人”转型升级，有望进一步提升公司跨境电商业务竞争力和成长性，期待下一步“惊喜”。

风险提示：国内外电商市场竞争加剧、广告主预算减少、政策变化等。

【化工：扬农化工(600486.SH)】业绩略低于预期，响应市场变化生产运营“以量补价”——公司信息更新报告-20201026

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（联系人）证书编号：S0790120080059 | 张玮航（联系人）证书编号：S0790119120025

农药行业龙头与领跑者，中报业绩略低于预期，维持“买入”评级

2020 年前三季度，公司实现营业总收入 79.56 亿元（同比+12.67%）；归母净利润 10.23 亿元（同比-4.34%）；2020 年 Q3 单季度，公司实现营业收入 20.39 亿元（同比+13.28%）；归母净利润 1.96 亿元（同比-10.37%），略低于我们预期。在此基础上，我们下调预测 2020-2022 年归母净利分别为 11.92（-1.25）、16.57、17.22 亿元，EPS 分别为 3.84、5.35、5.56 元/股，当前股价对应 PE 分别 22.3、16.0、15.4 倍，作为农药行业龙头与领跑者，我们仍然看好公司研产销一体化、完整产业链、品牌等优势显著，维持“买入”评级。

杀虫剂、除草剂产品价格同比大幅下滑，响应市场变化生产运营以量补价

在国内进入淡季、海外疫情蔓延、出口受到冲击的背景下，据百川盈孚数据，2020 年前三季度，华东联苯菊酯、草甘膦、麦草畏市场均价分别为 21.58、2.13、8.03 万元/吨，分别同比-40.76%、-13.28%、-13.73%；2020 年 Q3，公司销售毛利率同比由 26.89%下滑至 24.75%。公司紧扣市场变化，仍实现了生产经营的“以量补价”：2020 前三季度，公司杀虫剂、除草剂销量分别为 1.23、3.92 万吨，分别同比+13.33%、+36.35%；前三季度，公司发生财务费用 7806.84 万元（2019 年同期为-765.55 万元），公允价值变动收益 5230.07 万元（同比+215.81%）。此外，近日公司已审议通过了《关于增加外汇远期结售汇业务金额的议案》，旨在缓解国际外汇的剧烈波动和不确定性：公司拟增加开展外汇远期结售汇业务额度 1 亿美元，余额上限调整为不超过 4 亿美元，授权期限至 2021 年 6 月 30 日。

多方位的前瞻性项目布局将发挥协同作用，我们看好公司将蓄势待发

公司现有 2600 吨/年卫生菊酯、800 吨/年联苯菊酯、2000 吨/年功夫菊酯等产能；据如东日报报道，优嘉三期项目已于 8 月进入试生产调试阶段，有望于 2020 年底投产，届时公司菊酯产能将达到 2750 吨/年卫生菊酯、800 吨/年联苯菊酯、4500 吨/年功夫菊酯、800 吨/年氯氰菊酯、4000 吨/年高效氯氰菊酯等，公司作为菊酯领军者地位将进一步巩固。多方位项目协同发展，我们看好公司将蓄势待发。

风险提示：需求大幅下滑、新产能投放不及预期、汇兑风险、市场竞争加剧等。

【农林牧渔：禾丰牧业(603609.SH)】前三季度营收利润双增长，持续受益于后周期——公司信息更新报告-20201026

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

前三季度实现业绩高增长，未来持续受益于养殖后周期，维持“买入”评级

禾丰牧业发布 2020 年三季度报告：前三季度公司实现营业收入 168.58 亿元（+32.29%），归母净利润 9.28 亿元（+30.16%），第三季度实现营业收入 70.10 亿元（+39.75%），归母净利润 3.22 亿元（-9.06%）。公司前三季度业绩受高猪价及高养殖积极性影响，同比实现增长，其中饲料及生猪养殖业务利润增速较快，禽产业受第三季度价格出现大幅下行影响，业绩出现下滑，导致单三季度公司利润同比小幅下降 9.06%。考虑生猪及禽价格均已进入下行阶

段，我们下调公司原有盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 13.15/13.42/15.02 亿元（原预测为 16.10/16.82/17.16 亿元），其中生猪养殖业务利润为 2.75/2.81/3.12 亿元，EPS 分别为 1.43/1.46/1.63 元，当前股价对应 PE 分别为 9.3/9.1/8.1 倍，考虑饲料业务在生猪补栏期业绩将持续高增，维持“买入”评级。

能繁母猪存栏环比连续转正，公司地处东北饲料销量或超预期

据农业农村部数据，2020 年三季度能繁母猪和生猪存栏继续回升，8 月份能繁母猪存栏环比增长 3.5%，同比增长 37%，生猪存栏环比增长 4.7%，同比增长 31.3%。随着生猪养殖产能逐步恢复，饲料行业开始回暖，2020 年前三季度，母猪料产量同比增长 41.3%，猪料整体产量接近 2019 年同期水平。公司主要业务以东北地区为主，东北区域生猪养殖产能恢复较快，饲料销量或超预期。

四季度鸡价或企稳，禽业务利润环比有望改善

四季度进入肉类消费旺季，鸡肉价格有望随猪肉价格企稳回升。公司禽产业业绩有望改善。成本方面，公司不断加大禽产业中自屠宰比例，单吨屠宰成本有望进一步下降，盈利能力改善。

风险提示：自然灾害及疫病风险，饲料销量不及预期，畜禽价格低于预期。

【中小盘：良品铺子(603719.SH)】Q3 线上受冲击，线下门店开启加速扩张——中小盘信息更新-20201027

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 孙金钜（分析师）证书编号：S0790519110002 | 李泽（联系人）证书编号：S0790120070082

线上受冲击，线下回暖低预期，Q3 整体业绩承压

公司公告了 2020 年三季度业绩报告，2020 年前三季度实现收入 55.30 亿元(+1.29%)，归母净利润 2.64 亿元(-16.15%)，扣非归母净利润 2.16 亿元(-19.46%)。其中 2020Q3 实现收入 19.20 亿元(-1.82%)，归母净利润 1.03 亿元（-13.83%），扣非归母净利润 7986.22 万元（-28.62%）。受直播、社交电商等冲击，公司线上渠道收入下滑，同时疫情影响线下渠道恢复较慢，2020Q3 公司整体业绩承压。不过公司线下门店开始加速拓展，同时线上渠道价格战趋缓，我们维持 2020-2022 年归母净利润分别至 3.70 /5.65/7.17 亿元，对应 EPS 分别为 0.92 /1.41/ 1.79 元，当前股价对应 2020-2022 年的 PE 分别为 62.3/40.8/32.2 倍，维持“买入”评级。

流量去中心化冲击线上，线下门店开启加速拓展

受直播、社交电商冲击以及平台电商流量的去中心化，休闲零食线上龙头的市场份额均出现了显著的下降。公司线上渠道 Q1 同比+23.48%、Q2 同比+13.91%、Q3 同比-1.97%，整体增速呈现持续下滑趋势。不过流量去中心化后价格战竞争趋缓，线上渠道的毛利率持续提升，Q3 线上毛利率达 32.47%，环比 Q2 提升 0.76pct，同比 2019Q3 提升 1.83pct。疫情之后公司线下渠道持续回暖，Q3 公司线下加盟和直营业务分别下滑 0.8%和 5.92%，相较 Q2 下滑幅度显著收窄。同时公司 Q3 新开门店 229 家，净增加门店 119 家，较 Q1 和 Q2 显著提速。展望全年，根据淘数据统计，公司线上渠道下滑趋势已显著收窄，叠加线下门店的加速拓展，我们预计公司 Q4 收入将重回正增长。

建立以门店为基础的去中心化流量平台，全渠道融合发展持续推进

面对线上流量去中心化以及线上线下融合发展的趋势，公司除了与阿里系平台持续深度合作以外，正积极开拓微信、抖音、快手等多个新媒介平台。同时，公司亦持续推进全渠道融合发展战略，将公众号、小程序、微信群等线上渠道与线下门店打通，将公域流量私有化，并通过精准营销的方式形成以门店为基础的去中心化流量平台，推动公司的可持续增长。

风险提示：线下门店拓展低于预期、品类拓展低于预期、线上渠道持续冲击等。

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