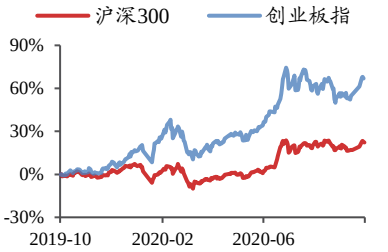
2020 年 10 月 16 日

开源晨会 1016

——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(%)
纺织服装	1.8
银行	1.5
采掘	0.77
家用电器	0.43
钢铁	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(%)
休闲服务	-2.21
综合	-1.62
农林牧渔	-1.49
电气设备	-1.39
交通运输	-1.31

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】物价不是核心矛盾——宏观经济点评-20201015

CPI 同、环比涨幅回落、核心 CPI 持续低迷；四季度 CPI 下行趋势或将延续；PPI 同比低预期、受石油链等拖累显著；四季度 PPI 或趋于抬升、但仍处通缩

【宏观】信用修复延续，M2 如期回升——宏观经济点评-20201015

1 新增贷款高于市场预期、结构改善延续，企业中长期贷款和居民贷款继续回升 2 社融存量增速创新高、主要缘于政府债券等贡献，年内高点可能出现在 10 月 3 M2 增速止跌反弹、或缘于财政支出加快等支持，四季度增速或将继续抬升

【金融工程】长端动量因子与基本面更兼容——开源量化评论（9）-20201015

因子体系与单因子测试；长端动量因子是基本面因子的有益补充。

行业公司

【通信】第四大运营商千亿投资，5G 从可用到好用更进一步——行业点评报告-20201015

【电气设备】9 月中欧新能源车销量全面向好，看好 EV 供应链——行业点评报告-20201015

【传媒：姚记科技(002605.SZ)】休闲游戏蓄势再发，开拓短视频营销新天地——公司信息更新报告-20201015

【新能源与电气设备：中材科技(002080.SZ)】Q3 业绩再超预期，三大主业全面向好——公司信息更新报告-20201015

【化工：新和成(002001.SZ)】业绩略低于预期，蛋氨酸一期与黑龙江发酵项目已投产——公司信息更新报告-20201015

【农林牧渔：仙坛股份(002746.SZ)】鸡价下行影响公司业绩，长期或受益于产业链延伸——公司信息更新报告-20201015

【传媒：芒果超媒(300413.SZ)】剧集综艺优势助力业绩大增，商业模式全面开花——公司信息更新报告-20201015

【电子：新洁能(605111.SH)】MOSFET 领先设计厂商，有望深度受益国产替代——公司首次覆盖报告-20201015

【化工：昊华科技(600378.SH)】国新投资拟受让 5.1%股份，助力公司优化股权结构——公司信息更新报告-20201015

【传媒：完美世界(002624.SZ)】买量能力获验，丰富产品储备助力后劲仍足——公司信息更新报告-20201015

【煤炭石化：神火股份(000933.SZ)】2020Q3 单季业绩大幅改善，云南神火并表驱动未来成长——公司三季度业绩预告点评报告-20201014

【中小盘：盐津铺子(002847.SZ)】盈利能力持续提升，三季度预告小幅上修——中小盘信息更新-20201015

研报摘要

总量研究

【宏观】物价不是核心矛盾——宏观经济点评-20201015

赵伟（分析师）证书编号：S0790520060002| 杨飞（分析师）证书编号：S0790520070004 | 马洁莹（联系人）证书编号：S0790120080081

CPI 同、环比涨幅回落、核心 CPI 持续低迷；四季度 CPI 下行趋势或将延续

CPI 同、环比涨幅双双回落，核心 CPI 持续低迷。9 月，CPI 同比 1.7%、较上月回落 0.7 个百分点，环比 0.2%、较上月回落 0.2 百分点；核心 CPI 同比 0.5%，连续 3 个月持平。其中，食品环比 0.4%、较上月回落 1 个百分点，主要受猪肉和鲜菜价格拖累；非食品环比 0.2%、较上月提升 0.1 个百分点，其中衣着、教文娱由降转升，与服装换季、开学和线下消费修复等有关，而交通通信环比由升转降。

四季度 CPI 同比下行趋势或延续。线下消费等的修复，或对物价形成一定支持；但中低收入人群消费抑制依然较强，仍对核心 CPI 形成拖累；同时，猪肉供给大幅回升，或使得猪价回落压力加大，有利于食品价格回落。综合供需变化、基数等因素，预计四季度 CPI 同比或继续下行，中性情景下年底可能回落至 1%以下。

PPI 同比低预期、受石油链等拖累显著；四季度 PPI 或趋于抬升、但仍处通缩

PPI 同比低预期、降幅略有扩大，主要受石油、黑色链等拖累。9 月，PPI 同比-2.1%、低于市场平均预期的-1.8%，降幅较上月扩大 0.1 个百分点；环比 0.1%、较上月回落 0.2 个百分点。其中，生产资料和生活资料环比分别为 0.2%和-0.1%，均较上月回落 0.2 个百分点。分行业环比来看，石油开采、石油加工由升转降、分别下降 2.3%和 0.5%，黑色冶炼、有色冶炼涨幅分别回落 0.2 和 2.3 个百分点。

四季度 PPI 同比或趋于抬升、但仍处于通缩区间。随着广义财政支出的加快，及地产投资“韧性”的延续，年内投资或有望保持较高水平，进而对中上游商品价格形成一定支持。同时，海外逐步复工也可能带动全球大宗商品需求的修复，然而复工节奏可能受到疫情二次反弹、疫苗研发进度等因素影响，仍需持续跟踪。

物价并非当前市场和政策核心逻辑，流动性分层下非银“负债荒”或加速凸显

重申观点：物价走势，并非当前市场和政策核心逻辑；资金空转等，使得货币政策更加注重精准导向。银行负债端年内仍面临债券供给等压制，尤其是中小银行结构性存款压降、同业存单到期压力较大。随着年底临近，逆回购和 MLF 投放可一定程度补充银行资金缺口，但较难解决流动性“分层”；中小银行和非银同业收缩压力加大、“负债荒”或进一步凸显，或导致流动性环境中短期易紧难松。

风险提示：生猪供给不及预期。

【宏观】信用修复延续，M2 如期回升——宏观经济点评-20201015

赵伟（分析师）证书编号：S0790520060002 | 杨飞（分析师）证书编号：S0790520070004| 马洁莹（联系人）证书编号：S0790120080081

新增贷款高于市场预期、结构改善延续，企业中长期贷款和居民贷款继续回升

新增贷款略高于市场预期和 2019 年同期，总体增长相对平稳。9 月，新增贷款 1.9 万亿元、高于预期的 1.75 万亿元，同比多增 2100 亿元；贷款余额增速 13%，与上月持平。按照全年 20 万亿元信贷额度推算，四季度剩余额度约 3.74 万亿元、占全年额度的 19%，基本符合季节性规律，预计年内信贷总体仍保持平稳增长。

信贷结构改善延续，企业中长期贷款和居民贷款继续回升。分项来看，新增企业中长贷超 1 万亿元、同比接近翻番，连续 7 个月高于 2019 年同期；新增企业短贷 1274 亿元、同比少增 1276 亿元，票据融资净减少 2632 亿元、

而 2019 年同期净增 1790 亿元，或与结构性存款压降、额度约束等有关；居民短贷、中长贷均高于 2019 年同期，或缘于线下消费修复、汽车和部分热点城市商品房销售较好。

社融存量增速创新高、主要缘于政府债券等贡献，年内高点可能出现在 10 月

社融增速继续抬升，主要缘于政府债券、表外票据等贡献。9 月，新增社融 3.48 万亿元、高于市场平均预期的约 3 万亿元，同比多增 9630 亿元；社融存量增速 13.5%、创 2018 年以来新高，较上月抬升 0.2 个百分点。政府债券、表外票据、人民币贷款为社融主要贡献项，分别同比多增 6326 亿元、1933 亿元和 1580 亿元，前两者合计贡献社融同比增量的 86%，企业债券回落、同比少增 1009 亿元。

考虑到政府债券等因素，年内社融增速高点或出现在 10 月。地方债剩余额度约 4000 亿元、或将集中在 10 月发行，国债净供给也不低，或支持 10 月社融增速抬升；但四季度信用债到期较多，流动性承压下续发压力较大，可能拖累社融。相较 2020 年，2021 年可能需要关注财政压力、非标收缩对信用环境的潜在影响。

M2 增速止跌反弹、或缘于财政支出加快等支持，四季度增速或将继续抬升

M2 增速显著回升，与财政存款加快投放等有关。9 月，M1 增速 8.1%、较上月回升 0.1 个百分点，缘于流通中现金增长，而非企业存款活化增多；M2 增速 10.9%、较上月提高 0.5 个百分点，与财政存款加快投放、非银存款收缩放缓等有关，非银存款同比大幅少减 4993 亿元，同时财政存款同比多投放 1291 亿元。

重申观点：信用修复或延续到 2021 年初。年初以来社融增速变化，显著受政府债券发行节奏等影响；从债券发行到资金运用存在时滞，导致社融更多反映政府融资行为，而非支出带动的信用派生。年中以来，广义财政支出加快，四季度或延续，进而带动经济行为和信用环境进一步修复，四季度 M2 增速或将继续抬升。

风险提示：经济表现和政策调控超过预期。

【金融工程】长端动量因子与基本面更兼容——开源量化评论（9）-20201015

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 王志豪（联系人）证书编号：S0790120070080 | 苏俊豪（联系人）证书编号：S0790120020012

因子体系与单因子测试

价量因子和基本面因子，在相互兼容方面常常存在困难，这个问题一直是量化投资领域的痛点。本报告的主旨是，探讨开源金融工程团队独家的“长端动量因子”，在与基本面兼容方面具有的优越特性。

关于基本面因子，本报告主要从“估值、成长、盈利质量”三个维度，选取了 12 个基本面因子构成基本面因子库。关于价量因子，除了选取长端动量因子之外，本文另外选取了换手、波动、反转等因子，作为对比考察的对象。

沪深 300 成分股作为作为市场中流动性最好的股票，也是公募量化应用基本面因子选股的主要选股域。在我们之前的报告《大票优选：是动量，而不是反转》中，我们探究了长端动量因子在大市值股票上的选股优势，本文我们以沪深 300 成分股作为选股域，探究相较于其他价量因子，长端动量因子在与基本面因子兼容性方面的优势，期望弥补大市值股票多因子组合中价量因子的不足。

长端动量因子是基本面因子的有益补充

我们测试了基本面因子与不同价量因子的组合在沪深 300 上的多头组表现。从净值来看，基本面+长端动量的组合表现稳定优于基本面组合以及基本面与其他价量因子的组合。组合年化收益率由高到低分别为基本面+长端动量、基本面、基本面+换手、基本面+波动、基本面+反转，分别为 16.04%、13.49%、13.25%、12.43%、11.00%。

本文选取沪深 300 成分股等权组合（月末再平衡）作为基准组合，考察各组合相对基准组合的超额收益情况，可以看出，基本面组合相对于基准取得 11.07%的年化超额收益率，在基本面因子组合中加入长端动量因子将该年

化超额收益率提高 2%，达到 13.61%，与此同时，基本面因子与其他价量因子的组合均使得超额收益下滑，其中，基本面因子组合中加入反转因子使得超额收益下滑 2.5%。

相比于基本面因子多头组合的行业分布，从超配行业来看，基本面+长端动量多头组合从 2012 年到 2014 年主要超配医药，医药指数涨幅 89.76%，同期沪深 300 指数涨幅 43.60%，从 2019 年以来，主要超配食品饮料与医药，其中医药指数涨幅 48.58%，食品饮料指数涨幅 29.44%，同期沪深 300 指数涨幅 9.86%。从低配行业来看，2015 年主要低配非银金融，非银金融指数跌幅 37.03%，同期沪深 300 跌幅 17.49%，2019 年以来主要低配房地产，房地产指数跌幅 3.45%，同期沪深 300 上涨 8.85%。

风险提示：模型基于历史数据，市场未来可能发生变化。

行业公司

【通信】第四大运营商千亿投资，5G 从可用到好用更进一步——行业点评报告-20201015

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005

中国广电网络股份有限公司正式成立，700M 更近一步，5G 进程加速

中国广电网络股份有限公司正式在京成立，成为国内第四大运营商，根据公示的信息，股份公司注册资本达 1012.01 亿元，国家电网、阿里巴巴此前分别确认认缴 100 亿入股中国广电网络股份公司，分别获得 9.88%的股份。预示着 700Mhz 5G 无线接入网将更快来临，700M 的推进将有利于加速 5G 全面覆盖打底网的落实。

“全国一网”进程超预期，5G 从可用到好用更进一步

回顾中国广电网络股份有限公司成立历程：2016 年 11 月，中央宣传部、财政部、国家新闻出版广电总局联合下发文件中国广电发起组建全国性有线电视网络股份公司；2019 年 3 月，全国有线电视网络融合发展战略合作签约；2020 年 3 月，中国广电召开“确定参与'全国一网'股份公司发起人工作电视电话会议”；2020 年 10 月，中国广电网络股份有限公司成功完成了揭牌仪式，股份公司乘势起航，更新机制，全面整合全国有线电视网络优势资源和优质产业合作资源，重塑全国有线电视业务体系，与 5G 网络深度融合，加快实现统一运营。中国广电将联合产业伙伴，加快推动 700MHz 5G 产业成熟。700M 将作为 5G 广泛覆盖的打底网，除了满足全国 5G 网络的连续广覆盖外，还能轻松满足电梯楼宇、地下停车场、高楼等信号差及高密度覆盖区域强信号需求，5G 信号质量优于 2G，速率又将快与 4G，5G 的全面好用时代即将来临，随着 5G 使用人数增加，数据流量增长，更多的 5G 应用将产生。

第四大运营商超千亿投资，5G 核心资产技术壁垒优势带来企业持续受益

中国广电总经理透露中国广电计划投资近千亿，开展 5G 核心网、骨干传输网、运营支撑系统和 5G 融合媒体传播平台建设。700M 基站建设，主设备商将优先受益。光模块产业空间进一步扩大，对电信市场而言，在无线侧，每个基站对应的光模块不受基站的配置和所属频率影响，只与基站数强相关；同时随着数据流量的增长，传输侧的光模块也需要同步速率升级，因此光模块是 5G 产业链弹性最高板块，量价齐升带来高速光模块 5G 业绩有望大幅提升，估值消化能力强；同时数通市场有望与电信市场需求基本同步，传输必需品确定性强，可进一步享受市场高估值溢价。随着 700M 基站建设逐步推进，光模块高景气有望延续数年，核心资产具备长期投资价值。推荐标的：中兴通讯（000063）、新易盛（300502）、光迅科技（002281）、剑桥科技（603083）、中际旭创（300308）、仕佳光子（688313）。受益标的：浪潮信息（000977），梦网集团（002123）。

风险提示：5G 建设及商用不及预期风险；全球贸易及科技摩擦加剧风险

【电气设备】9 月中欧新能源车销量全面向好，看好 EV 供应链——行业点评报告-20201015

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001 | 熊镐（联系人）证书编号：S0790120090002

9 月中欧新能源车销量全面向好，优质供给催生需求的逻辑已全面演绎

9月国内新能源乘用车批发销量12.5万辆，同比+99.6%，环比+24.1%。其中BEV批发销量10.2万辆，同比+105%；PHEV批发销量2.2万辆，同比+55%。此轮大幅增长与以往最大的不同在于，主要由C端需求增长驱动，从Tesla到造车新势力和宏光MINI EV的强势增长，优质供给催生需求的逻辑已于各细分市场全面演绎。9月欧洲八国（德国、法国、英国、意大利、西班牙、挪威、瑞典、瑞士）新能源汽车销量合计13.13万辆，同比+203%，环比+73%，渗透率为12.00%，环比+0.31pct，Tesla交付量大增、ID.3上市是9月欧洲新能源车销量大增的重要原因。受益标的：①强alpha标的：中科电气（10月排产大超预期）；天赐材料（深度受益于六氟磷酸锂涨价）②各环节龙头：宁德时代、恩捷股份、科达利、璞泰来、三花智控、宏发股份。

9月国内新能源乘用车批发销量同比+100%，造车新势力销量再创新高

9月国内新能源乘用车批发销量12.5万辆，同比+100%，环比+24%。其中BEV批发销量10.2万辆，同比+105%；PHEV批发销量2.2万辆，同比+55%。此轮大幅增长与以往最大的不同在于，主要由C端需求增长驱动，从Tesla到造车新势力和宏光MINI EV的强势增长，优质供给催生需求的逻辑已于各细分市场全面演绎。分车型看，①宏光MINI EV销量高达2.02万辆，环比+34%，带动A00级车型占BEV市场份额进一步提升至32%（环比+2pct）；②Model 3批发销量1.13万辆，环比-4%，我们认为主要系市场预期LFP版Model 3上市在即，持观望态度者较多，看好后续LFP版Model 3上量，进一步打开市场空间；③比亚迪汉销量5612辆（其中EV版约3600辆，DM版约2000辆），环比+40%；④广汽Aion S销量约5000台，延续增长态势，预计受前期起火事件影响较小。此外，造车新势力表现亮眼，蔚来销量4708辆，同比+133%；小鹏销量3478辆，同比+145%；而理想ONE销量3478辆，同比+41%，位居造车新势力销量第一位。

9月欧洲八国新能源车销量同比+203%，Tesla交付量大增、ID.3上市是重要原因

9月欧洲八国（德国、法国、英国、意大利、西班牙、挪威、瑞典、瑞士）新能源汽车销量合计13.13万辆，同比+203%，环比+73%，渗透率为12.00%，环比+0.31pct。分国家来看，德国4.13万辆，环比+24.55%；法国1.78万辆，环比+64.41%；英国3.43万辆，环比+303.04%；意大利0.69万辆，环比+100.37%；西班牙0.4万辆，环比+58.34%；挪威1.27万辆，环比+67.29%；瑞典0.98万辆，环比+33.41%；瑞士0.43万辆，环比70.11%；挪威和瑞典渗透率提升最为显著，分别提升11.37%/5.46%。Tesla交付量大增、ID.3上市是9月欧洲新能源车销量大增的重要原因。

风险提示：疫情导致需求低于预期、新能源汽车市场竞争加剧。

【传媒：姚记科技(002605.SZ)】休闲游戏蓄势再发，开拓短视频营销新天地——公司信息更新报告-20201015

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

Q3或因加大买量致业绩增速放缓，Q4或迎利润释放，维持“买入”评级

公司公布2020年前三季度业绩预告，前三季度预计实现归母净利润9.66-10.21亿元，同比增长250%-270%；扣非后归母净利润3.82-4.40亿元，同比增长40%-60%；Q3预计实现归母净利润1.66-2.20亿元，同比增长30%-73%，环比增长21%-61%；扣非后归母净利润1.04-1.58亿元，同比变化-15%-29%，环比变化-23%-18%，非经常性损益主要为资产处置收益。我们判断公司国内外游戏流水持续增长，但由于Q3加大买量，对Q3利润或有负面影响，预计Q4游戏利润将迎来释放。我们维持此前盈利预测不变，预测2020/2021/2022年归母净利润分别为11.75/9.18/12.01亿元，对应EPS分别为2.92/2.28/2.99元，当前股价对应PE分别为12/15/11倍；若扣除细胞公司投资收益，预测2020年归母净利润为6.72亿元，EPS为1.67元，当前股价对应PE为20倍，维持“买入”评级。

国内外核心游戏流水持续稳定增长，进击中的休闲游戏之王

国内业务方面，核心捕鱼游戏《捕鱼炸翻天》（Q3排名55-84）《指尖捕鱼》（Q3排名74-135）iOS游戏畅销榜排名持续提升；《全民养恐龙》上线微信小游戏平台，Q3iOS游戏免费榜排名56-652，DAU超400万；《小美斗地主》《齐齐来麻将》由字节跳动独家代理，开拓休闲游戏IAA变现空间；拟上线竖版《小美斗地主》，提升广告变现效率，打开增量空间。国外业务方面，拟收购大鱼竞技剩余49%股权，受疫情反弹影响，自研Bingo游戏《Bingo

Party》《Bingo Journey》海外月流水有望不断创新高，成为业绩稳定器。

收购芦鸣科技，布局短视频流量变现，“游戏+营销”双擎驱动业绩增长

公司通过收购芦鸣科技拓展互联网营销业务，构建了覆盖数据分析、效果营销、效果优化、短视频内容生产、内容营销、KOL 孵化的互联网营销全链条；已组建行业领先的短视频制作团队，建设短视频拍摄基地，并与华策影视共同成立合资公司，携手探索短视频商业变现；布局电商运营，立足星图第五代理商，挖掘电商红利。公司持续完善“游戏+营销”业务架构，更有利于借助字节跳动、快手旗下流量平台，基于 2C 端游戏和 2B 端营销两个维度变现，双擎驱动业绩增长。

风险提示：新游戏上线进度低于预期；市场竞争加剧导致买量成本上升；海外游戏业务面临的政策风险；疫情等外部冲击的影响存在不确定性。

【新能源与电气设备：中材科技(002080.SZ)】Q3 业绩再超预期，三大主业全面向好——公司信息更新报告-20201015

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001 | 熊镐（联系人）证书编号：S0790120090002

预计中材科技 2020 年 Q1-Q3 归母净利润 14.3-16.3 亿元，同比增长 40%-60%

公司公布 2020 三季报业绩预告，预计 2020 年 Q1-Q3 实现归母净利润 14.3-16.3 亿元，同比增长 40%-60%；其中 Q3 盈利 5.8-6.5 亿元，同比增长 60%-70%，超市场预期。我们上调 2020-2022 年归母净利润预期至 21.0（+1.4）/24.6(+3.7)/27.0(+4.2)亿元，分别同比增长 52.3%/16.9%/10.0%，EPS 分别为 1.25/1.46/1.61，当前股价对应 2020-2022 年 P/E 为 18.5/15.8/14.4，维持“买入”评级。

叶片：Q3 风电抢装潮延续，政策向好推动估值重塑

Q3 风电装机旺盛，供需关系紧张延续。我们预计公司 Q3 叶片销量约 2.8GW，毛利率 25%（与 Q2 基本持平），净利润约 2.8 亿元。我们预计公司 2020 年或将主动优化客户结构，保证中长期订单供应，进而维持 2021 年叶片经营稳定。我们预计十四五期间风电政策明显向好，板块有望迎来价值重估。

玻纤：预计 Q3 销量超 30 万吨，9 月底起多品类涨价贡献业绩弹性

①销量：我们预计 Q3 公司玻纤销量超 30 万吨，创历史季度峰值；②价格：9 月起公司部分产品已提价，相关产品全面涨价潮有望启动；③成本：公司 F07/F08 产线分别于 5 月和 7 月点火投产，冷修技改基本完成，降本持续推进。预计玻纤价格涨势有望延续至 2021 年，为公司贡献业绩弹性。

隔膜：最大的认知差在于产品结构改善对盈利能力的改善

我们预计，Q3 隔膜销量约 1.4-1.5 亿平米，单价较高 7μm 隔膜有望贡献业绩弹性。过去隔膜业务盈利不佳，除了产能爬坡阶段产能利用率低、良品率低，还与客户结构以 CATL 为主有关（CATL 对隔膜一致性要求较低，唯有单线产能更高的恩捷方能实现超额利润），而海外电池厂对产品一致性要求较高，产线运行过程中幅宽、车速均较低，相较于湖南中锂与中材锂膜，恩捷的高单线产能优势无法充分发挥。2020H1 隔膜海外营收占比 15%，长期看好客户结构优化对盈利能力的贡献。

风险提示：叶片原材料价格上涨，玻纤价格持续走低、隔膜价格持续走低。

【化工：新和成(002001.SZ)】业绩略低于预期，蛋氨酸一期与黑龙江发酵项目已投产——公司信息更新报告-20201015

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 吉金（联系人）证书编号：S0790120030003 | 张玮航（联系人）证书编号：S0790119120025

维生素产品量价齐升，前期密集建设项目即将进入落地期，维持“买入”评级

2020 年前三季度，抓住维生素量价齐升的市场机遇，公司预计实现归母净利 29.24~30.34 亿元（同比+71.72%~+78.18%）；其中 Q3 预计实现归母净利 7.15~8.25 亿元（同比+30%~+50%），Q3 业绩增速略低于我们预期。此外，公司一期 10 万吨蛋氨酸与黑龙江发酵项目（一期）已正式投产，前期密集建设项目即将进入落地期。多元化产品结构叠加成长动能，我们维持预测公司 2020-2022 年净利润分别为 40.29、42.36、50.04 亿元，EPS 分别为 1.88、1.97、2.33 元/股，当前股价对应 PE 分别为 16.1、15.4、13.0 倍，维持“买入”评级。

维生素价格冲高回落后以弱势整理为主，中长期仍将受到生猪补栏需求支撑

2020 年 H1，NCP 疫情持续蔓延影响了全球维生素厂商的生产与开工，维生素供需矛盾加剧，产品价格大幅上涨。据 Wind 数据，2020 前三季度，国产 VA、VE、生物素、蛋氨酸均价分别为 423.85、66.65、216.12、20.38 元/kg，较 2019 年前三季度均价分别+14.33%、+45.92%、+288.14%、+14.58%。整体来看，维生素价格已于 4 月底冲高回落，自八月初止跌回暖后，近期下游依赖于消耗前期库存，贸易商购货意愿较为谨慎，价格以弱势整理为主。VA 方面，海内外需求及价格均偏弱，8 月份我国 VA 出口数量环比-44.82%，短期价格下滑趋势明显；VE 方面，帝斯曼和能特科技合资企业益曼特复产时间延后，我们预计 Q4 市场供需平衡格局将有所改变。中长期来看，我们预计生猪补栏大概率会“矫枉过正”，长期支撑饲料及维生素需求。此外，近期饲料行情正逐步好转，有利于提振维生素价格。

发挥营养品市场的联动效应，打造成为全球综合营养品巨头

目前，公司一期 10 万吨蛋氨酸（共计 25 万吨）与黑龙江发酵项目（一期）经过前期调试、试运行，生产线于近期正式投产，前期密集建设项目也即将进入落地期。公司在原料、技术、市场及产业化过程等方面的积淀与实力优势显著，未来发展动能充足。在供需格局持续改善的背景下，我们看好公司将发挥营养品市场的联动效应，打造成为全球综合营养品巨头，向世界新和成目标迈进。

风险提示：项目推迟、需求不及预期、行业竞争加剧、产品价格大幅下滑等。

【农林牧渔：仙坛股份(002746.SZ)】鸡价下行影响公司业绩，长期或受益于产业链延伸——公司信息更新报告-20201015

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

鸡价下行影响公司业绩，长期或受益于产业链延伸，维持“增持”评级

仙坛股份发布 2020 年第三季度报告：前三季度公司实现营业收入 23.77 亿元（-4.44%），归母净利润 3.28 亿元（-49.26%），第三季度公司实现营业收入 8.44 亿元（-9.77%），归母净利润 0.50 亿元（-79.70%）。2020 年白羽肉鸡产业链供需格局持续宽松，产品价格下降，三季度毛鸡价格大幅下跌，公司业绩降幅明显。据公司销售数据显示，三季度鸡肉销售均价为 8737.20 元/吨，环比及同比分别下降 5.29%及 19.15%。为平抑下行周期业绩波动，公司开始大力拓展下游肉制品加工业务，肉制品加工业务收入占比增加。考虑 2020 年禽养殖基本面难有改变，短期内价格走势偏弱，中长期来看，公司产业链不断向下游拓展，盈利稳定性有望增强，预计 2020-2022 年归母净利润为 4.18/3.90/3.23 亿元（此前预测 2020-2022 年归母净利润为 6.94/6.25/3.48 亿元），对应 EPS 分别为 0.90/0.84/0.70 元，当前股价对应 PE 为 13.9/14.8/17.9 倍，维持“增持”评级。

公司扩大经营规模，向产业链下游延伸

公司鸡肉产品熟食转化率不断提升，三季度肉制品销量为 0.25 万吨（+47.06%），实现销售收入 0.34 亿元（+47.83%）。公司将充分利用一体化经营产业链优势，通过发展直接面向终端的熟食品、调理品等品种，实现向消费领域的延伸。

四季度进入消费旺季，猪价反弹有望支撑禽价

三季度生猪价格从高点 38 元/公斤回落至 33 元/公斤左右，随着猪价回落，禽养殖产品价格下跌。四季度进入春节前生猪需求旺季，猪价有望止跌反弹，鸡肉价格企稳，公司四季度业绩或改善。

风险提示：疫病风险；生猪产能回升过快；白羽肉鸡行业产能超预期扩张等。

【传媒：芒果超媒(300413.SZ)】剧集综艺优势助力业绩大增，商业模式全面开花——公司信息更新报告-20201015

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

前三季度业绩大增，商业模式全面开花，维持“买入”评级

公司公布 2020 年前三季度业绩预告，前三季度预计共实现归母净利润 15.30-16.30 亿元，同比增长 57%-67%；扣非后归母净利润 1.37-1.47 亿元，同比增长 41%-51%；Q3 实现归母净利润 4.27-5.27 亿元，同比增长 150%-208%；扣非后归母净利润 3.95-4.95 亿元，同比增长 131%-189%，主要系会员及广告收入增长所致。我们看好公司稳固内容优势，并通过小芒电商、芒果季风、芒果学院、实景娱乐等抢占新赛道，不断丰富商业模式，打开增长新空间。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 18.32/21.80/25.66 亿元（调整前为 16.83/20.32/24.22 亿元），对应 EPS 分别为 1.03/1.22/1.44 元，当前股价对应 PE 分别为 74/63/53 倍，维持“买入”评级。

优质剧集及综艺齐头并进，推动会员及广告收入实现高增长

公司持续发挥内容创新及自制优势，2020Q3 播出《以家人之名》、《亲爱的自己》、《琉璃》、《乘风破浪的姐姐》、《密室大逃脱 2》等热门剧集综艺，口碑收视双丰收。根据艺恩数据，2020Q3 芒果 TV 共计 3 部剧集登上剧集播映指数 Top10，占比为 30%；共计 11 部综艺登上综艺播映指数 Top30，占比 37%。精品内容持续吸引付费用户和广告主，有效带动公司 2020Q3 会员收入及广告收入高速增长。

筑牢内容自制壁垒，发力内容电商业务，拓宽芒果生态护城河

公司储备有《了不起的儿科医生》、《暗恋橘生淮南》、《掌中之物》等优质剧集和《超级学徒》、《明星大侦探 6》、《朋友请听好 2》等精品综艺。我们认为，公司，剧集产能持续放量，并启动“芒果季风计划”，剧集有望接力精品综艺实现内容出圈，推动会员数持续较快增长并提升 ARPPU；打造基于长视频内容的“小芒”垂直电商，升级“大芒计划 2.0”培养顶尖 PGC 制作人，开启名侦剧本杀主题店探索线下实景娱乐，商业模式引领行业；拟定增及引战，有望巩固内容优势，并不断丰富和完善芒果生态建设，提升变现能力，业绩有望持续高增长。

风险提示：行业竞争加剧的风险；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。

【电子：新洁能(605111.SH)】MOSFET 领先设计厂商，有望深度受益国产替代——公司首次覆盖报告-20201015

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

公司是国内领先的功率半导体设计厂商，首次覆盖，给予“买入”评级

公司自成立以来始终专注于半导体功率器件行业，是国内半导体功率器件行业内最早专门从事 MOSFET、IGBT 研发设计的企业之一。目前公司主要营收来源为 MOSFET 芯片和器件，具备完善的 MOSFET 产品矩阵，技术实力和销售规模处于国内领先地位。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 1.45/1.87/2.37 亿元，对应 EPS 为 1.44/1.85/2.34 元，当前股价对应 PE 为 35.4/27.4/21.7 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

MOSFET 行业赛道宽广，国产化替代方兴未艾

MOSFET 作为较为先进的电力电子器件，下游应用广泛。据 WSTS 数据，全球 MOSFET 器件市场规模约为 86

亿美元，国内 MOSFET 市场空间约为 28 亿美元，市场空间广阔。我国 MOSFET 器件仍较为依赖海外厂商，然而由于海外厂商逐步退出低端产品生产、地缘政治影响下我国厂商加大对国产器件认证窗口等因素，本土厂商迎来绝佳发展契机，国产化替代正逐步加深。此外，功率半导体技术创新相对较为缓慢，对制程要求较低，国内有丰富的晶圆和封测代工厂商资源，有利于国产功率半导体厂商追赶国际龙头。

公司产品矩阵完善，持续研发并加强自主封测，成长可期

公司 MOSFET 产品矩阵完善，技术实力领先，是国内少数几家能够研发设计并量产先进的屏蔽栅 MOSFET 和超级结 MOSFET 的厂家之一。公司专注研发，利用募投项目进行“超低能耗高可靠性半导体功率器件研发升级及产业化”及第三代半导体功率器件项目建设，为公司产品高端化和长期发展奠定基础。公司创立初期采用 Fabless 模式运营，将有限资源投入到研发中，取得快速成长。现阶段公司开始自建封测产线，加强对功率半导体核心封测环节的控制，有利于与设计环节形成协同优化，并为公司长期发展提供保障。

风险提示：行业竞争加剧，产品毛利率下滑；受疫情和中美贸易摩擦持续影响，下游需求疲软；公司晶圆及封测代工供应商产能紧张或合作关系恶化。

【化工：昊华科技(600378.SH)】国新投资拟受让 5.1%股份，助力公司优化股权结构——公司信息更新报告-20201015

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 吉金（联系人）证书编号：S0790120030003 | 张玮航（联系人）证书编号：S0790119120025

中国昊华、昊华化工拟协议转让 5.1%股份给国新投资，维持“买入”评级

公司公告，接到控股股东中国昊华、公司股东昊华化工通知，中国昊华、昊华化工于 2020 年 10 月 14 日与国新投资签署了《关于昊华化工科技集团股份有限公司之股份转让协议》，中国昊华、昊华化工拟将其分别持有公司 2.57%股份和 2.53%股份转让给国新投资，合计占公司总股份的 5.10%。我们维持公司预计 2020-2022 年归母净利润为 6.21、7.84、9.02 亿元，EPS 分别为 0.68、0.85、0.98 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 32.6、25.8、22.5 倍。我们看好公司雄厚的技术底蕴为其提供源源不断的发展动力，维持“买入”评级。

国新投资将助力公司优化股权结构，促进国有资源整合和协同发展

国新投资实控人为国务院国资委，本次股份转让价格为 18.75 元/股，转让价款合计 8.78 亿元。本次权益变动前国新投资不持有公司股份，本次权益变动后中国昊华持有公司 64.35%股份，中国昊华仍为公司控股股东，中国化工集团有限公司仍为公司实际控制人。通过本次交易，国新投资将助力公司优化股权结构和公司治理，支持公司提质增效和科技创新，促进国有资源整合和协同发展。

公司围绕国家科技战略打造三大主营业务，持续深化国企改革

公司整合大股东中国昊华下属 12 家研究院，形成了电子化学品、高端氟材料、航空材料三大类主营业务。公司成立全资子公司昊华气体，集中资源做大做强电子气体业务，致力于成为我国电子气体领域的领导者，并借助资本市场及募集配套资金进一步发挥研发、技术优势。公司继续打造高端有机氟材料产业，大力推进氟橡胶和氟树脂产业的转型升级，晨光院自主研制的中高压缩比聚四氟乙烯分散树脂已成功配套 5G 线缆生产。公司航空轮胎、密封材料、有机玻璃、橡胶制品等产品广泛应用于军用和民用航空领域。2019 年以来，公司完成了向国家军民融合产业投资基金等机构的非公开发行股份，实施限制性股票激励计划，入选国家“科改示范行动”名单，并有望进一步深化国企改革，激发创新活力。

风险提示：行业竞争加剧导致产品降价，子公司管理与整合，人才流失风险等。

【传媒：完美世界(002624.SZ)】买量能力获验，丰富产品储备助力后劲仍足——公司信息更新报告-20201015

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

Q3 业绩环比下滑或因成本收入错配，Q4 值得期待，维持“买入”评级

公司公布 2020 年前三季度业绩预告，前三季度实现归母净利润 17.81-18.21 亿元，同比增长 21%-23%；2020Q3 实现归母净利润 5.10-5.50 亿元，同比增长 12%-21%，环比下降 16%-22%，我们判断《新神魔大陆》或因上线初期买量成本较高，对 Q3 利润有负面影响，但部分收入递延至 Q4，或为 Q4 业绩打下基础。我们预计公司已上线核心产品有望延续良好流水表现，叠加储备游戏《梦幻新诛仙》（预计 2020Q4/2021 年初上线）、《战神遗迹》等后续上线后的流水增量，精品游戏有望助力后续业绩持续增长。我们维持此前盈利预测不变，预测公司 2020/2021/2022 年归母净利润分别为 25.31/31.30/37.79 亿元，对应 EPS 分别为 1.31/1.61/1.95 元，当前股价对应 PE 分别为 24/20/16 倍，维持“买入”评级。

核心游戏流水表现良好，精品剧集持续去库存，助力业绩稳健增长

游戏业务方面，已上线游戏《新神魔大陆》（Q3iOS 畅销榜排名 3-20 名）、《新笑傲江湖》（Q3iOS 畅销榜排名 11-50 名）、《完美世界》（Q3iOS 畅销榜排名 12-60 名）、《新诛仙》（Q3iOS 畅销榜排名 29-63 名）等 iOS 畅销榜排名保持稳定，流水表现亮眼。影视业务方面，公司出品的《天舞纪》、《倩女幽魂人间情》、《大侠霍元甲》等精品剧集播放量及口碑良好，相继确认收入，成为业绩的重要贡献。

坚守匠心、内容为王，“PC+移动+主机”游戏三驾马车后劲仍足

我们看好公司在端游、手游及主机游戏的多元布局，并积极向云端拓展。已上线游戏有望延续良好流水表现，《新神魔大陆》已验证公司“品效合一”的发行实力，有望持续贡献亮眼业绩增量；储备游戏《梦幻新诛仙》、《战神遗迹》、《幻塔》、《非常英雄》等已具备成功潜质；获《仙剑奇侠传》系列 IP 的游戏联合开发权及发行权，计划基于该 IP 推出仙侠题材回合制 MMORPG 手游，值得期待；率先合作布局“5G+VR+云游戏”领域，游戏业务有望持续高增长。影视业务 2020 年加快去库存实现业绩反转或基本确立，后续有望稳健经营，成为业绩重要补充。

风险提示：新游戏上线时间推迟或流水表现不及预期的风险；新冠肺炎疫情对 公司的影响存在不确定性；游戏、影视行业政策变化对公司的影响存在不确定性。

【煤炭石化：神火股份(000933.SZ)】2020Q3 单季业绩大幅改善，云南神火并表驱动未来成长——公司三季度业绩预告点评报告-20201014

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

事件：公司发布 2020 年前三季度业绩预告，2020Q1-Q3 实现扣非后归母净利润 2.94 亿元，较 2019 年同期（追溯前，亏损 2.91 亿元）增加 5.86 亿元，增幅达 201%；实现归母净利润 4.89 亿元，较 2019 年同期（追溯前）减少 80.62%。

2020Q3 单季业绩大幅改善，云南神火并表驱动未来成长

2020Q3 公司实现单季归母净利润 2.76 亿元，同比-87.7%（追溯前），主因 2019Q3 回收高家庄煤矿 24.6 亿元转让款确认大额资产处置收益，抬高基数。2020Q3 实现扣非后归母净利润 1.52 亿元，同比增加 1.94 亿元（追溯前），增幅达 466%，单季业绩大幅提升，主因煤铝两大主业经营情况均有明显改善。后期来看，云南神火已与 9 月底完成并表，且一期项目按期投产，二期投产在即，电解铝产能实现翻倍，未来成长可期。考虑到云南项目并表快于预期，将在年内贡献利润，我们上调公司盈利预测，预计 2020/2021/2022 年归母净利润 6.8(+1.1)/9.9/12.7 亿元，同比-49.4%/45.1%/28.6%；EPS 为 0.36(+0.06)/0.52/0.67 元，对应当前股价 PE 分别为 13.6x/9.4x/7.3x。维持“买入”评级。

煤、铝主业经营状况明显改善，新疆神火、泉店煤矿大幅增利

受益原材料价格下降，新疆神火同比增利 3 亿元。前三季度新疆神火实现利润 7.75 亿元，同比增加 3.95 亿元，其中三季度实现 3.84 亿元，环比增加 1.88 亿元。氧化铝、阳极炭块价格下降致吨铝完全成本同比减少 760 元/吨。煤价走强，泉店矿增利 0.63 亿元。泉店矿是公司产能最大的在产煤矿，前三季度吨煤价格同比+73.7 元/吨，吨煤成本同比-23.3 元/吨。本部氧化铝产能出清，汇源铝业关停减亏 1.92 亿元。公司于 2019 年底关停汇源铝业 80 万吨亏

损产能，经营利润同比减亏 2.59 亿元。总体来看，煤铝主业经营状况明显改善。

云南神火完成并表，低成本水电铝产能翻倍，未来成长可期

公司 9 月对云南神火增资控股完成并表，进度快于预期，持股比例由 32.21%增至 43.4%，由于受托行使神火集团全部表决权，公司表决权比例达 73.6%。并表后公司电解铝产能达 170 万吨（新疆 80 万吨+云南 90 万吨），实现翻倍。云南项目一期 45 万吨已于 9 月初通电启动，二期 45 万吨预计 2021 年一季度通电。受益于云南低价水电资源以及广西丰富氧化铝供给，云南项目凸显低成本优势。在铝价持续强势环境下，将为公司贡献显著业绩增长，未来成长可期。

风险提示：煤、铝价格下跌超预期；煤矿停减产风险；云南项目进展不及预期。

【中小盘：盐津铺子(002847.SZ)】盈利能力持续提升，三季度预告小幅上修——中小盘信息更新-20201015

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 孙金钜（分析师）证书编号：S0790519110002

三季度同比增长略超预期，整体盈利能力持续提升

公司公告 2020 年前三季度业绩预告修正公告，预计 2020 年前三季度实现归母净利润 1.8 亿元-1.9 亿元，同比增长 100.52%-111.66%，较此前预告区间上下限均上修 0.05 亿元。三季度单季预计实现归母净利润 5003.48 万元-6003.48 万元，同比增长 111.94%-154.30%，业绩增长进一步加速。公司作为休闲零食散装称重渠道的龙头，疫情之后在产品与渠道的双轮驱动下开启加速扩张。此外，公司不断优化内部管理结构及各项成本费用管控，整体盈利能力持续提升。我们维持公司 2020-2022 年归母净利润分别至 2.45/3.44/4.71 亿元，对应 EPS1.89/2.66/3.64 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 79.1/56.2/41.1 倍，维持“买入”评级。

多品牌、多品类战略持续推进，渠道扩张带动全品类快速增长

公司在散装称重领域形成了咸味零食（鱼糜、豆干、肉鱼、蜜饯炒货、素食等）、烘焙产品（面包、蛋糕、薯片等）两大核心产品曲线。并针对大品类分别推出了憨豆先生（中长保烘焙食品）、焙宁（互联网短保烘焙）、小新王子（辣条）等新品牌。公司从凉果蜜饯起家，先后成功推出了豆干、鱼糜、烘焙等新品类，在散装称重渠道推新品能力已得到验证。渠道端，公司华中、华南已较为成熟，华东、西南和西北等地区正在快速开拓，目前店中岛累计投放数量已经超过 1.4 万个，并且仍处于快速投放期。展望未来，公司第三大产品线坚果果干正在培育放量，产品矩阵正逐步成型，多品牌、多品类战略持续推进。同时公司全国化渠道快速扩张，带动公司全品类快速增长。

散装称重市场步步为营，定量装市场未来可期

公司凭借高效的店中岛模式在散装称重渠道中快速扩张，而目前全国范围内店中岛投放空间约 3-5 万个，单产 10-15 万元，对应潜在收入超过 50 亿元。叠加出色的新品打造能力，公司在散装称重领域依靠渠道+产品双轮驱动持续高增长。同时，公司正在借助散装称重领域中的品牌力量逐步向定量装市场渗透，目前已有烘焙、辣条、果干等部分产品储备，进一步打开了公司增长的天花板。

风险提示：新产品推广低于预期；渠道拓展低于预期；原材料价格大幅上涨等。

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