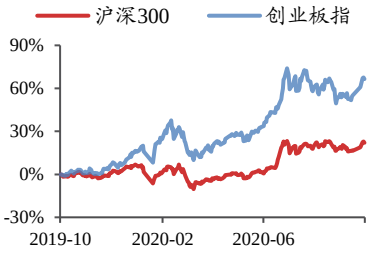
2020 年 10 月 15 日

开源晨会 1015

——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	2.17
家用电器	0.39
化工	0.21
电气设备	0.14
银行	0.03

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
农林牧渔	-2.15
电子	-2.08
计算机	-1.48
房地产	-1.37

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】神秘的力量（二）：暗流再现，交易复苏——投资策略点评-20201014

10 月以来北上再度出现较大幅度净买入，其背后是“长期配置”和“周期性流入”两种力量的合力。当下，全球实际利率见底回升和经济基本面复苏成为当下影响北上资金的基本面稳态因素，北上资金未来的风格变化将持续存在。随着本轮“热钱”大额涌入、市场出现较大幅度上涨后，北上配置盘/交易盘 7 月以来的累积收益率恢复到了相对高位，未来浮盈兑现仍是波动的来源。未来或许仍将面临北上资金交易层面的扰动，但经济复苏本身可能是更好的投资路径指引。

行业公司

【农林牧渔】以量补价穿越周期，养殖板块将迎反转——行业点评报告-20201014

9 月上市公司出栏量加速释放,主要猪企 2020Q3 出栏符合预期，养殖板块将迎反转，短期来看历年四季度为春节前生猪需求旺季，猪价反弹有望提振市场悲观情绪，养殖板块反转将至，重点推荐新希望、牧原股份、正邦科技

【家电：新宝股份(002705.SZ)】2020Q3 业绩超预期，自主品牌拉动内销高速增长——公司信息更新报告-20201014

公司 2020Q3 收入、净利润均超预期，维持“买入”评级。公司预计 EPS：2020 年前三季度公司基本 EPS 为 1.04~1.17 元/股，同比增长 60%~80%，其中 2020Q3 基本 EPS 为 0.50~0.63 元/股，同比增长 43%~80%。

【纺织服装：稳健医疗(300888.SZ)】海外医用防护用品需求大幅提升，2020Q3 业绩大超市场预期——公司信息更新报告-20201014

公司向上修正 2020 年前三季度营收为 93.25-97.25 亿元; 归母净利润为 30.37-32.37 亿元。我们预计 2020-2022 年 EPS 分别为 8.71/6.77/7.79 元，当前股价对应 PE 为 15.7/20.2/17.5 倍，继续看好长期增长逻辑，维持“买入”评级。

【计算机：绿盟科技(300369.SZ)】安全技术尖兵的“破”与“立”——公司首次覆盖报告-20201014

股权优化、渠道体系重构，公司有望步入收入增速提升与净利率提升的新阶段。

【计算机：国联股份(603613.SH)】业绩持续超预期，全年高增长无忧——公司信息更新报告-20201014

业绩超预期，全年高增长无忧。

【家电：小熊电器(002959.SZ)】前三季度业绩高速增长，Q4 电商旺季有望再创佳绩——公司信息更新报告-20201014

上调盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润为 5.10/6.23/8.08 亿，对应 EPS 为 3.27/4.00/5.18 元，当前股价对应 PE 为 44x/36x/28x，维持“买入”评级。

【计算机：宝信软件(600845.SH)】宝信软件（600845）：IDC 业务积极推进，前三季度业绩增速亮眼_——公司信息更新报告-20201013

宝信软件前三季度业绩增速亮眼，持续受益 IDC+钢铁信息化

研报摘要

总量研究

【策略】神秘的力量（二）：暗流再现，交易复苏——投资策略点评-20201014

牟一凌（分析师）证书编号：S0790520040001 | 梅锴（联系人）证书编号：S0790120070044

北上回流，“热钱”再次涌动

10 月以来，北上结束了 9 月下旬连续 8 个交易日净流出的情况，10 月 9 日与 10 月 12 日两个交易日分别净买入 112.67 亿元和 135.1 亿元。值得一提的是，最近一次发生北上连续净买入百亿以上的情况是在 7 月初。我们在报告《神秘的力量：北水中的暗流》中曾指出，7 月以来北上可能出现了风格不同的参与者，2016 以来的外资涌入中“长期配置中国”力量大部分时间占据主导，而当下“周期性流入中国”的力量正在崛起。我们认为，10 月以来北上再度较大幅度买入背后是两种力量形成的合力,这与我们在报告《流动性的变局与破局》中的预测一致。

整体风格均衡的背后：7 月以来的“暗流再现”

10 月以来：北上交易盘基本延续了 7 月初大额净买入时的风格，但整体买入更为均衡。需要注意的是,更为丰富的信息隐藏在托管数据中：一方面，由于前期核心资产的调整和配置盘的卖出,配置盘出现回流，因而在本轮买入占比中较 7 月更高;另一方面，交易盘内部，在 7 月初净买入相对较少的法国巴黎证券以及高盛则更为均衡配置，最终的直观感知是北上资金在整体买入上是风格均衡的。不可忽视的是，10 月以来，美林远东、摩根大通经纪以及摩根斯坦利等 3 个账户仍然出现类似于 7 月初突然大幅流入&风格漂移的特征，也构成了本轮流入的重要力量，而其最终买入资产类型与 7 月初保持高度一致—偏好顺周期。我们在《北水中的暗流》中关注到的潜在参与者可能再次出现在我们视野中。

未来的变数：复苏交易与海外实际利率的反弹

我们此前在报告《流动性的变局与破局》中曾分析：9 月以来北上资金大幅流出 A 股背后真正的驱动可能是实际利率预期的变化，历史上消费类核心资产走势与美国实际利率呈现较明显负相关。同时参考 2009 年 1-2 月，随着我国经济持续复苏，出现了“周期性流入”中国的资金配置权益资产。当下，全球实际利率见底回升和经济基本面复苏成为当下影响北上资金的基本面稳态因素：拥有长期和未来的“核心资产”在全球实际利率反弹过程中，从贴现率角度看当期环境并不友好；而随着经济基本面复苏，外资“周期性流入”的力量将占据主导，其配置思路更倾向于经济相关的资产。北上资金未来的风格变化将持续存在。

交易层面的关注：未来浮盈兑现仍是波动的来源

从实际交易层面看，需要提醒投资者的是：随着本轮“热钱”大额涌入、市场出现较大幅度上涨后，北上配置型/交易型资金 7 月以来的浮盈水平可能已经恢复到了 9 月初北上兑现利润时的水平。截至 10 月 13 日，北上配置盘/交易盘 7 月以来的累积收益率恢复到了相对高位，这意味着，在当下“拜登交易”已经开始出现，而未来又仍面对美国大选中“确定的不确定”时，北上部分投资者仍可能选择卖出兑现浮盈而对市场形成扰动。当下对于投资者而言，需要坚定的是，全球在经历 9 月调整后，经济复苏更值得下注。未来或许仍将面临北上资金交易层面的扰动，但经济复苏本身可能是比外资交易行为更好的投资路径指引。

风险提示：测算误差；中美摩擦加剧；国内经济大幅下滑

行业公司

【农林牧渔】以量补价穿越周期，养殖板块将迎反转——行业点评报告-20201014

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

9 月上市公司出栏量加速释放

2020 年 9 月主要上市公司出栏量同比增长 88%，环比增长 17%，其中新希望、天康生物、天邦股份、大北农、金新农环比增速较快，分别环比增长 47%、58%、66%、42%、135%；牧原股份环比微增 1%；正邦科技稳步放量，环比增长 14%；温氏股份出栏环比由负转正，增长 3%。

主要猪企 2020Q3 出栏符合预期，全年目标无忧

单三季度来看主要猪企出栏量实现高速增长，其中牧原股份、天康生物环比增长 21%、27%，增速较 2020Q2 有所放缓；新希望、正邦科技、唐人神出栏加速释放，分别环比增长 70%、91%、86%；受前期非瘟影响较大，温氏股份出栏量 2020Q3 环比下滑 16%。从上市公司补栏情况来看，2020Q4 出栏量有望保持环比高速增长，全年出栏目标无忧。

以量补价穿越周期，养殖板块将迎反转

根据 Wind 数据，2020 年 9 月初至今生猪均价持续回落，跌幅超 13%。受猪价大跌影响投资者预期极度悲观，生猪养殖板块自 9 月初至今已大幅回调 15%。

当前时点往后看，一方面养殖企业补栏加速推进，出栏量扩张逻辑仍未改变，猪价下行期有望以量补价，同时随着出栏量扩张、死亡率下降，养殖成本下降路径较为明晰，持续提升猪企盈利中枢；另一方面，未来猪价表现有望持续超出市场预期，本轮周期行业补栏大量采用三元回交，能繁母猪效率受损较大，生猪供给端提升或将缓慢，同时随着北方进入冬季非瘟疫情呈现抬头迹象，行业补栏进一步受阻。

短期来看历年四季度为春节前生猪需求旺季，猪价反弹有望提振市场悲观情绪，养殖板块反转将至，重点推荐新希望、牧原股份、正邦科技。

风险提示：猪价景气度不及预期、上市公司出栏量不及预期、上市公司养殖成本下降不及预期。

【家电：新宝股份(002705.SZ)】2020Q3 业绩超预期，自主品牌拉动内销高速增长——公司信息更新报告-20201014

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 孟昕（联系人）证书编号：S0790120040004

公司 2020Q3 收入、净利润均超预期，维持“买入”评级

公司预计：1）收入：2020 年前三季度总收入约 90.80 亿元（+33%），其中 2020Q3 收入约 40.35 亿元（+45%）；2）净利润：2020 年前三季度归母净利润为 8.30~9.34 亿元，同比增长 60%~80%，其中 2020Q3 归母净利润为 3.99~5.03 亿元，同比增长 43%~81%。3）EPS：2020 年前三季度公司基本 EPS 为 1.04~1.17 元/股，同比增长 60%~80%，其中 2020Q3 基本 EPS 为 0.50~0.63 元/股，同比增长 43%~80%。上调盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润为 11.91/15.35/20.30 亿元（前值为 10.38/12.88/15.77 亿元），对应 EPS 为 1.49/1.92/2.53 元，当前股价对应 PE 为 28.6/22.2/16.8 倍，维持“买入”评级。

自主品牌拉动内销收入高速增长，外销收入继续恢复增长

1）内销：根据我们测算，2020 年前三季度内销收入约 29.06 亿元（+75%）；其中，2020Q3 内销收入约为 14.52 亿元（+62%）。国内自主品牌方面，公司主要通过有效挖掘目标用户群体的需求，利用自身长期积累的产品综合能力，采取“爆款产品+内容营销”的方法，快速推动公司品牌业务的发展。2020 年前三季度公司国内销售占比进一步提升。2）外销：根据我们测算，2020 年前三季度外销收入约为 61.74 亿元（+25%）；其中，2020Q3 外销收入约为 25.83 亿元（+56%）。

出口方面，受新冠病毒疫情影响，2020Q1 公司产能较为紧张，公司出口订单的生产受到一定的影响，随着公司复工复产工作的深入推进，公司凭借小家电产品技术服务能力和规模优势，较好满足了国外市场旺盛需求，外销

持续恢复增长。

料理机等小家电线上渠道表现亮眼，摩飞品牌前三季度销量高速增长

根据奥维云网数据，2020 年前三季度，以料理机品类为例，线上销量 3374.53 万台（+43.76%），线下销量 104.96 万台（-22.5%）；其中，摩飞品牌线上销量 81.44 万台（+61%），线下销量 0.46 万台（+374%）。截止 2020Q3，摩飞品牌线上线下渠道均保持高速增长，表现较为亮眼，继续看好自主品牌内销高速增长。

风险提示：汇率、原材料价格波动风险，新品类扩展不及预期。

【纺织服装：稳健医疗(300888.SZ)】海外医用防护用品需求大幅提升，2020Q3 业绩大超市场预期——公司信息更新报告-20201014

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

三季度预告向上修正，上调公司 2020 年收入预期，维持“买入”评级

10 月 13 日公司发布公告，向上修正 2020 年前三季度营收为 93.25-97.25 亿元，同比增加 199%-212%，较修正前预告值增加 21%-26%；归母净利润分别为 37.15/28.89/33.23 亿元（原值为 20.8/17.0/19.8 亿元），对应 EPS 分别为 8.71/6.77/7.79 元，当前股价对应 PE 为 15.7/20.2/17.5 倍，继续看好长期增长逻辑，维持“买入”评级。

海外市场需求大幅增加，2020Q3 医用防护用品大超市场预期

公司向上修正 2020 年前三季度业绩预告主要系：1）疫情影响下公司医用防护用品销售大幅增加，尤其欧洲和美洲等海外市场需求在第三季度大幅增加，高于预期；2）公司自主研发的全棉水刺无纺布原材料广泛应用后，其产品优越性受到了国内外客户高度认可，公司实行了快速扩产以满足市场需求，达到了规模化生产，从而使产品成本优势提升，进而带来第三季度业绩大幅增加。由于公司知名度进一步提升、成本端显著压缩，且海外疫情仍在持续扩散，叠加行业集中度提升趋势，我们预计，全年来看公司业绩仍将大幅提升，医用板块维持高增长。

医疗级消费品优势明显，疫情期间逆势增长，预计规模仍将保持快速提升

公司依靠全棉水刺无纺布核心技术独创的纯棉柔巾、纯棉湿巾等核心单品在医疗级质控下安全性突出，且品牌具备先发优势，率先完成消费者心智夺取，安全天然品牌形象深入人心。其渠道目前主要以线上、购物中心及精品商超为主，与生活用纸企业差异化竞争。据我们估计，在疫情影响下全棉时代零售业务 2020H1 仍实现低双位数逆势增长。未来随着其品牌认知度的持续提升、副牌销售规模提升、渠道下沉及行业规模提升，我们预计消费品板块业务仍将保持长期快速增长。

风险提示：渠道拓展不及预期；海外疫情影响出口销售。

【计算机：绿盟科技(300369.SZ)】安全技术尖兵的“破”与“立”——公司首次覆盖报告-20201014

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

公司有望迎收入增速提升与净利率提升的戴维斯双击，首次覆盖给予“买入”评级

股权优化、渠道体系重构，公司有望步入收入增速提升与净利率提升的新阶段。我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 3.05、4.30、5.82 亿元，EPS 为 0.38、0.54、0.73 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 56、40、30 倍，公司 PE 及 PS 估值均低于行业可比公司平均水平，首次覆盖给予“买入”评级。

技术立命，网络安全行业的“黄埔军校”

公司是国内最早从事网络安全的企业之一，凭借业内领先的技术实力，公司被誉为网安行业的“黄埔军校”。公司自成立以来推出冰之眼、极光、黑洞等很多划时代的安全标杆产品，引领行业技术方向。2018 年公司发布星云、格物、天机、伏影、天枢五大安全实验室，集结公司优势力量与专家资源，在云安全、物联网安全、漏洞挖掘、

威胁监测及数据情报等新安全领域继续发力。

中电科入股，政府领域有望迎来突破

目前公司股权结构已经理顺，中电科投资控股有限公司及其一致行动人成为公司第一大股东。公司主要优势行业是金融和运营商，一直以来在狭义政府领域收入占比不高。中电科入股后，公司有望与其形成良好的资源协同，消除进军政府领域的资质障碍，政府收入占比有望进一步提升。

渠道体系重构，放大器效应有望逐渐显现

2019 年开始公司引入原华为企业 BG 中国区副总裁胡忠华先生等优秀人才，全面梳理渠道体系。目前公司已初步构建完善专业的 NSP 渠道服务体系，渠道体系的放大器效应有望逐渐显现。根据公司在 2020 合作伙伴峰会发布的目标，要力争在 2020 年实现：1）渠道订单占比 60%；2）渠道数量增长 100%；3）渠道业务量增长 200%。

风险提示：核心人员流失风险；海外市场拓展风险；疫情影响公司业务风险。

【计算机：国联股份(603613.SH)】业绩持续超预期，全年高增长无忧——公司信息更新报告-20201014

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

事件:

公司发布 2019 年 3 季报业绩预告，预计实现营业收入 100.28 亿-100.32 亿元，同比增长 141.89%-142.01%；预计实现归母净利润 1.78 亿-1.79 亿元，同比增长 80.10%-81.51%。预计 Q3 单季度收入为 42.2 亿-42.24 亿元，同比增长 155.3%-155.5%；预计 Q3 单季度归母净利润为 0.64 亿-0.65 亿元，同比增长 100%-103.1%，较 Q1、Q2 进一步加速。

业绩持续超预期，维持“买入”评级

考虑公司业绩持续超预期，我们上调公司 2020-2022 年归母净利润预测为 2.65、4.03、5.80 亿元（原预测为 2.38、3.57、5.12 亿元），EPS 为 1.30、1.98、2.84 元/股（原预测为 1.16、1.75、2.51 元/股），当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 72、47、33 倍，维持“买入”评级。

业绩超预期，全年高增长无忧

根据公司业绩预告（取中位数），公司前三季度预计实现营业收入约 100 亿元，同比增长 142%；预计实现归母净利润 1.785 亿元，同比增长约 80.8%，超出市场预期。前三季度收入和利润已经超出 2019 年全年，再叠加公司“双十”购物节的优异成绩，我们认为公司全年业绩高增长无忧。

“双十”交易额翻倍，为业绩增长奠定良好基础

截止 10 月 10 日 21 点 15 分，公司“双十”购物节成交金额为 43.8 亿，较去年同期“双十”交易金额（21.5 亿）同比翻倍。当天交易金额已占公司 2019 年全年营收（71.9 亿）的 61%。我们认为交易额有望在 4 季度确认大部分收入，助力 2020 年业绩高增长，同时也持续验证公司成长逻辑、平台竞争力愈发凸显。

定增已获得证监会批文，加速产业互联网战略落地

近期定增已经获得证监会批文，定增项目有望加速“平台、科技、数据”战略落地，持续提升竞争力，加速业务发展，我们坚定看好公司成长前景。

风险提示：市场竞争加剧；新品种拓展不及预期。

【家电：小熊电器(002959.SZ)】前三季度业绩高速增长，Q4 电商旺季有望再创佳绩——公司信息更新报告-20201014

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

前三季度业绩保持高速增长，维持“买入”评级

公司预计：1）收入端：2020 年前三季度收入约 24.95 亿元，同比增长约 45%，其中 2020Q3 收入 7.78 亿元，同比增长约 46%。2）利润端：2020 年前三季度归母净利润为 3.02-3.35 亿元，同比增长 80%-100%，其中 2020Q3 归母净利润为 0.62-0.74 亿元，同比增长 55%-85%。公司利润增速高于收入增速主要系产品毛利率有所提升，同时销售费用率同比下滑，投资收益增加所致。上调盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润为 5.10/6.23/8.08 亿（原 4.54/5.80/7.20 亿），对应 EPS 为 3.27/4.00/5.18 元，当前股价对应 PE 为 44x/36x/28x，维持“买入”评级。

品类持续拓张，渠道端有望充分受益于后疫情时代渠道变革

1）产品端，Q3 继续针对用户痛点推出改良新品，如：破壁机、养生壶、和面机、榨汁机、封口机等，积极拓展母婴品类如儿童牙刷、儿童理发器等，个人护理品类推出梳妆镜等。此外公司于 2020 年 8 月底在淘宝新开“小熊伊万家居旗舰店”，主打收纳架、置物架、收纳盒等家居类产品，进一步拓宽产品线至小家居品类。

2）渠道端，公司有望充分受益于疫情后线上渠道增长。根据奥维云网调研数据，后疫情时代 35.7%的消费者会继续使用疫情期间接触到的新网购平台（如直播等），60%的消费者会暂时避免去高人口密度的地方，消费习惯正往线上转移。

3）品牌端，公司通过 IP 联名（小马宝莉、大石晓规等）、聘请新代言人（95 后人气演员丁禹兮）等手段持续进行品牌年轻化，提升在年轻群体中的认可度。

2020 国庆期间家电消费同比大幅增长，看好 Q4 家电内销弹性

根据奥维云网数据，1-9 月份养生壶线上累计销量/销额数据，小熊电器品牌市占率继续维持第一，此外 2020Q3 小家电景气度环比 2020Q2 有所下行，主要系三季度缺少大规模线上促销活动，以线上销售为主的小家电产品销售受到一定影响。2020 年国庆节期间，京东个护小家电成交额增长超 40%，苏宁线上订单同比增长 157%，随着 2020Q4 电商旺季来临，小家电消费有望迎来新一轮高潮。

风险提示：原材料价格波动风险，产能推进不及预期

【计算机：宝信软件(600845.SH)】宝信软件（600845）：IDC 业务积极推进，前三季度业绩增速亮眼_——公司信息更新报告-20201013

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001

事件：

公司发布前三季度业绩预增公告，预计 2020 年 1-9 月归母净利润为 9.2-9.9 亿，同比增长 51%-63%；扣非后归母净利润为 8.9-9.6 亿元，同比增加 51% - 63%；单三季度实现归母净利润 2.6-3.3 亿元，同比增长 21%-53%。

前三季度业绩增速亮眼，持续受益 IDC+钢铁信息化

公司持续一方面受益 IDC 项目上柜率的提升和新增机柜带来的收入增长；另一方面公司深耕钢铁信息化多年，受益产业侧供给改革和信息化升级需求释放。从公司 20 年前三季度业绩增速看，公司发展战略清楚，业绩确定性强。因此，维持盈利预测不变，即公司 2020-2022 年的归母净利润为 12.10、15.43、19.45 亿元，当前股价对应的 PE 为 72、57、45 倍，对比可比公司数据港、奥飞数据 20 年 wind 一致预期 PE 分别为 143、52 倍，公司估值属行业中间水平，但考虑公司未来业务的成长性和一线 IDC 机柜未来的紧缺性，维持“买入”评级。

宝之云 IDC 项目持续推进，带动业绩增长持续

公司 2020 年受益宝之云四期的上柜率提升，前三季度业绩实现增速超过 50%。根据现有规划,预计 2020 年底，公司将建成并运营 3.55 万个机柜，未来 3 年将新增机柜增速约 20%左右，IDC 项目将覆盖上海、南京、武汉、太仓等全国多个城市。我们认为公司 IDC 业务的积极发展，一线区位的先发优势和已绑定的多家互联网优质客户，将保障公司业绩持续增长。

钢铁信息化受益工业物联网发展，带动软件业务持续增长

受益“新基建”战略和公司在工业物联网相关技术的积累，公司推出宝信工业互联网平台 xIn3Plat、推动炼铁互联智控平台（高炉）示范项目建设，在钢铁领域以外，还利用智慧制造的积累签约了智慧城市、轨交等其他领域业务。我们认为在“工业 4.0”和“智能制造”行业发展趋势下，公司智能制造业务需求将持续上升，叠加钢铁行业侧供给改革和公司股东优势，软件收入有望持续增长。

风险提示：IDC 业务扩展不及预期、钢铁信息化需求不及预期

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（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