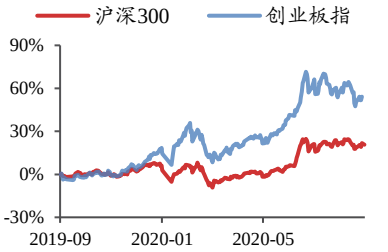
2020 年 09 月 22 日

开源晨会 0922

——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(%)
国防军工	3.13
纺织服装	1.14
通信	0.24
家用电器	0.17
商业贸易	0.16

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	-2.39
汽车	-1.79
食品饮料	-1.64
非银金融	-1.06
公用事业	-0.77

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

【中小盘专题】德众股份、数字人通过精选层挂牌审议——中小盘新三板周报-20200920

9 月 16 日，全国股转公司发布公告称，发行人拟在向不特定合格投资者公开发行并在精选层挂牌的，若保荐机构及其控股股东等股份合计超过 7%，或者发行人持有、控制保荐机构股份超过 7%的，保荐机构无须采用联合保荐。这一公告意味着全国股转公司正式废止了“持股 7%联合保荐”的规定，此举大大提高了保荐机构在新三板精选层的可操作性，使券商机构有更加充分的动机服务新三板企业，帮助新三板企业融入融资市场。

行业公司

【农林牧渔】行业加速变革前夕，研发型企业迎机遇——行业深度报告-20200921

行业加速变革前夕，研发型企业迎机遇

动物疫苗行业正处于提速换档、研发自主化、生产智能化、向动保解决方案提供商转型的前夕，具备研发创新基因的动保企业有望持续进击，重点推荐普莱柯、生物股份，建议关注中牧股份、天康生物，受益标的瑞普生物、海利生物、蔚蓝生物、金河生物。

【传媒】不惧波动，紧握院线板块及互联网龙头——行业周报-20200920

1、乐观看待国庆档票房，院线板块或引领电影板块底部修复第三阶段；

2、TikTok 事件向好及蚂蚁集团的上市或推升互联网龙头公司估值。

【非银金融】合并后综合实力明显提升，总市值迈向千亿——国联证券拟吸收合并国金证券事件点评-20200920

事件：2020 年 9 月 18 日，国联证券与长沙涌金签订了《股份转让意向性协议》，拟受让长沙涌金持有的国金证券股份有限公司约 7.82%的股份。同时，国联证券拟向国金证券全体股东以发行 A 股股票的方式换股吸收合并国金证券。

点评：拟以吸收合并方式进行，总市值向千亿迈进。

【纺织服装】阿里布局犀牛工厂，服装行业供应链价值体系重估——行业双周报-20200920

核心组合：南极电商、安踏体育、开润股份、申洲国际、健盛集团、诺邦股份、李宁，受益标的：稳健医疗、海澜之家。

【商贸零售：豫园股份(600655.SH)】家庭快乐消费龙头，新兴赛道蓄势待发——公司首次覆盖报告-20200920

业态布局的丰富完善有望为公司带来盈利与估值的双升。

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 34.89/41.43/49.88 亿元，对应 EPS 为 0.90/1.07/1.28 元，当前股价对应 PE 为 10/9/7 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

研报摘要

总量研究

【中小盘专题】德众股份、数字人通过精选层挂牌审议——中小盘新三板周报-20200920

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

本周（2020 年 9 月 14 日-2020 年 9 月 18 日）要闻：取消联合保荐持股 7%限制，券商助力流动性增加

9 月 16 日，全国股转公司发布公告称，发行人拟在向不特定合格投资者公开发行并在精选层挂牌的，若保荐机构及其控股股东等股份合计超过 7%，或者发行人持有、控制保荐机构股份超过 7%的，保荐机构无须采用联合保荐。这一公告意味着全国股转公司正式废止了“持股 7%联合保荐”的规定，此举大大提高了保荐机构在新三板精选层的可操作性，使券商机构有更加充分的动机服务新三板企业，帮助新三板企业融入融资市场。另一方面，流动性更强的市场有利于新三板精选层企业自身的价值发现，从而帮助投资者形成更加理性的投资决策，树立起更加稳固的投资信心，这也有益于实现新三板精选层建立初期的平稳过渡。

市场动态：指数上涨，跑输同期主板，成交额有所下降

（1）截至 9 月 18 日，股转系统共有挂牌公司 8408 家，做市交易 575 家，集合竞价交易 7801 家，待挂牌公司 57 家，申报中公司 26 家。

（2）本周（2020 年 9 月 14 日-2020 年 9 月 18 日）三板做市、三板成指上涨，二者均跑输同期（2020 年 9 月 14 日-2020 年 9 月 18 日）主板市场。本期（2020 年 9 月 14 日-2020 年 9 月 18 日）上证综指上涨 2.38%，三板做市指数上涨 1.20%，收于 1074.03 点；三板成指上涨 0.43%，收于 1014.93 点。从板块主题来看，三板研发、三板活跃主题本周（2020 年 9 月 14 日-2020 年 9 月 18 日）涨幅领跑新三板，分别上涨 1.97%、1.93%。三板制造本周（2020 年 9 月 14 日-2020 年 9 月 18 日）跌幅最大，达到-0.75%。

（3）本周（2020 年 9 月 14 日-2020 年 9 月 18 日）成交总额为 20.41 亿元，较上周 2020 年（9 月 7 日-2020 年 9 月 11 日）22.59 亿元有所下降。分定价方式来看：本周（2020 年 9 月 14 日-2020 年 9 月 18 日）集合竞价交易成交额 11.11 亿元，较上周（9 月 7 日-2020 年 9 月 11 日）9.39 亿元环比上升 18.3%；做市交易成交额 5.46 亿元，较上周（9 月 7 日-2020 年 9 月 11 日）6.35 亿的成交额环比下降 14.0%。分不同层级来看：本周（2020 年 9 月 14 日-2020 年 9 月 18 日）集精选层成交额 3.83 亿元，较上周（9 月 7 日-2020 年 9 月 11 日）6.85 亿元环比下降 44.01%；创新层成交额 11.18 亿元，较上周（9 月 7 日-2020 年 9 月 11 日）10.42 亿元环比上升 7.2%；基础层成交额 5.40 亿元，较上周（9 月 7 日-2020 年 9 月 11 日）5.31 亿环比上升 1.5%。

（4）做市变动：本周（2020 年 9 月 14 日-2020 年 9 月 18 日）7 家公司新增做市商，1 家做市转竞价。

融资跟踪：新增预案数量有所上升、实施预案数量下降

截至 9 月 18 日，本周（2020 年 9 月 14 日-2020 年 9 月 18 日）新增 14 家新三板公司发布定增预案，预计募集资金 6.94 亿元，环比上周（9 月 7 日-2020 年 9 月 11 日）的 4.40 亿元有所上升；本周（2020 年 9 月 14 日-2020 年 9 月 18 日）有 10 家公司公告完成增发，较上期（9 月 7 日-2020 年 9 月 11 日）13 家有所下降，合计募集资金 5.36 亿元，环比上升 19.11%。本周（2020 年 9 月 14 日-2020 年 9 月 18 日）4 家公司公告进入 IPO 辅导备案阶段，分别德惠商业（主要经营连锁超市）、远航合金（主要提供重有色金属）、金东方智（主要提供装修工程服务）、维海德（主营视频产品），4 家公司过会。

精选层信息：本期德众股份、数字人通过精选层挂牌审议

截至 9 月 18 日，共有 222 家（剔除已终止发行、暂缓审议等）公司发布公告拟申请进入精选层，其中 32 家公

司已核准在精选层挂牌交易，22 家公司已被问询，12 家公开发行申报材料已被股转公司受理，156 家公司仍处于精选层辅导阶段或股东大会/董事会决议阶段，另有德众股份、数字人已过会。

风险提示：新三板政策变化等。

行业公司

【农林牧渔】行业加速变革前夕，研发型企业迎机遇——行业深度报告-20200921

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

前所未有变革前夕，研发型企业迎机遇

动物疫苗行业正处于提速换档、研发自主化、生产智能化、向动保解决方案提供商转型的前夕，具备研发创新基因的动保企业有望持续进击，重点推荐普莱柯、生物股份，建议关注中牧股份、天康生物，受益标的瑞普生物、海利生物、蔚蓝生物、金河生物。

动物疫苗行业：长坡厚雪的优质赛道

未来三年动物疫苗行业复苏确定性较强。2019 年受非洲猪瘟疫情影响动物疫苗行业规模大幅下滑，未来在高盈利驱动、生物安全升级趋势下，行业生猪存栏有望稳步恢复，同时随着前期对疫苗免疫担忧的逐步缓解及非瘟疫情趋稳，养殖端预计回归常态免疫程序。从上市公司批签发数据来看动保板块已于 2020Q2 触底回升，未来三年行业景气度有望持续提升。

长期来看，动物疫苗行业有数倍成长空间。本轮猪周期非瘟背景下大型养殖企业市占率快速提升，高价市场苗规模有望快速增长，同时非瘟疫苗临床的顺利推进也不断提振扩容预期。长期来看，随着养殖规模化提升、新疾病频发带来疫苗品类增加、宠物疫苗的国产替代，行业潜在空间超 350 亿元，具有数倍成长空间。动物疫苗作为养殖产业链上壁垒最深环节，头部企业有望长期保持高 ROE、高增长，一批百亿市值公司有望诞生。

风起，谁主沉浮：研发创新型企业有望跑出

动物疫苗企业竞争优势之一：研发创新及生产工艺。动物疫苗为养殖环节中必需品、养殖成本占比较低，因此品质为养殖户核心考量因素，产品需求价格弹性较低，未来动保企业的比拼将聚焦于研发及生产工艺。研发端来看，目前生物股份凭借业内唯一企业级 ABSL-3 切入传统疫苗研发领域，普莱柯在基因工程领域技术储备领先；工艺端来看，生物股份智能制造生产线再次引领行业。

动物疫苗企业竞争优势之二：规模效应。一方面，规模化细胞培养、纯化过程中较低的抗原损失率、智能化的疫苗生产流程带来的是人力成本的减少、单位能耗的降低，生产成本的下降；另一方面，头部动保企业更高的产能利用率也将带来固定成本的摊薄。

海外硕腾成长路径：研发+并购实现全球扩张。硕腾为全球动保龙头，成立 70 年以来不断引领行业研发创新，同时通过全球并购加速自身扩张。在国内动保行业自主研发趋势下，随着平台型优势的建立，头部企业有望复制硕腾从大单品土霉素的生产商转向全品类动保服务供应商的成长路径。

风险提示：生猪存栏恢复受阻、非洲猪瘟疫情加剧、行业竞争加剧、非洲猪瘟疫苗商业化进展不及预期、宠物疫苗国产替代不及预期。

【传媒】不惧波动，紧握院线板块及互联网龙头——行业周报-20200920

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 陈俊希（分析师）证书编号：S0790520080002 | 余倩莹（联系人）证书编号：S0790120040010

乐观看待国庆档票房，院线板块或引领电影板块底部修复第三阶段

近期电影板块有所调整，我们判断一方面原因是随市场整体调整，电影板块在前期有一定涨幅情况下的回调；另一方面原因是《八佰》之后市场短期缺乏接力的头部新片，且在《姜子牙》发布预告片后，市场担心国庆档以《姜子牙》为代表的头部电影票房低于预期。我们认为，由于 2019 年《哪吒之魔童降世》实现超过 50 亿的高票房，市场前期对作为光线传媒“封神宇宙”系列第二部电影的《姜子牙》票房预期或较高，而预告片的发布或对《姜子牙》票房预期实现降温，考虑到 2020 年国庆的特殊性，线下娱乐的选择面相对窄，如上海等城市的中小学倡议学生国庆假期原则上不离开学校所在城市，观影或成为重要的娱乐方式，从而带来观影增量，《姜子牙》等合家欢电影或更受益，在预期调整后票房存在超预期可能性。同时，9 月 25 日起影院上座率上限上调至 75%，也有望进一步带来观影增量。我们维持此前观点，9 月 25 日开始《夺冠》、《姜子牙》、《我和我的家乡》等头部新片陆续上映，将对国庆档及 9-10 月票房大盘带来积极影响，电影板块将进入底部修复第三阶段，即头部新片带动下，院线、影院广告公司业绩从 2020Q2、2020Q3 至 2020Q4 持续反转的确定性增强，进而驱动电影板块彻底走出底部区域，而在市场波动中，处于持续边际改善的电影板块仍具备较高的防御价值；第三阶段院线板块及影院广告公司超额收益或更高，受益公司包括万达电影、中国电影、上海电影、横店影视、金逸影视、幸福蓝海、分众传媒、华谊兄弟、光线传媒。

TikTok 事件向好及蚂蚁集团的上市或推升互联网龙头公司估值

根据新华网报道：TikTok9 月 19 日声明其母公司字节跳动与美国甲骨文和沃尔玛两家公司达成原则性共识，三方将据此尽快达成符合中美两国法律规定的合作协议，美国总统特朗普已原则上同意 TikTok 与甲骨文、沃尔玛公司的合作方案，美国商务部宣布有关禁止 TikTok 软件在美国境内应用商店下载和更新的决定的实施时间推迟至当地时间 9 月 27 日。我们认为，这意味这 TikTok 事件正向合作的积极方向推进，这对于市场此前所担忧的中国互联网龙头企业出海将面临较大的地缘政治压力而言，或是明显的预期改善；另外，9 月 18 日，上交所科创板上市委发布公告，同意蚂蚁集团科创板上市申请，作为中国目前最大的互联网独角兽，蚂蚁集团的快速过会有望提振互联网板块、尤其是龙头公司的估值，而上市融资将进一步拓宽互联网龙头公司的护城河；其他互联网细分领域如视频、游戏等龙头公司在自身竞争力和政策支持双重助力下，持续成长的确定性较强，我们继续建议坚定持有，继续重点推荐芒果超媒、完美世界、姚记科技，其他受益公司还包括腾讯控股、网易、哔哩哔哩、三七互娱、世纪华通、吉比特等。

风险提示：电影上映、游戏上线时间或出现调整；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；TikTok 事件的后续进展仍存在不确定性。

【非银金融】合并后综合实力明显提升，总市值迈向千亿——国联证券拟吸收合并国金证券事件点评-20200920

高超（分析师）证书编号：S0790520050001

事件：2020 年 9 月 18 日，国联证券与长沙涌金签订了《股份转让意向性协议》，拟受让长沙涌金持有的国金证券股份有限公司约 7.82%的股份。同时，国联证券拟向国金证券全体股东以发行 A 股股票的方式换股吸收合并国金证券。

点评：

拟以吸收合并方式进行，总市值向千亿迈进

长沙涌金拟通过协议转让方式将其持有的占国金证券总股本约 7.82%国金证券股份转让给国联证券，国联证券拟通过向国金证券全体股东发行 A 股股票的方式换股吸收合并国金证券。以 9 月 18 日 A 股收盘价计算，国联证券和国金证券市值分别为 467/462 亿，行业排名分别为 22/23，合并后总市值将达 929 亿，排名将达 14，仅次于中泰证券（总市值 1082 亿）和光大证券（总市值 1063 亿）。

国金证券投行和经纪基础优势突出，合并具有协同效应

1）根据中证协数据，国金证券体量较大，2019 年末总资产、净资产和净利润分别排名行业 33/23/21，国联证

券总资产、净资产和净利润分别位于 55/59/43，国金证券各项业务排名均高于国联证券。2）国金证券以投行业务为优势，2020H1 投行业务收入同比+196.5%，占比 26%，收入占比位于行业第一。与自身净资产相比，国联证券融资业务排名相对靠前，2019 年融资类业务收入排名 36；经纪业务上，财富管理转型加快，公司是唯一一家获得基金投顾业务批准的中小券商，2020 年 4 月已开始展业。3）截至 6 月末，国联证券有 87 家营业部，69%位于江苏省内；国金证券共 74 家营业部，34%聚集在四川省内，互联网经纪业务优势明显。合并后公司营业部数量将达 161 家，地理位置互补性较强。

综合实力有望明显提升，盈利排名晋升至行业第 16 名

根据 2020 年上市券商中报数据，合并后两家公司营业收入将达 37 亿，行业排名 16，国金证券和国联证券行业排名将分别提升 5/22 位；净利润将达 13 亿，行业排名 16，国金证券和国联证券排名将分别提升 1/21 位；净资产将达 299 亿。国联证券实际控制人为无锡市国资委，截至 7 月 31 日，间接持有公司 58%股份，管理层从业经验丰富；国金证券前两大股东合计持股 27%，为一致行动人，公司实际控制人为陈金霞。国联证券控股股东持股比例更高，且市场估值较高，预计换股合并后公司第一大股东仍为无锡国资委。

行业并购趋势得到强化，主题性投资机会增加

监管已明确表态鼓励券商市场化合并，国联证券和国金证券合并后，两家公司将实现业务与区域互补，带来“1+1 大于 2”的效应，进一步向头部券商靠齐。金融控股公司监管管理办法落地，金控公司监管趋严，后续或有更多金融牌照进行重组、合并，证券行业主题性投资机会增多，维持行业“看好”评级，推荐标的：国金证券，东方财富；受益标的：中信证券、华泰证券。

风险提示：疫情对经济冲击影响超预期；合并进度不及预期。

【纺织服装】阿里布局犀牛工厂，服装行业供应链价值体系重估——行业双周报-20200920

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

核心组合：南极电商、安踏体育、开润股份、申洲国际、健盛集团、诺邦股份、李宁，受益标的：稳健医疗、海澜之家

1、线下复苏组合：安踏体育、李宁，受益标的：海澜之家

2、电商组合：南极电商、开润股份

3、优质制造企业组合：申洲国际、健盛集团

4、疫情受益标的：稳健医疗、诺邦股份

（文中“本周”指 2020.9.14—9.18，“上周”指 2020.9.7—9.11）

社零数据增幅 2020 年年内首次转正，边际改善明显，新增受益标的稳健医疗

2020 年 8 月我国社零总额同比增长 0.5%，环比 7 月增速提升 1.6pct，年内首次实现正增长。其中服装鞋帽、针纺织品类零售总额同比增加 4.2%，边际改善明显。我们预计，随着疫情防控常态化，线下客流逐渐恢复，秋冬装换季销售高峰、国庆假期出行高峰即将来临，电商及线下品牌零售、出行消费品有望加速回暖。

疫情期间防疫物资需求提升，疫情概念股业绩韧性较强。2020H1 稳健医疗口罩、防护服实现销售收入 20.3 亿元，同比增长约 2924%。海外疫情持续扩散、国内出台 300 亿元补贴政策购置防护物资等因素有望继续推动公司业绩增长。

运动服饰行业整体复苏趋势向好，继续看好运动产业链龙头业绩反弹

疫情期间消费者健康意识上升，随着各地隔离措施的解除，户外运动时长增加，快速刺激了运动服饰需求增长，

运动服饰行业整体复苏趋势向好，继续看好运动品牌龙头及上游优质 OEM/ODM 龙头业绩反弹。1）安踏体育：预计主品牌安踏 7、8 月销售额增速转正，FILA 品牌增速约 20%-30%，AMER 旗下始祖鸟品牌 2020H1 销售额同比增长约 5%，预计 8 月同店增约 50%以上；2）Lululemon：2020Q2（截至 8.2）实现营收 9.03 亿美元，同比增加 2%，其中 DTC 业务收入增长 155%，线上销售收入增长 157%，实现逆势增长。

电商渠道供应端、销售端持续优化改革，建议关注南极电商、开润股份

阿里犀牛工厂落地，参与实体供应链管理凸显了供应能力与效率在电商模式下的重要性；起步股份通过携手头部主播为新零售布局蓄能，拓宽销售渠道。我们认为，南极电商作为优秀的新零售商具备为产业链上下游赋能的能力，通过 C2M 模式高效的连结了工厂与渠道经销商，助力产业整体向低库存、高周转、高 ROE 转型升级，有望持续受益其商业模式的优越性及先发优势，维持高速增长。1）南极电商：预计 2020 年 9 月 1 日-15 日 GMV 增长约 46%，截至 9.15 日三季度累计 GMV 增长约 41%，GMV 持续高增长。2）开润股份：预计国庆长假出行高峰将有力带动公司 2C 端出行消费品销售增长；90 分品牌新增首位代言人欧阳娜娜，进一步巩固品牌形象、提升品牌知名度。

风险提示：全球新冠肺炎疫情对于消费的影响、行业存货积压带来大额减值。

【商贸零售：豫园股份(600655.SH)】家庭快乐消费龙头，新兴赛道蓄势待发——公司首次覆盖报告-20200920

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 李旭东（联系人）证书编号：S0790120010014

家庭快乐消费龙头，首次覆盖给予“买入”评级

豫园股份是集珠宝时尚、文化商业及时尚地标为一体的家庭快乐消费龙头。我们认为，公司通过产品结构优化、线下网点扩张巩固珠宝业务优势，同时围绕家庭快乐消费主线推进餐饮、食饮、美丽健康等消费产业布局，地产业务则为新业务提供稳定现金流保障。业态布局的丰富完善有望为公司带来盈利与估值的双升。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 34.89/41.43/49.88 亿元，对应 EPS 为 0.90/1.07/1.28 元，当前股价对应 PE 为 10/9/7 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

珠宝从双品牌到品牌矩阵，网点高速扩张，并购整合布局全球产业链

我国黄金珠宝市场规模已超过 7000 亿，但人均珠宝消费相比海外成熟市场仍有较大提升空间。公司品牌和产品思路明确：通过“老庙”和“亚一”品牌针对高低线用户群体进行差异化定位布局；推出“古韵今”系列产品并加大与 IP 合作，在产品热销同时毛利率不断提升。渠道方面，公司加速展店，2019 年公司门店净增 699 家（2017/2018 年分别为 140/152 家），未来仍将保持较高扩张速度。此外，公司开启品牌矩阵打造，收购 DJULA 布局轻奢、合资 DAMIANI 进军高端珠宝，并进入上游金矿、设计、生产等环节，不断完善产业链布局。

多元推进消费产业新兴赛道布局，地产业务提供稳定现金流支撑

公司围绕家庭快乐消费主线加快布局餐饮、食饮、美丽健康等消费新兴赛道，将贡献重要成长增量。餐饮板块，公司对豫园老字号品牌进行门店改造升级和菜品创新，收购松鹤楼后现已成功跑通面馆单店模型，开启全国连锁化扩张道路。食饮板块，公司顺应国潮不断完善产品矩阵、推出多款网红新品，并通过收购金徽酒和如意情布局白酒及菌菇赛道，业务规模显著提升。美丽健康板块，公司通过并购 AHAVA 及 WEI 两大品牌重点布局化妆品赛道，迎合新兴中产消费升级趋势。此外，公司商业及复合地产业务，凭借产城融合模式和低价土储等优势，未来持续贡献稳定现金流，也将有力支撑家庭快乐消费产业的快速发展。

风险提示：珠宝门店恢复低于预期；新店培育期过长；地产销售不及预期。

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