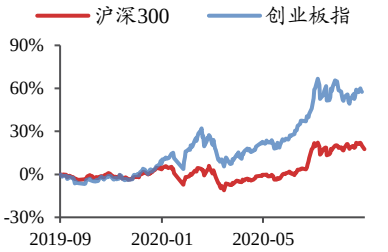
2020 年 09 月 08 日

开源晨会 0908

——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(%)
房地产	-0.32
银行	-0.36
建筑装饰	-0.49
纺织服装	-0.49
汽车	-0.77

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
农林牧渔	-4.83
医药生物	-3.27
电子	-2.88
电气设备	-2.8
国防军工	-2.77

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

【宏观】潜在的“流动性”风险——宏观经济专题-20200906

（1）伴随银行资金压力上升，流动性分层下“负债荒”现象逐步显现。

（2）年内银行负债端仍面临债券供给等压制，情景分析显示，银行资金缺口可能在 0.5-2.5 万亿元左右。

（3）随着年底临近，流动性分层下“负债荒”更加凸显、同业收缩压力加大，或导致流动性环境阶段性易紧难松，年底资金中枢可能将抬升。

【宏观】“旧改”的经济效应——宏观经济专题-20200906

政策全面推进旧改，加大财政和政策性金融支持力度，或可带来结构性提振。

【固定收益】信用债发行成交双缩量，收益率整体上行——信用周度复盘-20200906

一级市场：净融资额较上周基本持平：1、上周发行量大幅减少，净融资额基本持平。信用债发行量达到 1381.84 亿元（环比减少 51.14%），净融资量达到 387.97 亿元（环比减少了 62.22 亿元）。

行业公司

【电气设备】优质供应链率先向上，集中度有望再提升——行业周报-20200906

1）新能源汽车行业：特斯拉 Model Y 国产化即将落地，新兴造车势力的数据持续向好，新产品有望推动行业景气度全球共振向上。具体的投资方向，核心是特斯拉、宁德时代产业链，关注周期性环节、二线公司的弹性。

【传媒】前瞻性布局国庆档及直播电商产业链——行业周报-20200906

1、布局国庆档，院线板块及影院广告公司有望引领电影板块底部修复第三阶段；

2、直播电商及短视频营销领域蛰伏中暗藏新机遇；

3、继续关注 Q3 业绩有望明显边际改善的公司。

【化工】2020H1 新材料板块坚韧增长，军工材料 Q2 表现突出——新材料行业中报点评及周报-20200906

国产替代趋势下新材料板块坚韧增长。受益下游复工复产以及国产替代趋势，60 家内需型新材料企业中，约 90%的企业 2020H1 业绩同比增长，约 78%的企业 2020Q2 业绩环比增长。

【医药：昌红科技(300151.SZ)】与龙共舞，高分子塑胶高值耗材隐形冠军初显——公司信息更新报告-20200906

基于供应链转移速度超预期，上调盈利预测——2020/2021/2022 年收入 11.35/12.10/15.10 亿元（前值 11.35/10.30/12.10 亿元），归母净利润 1.90/2.90/4.24 亿元（前值 1.90/2.15/3.17 亿元），增长 208%/53%/46%，EPS0.38/0.58/0.84 元/股，截至 2020 年 9 月 4 日收盘，当前股价对应 PE 分别为 62.4/40.8/28.0。基于公司未来的成长性及其确定性，维持“买入”评级。

研报摘要

总量研究

【宏观】潜在的“流动性”风险——宏观经济专题-20200906

赵伟（分析师）证书编号：S0790520060002 | 杨飞（分析师）证书编号：S0790520070004

银行资金持续承压、超储率或已低于 1%，流动性分层下“负债荒”现象显现

债券供给、结构性存款压降等影响下，银行资金持续承压、超储率或已低于 1%。6 月，银行超储率只有 1.6%、创 2018 年以来同期新低；7 月和 8 月地方债等大规模发行，加速银行超额准备金的消耗；结构性存款的连续压降，进一步加大银行负债压力。我们推算，7 月银行超储率或在 1.1%左右、8 月可能降至 1%以下。

伴随银行资金压力上升，流动性分层下“负债荒”现象逐步显现。7 月中下旬以来，股份制行和城商行持续大规模发行同业存单，与国有大行发行规模和成本差距扩大。负债承压下，银行资金融出减少、甚至赎回资金，加大非银流动性压力，导致 R007 与 DR007 利差走阔。流动性分层，与结构性存款压降、流动性格局等有关，大行负债稳定、容易从央行获得资金，而中小行和非银较为依赖同业市场。

中小银行结构性存款压降、同业存单到期等压力较大，年内资金缺口不容忽视

2020 年年内来看，银行负债端仍面临债券供给等压制，尤其是中小银行结构性存款压降、同业存单到期等压力较大。9-12 月，地方债新券供给约 1 万亿元、国债净供给约 1.8 万亿元，结构性存款或至少压降约 3 万亿元、同业存单到期 6.2 万亿元。其中，中小银行结构性存款至少压缩约 1.9 万亿元，高于国有大行；城农商行、股份制行同业存单到期分别为 2.6 万亿元和 2.3 万亿元，而国有大行 1.2 万亿元。

考虑财政存款投放等情景分析，银行资金缺口仍可能在 0.5-2.5 万亿元附近。中性情景下，2.8 万亿元政府债券约 2 万亿元由银行持有，结构性存款压降过程中带来的资金缺口约 1.5 万亿元，而财政存款投放 2 万亿元、同比多增 0.5 万亿元，并假设同业存单等额续发，推算银行资金缺口或约 1.5 万亿元；悲观情景下，缺口或达 2.5 万亿元。补充资金缺口可能渠道包括同业存单发行、公开市场投放等。

2020 年年底临近，流动性分层下“负债荒”更加凸显，关注同业收缩带来的资金压力

随着年底临近，流动性分层下“负债荒”更加凸显、同业收缩压力加大，或导致流动性环境阶段性易紧难松，年底资金中枢可能将抬升。逆回购、MLF 等加码投放，或可以一定程度补充银行资金缺口；但中小银行面临的结构性存款压降、同业存单续发压力较大，或减少对非银资金融出、加大资金赎回，进而加速同业负债收缩，进一步放大中小银行和非银负债压力，可能导致流动性环境边际趋紧。

降准补充流动性必要性明显上升，但防风险重视度的提升，使得货币政策更加注重“精准导向”。随着季末、年底临近，银行资金压力进一步加大，降准必要性上升，补充银行长期可用资金的同时，也有助于缓解流动性分层。但资金空转、违规套利等行为，使得当局对防范化解风险的重视度提升，“不搞大水漫灌”。

风险提示：金融风险加速释放，及监管升级。

【宏观】“旧改”的经济效应——宏观经济专题-20200906

赵伟（分析师）证书编号：S0790520060002 | 张蓉蓉（分析师）证书编号：S0790520070006 | 段玉柱（联系人）证书编号：S0790120070013

政策全面推进旧改，加大财政和政策性金融支持力度，或可带来结构性提振

7 月以来，中央全面推进旧改，对旧改内容做了界定和拓展，有助于增加旧改的收益渠道。7 月 20 日，国务院发布《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，要求到“十四五”期末，力争基本完成 2000 年前建成小

区的旧改任务。文件对旧改内容做了拓展，比如新增了移动通信、充电桩等基础设施，公共卫生、幼儿园等服务设施。旧改内容的拓展，有助于增加旧改的收益渠道，改善现金流。

为扩大旧改资金来源，政策还加大财政资金、专项债、政策性银行等支持，并鼓励居民出资、PPP 等形式吸引社会资金。7 月中旬，国开行和建行与 5 省 9 市签署协议，计划提供 4360 亿元贷款、支持市场力量参与旧改。7 月底，中央财政向各省追加下达城镇保障性安居工程补助资金，用于旧改。年初至今，地方政府已发行至少 18 只专项债用于旧改、融资 229 亿元，远大于 2019 年 8 亿元的规模。

从现有项目来看，旧改投资收益较低、经营现金流偏弱，社会资金参与积极性相对不高，对旧改的推进形成一定制约。比如 PPP 库 9000 多个项目中，旧改项目仅有 6 个，支付方式也以政府付费为主，项目自身的经营现金流较弱。年初至今披露资金信息的 38 个旧改专项债项目中，仅 1 个项目有市场化融资，其余项目均依靠资本金和专项债筹资；部分项目主要依靠土地出让收入等来偿还债务。

为解决现金流对旧改的制约，多数项目计划通过配套商业租赁、车位出租等经营性收入，来获得收入现金流。从 2020 年专项债旧改项目的收入来源看，大多数项目采取了车位出租（78.9%）、广告投放（65.8%）和商业物业租赁（52.6%）等方式来获得预期收益。近一半的项目，预期通过这三项，获得 90%以上的收益。此外，还有项目计划通过物业费、充电桩运营、垃圾和污水处理等方式获得收益。

根据规划，2020 年旧改投资规模或超 1500 亿，四川、两湖、东北等地区，后续或值得关注。2020 年，全国计划改造小区 3.9 万个、居民近 700 万户，较 2019 年翻番。根据各省市公布的数据推算，全国旧改投资或超 1500 亿元。截至 7 月，中西部地区旧改计划规模较大、开工率较低；尤以四川、两湖、东北等地区，仍有较大规模的旧改项目尚未开工。后续伴随开工加快，这些地区旧改或明显上量。

旧改项目涉及的水电气设施、建材等基础类需求，或将直接受益；安装电梯、更新家电等改善型需求也可受到提振。按照“保基本”的原则，政策重点支持基础类旧改内容，比如屋面外墙、水电道路等。伴随旧改加速推进，基础类的水电气设施及部分建材等，完善类的电梯、充电桩等，或是直接受益的领域。同时，部分老房翻新、家电更新等需求，也可能同步释放，对改善型消费品形成一定提振。

风险提示：宏观经济或监管政策出现超预期变化；旧改计划完成进度不及预期。

【固定收益】信用债发行成交双缩量，收益率整体上行——信用周度复盘-20200906

杨为敦（分析师）证书编号：S0790520050002

一级市场：净融资额较上周基本持平

1、上周（08 月 31 日至 09 月 04 日）发行量大幅减少，净融资额基本持平。信用债发行量达到 1381.84 亿元（环比减少 51.14%），净融资量达到 387.97 亿元（环比减少了 62.22 亿元）。

2、推迟或取消发行债券规模大幅减少。上周（08 月 31 日至 09 月 04 日）有 17 只债券推迟或取消发行，计划发行金额为 119.8 亿元，规模上相较前一周 233.7 亿大幅减少。

二级市场：成交量下降，收益率整体上行

1、成交量小幅下降。上周（08 月 31 日至 09 月 04 日）信用债二级成交量 6,382.96 亿元，环比下降 5.37%。

2、信用债收益率整体上行，尤其以短久期、高评级债券上行明显。

3、产能过剩行业信用利差小幅走扩，上游原材料价格涨跌互现。

评级调整：上周（08 月 31 日至 09 月 04 日）1 家主体评级下调

上周（08 月 31 日至 09 月 04 日）无主体级别上调，1 家主体评级下调。

债市要闻：央行发布白皮书，重点推动各类基准利率的广泛运用

1、8 月 31 日，央行发布《参与国际基准利率改革和健全中国基准利率体系》白皮书，提出了以培育 DR 为重点、健全中国基准利率和市场化利率体系的思路和方案。下阶段，中国银行间基准利率体系建设的重点在于推动各类基准利率的广泛运用。

2、9 月 2 日，央行、证监会、外管局就境外机构投资者投资中国债券公开征求意见。意见稿提出，通过直接入市渠道及债券通渠道进入银行间债券市场的境外机构无需重复申请，可直接或通过互联互通投资交易所债券市场。

3、近日，住房和城乡建设部等部门发布关于加快新型建筑工业化发展的若干意见，要加大金融扶持，支持新型建筑工业化企业通过发行企业债券、公司债券等方式开展融资。

风险提示：经济复苏低于预期，政策支持力度不及预期。

行业公司

【电气设备】优质供应链率先向上，集中度有望再提升——行业周报-20200906

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001 | 李若飞（分析师）证书编号：S0790520050004

本周（08 月 31 日至 09 月 04 日）观点：产品力推动国内优质供应链走向全球，集中度有望进一步提高

1）新能源汽车行业：特斯拉 Model Y 国产化即将落地，新兴造车势力的数据持续向好，新产品有望推动行业景气度全球共振向上；这一轮上升周期是国内优质供应链走向全球的关键期，电池、隔膜、负极等壁垒高环节已经出现比较好的趋势。板块已经到了再次布局的时间窗口，后面仍是资本市场的主线，但这一波投资机会更要注重业绩和估值的匹配度；具体的投资方向，核心是特斯拉、宁德时代产业链，关注周期性环节、二线公司的弹性。2）光伏行业：光伏产业链硅料、胶膜等环节仍供需比较紧张，大厂通过供应商绑定进一步锁定未来刚性需求，后续有望带来集中度进一步提升；后续光伏装机数据仍将季度加速向上，从龙头公司估值看，行业目前仍处于相对较好的位置。硅料供给压力最紧张阶段过去后有望重启投资趋势；投资方面，中长期关注公司全球竞争力和创新带来的格局变化，隆基股份等龙头受益，短期关注硅料、电池片、玻璃等环节的弹性机会，通威股份等受益。

锂电产业链 2020H1 业绩分化，隔膜、电解液、锂电设备表现亮眼

2020H1 新能源汽车产量受疫情影响，产量同比下滑-37.8%，其中乘用车/客车/专用车产量同比分别为-39.2%/-26.2%/-18.3%。2020H1 动力电池装机同比下滑幅度达到-41.6%。2020 年 Q2 疫情逐步得到控制，新能源汽车产量及动力电池装机量同比下滑幅度收窄。随着国内疫情得到有效控制，二季度企业逐步恢复正常运营。2020Q2 新能源汽车产量同环比分别-22.87%/+139.15%，动力电池装机量同环比分别-33.15%/+107.92%。未来三年政策环境偏好，行业下半年复苏之势已经确立。2020H1 隔膜、锂电设备、电解液表现较好。营收方面，隔膜、锂电设备板块营收同比分别+14.3%/+1.6%，其他板块同比下滑。归母净利润方面，隔膜、电解液板块同比分别+8.37%/+6.16%，其他板块同比下滑。经营性净现金流方面，正极、负极、隔膜、电解液板块皆有改善。隔膜属于高技术壁垒与资金壁垒的行业，在低谷期其盈利能力通常会得到比较好的保障。电解液板块相关样本公司氟化工、日化产品等其他化工品业务贡献较多业绩。锂电设备板块整体受益于下游动力电池新一轮扩产周期，业绩受疫情影响较小。

板块和公司跟踪

新能源汽车行业层面：特斯拉上海工厂 Model Y 试验生产线拟投入运行。

新能源汽车公司层面：欣旺达将为东风柳汽换电项目提供动力总成产品。

光伏行业层面：2020 年第三批可再生能源发电补贴项目核准/备案容量 23.07GW。

光伏公司层面：隆基股份隆 20 转债完成募资 50 亿元。

风电公司层面：天顺风能拟收购苏州天顺 20%股份。

风险提示：新技术发展超预期、疫情导致需求低于预期、新能源市场竞争加剧。

【传媒】前瞻性布局国庆档及直播电商产业链——行业周报-20200906

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

前瞻布局国庆档，院线板块及影院广告公司有望引领电影板块底部修复第三阶段

在头部新片《八佰》的带动下，人们观影意愿恢复情况大超预期，带动影院复工率持续回升；截至 9 月 6 日 15 时，《八佰》累计分账票房超过 21.7 亿元，9 月 4 日上映的诺兰导演电影《信条》接力《八佰》，成为影院复工后第一部进口头部新片，引入全民关注和讨论，有望将人们观影意愿和票房继续推升，而 9 月 11 日将上映的真人动画电影《花木兰》未映先热，是又一部潜在爆款电影。加之此前定档国庆档的原春节档头部影片《夺冠》《姜子牙》及《我和我的家乡等新片》，我们判断，在此前第一阶段（复工预期引发的估值修复）、第二阶段（头部新片上映和人们观影意愿恢复的正反馈）行情得到验证后，当前电影板块有望进入底部修复第三阶段，即或成为史上最强国庆档的票房预期下，院线板块及影院广告公司业绩从 Q2、Q3 至 Q4 有望持续反转，进而驱动电影板块彻底走出底部区域，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。

直播电商及短视频营销领域蛰伏中暗藏新机遇

抖音、快手、微信正加快入局直播电商，尤其是在当前没有重大电商购物节的蛰伏期，抖音不断推出政策扶持自身抖音小店，10 月 9 日起第三方电商平台的商品将不再能进入抖音直播间购物车，或将推动更多品牌选择入驻抖音小店，同时也为抖音系第三方营销公司针对品牌开展抖音短视频广告的策划、投放及抖音小店代运营业务提供机遇。另一方面，直播电商相对于传统电商平台，主要的区别在于更强调内容属性，短视频和直播式的内容呈现转化率也更高，具备流量和内容基础的互联网平台如芒果超媒、值得买等纷纷布局内容电商业务，后续也有望从电商市场蛋糕中切得一块。我们建议前瞻性布局直播电商领域新玩家带来的产业链机会，重点推荐具备流量和内容基础、电商业务或打开变现空间的芒果超媒、值得买，以及深耕抖音营销产业链，有望受益抖音电商业务增量空间的姚记科技、元隆雅图，其他受益公司还包括蓝色光标、华扬联众等。

继续关注 Q3 业绩有望明显边际改善的公司

随着疫情进一步缓解，复工复产继续推进，除了影院之外，从事线下少儿娱乐教育产品零售、儿童主题乐园及线下早教业务的公司业绩也有望迎来边际修复，建议继续关注，重点推荐玩具及动漫 IP 衍生品龙头奥飞娱乐，受益公司还包括早教龙头美吉姆。

风险提示：电影上映时间及人们观影意愿仍存在不确定性；直播电商的竞争格局演变受多方面因素影响，不确定性较大。

【化工】2020H1 新材料板块坚韧增长，军工材料 Q2 表现突出——新材料行业中报点评及周报-20200906

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

本周（08 月 31 日至 09 月 04 日）行情回顾

截至本周五（09 月 04 日），上证综指收于 3355.37 点，较上周五（08 月 28 日）的 3403.81 点下跌 1.42%；创

业板指报 2732.15 点，较上周五（08 月 28 日）下跌 0.93%。新材料指数报 3328.47 点，较上周五（08 月 28 日）下跌 0.69%，跑赢创业板指 0.24%；半导体材料指数报 1851.36 点，较上周五（08 月 28 日）上涨 1.45%，跑赢创业板指 2.38%；液晶显示指数报 11053.44 点，较上周五（08 月 28 日）上涨 0.82%，跑赢创业板指 1.76%；OLED 指数报 3024.58 点，较上周五（08 月 28 日）上涨 0.94%，跑赢创业板指 1.87%；尾气治理指数报 2210.59 点，较上周五（08 月 28 日）下跌 2.04%，跑输创业板指 1.11%。

本周（08 月 31 日至 09 月 04 日）新材料板块的 100 只个股中，有 52 只周度上涨（占比 52%），有 46 只周度下跌（占比 46%）。7 日涨幅前五名的个股分别是：建龙微纳、乐凯新材、容大感光、多氟多、扬帆新材；7 日跌幅前五名的个股分别是：欧菲光、维信诺、凯美特气、斯迪克、濮阳惠成。

开源化工新材料周观察：新材料行业 2020H1 业绩总结

国产替代趋势下新材料板块坚韧增长。受益下游复工复产以及国产替代趋势，60 家内需型新材料企业中，约 90%的企业 2020H1 业绩同比增长，约 78%的企业 2020Q2 业绩环比增长。受海外疫情蔓延的影响，10 家出口型新材料企业中，万润股份、雅克科技、科思股份二季度业绩环比下滑；万润股份、雅克科技、永太科技等企业境内收入占比显著提升。

从细分板块看，军工材料 2020Q2 表现突出。2020Q2 军工材料板块 6 家企业合计实现营业收入 41.2 亿元，同比增长 23.9%，环比增长 28.5%；归母净利润 7.2 亿元，同比增长 36.8%，环比增长 73.5%；毛利率为 35.1%，同比上升 0.7 pcts，环比上升 4.7 pcts；净利率为 17.6%，同比上升 1.65 pcts，环比上升 4.6 pcts。下游军工行业需求呈加速增长态势，我们预计军工材料板块将随国防开支稳健而有力增长。同时，部分企业将凭借军工领域的长期技术积累，切入更为广阔的民用配套市场，新一轮成长阶段即将开启。

重要公司公告及行业资讯

【显示材料】2020 年 8 月 31 日上午，九目化学 OLED 显示材料及其它功能性材料项目开工，该项目主要从事 OLED 光电材料、OPC 感光材料及其它功能材料的研发、生产及销售等。项目分两期建设，一期计划 2020 年底完成基础施工，开始主体施工，2022 年建成；二期预计 2023 年开工，2025 年全部竣工，达产后年可生产光电有机材料 420 吨。

受益标的

我们重点看好受益产业转移的半导体材料，受益技术升级的 COC/COP、OLED 发光材料，受益政策推动的尾气催化材料和可降解塑料。受益标的：彤程新材、阿科力、昊华科技、濮阳惠成、万润股份、瑞联新材、奥来德。

风险提示：技术突破不及预期，行业竞争加剧，原材料价格波动等。

【医药：昌红科技(300151.SZ)】与龙共舞，高分子塑胶高值耗材隐形冠军初显——公司信息更新报告-20200906

杜佐远（分析师）证书编号：S0790520050003 | 李蕾（联系人）证书编号：S0790120070046

高分子塑胶高值耗材隐形冠军初显，赋能下游大客户，让客户省心省事

公司目标做全球最优秀的高分子塑胶高值耗材供应商，为全球市场及知名客户提供覆盖基因测序全产业链耗材、辅助生殖耗材及试剂、生命科学实验室耗材、IVD 诊断耗材及试剂、标本采集&处理系统及专用设备制造产品及服务，以其世界一流品质、快速响应能力以及卓越的成本控制能力，赋能下游客户。目前已合作主要客户 14 家。基于供应链转移速度超预期，上调盈利预测——2020/2021/2022 年收入 11.35/12.10/15.10 亿元（前值 11.35/10.30/12.10 亿元），归母净利润 1.90/2.90/4.24 亿元（前值 1.90/2.15/3.17 亿元），增长 208%/53%/46%，EPS0.38/0.58/0.84 元/股，截至 2020 年 9 月 4 日收盘，当前股价对应 PE 分别为 62.4/40.8/28.0。基于公司未来的成长性及其确定性，维持“买入”评级。

全球高分子塑胶高值耗材生产制造行业痛点是缺乏“系统集成化”生产制造

高分子塑胶高值耗材是系统化生产的工业品，同时涉及多个生产制造环节。相对公司的系统供应能力，海外不少供应商在五个生产制造环节缺乏整体性，运作模式僵硬。在项目完成后，仍需要花费高昂成本进行维护。这种方式在成本和时间的统筹性上较为缺乏，所以项目开拓时常带着高昂的成本和缓慢的节奏。公司依托模具和系统集成优势，高品质、快速反应打入不断重视新兴市场的巨头供应链。

潜心多年，率先打入全球巨头产业链，畅享超百亿美元全球市场

公司潜心医疗耗材 13 年，率先打入欧美大客户全球供应链，2020 年开始兑现和爆发，空间大：1）体外诊断全球市场规模 700~800 亿美元，假设上游耗材占 5%~10%，对应 40~80 亿美元；加上实验室&辅助生殖等其他领域，对应市场规模百亿美元以上级别；2）“每年行业新增规模（行业增速 5%，对应超 5 亿美元）+部分欧美竞争对手供应不稳定导致的转移”将是中短期昌红获取订单的主战场，量大。3）对于一家有具竞争优势的耗材企业来说，一旦进入某一个或某一些大企业的供应链，将带来长期增长和较大的市场份额，与龙共舞。

风险提示：疫情反复波及国内生产；订单转移、释放的不确定性；竞争加剧等

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