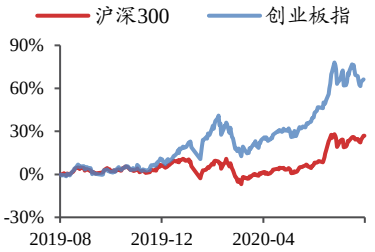
2020 年 08 月 19 日

开源晨会 0819

——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(%)
综合	2.01
休闲服务	1.47
食品饮料	1.4
农林牧渔	1.27
建筑材料	1.27

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
银行	-0.93
电子	-0.7
非银金融	-0.68
房地产	-0.48
家用电器	-0.39

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

【固定收益】特种电磁线行业龙头——精达转债申购价值分析——事件点评-20200818

预计精达转债转股溢价率在 14%-18%区间，上市价格 113.1-117.07 元，价格中枢 115.08 元。

行业公司

【通信】通信主设备产业壁垒凸显，5G 核心资产不可或缺——行业深度报告-20200818

通信主设备是通信技术产业快速发展的核心产品，网络的不断升级，设备形态也更加复杂和多样。

【家电：公牛集团(603195.SH)】Q2 业绩环比改善，看好扩品类、工程渠道双轮驱动——公司信息更新报告-20200818

预计 2020-2022 年归母净利润 24.15/29.58/35.78 亿元（前值 24.85/29.59/35.80 亿元），对应 EPS 为 4.02/4.92/5.96 元（前值 4.14/4.93/5.97 元），当前股价对应 PE 为 42/34/28 倍，维持“买入”评级。

【煤炭石化：西山煤电(000983.SZ)】“价稳&降本”对冲疫情影响，关注山西国改——公司中报点评报告-20200818

2020 年上半年公司归母净利润/扣非净利润同比降幅为 14.5%/17.1%，好于预期。

【房地产：建发国际集团(01908.HK)】销售、融资、布局优势明显，物业服务锦上添花——港股公司首次覆盖报告-20200818

预计 2020-2022 年公司归母净利润 21、26、33 亿元，EPS 分别为 1.79、2.23、2.79 元，当前股价对应 PE 分别为 6.3、5.0、4.0 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

【计算机：中科曙光(603019.SH)】业绩符合预期，信创领军大展宏图——公司首次覆盖报告-20200818

我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 8.38、11.34、15.25 亿元，EPS 为 0.64、0.87、1.17 元/股，当前股价对应 PE 为 71、53、39 倍。

【商贸零售：爱婴室(603214.SH)】疫情拖累中报业绩，品牌+全渠道布局未来仍可期——公司信息更新报告-20200817

预计 2020-2022 年归母净利润为 1.65（-0.14）/2.12（-0.13）/2.70（-0.11）亿元，对应 EPS 为 1.15/1.48/1.89 元，当前股价对应 PE 为 30/23/18 倍，维持“买入”评级。

【商贸零售：红旗连锁(002697.SZ)】二季度业绩低于预期，关注轻资产模式异地扩张——公司信息更新报告-20200817

预计公司 2020-2022 年归母净利润为 5.87/7.28/8.73 亿元，对应 EPS 为 0.43/0.54/0.64 元，当前股价对应 PE 为 23/19/16 倍，维持“买入”评级。

研报摘要

总量研究

【固定收益】特种电磁线行业龙头——精达转债申购价值分析——事件点评-20200818

杨为敦（分析师）证书编号：S0790520050002 | 孟子君（联系人）证书编号：S0790120070014

特种电磁线行业龙头

精达股份是国内最大的特种电磁线制造企业，主要业务为特种电磁线、特种导体以及模具制造和维修等生产、研发和销售。其中，特种电磁线广泛运用于家用电器、汽车电机、工业电机、变压器等领域，特种导体广泛用于汽车线、电子线、特种缆、航天航空等领域。2019 年年报显示，公司漆包线收入占总营收的 72.2%，汽车、电子线收入占比 16.7%，特种导体收入占比 4.8%。

新能源汽车行业需求快速增长，公司下游客户资源丰富

新能源汽车应用领域将是未来电磁线需求的重要增长点。公司积极拓展新能源汽车等新兴领域电磁线市场，2019 年与美国里亚公司合作，共同设立“精达-里亚新能源电磁线研究中心”。根据中国汽车工业协会数据，2019 年国内新能源汽车销量 120.6 万辆，相较 2015 年的 33.1 万辆增长了 364%。新能源汽车的推广有望带动耐电晕、高热级复合结构和小扁线的销量。同时，公司拥有较多的优质客户，如格力、美的、飞利浦、爱默生等，战略合作关系长期稳定。

预计上市价格中枢约 115.08 元

预计精达转债转股溢价率在 14%-18%区间，上市价格 113.1-117.07 元，价格中枢 115.08 元。

预计中签率约 0.0056%，建议积极申购

第一大股东为特华投资控股有限公司，持股比例 13.02%。前十大股东合计持股 36.71%。假设原股东有 45%参与配售，则预计获配 3.54 亿元面值转债，留给市场的规模约为 4.33 亿元。假设精达转债网上申购 775 万户，按照打满计算中签率在 0.0056%左右，建议积极申购。

风险提示：正股及市场大幅波动风险；需求不及预期

行业公司

【通信】通信主设备产业壁垒凸显，5G 核心资产不可或缺——行业深度报告-20200818

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005

长期技术迭代积累，通信主设备产业准入壁垒凸显，议价能力有望提升

通信主设备是通信技术产业快速发展的核心产品，网络的不断升级，设备形态也更加复杂和多样，随着 2G->5G 的长期技术沉淀，主设备产业形成了明显的行业准入壁垒，逐渐形成了寡头竞争的局面。5G 带来的高速率和高精准度使下游终端设备不再局限于智能手机，相关应用和服务朝着多元化方向发展，通信主设备厂商以客户为导向，形成了“产品+服务”双管齐下的业务格局。主设备厂家端到端的全产业链的布局一方面增加了 2C 端客户的黏性，另一个方面加大了对 2B 端客户的议价能力，5G 的快速发展离不开通信主设备的支撑，5G 主设备可以说是 5G 最核心资产、不可或缺。

行业呈寡头竞争趋势，华为、中兴通讯 5G 引领全球

中国主设备商经历了从 1G 默默无闻，2G 跟随主流，3G 制定标准，4G 追赶，到 5G 超越的发展历程。以华为和中兴通讯为代表的中国企业，已成为全球 5G 标准的主要参与者和制定者，在 5G 技术、专利、标准、产业、终端方面全面引领全球。全球知名调研机构 Dell'Oro 最新数据显示，2020 年第一季度，在 5G 专利申报数量上，全球共有 21571 项 5G 标准专利申请，华为 3147 排名第一，中兴通讯则达到了 2561 项排名第三，全球通信市场份额排名为：华为（28%）、诺基亚（15%）、爱立信（14%）、中兴通讯（11%），与 2019 年相比中兴通讯增长了 1%。作为技术导向性产业，扎根技术的通信设备厂商“马太效应”明显。随着 5G 的规模商用渐渐铺开，5G 的更大带宽、更多连接、更低时延对通信设备的性能要求更加严苛，技术优势明显的设备厂商将持续受益。

中美贸易摩擦不改中国发展 5G 的坚定意志，越挫越勇有望加速国内 5G 部署

5G 已经远远超越了信息通信技术的范畴，成为万物互联的智慧生活的基石，5G 网络能力推动着数据多元化、处理高速化、价值深层化，其与 AI、云计算、边缘计算、物联网、大数据等新兴技术的结合将深刻影响着人类社会的未来。对中国而言，5G 的发展通过产业间的关联效应和波及效应，深入交通、工业、视频娱乐、教育、医疗等千行百业，可以说 5G 是未来十年中美科技竞争的重中之重。

中美之间的技术摩擦不会马上停止，5G 的快速推进中国也不会停下，中国发展 5G 意志坚定，中美竞争有望加速国内 5G 部署的进程，目前国内运营商 5G 建设的快节奏已得到验证。

中兴通讯定位明确，全力聚焦“5G 先锋”，5G 时代更上一层楼

中兴通讯全力发展 5G，聚焦“5G 先锋”，合规加强进一步促进公司注重盈利能力和现金流，确保长期健康快速发展，作为 5G 主设备稀缺标的，公司发展有望在 5G 的大浪潮中再次突破，推荐标的：中兴通讯（000063.SZ），受益标的：大富科技（300134.SZ）、武汉凡谷（002194.SZ）、世嘉科技（002796.SZ）。

风险提示：中美贸易摩擦影响全球经济及 5G 发展；国内 5G 商用未及预期；芯片制造、生产能力尚未成熟。

【家电：公牛集团(603195.SH)】Q2 业绩环比改善，看好扩品类、工程渠道双轮驱动——公司信息更新报告-20200818

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

2020H1 业绩基本符合市场预期，维持“买入”评级

上半年受疫情影响，公司收入、利润增速出现波动。伴随疫情逐步稳定，2020Q2 公司营收、利润端环比增速显著。收入端：2020H1 公司实现营收 41.09 亿，较 2019 年同比下降 17.35%。2020Q2 实现营收 27.29 亿，较 2019 年同比下滑 0.67%，环比 2020Q1 增长 97.78%。利润端：2020H1 公司实现归母净利润 8.04 亿，较 2019 年同期下降 24.62%。2020Q2 实现归母净利润 6.33 亿，较 2020Q2 同比下滑 4.55%，环比 2020Q1 提升 271.67%。综合考虑疫情影响，预计 2020-2022 年归母净利润 24.15/29.58/35.78 亿元（前值 24.85/29.59/35.80 亿元），对应 EPS 为 4.02/4.92/5.96 元（前值 4.14/4.93/5.97 元），当前股价对应 PE 为 42/34/28 倍，继续看好公司扩品类、扩张工程渠道的成长逻辑，维持“买入”评级。

盈利能力：毛净利率环比提升显著，预计下半年盈利能力有望再升

2020H1 公司销售毛利率为 37.64%，较 2019H1 下滑 2.65pct。考虑到新会计准则将销售费用中“运输费”科目计入主营业务成本，2020H1 毛利率实际下滑约 0.68pct，预计是上半年低毛利率的转换器业务恢复进展较快所致。在原材料价格提升的背景下，受益于中高端新品拓展，2020Q2 毛利率环比提升 1.04pct 至 37.99%。考虑会计准则变动，2020H1 期间费用率实际较 2019H1 提升 1.08pct，主要系销售人员薪酬提升、折旧摊销计提比例提升、加大 LED 及数码配件业务研发所致。2020H1 公司净利率为 19.56%（-1.89pct），其中 2020Q2 净利率环比提升 10.86pct 至 23.21%，预计随着下半年公司定位于中高端的 PIANO 系列装饰开关逐步打开市场、更高级的数码精品类产品推出，净利率有望持续提升。

继续看好公司扩品类、扩张工程渠道的增长逻辑

上半年公司在产品端持续创新，保持核心竞争力。其中智能电工业务重点推进智能墙壁开关插座产品研发，优化公牛智家 APP，加快智能模块和公牛云的开发，有望实现新增长点。此外，集团层面新设 B 端事业部，积极推动工程渠道扩张。

风险提示：疫情出现反复，行业竞争格局恶化，原材料价格波动风险

【煤炭石化：西山煤电(000983.SZ)】“价稳&降本”对冲疫情影响，关注山西国改——公司中报点评报告-20200818

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

事件：8 月 17 日西山煤电发布 2020 年中报，2020H1 实现总营收 142 亿元（同比-16.4%），归母净利润 10.8 亿元（同比-14.5%）

“价稳&降本”对冲疫情影响，聚焦精煤业绩韧性犹存。维持“买入”评级

2020 年上半年在疫情冲击下，公司业绩韧性犹存，归母净利润/扣非净利润同比降幅分别为 14.5%/17.1%，好于预期。营收同比减小主要源于疫情影响煤炭销量下滑（同比-20%），但吨煤价格受疫情影响较小，同时公司合理控制成本，吨煤成本下降 3.6%，期间费用同比下降 25%，其中销售费用降幅较大（-42%），“价稳&降本”均助力公司对冲疫情影响，体现出经营韧性。我们上调公司盈利预测，预计公司 2020/2021/2022 年度分别实现归母净利润 17.6(+2.2)/18.1(+1)/18.8(+0.1)亿元，同比增速 3%/2.5%/4.2%；EPS 分别为 0.43(-0.06)/0.44(-0.1)/0.46(-0.13)元，对应当前股价 PE 分别为 9.8x/9.6x/9.2x。维持“买入”评级。

煤炭销量下滑，但精煤比例提升&价稳支撑稳定毛利率

煤炭产量稳定，销量下滑，炼焦煤占比提升。2020H1 产销量 1349/1038 万吨（同比-9%/-20%），销量下滑致产销率下降 11pct 至 77%。其中炼焦煤销量 492 万吨，占比提升 1.7pct 至 47.4%。炼焦煤价格稳定致吨煤平均价格降幅小。上半年炼焦煤单价为 942 元/吨（同比-1.7%），其中焦/肥煤单价基本稳定，煤炭吨煤价格 645 元/吨（同比-5%），得益于公司炼焦精煤的品质优势。吨煤成本小降，毛利稳定。吨煤成本 276 元/吨（同比-3.6%），吨煤毛利 370 元/吨（同比-6%），煤炭毛利率 57.3%（同比仅-0.6pct）。发电毛利改善，为 1.5 亿元（前值 0.1 亿元），电力产销量稳定；焦化毛利下滑，为 2 亿元（同比-17%），焦炭产销量同比基本持平。

经济复苏推动业绩改善，山西国改利好焦煤龙头

公司作为国内炼焦煤龙头，具备炼焦精煤品质护城河，稳定的高售价与低成本造就了公司在疫情下的业绩韧性。随着下半年经济加速复苏，基建发力提振煤价，公司业绩或将进一步改善。目前集团证券化率较低（仅 29%），随着山西煤企国改逐渐深化且注重专业化整合，山焦与山煤重组将带来强劲的资产注入预期，有望提升公司焦煤主业硬实力，看好公司在炼焦煤主业上的长足发展。

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。

【房地产：建发国际集团(01908.HK)】销售、融资、布局优势明显，物业服务锦上添花——港股公司首次覆盖报告-20200818

齐东（分析师）证书编号：S0790520060001 | 陈鹏（联系人）证书编号：S0790120060038

资源禀赋优越，销售、融资、布局优势明显，给予买入评级

建发国际集团背靠控股股东建发房产，在资源、融资、人员上将享受母公司的充分支持，致力于成为“房地产开发及房地产产业链综合投资服务商”。公司在布局上深耕大福建，同时战略进入华东、华南、华中核心一二线城市。近年来公司销售规模扩张迅速，拿地积极，兼具规模与品质。预计 2020-2022 年公司营业收入 221、276、346

亿元，同比增长 22.6%、25.3%、25.1%；归母净利润 21、26、33 亿元，同比增长 22.4%、24.7%、25.2%，EPS 分别为 1.79、2.23、2.79 元，当前股价对应 PE 分别为 6.3、5.0、4.0 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

销售规模飙升，土储质量兼备

公司销售规模连续三年快速增长，2019 年公司销售金额 508.7 亿元，同比增长 104.8%；销售面积 293.2 万平米，同比增长 78.6%；2020 年上半年公司维持高速增长，销售金额 257.58 亿元，同比增长 53%。公司土储质量兼备，主要布局二线城市，2019 年土储可售建面为 935 万平米，预计能够满足 2-3 年开发需求。

物业服务规模与业绩增长齐飞，品质优异获业主认可

建发服务 2019 年管理项目 282 个，服务客户逾 13 万户，合同管理面积 3442 万平米，同比增长 25%；在管面积 2121 万平米，同比增长 14%。公司表示合同管理面积每年可保持 20%以上增速增长。2019 年，公司物业服务收入 7.79 亿元，同比增长 32%；净利润 0.66 亿元，同比增长 50%；物业服务利润率持续上行，2019 年净利率 8.5%，同比提升 1 个百分点。

背靠集团，融资优势明显

截至 2019 年底，公司有息负债为 460.3 亿元，同比增长 52.3%；资产负债率 83%，净负债率 176%，同比下降 66 个百分点；加权融资成本 5.4%。公司背靠建发集团，资金端可以获得来自母公司的充分支持，融资成本优势明显。

风险提示：行业销售规模波动较大；政策调整导致经营风险；融资环境全面收紧；汇率波动风险。

【计算机：中科曙光(603019.SH)】业绩符合预期，信创领军大展宏图——公司首次覆盖报告-20200818

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001

我们高度看好公司核心技术实力和国之重器地位，首次覆盖给予“买入”评级

公司作为中国超算领军企业，积极布局核心芯片，我们高度看好公司核心技术实力和国之重器地位。我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 8.38、11.34、15.25 亿元，EPS 为 0.64、0.87、1.17 元/股，当前股价对应 PE 为 71、53、39 倍，公司 PE 估值高于行业可比公司平均水平，而 PEG 略低于行业可比公司平均水平，同时考虑公司在国产芯片领域的稀缺性和领先地位，首次覆盖给予“买入”评级。

净利润快速增长，业绩符合预期

2020 上半年实现营收 39.89 亿元，同比下滑 13.41%，实现净利润 2.51 亿，同比增长 23.11%，扣非净利润同比增长 37.57%，整体符合我们预期；上半年毛利率提升 3.27 个百分点至 21.19%，盈利能力有所提升，我们预测是产品毛利率提升所致。随着疫情影响逐渐接近尾声，我们对全年业绩高增长充满信心。

海光芯片持续突破，有望充分受益信创产业大势

海光芯片作为国产 CPU 领军，在技术与生态方面极具领先优势，有望充分受益于国产化趋势。2020 年上半年以来，海光持续中标一系列重要行业的国产化招标，包括前期运营商集采、公安部招标等，充分彰显技术和市场竞争力。2020 年中报，海光实现收入 2.68 亿，同比增长 19.11%，展望下半年，我们对海光芯片全年出货量充满信心。信创产业大势已来，坚定看好海光的成长前景。

拟定增 47.8 亿元，夯实信创领军实力

公司拟非公开发行募集资金 47.8 亿，目前证监会已审核通过，投入项目致力于研发基于国产处理器芯片的高端计算机、IO 芯片和 IO 模块、底层管控固件，有利于提升公司的自主创新核心技术能力，增强公司核心竞争力；同时也有利于突破基于国产处理器的高端计算机整机核心关键技术，能系统化地为我国 IT 基础设施核心装备的供

应链安全提供保障，全面符合信创产业方向。

风险提示：宏观经济下行风险；市场竞争加剧；芯片业务不达预期。

【商贸零售：爱婴室(603214.SH)】疫情拖累中报业绩，品牌+全渠道布局未来仍可期——公司信息更新报告-20200817

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001

事件：上半年业绩受疫情影响出现下滑

公司发布半年报：2020 年上半年实现营收 10.96 亿元(-7.07%)，归母净利润 0.44 亿元(-29.18%)，扣非后为 0.31 亿元(-39.39%)，营收、业绩受疫情影响下滑。我们认为，公司专业连锁店模式对母婴消费上下游具备独特渠道价值。未来随着疫情缓和、客流恢复，公司围绕“品牌+全渠道”多维加码布局，发挥供应链整合优势，核心竞争力依然突出。考虑疫情影响，我们小幅下调盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 1.65（-0.14）/2.12（-0.13）/2.70（-0.11）亿元，对应 EPS 为 1.15/1.48/1.89 元，当前股价对应 PE 为 30/23/18 倍，维持“买入”评级。

上半年疫情影响线下门店销售，销售管理费用增长拖累业绩

2020 年上半年，疫情对公司线下实体门店客流和经营造成较大影响。分渠道看，门店销售收入 9.51 亿元（-9.20%）；电商收入 0.59 亿元（+87.91%），公司加码线上营销布局收效明显。分产品看，母婴消费需求相对刚性的奶粉/食品/用品类（纸尿裤为代表）分别实现营收 5.48/0.84/2.50 亿元表现相对稳健；但偏可选消费属性的棉纺、玩具、车床等品类则出现明显下滑。盈利能力方面，在商品结构优化和品牌渠道力增强推动下，核心品类奶粉（+1.89pct）/用品类（+3.41pct）共同带动公司整体毛利率提升至 30.15%（+1.28pct）。但费用方面，租金折旧人工等刚性支出和股权激励费用计提，造成公司销售费用率（21.90%，+2.54pct）和管理费用率（3.65%，+0.81pct）大幅上升，拖累了净利率。

坚持发展“品牌+全渠道”，多维加码营销布局，长期核心竞争力在提升

公司围绕“品牌+全渠道”发展方向多维加码布局。品牌方面：持续推进商品结构优化、引进中高端国产奶粉品牌，提升毛利率。渠道方面：受疫情影响主动进行门店调整优化，上半年新开 8 家、闭店 18 家，目前门店总数达 287 家，另有已签约待开业门店 19 家。此外，公司积极探索新媒体营销方式，投资 MCN 机构蛙酷文化，借助母婴 KOL 和直播社交平台精准触达更多母婴消费群体。长期来看，随着全渠道营销系统建设完善，公司经营效率和核心竞争力有望提升。

风险提示：疫情波动影响门店客流量、新开门店经营情况不及预期等。

【商贸零售：红旗连锁(002697.SZ)】二季度业绩低于预期，关注轻资产模式异地扩张——公司信息更新报告-20200817

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

事件：公司 2020 年二季度业绩低于预期

公司发布半年报：2020H1 实现营收 45.18 亿元(+18%)，归母净利润 2.61 亿元(+10%)；其中 Q2 营收 21.73 亿元（+12%）,归母净利润 1.18 亿元（-25%）,扣除新网银行投资收益后主业利润为 1.03 亿元（-10%），业绩低于预期。我们认为，疫情中公司仍然保持较快展店速度，同时通过轻资产管理输出模式开启川渝外市场扩张；未来，随着品类结构优化带动毛利率持续提升，内生外延带动公司持续成长。考虑疫情对新网银行业绩影响，我们小幅下调盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 5.87（-0.66）/7.28（-0.30）/8.73 亿元，对应 EPS 为 0.43（-0.05）/0.54（-0.02）/0.64 元，当前股价对应 PE 为 23/19/16 倍，维持“买入”评级。

毛利率持续稳健提升，受人工费用影响，销售费用率有所上升

2020Q2 公司综合毛利率为 30.8%（同比+0.21pct），随着公司在前端优化品类结构（高利率熟食、快餐和进口食品等占比提升），后端通过大数据提升精准选品、提高直采比例（6 月在海南设立进出口公司减少中间采购环节），未来毛利率有望继续提升。费用方面，2020Q2 公司销售/管理/财务费用率分别为 23.1%/1.9%/0.1%，同比分别+1.5pct/0pct/+0.1pct，销售费用增长主要是疫情带来人工费用增加所致（主要为提成和加班费用，同比 2019Q2 增加了 1.04 亿元）。

疫情中仍保持较快展店速度，尝试轻资产管理输出模式开启异地扩展

2020H1 公司新开/净开门店 129/119 家（2019 年同期为 168/141 家），疫情中仍保持较快展店速度，此外部分中小可选消费业态承压有望为公司在选址方面提供更多空间，下半年疫情缓和后，公司门店扩张有望提速。此外，2020 年 6 月公司宣布以信息管理系统使用权、管理团队和模式、供应链平台输出作价 3000 万元，入资兰州国资利民，以输出先进连锁管理模式的方式拓展川渝以外市场，有望进一步提升品牌影响力，打开新的成长空间。

风险提示：门店扩张不及预期；并购整合情况不及预期；同店增长放缓。

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