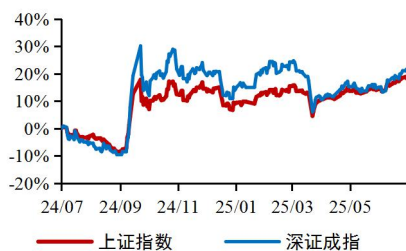


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 7 月 16 日 星期三

市场走势



资料来源：最闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,505.00	-0.42
深证成指	10,744.56	0.56
沪深 300	4,019.06	0.03
中小板指	6,678.33	0.67
创业板指	2,235.05	1.73
科创 50	996.25	0.39

资料来源：最闻

分析师：

李明阳

执业登记编码：S0760525050002

邮箱：limingyang@sxzq.com

【今日要点】

➤ 【宏观策略】海外市场周观察（20250707~20250713）

【行业评论】电力设备及新能源：行业周报（20250707-20250713）-中国移动采购 1.2 亿元人形机器人，跨经营区电力交易方案通过

【山证纺服】行业周报-纺织制造台企公布 6 月营收数据，2024 年超市 Top100 企业销售额微增

【山证农业】农业行业周报（2025.07.07-2025.07.13）-看好海大集团的投资机会

【公司评论】昊华科技(600378.SH)：昊华科技-25Q2 环比翻倍增长，中值创历史新高

【公司评论】【山证纺服】安踏体育、361 度、李宁 2025Q2 零售流水数据

【今日要点】

【宏观策略】海外市场周观察（20250707~20250713）

范鑫 fanxin@sxzq.com

【投资要点】

- 美国：降息预期幅度不变，节奏微调
- （1）央行动态
- 7月13日当周公布的美国重要宏观经济数据相对有限，特朗普的最新关税政策批量公布，但市场反应平平。市场对于美联储2025年的剩余降息幅度预期保持不变，节奏预期微调，截至7月14日，根据CME FedWatch工具，市场预计美联储7月、10月将维持利率水平不变，9月、12月各降息25bp（上周预期7月、12月保持不变，9月、10月各降25bp）。
- （2）重点数据
- 1) 宏观数据
- 7月5日当周初请失业金人数延续回落至22.7万人，连续4周下行，从绝对水平看，大约位于52周均值水平，后续是否会再度反弹仍需观察。伴随着新的关税政策公布，经济政策不确定性周内再度冲高。7月Sentix投资信心指数反弹。红皮书商业零售销售周同比连续第二周反弹。6月财政支出减少，收入增加，形成财政盈余。根据CBO估计，6月税收总额较去年同期增加610亿美元（增幅13%），其中，关税增加了180亿美元（增幅279%）。
- 2) 市场表现
- 7月6日当周，美股三大股指均回调，道指周跌1.02%，纳斯达克指数周跌0.08%，标普500周跌0.31%，大型科技股表现强势，万得美国科技七巨头指数周涨0.81%。美元指数反弹，周涨0.91%，黄金现货、布油均收涨，伦敦金现周涨0.53%，布油周涨3.09%，10Y美债收益率进一步反弹至4.43%。
- 周观点：黄金的配置价值依旧突出
- 本周公布的宏观数据十分有限，因此有关美国经济基本面的增量信息有限，而特朗普的关税政策变化与财政收入中的关税收入激增再度引发我们对于黄金的思考。截至7月14日，黄金2025年以来累计涨幅达27.8%，表现十分亮眼。虽然黄金价格居于历史高位，但我们依旧认为：中长期维度看，黄金的配置价值依旧突出。关税政策的背后，美国财政的可持续性依旧存疑，若依赖大幅增加关税等非常规政策弥补财政缺口，则存在冲击经济增长的风险，若依赖低息环境，则面临货币政策独立性存疑的风险。整体而言，美元的下行周期仍未结束，而黄金在国际储备中的战略地位明显提升，叠加地缘与政

策的不确定性加剧，因此我们认为黄金仍有上行空间。

- 风险提示
- 海外流动性超预期恶化，地缘冲突超预期

【行业评论】电力设备及新能源：行业周报（20250707-20250713）-中国移动采购 1.2 亿元人形机器人，跨经营区电力交易方案通过

肖索 xiaosuo@sxzq.com

【投资要点】

- **中国移动向智元、宇树采购 1.24 亿元人形机器人：**7 月 11 日，中国移动采购与招标网显示智元机器人和宇树科技中标中移（杭州）信息技术有限公司人形双足机器人代工服务采购项目。中移（杭州）信息技术有限公司由中国移动通信有限公司 100%持股。根据此前该项目的比选公告，中移（杭州）信息技术有限公司本次采购的项目总预算为 1.2405 亿元（含税）。采购包 1 为全尺寸人形双足机器人，预算为 7800 万元（含税），最终中选人为智元机器人；采购包 2 为小尺寸人形双足机器人、算力背包、五指灵巧手，预算为 4605 万元（含税），中标人为宇树科技。
- **智元机器人完成全球首次通用具身机器人工业现场常态化作业直播：**7 月 9 日，智元机器人、安努智能在富临精工绵阳工厂开展了三小时的直播，展示了智元机器人自研的 A2-W 通用具身机器人“上岗”一个月以来的真实作业表现。这场直播不仅向公众呈现了通用具身机器人在工业场景中的稳定作业能力，也是具身智能技术从实验室走向产线、从概念验证迈向商业化落地的重要里程碑。
- **比亚迪成立具身智能实验室：**7 月 8 日消息，比亚迪汽车宣布，昨日与香港科技大学签署合作框架协议，共同成立“香港科技大学-比亚迪具身智能联合实验室”。本次合作该实验室将聚焦机器人技术与智能制造的前沿研究。联合实验室设立在港科大校园，比亚迪将于未来数年投入数千万港元支持实验室运营，重点攻关具身智能领域。双方将重点探索数据驱动的具身智能研究，开发适用于模拟与真实环境的操作数据采集新方案，降低数据获取成本。所获数据将用于训练具身智能大模型，使机器人能在家庭或工厂环境中自主完成多类任务。
- **国家发改委：同意跨经营区电力交易方案：**7 月 11 日，国家发改委、国家能源局发布《关于跨电网经营区常态化电力交易机制方案的复函》，原则同意国家电网、南方电网提交的《跨电网经营区常态化电力交易机制方案》。文件提出，国家电网、南方电网跨经营区交易由北京电力交易中心、广州电力交易中心、国家电力调度控制中心、南方电网电力调度控制中心联合组织开展，联合发布交易结果，联合开展交易结算。双方协商设计涵盖各类交易场景的跨经营区常态化交易机制，协同完善电力交易平台功能，实现交易平台互联互通。
- **工信部召开光伏行业制造业企业座谈会：**7 月 3 日，工业和信息化部党组书记、部长李乐成主持召开

第十五次制造业企业座谈会。会上 14 家光伏行业企业及中国光伏行业协会负责人作交流发言，围绕企业生产经营、科技创新、市场竞争、行业生态建设等方面进行交流，介绍企业基本情况、面临的困难和问题，提出政策建议。李乐成表示工业和信息化部将进一步加大宏观引导和行业治理，强化标准引领和服务保障，持续帮助企业解决急难愁盼问题，为推动光伏行业高质量发展保驾护航。

➤ 价格追踪

➤ **多晶硅价格：**根据 Infolink 数据，本周致密料均价为 35.0 元/kg，较上周持平；颗粒硅均价为 34.0 元/kg，较上周持平。根据硅业分会，本周硅料报价区间提升至 4.5-5.0 万元/吨，大幅上调 25%-35%；但在下游各环节价格尚未企稳的情况下，新订单成交量有限。此次硅料提价主要由于多晶硅企业超一年以上亏损运营，响应政府“反内卷”，一次性提价至综合成本线之上。因综合成本不同，各家企业报价呈现分化，品质差异不大时，下游企业倾向于报价较低的产品，因而综合成本较低的企业在反内卷行动过程中具有相对优势。

➤ **硅片价格：**根据 InfoLink 数据，本周 130um 的 182-183.75mm N 型硅片均价 0.88 元/片，较上周持平；130um 的 182*210mm 型硅片均价 1.00 元/片，较上周下降 1.0%。受多晶硅报价上涨预期，下游硅片价格发生波动，根据 SMM 光伏视界 7 月 9 日下午消息，N 型硅片价格大幅度上涨，整体平均上涨 0.1-0.15 元/片。硅片厂家本月持续执行减产计划，叠加受硅料报价上涨影响，下游加快提货节奏，硅片库存有所降低。

➤ **电池片价格：**根据 InfoLink 数据，本周 182-183.75mm N 型电池片均价为 0.230 元/W（转换效率 25.0%+），较上周持平；182*210mm N 型电池片价格为 0.240 元/W（转换效率 25.0%+），较上周下降 2.0%。政策驱动下，市场情绪明显好转，上游涨价信号持续向下传递。本周电池片厂家积极规划上调报价，具体涨幅与落地时间需看上下游价格博弈情况而定。

➤ **组件价格：**根据 InfoLink 数据，本周 182mm TOPCon 双玻组件价格 0.68 元/W，较上周持平；210mm N 型 HJT 组件价格为 0.830 元/W，较上周持平；182*182-210mm 集中式 BC 组件价格为 0.78 元/W，较上周持平，较 TOPCon 溢价 16.4%；分布式 BC 组件价格为 0.80 元/W，较上周持平，较 TOPCon 溢价 19.4%。6 月国内订单交付以前期补装项目为主，二季度招标量环比降 82%。硅料涨价未完全传导至下游，后续多数厂家策略仍以稳定价格为主。

➤ **玻璃价格：**根据百川盈孚数据，本周 3.2mm 镀膜光伏玻璃价格为 18.0 元/m²，较上周下降 2.7%；2.0mm 镀膜光伏玻璃价格为 10.5 元/m²，较上周下降 2.78%。

➤ 投资建议

➤ **重点推荐：**BC 新技术方向：爱旭股份、隆基绿能；供给侧改善方向：大全能源、福莱特；海外布局方向：横店东磁、阳光电源、阿特斯、德业股份；电力市场化方向：朗新集团；国产替代方向：石英股份。建议积极关注：信义光能、协鑫科技、通威股份、TCL 中环、新特能源、帝尔激光、福斯特、海优新材、晶澳科技、天合光能、晶科能源、中信博、迈为股份、晶盛机电、上海艾录、广信材料。人

形机器人相关标的建议关注：优必选、亿嘉和、麦迪科技、大业股份、德昌股份、禾川科技、均胜电子、速腾聚创、凯盛新材等。

➤ 风险提示

- 光伏新增装机量不及预期；产业链价格波动风险；海外地区政策风险；机器人进展不及预期等。

【山证纺织】行业周报-纺织制造台企公布 6 月营收数据，2024 年超市 Top100 企业销售额微增

王冯 wangfeng@sxzq.com

【投资要点】

- 本周观察：纺织制造台企 2025 年 6 月营收数据
- 2025 年 1-6 月，越南纺织品和服装单月出口同比分别增长 1.8%/20.7%/14.9%/18.1%/19.0%/13.9%，1-6 月累计同比增长 13.0%。
- 2025 年 1-6 月，越南制鞋单月出口同比分别增长-3.7%/33.4%/15.9%/20.5%/7.5%/4.5%，1-6 月累计同比增长 10.9%。
- 裕元集团：6 月制造业务营收同比增长 9.4%，1-6 月营收同比增长 6.2%。
- 丰泰企业：6 月营收同比下降 3.07%，1-6 月营收同比下降 4.11%。来亿兴业：6 月营收同比下降 4.24%，1-6 月营收同比增长 19.76%。
- 聚阳实业：6 月营收同比增长 3.23%，1-6 月营收同比增长 8.04%。
- 儒鸿：6 月营收同比下降 3.25%，1-6 月营收同比增长 10.83%。
-
- 行业动态：
- 2024 年中国超市 TOP100 发布。2024 年，超市 Top100 企业销售规模约为 9000 亿元，同比增长 0.3%；门店总数 2.52 万个，同比下降 9.8%。销售额同比增长的企业有 42 家，门店增加的企业有 25 家。销售额、门店数双增长的企业有 14 家。从 2024 年超市 Top100 企业的经营状况变化可以看出：1.会员店、折扣店的销售额及门店数依然增长显著。沃尔玛(中国)2024 年实现销售 1588 亿元，继续居超市 Top100 首位。开市客、芯果科技（Hotmaxx）、尧地、奥乐齐销售额均有大幅提升。2.超市企业门店经营有所改善。2024 年超市 Top100 门店数量减少 2750 家，同比下降 9.8%，但通过多种整改措施，整体销售同比提升 0.3%。6 成以上企业门店经营业绩得到改善。尤其是销售额在 30 亿到 100 亿元的腰部企业，经营改善的企业占比最高。3.网络零售额的占比持续提升。2024 年，超市 Top100 企业网络销售额占总销售的 16.9%，前置仓对企业提升线上销售的作用逐步凸显。4.位列前 10 的企业销售额占总销售额的 66.6%，占比逐年提升。

- **意大利奢侈品集团 Armani Group（阿玛尼集团）披露 2024 财年业绩：**综合销售额同比下滑 6%至 23 亿欧元，按固定汇率计下滑 5%。按地区看，欧洲市场贡献了 49%的销售额，与上年持平。美洲市场占比 22%，而亚太市场占比降至约 19%，主要受中国市场放缓影响。集团指出：“在国际宏观经济和地缘政治环境持续紧张、不确定性加剧的背景下，时尚和奢侈品行业出现增长放缓，尽管较上年有所下降，集团 2024 财年仍实现稳健积极的综合业绩。” 2024 财年，集团的 EBITDA 同比下滑 24%至 3.98 亿欧元，税前净利润同比下滑 66%至 7450 万欧元，主要受到了集团多项特殊投资的影响。营业利润同比下滑 69%至 6700 万欧元，主要受销售额下滑、以及运营成本上升 2.5%的综合影响。集团表示致力于加强组织和财务基础，以巩固品牌在奢侈品领域的地位。
- **名创优品全球壹号店销售破亿。**7 月 2 日消息，名创优品公布数据显示，位于上海南京东路的 MINISO LAND 全球壹号店开业 9 个月实现单店销售额突破 1 亿元，其中 IP 系列产品贡献 79.6%的销售占比。作为名创优品渠道升级的核心店态，MINISO LAND 全球壹号店自 2024 年 10 月开业以来，已累计发布超 135 个 IP 系列，包括 12 档全球首发 IP。截至目前，名创优品已在全国布局 10 家 MINISO LAND 门店，覆盖上海、北京、成都等核心城市。
- **行情回顾（2025.07.07-2025.07.11）**
- **本周，SW 纺织服饰板块上涨 1.62%，SW 轻工制造板块上涨 2.03%，沪深 300 上涨 0.82%，纺织服饰板块纺服跑赢大盘 0.8pct，轻工制造板块轻工跑赢大盘 1.21pct。**各子板块中，SW 纺织制造上涨 2.25%，SW 服装家纺上涨 1.71%，SW 饰品上涨 0.63%。SW 轻工制造各子板块中，SW 造纸上涨 1.04%，SW 文娱用品上涨 1.69%，SW 家居用品上涨 2.19%，SW 包装印刷上涨 2.67%。截至 7 月 11 日，SW 纺织制造的 PE-TTM 为 20.53 倍，为近三年的 30.59%分位；SW 服装家纺的 PE-TTM 为 27.66 倍，为近三年的 98.68%分位；SW 饰品的 PE-TTM 为 32.36 倍，为近三年的 99.34%分位；SW 家居用品的 PE-TTM 为 22.88 倍，为近三年的 59.21%分位。
- **投资建议：**
- **品牌服饰板块：**（一）2025 年 5 月，纺织服装社零单月增速环比回升，1-5 月累计同比增长 3.3%，需求整体稳健，其中体育娱乐用品社零持续快速增长，1-5 月累计同比增长 25.7%，5 月单月增速环比提升 5.0pct。继续推荐运动品牌公司安踏体育、361 度，2025H1，361 度超品店快速铺开，累计开店 49 家，门店产品覆盖全年龄段、全周期、全品类、全场景，利于提升品牌势能，并提升门店连带率及客单价；建议积极关注受益于政府补贴的家纺公司罗莱生活、水星家纺、富安娜。
- **纺织制造板块：**7 月 3 日，美国总统特朗普宣布，美国将对越南出口商品征收 20%关税，任何从第三国通过越南转运的商品将面临 40%的关税。北京时间 7 月 8 日凌晨开始，特朗普接连在社媒上公布其对多个国家发出的关税信函，其中对菲律宾的产品征收 20%关税，日本、韩国、马来西亚面临 25%的关税税率；印尼税率为 32%；孟加拉国为 35%；泰国和柬埔寨税率为 36%；老挝和缅甸税率为 40%，上述关税将于 8 月 1 日生效。从纺织制造台企 6 月营收数据看，受到去年同期高基数及关税政策不确定

性影响，6月营收表现偏弱。短期角度，建议积极关注中报业绩确定性高的公司，继续推荐浙江自然，建议关注开润股份、百隆东方。中长期维度，推荐海外纵向一体化布局、美国敞口相对较低的申洲国际，越南本地化原材料采购比例高的裕元集团、华利集团，积极开拓海外市场的伟星股份。

➤ **黄金珠宝板块：**2025年5月，金银珠宝社零同比增长21.8%，进入二季度以来，金银珠宝终端需求保持快速增长，增速环比提升。短期角度，建议积极关注中报业绩确定性高的公司，推荐老铺黄金、潮宏基，建议关注菜百股份、曼卡龙。预计传统黄金珠宝公司二季度营收降幅有所收窄，目前估值水平偏低。若黄金珠宝终端景气度显著恢复，此类公司基于渠道规模、加盟商资源，有望迎来修复。结合产品结构选股、跟踪终端销售拐点，建议关注周大生、老凤祥。

➤ **风险提示：**

➤ 关税风险：国内消费信心恢复不及预期；地产销售不达预期；原材料价格波动；汇率大幅波动。

【山证农业】农业行业周报（2025.07.07-2025.07.13）-看好海大集团的投资机会

陈振志 chenchenzhi@sxzq.com

【投资要点】

- 本周（7月7日-7月13日）沪深300指数涨跌幅为+0.82%，农林牧渔板块涨跌幅为+1.09%，板块排名第22，子行业中果蔬加工、肉鸡养殖、畜禽饲料、生猪养殖以及粮油加工表现位居前五。
- 本周（7月7日-7月13日）猪价环比下跌。根据跟踪的重点省市猪价来看，截至7月11日，四川/广东/河南外三元生猪均价分别为14.35/16.39/14.78元/公斤，环比上周分别-3.37%/-6.56%/-2.31%；平均猪肉价格为20.60元/公斤，环比上周上涨0.10%；仔猪平均批发价格26.00元/公斤，环比上周下跌3.20%；二元母猪平均价格为32.52元/公斤，环比上周持平；自繁自养利润为133.87元/头，外购仔猪养殖利润为31.60元/头。截至7月11日，白羽肉鸡周度价格为6.24元/公斤，环比下跌7.56%；肉鸡苗价格为0.99元/羽，环比上周下跌27.21%；养殖利润为-3.41元/羽。鸡蛋价格为6.00元/公斤，环比下跌3.23%。
- 随着上游原料价格下行筑底和下游养殖端趋于改善，饲料行业景气度有望见底回升，海大集团经营基本面有望迎来上行期；此外，公司海外饲料业务有望成为业绩的又一个潜在增长点，看好海大集团的投资机会。
- **“猪周期”表面上是价格周期，本质上是产能周期。**由于生猪行业生物资产的特殊性，从母猪补栏到育肥猪出栏需要一定的时间周期。从历史实证看，产能回升不必然影响盈利周期的展开演绎，关键看产能回升的速度。2019年以来这轮周期下行底部末端的整体财务状况是2006年以来压力最大的。由于受到资金和负债的较大约束，因此弥补亏损和降低负债反而是当前行业进入盈利周期后的主基调，而不是快速加产能。虽然生猪养殖行业从2024Q2开始进入盈利周期，但是从负债率的平均下降速度来看，行业整体降负债仍有较长的一段路程要走。当前市场对于生猪产能回升对盈利周期影响的预期或过度

悲观，同时可能忽略原料成本下行筑底和 2025 年宏观需求的潜在回升对行业的正面影响。生猪养殖行业本轮盈利时间的持续性或超出市场的悲观预期。在基本面驱动下，后续或有望迎来预期修正和估值修复，推荐温氏股份、神农集团、巨星农牧、唐人神、新希望等生猪养殖股。

- 在上游大宗原料震荡筑底和宏观政策发力的情景之下，在原料成本维持低位的同时，2025 年肉鸡行业业绩的驱动因素或新增需求回升这一潜在变量。圣农发展当前正处于业绩周期和 PB 估值周期的底部区域，具备较好的配置价值。2025 年或将是宠物主粮品牌决胜的关键一年。在竞争格局开始稳固的大背景下，需要开始重点关注品牌利润端的情况。我们认为当下应重点关注把握行业趋势、引领品类浪潮，且利润端有所好转乃至不断增长的优秀国产品牌，推荐全渠道销售表现保持领先地位的国产宠物食品龙头品牌乖宝宠物，推荐旗下领先品牌持续高增，自主品牌业务盈利向上的中宠股份。
- 风险提示：养殖疫情风险；自然灾害风险；饲料原料价格波动风险；食品安全风险；汇率波动风险。

【公司评论】昊华科技(600378.SH)：昊华科技-25Q2 环比翻倍增长，中值创历史新高

李旋坤 lixuankun@sxzq.com

【投资要点】

- 事件描述
- 7 月 9 日，公司发布《2025 年半年度业绩预增公告》，上半年实现归母净利润 5.9-6.5 亿元，同比增长 59.3%-75.5%，中值 6.2 亿元，同比增长 67.4%。其中，2025Q2 实现归母净利润中值 4.4 亿元，同环比分别增长 86.5%/ 135.6%。上年度合并了中化蓝天、桂林蓝宇航空轮胎，公司的资产规模、营业收入大幅增加，氟化工业务实施一体化管理。
- 事件点评
- 制冷剂高景气，公司充分受益。据百川盈孚数据统计，截至 7 月 4 日制冷剂 R22 /R134a /R125 /R32 / R410a 价格较年初分别上涨 6.06%/ 16.47%/ 8.33%/ 23.26%/ 17.86%。公司制冷剂配额主要为 R134a，其销售旺季预计在第三季度，昊华科技国内权益生产配额 4.97 万吨，占比 23.8%，可充分享受景气。
- 特品受益于地缘的不确定性，增长确定性较强。国际局部地缘冲突导致矛盾格局深度固化，呈现不可逆趋势，各国增加军费支出保障自身安全。据斯德哥尔摩国际和平研究所数据显示，2015-2024 年，全球军费支出呈现持续增长趋势，2024 年全球军费支出同比增长 9.4%，创 1993 年以来增速新高。公司相关业务以“技术壁垒高+配套不可替代”为核心竞争力，主要产品特种涂料、特种玻璃、特种轮胎、特种密封材料、防化服等有望快速放量。
- 电子材料受益于集成电路行业的扩张和面板行业的增长。公司电子特气、电子大宗、含氟精细化学品受益于集成电路和面板行业的增长有望实现持续增长。特种 PTFE 树脂可用于高频 PCB 基板，与日本大金和美国杜邦进行竞争。公司的 PTFE 树脂产能 3.3 万吨，1.8 万吨在建项目基本建成。在特种 PTFE

赛道持续领跑，未来业绩弹性取决于国产替代深度与高端应用渗透率提升。

➤ 投资建议

➤ 预计公司 2025-2027 年归母净利分别为 14.6/20.1/24.6 亿元，对应 7 月 14 日收盘价 25.05 元，PE 分别为 22/ 16/ 13 倍，维持“买入-B”评级。

➤ 风险提示

➤ 下游行业政策变化、产品价格大幅波动、产能建设进度不及预期等风险。预告数据为初步核算数据。

【公司评论】【山证纺织】安踏体育、361 度、李宁 2025Q2 零售流水数据

王冯 wangfeng@sxzq.com

➤ 【山证纺织】安踏体育、361 度、李宁 2025Q2 零售流水数据



➤ 安踏体育：2025Q2，安踏品牌/Fila 品牌/所有其它品牌零售流水同比增长低单位数、中单位数、50%-55%。2025H1，安踏品牌/Fila 品牌/所有其它品牌零售流水同比增长中单位数、高单位数、60%-65%。



➤ 361 度：2025Q2，大装线下/童装线下/电商平台零售流水同比增长 10%/10%/20%。



➤ 李宁：2025Q2，李宁（不含李宁 YOUNG）全平台零售流水同比增长低单位数，其中线下直营/线下加盟/电商平台零售流水同比下降低单位数/同比增长低单位数/同比增长中单位数。



➤ 风险提示：行业竞争加剧；篮球品类改善不及预期；门店拓展不及预期。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

