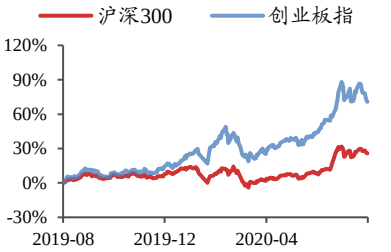
2020 年 08 月 14 日

开源晨会 0814

——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(%)
农林牧渔	2.01
钢铁	1.57
综合	1.4
商业贸易	1.16
采掘	1.03

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
医药生物	-1.34
有色金属	-0.63
银行	-0.56
电子	-0.45
休闲服务	-0.37

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

【宏观】“每周三问”系列（四）行业高频数据，对经济的映射——宏观经济点评-20200813

1、伴随下半年财政支出的加速落地，基建投资行为或将保持较高景气；房屋交付逻辑，对地产投资的支持仍在显现。2、社融增速上升趋势可能还要延续 2-3 个月，即使见顶回落也并不意味信用修复结束；随着广义财政支出加快，信用修复可能将延续到年底或者 2021 年初。

行业公司

【农林牧渔】小麦收购量同比下降，粮食安全种植链迎利好——行业点评报告-20200813

转基因种子具备优良的生产形状，可缓解我国耕地资源不足的现状，建议关注大北农、隆平高科，受益标的荃银高科及苏垦农发。

【轻工制造：欧派家居(603833.SH)】2020Q2 业绩显著回暖，全渠道发力再显龙头优势——公司信息更新报告-20200813

公司 2020H2 业绩环比有望继续改善，维持盈利预测不变，预计 2020-2022 年归母净利润 20.62/23.95/27.45 亿元，对应 EPS 为 3.51/4.07/4.67 元，当前股价对应 PE 为 29/25/22 倍，维持“买入”评级。

【食品饮料：煌上煌(002695.SZ)】卤制品赛道空间广，煌上煌展店高成长——公司首次覆盖报告-20200813

高速开店业绩大幅提升，首次覆盖给予“增持”评级。预计 2020-2022 年 EPS0.53、0.64、0.78 元，当前股价对应 PE54.3、44.6、36.8 倍。

【计算机：启明星辰(002439.SZ)】Q2 业绩回暖，持续加码战略新业务——公司首次覆盖报告-20200813

网络安全需求迈进，公司持续加码新业务。预测公司 2020-2022 年 EPS 为 0.91、1.19、1.50 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 43、33、26 倍，首次覆盖给予“买入”评级

【化工：濮阳惠成(300481.SZ)】顺酐酸酐衍生物隐形冠军，OLED 材料成长动力十足——公司首次覆盖报告-20200813

拟引入战略投资者，助力长期发展。预测公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.71、0.85、1.08 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 33.1、27.6、21.8 倍。首次覆盖给予“买入”评级。

【化工：恒力石化(600346.SH)】半年报业绩再创历史新高，石化航母强者恒强——公司信息更新报告-20200813

业绩高速增长，公司 2020-2022 年 EPS1.85、2.18、2.33 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 10.3、8.8、8.2 倍，维持“买入”评级。

研报摘要

总量研究

【宏观】“每周三问”系列（四）行业高频数据，对经济的映射——宏观经济点评-20200813

赵伟（分析师）证书编号：S0790520060002

一问：行业高频数据来看，投资和消费需求如何变化？

7 月以来，钢材表观消费量、建筑钢材成交量，水泥开工率和出货率等，均出现逆季节性上行、高于往年同期；玻璃生产扩张的同时、库存持续回落，已修复至 2019 年同期水平。价格来看，钢价快速上涨，水泥价格超季节性反弹，玻璃价格创 2012 年以来新高。建材行业量价同步改善，指向基建、房地产等投资的加速修复；玻璃的表现，可能与地产竣工活动有关。伴随下半年财政支出的加速落地，基建投资行为或将保持较高景气；房屋交付逻辑，对地产投资的支持仍在显现。

消费领域，此前拖累较大的餐饮类消费，7 月以来加快修复；餐饮商户周账单量较年初的降幅，从 6 月底的 21%，快速收窄至 8 月上旬的 4.4%。伴随疫情影响减弱，线下消费或持续改善。7 月以来，轮胎开工率持续上行，已高于 2019 年同期水平；橡胶期货价格，较 6 月底上涨超过 10%。7 月乘用车零售量增长 7.7%，为 2018 年 5 月以来增速新高。汽车产业链在销售好转预期下，呈现同步修复。

二问：7 月社融增量低预期，是否意味信用修复结束？

7 月社融增量低于市场预期，主要受政府债券和信托贷款等拖累；但数据结构不错，企业中长期资金来源连续 5 个月改善，信用修复仍在加速中。企业中长期贷款持续高增，或与基建和制造业贷款需求回暖有关；委托贷款收缩放缓、同比降幅连续 4 个月收窄。此外，商品房销售和线下消费带动下，居民贷款继续改善。

社融增速上升趋势可能还要延续 2-3 个月，即使见顶回落也并不意味信用修复结束；随着广义财政支出加快，信用修复可能将延续到年底或者 2021 年初。年初以来社融增速变化，显著受政府债券发行节奏等影响；债券发行到资金运用存在一定时滞，导致社融或更多反映政府融资行为，而非支出带动的信用派生。随着广义财政支出加快，财政存款投放，及基建等对需求的拉动，或加快信用派生。

三问：7 月 M2 增速，缘何大幅回落？

M2 增速年内首次回落，7 月较 6 月下降 0.4 个百分点；或主要缘于居民存款的大幅下降，部分受企业存款拖累。M2 结构来看，流通中货币和单位活期存款合计同比少减 1535 亿元，准货币同比少增 9034 亿元；准货币包括单位定期存款、个人存款和其他存款，根据金融机构存款推算个人存款或同比多减约 6000 亿元。

居民“存款搬家”、打击资金空转引发企业存款下降，是两种逻辑解释。居民存款大幅较少，或主要与存款搬家到股市有关；而证券保证金存款变化，可能较难抵消居民存款变化对 M2 的影响，2015 年以来新口径下的证券保证金存款单月变化幅度有限、多在 2000 亿元以内。金融机构企业存款同比多减 1600 亿元，可能与打击资金空转等有关，企业结构性存款 6 月已出现明显收缩、7 月可能延续。

风险提示：国内外宏观经济或政策出现大幅调整；新冠疫情演变超预期。

行业公司

【农林牧渔】小麦收购量同比下降，粮食安全种植链迎利好——行业点评报告-20200813

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

主受天气及疫情影响，小麦收购量同比下降

8 月 12 日国家粮食和物资储备局发布主产区夏粮收购进度，数据显示，截至 8 月 5 日，主产区小麦累计收购 4285.7 万吨，同比减少 938.3 万吨，降幅 17.96%；主产区早籼稻累计收购 264.1 万吨，同比增加 12.6 万吨，增幅 5.01%。2020 年在新冠疫情及极端天气频发的情况下，主产区收购进度受到一定影响。小麦收购量大幅下降，其中安徽和河南收购量降幅居前。安徽受大范围强降雨影响，部分农田被淹，2020 年累计收购小麦 532.5 万吨，同比减少 206.5 万吨，降幅 27.94%。河南、华北等地区旱情较往年加深，小麦减产影响收购，2020 年河南累计收购小麦 810.9 万吨，同比减少 419.4 万吨，降幅 34.09%。

玉米供给偏紧，小麦替代需求提升

经历种植面积调整后，2019 年玉米供给端开始紧缩，2020 年受下游生猪养殖行业补栏需求大增影响，玉米价格快速上涨。截止 8 月 13 日，玉米收购均价达 2349.91 元/吨，较年初上涨 19.43%。小麦与玉米在营养成分上较为一致，对玉米具有可替代性，玉米价格景气或带动小麦价格上涨，农户对小麦惜售情绪增加，在小麦收购价与 2019 年持平的情况下，国家收购难度增加。

国内粮食供给紧平衡，粮食安全再受重视

2020 年中美贸易摩擦及全球疫情不断升级，国家政策层面不断强调粮食安全重要性。整体来看，我国粮食整体处于供需紧平衡状态，仅个别作物依赖进口，粮食基本实现自给。国家统计局数据显示，全国夏粮播种面积基本维持，单产实现增长，总产量同比增长 0.9%至 14281 万吨，其中小麦产量同比增长 0.6%至 13168 万吨。单产提高对产量贡献加大，保障粮食供给，种植效率提升势在必行。

种子是效率提升关键，转基因变革或加速

中国耕地面积在 20 亿亩左右，人均耕地面积不足 1.5 亩，土地资源稀缺，单产提升瓶颈明显。2018 年仅杂交玉米单产实现小幅增长，杂交水稻种子单产多年持平。2018 年杂交玉米单产为 389 公斤/亩，与美国高产转基因玉米种子超 2500 公斤/亩相比，种植效率差距较大。同时转基因在抗虫、耐药性方面表现优异，2019 年草地贪夜蛾入侵我国，玉米作为主要寄主作物，产量受到较大威胁。综合来看，转基因种子具备优良的生产形状，可缓解我国耕地资源不足的现状，具有转基因技术储备的企业将在变革中脱颖而出，建议关注大北农、隆平高科，受益标的荃银高科及苏垦农发。

风险提示：极端天气影响、病虫害影响、政策风险、转基因商业化不及预期。

【轻工制造：欧派家居(603833.SH)】2020Q2 业绩显著回暖，全渠道发力再显龙头优势——公司信息更新报告-20200813

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

2020Q2 业绩显著回暖，单季度各项关键经营指标转正，维持“买入”评级

公司发布业绩快报，2020H1 实现营收 49.66 亿元（-9.88%），归母净利润 4.89 亿元（-22.70%），其中 2020Q2 疫情扰动趋弱，零售企稳，工程、整装全渠道发力，加大成本费用管控力度，利润增速高于收入增速，实现营收 35.36 亿元（+6.91%），归母净利润 5.91 亿元（+9.23%）。公司 2020H2 业绩环比有望继续改善，维持盈利预测不变，预计 2020-2022 年归母净利润 20.62/23.95/27.45 亿元，对应 EPS 为 3.51/4.07/4.67 元，当前股价对应 PE 为 29/25/22 倍，维持“买入”评级。

行业流量入口分散化，公司零售、工程、整装全渠道发力，再显龙头优势

2020H1，传统零售受疫情冲击。同时，工程、整装渠道占比提升，社群、线上营销兴起使行业流量入口分散化。公司零售、工程、整装全渠道发力再显龙头优势。

1）零售渠道：2020H1，疫情期间积极开展线上裂变营销+视频直播落地的方式，以信息化和新模式赋能终端运营，增强零售体系获客能力，提升成交率。其中，2020Q2 衣柜业务率先实现较快增长，橱柜等前端接单情况也

在逐月环比改善。

2）工程渠道：公司继续深化工程渠道改革力度，在风险可控的基础下，进一步响应大宗业务客户的服务需求，适当提升对工程经销商的扶持力度。2020H1 公司在对利润率、回款维持较高要求的情况下，工程合同签单业绩达成预定目标。3）整装渠道：整装模式是公司 2020 年的发展重点。2020H1，公司继续发挥整装渠道上的品牌力、产品力优势，并积极调整管理团队，创新各品类融合营销模式，提高相互带单率。2020 年整装渠道收入增速预计有望延续 2019 年的高增长。

业绩拐点向上逐渐验证，竣工回暖的逻辑不变，定制家居龙头布局时机已至

公司 2020Q2 业绩显著改善，疫情对业绩的压制预期已逐步消除。市场预期有望向竣工修复回暖、业绩持续环比改善的逻辑切换。考虑到 2020H1 因疫情挤压的订单需求、2020H2 竣工有望回暖带来的增量需求和 2020H1 的低业绩基数，我们预计公司有望迎来较长的业绩复苏景气周期，定制家居龙头布局时机已至。

风险提示：竣工数据和终端需求回暖不及预期；整装拓展速度放缓

【食品饮料：煌上煌(002695.SZ)】卤制品赛道空间广，煌上煌展店高成长——公司首次覆盖报告-20200813

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003

管理改善，空间广阔，高速扩张，首次覆盖给予“增持”评级

公司作为老牌卤制品公司，自 2017 年管理层变更以来重回高速增长通道，公司采取加盟模式高速开店带来业绩大幅提升，卤制品行业仍有两位数高增速长，首次覆盖给予“增持”评级。预计 2020-2022 年公司营收增长 17.4%、20.5%、19.8%，归母净利润分别为 2.7、3.3、4.0 亿元，分别增长 23.3%、21.7%、21.2%，EPS 分别为 0.53、0.64、0.78 元，当前股价对应 PE 分别为 54.3、44.6、36.8 倍。

卤制品行业稳步增长，品牌化趋势提升行业集中度

随着居民可支配收入的提升以及城镇化推进，休闲卤制品行业景气度持续向上，过去 5 年复合增速达 19.5%，成长空间广阔。当前休闲卤制品行业 CR3 仅为 15.7%，头部品牌公司具有品牌、原料、产能、供应链、营销、管理等多重优势，快于行业成长，行业集中度加速提升，煌上煌作为头部卤制品上市公司优势显著。

管理层革新后战略中心回到主业增长

煌上煌为老牌卤制品龙头，在 2017 年管理层换届后，公司积极推进战略改革，采取销售倾斜、股权激励等措施，大幅扩招销售人员，销售费用率和销售人员占比明显提升。公司铺开全国化布局，重回业绩成长的快车道。煌上煌品牌沉淀多年，在优势地区深入人心，深受消费者的认可。公司产品品类丰富，具有佐餐和休闲双重属性，适应更多不同消费场景，更有利于未来渠道下沉。

加盟模式高速拓店，快速打开空白市场，成熟供应链保驾护航

加盟模式的优点在于低成本、高扩张，快速进行线下渠道布局，业绩提升主要来自门店数量的快速增长，公司近两年大力扩张，拓店成绩优异，原先空白的市场快速扩张。公司计划未来几年保持每年 1000 家以上的开店节奏，2020 年制定了未来三年千城万店规划。公司已形成养殖、屠宰、加工、配送、销售的全产业链覆盖，完善的供应链是公司重要的竞争优势，为公司不断拓展市场提供有力保障。

风险提示：食品安全风险，疫情发展影响，原材料涨价风险。

【计算机：启明星辰(002439.SZ)】Q2 业绩回暖，持续加码战略新业务——公司首次覆盖报告-20200813

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001

持续加码战略新业务，看好公司长期发展，首次覆盖给予“买入”评级

网络安全需求正在向更高层次、更广范围延伸拓展，从百亿级市场向千亿级市场迈进，同时公司也在持续加码战略新业务，我们看好公司的长期发展。我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 8.54、11.09、14.02 亿元，EPS 为 0.91、1.19、1.50 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 43、33、26 倍，公司 PE 及 PS 估值均低于行业可比公司，首次覆盖给予“买入”评级。

Q2 收入与利润增速回暖

上半年受疫情影响，公司营业收入为 7.55 亿元，同比下滑 14.45%；归母净利润为-2138.28 万元，同比下滑 255.46%，基本符合预期。亏损扩大主要原因在于公司人员的增加，导致公司销售费用同比增长 15.42%，研发费用同比增长 13.64%。从 Q2 单季度来看，公司营业收入为 5.25 亿元，同比下滑 1.89%（Q1 下滑 33.81%）；归母净利润 0.58 亿元，同比增长 6.82%（Q1 下滑 95.87%），公司二季度的收入和利润增速已明显回暖，Q3、Q4 有望逐季恢复。

“区域下沉+细分化”建设思路清晰，城市安全运营业务迈入新阶段

公司自 2018 年在全国启动安全运营业务，目前已形成成熟的标准化运营体系，下半年公司在持续扩大已有运营中心业务的基础上，将继续向其他三四级城市拓展。同时，公司细分建设思路，面向大中型智慧城市的不同业务场景如智慧政务、智慧医疗、智慧交通、智慧教育等，构建专题化安全运营中心；面向中小型智慧城市，推行标准化运营中心落地，针对用户远程提供安全运营服务。

三大战略新业务有望协同加速发展

上半年公司仍在继续加大新技术、新方向上的投入，持续在工业互联网行业场景深化上下功夫，推动网络安全与用户业务场景的进一步融合共建，中标多个工信部课题项目；公司云安全资源池产品销售比 2018 年同期也有较大幅度增长。未来工业互联网安全、云安全也有望与安全运营业务相互协同，共同实现加速发展。

风险提示：宏观经济下行风险；市场竞争加剧；城市安全运营业务不达预期。

【化工：濮阳惠成(300481.SZ)】顺酐酸酐衍生物隐形冠军，OLED 材料成长动力十足——公司首次覆盖报告-20200813

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 吉金（联系人）证书编号：S0790120030003 | 张玮航（联系人）证书编号：S0790119120025

高附加值精细化学品生产商，引入战投加速发展，首次覆盖给予“买入”评级

公司主要从事顺酐酸酐衍生物、功能材料中间体等精细化学品的研发、生产和销售，拟引入深创投、中新睿银、金石转型升级基金等战略投资者，协助外延并购、客户拓展，助力长期发展。我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 1.83、2.19、2.78 亿元，EPS 分别为 0.71、0.85、1.08 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 33.1、27.6、21.8 倍。我们看好公司作为国内顺酐酸酐衍生物绝对龙头，凭借产品线齐全的优势以及产能的大幅扩张，有望抢占更大份额。同时，公司有机光电材料中间体将受益于 OLED 显示的快速渗透。首次覆盖给予“买入”评级。

公司顺酐酸酐衍生物产品线齐全，外延内生扩充产能

顺酐酸酐衍生物主要用于环氧树脂固化、合成聚酯树脂和醇酸树脂等，涉及电子电气、涂料、复合材料等诸多领域。全球顺酐酸酐衍生物需求稳健增长，我们预计 2020 年达 46 万吨。公司是国内产品线最齐全的生产厂商之一，六氢苯酐、纳迪克酸酐产品均为国内首创，齐全的产品线有利于全方位满足市场需求，提升市场竞争力。公司 2020 年 1 月完成对山东清洋的收购，顺酐酸酐衍生物产能由 2019 年的 3.09 万吨增至 4.59 万吨；古雷 5 万吨顺酐酸酐衍生物项目预计 2022 年下半年投产，有助于公司进一步做大做强，巩固行业龙头地位。此外，公司 3,000 吨新型树脂原料氢化双酚 A 有望 2020 年底投产，将填补国内工业化生产空白。

OLED 显示快速渗透，公司 OLED 材料增长动力十足

OLED 显示的商业化应用趋势开始逐步体现，DSCC 预测 2023 年全球 OLED 面板出货面积将接近 2,500 万平方米，2019-2023 年 CAGR 为 32.6%，OLED 持续渗透将带动上游材料需求的快速增长。公司深耕芴类蓝光材料，对咔唑类衍生物、稠环类、杂环类化合物等产品提前进行产业化布局，致力于成为有机光电材料领域的知名供应商。2019 年公司芴类等 OLED 材料收入占比合计超 15%，高毛利率的 OLED 材料业务成为公司新的利润增长点。

风险提示：产能建设进度不及预期，下游应用需求不及预期，原材料价格波动。

【化工：恒力石化(600346.SH)】半年报业绩再创历史新高，石化航母强者恒强——公司信息更新报告-20200813

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 吉金（联系人）证书编号：S0790120030003 | 张玮航（联系人）证书编号：S0790119120025

半年报业绩再创历史新高，石化航母强者恒强，维持“买入”评级

8 月 12 日，公司发布《2020 年半年度报告》，2020 年 H1 公司实现营收 673.58 亿元（同比+59.11%），归母净利润 55.17 亿元（同比+37.20%），半年度业绩再创历史新高；经营活动产生的现金流量净额高达 181.92 亿元（同比+47.00%），公司在疫情冲击和原油价格大幅波动的情况下，依旧实现业绩高速增长，展现出较强的盈利能力和抗风险能力，我们维持公司 2020-2022 年归母净利润为 129.89、153.27、163.74 亿元，EPS 分别为 1.85、2.18、2.33 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 10.3、8.8、8.2 倍。我们认为，公司作为民营大炼化行业领军者，拥有突出的一体化优势、规模优势和成本优势，维持“买入”评级。

公司穿越周期迎来业绩释放，2020Q2 业绩明显环比改善

2020Q2 公司实现营收 375.87 亿元（环比+26.25%），归母净利润 33.74 亿元（环比+57.44%），业绩明显环比改善。根据公司公布的经营数据，2020Q2 公司成品油、化工品、PTA、聚酯的销量分别环比_x001f__x001f__x001f_-59.16%、+45.78%、+18.67%、+41.00%，二季度随国内疫情缓和，公司产销情况得以快速修复。二季度公司加紧建设 360 万立方原油新罐区，目前已具备约 600 万吨原油储备能力，同时公司加大原油采购量，保证在二、三季度可享受低成本原油红利，根据经营数据公告，公司 1-6 月原油平均进价为 2277.77 元/吨，同比下降 34.20%。

乙烯、PTA、聚酯新项目持续发力与降资产负债率并行，助力公司高质量发展

公司 150 万吨乙烯项目于 7 月正式转固；PTA-5 项目于 6 月正式投料，预计将于下半年正式投产，届时公司 PTA 产能将达 1160 万吨，行业龙头地位稳固；在聚酯领域，报告期内公司已投产 20 万吨 POY 产能，下半年将陆续投放 20 万吨涤纶工业丝，60 万吨 DTY、POY 和 3.3 万吨 PBAT 可降解塑料产能。与此同时，公司不断优化资本结构，截至 2020 年中报，公司资产负债率下降至 78.92%，较 2020 年一季报下降 1.35 个百分点，高质量发展将助力石化航母行稳致远。

风险提示：油价大幅下跌、下游需求放缓、企业安全生产等。

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