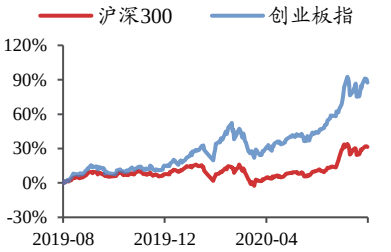
2020 年 08 月 07 日

开源晨会 0807

——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	4.18
有色金属	2.31
非银金融	2.31
钢铁	0.92
建筑装饰	0.86

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	-2.11
食品饮料	-1.91
传媒	-1.88
农林牧渔	-1.87
休闲服务	-1.73

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

行业公司

【电气设备】三元量价齐升局面开启，行业复苏之势确立——行业点评报告-20200806

近期受原材料金属钴、镍价格上涨及下游动力电池市场回暖影响，三元正极材料价格实现普涨。新能源汽车产业链逐渐复苏，正极材料需求改善明显，量价齐升现象已现。

【电气设备】平价项目规模大幅增长，风光进入高景气时期——行业点评报告-20200806

7 月 5 日发改委发布《2020 年风电、光伏发电平价上网项目的通知》，其中明确 2020 年风电平价上网项目装机规模 11.4GW（+91.1%）、光伏发电平价上网项目装机规模 33.1GW（+123.3%），总规模达到 33.3GW（+114.0%）。

【房地产：美的置业(03990.HK)】规模突飞猛进，品牌与融资优势显著——港股公司首次覆盖报告-20200806

美的置业重点布局核心都市圈，销售快速成长，跻身千亿规模，公司在运营、品牌、融资等方面具备得天独厚的优势。我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 546、690、852 亿元，同比增长 33%、26%、23%；归母净利润分别达 57、71、88 亿元，对应 EPS 分别为 4.62、5.80、7.17 元，当前股价对应 PE 分别为 3.80、3.03、2.45 倍；首次覆盖给予买入评级。

【医药：富祥药业(300497.SZ)】β-内酰胺酶抑制剂龙头企业，业务拓展增添新的成长动能——公司首次覆盖报告-20200806

富祥药业是特色抗菌原料药/中间体、抗病毒原料药/中间体龙头企业。我们预计公司 2020 年/2021 年/2022 年分别实现归母净利润 3.92 亿元/4.85 亿元/5.79 亿元，同比增速为 28.0%/23.8%/19.4%，EPS 分别为 0.84 元/1.04 元/1.25 元，当前股价对应 PE 分别为 26.8/21.6/18.1，首次覆盖给予“买入”评级。

【家电：格力电器(000651.SZ)】渠道变革、行业回暖，空调龙头业绩反转可期——公司首次覆盖报告-20200806

新零售模式变革叠加行业回暖，空调龙头业绩反转可期

格力电器是国内空调行业龙头企业。产品端，重视质量，掌握核心技术。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 205.25/253.32/285.72 亿元，对应 EPS 为 3.41/4.21/4.75 元，当前股价对应 PE 为 17/14/12 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

【新能源与电气设备：宁德时代(300750.SZ)】进入豪华车型供应链，欧洲市场开拓超预期——公司信息更新报告-20200806

梅赛德斯-奔驰与众多欧洲主流车企类似，都在加速电动化转型，其在“2039 愿景”提到：到 2022 年在欧洲实现车辆生产碳中和，到 2030 年，电动车销量占比达 50%以上，电池需求量庞大。

研报摘要

行业公司

【电气设备】三元量价齐升局面开启，行业复苏之势确立——行业点评报告-20200806

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

NCM 三元正极价格普涨，三元正极量价齐升

近期受原材料金属钴、镍价格上涨及下游动力电池市场回暖影响，三元正极材料价格实现普涨。新能源汽车产业链逐渐复苏，正极材料需求改善明显，量价齐升现象已现。我们在正极材料领域看好两条投资主线：1）在全球电动化加速演绎下，中国优质正极产业链受益，尤其是在全球已有深度布局的当升科技、华友钴业、贝特瑞等正极公司；短期，此类三元材料公司也直接受益本轮价格上涨。2）中短期铁锂产业链需求回升，德方纳米、湘潭电化等公司受益。

下游需求持续向好叠加成本面有效支撑，推升三元材料景气度

根据鑫椤锂电数据，7 月 31 日电解钴均价达 27.5 万元/吨，周涨幅+7.8%，两周涨幅+10.0%，月涨幅达 12.2%；电解镍均价达 11.10 万元/吨，周涨幅+2.4%，两周环比+4.1%，月涨幅达 5.9%。7 月以来，钴、镍资源丰富的刚果、印尼等地疫情加重，导致钴、镍出口受阻，钴、镍供应面存在较大的不确定性，价格方面实现四周连涨。随着终端新能源汽车行业回暖，涨价顺利传导至三元及三元前驱体材料。7 月 31 日，NCM333 前驱体均价达 9.1 万元/吨，周涨幅+5.8%，NCM333 正极均价为 13.65 万元/吨，周涨幅+3.8%，NCM523 前驱体均价达 7.85 万元/吨，周涨幅+6.8%，NCM523 均价达 11.95 万元/吨，周涨幅+4.4%；NCM622 前驱体均价达 8.45 万元/吨，周涨幅+6.3%，NCM622 均价达 12.95 万元/吨，周涨幅+2.4%；NCM811 前驱体均价达 8.7 万元/吨，周涨幅+5.5%，NCM811 均价达 17.25 万元/吨，周涨幅+1.8%。三元材料普涨，正极板块迎量价齐升。2020 年以来，电解钴价格经历“W”型走势，从年初至 5 月份，钴价一路下跌，5 月初触底反弹，但由于需求面锂电池市场仍较低迷，涨价期较为短暂。而 7 月初以来的涨价行情持续较久，侧面反映需求端已经回暖。三元正极量价齐升局面已经来临。

三元正极短期产品结构调整，技术进步利好行业发展

本轮三元涨价行情中，各系产品涨势分化。在钴、镍涨价两周后，3 系、5 系、6 系、8 系前驱体价格分别上调 1000 元/吨，而正极材料仅有 3 系、5 系的价格上调。6 系、8 系正极价格延迟一周出现涨情。根据鑫椤锂电数据，7 月 31 日，NCM523 价格周涨幅+4.4%，两周涨幅 6.2%；NCM333 价格周涨幅+3.8%，两周涨幅+5.4%，NCM622 价格周涨幅+2.4%，NCM811 价格周涨幅+1.8%。我们分析，三元正极涨势不一的主要原因是目前 NCM622、NCM811 正极需求恢复力度不及 NCM523 与 NCM333。短期来看，高压 NCM523 正极、LFP+CTP 等新技术有效提升低镍三元、磷酸铁锂电池系统的能量密度，逐步收窄与之前普通高镍三元正极电池系统的差距，高镍三元性价比降低，需求短期恢复速度慢。我们认为，高性价比的正极产品是未来行业发展大趋势，有利于加速实现电动车与燃油车平价。新技术的出现虽然短期利空高镍三元，但新技术在低镍三元、磷酸铁锂的成功配合或为其在高镍材料的应用积累经验，长期利好行业发展。

风险提示：终端需求不及预期、新技术发展不及预期。

【电气设备】平价项目规模大幅增长，风光进入高景气时期——行业点评报告-20200806

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

2020 年风电、光伏平价项目总装机规模同比翻番，看好长期发展空间

8 月 5 日发改委发布《2020 年风电、光伏发电平价上网项目的通知》，其中明确 2020 年风电平价上网项目装机规模 11.4GW（+91.1%）、光伏发电平价上网项目装机规模 33.1GW（+123.3%），总规模达到 33.3GW（+114.0%）。

6 月 29 日国家能源局下发 2020 年光伏竞价补贴名单，总规模为 26.0GW，则 2020 年光伏平价+竞价项目共计 59W（+57.0%），超越 2017 年的 53.5GW，为历史最高值。我们认为平价项目超预期表明风光产业均迎来平价时代，行业将逐步转向由终端需求驱动的发展方向，市场空间进一步打开。光伏产业链三条主线受益，1）长期：具有全球竞争力、行业格局较好环节的龙头受益产业大趋势，受益标的：隆基股份、通威股份、福斯特等；2）中期：技术创新、应用创新两方面领域（异质结、大尺寸、BIPV 等）受益标的包括：锦浪科技、阳光电源、东方日升，以及相关设备公司等；3）短期：景气度上行时具有向上弹性的硅料、电池片、玻璃等环节有望受益，受益标的：通威股份、爱旭股份、福莱特等。风电产业链推荐中材科技，受益标的包括：金风科技、明阳智能、天顺风能、日月股份、金雷股份。

终端需求旺盛，光伏迎来高景气度阶段

受多晶硅供给端收缩影响，硅料近期多次提价，在硅料涨价带动下，产业链各环节纷纷开启涨价模式。同时下半年全球光伏装机增速有望逐季向好，根据我们测算，预计 2020Q3/Q4 全球装机为 27GW(+1.1%)/44GW(+33.3%)，而 2020Q1 和 Q2 同比增速为-19.8%/-13%，行业景气度持续上行。我们综合全球硅料产能情况，判断产业链价格上涨趋势或将至少持续至 2020Q4。同时考虑到海外疫情导致的需求后移，以及国内平价时代的到来，我们认为 2021 年光伏装机规模将继续保持较快增长。中长期来看光伏需求端受益平价时代来临，以及或有财政政策护航，供给端应用和技术方面不断创新，供需两端正向循环保证长期发展空间。

2020 年风电平价项目规模达 11.4GW，看好叶片与铸件环节

我们预计此次公布的 2020 年风电平价项目有望于 2020Q4 起开始放量，至少有 3GW 项目将递延至 2021 年装机。我们预计 2020 年国内风电装机规模有望达 27-30GW；2021 年国内风电装机规模有望达 22-25GW。从产业链来看，首推叶片与铸件环节：叶片迭代速度快，大叶片产能受限且主要集中于龙头叶片厂，铸件扩产困难最大、周期最长，两者将充分受益于行业上升周期所带来的量价齐升，预计下半年叶片与铸件供需关系紧张状况或将加剧。长期来看，预计于 2021 年起陆上风电有望逐步实现平价，增长空间将进一步打开。

风险提示：新技术发展不及预期、疫情等导致需求低于预期、光伏市场竞争加剧。

【房地产：美的置业(03990.HK)】规模突飞猛进，品牌与融资优势显著——港股公司首次覆盖报告-20200806

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

销售高增，资金优势明显，多元业务协同发展，首次覆盖给予买入评级

美的置业重点布局核心都市圈，销售快速成长，跻身千亿规模，公司在运营、品牌、融资等方面具备得天独厚的优势；公司拿地方式多元，获取大量低成本优质土储。我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 546、690、852 亿元，同比增长 33%、26%、23%；归母净利润分别达 57、71、88 亿元，对应 EPS 分别为 4.62、5.80、7.17 元，当前股价对应 PE 分别为 3.80、3.03、2.45 倍；首次覆盖给予买入评级。

销售规模突飞猛进，跻身千亿规模

快速成长，销售规模破千亿大关。2019 年美的置业销售金额达 1012 亿元，同比增长 28%，过往 4 年销售金额 CAGR 达 74%，远超行业平均水平。从区域布局看，公司重点布局核心都市圈，2019 年，公司在长三角、长中游、华北、西南、珠三角地区销售金额分别占比 36%、19%、15%、12%、18%。从城市能级看，公司在一二线城市销售金额占比达 66%，公司的布局较为广阔。

拿地积极，持续聚焦都市圈

公司早期拿地主要跟随集团，后续走向独立发展，开启全国化布局。公司拿地积极，持续聚焦核心都市圈。2019 年，公司已经进入 59 个城市，土地储备 5908 万平方米，其中一二线城市占比 54%；分区域看，长三角、珠三角区域占比 45%。

依托美的控股，融资优势较为明显

母公司美的控股是家电行业的全球巨头，资金实力强大，市场认可度高。公司在过去 4 年内销售得以迅速发展，很大程度上享受到了母公司背景下的融资优势。2019 年公司加权融资成本仅 5.87%。早期公司债券由大股东提供担保，随着管理体系更为成熟化，公司逐渐具备独立发债能力，主体评级拾级而上。2020 年以来公司发行债券规模达 34.24 亿元，利率保持低位。

风险提示：行业销售波动；政策调整导致经营风险；融资环境变动；企业运营风险；汇率波动风险；棚改货币化不达预期。

【医药：富祥药业(300497.SZ)】β-内酰胺酶抑制剂龙头企业，业务拓展增添新的成长动能——公司首次覆盖报告-20200806

杜佐远（分析师）证书编号：S0790520050003 | 王斌（分析师）证书编号：S0790520070005

产品线不断丰富的抗菌/抗病毒药物龙头企业，首次覆盖给予“买入”评级

富祥药业是特色抗菌原料药/中间体、抗病毒原料药/中间体龙头企业。公司舒巴坦和他唑巴坦系列产品稳健增长，培南类抗生素需求旺盛拉动 4-AA 等中间体持续放量，积极布局的无菌原料药、抗病毒药物/中间体和新型酶抑制剂也将成为新的业绩增长点。我们预计公司 2020 年/2021 年/2022 年分别实现归母净利润 3.92 亿元/4.85 亿元/5.79 亿元，同比增速为 28.0%/23.8%/19.4%，EPS 分别为 0.84 元/1.04 元/1.25 元，当前股价对应 PE 分别为 26.8/21.6/18.1，首次覆盖给予“买入”评级。

β-内酰胺酶抑制剂前景广阔，培南类抗生素需求强劲，公司进行全产业链布局

公司是国内舒巴坦领域唯一拥有规范市场认证的供应商，市场地位稳固，高质量舒巴坦的供应仍处于紧平衡状态，预计未来价格大幅下滑可能性很小，销量仍将平稳增长。公司是他唑巴坦领域双寡头之一，预计未来产品价格体系稳定，销量仍将稳健增长。培南类抗生素仍处于快速增长阶段，未来将持续拉动 4-AA 等中间体放量。公司拟建设 600 吨 4-AA 及 200 吨美罗培南项目，进一步增强行业话语权并向下游原料药延伸，在碳青霉烯领域实现全产业链布局。

布局无菌原料药和抗病毒药物，多个产品处于研发阶段

子公司奥通药业洛韦类中间体逐步放量，未来将还将新增那韦类中间体，并逐步向下游原料药延伸。哌拉西林钠／他唑巴坦钠（8：1）无菌粉等新项目也将逐步贡献业绩。公司在研产品包括新型酶抑制剂和抗病毒药物，其中新型酶抑制剂 AAI101 与头孢吡肟组成复方制剂临床 III 期数据良好，未来大概率能够获批上市，公司有望成为其主供货商， CDMO 业务将成为新的业绩增长点。

风险提示：限抗政策严格，抗生素销量低于预期；毛利率下滑；产品竞争格局恶化；新增产能和产品不及预期等。

【家电：格力电器(000651.SZ)】渠道变革、行业回暖，空调龙头业绩反转可期——公司首次覆盖报告-20200806

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

新零售模式变革叠加行业回暖，空调龙头业绩反转可期

格力电器是国内空调行业龙头企业。产品端，重视质量，掌握核心技术。渠道端，通过返利、股权转让等方式与线下经销商深度绑定，构筑明显护城河。2020 年积极进行新零售模式变革，深化线上线下融合。我们认为，在行业整体回暖的背景下，格力的新零售模式有望对线上渠道实现突破，强化固有优势。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 205.25/253.32/285.72 亿元，对应 EPS 为 3.41/4.21/4.75 元，当前股价对应 PE 为 17/14/12 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

下半年空调行业回暖可期，龙头企业有望充分受益

我们认为，2020H2 空调行业有望出现回暖：1）空调均价已触底，在成本、新能效标准等因素促进下，2020H2 均价回升预期较强；2）社零数据、奥维数据均显示空调销量持续回暖，根据龙头企业排产数据来看，2020H2 销量有望出现回升；3）竞争格局重塑接近完成，龙头企业有望重新掌握定价权。站在一年维度来看，2021H1 有望受益于前期（2020H1）低基数，出现较为亮眼的业绩同比数据。此外考虑格力高分红率，在一定程度上也具备防御性价值。

行业端需求稳定，供给端龙头把握核心资源

我们综合考虑影响空调销量的四因素：1）消费意愿；2）气候变化；3）地产因素；4）零售因素；通过线性回归得到的空调销量预测的回归方程：lnS=-0.134lnC+0.942lnW+0.060ln(P+R)+7.018。根据模型结果，我们预计 2020 年家用空调销量稳态值将在 1.2 亿台左右。供给端龙头企业通过上下游整合，掌握压缩机、电机等核心产能，对新兴品牌形成较高的进入壁垒。

核心科技领先全球，渠道变革迎来全新发展机遇

产品端，格力重视质量，掌握核心科技。渠道端，格力在多次渠道改革中，实现厂家、经销商与消费者的三方共赢，线下渠道竞争优势显著。随着家电线上消费占比提升，格力积极布局并利用直播推动新零售模式变革。新零售模式能大幅提升渠道效率，将传统渠道费用适度返还给消费者，进一步提升产品的竞争力。

风险提示：原材料价格上涨，新冷年开盘不及预期;

【新能源与电气设备：宁德时代(300750.SZ)】进入豪华车型供应链，欧洲市场开拓超预期——公司信息更新报告-20200806

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

拥抱梅赛德斯-奔驰，加速拓展欧洲市场

宁德时代官方微信平台称，公司成为梅赛德斯-奔驰电池领域头部供应商，战略合作协议包括：1）宁德时代将向梅赛德斯-奔驰的电动车 EQS 提供模组，该款车型定位高端市场，WLTP 续航里程超过 700 公里，快充性能提升一倍，将于 2021 年推向市场；2）梅赛德斯-奔驰的轻型商务车或将引入宁德时代 CTP 技术；3）双方将共同开发动力电池前沿技术，探索碳中和标准电池产线等，共同推动德国锂电池产业化发展。宁德时代持续加强与海外优质高端客户的合作，品牌力初显，且有利于公司自身产品与技术进化，我们看好中长期高速成长性，维持盈利预测不变，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 50.49/67.32/89.63 亿元，EPS 为 2.17/2.89/3.85 元，当前股价对应 PE 97.05/72.79/54.67 倍，维持“买入”评级。

进入豪华车型供应链体系，有望进一步提升产品实力、进化能力认同度

梅赛德斯-奔驰与众多欧洲主流车企类似，都在加速电动化转型，其在“2039 愿景”提到：到 2022 年在欧洲实现车辆生产碳中和，到 2030 年，电动车销量占比达 50%以上，电池需求量庞大。不同之处在于，梅赛德斯-奔驰多为豪华车型系列，注重动力电池的能量密度、快充性能等品质，而对动力电池价格敏感性稍低，宁德时代的利润有一定保障。目前市场对宁德时代高端产品的开发能力存在分歧，此次向梅赛德斯-奔驰供货或是一次证明产品实力的机会，为公司打开高端电池市场做铺垫。

CTP 技术成海外客户敲门砖，看好其欧洲市场份额提升

宁德时代于 2019 年 9 月推出 CTP 技术，该技术通过优化电池包结构，可降本 12%-15%，提升电池包能量密度 10%-15%。目前来看，CTP 技术正帮助公司打开欧洲市场，拟使用宁德时代 CTP 技术的海外客户包括：大众拉美的电动轻卡 e-Delivery、Trailer Dynamics 的电动拖车 Newton eTrailer、VDL 的电动巴士等。当前欧洲新能源车市场竞争激烈，公司或凭借新技术打开欧洲市场销量空间。

风险提示：新技术发展超预期、电池市场竞争加剧。

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