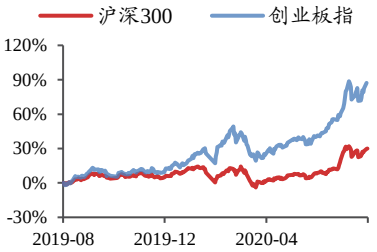
2020 年 08 月 05 日

开源晨会 0805

——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(%)
银行	2.66
房地产	1.09
建筑装饰	1.07
非银金融	0.78
汽车	0.58

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
休闲服务	-3.82
国防军工	-2.71
电子	-1.79
商业贸易	-1.6
电气设备	-1.28

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】“双循环”驱动系列（一）

“国内国际双循环”的全球视野——宏观深度报告-20200804

近年来，全球化分工进程放缓，全球供应链出现收缩、产业布局加快重构。

【宏观】解密十万亿社融资金流向——宏观经济专题-20200804

（1）二季度社融加速增长，贷款和债券为主要贡献项。其中，企业中长贷增长加快、居民贷款加速修复，政府债券对社融边际影响增强。

（2）企业贷款加速流向基建、制造业等领域，房地产开发贷增速持续回落。信用债基建相关融资增多，专项债投向基建占比有所下降、社会事业等明显上升。

（3）东部企业贷款增长较快、政府融资规模居前，叠加稳增长诉求较强、债务掣肘较弱，后续投资落地情况或相对更好、值得关注。

【固定收益】专业跨境多式联运综合物流服务提供商——嘉友转债申购价值分析——事件点评-20200804

预计嘉友转债上市首日转股溢价率在 10%-14%之间，价格区间 122.14~126.59 元，价格中枢 124.36 元。

行业公司

【传媒】“快抖微”竞相登场，开启直播电商的“中场战事”——行业深度报告-20200804

1、快抖微拓展直播电商，带来增量市场；

2、前端开源引流，后端联手强援，快抖微直播电商各具特色；

3、快抖微带来产业链狂欢，营销导购、SaaS 运营或从中受益

【机械军工：华峰测控(688200.SH)】上半年业绩超预期大增，多维发力打造持久竞争力——公司信息更新报告-20200804

本土半导体测试设备龙头超预期增长，维持“增持”评级

受益行业景气+公司新品开发/市场拓展，营收/归母净利润大幅增长

【电子：大族激光(002008.SZ)】激光装备龙头，下游景气度提升迎来业绩增长——公司首次覆盖报告-20200804

1）受益 5G，PCB 行业复苏，公司业绩正受益

2）5G 手机正快速渗透，有望带来行业复苏；大客户苹果创新大年，利好公司业绩

3）强研发，横向拓展激光设备的行业细分配套，为未来增长打下基础

【电子：紫光国微(002049.SZ)】终止收购、韧性不改，安全、特种 IC 两翼齐飞——公司首次覆盖报告-20200804

紫光国微是国产安全芯片和军用芯片核心厂商。通过剥离 FPGA 和存储芯片业务，紫光国微的净利润水平得到极大得修复。

研报摘要

总量研究

【宏观】“双循环”驱动系列（一）

“国内国际双循环”的全球视野——宏观深度报告-20200804

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

本文立足全球视野，透视“国内国际双循环”战略背后的深层逻辑及历史必然。

近年来，全球化分工进程放缓，全球供应链出现收缩、产业布局加快重构

1980 年代后，全球供应链随要素分工渐进延伸，形成美欧亚三大供应链中枢。以欧盟成立、中国加入 WTO 等为标志，世界贸易自由化程度提升，叠加技术进步带来的通信和运输成本下降，推动全球要素分工不断深化、供应链快速延伸。目前，供应链贡献全球贸易的 5 成、全球 GDP 的 14%。电子、机械和汽车等，供应链增长最为显著；在这些领域具备优势的北美、欧洲和亚洲，成为供应中枢。

金融危机后，伴随逆全球化思潮升温，全球供应链增长已明显放缓；2018 年以来，部分供应链更是加快收缩、重构。2008 年以来，逆全球化思潮升温，美、欧等主要发达经济体纷纷提出“再制造化”口号。这一背景下，全球化分工进程放缓，价值链也开始收缩、重构，占贸易比重从 52%降至 48%、占 GDP 比重从 14%降至 12%。2018 年以来，贸易摩擦等因素影响下，部分供应链收缩进一步加快。

供应链收缩方式不同，美国主导供应链由全球化转向区域化，亚洲加强本土化

美国主导的供应链体系，由全球化为主转向区域化为主，在北美重新布局。美国进口中，超 8 成增加值来自北美之外。金融危机后，美国部分中低端产业迁至墨西哥等周边国，自其进口比重从 10%升至 15%，船舶、汽车进口比重更是抬升近 20 个百分点。与此同时，美国部分高技术制造回归本国、企业数量超过 2900 家。“美墨加”协定生效、美国政策支持半导体发展下，区域化趋势或将延续。

亚洲、欧洲供应链体系，加强本土化布局；技术竞争加剧下，日、韩等国已加快高端制造本土化。日韩中等亚洲核心国、德英法等欧洲核心国家，进口增加值中约 5 成左右来自于所处区域。近年来，日韩高技术领域摩擦频发，已促使韩国启动“百大国产化”战略等，加快本国在关键材料和设备领域的研发和生产。疫情增加供应链不确定背景下，日、韩等更是加快推进供应链核心零部件本土布局。

中国分工定位攀升，中低端迁出影响或有限；构建本土科技供应链是大势所趋

第五轮产业迁移浪潮下，中国产业升级与低附加值产业外迁同步推进；中低端产业外迁阶段性加速，影响或有限。中国深度融入全球分工，纺服、电子等出口规模世界第一，占比高达 3 成左右。近年来，国内产业转型升级加快，纺服、电子装配等中低端制造业，已向周边低成本地区梯度转移。降低关税成本、分散供应链风险等，或使得部分中低端产业的外迁阶段性加快，但规模和影响均较有限。

“关键核心技术是国之重器”；中国加快构建本土科技供应链，顺应全球产业格局变迁。中国电子、电气设备出口领先的同时，在光刻机和光刻胶等半导体关键设备和原材料、航空动力系统和高端数控机床等高端制造领域，技术水平与发达国家仍存在较大差距、高度依赖进口。全球供应链收缩背景下，中国产业政策、财税政策等，加大对“从 0 到 1”基础研究支持力度、助力核心技术加快突破。

风险提示：海外政策层面出现黑天鹅事件。

【宏观】解密十万亿社融资金流向——宏观经济专题-20200804

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

二季度社融创历史同期新高，资金流向有何特征，我们从三个维度进行详细梳理。

社融加速增长、增量创同期新高，企业中长贷增长加快、政府债券影响增强

二季度社融加速增长，贷款和债券为主要贡献项。二季度社融存量增速快速抬升，较一季度提高 1.3 个百分点至 12.8%，其中企业债券和政府债券存量增速抬升幅度较大。增量规模来看，二季度新增社融 9.7 万亿元、创历史同期新高，同比多增 3.7 万亿元，人民币贷款、政府债券和企业债券合计贡献了新增社融的 91%。

企业中长贷增长加快、居民贷款加速修复，政府债券对社融边际影响增强。分部门来看，企业中长期贷款增速持续抬升，6 月较 3 月提高 1.5 个百分点；居民贷款开始修复，二季度短贷净融资由负转正、中长贷同比明显多增；地方债、特别国债“错峰”发行，推动政府债券占新增社融比重较一季度提高 8.6 个百分点。

贷款加速流向基建、制造业等，基建相关信用债融资较多、专项债投入下降

企业贷款加速流向基建、制造业等领域，房地产开发贷增速持续回落。二季度工业和不含房地产的服务业中长贷增速，分别较一季度提升 4.5 和 1.6 个百分点，或与制造业、基建拉动等有关；央行调查显示二季度制造业和基建贷款需求指数快速上升，5 月制造业中长贷增速达到 19.6%、创 2011 年 2 月以来新高。相较之下，房地产开发贷增速持续回落，二季度较一季度下降 1.1 个百分点至 8.5%。

信用债基建相关融资增多，专项债投向基建占比有所下降、社会事业等明显上升。二季度，建筑装饰和交通运输净融资合计占比较一季度提高 15.7 个百分点至 47.3%，信用债募资用于建设项目有所增多、但仍以“借新还旧”为主；专项债投向基建占比回落至 52.8%，社会事业占比较一季度提高 19.6 个百分点至 35.8%。

东部企业贷款增长较快、政府融资规模居前，后续投资落地情况或相对更好

东、中部企业贷款增长快，中、西部居民融资较好；东部政府相关融资规模最大，西部融资节奏较快。分地区来看，东、中部贷款增速明显高于西部；其中，二季度东、中部企业贷款平均增速均在 13%以上，高于西部的 7%，而中、西部居民贷款平均增速约高出东部 4 个百分点。二季度，东部专项债与城投净融资最大、合计达 7586 亿元，西部略高于中部；专项债发行节奏上，东、中部均有所放缓。

确保宏观政策落地见效下，资金流入较多的东部后续投资连续性或相对更好、值得关注。东部省份多为外向型经济，对出口依赖度较高；贸易链承压下，东部稳增长诉求较强。体现在建设项目上，东部的重大项目规划、项目申报数量，均增长较快；同时，东部债务压力较小、资金流入较多等，有利于保证投资的连续性。

风险提示：统计过程中可能的偏误和遗漏。

【固定收益】专业跨境多式联运综合物流服务提供商——嘉友转债申购价值分析——事件点评-20200804

杨为敦（分析师）证书编号：S0790520050002

专业跨境多式联运综合物流服务商

公司是跨境多式联运综合物流服务及供应链贸易服务的提供商，业务网络遍及世界六十多个国家和地区。根据 2019 年报显示，公司供应链贸易服务业务的营收占比为 74.3%，跨境多式联运综合物流服务的营收占比为 25.7%。

先发优势明显，“一带一路”政策带来重大利好

公司在中蒙二连浩特、甘其毛都口岸发展初期即规划并获批建设口岸业务核心资产，并已形成区位上的规模效应，运营经验和成本控制的先发优势很难被同行业其他竞争对手超越。公司业务主要覆盖中蒙、中亚、非洲等二十多个“一带一路”沿线国家和地区，目前“一带一路”沿线国家货物进出口总额呈高速增长态势。2019 年中国与

“一带一路”沿线国家进出口总值 9.27 万亿元，同比增长 10.8%，占进出口总值将近 30%。

预计上市价格中枢约 124.36 元

预计嘉友转债上市首日转股溢价率在 10%-14%之间，价格区间 122.14~126.59 元，价格中枢 124.36 元。

中签率约 0.0028%，建议积极申购

前三大股东为嘉信益（天津）资产管理合伙企业（有限合伙）、韩景华、孟联，持股比例分别为 37.5%、22.23%、11.52%；前十大股东合计持股 76.24%。假设原股东有 70%参与配售，则预计获配 5.04 亿元面值转债，留给市场的规模约为 2.16 亿元。假设嘉友转债网上申购 770 万户，按照打满计算中签率在 0.0028%左右。建议积极申购。

风险提示：正股及市场大幅波动风险；全球宏观经济风险；中蒙关系恶化

行业公司

【传媒】“快抖微”竞相登场，开启直播电商的“中场战事”——行业深度报告-20200804

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004

快抖微拓展直播电商，带来增量市场

快手/抖音/微信作为重要流量平台，在 2020H1 月活用户规模分别达 4.87/5.86/9.96 亿人，这为其拓展直播电商业务提供了流量基础。根据我们测算，2020 年快手/抖音/微信直播电商 GMV 或达 3,500 亿元，同时对比淘宝/京东/拼多多三大整合电商平台万亿元以上的交易额，我们判断凭借不逊于综合电商的流量水平，快抖微有望持续提升直播电商行业天花板，带来增量新市场，为产业链的参与者带来发展机遇。

前端开源引流，后端联手强援，快抖微直播电商各具特色

快手/抖音/微信中，快手最先布局直播电商业务，根据我们的测算，2020H1 快手直播 GMV 或在 1,000 亿以上，已可望淘宝直播项背。快手在深度挖掘私域流量价值的基础上，近期与多位明星/名人开展合作，吸引公域流量，同时联手京东，补强供应链，直播电商业务基本成型。抖音依托字节多平台流量优势，在明星带货的基础上，亦积累了众多新人主播，同时与苏宁易购携手，增强供应链能力，未来或联合推出购物节拉动抖音直播电商发展。微信小程序 2019 年成交额达 8,000 亿，已有电商业务的积累，近期或增设“购物直播”入口，吸引公域流量，且我们判断微信小程序或能实现线上赋能线下零售，依托线下门店的供应链开设专场直播带货，以场景化营销推动消费者转化。

快抖微带来产业链狂欢，营销导购、SaaS 运营或从中受益

从前端导流来看，整合营销和电商导购服务商有望在快抖微发展直播电商过程中获益。电商平台主要依靠广告营销获取收入，快手/抖音/微信均具有较强的营销能力，进军直播电商后，或拓展出更多营销方式和广告投放点位，为整合营销服务商提供了新的创意策划方式。电商导购能为快抖微带来高购物需求的消费者，助力拓展站外流量。从后端电商设施来看，SaaS 产品能助力品牌商实现多业态、多场景联动，使直播带货的玩法更加多样；电商代运营作为品牌商和消费者之间的桥梁，在打造爆款产品和提升品牌知名度方面作用明显，新平台或为新的代运营服务商提供了机遇。快手/抖音/微信发展直播电商是产业链的狂欢，诸多行业和公司有望在过程中脱颖而出。

重点推荐及受益标的

【元隆雅图】谦玛网络布局新媒体营销，沐鹂信息深耕新品牌代运营；【值得买】快抖微站外导流服务商，将高需求消费者引导至平台完成交易；【华扬联众】营销与代运营或能产生较强协同效应，促进新平台代运营业务发展；【微盟集团】微信电商生态核心 SaaS 服务提供商，或进一步拓展更多平台；【中国有赞】快手和微信电商生态核心 SaaS 服务提供商，已上线直播功能。

风险提示：快手/抖音/微信发展直播电商的进度不及预期风险；直播行业政策风险；直播电商行业竞争加剧风险。

【机械军工：华峰测控(688200.SH)】上半年业绩超预期大增，多维发力打造持久竞争力——公司信息更新报告-20200804

段小虎（分析师）证书编号：S0790520020001 | 李子卓（分析师）证书编号：S0790520030006

本土半导体测试设备龙头超预期增长，维持“增持”评级

得益于行业景气周期及公司新品开发、市场拓展，2020H1 实现营收/归母净利润大幅增长。公司业绩超预期，上调 2020-2022 年 EPS 分别至 2.74(+0.58)/ 3.80(+0.95)/4.88(+0.93)元/股，当前股价对应 PE111/80/62 倍，维持“增持”评级。

受益行业景气+公司新品开发/市场拓展，营收/归母净利润大幅增长

1）2020H1 实现营收 1.84 亿元，同比大增 80.0%（2020Q2 0.99 亿元/+132.3%），主要系国内半导体行业景气度较高以及公司持续开发新品、开拓市场等因素所致；2）2020H1 实现归母净利润 0.89 亿元，同比大增 135.4%（2020Q2 0.54 亿元/+263.3%），归母净利润增速大于营收增速主要系收益的规模效应及理财产品投资收益等非经常性损益增加所致；3）毛利率 81.3%，同比下降 0.5pct，基本持平且维持高位；4）费用率方面：销售费用率 10.9%，同比下降 3.0pct，主要系收益的规模效应所致；管理费用率 10.9%，同比上升 0.7pct，主要系第一期股权激励计划增加工资薪酬所致；财务费用率-3.24%，同比下降 2.3pct，主要系存款利息收入大幅增加所致；研发费用率 11.4%，同比下降 1.4pct，但因收入基数大幅增加，公司仍旧保持高额的研发投入；5）资产负债方面：存货较期初增加 13.7%，在手订单较为充足；6）现金流方面：经营性现金流净额同比增长 172.5%，主要系销售收入快速增长、回款较好等所致。

产品、市场、管理多维度发力，成长潜力十足

1）产品：传统模拟/混合 ATE 包含 STS8200/8300 两代测试平台，后者价值量更高且有望成为后续重点产品，进一步提升市场份额；募投项目突破产能瓶颈、进入空间更大的 SoC 以及大功率 ATE 新品市场，保障中长期持续增长；2）市场：是为数不多进入国际封测供应链的本土半导体设备商，销售区域已覆盖大陆/台湾、美、欧、日、韩等半导体产业发的国家地区，未来将进一步拓展海外市场；重视设计企业，从源头把握客户资源；3）大范围股权激励绑定核心人才。

风险提示：新品开发、市场拓展不及预期，模拟/混合 ATE 市场竞争加剧。

【电子：大族激光(002008.SZ)】激光装备龙头，下游景气度提升迎来业绩增长——公司首次覆盖报告-20200804

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002

激光装备龙头，助力制造业升级，首次覆盖给予“增持”评级

公司是国内激光装备龙头企业，自 1996 年成立至今，始终坚持激光加工主线发展。公司通过不断研发投入，拓展激光加工的各类下游应用，助力制造行业“光加工”升级，获得自身的快速成长。首次覆盖给予“增持”评级。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 12.68/16.41/19.50 亿元，对应 EPS 为 1.19/1.54/1.83 元，当前股价对应 PE 为 34.7/26.8/22.5 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

激光设备有望受益消费电子行业复苏，加深布局泛半导体产业成长可期

2019 年，受汽车及消费电子等下游疲软影响，公司大、小功率激光设备营收均有所下滑。公司在营收承压时坚持增加研发支出，拓展配套下游应用领域，开拓新客户，夯实在大功率激光设备的领先地位。5G 手机正在逐步提升渗透率，有望带来消费电子行业复苏，公司大客户 5G 新产品发布在即，公司有望深度受益。此外，公司在泛半导体产业内的布局有望持续贡献正增长。LED 方面，公司 Mini LED 相关设备已形成系统解决方案，有望受益

Mini LED 的规模化应用。半导体方面，公司成功进入多家封测行业领先企业供应商序列，逐步获得客户订单。光伏方面，2019 年公司首次取得大客户订单，划裂机、开膜掺杂机等设备形成批量销售。随着公司产品进一步完善及业内口碑的建立，公司未来有望接入更多核心客户，迎来半导体及光伏领域的快速发展。

公司深耕 PCB 加工设备多年，有望受益 5G 带来的 PCB 行业高景气

激光加工更适应 PCB 高密度、高精度、轻薄化及集成化的发展方向，正在 PCB 行业加深渗透。公司深耕 PCB 行业多年，现有 PCB 激光加工设备种类齐全，涵盖钻孔、切割、检测、测试、LDI、机械成型等多种功能。过去 20 年 PCB 板块产业链朝中国转移，目前中国是全球 PCB 第一大生产地。公司与深南电路、生益电子、方正电路、景旺电子、沪电股份、健鼎科技等 PCB 龙头企业保持战略合作关系，有望受益 5G 发展带来的 PCB 板块的高景气发展。

风险提示：疫情持续，消费电子等下游产业复苏不及预期；5G 建设及数通市场增长不及预期，对 PCB 行业驱动减弱；行业竞争加剧，公司盈利能力承压。

【电子：紫光国微(002049.SZ)】终止收购、韧性不改，安全、特种 IC 两翼齐飞——公司首次覆盖报告-20200804

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002

国产安全 IC、特种 IC 核心厂商，首次覆盖给予“买入”评级

紫光国微是紫光集团旗下的半导体设计公司，专注于石英元器件、智能安全芯片、特种集成电路等产品的研发，已成为国内领先的安全芯片和军用芯片厂商。为减轻资金投入压力，2018 年和 2019 年紫光国微分别降低对紫光同创和西安紫光国芯持股比例，剥离了 FPGA 和存储芯片业务。受益于存储芯片业务的剥离及特种 IC 持续放量，2020Q1 公司归母净利润同比增速高达 183.4%。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 9.08/12.49/16.22 亿元，对应 EPS 为 1.50/2.06/2.67 元，当前股价对应 PE 为 85/62/48 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

终止收购 Linxens、不改长期价值潜力，金融 IC 国产替代有望加速

2020 年 7 月 8 日，紫光国微宣布终止定增收购 Linxens；Linxens 是智能安全芯片微连接器、RFID 嵌体及天线等方面的国际领军企业，与紫光国微的安全芯片业务有较强协同作用。紫光国微的 THD89 产品成功通过国际 SOGIS CC EAL6+安全认证，解决了金融 IC 国产化的技术难点；自 2016 年以来，我国金融 IC 累计发卡量保持 25%左右的增速提升，且金融 IC 的国产化率持续提升，预计凭借紫光国微通过 SOGIS CC EAL6+安全认证的技术支持，金融 IC 国产化率有望进一步提升。

供应国产大飞机 C919，特种 IC 前景广阔

2020 年，紫光国微成为国产大飞机 C919 的芯片供应商之一，为其提供网络通信类的机载总线交换芯片，意味着公司将全面进入民用航空装备市场；除 C919 外，紫光国微的 FPGA 芯片也将应用于无人机市场。2017-2019 年，我国国防预算支出同比增速维持在 7%左右，并且，相较于其他国家军费支出占 GDP 比重，2019 年我国国防军费占 GDP 比重仅为 1.9%，低于全球平均水平 2.2%。随着我国军用装备信息化的持续推进，国产军用芯片极富潜力。

风险提示：受国防装备信息化投资影响，特种 IC 营收增速存在不确定性；超级 SIM 卡放量情况存在较大不确定；中低端安全芯片竞争存在进一步加剧风险。

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