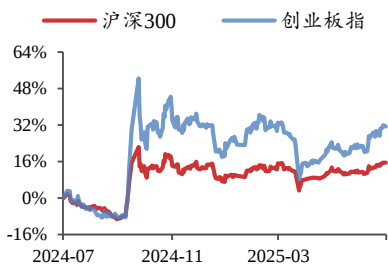


沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
机械设备	1.226
综合	1.043
公用事业	1.035
家用电器	1.018
石油石化	0.856

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
房地产	-1.294
传媒	-1.239
非银金融	-1.031
商贸零售	-0.940
计算机	-0.880

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

行业公司

【机械】特斯拉机器人换帅背后：进入关键调整期，为量产保驾护航——行业点评报告-20250714

【公用事业】绿电消纳考核范围拓宽，有望持续提升绿电环境溢价——行业投资策略-20250714

【计算机】锚定实数融合资产，RDA 推动数据价值化——行业点评报告-20250714

【传媒】沿景气趋势，坚定布局游戏、线下文体娱、AI 应用——行业周报-20250713

【电力设备与新能源】低空经济行业周报（第二十四期）：广州“低空 11 条”发布、低空 ABS 上市，资金端助力产业发展——行业周报-20250713

【煤炭开采】动力煤和焦煤价格持续反弹，拐点右侧重视煤炭——行业周报-20250713

【商贸零售】闪购业务订单数创新高，即时零售行业竞争持续升级——行业周报
-20250713

【汽车】重磅车型持续发布，关注潜在爆款车型带来机遇——行业周报-20250713

【社服】烟火气回归家常菜崛起，潮玩&创作者经济赛道景气度延续——行业周报-20250713

【建材：中国巨石(600176.SH)】2025Q2 业绩同环比大增，关注玻纤触底反弹与需求改善——公司信息更新报告-20250714

【医药：热景生物(688068.SH)】特色 IVD 与创新药双轮驱动，SGC001 市场潜力大——公司首次覆盖报告-20250714

【电子：香农芯创(300475.SZ)】香农芯创：分销+自研齐头并进，充分受益 AI 浪潮——公司首次覆盖报告-20250714

【地产建筑：招商蛇口(001979.SZ)】销售均价显著提升，拿地强度较高——公司信息更新报告-20250714

研报摘要

行业公司

【机械】特斯拉机器人换帅背后：进入关键调整期，为量产保驾护航——行业点评报告-20250714

孟鹏飞（分析师）证书编号：S0790522060001 | 罗悦（分析师）证书编号：S0790524090001 | 朱珠（联系人）证书编号：S0790124070020

特斯拉机器人换帅，进入关键调整期

6月7日，特斯拉 Optimus 项目迎来关键人事调整：原项目负责人 MilanKovac 宣布离职，现任 AI 软件副总裁 AshokElluswamy 全面接管 Autopilot 与 Optimus 机器人项目。我们认为，这一变动的背后，是特斯拉推动 Optimus 机器人全面走向量产落地的战略考量：

1、Milan 奠定了 Optimus 的整体基础和硬件架构，以及供应链的初步搭建，但机器人走向量产仍需迭代：Milan 自 2016 年加入特斯拉后，从 Autopilot 工程师逐步升任机器人项目副总裁，2022 年从零组建 Optimus 团队，完整主导了一代产品的推出和二代的重要迭代，成功搭建起整体架构和供应链体系，贡献显著。但当前 Optimus 要迈向量产和实用化，仍需解决现有的问题：

(1) 硬件层面，关节电机过载和易过热、灵巧手灵活度和负载能力不足、传动部件寿命等问题尚未解决。

(2) 软硬件协同层面，机器人硬件与大模型和软件的匹配度有待提升，目前在复杂动态环境中的可靠性不足，多任务协同能力尚未突破等。

这些短板意味着，真正具备实用价值并实现量产的机器人，仍需进一步迭代升级。

2、换帅是“软件定义硬件”，对硬件方案来说是在此前基础上的优化调整，而非推倒重来：本次接任的 Ashok 自 2014 年作为首位工程师加入 Autopilot 团队，如今同时统筹 Autopilot 与 Optimus 项目，这一调整释放出多重关键信号：

(1) 战略地位升级：Ashok 作为 AI 软件副总裁，职级高于前任 Milan，这一组织架构变动明确传递出：人形机器人项目在特斯拉内部已被提升至与 Robotaxi 同等的战略高度，后续资源倾斜力度将进一步加大。

(2) 技术协同赋能：Ashok 可直接复用自动驾驶领域积累的算法、数据优势，为人形机器人注入新动能，加速软硬件深度融合；同时，也需基于现有硬件基础，开展针对性的优化升级，攻克当前的性能瓶颈。

xAI 融资加码 Grok、算力基建，强化 AI 实力为 Optimus 赋能

马斯克旗下 xAI 近期完成新一轮融资，总额达 100 亿美元，资金将重点用于 AI 聊天机器人 Grok 和建设超大规模数据中心，进一步强化 AI 实力，为 Optimus 提供核心技术支撑：

1、Grok：赋予 Optimus 类人化感知与推理能力。Grok 作为生成式 AI 模型，其最新版本 Grok-4 在高难度知识问答、数学推理及编程领域的测评中，表现已远超 Gemini2.5Pro 等同类模型。Grok 集成至 Optimus 后，将赋予机器人精准的语言理解、多模态环境感知与上下文推理能力，与 FSD 协同发力，让机器人实现类人化的感知、交互与行动。

2、算力基建：为泛化能力升级提供底层支撑。人形机器人的泛化能力提升，离不开海量数据的持续训练，这对算力需求极高。xAI 打造的 Colossus 数据中心，整合了 20 万块 GPU，是全球最强大的超级计算机之一，将成为特斯拉机器人 AI 训练的核心基础设施，为数据处理与模型迭代提供充足算力保障。

我们认为，Ashok 接管机器人项目后，有望推动 FSD 和 Optimus 的深度结合；而 xAI 在 Grok 迭代与算力基建上的加码，将为 Optimus 提供更强大的 AI 能力与训练支撑。OptimusGen3 的量产进程将加速推进，为 2025 年

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

向特斯拉工厂部署和数据训练、2026 年实现大规模量产落地筑牢根基。

受益标的

(1) 总成：震裕科技、拓普集团、三花智控；(2) 丝杠：五洲新春、金沃股份、雷迪克；(3) 灵巧手：浙江荣泰；(4) 轻量化：唯科科技、恒勃股份、肇民科技；(5) 减速器：隆盛科技；(6) 传感器：日盈电子、万通智控；(7) 电机：长城科技、步科股份。

风险提示：宏观经济波动风险；机器人量产不及预期；供应链发展不及预期。

【公用事业】绿电消纳考核范围拓宽，有望持续提升绿电环境溢价——行业投资策略-20250714

周磊（分析师）证书编号：S0790524090002 | 黄懿轩（联系人）证书编号：S0790125070014

消纳责任完成情况衔接 136 号机制电量，考核范围拓宽至钢铁等重点行业

2025 年 7 月，国家发改委发布《关于 2025 年可再生能源电力消纳责任权重及有关事项的通知》，下发 2025 年、2026 年可再生能源电力消纳责任权重和重点用能行业绿色电力消费比例要求；衔接 136 号文，提出结合 2025 年消纳责任完成情况，优化纳入新能源可持续发展价格结算机制的电量规模；标志着钢铁等重点用能行业绿色电力消费比例要求从框架性意见迈入具体考核实施阶段。《通知》明确，在电解铝行业基础上，新增钢铁、多晶硅、水泥和枢纽节点新建数据中心可再生能源消纳权重考核目标，2025 年仅考核电解铝行业，2026 年开始考核其余用能单位，重点用能行业绿色电力消费比例完成情况核算以绿证为主。2026 年起，辽宁、山东、江苏、浙江、安徽、海南 6 省对电解铝、钢铁、水泥、多晶硅行业考核力度收紧，总量责任权重较各省可再生能源总量消纳责任权重提高 1%。同时，对比实际考核权重，总量平均消纳权重 2025 年同比 2024 年提升 2.7pct，非水平均消纳权重 2025 年同比 2024 年提升 3.63pct。

绿证供需差收窄，库存出清在即，绿电环境价值覆盖率有望提升

2024 年下半年绿证补发工作造成供给冲击，年末补发工作基本结束，绿证供给收缩并基本维持稳定。2025 年绿证供给收缩、供需差收窄。2024 年绿证交易量占年内可交易绿证供给的 14.1%；2025 年 1-5 月，绿证交易量占年内可交易绿证供给的 37.7%。绿证有效期 2 年，自电力生产月起算；2024 年之前的绿证有效期延长至 2025 年底，大量绿证库存将于 2025 年末批量出清。2025 年 4-5 月，绿证均价环比回升。根据国家能源局数据，2024 年 4 月，绿证交易均价 2.31 元，环比提高 63.24%；2025 年 5 月，绿证交易均价 2.73 元，环比提高 18.12%。我们测算：假设绿证价格 5 元/个，则绿电环境价值覆盖率（绿证交易量/绿证核发量）每提高 20%，运营商单位发电环境价值收益提高 1.0 元/兆瓦时。

绿证价格有望提高，提升绿电环境价值

2026 年，绿证供给冲击结束，叠加钢铁、水泥、多晶硅、枢纽节点新建数据中心四大用能单位正式面临绿电消费比例考核，绿证市场活力有望进一步被激发。以龙源电力为例，若维持 50%绿电环境价值覆盖率，绿证价格每提高 10 元，则公司风光发电度电净利润提高 0.004 元，提升幅度为 4.5%。建议关注 A/H 股资产质量优秀、盈利能力稳定的新能源发电运营商。受益标的：龙源电力(H)、新天绿色能源(H)、大唐新能源(H)、中国电力(H)、中广核新能源(H)、浙江新能、嘉泽新能、节能风电、三峡能源、中闽能源、江苏新能等。

风险提示：绿证市场量价不及预期；电网及灵活性资源建设不及预期；市场化电价波动风险；风光制造业价格波动风险；可再生能源补贴回款风险。

【计算机】锚定实数融合资产，RDA 推动数据价值化——行业点评报告-20250714

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 刘逍遥（分析师）证书编号：S0790520090001

上海数据交易所首次提出 RDA 新范式，推动数据要素价值化

上海数据交易所首次提出 RDA (RealDataAssets) 新范式, 更强调锚定实数融合的实体资产, 更强调数据对其他实体资产的真实性和价值提升等作用, RDA 一方面可以帮助数据要素市场化、价值化进程加速, 另一方面可以推动数据要素和其他要素的联动发展, 提升实体资产和资本的对接效率, 促进新质生产力发展, 推动实体经济和数字经济深度融合制度落地。

RDA 的核心在于实数融合, 强调数据和其他实体资产的交互融合

RDA 的底层资产锚定实数融合的实体资产, 强调数据的真实性和对其他实体资产的真实性和价值增值, 更强调数据和其他实体资产的交互融合。例如, 上海数据交易所推出了境内首个农业领域 RWA 项目, 基于 U235 框架, 以马陆葡萄产业链为锚定对象, 技术层面采用多链同轨 AMC 机制, 依托 SwiftLink 管理平台实现数据上链, 通过整合种植环境监测、生产流程等全链条信息, 形成可追溯、可交易的数据资产包。从该案例可以看出 RDA 并不意味着脱离实体资产, 而数据是对实体资产的真实性和价值追溯的补充。

RDA 是 RWA 的灵魂, 也是数据价值化的引擎

RDA 五大特点包括: 一是实数融合, RDA 封装了数据资产及其依附于其上的实体资产, 形成实数融合的新型资产形态。二是真实透明, 区块链等技术将实现对 RDA 资产的全生命周期可信追溯, 真实透明、不可篡改。三是收益可信, 智能合约直连真实运营收益, 叠加实时信息披露, 构建透明的分配机制。四是价值重构。依托数据边际成本趋零、复用增值的独特属性, 叠加资本市场的乘数效应, 推动实体资产价值深度释放。五是生态协同, RDA 整合数据市场和资本市场, 连通境内实体经济和境内外资金通道, 形成了跨领域协作网络, 构建了覆盖数据价值化全链条的开放型价值生态。随着实数融合制度不断创新完善, RDA 正突破实体资产融资的核心瓶颈, 将进一步推动资产价值化提供新的赛道, RDA 通过强调锚定实数融合的实体资产将真数据变为金资产。

投资建议:

RDA 通过封装数据资产及其依附于其上的实体资产, 形成实数融合的新型资产形态, 有利于释放实体资产价值的乘数效应。推荐卓易信息、合合信息、莱斯信息、中科星图、航天宏图, 受益标的包括朗新集团、安恒信息、上海钢联、云赛智联、通行宝、拓尔思、国新健康、中科江南、中远海科、德生科技、卓创资讯、山大地纬、深桑达 A、易华录、太极股份等。

风险提示: 监管制度不完善; 政策落地不及预期。

【传媒】沿景气趋势, 坚定布局游戏、线下文体娱、AI 应用——行业周报-20250713

方光照 (分析师) 证书编号: S0790520030004 | 田鹏 (分析师) 证书编号: S0790523090001

震荡中坚定布局游戏及电影/演唱会/赛事/漫展等线下文体娱消费

(1) 游戏: 7 月 10 日, 巨人网络《超自然行动组》迎来版本更新, 上线新武器“长鞭”等, 七麦数据显示近一周 iPhone 畅销榜排名稳居前 30; 另外, 7 月 9 日, 心动公司旗下 Taptap2025 游戏发布会上首次发布 PC 端游戏, 并宣布自研 RPG 游戏《伊瑟》全平台公测定档 9 月 25 日, 大 IP 自研游戏《仙境传说 RO: 守护永恒的爱 2》将于 12 月开启首次测试, 而旗下《心动小镇》手游将于 7 月 17 日迎来周年庆, 展开与小马宝莉 IP 的联动, 排名及流水或进一步提升; 友谊时光《暴吵萌厨》将于 7 月 14 日迎来版本更新, 开启 S2 赛季“精灵之森”, 并与饿了么 17 吃货节展开联动, 用户量或进一步增长; 供需共振下, 行业或进入景气周期加速阶段, 新游上线、老游更新或继续拓增量, 近期板块的震荡调整带来布局良机。(2) 电影: 由猫眼娱乐、中国儒意等出品, 根据马伯庸同名小说 IP 改编, 大鹏编剧并执导的电影《长安的荔枝》提档至 7 月 18 日全国上映, 而由中国电影等出品、横店影视等联合出品, 姜文执导的喜剧电影《你行! 你上!》及中文在线等出品的国漫 IP 动画电影《罗小黑战记 2》也将于同日上映, 或拉动暑期档电影票房迎来第一个高峰, 给相关出品、发行方及影投院线带来收入弹性。(3) 演唱会: 著名华语音乐人周杰伦于 7 月 9 日入驻抖音, 截至 7 月 13 日粉丝数量超过 1988 万, 周杰伦厦门演唱会于 7 月 11 日火热举行, 还将于 9-10 月在武汉、济南、上海等地继续举行演唱会, 或继续拉动抖音粉丝数量及演唱会票房、“周同学”IP 周边销售收入增长。(4) 赛事: 与演唱会类似, 足球、赛车等赛事同样能满足人们参与感、沉

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

浸感、解压等情绪刚需，“苏超”的火热验证群众基础牢固，随变现模式由报名费向广告赞助、票务、转播权、周边销售多元化拓展，赛事商业化空间或进一步打开。（5）潮玩/漫展：BilibiliWorld2025 漫展于 7 月 11-13 日在上海举行，实现 90 万人抢票、30 万人观展的盛况，后续 ChinaJoy2025 将于 8 月 1-4 日开展，叠加暑期新游、新动画电影推出，或继续拉动 IP 潮玩及周边消费。我们建议持续布局高景气的文体娱 IP 内容消费，游戏板块重点推荐心动公司、巨人网络、盛天网络、恺英网络、吉比特、完美世界、神州泰岳，受益标的包括友谊时光；电影板块重点推荐上海电影，受益标的包括中文在线、横店影视、猫眼娱乐、中国儒意；演唱会重点推荐锋尚文化、巨星传奇，受益标的包括大麦娱乐；赛事相关受益标的包括力盛体育；IP 潮玩重点推荐哔哩哔哩-W、布鲁可、奥飞娱乐，受益标的包括泡泡玛特、量子之歌等。

Grok4 发布，继续关注海内外 AI 大模型迭代，布局 AI 虚拟陪伴等应用

7 月 10 日，马斯克旗下 xAI 正式发布大模型 Grok4，在“人类最后的考试”及 ARC-AGI-2 等测试中取得了突出的成绩。此前，能实现高度拟人互动的国内 AI 陪伴产品《EVE》开启内测，取得良好效果。大模型多模态、推理能力及 Agent 性能的不不断提升，或推动 AI 虚拟陪伴等多模态 AI 应用迎来商业化奇点，建议持续布局，重点推荐恺英网络、盛天网络、快手-W、网易云音乐、值得买、引力传媒，受益标的包括美图公司、汤姆猫、果麦文化、世纪天鸿等。

风险提示：游戏流水、电影票房、潮玩销量、AI 应用收入等低于预期。

【电力设备与新能源】低空经济行业周报（第二十四期）：广州“低空 11 条”发布、低空 ABS 上市，资金端助力产业发展——行业周报-20250713

殷晟路（分析师）证书编号：S0790522080001

广州“低空 11 条”发布、低空经济 ABS 上市，资金端助力低空产业发展

（1）政策端：7 月 7 日，广州开发区正式发布《广州开发区（黄埔区）促进低空经济与航空航天产业高质量发展的若干措施》。在 2023 年“低空 10 条”基础上的优化升级，旨在通过真金白银的政策支持，加速形成低空新质生产力。“低空 11 条”从项目引育、基础设施、产业集聚、飞行服务、人才培养、适航审定、技术攻关、应用场景八大维度给予全链条资金支持，最高奖励 3000 万元。

（2）地方合作：7 月 10 日，陕西低空经济联盟在西安秦创原科创基金园揭牌，旨在整合陕西省内的优质资源，推动低空经济协同发展，打造全国低空经济发展先行区。7 月 8 日，全国低空经济无人机行业产教融合共同体在哈尔滨成立，聚焦低空飞行器技术攻关、农业无人机应用场景拓展、行业人才培养标准制定等核心任务。

（3）融资创新：7 月 8 日，由科学城集团旗下科学城租赁作为原始权益人的“全国首单低空经济 ABS”成功挂牌上市，该全国首单低空经济 ABS 项目已于 6 月 19 日在深交所成功发行，发行规模为 5.84 亿元。我们认为，低空经济已经迎来从宏观（国家层面产业规划）到中观（各地地方补贴）再到微观（基建主机招标、应用场景打造）的纵向落地，建议关注低空经济后续板块行情，推荐标的卧龙电驱、绿能慧充，受益标的：（1）低空制造：万丰奥威、宗申动力等；（2）低空基建：莱斯信息、深城交等；（3）低空运营：深圳机场、中信海直、祥源文旅、岭南控股、西域旅游等。

本周板块行情：

7 月 7 日-7 月 11 日低空经济 A 股相关标的平均涨跌幅为+1.2%，涨幅前五标的分别为普利特（+11.4%）、多浦乐（+9.0%）、豪鹏科技（+7.9%）、新晨科技（+7.6%）、绿能慧充（+6.3%）；跌幅前五标的分别为西测测试（-10.1%）、星源卓镁（-4.3%）、吉峰科技（-3.9%）、楚江新材（-3.7%）、万泽股份（-3.6%）。美股方面，JobyAviation（+14.1%）、亿航智能（+3.7%）。

祥源文旅与京东旅行达成合作，中科星图发布全国首个低空全域赋能平台

7 月 11 日，中科星图在 2025 空天信息大会上发布了全国首个低空经济全域赋能平台。7 月 11 日，7 月 11 日，请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

纵横股份子公司重庆纵横大鹏无人机科技有限公司与合资公司重庆都梁纵横低空产业发展有限公司在梁揭牌。7月10日，祥源文旅与京东旅行签署战略合作协议，围绕文旅产品创新、服务体验升级、产业生态共建、会员资源联动等维度展开深度合作，合作将融合双方在景区运营及数字科技领域的优势，加强文旅产业发展。7月9日，吉安市桐坪通用机场吉安飞行服务站正式上线运行，标志着华东地区首个B类飞行服务站建成投用。

风险提示：产业政策落地速度不及预期，低空应用场景在C端普及不及预期。

【煤炭开采】动力煤和焦煤价格持续反弹，拐点右侧重视煤炭——行业周报-20250713

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

本周要闻回顾：动力煤和焦煤价格持续反弹

动力煤方面：动力煤价格持续反弹，截至7月11日，秦港Q5500动力煤平仓价为632元/吨，今年上半年最低价格为609元，已累计上涨3.8%。目前动力煤基本面持续利多：从供给端来看，国内生产方面，截至7月6日，晋陕蒙三省442家煤矿开工率80.2%，环比下跌0.2个百分点；其中山西省煤矿开工率70.1%，环比下跌0.2个百分点；内蒙古煤矿开工率86%，环比下跌1个百分点。从库存端来看，港口库存持续回落，截至7月11日，环渤海库存2689万吨，今年上半年最高库存为3316.3万吨，已累计下跌19%，与去年同期基本一致。从需求端来看，电煤方面，截至7月10日，沿海八省电厂日耗合计214.8万吨，受夏季旺季影响导致日耗季节性持续上涨。非电煤方面，截至7月10日，国内甲醇开工率72.1%，仍处于近年来的历史高位，虽然原油价格有所下降，但煤油比来对照油头化工和煤头化工的成本优势，煤化工成本优势仍旧非常凸出，从而导致开工率的长时间高位。（2）炼焦煤方面：截至7月11日，京唐港主焦煤报价1350元/吨，环比上涨120元/吨，涨幅9.76%，本周开始从1230元的底部反弹；焦煤期货反弹更为明显，从6月初的719元反弹至当前的913元，累计涨幅达到27%。当前焦煤基本面反映出“强预期但弱现实”的特征。从供给端来看，国内生产从7月开始安全生产月结束，产地焦煤的开工率和产量已出现环比上涨，蒙古进口方面受那达慕大会期间口岸短暂闭关。需求端，铁水日均产量仍处在今年高位，但随着抢出口的时间窗口缩短以及夏季施工淡季的来临，铁水产量存在一定下滑压力，本周日均铁水产量240.8万吨，周环比下跌0.64%。当前焦煤价格尤其期货，更多反映出“反内卷”对供给端的收缩预期。

投资逻辑：动力煤和炼焦煤价格已到拐点右侧

动力煤属于政策煤种，我们判断价格仍将反弹修复至长协价格，首先是神华和中煤等央企的长协价格（即670元附近），如果后续基本面持续利多也有望突破700元。主要原因包括：一是较低煤价将使地方财政压力加大，有望促成减产，包括较低煤价将使煤企亏现金而自发减产；二是电厂受限于“煤电价格联动机制”，在一定程度上保煤价即是保电价，且当前现货与年度长协价格倒挂，电厂优先采购现货的行为会使现货价持续修复；三是煤化工和油化工存在成本优势的竞争，布油68美金与港口煤价770元所制烯烃成本相当，当前煤油比来看明显煤炭价格便宜；四是降低煤价会使疆煤外运失去价格优势，从而导致外运量减少（自2024年四季度以来已有数据证明）。炼焦煤属于市场化煤种，我们判断价格更多由供需基本面决定。通过“炼焦煤与动力煤价格的比值”可作为炼焦煤价格底部判断的参考，当前焦煤已处于超跌状态。在“反内卷”的政策预期下，炼焦煤的供给端存在收紧的预期；需求端的稳增长政策持续出新，且特朗普当选美国总统，其对中国的外贸高压将促使国内经济再转型内循环，对地产和基建将有更多支持。

投资建议：周期与红利双逻辑，四主线布局

我们认为在资本市场在全球政经高度不确定以及国内稳经济的预期下，投资行为存在情绪上的脉冲，煤炭板块具备周期与红利的双重属性，当前煤炭持仓低位，基本面已到拐点右侧，已到布局时点。四主线精选煤炭个股将受益：主线一，红利逻辑：【中国神华、中煤能源（分红潜力）、陕西煤业】；主线二，周期逻辑：【晋控煤业、兖矿能源、平煤股份、淮北矿业】；主线三，多元化铝弹性：【神火股份、电投能源】；主线四，成长逻辑：【新集能源、广汇能源】。

风险提示：经济增速下行风险，供需错配风险，可再生能源加速替代风险。

【商贸零售】闪购业务订单数创新高，即时零售行业竞争持续升级——行业周报-20250713

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 陈思（联系人）证书编号：S0790124070031 | 姚慕宇（联系人）证书编号：S0790125040021

淘宝闪购和美团闪购日均订单量创新高，三大平台持续加码即时零售

本周7月7日淘宝闪购、饿了么联合宣布日订单量突破8000万，日活用户超2亿，非餐饮订单达1300万。按订单量计算，大消费全市场日均订单新增1亿单，淘宝闪购新增6000万单，贡献了整个市场60%的增量。此外，7月12日美团闪购也公布，其即时零售日均订单量突破1.5亿，其中拼好饭和神枪手订单量分别突破3500万和5000万。淘宝、美团、京东三大平台持续加码，加速即时零售行业洗牌。头部电商平台通过直接进行大额补贴的方式助力商户转型升级，如淘宝闪购的500亿补贴计划和京东外卖的“双百计划”。在三大主要平台的持续投入之下，即时零售行业已有向三足鼎立格局发展的趋势，各平台在战略路径上都存在一定差异化。美团闪购和淘宝闪购更加倾向全品类发展，美团闪购注重提升非餐饮类销售占比，淘宝闪购在3C、运动等专业品类上也实现覆盖，京东则差异化定位在“品质即时零售”赛道。我们认为，随三大电商平台持续发力，即时零售行业从拼速度逐渐转向拼综合实力，这将进一步加速竞争格局向头部集中。

行业关键词：淘宝闪购、友好市集、品上生活、禾元生物、AW超市等

【淘宝闪购】淘宝闪购日订单数超8000万，日活跃用户超2亿。

【友好市集】小红书友好市集开业首月打标商品曝光度提升超1.5倍。

【品上生活】清美首家“品上生活”在上海开业。

【禾元生物】重组蛋白企业禾元生物拟冲刺IPO。

【AW超市】fudi子品牌AW有机超市开业，国内首店落地北京。

板块行情回顾

本周（7月7日-7月11日），商贸零售指数报收2200.12点，上涨2.20%，跑赢上证综指（本周上涨1.09%）1.11个百分点，板块表现在31个一级行业中位居第11位。零售各细分板块中，本周互联网电商板块涨幅最大，2025年年初至今钟表珠宝板块领跑。个股方面，本周跨境通（+26.4%）、大连友谊（+22.7%）、苏豪弘业（+10.9%）涨幅靠前。

投资建议：关注情绪消费主题下的高景气赛道优质公司

投资主线一（黄金珠宝）：关注具备差异化产品力和消费者深度洞察力的黄金珠宝品牌，重点推荐老铺黄金、潮宏基等，受益标的曼卡龙、菜百股份；

投资主线二（线下零售）：关注顺应趋势积极变革探索的零售企业（超市、百货、连锁），重点推荐永辉超市、爱婴室等，受益标的重庆百货等；

投资主线三（化妆品）：关注具备差异化且能力持续迭代的优质国货美妆品牌，重点推荐毛戈平、珀莱雅、上美股份、润本股份等，受益标的若羽臣等；

投资主线四（医美）：关注具备差异化管线的医美产品厂商，重点推荐爱美客、科笛-B等，受益标的锦波生物等。

风险提示：消费恢复不及预期、行业竞争加剧、政策风险等。

【汽车】重磅车型持续发布，关注潜在爆款车型带来机遇——行业周报-20250713

赵旭杨（分析师）证书编号：S0790523090002 | 徐剑峰（联系人）证书编号：S0790123070014 | 王镇涛（联系人）

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

7 / 14

证书编号：S0790124070021

本周观点：重磅车型持续发布，关注潜在爆款车型带来机遇

理想 i8 即将发布，关注爆款车型带来的整车厂机遇。理想 i8 将于 7 月 29 日正式上市，大空间强智能优异的能耗表现有望给家用 SUV 市场带来新想象空间。当前国内汽车产业在产品定义、定价、功能配置上日趋成熟，打造爆款需要产品细节的打磨和创新以更加贴合用户需求，营造向往感，同时通过持续的热门车型打造形成良好的口碑进而构筑品牌壁垒；同时智能化亦将带来差异化优势，领先玩家壁垒有望持续增强。

智能化将带来前所未有汽车产业变革。特斯拉 Robotaxi 试点顺利并将进一步增加试点城市，华为将在 9 月首发面向 L3 架构的高速商用解决方案，国内外玩家争相将更强算力的芯片上车同时探索 VLA 等先进模型以期待智驾实现突破性进展；近期 Grok4 发布性能远超现有模型，同期 Grok 模型在特斯拉车型上开放使用；汽车作为生活的重要场景，AI Agent 与座舱深度结合亦将带来机遇。未来 AI 一方面将成为解放人类劳动力的“司机”，另一方面也将成为车上料理人类生活工作琐事的“管家”，将带来海量市场空间。

优质零部件公司国产替代，积极布局海外，转型机器人亦有望迎机遇。受益于国产替代及出海，布局成长性板块广市占率+切入爆款车产业链带来业绩弹性，切入机器人亦将帮助零部件公司打开成长空间。

本周热点：鸿蒙智行尚界首款车型预热；理想 i8 7 月 17 日开启预订

公司端：赛力斯上半年净利预增 66%-97% 至 27-32 亿元，2025Q2 新车放量驱动盈利跃升；鸿蒙智行双线布局秋季新品——尚界首款 SUV 与享界旅行车同步登场；比亚迪全球首发 L4 级智能泊车技术，天神之眼系统承诺安全兜底并启动功能升级；理想首款纯电 SUV i8 定档 7 月 17 日预售，定位“空间越级纯电标杆”。

行业端：中汽协：上半年我国汽车产销首次双超 1500 万辆，同比均实现 10% 以上增长；中汽协预测 2025 全年新能源销量将突破 1600 万辆，占比首超 50%。

投资建议

智驾逐步开启商业化落地，有关主机厂和零部件公司有望持续受益，智驾强势主机厂及高成长和机器人布局的零部件公司有望迎来显著机会。整车推荐小鹏汽车-W、上汽集团、比亚迪、长安汽车、长城汽车、零跑汽车，受益标的：赛力斯、江淮汽车、广汽集团、北汽蓝谷、理想汽车-W、吉利汽车等。零部件赛道关注华阳集团、德赛西威、均胜电子、经纬恒润、美格智能、华测导航、沪光股份、瑞鹄模具、拓普集团、新泉股份、继峰股份；受益标的：伯特利、保隆科技、科博达、地平线机器人-W、黑芝麻智能、中科创达、博俊科技、上海沿浦、爱柯迪、星宇股份等。

风险提示：乘用车行业需求不及预期；汽车行业竞争加剧；电动智能化转型不及预期；政策支持力度不及预期；原材料价格大幅波动风险。

【社服】烟火气回归家常菜崛起，潮玩&创作者经济赛道景气度延续——行业周报-20250713初敏（分析师）证书编号：S0790522080008 | 李睿娴（分析师）证书编号：S0790525020004 | 程婧雅（联系人）
证书编号：S0790123070033

潮玩/创作者经济：6 月线上基数提升增速平稳，非音乐内容强化平台议价能力

潮玩：6 月久谦潮玩类目销售额 13.5 亿/yoy+17%（VS 3 月、4 月、5 月为 86%/16%/17%），2024 高基数阶段已逐步消化。分品类看，盲盒/积木/毛绒/动漫周边分别同比+109%/-12%/+23%/+95%，盲盒/毛绒品类红利延续。创作者经济：2024 年全球音乐流媒体实现收入超 200 亿美元，其中订阅用户规模 7.52 亿/同比+9.5%，贡献收入份额超 50%。头部平台 Spotify 新兴市场拉新高速渗透，付费率有望持续上行，同时通过发力非音乐内容建设，挖掘需求推动拉新和付费提升，护城河强化推动平台在供应链中获得议价能力。2024 年 Spotify 毛利率提升至 30%/同比+4%，且 R&D、S&M、G&A 费用整体均有收窄，高经营杠杆带动利润释放。

大众中餐：“好吃、不贵、不厌”，万亿市场做长青单品穿越品类周期

商务宴请、聚会减少，家人/自己做饭频率提升，性价比成为餐饮主旋律。中式正餐的人均消费从 2023 年 87.6 元降至 2024 年的 79.2 元，降幅达到 9.6%。餐饮消费者对精致化的追求已从以往的“高价位、豪华装修”转向了更为理性的“质价比，突出刚需性价比与精致质价比”。预期大众便民中式餐饮市场（客单价低于 100 元）规模于 2023 年至 2028 年将以 9.1% 的复合年增长率增长，至 2028 年达人民币 55,871 亿元。家常菜崛起规模超 1.2 万亿，城市烟火气回归，“现炒”+“妈妈味道”成为卖点。外卖的一人食、家庭食场景增加，首选米饭类，加速高性价比大众中餐发展。受益标的：小菜园、绿茶集团。

美护/即时零售：美团即时零售日订单量超 1.5 亿，各配送平台骑手月活均增长

美护：天猫平台护肤市场集中度有所提升，本土品牌数量与占比双降。而多个国际品牌实现销售额和排名上升。彩妆毛戈平品牌 2025H1 排名上升 6 名至第 3 名。

即时零售：7 月 12 日 23 时 36 分，美团宣布即时零售日订单量超过 1.5 亿，拼好饭单量超过 3500 万，神抢手单量超过了 5000 万。夏季活动期间美团平台商家外卖订单量比日常时段增长 65%，99% 的订单顺利完成并送到消费者手中，平均送达时间 34 分钟。各配送平台骑手数均实现增长，美团众包/蜂鸟众包 APP/顺丰同城月活跃用户规模分别达到 546.3/282.9/114.6 万，增速分别为 16.7%/30.7%/16.1%。

本周 A 股社服板块跑赢大盘，港股消费者服务板块跑赢大盘

本周（7.7-7.11）社会服务指数+2.11%，跑赢沪深 300 指数 1.29pct，在 31 个一级行业中排名第 13，会展、检测类领涨；本周（7.7-7.11）港股消费者服务指数+2.68%，跑输恒生指数 1.75pct，在 30 个一级行业中排名第 9，教育、旅游类领涨。

推荐标的：（1）旅游：长白山；（2）教育：好未来、科德教育；（3）餐饮/会展：特海国际、米奥会展；（4）美护：科思股份、水羊股份、康冠科技、倍加洁。

受益标的：（1）餐饮：百胜中国、蜜雪集团、古茗；（2）IP：泡泡玛特、布鲁可、华立科技、青木科技；（3）美护：毛戈平、上美股份、若羽臣、巨子生物、爱美客、青木科技；（4）新消费：赤子城科技；（5）运动：力盛体育；（6）即时零售：美团-W、顺丰同城；（7）眼镜：博士眼镜、佳禾智能、亿道信息；（8）旅游：西域旅游、九华旅游、同程旅行、携程集团-S；（9）教育：凯文教育、有道。

风险提示：项目落地不及预期，出行不及预期，行业竞争加剧等。

【建材：中国巨石(600176.SH)】2025Q2 业绩同环比大增，关注玻纤触底反弹与需求改善——公司信息更新报告-20250714

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003 | 刘天文（分析师）证书编号：S0790523110001

2025Q2 业绩同环比大增，关注玻纤价格与需求改善。维持“买入”评级

公司发布 2025H1 业绩预告，预计 2025H1 实现归母净利润 16.5-17.0 亿元，同比+71.7%-+76.9%。扣非归母净利润 16.5-17.0 亿元，同比+162.6%-+170.6%。2025Q2 单季度预计实现归母净利润 9.20-9.70 亿元，同比+50.5%-+58.7%，环比+25.9%-+32.7%；扣非归母净利润 9.06-9.56 亿元，同比+96.8%-+107.7%，环比+21.7%-+28.4%。考虑到玻纤行业基本面有较大改善，我们上调公司 2025-2026 年盈利预测，维持公司 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 34.3/39.7/45.6 亿元（原值为 30.4/36.7/45.6 亿元），当前股价对应 PE 为 14.3/12.3/10.7 倍。我们看好公司玻纤和电子布的放量，维持“买入”评级。

中央财经会议明确“反内卷”发展，玻纤龙头有望受益

2025 年以来玻纤粗砂、电子纱价格不断提涨，根据卓创咨询数据，主流玻纤企业 2025Q2 缠绕直接纱 2400tex 季度出厂均价为 3933.4 元/吨，同比+2.10%，环比+1.23%，电子纱季度出厂均价为 9025.0 元/吨，同比+6.30%，请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

比+2.86%。2025年7月1日，中央财经会议顺利召开。会议强调，纵深推进全国统一大市场建设，要聚焦重点难点，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出。我们认为，随着“反内卷”发展模式的不断普及，玻纤行业也将持续跟进并落实相关政策，行业基本面有望迎来较大改善，公司作为玻纤龙头公司有望充分受益。

AI发展带动电子布迎来新机遇，公司积极布局

根据江西省电子电路行业协会的数据，预计2025年全球服务器出货量将达到1300万台，同比增长10%。其中，AI服务器占整体服务器市场价值将达到77%，出货量占比将达到12%，成为拉动服务器行业快速增长的主要动力。PCB和玻纤布作为AI服务器的核心原材料，行业需求有望迎来高速增长。公司作为玻纤行业龙头，也在积极发展电子布，2024年公司电子布出货8.75亿平，有望充分受益于AI行业的发展。

风险提示：下游需求不及预期；产能释放不及预期；客户导入不及预期。

【医药：热景生物(688068.SH)】特色IVD与创新药双轮驱动，SGC001市场潜力大——公司首次覆盖报告-20250714

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 刘艺（联系人）证书编号：S0790124070022 | 石启正（联系人）证书编号：S0790125020004

诊疗一体化的先行者，综合实力雄厚，首次覆盖，给予“买入”评级

热景生物成立于2005年，致力于打造从特色诊断到创新制药的全产业链发展战略。体外诊断领域，公司产品矩阵覆盖体外诊断全场景，试剂特色项目突出。创新药领域，舜景医药FIC产品SGC001注射液于中美获批临床。公司创新能力突出，业绩有望持续增长，我们预计公司2025-2027年营业收入分别为5.27/5.89/6.74亿元，当前股价对应P/S分别为30.5/27.3/23.9倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

IVD业务稳健发展，多技术平台进入收获期

公司构筑从小型到大型、低通量到高通量的梯度产品矩阵，实现免疫诊断全场景覆盖。磁微粒化学发光技术、上转发光技术、糖捕获技术等多项先进技术以实现产业化。（1）磁微粒化学发光：2024年中国免疫诊断市场规模达508亿元，已成为中国IVD最大细分领域。公司通过丰富的单人份发光产品满足基层市场需求。2021-2024年，公司磁微粒化学发光法CAGR为41.05%，大发光增速较快，小发光稳健增长（2）糖捕获：基于国际领先糖捕获技术，公司持续推进、“国人脑健康工程”和“国人癌症早诊早筛工程”的三大“国人健康工程。肝健康工程：公司已打造国内唯一的从肝炎到肝癌诊断全流程肝健康管理平台。癌症早诊早筛工程：基于糖捕获等技术，开发胰腺癌、胃癌等多癌种早筛产品。脑健康工程：前瞻布局阿尔茨海默病、帕金森病等脑病的诊疗体系。

全方位布局创新药，新药SGC001市场潜力大

热景生物在创新药领域全面布局，通过参股尧景基因、舜景医药、智源医药及控股禹景药业布局核酸药物、抗体药物、活菌药物等的研发。舜景医药开发的FIC适用于急性心肌梗死患者的创新药SGC001临床试验申请，已于2024年5月23日获得FDA批准许可，同年8月5日获得CDE默示许可。国内每年有250万人死于心梗，新增的心梗患者人数达到百万级。该药临床前数据优秀，有效缓解心梗症状，稳定性高。同时公司与智源生物合作，2025年2月创新药AA001正式获批IND，AA001是基于无效应片段（Fc段）或无效应功能的Aβ抗体而开发的新一代AD抗体候选药物，其获批临床标志着公司在布局AD领域迈出了关键一步。

风险提示：公司产品研发、注册不及预期，行业竞争加剧风险。

【电子：香农芯创(300475.SZ)】香农芯创：分销+自研齐头并进，充分受益AI浪潮——公司首次覆盖报告-20250714

陈蓉芳（分析师）证书编号：S0790524120002 | 陈瑜熙（分析师）证书编号：S0790525020003 | 裴思源（联系人）

证书编号：S0790125040027

香农芯创分销+自研存储模组齐头并进

香农芯创 2021 年公司通过收购联合创泰进入电子元器件分销行业，2023 年与大普微等公司共同设立子公司海普存储，进军企业级存储领域。我们认为公司分销业务有望凭借自身丰富产业资源持续成长，海普存储有望凭借技术积累打造国产化品牌，充分受益我国企业级 SSD 国产替代进程。我们预计公司归母净利润 2025-2027 年有望达 6.81、8.68、10.43 亿元，对应 PE 为 22.7/17.8/14.8x，首次覆盖，给予“买入”评级。

减产+AI 需求扩展推动存储步入上行周期

2025 年以来各大存储厂商均发布减产计划，美光预计减产 10%，三星预计减产 15%，海力士预计上半年减产 10%，铠侠自 2024 年 12 月开始减产。我们认为原厂减产有望开启新一轮存储模组涨价周期。据半导体产业纵横公众号数据，美光 6 月 DDR4 报价大幅跳涨 50%，三星 8GBDDR4 的现货价格已达到 4.8 美元，明显高于 3.3 美元左右的平均现货价格。未来随存储价格上涨，香农芯创分销业务毛利率显著回升，同时考虑到 2024 年公司分销业务营收规模达 235.80 亿元，预计毛利率有望回升有望为香农芯创带来较大利润弹性。

国产企业级 SSD 方兴未艾，香农芯创分销+自研 SSD 充分受益

固态硬盘是数据中心的重要组成部分，未来随 AI 持续发展、数据中心建设持续推进，高性能、大容量企业级 SSD 需求将持续提升。目前三星、海力士仍占据中国 SSD 市场前两名，近年来随国产厂商发展，以亿联、大普微、浪潮、忆恒创源为代表的国产企业级固态硬盘厂商逐渐崭露头角，未来随国产厂商技术持续精进及国产算力芯片产业链持续发展，国产企业级 SSD 市占率有望持续提升。目前香农芯创分销业务客户覆盖互联厂商且拥有 SK 海力士（SKHynix）的代理权，竞争力较强，自研 SSD 业务亦有望充分受益企业级 SSD 国产化进程。

风险提示：AI 行业发展不及预期；云厂商资本支出不及预期；存储价格波动的风险；国际形势变化的风险等。

【地产建筑：招商蛇口(001979.SZ)】销售均价显著提升，拿地强度较高——公司信息更新报告-20250714

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002 | 胡耀文（分析师）证书编号：S0790524070001 | 杜致远（联系人）证书编号：S0790124070064

销售仍降，拿地积极，维持“买入”评级

招商蛇口发布 2025 年 6 月经营简报。公司销售仍降，行业排名保持稳定，拿地聚焦核心城市，拿地强度 40%，公开市场融资畅通。我们维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 59.7、64.7、70.1 亿元，EPS 为 0.66、0.71、0.77 元，当前股价对应 PE 为 13.9、12.9、11.8 倍。公司投资聚焦核心城市，可售货源较充足，维持“买入”评级。

销售数据压力犹存，销售规模稳定前四

2025 年 6 月，公司实现签约销售面积 69.5 万方，同比下降 31.7%；实现签约销售金额 217.5 亿元，同比下降 5.9%，环比增长 25.6%，单月销售数据依旧承压。2025 年 1-6 月，公司实现签约销售面积 335.0 万方，同比下降 23.6%；实现签约销售金额 888.9 亿元，同比下降 11.9%，全口径销售排名行业第四；签约销售均价 26533 元/平，同比增长 15.3%。

6 月拿下三宗地块，拿地强度较高

2025 年 6 月，公司在深圳、郑州和宜昌拿下三宗地块，拿地建面 26.1 万方，对应总地价 21.9 亿元。2025 年 1-6 月，公司获取 16 宗土地，拿地总建面 166.9 万方，同比增长 108%；对应土地总价 352.9 亿元，同比增长 142%；拿地均价 21144 元/平，同比增长 16%；拿地金额权益比达 62.1%，同比有所下降；拿地强度 39.7%（2024 年同期 14.5%），其中在北京、上海和深圳拿下 4 宗土地，一线城市拿地占比 55.4%。

融资成本行业低位，回购股份诚意十足

2025 年 6 月，公司成功发行三年期 13 亿元中期票据，票面利率 1.91%，持续保持行业低位。公司于 2024 年 10 月 17 日披露了回购股份方案，拟通过集中竞价交易方式回购公司股份，回购资金总额不低于 3.51 亿元且不超过 7.02 亿元。截至 2025 年 6 月末，公司累计回购股份数量 4480 万股，占公司总股本的比例为 0.494%，支付资金总额 4.3 亿元。

风险提示：市场恢复不及预期、房价调控超预期、多元化业务运营不及预期。

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。

¹ 根据新凤鸣 2024 年三季报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司控股孙公司共青城胜帮投资管理有限公司持有新凤鸣 5.43% 的股份。尽管开源证券与共青城胜帮投资管理有限公司分别属于陕西煤业化工集团有限责任公司的控股子公司和孙公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对共青城胜帮投资管理有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与新凤鸣不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

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，属于商业秘密材料，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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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3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9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