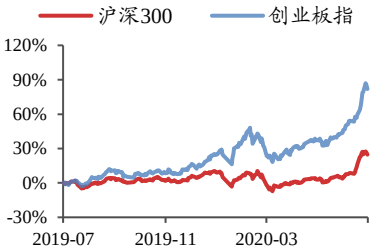
2020 年 07 月 16 日

开源晨会 0716

——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(%)
休闲服务	2.1
食品饮料	1.14
医药生物	0.75
家用电器	0.6
轻工制造	-0.82

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
电子	-4.7
通信	-4.55
国防军工	-4.14
传媒	-3.97
有色金属	-3.59

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

【房地产】深圳调控新政：限购全面升级，但仅针对需求端，供应端无动作——行业点评报告-20200715

7 月 15 日，深圳住建局等发布《关于进一步促进我市房地产市场平稳健康发展的通知》，对深圳多项购房政策和要求进行了调整。2020 年上半年，在疫情下，深圳二手房单月平均成交 7333 套，已超 2019 年月均值的 6403 套。调控利好深圳市场平稳发展，符合房住不炒基调。我们认为，地产仍是当前财政和投资的重要托底工具，政策将会处于当前“房住不炒+因城施策”框架下，但方向和力度则会相机而变。

【通信】华为上半年业绩保持高增长，5G 不惧困难越挫越勇——行业点评报告-20200715

近期华为发布 2020 年半年报，上半年实现销售收入 4540 亿元人民币，同比增长 13.1%，净利润率 9.2%，稍有上升，二季度华为的营收为 2718 亿元，更是达到了自 2015 年以来的单季度营收高峰。在新冠疫情和美国制裁的双重压力之下，华为仍保持了两位数的增长，殊为不易。公司卓越的业务拓展能力和综合管理能力更加坚定了中国 5G 快速发展的信心，5G 是中美科技竞争的关键，道路曲折不惧困难，长期向好趋势不变

【非银金融】中报改善可期，市场活跃度上行驱动全年盈利上修——上市券商中报前瞻暨全年盈利展望-20200715

预计 2020H1 上市券商净利润同比+18.7%，年化 ROE 升至 8.5%；注册制和流动性环境助推市场长牛，市场活跃度上行驱动全年盈利上修。

【传媒：汇量科技(01860.HK)】专注程序化广告，全球化流量及技术优势助力乘风破浪——港股公司首次覆盖报告-20200715

公司专注于为全球移动应用开发者提供应用分发及广告技术服务，我们看好公司全球化流量优势及强大研发能力构建的技术壁垒，旗下 Mintegral 平台在深耕休闲游戏基础上，突围中重度游戏买量市场，拓展全品类布局，有望持续快速成长。

【家用电器：新宝股份(002705.SZ)】2020Q2 业绩超市场预期，摩飞持续高增长——公司信息更新报告-20200715

上调盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润为 10.38/12.88/15.77 亿元（前值为 9.14/11.00/13.54 亿元），对应 EPS 为 1.29/1.61/1.97 元，当前股价对应 PE 为 32/26/21 倍，维持“买入”评级。

【传媒：完美世界(002624.SZ)】中报预告超市场预期，新游戏驱动后续高增长——公司信息更新报告-20200715

公司公布 2020 年半年度业绩预告，2020H1 实现归母净利润 12.40-12.80 亿元，同比增长 22%-25%；对应 EPS 为 0.96-0.99 元/股；2020Q2 实现归母净利润 6.26-6.66 亿元，同比增长 15%-17%。

研报摘要

行业公司

【房地产】深圳调控新政：限购全面升级，但仅针对需求端，供应端无动作——行业点评报告-20200715

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

调控符合房住不炒基调，平稳市场

7 月 15 日，深圳住建局等发布《关于进一步促进我市房地产市场平稳健康发展的通知》，对深圳多项购房政策和要求进行了调整。2019Q3 以来，深圳二手房市场逐步升温，2020 年 6 月网签 10594 套，同比增长 83%，创 2017 年以来单月新高；网签均价 69777 元/平米，同比增长 16%，较 2019 年末增长 11%。2020 年上半年，在疫情下，深圳二手房单月平均成交 7333 套，已超 2019 年月均值的 6403 套。调控利好深圳市场平稳发展，符合房住不炒基调。我们认为，地产仍是当前财政和投资的重要托底工具，政策将会处于当前“房住不炒+因城施策”框架下，但方向和力度则会相机而变。目前销售、区域政策、融资等方面均持续向好，在宽信用的大环境下，限价政策有所松动利好房企利润率修复，存货价值有望得到重估。维持行业看好评级。

限购升级，落户+社保/个税满 3 年方可购房

2019 年，深圳常住人口达 1344 万人，净增加 41 万人；常住户籍人口 495 万人，净增加 40 万人；同期新房销售套数约 6.6 万套（按 100 平米/套）。此前深圳落户宽松（应届生，大专以上可落；在职人才，全日制大专 35 岁以内、本科以上学历 45 岁以内可落），落户即可购房，一定程度加剧了市场供需矛盾；此次 715 新政后，落户满 3 年且连续缴纳 3 年及以上个税（社保）才可购房，有效保障刚需，打压投资性置业需求。

对离异购房同样进行收紧，差别化住房信贷政策作进一步完善

通知指出，夫妻离异的，任何一方 3 年内购房的，拥有住房套数按离异前家庭总套数计算。若离异前家庭名下 2 套房，离异后双方均不得购房。此外，对购买普通住房和非普通住房实行差别化信贷政策。对无房无贷的首次购房家庭，继续执行贷款首付款比例最低 30%的政策；对无房但有房贷记录或已有 1 套住房的购房家庭，如购买普通住房，继续按老政策执行，如购买非普通住房，最低首付款比例均提高 10 个百分点，即分别为 60%、80%。

提高普通住宅标准，非普通住宅提高首付比例，提升增值税征免年限

2019 年 11 月，深圳普通住宅界定标准由 2015 年 10 月的“容积率+面积+总价”约束改为“容积率+面积”约束，此次新政重新加回总价约束 ，实际成交价高于 750 万元均属非普宅；更新二手房交易计税参考价格，个人住房转让增值税征免年限由 2 年调整到 5 年；提高计税标准，增加了交易冲击成本，引导市场回归理性。

风险提示：行业销售波动；货币政策大幅收紧。

【通信】华为上半年业绩保持高增长，5G 不惧困难越挫越勇——行业点评报告-20200715

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005

华为发布 2020 年半年报，不惧风暴，营收仍然保持两位数高增长

近期华为发布 2020 年半年报，上半年实现销售收入 4540 亿元人民币，同比增长 13.1%，净利润率 9.2%稍有上升，二季度华为的营收为 2718 亿元，更是达到了自 2015 年以来的单季度营收高峰。半年报中，运营商业务收入为 1596 亿元人民币，企业业务收入为 363 亿元人民币，消费者业务收入为 2558 亿元人民币，继续占稳了 55%左右的半壁江山。在新冠疫情和美国制裁的双重压力之下，华为仍保持了两位数的增长，殊为不易。公司卓越的业务拓展能力和综合管理能力更加坚定了中国 5G 快速发展的信心，5G 是中美科技竞争的关键，道路曲折不惧困难，长期向好趋势不变。

欧美噪声不断华为越挫越勇，低调发声专注做事，5G+多产业链融合发展

美国联邦通讯委员会禁止电信运营商使用政府补贴采购华为的设备，来切断华为在美国并不庞大的生意，并施压欧洲诸国，意图用最极端的方式打压华为，全球 170 多个国家使用华为产品建设的数千亿美元网络的扩容、维护、持续运行将同时受到冲击，使用华为产品和服务的 30 多亿人口的信息通讯也会受到影响，世界科技技术全球化、互补化难以更改，影响程度后续有望边际改善。

事实上这些恶意举动从未停滞华为的自身强大，在保持消费者业务、运营商业务、企业业务等传统业务高速增长的同时，华为也在大力培养 Cloud&AI 等新动力产业与 5G 的深入融合，聚焦 5G 多行业产业链的融合发展。华为鸿蒙操作或在 2020 年 9 月华为开发者大会上发布 2.0 版本，而这一版本将打通 PC、手表和车机等产品终端，汽车领域华为已经和比亚迪展开合作，比亚迪将搭载华为 5G 模块和华为 HiCar 车机系统。未来 5G+应用，将打开更大的市场空间，中国 5G 的快速建设进展在中美科技竞争的大背景下，只会更加速才能在竞争中取胜。

光模块行业高景气持续，半年报业绩涨幅明显，高景气高增长享受高估值

在中美摩擦不断以及前期新冠疫情的影响下，中国发展 5G 的决心史无前例的坚决，5G 时代传输网面临升级换代大需求，前传、中传、回传进一步升级扩容，带来光模块需求高增长确定性明确。近期部分光模块厂商相继发布了 2020 年半年报预告，其中新易盛+123%-148%，中际旭创+62%-92%，天孚通信+50%-75%，都验证了光模块的高景气并有望持续。运营商如中国移动预计在 Q3 会追加 15%的基站建设计划，并在 Q4 开始三期规划集采，预计 2.6G 基站量叠加中国移动和中国广电的 700M 网络基站，5G 总的基站建设数将明显增加 50%以上，电信联通有望对标中国移动迎来 5G 基站建设的新高峰。在数通方面，新基建政策促动，流量快速增长带来国内外互联网巨头大建数据中心及超大型数据中心，高速光模块需求进一步增长，光模块电信市场和数通市场双重受益，相关公司各具特色，我们维持看好光模块的板块投资机会，推荐标的新易盛（300502.SZ）、剑桥科技（603083.SH）、光迅科技（002281.SZ）、中际旭创（300308.SZ）；受益标的：浪潮信息（000977.SZ）。

风险提示：中美摩擦影响 5G 进展；5G 商用推进不及预期。

【非银金融】中报改善可期，市场活跃度上行驱动全年盈利上修——上市券商中报前瞻暨全年盈利展望-20200715

高超（分析师）证书编号：S0790520050001

2020H1 业绩前瞻：预计净利润同比+18.7%，年化 ROE 升至 8.5%

受益于政策红利，权益市场风险偏好明显提升，市场活跃度明显抬升，2020H1 日均股基成交额达 8073 亿元，同比+29.5%，IPO 和债承规模分别同比+131%/+31%，再融资规模同比+14%，券商业务全面增长，经纪、投行和两融业务为驱动业绩增长的主要因素。我们预计 35 家上市券商上半年归母净利润达 654 亿元，同比+18.7%，ROE(年化)提升至 8.5%。

头部券商整体 ROE 高于上市券商平均，业绩增速有所分化

从月报数据看，我们预计头部券商 2020H1 整体 ROE 水平高于行业平均。2020H1 头部券商业绩增速有所分化，中信建投净利润增速达 94%，净利润行业排名有望跻身前五，中信证券和华泰证券净利润增速领先，分别为+22%/+35%。国泰君安及海通证券预计受上半年股市拖累，自营投资收益率低于可比公司，下半年有望迎来改善。

2020 全年展望：预计 2020 全年净利润同比+50.0%，ROE 有望达 9.4%

7 月以来股市大幅上涨，政策利好叠加权益市场风险偏好明显提升下，交易活跃度有望超预期，我们预计下半年日均股基成交额有望突破万亿，全年日均股基成交额有望超过 9000 亿。三种假设下，日均股基成交额分别为 8400/8700/9100 亿元，沪指收盘点位分别为 3300/3500/3700，归母净利润分别为 1407/1501/1593 亿元，同比分别+40.6%/+50.0%/+59.3%，对应 ROE 分别为 8.9%/9.4%/10.0%。

注册制和流动性环境助推市场长牛，市场活跃度上行驱动全年盈利上修

目前资本市场处于发展历史机遇期，注册制改革和宏观环境有望助推股市“长牛”，市场交易活跃度有望维持高位，行业 ROE 提升速度和幅度均有望超预期，维持行业“看好”评级。政策鼓励头部券商做大做强，头部券商优先受益于行业松绑，在财富管理转型、资金型业务加杠杆能力方面具有领先优势，ROE 及业绩稳定性均优于同业，标的方面我们看好头部券商和具有明显差异化优势的中小券商。推荐标的：国金证券；受益标的：华泰证券、中信证券、国泰君安、国信证券和东方财富。

风险提示：疫情冲击超预期，造成权益市场风险偏好大幅下降；市场活跃度和两融规模增速不及预期。

【传媒：汇量科技(01860.HK)】专注程序化广告，全球化流量及技术优势助力乘风破浪——港股公司首次覆盖报告-20200715

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004

专注程序化广告的全球领先移动广告平台，首次覆盖给予“买入”评级

公司专注于为全球移动应用开发者提供应用分发及广告技术服务，我们看好公司全球化流量优势及强大研发能力构建的技术壁垒，旗下 Mintegral 平台在深耕休闲游戏基础上，突围中重度游戏买量市场，拓展全品类布局，有望持续快速成长。我们预测公司 2020/2021/2022 年归母净利润分别为 0.53/0.78/1.01 亿美元，对应 EPS 分别为 0.03/0.05/0.07 美元，当前股价对应 PE 分别为 16/11/8 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

第三方广告平台海外市场空间广阔，中国企业加快出海或成助推器

对比海内外移动广告市场，海外基于更开放的竞争环境，移动广告平台由寡头垄断走向百花齐放，第三方平台锋芒已现；国内市场头部流量平台广告市占率高，第三方平台发展空间受限，因此以 Mintegral 等为代表的中国第三方广告平台积极谋求海外发展。在以游戏为代表的中国互联网企业加快出海的推动下，对于海外广告投放的需求与日俱增，广告平台既能帮助开发者进行买量推广，又帮助其链接广告主资源进行 IAA 变现。而本土广告平台将更有机会成为连接海内外市场的桥梁，借助于国内互联网企业出海，加快成长。

Mintegral 连接海内外市场，构建全球流量生态，基于技术优势前景可期

Mintegral 作为公司旗下互动式程序化广告平台，加速全领域覆盖和流量聚合，提升买量推广及广告变现效果；加大研发投入，构建技术壁垒、扩大竞争优势。我们判断，Mintegral 将在深耕休闲游戏基础上，突围中重度游戏买量市场，打造游戏流量生态，有望将休闲游戏广告的成功经验复制至全品类。

风险提示：新冠肺炎疫情的影响存在不确定性；广告行业政策变化的影响存在不确定性；公司技术优势难以维系的风险。

【家用电器：新宝股份(002705.SZ)】2020Q2 业绩超市场预期，摩飞持续高增长——公司信息更新报告-20200715

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

公司 2020H1 收入、净利润均超预期，维持“买入”评级

公司预计：1）收入：2020H1 总收入约 50.54 亿元（+25%），其中 2020Q2 收入约 30.98 亿元（+43%）；2）净利润：2020H1 归母净利润为 3.6~4.3 亿元，同比增长 50%~80%，其中 2020Q2 归母净利润为 2.36~3.06 亿元，同比增长 56%~104%。3）净利率：2020H1 公司净利率为 7.12~8.55%（+1~3pct），其中 2020Q2 净利率为 7.62~9.94%（+1~4pct）。上调盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润为 10.38/12.88/15.77 亿元（前值为 9.14/11.00/13.54 亿元），对应 EPS 为 1.29/1.61/1.97 元，当前股价对应 PE 为 32/26/21 倍，维持“买入”评级。

摩飞拉动内销高速增长，外销收入恢复增长

1）内销：2020H1 内销收入约 14.48 亿元（+90%）；根据我们测算 2020Q2 内销收入同比增长 120%+，其中摩飞 2020Q2 同比增长 250%+；公司采取“爆款产品+内容营销”策略，摩飞高速增长且占比提升，拉动内销收入快速增长。另外，受国内疫情影响人们居家烹饪，对多功能锅等小家电需求提升。2）外销：2020H1 外销收入约 35.76 亿元（+9%）；根据我们测算 2020Q2 外销收入同比增长约 26%（2020Q1 收入下滑 8%）。2020Q1 下滑主要因疫情影响，公司产能紧张，2020Q2 生产恢复且随着海外疫情蔓延，欧美居民居家时间增加，对厨房小电需求增加。

自有品牌收入占比有望持续提升，公司具备长期成长空间

2014~2019 年，摩飞等自有品牌收入占比由 7.86%提升至 18.40%。我们认为摩飞的成功源于：1）长期积累的产品力；2）爆款产品+内容营销；3）产品经理+内容经理机制。未来随着自有品牌收入占比持续提升，公司盈利能力有望提升。

小家电线上渠道表现亮眼，线上占比较高的小家电龙头有望受益

根据奥维云网数据，2020H1 小家电多品类年累计量额同比正增长，如：料理机销量+78%、销额+51%。因疫情影响，用户线上消费习惯得以巩固，直播等新形势蓬勃发展，线上渠道有望继续增长，小家电龙头有望受益。

风险提示：汇率、原材料价格波动风险，新品类扩展不及预期。

【传媒: 完美世界(002624.SZ)】中报预告超市场预期，新游戏驱动后续高增长——公司信息更新报告-20200715

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004

2020 年半年度业绩预告超市场预期，维持“买入”评级

公司公布 2020 年半年度业绩预告，2020H1 实现归母净利润 12.40-12.80 亿元，同比增长 22%-25%；对应 EPS 为 0.96-0.99 元/股；2020Q2 实现归母净利润 6.26-6.66 亿元，同比增长 15%-17%。我们预计已上线核心产品《新神魔大陆》、《新笑傲江湖》、《完美世界》、《诛仙》等有望延续良好流水表现，叠加储备游戏《梦幻新诛仙》（预计 2020Q3 上线）、《战神遗迹》（已获版号）等后续上线后的流水增量，精品游戏有望助力后续业绩高增长。基于《新神魔大陆》《新笑傲江湖》等游戏流水表现超预期，我们上调盈利预测，预测 2020/2021/2022 年归母净利润分别为 25.31/31.30/37.79 亿元（调整前为 23.92/29.83/36.24 亿元），对应 EPS 分别为 1.96/2.42/2.92 元，当前股价对应 PE 分别为 32/26/21 倍，维持“买入”评级。

核心游戏流水表现亮眼，精品影视剧集确认收入，助力业绩超预期

游戏业务方面，已上线游戏《新笑傲江湖》（Q2iOS 畅销榜排名 6-31 名）、《完美世界》（Q2iOS 畅销榜排名 13-42 名）、《诛仙》（Q2iOS 畅销榜排名 22-59 名）等 iOS 畅销榜排名保持稳定，流水表现亮眼，助推游戏业务高增长。影视业务方面，公司出品的《冰糖炖雪梨》、《暴风眼》、《全世界最好的你》、《三叉戟》、《月上重火》等精品剧集播放量及口碑双高，相继确认收入，为公司贡献良好收益。

坚守匠心、内容为王，新游戏陆续上线或驱动后续业绩高增长

我们看好公司突出的游戏研发及运营能力，已上线核心产品有望延续良好流水表现；7 月 2 日新上线游戏《新神魔大陆》（上线以来 iOS 畅销榜排名 6-11 名）表现超预期，有望为公司下半年贡献亮眼业绩增量；储备游戏《梦幻新诛仙》（预计 2020Q3 上线）、《战神遗迹》（已获版号）、《幻塔》、《非常英雄》、《一拳超人》等已具备成功潜质、值得期待，游戏业务有望延续高增长。影视业务 2020 年在行业供需两端驱动下，有望加快去库存，迎来业绩反转。公司参股公司祖龙娱乐将于 7 月 15 日在港股上市，有望为公司贡献一定的投资收益。

风险提示：新游戏上线时间推迟或流水表现不及预期的风险；新冠肺炎疫情对 公司的影响存在不确定性；游戏、影视行业政策变化对公司的影响存在不确定性。

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