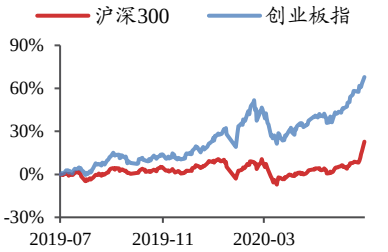
2020 年 07 月 07 日

开源晨会 0707

——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	9.12
非银金融	8.95
房地产	7.47
休闲服务	7.32
采掘	6.34

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	0.71
纺织服装	2.73
食品饮料	2.84
综合	3.19
汽车	3.5

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

【传媒】潮玩 IP 系列之一：潮玩圈层加持，塑造 IP 变现新模式——行业深度报告-20200706

1、盲盒为引，IP 为核，造就千亿潮玩市场；2、“天时地利人和”，潮玩圈层边界持续拓展；3、潮玩圈层带来基本盘，潮玩 IP 变现可期。

【房地产】宽信用背景下，限价松动利好房企价值重估，板块超额收益明显——行业周报-20200706

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。我们建议三季度继续关注地产板块机会，给予行业推荐评级。

【军工机械】军工白马与优质民参军增加配置，工程机械有望超预期增长，半导体设备景气度和国产化突破持续——行业周报-20200705

看好军工板块、工程机械板块的逆周期稳增长以及半导体设备板块景气度持续，我们持续看好上述板块。

【传媒】游戏看三催化，电影板块底部修复预期增强——行业周报-20200705

1）中报预期、新品密集上线及云游戏进展有望继续驱动游戏板块 EPS 和估值上行；2）电影板块底部修复预期增强，继续前瞻性布局优质龙头公司。

【煤炭开采：金能科技(603113.SH)】煤焦化龙头再起航，大举进军 PDH 新领域——公司首次覆盖报告-20200706

金能科技作为山东省煤焦化龙头，以焦化为基础打造了独特的“3+3”循环经济产业链，构建了“煤化工+精细化工”的业务矩阵，各产线之间紧密结合，实现资源循环利用，从而造就了焦炭与炭黑主业低成本、高毛利的竞争优势，产品单位毛利均位于各细分行业前列。

【商贸零售：吉宏股份(002803.SZ)】移动互联网时代的精准营销“带货人”——公司首次覆盖报告-20200706

作为移动互联网时代的“带货人”，公司多维发力打造精准营销生态布局：围绕创意本源，在包装与互联网领域（广告和跨境电商）实现精准营销的变现落地，核心竞争力与成长潜力突出。未来，限塑令推进、国内直播新业务布局和海外电商新市场开拓有望带动公司持续高成长。首次覆盖，予以“买入”评级。

【医药：老百姓(603883.SH)】区域市占率提升空间大，专业服务能力、互联网平台实力不断增强——公司首次覆盖报告-20200706

2020 年起盈利能力有望持续提升，首次覆盖，给予“买入”评级

研报摘要

行业公司

【传媒】潮玩 IP 系列之一：潮玩圈层加持，塑造 IP 变现新模式——行业深度报告-20200706

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004

盲盒为引，IP 为核，造就千亿潮玩市场

盲盒的玩法概念可追溯到日本明治时期的福袋，中国在 20 世纪 90 年代火爆的干脆面集卡亦有盲盒的雏形。盲盒的背后是更大的潮流玩具市场，IP 是潮玩流行的核心，因消费者的猎奇、收藏、社交和情感寄托需求，全球潮玩市场获得了较快发展，2019 年市场规模已达 1,386 亿元，其中中国潮玩市场规模为 207 亿元，在全球市场的占比不断提升，2024 年占比有望提升至 24%，成为全球潮玩消费核心市场之一

“天时地利人和”，潮玩圈层边界持续拓展

2019 年潮玩粉丝中 56%为 Z 世代，消费能力提升+科技应用进步为 Z 世代接触潮玩提供了良好的“天时”，奠定了潮玩圈层年轻化的基础。潮玩自动售卖机相比潮玩线下零售店高出 3 倍的坪效，且比其余品类的无人售卖机更高的单终端年收入水平或使其能更快拓展线下布局，触及更多人群，“地利”的加持使消费者购买后能即刻满足好奇心，提升了潮玩圈层“抽盲盒”的体验。而 KOL 营销+用户社区与潮玩圈层的高契合度构成了较好的“人和”，通过 KOL 种草，用户社区的交流，潮玩圈层得以巩固且不断扩容。

潮玩圈层带来基本盘，潮玩 IP 变现可期

IP 变现的核心在于 IP 有稳固的圈层基础，参考全球著名潮玩 KAWS 的 IP 授权案例，我们认为持续拓展边界的潮玩圈层有望为潮玩 IP 变现提供稳固且不断增长的变现基本盘。2020 年我国 IP 授权市场规模或接近千亿元，同期 IP 改编的泛娱乐内容市场规模或接近 4,000 亿元，优势 IP 或更易获得泛娱乐市场青睐。而 IP 联名的消费产品中，90%以上的联名款能借助 IP 提升产品销售额，同时有超过 50%的消费者会因 IP 吸引选择购买联名产品。我们判断在潮玩圈层的助力下，潮玩或成为泛娱乐（游戏、影视、动漫）外，IP 的全新变现模式，并有望造就更稳固的 IP 变现形式。

受益标的

【泡泡玛特】国内潮玩龙头，旗下 IP 包括 Molly、PUCKY 等，在潮玩圈层中有较高知名度，IP 变现潜力较大；【奥飞娱乐】深耕婴童玩具，拥有丰富的 IP 矩阵，目前业务已涉及潮流文化领域，具有的玩具销售经验和 IP 变现资源有望为潮玩赋能；【金运激光】拟收购潮玩运营商玩偶一号控股权，拟成立子公司国广金运，全面布局潮玩销售链路，未来或运用直播等形式，推动旗下潮玩的销售，并拓展 IP 衍生品；【顺网科技】主办 2020 年 ChinaJoy 中的潮流玩具展，为潮流玩具线下展示销售搭建平台，有望随着潮玩市场发展而获益。另外受益标的还包括十二栋文化（旗下核心 IP 长草颜团子、制冷少女等）、52toys（潮流玩具用户社区）等。

风险提示：潮玩销售不及预期，IP 变现进度不及预期，潮玩安全性问题。

【房地产】宽信用背景下，限价松动利好房企价值重估，板块超额收益明显——行业周报-20200706

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

宽信用背景下，销售好转、限价松动利好利润率修复，给予行业看好评级

我们认为，地产仍是当前财政和投资的重要托底工具，政策将会长期给予当前框架之下，但力度则会相机而变。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。目前房地产板块估值有所修复，板块 PE-TTM 为 9.84 倍，但仍处于历史绝对低位（分位点

13.2%，从低到高）。当前结算项目主要为 2017-2018 年销售项目，伴随疫情影响逐渐消散，对全年业绩影响相对较小。我们建议三季度继续关注地产板块机会，给予行业看好评级。

政策：央行下调再贷款、再贴现利率，销售持续回暖，多地限价政策松动

信贷政策持续宽松，央行决定于 7 月 1 日起下调再贷款、再贴现利率；其中，支农再贷款、支小再贷款利率下调 0.25 个百分点；再贴现利率下调 0.25 个百分点至 2%；此外央行还下调金融稳定再贷款利率 0.5 个百分点至 1.75%。年初至今，多地对限价政策小幅放松，长沙洋湖地块限价 14800 元/平米创新高；上海、武汉、杭州限价政策均有小幅松动。限价松动，房企利润率有改善空间，房企迎来存货价值重估契机。

成交：一二手成交持续修复，二线城市表现最佳

1）新房：2020 年第 27 周，全国 32 城成交面积 663 万平米，同比增长 25%，环比增长 18%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 9655 万平米，累计同比减少 13%，增速降幅仍在收敛。2）二手房：9 城二手房成交累计增速降幅收窄至-14%。3）根据 CRIC 公布的百强房企销售排行榜，2020 年 1-6 月，TOP100 房企销售金额、面积同比增速持续复苏至-2.7%、-3.5%，较前值分别提升 5.3、4.4 个百分点。我们认为，疫情对成交带来的消极因素正在逐渐褪去，前期积压的购置需求有效保障后续成交走势。信贷宽松环境下，房地产价格稳中向好，对房企来说，“价稳量增”是当前政策格局下的最优局面。

资金：信用债发行规模可观，海外债基本持平

1）房企信用债、海外债发行规模累计增速分别为 26%、3%。2020 年第 27 周，信用债发行 31.29 亿元，同比减少 72%，平均加权利率 5.24%；海外债发行 12.6 亿美元，同比增加 215%，平均加权利率 5.94%。大趋势看，2020 年受益于货币政策持续宽松，叠加市场逐渐由宽货币向宽信用过渡，房企发债规模有所提升、成本也有所改善。2）C 端房贷利率仍处于下行通道。根据融 360 数据，2020 年 6 月，全国首套房贷款平均利率为 5.28%，环比下降 4BP；二套房贷款平均利率为 5.60%，环比下降 3BP，这是首套房、二套房连续下调的第 6 个月。C 端房贷利率仍在下行通道，利于缓和居民还贷压力，释放居民置业需求。

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。

【军工机械】军工白马与优质民参军增加配置，工程机械有望超预期增长，半导体设备景气度和国产化突破持续——行业周报-20200705

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

看好军工板块、工程机械板块的逆周期稳增长以及半导体设备板块景气度持续，我们持续看好上述板块

1）军工板块：2020 年军费预算增速 6.6%，与 GDP 增速适当脱钩，全年武器装备采购仍有望维持稳健增长；2）工程机械板块：2020 年逆周期基建投资有望带动工程机械销量上行；3）通用机械板块：冶金和核电景气度上行，龙头企业有望率先获益；4）半导体设备板块：疫情不改景气度，国产替代有望加速。我们对军工板块、工程机械板块以及半导体设备板块均持续看好。

军工板块：军费支持武器装备采购稳健增长，地缘政治事件频发激化板块情绪

2020 年宏观经济下行压力较大，但军费保持稳定增长（+6.6%），军工行业展现出战略投入领域的抗周期韧性和长期定力；武器装备补缺补强逻辑仍强，“十三五”收官之年与“十四五”期间武器装备采购仍有望维持稳健增长。此外，地缘政治层面消息不断，根本原因是全球经济发展进入“虚弱”周期，重要国家/地区间“蛋糕”争夺力度加大，中期逻辑难变，地缘政治激化事件或将持续出现，刺激军工板块情绪。军工板块持续高景气，“十四五”期间各类主要装备仍将持续放量增长，确定性极高。当前应当重配白马，兼顾成长。我们认为相关受益标的有：中航沈飞、中直股份、中航飞机；中航机电、航天电器等；中航电测、中航光电。优质民参军品种：景嘉微、高德红外、长鹰信质等。

工程机械和通用机械板块：逆周期基建投资持续发力，工程机械持续高景气度

工程机械：基建和房地产的投资增加奠定工程机械增长基础，叠加更新需求背景下，挖机与起重机年化增速稳健，后周期的混凝土机械年化增速持续较高。2020 年下半年工程机械景气度有望继续上行，相关受益标的有三一重工、徐工机械、中联重科；通用机械：受益于部分钢铁厂搬迁和我国核电建设提速。我们持续看好受益于传统冶金、化工周期性削弱、核电领域拉动新成长的低估值、较高增长的独家品种江苏神通。

半导体设备板块：全球半导体设备市场延续复苏态势，看好大陆市场景气持续

受疫情影响，全球半导体设备市场的复苏态势或在节奏上推迟，有望在 2021 年实现强势增长；大陆市场受益晶圆厂陆续进入设备采购高峰期，仍将维持较高景气度。我们持续看好中国大陆半导体设备行业的高景气度。我们继续推荐精测电子、华峰测控、长川科技、中微公司，相关受益标的包括北方华创、晶盛机电、至纯科技、华兴源创、芯源微、万业企业。

风险提示：海外疫情持续扩散，宏观经济波动，中美贸易摩擦升级。

【传媒】游戏看三催化，电影板块底部修复预期增强——行业周报-20200705

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004

中报预期、新品密集上线及云游戏进展有望继续驱动游戏板块 EPS 和估值上行

（1）7 月开始将进入 A 股业绩预告和中报密集发布期，基于二季度 A 股游戏公司头部产品如完美世界《新笑傲江湖》《完美世界》、吉比特《问道》、游族网络《少年三国志 2》较稳定的 iOS 畅销榜排名，我们推测其流水持续性较好，加之二季度由于买量市场主要被 618 参与方把持，游戏公司买量投放相对较少或带来销售费用率下降，A 股游戏公司中报整体业绩或超市场预期，或存在业绩预期修复机会；（2）近期进入 A 股游戏公司新品密集上线期，6 月 23 日吉比特发行的《最强蜗牛》上线，上线首日 iOS 免费榜登顶，畅销榜排名进入前 3，最近一周 iOS 畅销榜排名仍高居 2-7 名，首月流水或超市场预期；完美世界《新神魔大陆》7 月 2 日上线，首日登顶 iOS 免费榜，7 月 5 日畅销榜排名第 8，符合预期。暑期预计还有世纪华通《龙之谷 2》（7 月 9 日全平台公测）、完美世界《梦幻新诛仙》（预计 Q3 上线）等头部产品上线，基于版号政策带来的同类竞品减少以及技术进步、高研发费用带来的精品化程度提升，后续头部新品流水有望持续超预期，驱动游戏发行及研发商 EPS 提升；（3）7 月底开幕的 Chinajoy 展会将进一步释放游戏行业创新元素，指引行业方向，此前 6 月 27 日腾讯游戏发布会对云游戏提及较少，6 月 29 日咪咕互娱召开“云游新生态，5G 新未来”原生云游戏发布会，6 月 30 日虎牙上线 YOWA 云游戏平台，我们判断 Chinajoy 上或有更多云游戏相关产品进展发布，同时基于疫情原因，本次 Chinajoy 线上展内容或更加丰富，关注度或更高，将打开游戏行业未来增长空间的预期，成为驱动游戏行业 PE 提升重要因素。我们继续建议加大龙头配置力度，继续重点推荐完美世界、姚记科技，受益公司还包括世纪华通、吉比特、三七互娱、游族网络、掌趣科技、宝通科技、凯撒文化、中手游、心动公司等。

电影板块底部修复预期增强，继续前瞻性布局优质龙头公司

随着北京疫情进一步趋稳，影院复业预期进一步增强。近期关于影院复业的准备工作如影片拷贝和密钥制作仍在推进，且前期片源准备时间越充分、民众无影可看的等待时间越长，或越有助于影院复业后人们的观影意愿超预期。我们在 6 月 30 日发布的中期策略报告《世界在变，游戏看入局、视频看变革、电影看恢复》中也着重提出影院终将复业，后续库存头部影片上映或带来院线及制片、发行公司收入增速边际改善，而租金减免、税收优惠等政策支持或带来院线公司净利率提升，下半年应积极关注电影板块底部修复机会，拥抱内容及院线龙头，受益公司包括华谊兄弟、光线传媒、万达电影、中国电影、上海电影、横店影视、金逸影视等。

风险提示：全球新冠肺炎疫情持续时间及对线下线下娱乐时长的影响存在不确定性；新游戏上线时间可能较计划时间出现变化；影院全面复业具体时间及人们观影意愿存在不确定性。

【煤炭开采：金能科技(603113.SH)】煤焦化龙头再起航，大举进军 PDH 新领域——公司首次覆盖报告

-20200706

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

煤焦化龙头再起航，大举进军 PDH 新领域。首次覆盖，给予“买入”评级

金能科技作为山东省煤焦化龙头，以焦化为基础打造了独特的“3+3”循环经济产业链，构建了“煤化工+精细化工”的业务矩阵，各产线之间紧密结合，实现资源循环利用，从而造就了焦炭与炭黑主业低成本、高毛利的竞争优势，产品单位毛利均位于各细分行业前列。焦化行业供改深化促成焦价回升，煤焦价差扩大打开利润空间，公司通过“以价补量”对冲减产；炭黑行业供需基本面改善有望支撑公司炭黑业绩。青岛项目打造“PDH+炭黑”循环产业链，项目投产后或将贡献 7.7 亿元年均净利润，公司将借助 PDH 先进工艺进军烯烃产业，石油化工或将成为公司业绩又一核心驱动力，看好公司中长期增长潜力。我们预计公司 2020/2021/2022 年度分别实现归母净利润 7.0/12.8/15.2 亿元，同比变化-8.4%/ 83.8%/18.5%；EPS 分别为 1.03/1.90/2.25 元，对应当前股价，PE 分别为 13.9x/7.5x/6.4x。首次覆盖，给予“买入”评级。

循环产业链降本显著，焦炭&炭黑盈利性业内领先

受益于公司着力构建的循环经济产业链体系，各产线间进行科学整合，焦炉煤气等副产品实现循环利用，原材料成本得以在各个产业链间分摊，显著降低了焦炭、炭黑等主要产品的单位成本，拓宽了主业的盈利空间，从而使公司在焦化、炭黑行业内均具备明显的单位毛利优势。

PDH+绿色炭黑，新项目注入业绩增长新动力

青岛项目 90 万吨/年 PDH 制丙烯与 48 万吨绿色炭黑产能预计将于 2021 年 4 月投产，“PDH+炭黑”的循环经济产业链延续了总部模式，预计将为公司贡献 7.7 亿年均净利润。项目投产后，石油化工业务将成为公司除焦化、炭黑以外的又一业绩核心驱动力，丙烯毛利占比或将超 30%，是公司中长期增长的主要看点。同时，公司炭黑产能将扩至 3 倍，品质提升助力进军高端市场，份额有望提升。

风险提示：经济恢复不及预期；原材料价格上涨超预期或产品价格下跌超预期；焦化及炭黑产业去产能政策力度超预期；青岛项目建设进度不及预期。

【商贸零售：吉宏股份(002803.SZ)】移动互联网时代的精准营销“带货人”——公司首次覆盖报告-20200706

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001

核心竞争力突出的互联网综合解决方案提供商，首次覆盖给予“买入”评级

公司是以精准营销为核心的互联网综合解决方案提供商。我们认为，移动互联网时代，技术进步驱动广告形式革新和商品交易模式重塑，以精准营销为核心的效果广告是发展方向。公司围绕创意本源，在包装与互联网领域（广告和跨境电商）实现精准营销的变现落地，核心竞争力与成长潜力突出。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 5.11/7.33/10.28 亿元，对应 EPS 为 1.35/1.94/2.72 元，当前股价对应 PE 为 19/14/10 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

互联网广告与商品交易模式革新，精准营销和效果广告是方向

受益于移动流量红利和广告主关注度提升，移动互联网广告市场规模持续增长。随着投入产出比成为广告主衡量营销效果的重要指标，品牌广告增长在趋缓，第三方效果广告公司（如美股 TTD）在流量巨头身边崛起。广告形式变迁也带来了商品交易模式的重塑，基于大数据的主动精准营销推动下，“人找货”转向“货找人”，社交电商、短视频营销、直播带货等新形式涌现。而具备流量、技术、用户数据和广告主资源的综合性效果广告服务商，有望引领“带货”未来。

公司是移动互联网时代的“带货人”，多维发力打造精准营销生态布局

公司围绕创意本源，从包装到互联网多维度实现广告营销业务落地，目前互联网业务（精准营销及跨境电商）已成为业务核心（2019 年营收占比 55%、净利润占比 81%）。在精准营销（To B 端）方面，公司深度理解移动互联网时代广告主需求痛点：通过打造 DSP+SSP 完整闭环，积累丰富流量池和 BATJ、字节跳动等客户资源构建竞争力。而在跨境电商（To C 端）方面，公司扬帆跨境电商蓝海，依托精准营销技术，通过社交网站商品广告投放完成销售变现，模式轻、低库存、盈利质量高，先发布局带来海量用户数据沉淀进一步构筑电商业务护城河。二季度，受益于海外疫情带来宅经济生活方式转变，电商业务实现大幅增长；长期看，公司以精准营销为核心构建商业生态布局，核心竞争力突出。未来，限塑令推进、国内直播新业务布局和海外电商新市场开拓有望带动公司持续高成长。

风险提示：包装业务成本波动；广告主预算减少；跨境电商竞争加剧。

【医药：老百姓(603883.SH)】区域市占率提升空间大，专业服务能力、互联网平台实力不断增强——公司首次覆盖报告-20200706

杜佐远（分析师）证书编号：S0790520050003

2020 年起盈利能力有望持续提升，首次覆盖，给予“买入”评级

老百姓门店扩张进展顺利，精细化管理能力、整合能力强，盈利能力处于提升期，预计公司 2020-2022 年净利率稳中有升；预计 2020-2022 年收入分别为 142.54 亿、172.50 亿、208.64 亿，归母净利润分别为 6.32 亿、7.70 亿、9.53 亿，当前股价对应 P/E 分别为 44/36/29 倍，与其他上市药房相比估值具性价比，首次覆盖给予“买入”评级。

上市药房凭借专业化转型及线上布局将突出重围，行业维持高景气度

药店行业核心逻辑在于处方外流、集中度提升、电商渠道布局，近几年带量采购、非药品核查等因素虽然短期对药店业绩有影响，但实则加速了龙头药店从销售商品为重心向以客户需求为导向转变，为顾客建立健康管理方案，推动基于病种的药物关联搭配回归服务本质；DTP 药房、门特门慢等特色专业药房快速发展，未来药店之间比拼的将是专业化服务能力。因此，行业政策实则强化了药店核心成长逻辑。同时，在带量采购全国扩围、各省市相继出台政策鼓励医保定点药店积极参与带量采购的趋势下，药店适当加成以及纳入政府采购平台的逐步推进将使得上市药房拥有合理利润空间。

老百姓：区域市占率提升空间大，股东结构持续优化

1）近 2 年公司股东结构持续优化，拟引进林芝腾讯作为战投，全方位提升公司互联网技术与平台实力；2）“并购+自建+加盟+联盟”多管齐下，强大整合力与精细化管理能力保证并购、加盟加速推进；3）致力打造客户服务平台，门店服务转型，打造专业药店，提升客户黏性与老店增速；4）老百姓前瞻性布局 DTP 药店， DTP 的销售金额 2019 年保持 50%以上增速；DTP 药房数量在总门店中的占比不断提升，承接处方外流能力不断增强。

风险提示：门店并购后业绩不及预期；集采扩面短期对药品零售价有影响。

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