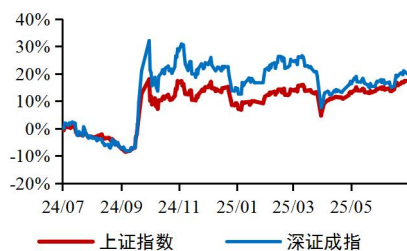


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 7 月 8 日 星期二

市场走势



资料来源：最闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,473.13	0.02
深证成指	10,435.51	-0.70
沪深 300	3,965.17	-0.43
中小板指	6,533.62	-0.86
创业板指	2,130.19	-1.21
科创 50	978.29	-0.66

资料来源：最闻

分析师：

李召麒

执业登记编码：S0760521050001

电话：010-83496307

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com

【今日要点】

【山证宏观策略】海外市场周观察（20250630~20250706）

【山证纺服】行业周报-361 度超品店达 49 家，周六福 6 月 26 日登陆港交所

【行业评论】计算机：全球稳定币监管框架建立，产业将迎来爆发时刻

【行业评论】生物医药 II：创新药动态更新：芦康沙妥珠单抗：在 NSCLC、乳腺癌多种适应症及后线 UC 临床生存获益明显

【公司评论】涛涛车业(301345.SZ)：涛涛车业：中报利润高增，布局人形机器人领域

【公司评论】【山证新材料】海利得动态更新：公告越南基地二期扩建情况，利润总额预计 5058 万美元

【今日要点】

【山证宏观策略】海外市场周观察（20250630~20250706）

范鑫 fanxin@sxzq.com

【投资要点】

➤ 美国：经济基本面忧虑暂缓

➤ （1）央行动态

- 7月6日当周，周内6月ADP新增就业负增引发市场对于美国就业市场的担忧，而之后公布的6月非农就业数据表现强劲，失业率也再度下行，市场对于美联储的降息预期降温，截至7月7日，根据CME FedWatch工具，市场预计美联储7月将维持利率水平不变（6月30日预期降息概率约为19%，7月7日降至4.7%），9月、10月各降息25bp，12月维持利率水平不变，与上周的降息路径预期基本一致。

➤ （2）重点数据

➤ 1) 宏观数据

- **就业市场数据企稳。**6月28日当周初请失业金人数延续回落至23.3万人，较先公布的6月ADP新增就业数据表现疲软，负增3.3万人，而之后公布的非农就业数据表现强劲，6月新增14.7万人，失业率由4.2%降至4.1%，平均时薪环比上行0.22%。但从结构上看，依然存在隐忧：6月非农新增就业主要由政府部门推动（前值新增0.7万人，6月新增7.3万人），私营部门新增就业近乎减半（前值新增13.7万人，6月新增7.4万人）。此外，劳动参与率由62.4%下行至62.3%，对失业率下行形成一定贡献。可作为领先指标的平均每周工时下降。PMI方面，6月ISM制造业PMI回升至49.0，但依然维持在枯荣线之下，服务业PMI回升至50.80，重归扩张区间。

➤ 2) 市场表现

- 7月6日当周，美股三大股指再度大幅收涨，道指周涨2.30%，纳斯达克指数周涨1.62%，再创新高，标普500涨1.72%。美元指数延续下行，跌破97，周跌0.28%，黄金现货、布油均收涨，伦敦金现周涨1.94%，布油周涨3.27%，10Y美债收益率反弹至4.35%。

➤ 周观点：持续关注就业市场表现

- **美国就业市场整体数据强劲，但从结构上存在隐忧。**就目前美国的“硬数据”表现看，美国经济处于温和降温阶段，但经济基本面的恶化往往始于数据的分化，后续仍须持续关注美国就业市场表现。

➤ 风险提示

- 海外流动性超预期恶化，地缘冲突超预期

【山证纺服】行业周报-361 度超品店达 49 家，周六福 6 月 26 日登陆港交所

王冯 wangfeng@sxzq.com

【投资要点】

- 本周观察：6 月 26 日，周六福于港交所上市
- 6 月 26 日，周六福于港交所上市。公司成立于 2004 年 4 月，首家加盟店于中国新疆维吾尔自治区开业；2009 年，公司推出第一代门店形象；2012 年，公司于中央电视台首次亮相；2013 年，公司开始通过线上渠道进行销售；2019 年，全国门店突破 3000 家；2022 年，全国门店突破 4000 家。2024 年，周六福品牌连续九年获得“中国 500 最具价值品牌证书”。
- 管理团队方面，公司执行董事共四名。董事长李伟柱先生拥有超过二十年黄金珠宝行业的经验，负责公司的整体业务策略及管理。李伟蓬先生（李伟柱先生胞兄）担任副董事长、总经理，负责公司供应链及后勤管理。谢明育先生 2008 年加入公司，目前担任公司副总经理，负责监督加盟业务。钟锡鹏先生（李伟柱先生妻弟）2007 年加入公司，目前担任副总经理、电商总监，负责监督公司的自营业务。
- 产品方面，黄金珠宝产品和钻石镶嵌产品为公司的主要产品。黄金首饰产品方面，玺古金系列采用传统古法金工艺，以及瑞意、瑞兽、瑞物、瑞纹等元素。无极金系列采用 5G 及 5D 黄金工艺，自推出市场以来为公司的五大畅销系列之一。2024 年，公司黄金珠宝产品（含足金珠宝、K 金珠宝及铂金珠宝）收入占比 91.0%、钻石镶嵌珠宝及其它产品（含钻石镶嵌珠宝、银质珠宝、珍珠珠宝、宝石珠宝）收入占比 9.0%。
- 渠道方面，2024 年，公司加盟门店、自营门店、线上渠道、其它业务收入占比分别为 50.5%、8.0%、40.0%、1.5%。线下门店，①国内市场，截至 2024 年末，公司在国内共拥有 4125 家门店。从城市布局角度看，公司在发展初期，战略性率先布局全国三线及以下城市、一二线城市郊区，截至 2024 年末，一线、二线、三线及以下城市门店数量占比分别为 8.4%、36.5%及 55.1%。从经营模式角度看，线下门店以加盟门店为主，截至 2024 年末，国内加盟门店为 4034 家，拥有 3543 名加盟商（含 3 名海外加盟商），前五大加盟商平均拥有超过 30 家门店，最大的加盟商拥有 59 家门店。国内自营门店 91 家。②海外市场，公司在海外市场共拥有 4 家门店，其中 2 家位于泰国、1 家位于老挝、1 家位于柬埔寨。线上渠道，2022-2024 年，公司线上收入的年均复合增速为 46.1%，2024 年线上收入占总收入的比例为 40.0%。
- 财务表现方面，公司收入由 2022 年的 31.02 亿元增长至 2024 年的 57.18 亿元，年均复合增速为 35.8%。净利润由 2022 年的 5.75 亿元增长至 2024 年的 7.06 亿元，年均复合增速为 10.8%。2022-2024 年，公司销售毛利率为 38.69%/26.23%/25.86%，销售净利率为 18.55%/12.81%/12.35%。2023 年，公司盈利能力下降，主因加盟渠道收入中，高毛利率的服务费收入占比下降，产品销售收入中，高毛利率的钻石镶嵌产品收入占比下降；线上渠道毛利率下降，主因公司就钻石镶嵌珠宝及其它产品实施更具竞争力的

定价策略。



行业动态：

➤ **安踏将于比佛利山庄开设品牌在美国的首家零售门店。**中国运动巨头安踏（ANTA）即将于加利福尼亚州比佛利山庄开设安踏品牌在美国市场的首家零售门店。安踏海外官方账号发布内容称，ANTA Beverly Hills 正在筹备中，同步发布的视频中，安踏首席创意官、篮球代言人 Kyrie Irving（凯里·欧文）前往门店所在地探访，大幅围挡已竖起。

➤ **6月26日，周六福珠宝股份有限公司正式登陆港交所，股票代码为 HK: 6168。**周六福此次的发行价为 24 港元/股，最终发售 53,829,200 股股份，募集资金约 12.92 亿港元。26 日开盘后，周六福的股价一路上涨，截至当日收盘，股价上涨 25% 至 30 港元/股，总市值约 130 亿港元。

➤ **超高速增长！361° 超品突破 49 家，成为城市运动消费新地标。**2025 年，361 度超品以势如破竹的态势，迅速在全国范围内完成落店 49 家，涵盖 45 家大装店和 4 家童装店，成为城市运动消费新地标。千平空间、万件产品，361 度全民运动装备站，为顾客打造“一店购齐”的消费新模式。

➤ **行情回顾（2025.06.30-2025.07.04）**

➤ **本周，SW 纺织服饰板块上涨 1.36%，SW 轻工制造板块上涨 0.58%，沪深 300 上涨 1.54%，纺织服饰板块落后大盘 0.18pct，轻工制造板块落后大盘 0.96pct。**各子板块中，SW 纺织制造下跌 0%，SW 服装家纺上涨 1.04%，SW 饰品上涨 3.85%，SW 家居用品上涨 1.3%。截至 7 月 4 日，SW 纺织制造的 PE-TTM 为 20.09 倍，为近三年的 21.38% 分位；SW 服装家纺的 PE-TTM 为 27.21 倍，为近三年的 98.68% 分位；SW 饰品的 PE-TTM 为 32.15 倍，为近三年的 98.68% 分位；SW 家居用品的 PE-TTM 为 22.39 倍，为近三年的 55.92% 分位。

➤ **投资建议：**

➤ **品牌服饰板块：**（一）2025 年 5 月，纺织服装社零单月增速环比回升，1-5 月累计同比增长 3.3%，需求整体稳健，其中体育娱乐用品社零持续快速增长，1-5 月累计同比增长 25.7%，5 月单月增速环比提升 5.0pct。继续推荐运动品牌公司安踏体育、361 度，2025H1，361 度超品店快速铺开，累计开店 49 家，门店产品覆盖全年龄段、全周期、全品类、全场景，利于提升品牌势能，并提升门店连带率及客单价；建议积极关注受益于政府补贴的家纺公司罗莱生活、水星家纺、富安娜。

➤ **纺织制造板块：**7 月 3 日，美国总统特朗普宣布，美国将对越南出口商品征收 20% 关税，任何从第三国通过越南转运的商品将面临 40% 的关税。7 月 4 日，柬埔寨政府宣布，已与美国在关税谈判中达成协议，双方将于近期发布关于对等关税的联合声明。我们认为本轮美国对越南加征关税比例相对稳健，符合市场预期，越南关税落地，利好具备海外产业链布局完善的龙头制造商份额提升。短期角度，建议积极关注中报业绩确定性高的公司，继续推荐浙江自然，建议关注开润股份、百隆东方。中长期维度，

推荐海外纵向一体化布局、美国敞口相对较低的申洲国际，越南本地化原材料采购比例高的裕元集团、华利集团，积极开拓海外市场的伟星股份。

- **黄金珠宝板块：**2025 年 5 月，金银珠宝社零同比增长 21.8%，进入二季度以来，金银珠宝终端需求保持快速增长，增速环比提升。短期角度，建议积极关注中报业绩确定性高的公司，推荐老铺黄金、潮宏基，建议关注菜百股份、曼卡龙。预计传统黄金珠宝公司二季度营收降幅有所收窄，目前估值水平偏低。若黄金珠宝终端景气度显著恢复，此类公司基于渠道规模、加盟商资源，有望迎来修复。结合产品结构选股、跟踪终端销售拐点，建议关注周大生、老凤祥。
- **风险提示：**
- 关税风险：国内消费信心恢复不及预期；地产销售不达预期；原材料价格波动；汇率大幅波动。

【行业评论】计算机：全球稳定币监管框架建立，产业将迎来爆发时刻

方闻千 fangwenqian@szxq.com

【投资要点】

- **事件描述：**
- 全球稳定币监管立法正快速推进：今年 6 月 17 日，美国参议院以 68 票比 30 票正式通过 GENIUS 法案，明确了支付型稳定币的定义并提出了稳定币的发行资质和抵押品要求等，为美元稳定币制定监管框架，目前 GENIUS 法案正递交众议院审议；欧盟 MiCA 法案已于 24 年 12 月 30 日全面生效；今年 5 月 21 日，香港通过《稳定币条例草案》，并将于 8 月 1 日正式生效，该条例明确稳定币发行人需在香港金管局申请牌照，并符合储备资产管理、赎回机制等一系列要求，意味着虚拟资产首次在国内被明确为金融基础设施，同时凸显香港政府对稳定币市场风险的严格防控。
- **事件点评：**
- **传统金融机构及科技巨头入局，极大促进稳定币生态繁荣。**其中，美国本土多家大型银行正探讨发行联合稳定币，参与机构包括摩根大通、美国银行、富国银行、花旗集团等。同时，硅谷金融科技 Stripe 与 Paypal 已经入局稳定币。而渣打银行（香港）在去年便率先参与香港金管局的稳定币沙盒测试。这种趋势将使稳定币逐渐被纳入传统金融体系。除金融机构之外，科技巨头也正在快速入场：6 月 5 日，京东稳定币已进入香港沙盒测试第二阶段，6 月 17 日，刘强东公开表示希望在全球所有主要货币国家申请稳定币牌照，且京东币链 CEO 也透露计划推出分别锚定港元及其他币种的稳定币；而蚂蚁集团旗下的蚂蚁国际和蚂蚁数科也均在计划申请香港稳定币牌照，其中蚂蚁国际将围绕全球支付网络与财资管理平台展开业务，将稳定币嵌入 Alipay+ 等体系。科技公司入场稳定币，将有效带动上下游、购物、贸易等场景的快速渗透。
- **长期来看，RWA 将打开稳定币新的增长空间。**RWA 作为连接实体资产与数字金融的桥梁，能够通过

“资产上链”将非流动性资产分割为可交易代币，解决传统市场中资产难以分割和快速转让的问题。今年6月26日，香港发布《数字资产发展政策宣言2.0》，提出“LEAP”框架，其中重点提出扩展代币化产品种类的主张，包括香港政府将推动更广泛的资产及金融工具代币化，涉及贵金属、有色金属及可再生能源等，这将极大促进代币化应用多元化发展。目前RWA链上资产包括充电桩、光伏电站等，包括类货基RWA和股票RWA正持续取得进展，预计未来RWA链上资产路径将延伸到算力租赁等新兴领域。

- 投资建议：短期内关注香港虚拟资产牌照升级进展，中长期重视稳定币核心应用场景RWA的投资机会，相关标的包括朗新集团、协鑫能科、国泰君安国际、东方财富、新国都、四方精创、拉卡拉、京北方、新大陆、中科金财、吉大正元、天融信等。
- 风险提示：政策落地不及预期，区块链技术发展不及预期，稳定币监管风险，地缘政治风险。

【行业评论】生物医药II：创新药动态更新：芦康沙妥珠单抗：在NSCLC、乳腺癌多种适应症及后线UC临床生存获益明显

魏贇 weiyun@sxzq.com

【投资要点】

- 药物点评：
- **sac-TMT（芦康沙妥珠单抗）是科伦博泰自研的新型 TROP2 ADC。**sac-TMT 由人源化 TROP2 单抗 Sacituzumab、CL2A 连接子和 TOPO I 抑制剂 T030 组成，DAR 平均 7.4。通过靶向杀伤、旁观者效应和微环境杀伤肿瘤细胞。连接子稳定结合毒素并不可逆偶联抗体确保递送精准，在 TROP2 过度表达的乳腺癌、肺癌、尿路上皮癌等上皮来源的恶性肿瘤极具潜力。sac-TMT 在中国获批三线 TNBC 和三线 EGFR 突变 NSCLC，HR+/HER2- mBC 中国 NDA 受理。sac-TMT 在中国开展 8 项注册临床，合作伙伴默沙东启动 14 项全球性III期临床。5mg/kg Q2W sac-TMT 治疗在 NSCLC、TNBC、HR+/HER2-mBC 耐受性良好，常见的 ≥ 3 级 TRAE 为血液学毒性，sac-TMT 治疗 NSCLC、TNBC、UC 的 ≥ 3 级 TRAE 发生率为 56.0%、63.4%、59%。
- **sac-TMT 联合 PD-L1 单抗在一线驱动基因阴性 NSCLC II 期临床及单药在后线 EGFR 突变、罕见突变 NSCLC II 期临床获益显著。**截至 2024 年 12 月，初治非鳞驱动基因阴性 NSCLC (N=81) 中，sac-TMT 联合 PD-L1 单抗治疗 ORR 为 59.3%，mPFS 为 15.0 个月(化疗联合 PD-1 的 mPFS 为 9~10 个月)。各 PD-L1 表达水平均有获益，PD-L1 TPS<1%、 $\geq 1\%$ 和 $\geq 50\%$ 的 mPFS 为 12.4、17.8 和 17.8 个月，ORR 为 47.1%、68.1%和 77.8%。既往二线经治 EGFR 突变 NSCLC 中 (N=137)，与多西他赛对比，5 mg/kg sac-TMT 治疗 ORR 为 45%vs16%，mPFS 为 6.9 个月，HR=0.3；mOS 未达到，OS 改善显著，HR=0.49，交叉校正后 HR=0.36。罕见 EGFR 突变 NSCLC (N=42) 中，sac-TMT 治疗 ORR 为 35.7%，mPFS 为 9.5 个月。Ex20ins 突变和非 Ex20ins 突变 ORR 为 36.8%和 34.8%，mPFS 为 9.0 和 10.9 个月。

- **sac-TMT 在 TNBC 一线 II 期、后线 III 期临床及后线 HR+/HER2-mBC I / II 期临床 PFS 获益突出。**一线 TNBC 中(N=41), sac-TMT 单药治疗 ORR 为 70.7%, DCR 为 92.7%, DoR 为 12.2 个月, mPFS 为 13.4 个月。在 PD-L1 CPS<10 (N=32) 中, sac-TMT 抗肿瘤活性良好, ORR 为 71.9%, DCR 为 93.8%, mPFS 为 13.1 个月(达到其他 TROP2 ADC、化疗联合 IO mPFS 水平)。在经治 TNBC 患者中 OS 改善明显, sac-TMT 单药治疗 mPFS 为 6.7 个月, ORR 为 45.4%, 12 个月 OS 率为 57.8%。在既往内分泌、化疗经治 HR+/HER2-mBC 中 (N=41), sac-TMT 治疗 ORR 为 36.8%, DCR 为 89.5%, mPFS 为 11.1 个月(同类最长 mPFS)。OS 不成熟, 9 个月 OS 率为 81.4%。
- **sac-TMT 在后线尿路上皮癌 I / II 期临床显示初步疗效。**sac-TMT 在不同治疗线数均能诱导肿瘤缓解, 截至 2024 年 6 月, UC 患者中 (N=49) sac-TMT 治疗总体 ORR 为 31%。二线治疗组 (n=11) ORR 为 45.5%, 中位 PFS 为 5.8 个月; 三线及以上治疗组 (n=38) ORR 为 26.3%, mPFS 为 5.0 个月。
- **风险提示:** 临床研发进度不及预期风险, 靶点竞争格局恶化风险, 新药授权合作破裂风险, 复杂药物组分带来的超预期专利风险等。

【公司评论】**涛涛车业(301345.SZ): 涛涛车业: 中报利润高增, 布局人形机器人领域**

陈玉卢 chenylulu@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- **涛涛车业发布了 2025 年半年度业绩预告, 预计 2025 年上半年归母净利润为 3.1 亿-3.6 亿之间, 比上年同期增长为 70.34%-97.81%, 其中, 预计非经常性损益对归母净利润的影响金额约为 280 万元, 扣非后的净利润为 3.07-3.57 亿元, 比上年同期增长 71.97%-99.96%。**
- **事件点评**
- **销售收入和利润双增, 经营效率提升。**公司 Q2 归母净利润为 2.24-2.74 亿, 同比增长 71%-109%, 延续一季度利润高增的趋势, 公司上半年主力产品的毛利率提升, 规模效应显现, 再叠加费用管控良好, 促成了公司净利润的快速增长。展望下半年, 欧美地区有圣诞节、感恩节等购物旺季, 加之公司目前的新品迭代、品牌影响力、渠道拓展、海外产能的不断提升, 预计下半年业绩还会持续增长。
- **电动高尔夫球车产品不断迭代, 覆盖多客户多场景。**公司电动高尔夫球车, 在多个关键性环节取得实质性突破, 升级迭代 2+2 座系列产品, 创新推出正四座、4+2 座、正六座及全景式露营车等高附加值产品组合, 产品的多元化, 能够覆盖更多客户和更多场景, 贡献更多收入增量。
- **与 K-Scale 战略合作, 布局人形机器人行业。**根据公司公众号披露, 近期由公司和 K-Scale 联合制造的人形机器人 K-Bot 成功下线, 公司在人形机器人布局取得关键进展, 公司还计划在上海张江设立研究院, 吸引行业精英加盟, 并寻求与其他行业顶尖机器人企业的合作, 以整合更多技术资源和市场渠道,

加速实现产品线的智能化升级。

➤ 投资建议

- 预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 38.23 亿、47.67 亿、59.44 亿，同比增长分别为 28.4%、24.7%、24.7%，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 6.68 亿、8.36 亿、10.43 亿，同比增长分别为 54.9%、25.2%、24.7%，2025-2027 年 EPS 分别为 6.15 元、7.7 元、9.60 元，对应公司 2025 年 7 月 7 日收盘价 135.99 元，2025-2027 年 PE 分别为 22.1 倍、17.7 倍、14.2 倍。公司未来的业绩增速较快，且估值处于较低位置，看好公司未来的股价表现，首次覆盖，给与“买入-A”评级。

➤ 风险提示

- 下游需求的波动、新品放量不及预期、渠道扩展不及预期，业绩预告数据未经审计风险。

【公司评论】【山证新材料】海利得动态更新：公告越南基地二期扩建情况，利润总额预计 5058 万美元

冀泳洁 0351-8686985 jiyongjie@sxzq.com

- 2025 年 7 月 7 日，根据海利得《关于在越南实施纺丝二期及配套聚酯切片项目暨越南生产基地扩建的公告》，公司拟在越南投资，形成年产 10 万吨差别化涤纶纤维工业长丝、2 万吨差别化尼龙工业长丝（产品主要为安全带丝和安全气囊丝）、25 万吨聚酯切片新增产能，项目总投资约 20,000 万美元。根据公告经济效益分析，项目正常年可实现营业收入 34,840 万美元，利润总额 5,058 万美元。

➤

- 风险提示：1）越南的法律、政策、商业环境、文化环境等与国内存在较大差异，越南的外贸形势及进出口政策也可能发生变化，项目节奏存不确定性；2）收入及盈利数据系根据目前市场状况及成本费用水平估算，并不代表公司对该项目的盈利预测，经济效益存在一定的不确定性。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）。

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或

转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽

泽平安金融中心 A 座 25 层

