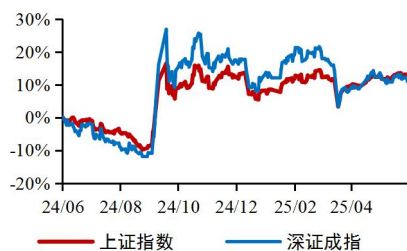


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 6 月 20 日 星期五

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	3,362.11	-0.79
深证成指	10,051.97	-1.21
沪深 300	3,843.09	-0.82
中小板指	6,338.05	-0.87
创业板指	2,026.82	-1.36
科创 50	962.94	-0.54

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】2025 陆家嘴论坛开幕式主题演讲点评：锚定高质量发展，深化金融改革开放

【行业评论】生物医药 II：创新药动态更新：PD-L1 ADC HLX43：I 期临床研究初步显示 NSCLC 抗肿瘤疗效显著

【行业评论】通信：周跟踪（20250609-20250615）-AMD 展示 Helios 超节点机柜，东山精密拟收购索尔思

【公司评论】骄成超声(688392.SH)：骄成超声（688392.SH）点评报告-24Q4 业绩拐点已现，汽车、半导体业务步入收获期

【今日要点】

【山证宏观】2025 陆家嘴论坛开幕式主题演讲点评：锚定高质量发展，深化金融改革开放

郭瑞 0351-8686977 guorui@sxzq.com

【投资要点】

➤ 投资要点：

- **事件：**2025 陆家嘴论坛 6 月 18 日召开，会议主题为“全球经济变局中的金融开放合作与高质量发展”。开幕式上，中国人民银行行长潘功胜、金融监管总局局长李云泽、中国证监会主席吴清、国家外汇局局长朱鹤新出席会议并发表主题演讲。
- 中国人民银行行长潘功胜的演讲题目是《关于全球金融治理的若干思考》，强调央行将积极参与完善全球金融治理、不断做好评估和完善货币政策。今年以来，在美国长期债务问题以及“美国例外论”动摇的情况下，美元持续走弱，以美元主导的国际货币体系面临前所未有的挑战。报告聚焦国际货币体系、跨境支付体系、全球金融稳定体系、国际金融组织治理四个问题，探讨了我国在完善全球金融治理中所坚持的方向。
- 报告指出，国际主导货币具有全球公共品的属性，由一国主权货币来承担，与生俱来就存在一些内在的不稳定问题，主要源于主权货币国会更多考虑自身利益，以及主权货币国的财政和金融监管问题、内部经济结构性矛盾的不断累积，会以金融风险的形式向全球溢出。未来，国际货币体系可能继续朝着少数几个主权货币并存、相互竞争、相互制衡的格局演进。
- 国际货币体系向少数几个主权货币并存演进和数字技术的快速发展，将促进跨境支付体系的多元化发展；多元化的跨境支付体系反过来也将加速国际货币体系的变革。
- **针对全球金融稳定体系，潘行长认为面临的挑战包括：**（1）监管框架仍然碎片化，甚至出现“竞争性逐底”的倾向；（2）数字金融等一些新兴领域监管不足；（3）对非银行中介机构的监管仍然薄弱。报告认为，以强有力的国际货币基金组织为核心，构建多元、高效的全球金融安全网，维护全球金融监管规则的一致性和权威性，是危机防范与化解的关键路径，也是应该继续坚持的方向。
- 关于完善国际金融组织治理，报告指出，国际金融组织需要与时俱进推进治理改革，动态反映成员国在全球经济中的相对地位，提高新兴市场和发展中国家的话语权和代表性，维护和践行真正的多边主义，提升治理效率。
- 关于下一步货币政策，潘功胜强调，货币政策框架的转型是一个渐进、持续的过程，未来还将不断地做好评估和完善。同时，宣布在上海“先行先试”结构性货币政策工具创新。包括开展航贸区块链信用证再融资业务、“跨境贸易再融资”业务、碳减排支持工具扩容等试点。

- 当前，全球政治经济格局深刻调整，经济稳定增长与金融体系韧性都面临诸多挑战和考验。唯有开放合作才能带来全球经济金融共同发展、持续繁荣。
- 金融监管总局局长李云泽指出，下一步，我们将大力复制推广自贸区、自贸港扩大制度型开放的经验做法，支持外资机构参与更多金融业务试点。对标国际高标准经贸协议中金融领域相关规则，探索在更宽领域、更大幅度上加大开放力度。持续优化外资营商环境。加快推进金融领域法治建设，有效维护金融市场公平秩序，积极营造透明稳定可预期的政策环境。健全与外资机构常态化沟通机制，深入了解实际需求，着力解决难点堵点问题。根据外资机构业务特点和风险特征，及时优化相关政策，让外资机构在更加友好包容的环境中各展所长、健康发展。
- 推动科技创新和产业创新融合发展，需要更好发挥资本市场枢纽功能。近年来，我国资本市场发生深刻结构性变化，有力促进了科技、资本、产业良性循环。下一步，我国将聚焦提升制度的包容性和适应性，以深化科创板、创业板改革为抓手，以发展多元股权融资为重点，着力打造更具吸引力、竞争力的市场体系和产品服务矩阵，统筹推进投融资综合改革和投资者权益保护，加快构建更有利于支持全面创新的资本市场生态。
- 中国证监会主席吴清指出，在新一轮科技革命和产业变革加速演进过程中，我们还存在不少短板弱项，主要体现在“三个不完善”：一是适应创新规律的资本形成机制不完善。与科技创新“十年磨一剑”的坚守相比，我们的金融供给仍存在资金短期化、风险容忍度低等问题，长期资本、耐心资本远远不够。二是满足科技企业全生命周期金融需求的产品服务体系不完善。科技企业不仅需要融资，还需要市场资源整合、商业模式创新、公司治理提升等服务，帮助科技成果加快转化，跨越“死亡之谷”。三是对创新的激励约束机制不完善。如何健全人力资本、知识产权等无形资产的估值定价体系，促进创新链、产业链、资金链、人才链有效衔接，还亟待优化制度机制。
- 在进一步全面深化资本市场改革开放，推动科技创新和产业创新融合发展迈上新台阶方面提出五点举措：一是更好发挥科创板改革“试验田”作用。加力推出进一步深化改革的“1+6”政策措施。二是进一步强化股债联动服务科技创新的优势。三是更大力度培育壮大耐心资本、长期资本。四是支持科技型上市公司做优做强。五是构建更加开放包容的资本市场生态。
- 高质量发展和外汇市场高水平安全是良性互动的关系。4月以来，我国加大宏观政策逆周期调节力度，有力有效应对外部冲击，外汇市场在复杂严峻形势下运行总体平稳。同时，坚持深化外汇领域改革开放，推进外汇领域治理体系治理能力现代化，建立健全“更加便利、更加开放、更加安全、更加智慧”的外汇管理体制机制，能够为我国经济高质量发展提供更加有力的外汇支持。
- 人民银行副行长、国家外汇管理局局长朱鹤新指出，我国将坚决防范外部冲击风险，强化跨境资金流动监测预警，加强宏观审慎管理和预期引导，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，保持国际收支基本平衡。
- 在促进高质量发展方面的政策包括：以科创企业、中小企业为重点做好金融“五篇大文章”，积极支持

新质生产力发展，强化对重大战略、重点领域、薄弱环节的全链条外汇服务；建立外汇管理政策评估机制和外汇生态评估机制，以是否符合国家战略定位、是否符合地方发展实际、是否取得惠企利民的改革实效为标尺，不断增强政策“含金量”等。

- **助力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期方面，一是多措并举支持外贸企业发展。二是积极推进跨境投融资便利化。三是在自贸试验区实施一揽子外汇创新政策。包括优化新型国际贸易结算、扩大合格境外有限合伙人（QFLP）试点等 10 项便利化政策。**
- **风险提示：稳增长政策效果不及预期；美国关税政策演化超预期。**

【行业评论】生物医药 II：创新药动态更新：PD-L1 ADC HLX43：I 期临床研究初步显示 NSCLC 抗肿瘤疗效显著

魏贇 weiyun@sxzq.com

【投资要点】

- **药物点评：**
- **HLX43 是一款复宏汉霖在研的靶向 PD-L1 的新型 ADC 候选药物。**由全人源 IgG1 抗 PD-L1 抗体与创新连接子-拓扑异构酶抑制剂载荷偶联而成，DAR 约为 8。HLX43 兼具毒素精准杀伤和肿瘤免疫作用的复合功能：毒素借靶点内吞进入肿瘤细胞后进行释放并在肿瘤微环境中释放后借助旁观者效应进入肿瘤细胞，阻断 DNA 复制，从而导致肿瘤细胞凋亡；PD-L1 靶向抗体可激活免疫调节机制，发挥协同抗肿瘤效应。
- **HLX43 Ia 及 Ib 期患者既往中位治疗线数分别为 2 和 3。**截至 2025 年 3 月 28 日，21 名患者纳入到 Ia 阶段，剂量为 0.5、1、2、2.5、3、4 mg/kg 的 HLX43 治疗。Ib 期 2mg/kg 组 HLX43 共入组 21 名非小细胞肺癌患者（其中 71.4%为鳞状，28.6%为非鳞状）。Ia 期和 Ib 期 2.0 mg/kg 组的中位随访时间分别为 9.7 个月和 7.0 个月，Ia 及 Ib 期患者的既往中位治疗线数分别为 2 和 3。
- **I 期临床研究显示 HLX43 具有对 NSCLC 显著的抗肿瘤疗效。**研究者评估的 Ia 期的 ORR 为 36.8%。Ib 期 2.0 mg/kg HLX43 晚期 NSCLC 患者经研究者评估的 ORR 为 38.1%。其中鳞状非小细胞肺癌（n=15）和非鳞状非小细胞肺癌（n=6）患者的 ORR 分别为 40%和 33.3%，脑转移 NSCLC 患者 DCR 为 100%。Ia 期研究的 PFS 为 4.2 个月，Ib 期 2.0 mg/kg 组的中位 PFS 为 5.4 个月。中位 OS 分别为 8.9 个月和未达到。
- **HLX43 不良反应血液毒性较低，支持扩展至一线疗法及联合治疗方案。**所有的患者 TEAEs 大多为 1-2 级。Ia 和 Ib 期研究中，3 级或以上的 TRAE 发生率分别为 28.6%（Ia）和 42.9%（Ib,2.0mg/kg）。2.0 mg/kg 剂量下 HLX43 血液学毒性较低（贫血 14.3%，淋巴细胞下降 14.3%，血小板下降 0%，中性粒细胞下降 0%）。

- **HLX43 已开展超 7 种 II 期实体瘤临床，探索“ADC+IO”的协同抗肿瘤疗效。**HLX43 对鳞状/非鳞状 NSCLC，有无 EGFR 突变、有无脑/肝转移、PD-L1 阳性/阴性的 NSCLC 患者都展现了优异的治疗潜力。HLX43 已进入 II 期临床开发阶段，覆盖非小细胞肺癌、胸腺鳞癌、肝细胞癌、食管鳞癌、头颈鳞癌、宫颈癌、鼻咽癌等实体瘤的治疗。HLX43 联用斯鲁利单抗（抗 PD-1 单抗）治疗实体瘤的 Ib/II 期临床试验正在进行，HLX43 为全球进度领先的 PD-L1 ADC，有望解决 PD-1/L1 免疫疗法不响应或耐药问题。
- 风险提示：临床研发失败风险，靶点竞争格局恶化风险、地缘政治及全球业务相关风险、复杂药物组分带来的超预期专利风险等。

【行业评论】通信：周跟踪（20250609-20250615）-AMD 展示 Helios 超节点机柜，东山精密拟收购索尔思

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

- 行业动向：
- 1) AMD 发布 MI350 系列并展示 MI400 系列超节点规划，北美“AI 三强”算力竞争白热化
- 上周，AMD 在美国召开“Advancing AI 2025 大会”，正式发布了 Instinct MI350 系列 GPU，基于最新 CDNA4 架构，加入 FP4/FP6 支持，晶体管数量达到 1850 亿颗，同时集成 288GB HBM3e。AMD 宣称，MI350 系列 AI 性能较 MI300 提升 1 倍以上，在采用 FP4 优化的 Llama 3.1 405B 推理表现上，MI355X 甚至达到了 MI300X 的 35 倍。2026 年 AMD 即将推出下一代 AI 几家基础设施解决方案 Helios 机架，该架构 Scaleout 基于 UEC（超以太网），Scaleup 基于 UALINK。UALINK 是 AMD 等组织发起的开放联盟，支持多达 1024 个 GPU 超节点互联，采用 224G SERDES，完全对标英伟达 Rubin 系列的 NVLINK6。AMD 宣称，数据中心 AI 加速器市场每年增长 60% 以上，到 2028 年达到 5000 亿美元，其中推理市场的增速预计高于训练。我们看到北美算力基础设施创新步伐从未放缓，以英伟达、AMD、博通为代表的“AI 三强”持续通过先进封装（如 3D 堆叠）、超节点网络技术提升机架整体能效，有利于模型创新的加速和推理 TOKEN 成本的快速下降，从而进一步增加算力需求。
- 近期，海外算力链处于持续估值修复的通道中，我们认为，2026 业绩置信度提升、海外算力情绪映射以及价值资金回流是驱动此轮行情的主要因素，我们看好光模块、铜连接作为 AI 算力超线性增长赛道有望创新高。
- 2) GTC 巴黎峰会召开，欧洲主权 AI 和工业云成为算力重要增长极
- 在上周举办的 GTC 巴黎峰会上，英伟达宣布，法国、意大利、英国等区域技术与云供应商 Domyn、Mistral AI、Nebius、Nscale 将为主权 AI 部署超过 3000EFLOPS 的 Blackwell 系统。在德国，英伟达正为欧洲制造商如西门子打造全球首个工业 AI 云，将由 DGX B200 系统和搭载 1 万个 GPU 的 RTX PRO 服务器提供支持，这些工业 AI 云将运行工业设计仿真、工业自动运维、数字孪生、自动驾驶和机器人

训练等。随着特朗普政府废除“AI 出口分级政策”，主权 AI 以及各行业垂类应用成为接棒北美投资的重要市场。

- 我们建议关注 ORACLE、xAI、mistral 等算力产业链；同时我们认为，AI 下沉市场部署刚刚开始，建议重视边缘计算和端侧设备机会，比如基于 CX8 PCIE 交换机的推理服务器、DGX Spark AI 盒子等在产业链的映射标的。
- 3) 东山精密公告拟收购索尔思光电，光模块主力上市公司再添新成员。
- 东山精密于 6 月 14 日公告，拟收购 Source Photonics Holdings (Cayman) 100% 股份（对价不超过 6.29 亿美元）以及标的公司的员工期权激励计划 0.58 亿美元，同时拟认购公司不超过 10 亿元的可转债，合计金额不超过 59.35 亿元。根据公告披露，索尔思光电 2024 年营收、净利润分别为 29.3 亿、4.0 亿元，今年一季度营收达到 9.7 亿元，年化收入（Q1*4）较 2024 增长 32%。索尔思的核心优势有三，一是垂直整合的高速 EML 芯片能力，索尔思在今年 OFC 上已展出多款采用自研 100G EML 和 200G EML 的 800G、1.6T 全系列产品；二是与英特尔战略合作硅光混合集成，在北美头部 CSP 客户英特尔硅光拥有客户基础；三是广泛的超大 CSP 客户基础，其成都、台湾、美国多地产能布局稳定支持，目前 800G 模块出货量全球第四。
- 我们认为当前市场背景下光通信行业并购整合成为趋势，看好头部光模块公司并购上游（芯片、器件）的机会以及无源环节并购有源切入光模块（比如腾景收购迅特、东山精密收购索尔思）的机会，相比于光模块单一主营业务公司，这种并购整合的协同效应或大于 2，估值增量或较同类光模块有溢价空间。
- 建议关注：光通信并购整合：东山精密、汇绿生态、腾景科技、仕佳光子、光库科技；超节点：沃尔核材、鼎通科技、华丰科技、立讯精密、华工科技、盛科通信；AI 边缘计算：广和通、移远通信、美格智能、云天励飞、灿芯股份、芯原股份
- 市场整体：本周（2025.6.9-2025.6.13）市场整体下跌，创业板指数涨 0.21%，上证综指跌 0.25%，沪深 300 跌 0.25%，深圳成指跌 0.60%，申万通信指数跌 0.78%，科创板指数跌 1.89%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为光模块（+3.12%）、液冷（+2.62%）、设备商（-0.97%）。从个股情况看，中际旭创、博创科技、海格通信、英维克、源杰科技涨幅领先，涨幅分别为+12.76%、+8.55%、+2.94%、+1.35%、+1.05%。奥飞数据、瑞可达、映翰通、震有科技、浪潮信息跌幅居前，跌幅分别为-8.97%、-8.03%、-8.00%、-6.45%、-5.99%。
- 风险提示：
- 海外算力需求不及预期，国内运营商和互联网投资不及预期，市场竞争激烈导致价格下降超出预期，外部制裁升级。

【公司评论】**骄成超声(688392.SH)**：骄成超声（688392.SH）点评报告-24Q4 业绩拐点已现，汽车、半导体业务步入收获期

姚健 yaojian@sxzq.com

【投资要点】**➤ 事件描述**

➤ 公司披露 2024 年年度报告：报告期内，公司实现营业收入 5.85 亿元，同比增长 11.30%；归母净利润 0.86 亿元，同比增长 29.04%；扣非后归母净利润 0.40 亿元，同比增长 11.94%。

➤ 公司披露 2025 年第一季度报告：报告期内，公司实现营业收入 1.48 亿元，同比增长 22.35%；归母净利润 0.24 亿元，同比增长 2152.47%；扣非后归母净利润 0.20 亿元，同比增长 1068.17%。

➤ 事件点评

➤ **24Q4 公司迎来业绩拐点，盈利能力显著改善。**2024Q4，公司实现营业收入 1.76 亿元，同比+152.77%、环比+7.19%；归母净利润 0.65 亿元，同比+804.36%、环比+330.48%；扣非后归母净利润 0.53 亿元，同比+332.33%、环比+588.75%。2025Q1，公司综合毛利率同比提升 9.30pct 至 64.91%，主要受益于产品结构变化导致，线束连接器和半导体等领域设备及配件等毛利率较高的产品收入占比提升。

➤ **汽车线束连接器业务增长动能强劲，行业在储能、充电桩、新能源车带动下高压化趋势明显，24 年放量突破基础上，25-26 年仍有望实现较快增长。**在线束连接器领域，公司线束连接器超声波设备可以实现 185 平方毫米以上的铜铝线大线径线束焊接，产品广泛应用于新能源汽车高低压线束、充电桩、储能等领域。公司线束连接器超声波设备业务快速发展，2024 年实现营业收入 8,134.13 万元，同比增长 352.37%。汽车线束、连接器等产品市场的稳步增长为上游超声波焊接设备的发展提供了持续动力，后续低压市场在铝替铜大线径化趋势下同样值得期待。

➤ **半导体业务受益于国产替代趋势有望保持高速增长，25 年键合设备、超声波显微镜业务有望迎来放量，**随着公司在先进封装领域布局加速，后续球焊/植球/固晶/晶圆超扫等产品增长可期。在半导体领域，公司超声波端子焊接机、超声波 Pin 针焊接机持续获得行业头部客户批量订单，超声波键合机、超声波扫描显微镜等产品持续获得行业内知名客户小批量订单。2024 年，公司半导体超声波设备实现营业收入 4,693.09 万元，同比增长 195.66%。

➤ **配件耗材业务 24 年迎来收入高增，毛利率大幅改善，随着半导体汽车业务放量，配件需求增长有望超预期。**2024 年，公司配件收入为 1.84 亿元，同比增长 70.45%，配件毛利率同比提升 13.60pct 至 75.93%，配件构成以新能源电池超声波设备相关配件为主，另外还包括线束连接器超声波设备、半导体设备以及超声波裁切等配件。

➤ 投资建议

➤ 公司坚持以超声波技术为核心平台化发展，逐步拓展在新能源电池、线束连接器、半导体及先进封装等不同领域的应用，下游相关行业市场空间广阔，公司将持续受益于下游新能源、半导体等行业发展和国产化率提高等因素驱动。随着锂电业务逐步复苏，汽车、半导体业务进入收获期，耗材配件业务

稳健向上，我们看好公司 25-26 年业绩有望持续向好，复合集流体等业务存在较大弹性。综上，预计公司 2025-2027 年归母公司净利润 1.3/2.0/2.9 亿元，同比增长 54.9%/52.9%/42.2%，EPS 为 1.2/1.8/2.5 元，对应 6 月 18 日收盘价 60.66 元，PE 为 53/35/24 倍，首次覆盖给予“买入-A”评级。

➤ **风险提示**

- **下游行业需求不及预期风险：**如果下游行业增速放缓或下滑，公司主要产品的市场需求将受到影响。
- **技术变革及产品研发风险：**若公司未能满足下游行业对技术升级的要求，或未能取得预期的成果并形成产品，将会对公司的经营产生不利影响。
- **客户集中度高及大客户依赖风险：**报告期内公司产品主要集中在新能源电池行业。鉴于新能源电池产业的现有格局，在未来一段时间内，公司仍不可避免地存在客户集中度较高和大客户依赖的风险。
- **超声波焊接设备在新能源电池行业应用环节较为单一，市场容量相对较小的风险：**公司预测的 2022 年至 2025 年每年对于动力电池极耳焊接的超声波焊接设备及其配件的市场需求在 10 亿元至 20 亿元之间，公司在新能源电池行业面临产品应用环节较为单一、市场规模相对较小的风险。
- **减持及解禁相关风险等。**

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

