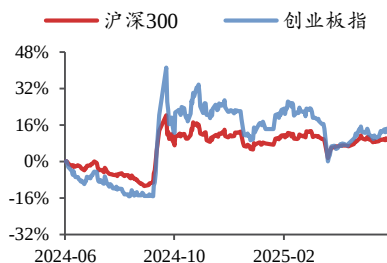


2025 年 06 月 16 日

开源晨会 0616

——晨会纪要

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(%)
石油石化	2.053
国防军工	1.719
公用事业	0.476
煤炭	-0.343
交通运输	-0.349

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
美容护理	-4.116
传媒	-2.527
食品饮料	-2.368
轻工制造	-2.139
医药生物	-2.037

数据来源：聚源

吴梦迪 (分析师)

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

总量视角

【宏观经济】中美就落实日内瓦会谈共识达成框架——宏观周报-20250615

【宏观经济】政府债券发行支撑社融——宏观经济点评-20250615

【策略】关于港股和消费的两大核心问题——投资策略周报-20250615

行业公司

【地产建筑】新房二手房成交面积环比增长，广州全面取消限购限售——行业周报-20250615

【农林牧渔】CPI 连续 4 月同比下行，政策多维发力提振 2025H2 猪价——行业周报-20250615

【食品饮料】威士忌新品上市，看好魔芋品类发展——行业周报-20250615

【医药】SYS6010:广谱抗肿瘤大品种，早期 NSCLC 数据优异——行业周报
-20250615

【通信】字节多模态模型加速，Oracle 大投 AI，看好全球 AIDC 产业链——行业周报-20250615

【非银金融】关注陆家嘴金融论坛表态，港交所受益于金融开放——行业周报
-20250615

【计算机】重视 AI 应用和稳定币投资机会——行业周报-20250615

【建材】城市更新政策落实到位，关注建材投资机会——行业周报-20250615

【医药】管线布局迈入收获期，2025 开启国产流感新药元年——行业深度报告-20250615

【化工】安全事故频出，化工拐点或渐行渐近——化工行业周报-20250615

【电力设备与新能源】固态电池行业周报（第一期）：上汽、长安明确全固态上车节点，设备、材料厂商订单加速——行业周报-20250615

【煤炭开采】油煤比大幅走扩，煤价拐点渐近重视煤炭配置——行业周报
-20250615

【电子】存储行业跟踪报告——AI 需求持续高景气，存储涨价仍在进行时——行业点评报告-20250613

【化工】海外 SAF 需求回暖，UCO-HVO/SAF 价格同步上涨——行业点评报告
-20250613

【医药：悦康药业(688658.SH)】小核酸和 mRNA 管线布局丰富，创新转型扬帆起航——公司信息更新报告-20250615

【机械：雷迪克(300652.SZ)】誉展精密股权收购落地，人形机器人业务加速——公司信息更新报告-20250613

研报摘要

总量研究

【宏观经济】中美就落实日内瓦会谈共识达成框架——宏观周报-20250615

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002 | 沈美辰（分析师）证书编号：S0790524110002

国内宏观政策：中美就落实日内瓦会谈共识达成框架

过去两周（6月2日-6月14日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

经济增长方面，中办、国办印发《关于深入推进深圳综合改革试点深化改革创新扩大开放的意见》。6月14日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，部署中国（上海）自由贸易试验区试点措施复制推广工作，听取构建房地产发展新模式和推进好房子建设有关情况汇报。

基建与产业方面，近两周政策聚焦交通运输体系改革、深化科技成果转化机制改革、推动食品工业数字化转型升级、开展生物制造中试能力建设平台培育工作等。

此外，国务院国资委印发《中央企业发展规划管理办法》，建立“中央企业总体发展规划+重点任务规划+企业规划”的三级规划体系，将产业优化调整作为三级规划的重点内容，推动国有资本向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域集中。

货币方面，《中证报》发布《央行精准调控，年中时点流动性料合理充裕》，文章提出，在必要时，不排除人民银行将进一步采取降准等措施的可能，进一步释放长期流动性，确保年中乃至下半年流动性维持合理充裕水平，为经济持续回升向好创造适宜的货币金融环境。另一方面，人民银行买卖操作有望适时重启。

消费方面，多地监管部门针对以旧换新活动加强监管力度。以旧换新活动开启以来“骗补”案例频出，针对部分乱象，四川、湖北、浙江等省市监管部门明确表示将加强监管查处，并严格处理违法骗补主体。监管强调在明码标价、价格承诺、价格促销方面划出红线，要求企业严格对照合规要求全面自查自纠。此外，湖北省监管部门表示，国补活动将持续到2025年12月31日，消费券机制更改并非因为资金告急，仅为调整优化。

金融监管方面，金融监管政策聚焦持续加大对科技创新的金融支持力度、细化新保险合同会计准则、期货交易所对高频交易实行重点管理等。

贸易方面，贸易政策重点聚焦中美对话。国家主席习近平应约同美国总统特朗普通电话，习近平总书记表明美方应实事求是看待取得的进展，撤销对中国实施的消极举措。6月9-10日，中美经贸磋商机制首次会议在英国伦敦举行。中美双方团队进行了深入交流，就落实两国元首6月5日通话共识以及日内瓦会谈共识达成了框架。中美双方团队的沟通是“非常专业、理性、深入、坦诚的”。

海外宏观政策：伊以冲突升级

过去两周，海外宏观政策聚焦以色列与伊朗冲突升级、特朗普贸易政策新进展、欧央行降息等。

6月13日，以色列对伊朗发动袭击，以空军对伊朗境内数十个与核计划和其他军事设施相关的目标发动空袭。随后伊朗展开反击。

美国总统特朗普先后宣布将进口钢铁和铝及其衍生制品的关税从25%提高至50%、将自6月23日起对多种钢制家用电器加征关税，包括洗碗机、洗衣机和冰箱等“钢铁衍生产品”。此外，特朗普准备签署美英贸易协议的关键部分。

风险提示：国内外货币政策持续分化，国内政策执行力度不及预期。

【宏观经济】政府债券发行支撑社融——宏观经济点评-20250615

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002 | 沈美辰（分析师）证书编号：S0790524110002

事件：5月社会融资规模增长2.3万亿元，预期2.1万亿，前值1.2万亿；新增人民币贷款6200亿元，预期8025亿，前值增加2800亿。

信贷：信贷扩张还需财政进一步加码

5月信贷增加6200亿元，同比少增3300亿元，读数弱于季节性。

居民贷款同比小幅走低，企业贷款揭示有效需求仍待提振。居民贷款延续走低，同比少增217亿元。居民中长贷同比多增232亿元，维持韧性。5月降LPR落地，地产销售延续止跌回稳，商品房销售面积增速出现城市间分化，二线城市走弱、一二线韧性回升，按揭贷款在降息支撑下保持同比多增。居民短贷同比多减451亿元，延续下行，一是消费贷“价格战”暂缓，二是居民收入未明显改善，短贷、信用卡消费增长相对疲软。

5月新增企业贷款5300亿元，同比少增2100亿元，为近5年来最低。企业中长贷同比少增1700亿，低于季节性；企业短贷新增1100亿元，同比多增2300亿。5月特殊再融资债净融资额仅有158亿元，较上月回落2276亿元，置换力度大幅减缓，债务置换对企业信贷的扰动有所减弱，后续存量偿还将逐步减少，但仍需注意控增量对新增信贷的影响。基建项目方面，5月螺纹钢开工率、石油沥青装置开工率等指标边际相对平稳，相关融资需求理应不会有较大波动。5月企业中长贷景气度走低，可能是受关税影响的行业企业需求拖累，以及超长期特别国债4月刚启动发行，基建仍缺少新增项目，当前实体中长期信贷需求或正在探底。表内票据新增746亿元，同比少增2826亿元，结合票据利率月内变动，5月银行使用票据冲量并不明显。但与此相对的是企业短贷，新增企业短贷1100亿元，同比多增2300亿，或指向银行月末更多选择对公短贷进行冲量。

5月信贷总量新增不及预期，结构上企业贷款增速放缓形成拖累。由于金融机构冲量规模有所减轻、债务置换偿还力度放缓，5月信贷读数更接近实体融资需求。当前金融数据表明，信贷扩张还较为依赖财政进一步加力。

社融：政府债券保持高强度发行

5月新增社融22894亿元，同比多增2271亿元，增速持平8.7%。政府债券和企业债券同比显著多增。表内人民币贷款新增5960亿，同比少增2237亿元，有效需求不足导致信贷对社融增长有所拖累。政府债券融资新增14633亿元，同比多增2367亿元。政府债券发行保持一定强度。特殊再融资债发行放缓，而专项债5月净融资额提升至4261亿元，发行较上月提速；特别国债、一般国债净融资额均较4月有所增加，共同支撑了5月政府债券融资。向后看，国债或在三季度迎来发行高峰，支撑政府债融资。其他分项方面，企业债券同比多增1211亿元，4月以来企业债券融资成本走低，企业加大发债融资力度，企业直接融资也与企业贷款存在一定替代效应。未贴现银行承兑汇票同比少减169亿元，信托贷款、委托贷款同比少增。股票融资同比小幅多增，总体维持平稳。

广义货币：M1同比显著修复

5月M1增速提升0.8pct至2.3%，M2增速小幅回落至7.9%。5月M1显著修复。一是2024年5月受手工补息影响M1大幅低于季节性，基数偏低；二是化债效果持续显现，城投等地方国企账面活跃度或有显著改善。5月一系列金融政策落地叠加关税缓和，对企业和居民的信心提振有一定效果，经济中活钱增加。存款结构看，财政存款同比多增1167亿元，环比4月多增5090亿，指向5月财政或多收少支。居民、企业存款分别同比多增500亿、3824亿，财政存款对居民和企业的挤压有限，M2增速与上月基本持平。

风险提示：政策执行力度不及预期，经济超预期下行。

【策略】关于港股和消费的两大核心问题——投资策略周报-20250615

韦冀星（分析师）证书编号：S0790524030002 | 耿驰政（联系人）证书编号：S0790125050007

AH 溢价的回落仍有进一步空间

近期市场讨论较多的问题集中于当下较为火热的港股以及消费板块，这里产生了两个核心问题，一是投资者普遍关心怎么看待当前的 AH 溢价？二是消费当下应该怎么买？本文将重点回答这两个问题。我们在 2025 年 3 月 12 日发布的报告《从 AH 溢价视角看当前港股修复》中指出，2015 年以来，A/H 持续溢价的原因主要包括：A 股相对港股存在估值溢价、两地流动性锚点差异、流动性折溢价效应，以及打新机制带来的看涨期权溢价。今年以来，AH 溢价显著收窄，与过往形态出现背离，背后主要受两方面推动：一是年内南向资金净流入突破新高，港股的边际定价力量发生改变；二是分母端流动性阶段性改善，表现为基础货币扩张、外汇储备与银行体系结余提升、Hibor 下行，共同缓解 H 股流动性压力，支撑估值修复。展望未来，在互联网平台反垄断监管趋缓这一核心催化下，港股估值端的压制得到缓和，在岸市场(A 股)相对离岸市场(H 股)估值或进一步平衡，AH 溢价率有望进一步回落至 2016-2019 年的相对低位。

消费应以 DeltaG 为核心线索

今年以来，消费板块超额收益显著，但我们认为，本轮行情的核心驱动力并非“新消费”与“传统消费”的简单对立，而是更深层次的结构变化。我们提出，应以盈利增速的边际变化（DeltaG）作为核心线索，它能更准确反映行业的底部修复、业绩反转或加速增长趋势。基于此，我们从未来、现在与过去三个时间维度出发，提出三条投资主线，系统梳理当前消费领域的结构性机会：（1）基于景气预测的边际改善，如饮料乳品、调味发酵品 II；（2）聚焦盈利预测显著上修的板块，如电商、摩托车与个护用品；（3）挖掘财报数据中展现出盈利“拐点”的反转型行业，特别是 2024 年报为负、2025Q1 转正的方向，如包装印刷与黑色家电。

大变局下，“变”关注地缘风险溢价下行，“不变”关注国内确定性和预期差

行业配置“4+1”建议：（1）“内循环”内需消费：服装鞋帽、汽车（包括两轮电动车）、一般零售、个护用品、食品、饮料乳品、风味发酵品 II、新零售及黑色家电等，重点关注盈利增速边际改善的细分领域；（2）科技成长自主可控+军工：AI+、机器人、半导体、信创、军工（导弹、无人机、卫星）；（3）成本改善驱动：养殖、航海装备、能源金属、饲料、贵金属；（4）出海结构性机会：中欧贸易关系缓和（对欧洲出口占比高品种：汽车、风电等）及小品类出海（如零食等）；（5）中长期底仓：稳定型红利、黄金、优化的高股息。

风险提示：宏观政策超预期变动放大市场波动；全球流动性及地缘政治风险；测算的定价模型基于历史数据，不能代表未来。

行业公司

【地产建筑】新房二手房成交面积环比增长，广州全面取消限购限售——行业周报-20250615

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

核心观点：新房二手房成交面积环比增长，广州全面取消限购限售

本周我们跟踪的 68 城新房成交环比增长，同比下降，20 城二手房成交面积环比增长，同比增长。土地成交面积环比下降，同比下降，溢价率环比下降。国内信用债发行规模同环比增长。广州提出优化房地产政策，全面取消限购、限售、限价措施，并降低贷款首付比例和利率，以更好满足住房消费需求。2025 年前四月销售初步企稳，四月政治局会议提出“持续巩固房地产市场稳定态势”，对地产调节政策成效给予肯定，预计后续针对房地产的政策仍将保持积极温和，预计将有更多积极的财政及货币政策出台，助力行业稳健发展。在积极的财政政策、适度宽松的货币政策下，存量收储及城中村改造工作有望加速推进，改善现有住房供求关系，加快止跌回稳进程，维持行业“看好”评级。

促进房地产市场平稳发展，广州全面取消限购限售

中央层面：国务院：国务院总理李强主持召开国务院常务会议，会议指出，构建房地产发展新模式，对于促进房地产市场平稳、健康、高质量发展具有重要意义，要着眼长远，坚持稳中求进、先立后破，有序搭建相关基础性制度。

地方层面：广州：广州市政府公开征求《广州市提振消费专项行动实施方案（征求意见稿）》意见，提出优化房地产政策，全面取消限购、限售、限价措施，并降低贷款首付比例和利率，以更好满足住房消费需求。

市场端：土地成交面积环比增长，北京土拍市场火热

销售端：根据房管局数据，2025 年第 24 周，全国 68 城商品住宅成交面积 228 万平米，同比下降 5%，环比增加 23%；从累计数值看，年初至今 68 城成交面积达 5624 万平米，累计同比下降 5%。2025 年第 24 周，全国 20 城二手房成交面积为 204 万平米，同比增速+17%，前值-22%；年初至今累计成交面积 4698 万平米，同比增速+12%，前值+12%。

投资端：2025 年第 24 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 2655 万平方米，成交土地规划建筑面积 1438 万平方米，同比下降 1%，成交溢价率为 1%。成都：成都主城区迎来 1 宗锦江区三圣乡板块宅地出让，土地出让面积 40837.75m²，规划建筑面积 73507.95m²，起拍楼面价 19300 元/m²，起始价约 14.19 亿元，华发&锦江统建以楼面价 22000 元/m² 竞得该地块，折合总价约 16.17 亿元，溢价率 13.99%。

融资端：国内信用债发行规模同环比增长

2025 年第 24 周，信用债发行 104.5 亿元，同比增加 189%，环比增加 29%，平均加权利率 2.49%，环比增加 4BP。信用债累计发行规模 1708.7 亿元，同比减少 18%。

风险提示：市场信心恢复不及预期，政策影响不及预期。

【农林牧渔】CPI 连续 4 月同比下行，政策多维发力提振 2025H2 猪价——行业周报-20250615

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001 | 王高展（联系人）证书编号：S0790123060055 | 朱本伦（联系人）证书编号：S0790124060020

周观察：CPI 连续 4 月同比下行，政策多维发力提振 2025H2 猪价

加速出栏后猪价企稳，6 月下旬或仍面临一定出栏压力但预计有限。据涌益咨询，截至 2025 年 6 月 13 日，全国生猪均价 14.02 元/公斤，周环比-0.05 元/公斤，同比-4.73 元/公斤。6 月上旬加速出栏后猪价当前已企稳，且受“蝴蝶”台风及南方雨季降雨影响，生猪调运难度加大对短期猪价形成支撑。展望 6 月下旬，猪企面临半年度出栏计划完成压力以及高温进一步降重压力，猪价或再有阶段性承压，但整体生猪大供给已逐步进入 Q3 收缩阶段，预计猪价下行空间及维持时间有限，2025Q3 猪价中枢上移趋势不变。

CPI 连续 4 月同比下行，2025H2 猪价或对我国 CPI 目标形成拖累。据国家统计局，2025 年 5 月我国 CPI 同比-0.1%，1-5 月累计同比-0.1%。我国猪肉占 CPI 权重 1.29%，2025 年 5 月 CPI 中猪肉当月同比+3.10%，1-5 月累计同比+6.50%。2025 年 1-5 月猪肉价格同比变动对我国 CPI 同比有正向驱动，但预计自 6 月起在 2024 年高基数影响下，猪价对 CPI 同比的驱动或由正转负。2025 年我国 CPI 目标同比+2%，有一定压力，政策层面或通过提振猪价等措施控制猪价同比下行对 CPI 的负面影响。

政策层面或通过严查检疫调运、环保督察、单向收储等多重措施调控产能及猪肉供给，推动猪价上行。环保督察方面，湖南省生态环境厅联合农业农村厅印发《关于进一步加强畜禽粪污综合利用和监督管理工作的通知》及《关于开展畜禽养殖污染地毯式排查整治工作的通知》集中用 3 个月时间在全省范围内对畜禽养殖地毯式排查，严厉打击违法排污行为。此外，辽宁、河南、四川等多地均同步开展畜禽污染治理行动。

周观点：生猪投资逻辑边际改善，宠物板块国货崛起逻辑持续强化

基本面政策面双轮驱动 2025H2 猪价环比上行，生猪投资逻辑边际改善。推荐：牧原股份、温氏股份、巨星

农牧、华统股份、天康生物等。

饲料板块国内市场受益禽畜后周期，海外强劲需求支撑价格。推荐：海大集团、新希望等。

消费升级叠加关税壁垒，宠物板块国货崛起逻辑持续强化。推荐：乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份。

本周市场表现（6.9-6.13）：农业跑赢大盘 1.87 个百分点

本周上证指数下跌 0.25%，农业指数上涨 1.62%，跑赢大盘 1.87 个百分点。子板块来看，宠物食品板块领涨。个股来看，源飞宠物（+12.41%）、晓鸣股份（+7.33%）、神农集团（+6.64%）领涨。

本周价格跟踪（6.9-6.13）：本周玉米、豆粕等农产品价格环比上涨

6 月 13 日全国外三元生猪均价为 14.02 元/kg，较上周下跌 0.04 元/kg；仔猪均价为 32.89 元/kg，较上周下跌 1.62 元/kg；白条肉均价 18.41 元/kg，较上周下跌 0.12 元/kg。6 月 13 日猪料比价为 4.17:1。

风险提示：宏观经济下行，消费持续低迷，动物疫病不确定性等。

【食品饮料】威士忌新品上市，看好魔芋品类发展——行业周报-20250615

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 张思敏（联系人）证书编号：S0790123070080

核心观点：关注板块中新品类扩张的投资逻辑

6 月 9 日-6 月 13 日，食品饮料指数跌幅为 4.4%，一级子行业排名第 28，跑输沪深 300 约 4.1pct，子行业中保健品（+2.4%）、其他食品（+0.0%）、烘焙食品（-0.7%）表现相对领先。百润股份旗下威士忌崂州新品如期上市，产品涵盖不同酒精度数、风味及价格带，满足餐饮、居家、商务宴请等多元消费场景。如低度数、果香柔和的产品适合初饮者及餐饮渠道，高酒精度数的单桶产品则针对资深爱好者。渠道布局上，莱州威士忌传统经销商体系与新兴渠道并行。一方面通过经销商覆盖餐饮、专业酒行等传统渠道；另一方面借力线上、酒吧街餐饮结合等新场景拓展，同时覆盖高端渠道如雪茄屋、高尔夫会所、航空公司头等舱等，抓住触达核心消费群的关键阵地，以圈层品鉴活动带动高端人群认知。前期推出的百利得威士忌铺货销售进度符合预期，线下渠道中，便利店、日化精品店、即时零售等新兴渠道中铺货速度较快；线上渠道公司也在多个平台实现较好销售。整体来看威士忌产品在渠道端和消费端订货均符合预期，预计后续销售较为乐观。同时锐澳鸡尾酒板块动销增速持续改善，建议加大关注百润股份威士忌新品铺货和鸡尾酒改善逻辑。

从品类扩张角度，我们同样看好魔芋品类未来发展。魔芋品类是当前休闲食品中增长较快的细分领域，健康属性（低卡、高纤维）推动消费群体迅速扩容。当前行业处于高速成长阶段，各家企业目前在魔芋细分口味或形态中竞争，如卫龙主打香辣、酸辣、甜辣口味魔芋爽，盐津铺子主打麻酱味素毛肚，缺牙齿以爆辣口味吸引消费者等。虽然也有其他厂家涌入，但实际上是利好消费者培育，各家企业共同做大魔芋市场，彼此之间直接竞争尚不明显。往长期展望，魔芋品类可能依靠口味创新（如明显处于增长势头的麻酱口味、爆辣口味等）或形态延伸（如魔芋丝、魔芋片、魔芋干等）来吸引更多消费人群。同时零食量贩店、兴趣电商等新兴渠道也为魔芋品类发展提供助力支持。我们判断魔芋品类有可能成长为类似辣条或薯片等成熟休闲食品，目前仍处于高速发展阶段，值得重视。推荐盐津铺子，受益标的包括卫龙美味等。

推荐组合：西麦食品、盐津铺子、万辰集团、百润股份

（1）西麦食品：燕麦主业稳健增长，线下基本盘稳固，新渠道开拓快速推进。原材料成本迎来改善，预计盈利能力有望提升。（2）盐津铺子：公司抓住魔芋品类红利，在口味方面创新，叠加新渠道红利，年内可实现较高增长。（3）万辰集团：量贩零食业态持续渗透，门店数量持续扩张。同时拓展折扣超市新店型，选品新增冻品、潮玩、日用品等，聚焦年轻消费者目标人群，有望助力公司延续高成长。（4）百润股份：预调酒处于改善趋势当中，威士忌已实现较好铺货，建议关注后续公司鸡尾酒回款改善和新品催化逻辑。

风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

【医药】SYS6010:广谱抗肿瘤大品种，早期 NSCLC 数据优异——行业周报-20250615

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 余克清（分析师）证书编号：S0790525010002 | 聂媛媛（联系人）证书编号：S0790124050002

SYS6010（EGFRADC）：广谱抗肿瘤大品种，早期 NSCLC 数据优异

截至 2025 年 6 月，全球共 6 款 EGFR 单抗 ADC 药物进入临床，尚无获批上市药物。全球进度最快的是乐普生物的维贝柯妥单抗，已于 2025 年 3 月在中国递交针对鼻咽癌适应症的 NDA 申请，美国于 2023 年 10 月获批进入临床。石药的 SYS6010 在国内针对 EGFR 突变 NSCLC 已开展两项注册 III 期临床，海外于 2023 年进入临床 I 期。

SYS6010 治疗 NSCLC 已经入中国注册 III 期临床阶段，并广泛布局乳腺癌、结直肠癌、食管癌等适应症。截至 2025 年 6 月，公司已针对 SYS6010 开展两项中国 NSCLC 注册 III 期临床和多项早期探索性试验。SYS6010 针对 NSCLC 适应症已获得 FDA 的 3 项快速通道资格认定和 NMPA 的 1 项突破性疗法认定。多项早期临床广泛探索 SYS6010 单药或联合恩朗苏拜单抗（PD-1 单抗）、贝伐珠单抗（VEGF 单抗）、SYH2051（ATM 抑制剂）或希美替尼（CSF1R/FGFR/VEGFR2 小分子抑制剂）在不同适应症中的治疗潜力。

第三代 EGFR-TKI 一线治疗 EGFR 突变 NSCLC 的用药方案已在全球占据主流地位，但 EGFR-TKI 耐药患者缺少安全有效的后线治疗方案。第三代 EGFR-TKI 耐药后的治疗策略可以大致分为四类，包括 EGFR 靶点联合用药（或 EGFR 双抗）、免疫联合化疗、新一代 EGFR 抑制剂以及抗体偶联药物 ADC。

SYS6010 治疗 EGFR-TKI 耐药 NSCLC 患者的 mPFS 明显延长，EGFR 野生型患者 ORR 数据优异。SYS6010 是全球首个在肺癌领域开展注册 III 期的 EGFRADC，于 2025 年 AACR 大会披露的早期数据十分优异。SYS6010-001（CTR20231332）是 SYS6010 首个中国临床试验，根据于 2025AACR 披露的早期数据显示，SYS6010 三线及三线后治疗一线使用 EGFR-TKI、二线使用含铂化疗后的非鳞状 NSCLC 患者后，患者 mPFS 长达 7.6 个月；二线治疗数据尚未成熟。经治疗后的 164 例患者发生的三级及以上的 TRAE 为 51.2%，显示 SYS6010 兼具较好的安全性。SYS6010 后线治疗 7 例 EGFR 野生型 NSCLC 患者的 ORR 达到 71.4%，数据优异。

推荐标的

推荐标的：制药及生物制品：恒瑞医药、华东医药、三生制药、人福医药、恩华药业、信达生物、百利天恒、泽璟制药-U、诺诚健华、科伦博泰生物-B、三生国健、康诺亚、一品红、海思科、艾力斯、艾迪药业、和黄医药、京新药业、健康元；CXO：药明康德、药明合联、泰格医药、药明生物、博腾股份、泓博医药；科研服务：毕得医药、百普赛斯、皓元医药、昊帆生物、海尔生物、奥浦迈、阿拉丁；中药：东阿阿胶、江中药业、天士力、济川药业、羚锐制药、悦康药业、方盛制药、佐力药业；原料药：普洛药业、健友股份、华海药业、奥锐特、博瑞医药；医疗器械：迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、澳华内镜、英科医疗、万孚生物、可孚医疗、圣湘生物、康拓医疗；医疗服务：爱尔眼科、通策医疗、美年健康、海吉亚医疗、锦欣生殖；零售药店：益丰药房。

风险提示：政策落地不及预期、行业整合不及预期、行业竞争格局恶化等。

【通信】字节多模态模型加速，Oracle 大投 AI，看好全球 AIDC 产业链——行业周报-20250615

蒋颖（分析师）证书编号：S0790523120003 | 雷星宇（联系人）证书编号：S0790124040002 | 陈光毅（联系人）证书编号：S0790124020006

海外 OpenAI 发布 o3-pro，Oracle 第四财季业绩超预期

2025 年 6 月 11 日 OpenAI 发布了 o3-pro 模型。o3-pro 支持调用工具功能，可以搜索网络、分析文件、对视觉

输入进行推理、使用 Python、利用记忆库个性化回复等，o3-pro 将向 ChatGPTPro 和 Team 订阅用户开放，取代原有的 o1-pro 模型。o3-pro 也将上线 OpenAI 开发者 API 平台。在 API 服务中，o3-pro 的输入价格为每百万 token20 美元，输出价格为每百万 token80 美元。

2025 年 6 月 12 日甲骨文（Oracle）发布第四财季财报。公司第四财季实现营 159.0 亿美元，同比增长 11%；运营利润 70.4 亿美元，运营利润率 44%；云业务方面，公司第四财季云基础设施营收（IAAS）为 30 亿美元，同比增长 52%；整体云收入（IaaS 加上 SaaS）同比增长 27%，达到 67 亿美元，占总营收的 42%。管理层预计 2026 财年云基础设施营收预计将增长超过 70%，同时资本支出新财年将继续增至 250 亿美元。

国内字节 Force 原动力大会发布多款大模型，AI 应用逐步落地

2025 年 6 月 11 日，字节跳动旗下火山引擎举办 Force 原动力大会，会上火山引擎更新发布多款模型及 Agent 开发和应用工具产品。截至 2025 年 5 月底，豆包大模型日均 tokens 使用量超过 16.4 万亿，环比 4 月底增长 3.7 万亿，较 2024 年 5 月刚发布时增长超 137 倍。大会上，豆包大模型升级为 1.6 版，推理、数学、指令遵循、Agent 等能力有较大提升，豆包·视频生成模型 Seedance1.0pro、豆包·语音播客模型也正式发布。行业落地方面，全球 Top10 手机厂商有 9 家和火山引擎深度合作，八成主流车企接入豆包大模型，已服务 70% 的系统重要性银行、数十家券商和基金公司，五成 985 高校用豆包大模型做教学、科研创新。

持续看好国产 AI 算力产业链、卫星互联网、6G 等七大产业方向

一、AIDC 机房建设（AIDC 机房、柴油发电机、风冷&液冷等）。推荐标的：新意网集团、英维克、宝信软件、润泽科技等；受益标的：科泰电源、金盘科技等。二、IT 侧（国产算力芯片、服务器及电源）。推荐标的：紫光股份、中兴通讯；受益标的：寒武纪、海光信息、浪潮信息、华勤技术、欧陆通等。三、网络侧（交换机及芯片、光通信、AEC 铜连接、CDN 等）。推荐标的：紫光股份、中兴通讯、盛科通信、中际旭创、新易盛等；受益标的：锐捷网络等、博创科技、瑞可达、华丰科技、网宿科技等。四、云计算（公有云、私有云、算力租赁）。受益标的：中国移动、中国电信、中国联通、云赛智联、润建股份、宏景科技、海南华铁、大名城等。五、AI 应用：受益标的：广和通、移远通信、美格智能等。六、卫星互联网：受益标的：海格通信、铖昌科技、臻镭科技、盛路通信等。七、6G：推荐标的：中兴通讯；受益标的：硕贝德、大富科技、盛路通信、武汉凡谷、通宇通讯、世嘉科技、金信诺、信维通信、飞荣达等。

风险提示：5G 建设不及预期、AI 发展不及预期、中美贸易摩擦

【非银金融】关注陆家嘴金融论坛表态，港交所受益于金融开放——行业周报-20250615

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 卢崑（分析师）证书编号：S0790524040002

周观点：关注陆家嘴金融论坛表态，港交所受益于金融开放

中东局势突变扰动全球资本市场，5 月社融数据显示信贷需求仍偏弱，关注下周 6 月 18 日至 6 月 19 日陆家嘴金融论坛中监管部门表态和政策动态。此前，上海市委金融办常务副主任周小全表示，论坛期间中央金融管理部门将发布若干重大金融政策。6 月 13 日香港证监会行政总裁梁凤仪表示，香港证监会将继续与港交所合作，进一步吸引多元化的公司来港上市，提升国际竞争力，在深化内联外通方面，梁凤仪表示，香港证监会将积极推进互联互通的扩容和优化，例如把人民币柜台纳入港股通等。非银金融板块有望持续受益于公募基金基准回补，港交所有望持续受益于资产端和资金端扩容，继续看好盈利稳健增长且高股息率的江苏金租。

券商：交易量连续两周环比回升，兴业证券发布澄清公告

（1）本周日均股基成交额 1.59 万亿，环比+11.4%，连续两周环比改善。（2）中信证券和国泰海通两家券商均获批 150 亿科创债发行，专项用于支持科技创新领域投融资。兴业证券 6 月 11 日晚发布澄清公告，近日公司关注到有市场传闻称公司将与华福证券进行合并，截至公告披露日，公司未得到任何来自政府部门、监管机构或公司股东有关上述传闻的书面或口头的信息，控股股东不存在筹划上述传闻所称事项或其他涉及公司的应披露而未

披露的重大事项。6月11日兴业证券官微发布，公司召开集团干部大会，经省委研究决定，苏军良同志任兴业证券党委书记，杨华辉同志因任职年龄原因不再担任兴业证券党委书记。（3）券商板块估值和机构持仓位于低位，宏观层面稳股市举措延续，叠加业绩持续同比增长，继续看好券商板块机会。三条选股主线：业绩弹性突出的零售优势券商、金融科技标的，同时看好受益于港股市场 IPO 扩容和活跃度提升的香港交易所。

保险：允许部分非上市险企暂缓执行新会计准则

（1）6月12日财政部与金融监管总局联合发布《关于进一步贯彻落实新保险合同会计准则的通知》，允许部分确有困难的险企暂缓执行新准则（仅适用于非上市险企，原定于2026年1月1日起执行），同时明确非上市企业在保险合同分组和确认、计量、列报以及衔接规定等方面可选择采用的简化处理规定，降低准则切换的难度和成本。（2）保险行业公募基金配置比例较沪深300指数明显欠配，且PB和ROE匹配较好，受益于公募基金基准回补。基本面展望看，下半年新单基数抬升，全年NBV增速较2024年有所回落，经营质态有望持续提升，个险报行合一和分红险占比提升利于降低负债端成本；国内稳增长稳股市举措延续，看好低估值寿险标的。

推荐及受益标的组合

推荐标的组合：江苏金租，香港交易所，中国财险；指南针，东方证券，东方财富，财通证券；中国人寿，中国太保。

受益标的组合：国信证券，九方智投控股，中国银河，招商证券，同花顺，新华保险。

风险提示：资本市场波动对投资收益带来波动风险；保险负债端不及预期。

【计算机】重视 AI 应用和稳定币投资机会——行业周报-20250615

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 李海强（分析师）证书编号：S0790524070003

市场回顾：

本周（2025.6.9-2025.6.13），沪深300指数下跌0.25%，计算机指数下跌2.52%。

周观点：重视 AI 应用和稳定币投资机会

豆包大模型 1.6 和视频生成模型发布，看好 AI 应用和算力投资机会

6月11日火山引擎 Force 原动力大会上，豆包大模型升级为 1.6 版，豆包视频生成模型 Seedance1.0pro 等模型也正式发布。豆包大模型 1.6 系列均支持深度思考、多模态理解、256k 长上下文、图形界面操作等能力，能够更好地支持复杂 Agent 的构建，豆包 1.6-thinking 模型在多个权威测评集达到全球第一梯队水平。Seedance1.0pro 首次在评测榜单 ArtificialAnalysis 的文生视频、图生视频两项任务上均排名首位，超越 Veo3、可灵 2.0 等多模态模型，且其每千 tokens 仅 0.015 元，每生成一条 5 秒的 1080P 视频只需 3.67 元，被火山引擎称为“业界最低”。截至 2025 年 5 月底，豆包大模型日均 tokens 使用量超过 16.4 万亿较 2024 年 5 月刚发布时增长超过 137 倍。大模型推理和多模态能力快速跃进为 AI 应用生态繁荣奠定坚实技术底座，tokens 使用量快速增长彰显 AI 推理算力需求高景气。

蚂蚁等巨头积极布局，看好稳定币星辰大海

6月12日，蚂蚁集团旗下两大板块均宣布进军稳定币，蚂蚁国际宣布将在中国香港、新加坡、卢森堡三地布局稳定币业务；蚂蚁数科区块链业务总裁边卓群表示蚂蚁数科已启动香港牌照申请程序，目前已跟监管进行过多轮沟通。此前香港特别行政区政府宣布《稳定币条例》将于 2025 年 8 月 1 日正式生效。6月5日，全球“稳定币第一股”Circle 正式上市，获得资本市场高度认可。我们看好政策、资本、产业共振的稳定币投资机遇。

投资建议

AI 应用推荐金山办公、科大讯飞、卓易信息、同花顺、中科创达、合合信息、鼎捷数智、拓尔思、金蝶国际、

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

焦点科技、博彦科技、税友股份、上海钢联、致远互联、普元信息等，受益标的包括美图公司、汉邦高科、海天瑞声、石基信息、汉得信息、赛意信息、泛微网络、用友网络、每日互动、高伟达、汉王科技、汉仪股份、三六零、万兴科技、润达医疗、彩讯股份、福昕软件等。

算力领域，推荐中科曙光、淳中科技、海光信息、浪潮信息等，受益标的包括寒武纪、紫光股份、工业富联、景嘉微、远东股份等；华为昇腾生态，推荐神州数码、软通动力等，受益标的包括拓维信息、广电运通、烽火通信等。

稳定币推荐朗新集团，受益标的包括四方精创、金桥信息、京北方、新国都、新大陆、拉卡拉、雄帝科技、优博讯、天阳科技、信安世纪、众安在线、连连数字、协鑫能科、金证股份等。

风险提示：产业落地不及预期；市场竞争加剧风险；公司研发不及预期风险等。

【建材】城市更新政策落实到位，关注建材投资机会——行业周报-20250615

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

城市更新政策落实到位，关注建材投资机会

6月13日，多省落实城市更新政策，四川省2025年全省启动约600个城市更新重点片区，实施约3800个城市更新项目，河南省2025年全省开工改造城镇老旧小区1459个，新建、改造雨水管网1200公里，新增污水处理能力30万吨/日。此外，广西壮族自治区人民政府办公厅印发《广西提振消费专项行动实施方案》，持续开展“好房子·悦生活”住房促消费活动，用好专项债券、保障性住房再贷款等政策工具，2025年力争收购存量商品房2.5万套，政策的落实到位将为消费建材板块带来确定性营收增长。消费建材板块推荐：三棵树（渠道下沉，零售扩张）、东方雨虹（防水龙头，经营结构优化）、伟星新材（经营优质，零售业务占比高）、坚朗五金；受益标的：北新建材（石膏板龙头，多元化扩张涂料、防水板块业务）等。国家发展改革委等部门印发《水泥行业节能降碳专项行动计划》要求到2025年底，水泥熟料产能控制在18亿吨左右，能效标杆水平以上产能占比达到30%，能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰，水泥熟料单位产品综合能耗比2020年降低3.7%，预计会加快节能降碳与能用设备的迭代更新。水泥板块受益标的：海螺水泥、华新水泥、上峰水泥等。“对等关税”有望利好在海外有生产基地的玻纤龙头择时提价，进而巩固玻纤盈利优势。LowDk电子布相关产业链关注度升温，产品主要应用于5G通信、人工智能（AI）、IC封装、智能手机、高速数据中心、航空航天等领域。玻纤板块推荐：中国巨石；受益标的：中材科技、长海股份、国际复材等。“一致性评价+集采”政策促进中硼硅药用渗透率加速提升，药用玻璃板块推荐：力诺药包、山东药玻。

本周（2025年6月9日至6月13日）建筑材料指数下跌2.77%，沪深300指数下跌0.25%，建筑材料指数跑输沪深300指数2.51pct。近三个月来，沪深300指数下跌3.58%，建筑材料指数下跌7.35%，建材板块跑输沪深300指数3.76pct。近一年来，沪深300指数上涨9.11%，建筑材料指数上涨1.22%，建材板块跑输沪深300指数7.89pct。

板块数据跟踪

水泥：截至6月13日，全国P.O42.5散装水泥平均价为304.74元/吨，环比上涨0.78%；水泥-煤炭价差为220.24元/吨，环比上涨1.39%；全国熟料库容比62.24%，环比上升0.43pct。

玻璃：截至6月13日，全国浮法玻璃现货均价为1218.00元/吨，环比下跌46.00元/吨，跌幅为3.64%；光伏玻璃均价为127.30元/重量箱，环比下跌0.43元/重量箱，跌幅为0.34%。浮法玻璃-纯碱-石油焦价差为14.29元/重量箱，环比下跌6.50%；浮法玻璃-纯碱-重油价差为9.06元/重量箱，环比下跌10.85%；浮法玻璃-纯碱-天然气价差为9.67元/重量箱，环比下跌12.07%；光伏玻璃-纯碱-天然气价差为73.77元/重量箱，环比下跌0.20%。

玻璃纤维：无碱2400tex直接纱报3400-4100元/吨（个别厂报价较高），无碱2400texSMC纱报4400-5000元/

吨，无碱 2400tex 喷射纱报 5400-6600 元/吨，无碱 2400tex 毡用合股纱报 4400-5400 元/吨，无碱 2400tex 板材纱报 4600-5400 元/吨，无碱 2000tex 热塑直接纱（普通级）报 4100-4500 元/吨。

消费建材：截至 2025 年 6 月 13 日，原油价格为 75.29 美元/桶，周环比上涨 9.24%，较 2025 年年初下跌 1.88%，同比下跌 7.64%；沥青价格为 4290 元/吨，周环比持平，较 2025 年年初下跌 2.28%，同比下跌 5.09%；丙烯酸价格为 6750 元/吨，周环比持平，较 2025 年年初下跌 13.46%，同比上涨 0.75%；钛白粉价格为 14740 元/吨，周环比持平，较 2025 年年初上涨 3.08%，同比下跌 9.57%。

风险提示：经济增速下行风险；原材料价格上涨风险；房地产销售回暖进展不及预期风险；国内保交楼进展不及预期；房企流动性风险蔓延压力；基建落地进展不及预期风险。

【医药】管线布局迈入收获期，2025 开启国产流感新药元年——行业深度报告-20250615

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 巢舒然（联系人）证书编号：S0790123110015

流感病毒为高致病性病原，新作用机制药物研发势在必行

流感为常见的呼吸道传染病，传染速度快、发病率高、传播范围广、且呈现一定的季节性。虽然流感在世界各地已被纳入传染性疾病预防管理，但全球每年仍有高达约 10 亿人罹患流感，其中 300-500 万例为重症病例，29-65 万例死于流感相关呼吸道疾病。《EconomicburdenofseasonalinfluenzainmainlandChinafrom2011to2019》（Chen 等）指出，2011-2019 年中国每年流感发病人数约 8400-14400 万人，该数据与 WHO 估算的人群中每年有 5%-10% 的人罹患流感数据基本吻合，同时由于我国存在疫苗接种率低等问题，因此儿童和老年人发病率均呈现较高水平。

流感病毒属正黏病毒科，为有包膜病毒。根据病毒内部的核蛋白（NP）和基质蛋白（MP）抗原性的不同分为 A（甲）、B（乙）、C（丙）、D（丁）4 型。目前已知 A 型流感病毒表面的血凝素蛋白（HA）有 18 种亚型（H1-H18），神经氨酸酶蛋白（NA）有 11 种亚型（N1-N11）。当下引起流感季节性流行的病毒多是 A 型中的 H1N1、H3N2 亚型及 B 型病毒的 Victoria 和 Yamagata 系。

流感病毒药物不停迭代，RNA 聚合酶抑制剂已成主流研发靶点

抗流感病毒药物在近五六十年间不断地更新迭代，从最初的离子通道 M2 阻滞剂，到最新的 RNA 聚合酶抑制剂。截至 2025 年 5 月，中国已获批上市治疗流感病毒性感染的新药主要有 10 款，其中专门作用于流感病毒性感染的药物有 8 款；美国已获批上市治疗流感病毒性感染的新药主要有 7 款，其中专门作用于流感病毒性感染的药物有 6 款，多为神经氨酸酶抑制剂。从新药最新获批以及研发趋势来看，RNA 聚合酶抑制剂是小分子抗病毒药物研发的主流靶点，同时海内外 License-in 和 BD 交易合作同步加强布局。

奥司他韦中国上市超十年，2025 即将开启国产新药元年

2023 年国内流感药终端市场的销售规模超百亿元，其中奥司他韦仍为第一大用药，占据超 80% 的市场份额；玛巴洛沙韦的销售额在 2022-2023 年由 0.7 亿元增至 6.3 亿元，实现快速增长。目前国内上市的核心 NAIs 和 RNA 聚合酶抑制剂代表流感用药，磷酸奥司他韦胶囊、法维拉韦片和玛巴洛沙韦片已经纳入医保常规目录，其单疗程治疗费用已经基本稳定在 200 元内。此外，青峰药业的玛舒拉沙韦片、众生药业的昂拉地韦片已经分别于 2025 年 3 月和 5 月上市；还有 4 款新药已申请上市，分别是玛巴洛沙韦、玛帕西沙韦、玛巴诺沙韦和磷酸奥司他韦口崩片，前三款均为 RNA 聚合酶抑制剂。

投资建议与受益标的

伴随国内流感新药上市进度的加速，以及可比肩已上市大单品如奥司他韦和玛巴洛沙韦的疗效，未来有望实现销售的快速增长，赋能公司业绩提升。推荐标的：济川药业、健康元。受益标的：众生药业、先声药业等。

风险提示：政策风险、市场竞争加剧风险、销售进度不及预期风险等。

【化工】安全事故频出，化工拐点或渐行渐近——化工行业周报-20250615

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（分析师）证书编号：S0790522080003 | 宋梓荣（联系人）证书编号：S0790123070025

本周行业观点一：安全事故频出，化工拐点或渐行渐近

国际冲突愈演愈烈，油价大幅上涨。根据京报网报道，当地时间6月13日凌晨，以色列国防部长卡茨称，以色列对伊朗发动先发制人打击，目前双方冲突仍在升级。根据Wind数据，截至6月13日，布伦特原油和布伦特原油分别为74.23、72.98美元/桶，较6月6日分别上涨7.76、8.40美元/桶。国际冲突加剧，致原油价格大幅上涨，但国内煤炭、CCPI化工品价格指数仍处于历史低位，均处于周期底部，我们预计主要化工品价格有望受益于原油价格上涨。同时国内化工企业频繁安全事故：5月27日，山东高密化工厂发生安全事故；6月9日，江西扬帆新材料有限公司的109车间发生一起火灾事故；6月8日，河南一己二酸企业空分装置低压氮气球罐下部突然撕裂。化工品景气下行已持续较长时间，或是导致国内安全事故频发的主要原因。根据Wind数据，截至6月13日，CCPI为4055点，较2021年10月20日历史高点下跌已持续了1332天。我们认为，随着化工品景气度下行，企业对于安全、维保等费用或趋于减少，或是导致事故频发的主要原因。同时我们在5月5日发布的《化工行业2024年报及2025年一季报点评：2024年化工板块增收减利，2025年Q1龙头公司业绩率先增长》中指出，2024年基础化工板块的资本性开支同比下滑了-15.9%，意味着企业产能扩张的意愿大幅下降。我们坚定认为，化工拐点或渐行渐近。

本周行业观点二：2025年中国钾肥大合同价敲定346美元/吨

根据隆众资讯，6月12日，中国钾肥进口谈判小组（中化、中农、中海化学）与食安供应链有限公司（迪拜）就2025年钾肥年度进口合同价格达成一致，合同价格为346美元/吨CFR，较2024年上涨73美元/吨，或提振钾肥行业景气度。

本周行业新闻：巴斯夫在法国启动新的世界级己二胺工厂

根据化工在线报道，6月12日，巴斯夫宣布其位于法国查兰佩的新世界级己二胺（HMD）工厂已成功启动，此举将巴斯夫的HMD年产能提高到26万吨。

推荐及受益标的

推荐标的：【化工龙头白马】万华化学、华鲁恒升、恒力石化、荣盛石化、赛轮轮胎、扬农化工、新和成、龙佰集团、盐湖股份等；【氟化工】金石资源、巨化股份、三美股份、昊华科技等；【铬盐】振华股份；【化纤行业】新凤鸣、桐昆股份、华峰化学等；【农化&磷化工】兴发集团、利民股份、云图控股、亚钾国际、和邦生物等；【硅】合盛硅业、硅宝科技；【纯碱&氯碱】博源化工、三友化工等；【其他】黑猫股份、苏博特、江苏索普等。【新材料】OLED：瑞联新材、莱特光电、奥来德、万润股份、濮阳惠成；胶膜：洁美科技、东材科技、长阳科技；其他：阿科力、松井股份、利安隆、安利股份等。受益标的：【化工龙头白马】卫星化学等；【化纤行业】聚合顺、恒逸石化等；【氟化工】东岳集团等；【农化&磷化工】云天化、川恒股份、苏利股份、湖北宜化等；【硅】新安股份；【新材料】国瓷材料、圣泉集团、蓝晓科技等。【其他】卓越新能、万凯新材、华谊集团等。

风险提示：油价大幅波动；下游需求疲软；宏观经济下行；其他风险详见倒数第二页标注1。

【电力设备与新能源】固态电池行业周报（第一期）：上汽、长安明确全固态上车节点，设备、材料厂商订单加速——行业周报-20250615

殷晟路（分析师）证书编号：S0790522080001

上汽、长安明确固态电池上车、量产节奏，电池厂商加速全固态技术布局

2025年试验、2027年上车时点：6月12日，上汽集团亮相香港车展，表示固态电池将在2027年装车。6月

12日，长安汽车宣布，将在2025年底实现全固态电池功能样车首发，2027年推进全固态电池逐步量产。电池厂商加速推进：6月13日，珠海冠宇表示，在全固态电池领域，具备全惰性气体保护环境的全固态锂电池实验线已正式建成。6月11日，太蓝新能源与南都电源宣布，将在储能领域深度融合太蓝 Safe+解决方案与南都电源储能系统技术。6月9日，赣锋锂业表示，已形成电池全链路布局，首款500Wh/kg级10Ah产品实现小批量量产。我们认为当前固态电池正逐步从实验室阶段到量产验证阶段发展，预计2025年底小批量装车试验，2026-2027年普遍装车试验，此外，低空、机器人、AI等新兴应用场景打开固态电池市场空间，产业化落地有望提速。建议关注固态电池板块后续的行情表现，推荐标的宁德时代，受益标的：（1）设备：纳科诺尔、宏工科技、先导智能等；（2）电池：国轩高科、珠海冠宇、普利特、冠盛股份、鹏辉能源等；（3）正极及电解质：厦钨新能、容百科技、海辰药业等；（4）导电剂：天奈科技；（5）电解质复合膜：长阳科技、星源材质、恩捷股份等；（6）负极：璞泰来、上海洗霸等；（7）铝塑膜：紫江企业。

本周板块行情：指数上涨+1.8%，设备、正极及电解质环节表现出色

6月9日-6月13日固态电池指数+1.8%，2025年累计+7.4%，相对沪深300指数+9.2%。我们统计范围内的固态电池相关标的本周平均+3.8%。设备、正极及电解质环节领涨，分别+9.1%、+7.5%，电解质复合膜环节下跌3.2%。涨幅前五标的分别为宏工科技（+30.9%）、海辰药业（+21.9%）、科恒股份（+20.9%）、纳科诺尔（+12.0%）、德新科技（+11.0%）；跌幅前五标的分别为恩捷股份（-5.4%）、亿纬锂能（-5.3%）、贝特瑞（-3.9%）、长阳科技（-3.7%）、翔丰华（-3.5%）。

2025高工固态电池技术与应用峰会举办，预计2028年后固态装车突破1GWh

6月10日，2025高工固态电池技术与应用峰会在苏州举办，会上张小飞博士判断，预计固态电池到2028年后有望突破1GWh。预计到2030年，高镍+硅基材料需求超5万吨，电解质+导电剂超5000吨，对设备市场的带动超百亿级。

宁德时代研究成果发表于国际顶刊，累计授权/申请中的专利累计超4.3万项

6月6日，宁德官微发布，宁德时代21C创新实验室欧阳楚英、王瀚森团队独立完成的锂金属电池研究成果发表于国际顶级期刊《自然·纳米技术》。2024年，宁德时代研发投入达186亿元，全球范围内已获授权及申请中的专利累计超43,000项，专利申请增量连续5年行业第一。同时，打造了材料设计自动化平台，集成超过20款专用仿真软件和30个自研核心算法，推动研发效率跨越式提升。

风险提示：技术研发不及预期，产业落地进展不及预期，下游需求不及预期。

【煤炭开采】油煤比大幅走扩，煤价拐点渐近重视煤炭配置——行业周报-20250615

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

本周要闻回顾：油煤比大幅走扩，煤价拐点渐近重视煤炭配置

（1）动力煤方面：从价格端来看，截至6月13日，秦港Q5500动力煤平仓价为609元/吨，环比持平，CCTD动力煤现货价（Q5500）为618元/吨，环比持平。从供给端来看，国内生产方面，截至6月8日，晋陕蒙三省442家煤矿开工率80.7%，环比下跌0.6个百分点，其中山西省煤矿开工率69.8%，环比下跌0.3个百分点，内蒙古煤矿开工率87.4%，环比下跌0.9个百分点，陕西省煤矿开工率89.4%，环比下跌0.7个百分点，受6月安全生产月和黄河流域生态治理影响，叠加当前部分矿井接近亏损，后续煤矿开工率或有小幅收缩；进口方面，截至6月13日，进口印尼3800大卡华南到岸价为390元/吨，较同品种内贸煤价格优势为14元/吨，进口澳洲5500大卡华南到岸价为634元/吨，较同品种内贸煤价格优势为15元/吨，据海关总署公布数据，2025年5月中国进口煤炭3604万吨，较去年同期的4381.6万吨减少777.6万吨，下降17.7%，较4月份的3782.5万吨减少178.5万吨，下降4.7%，近期国际动力煤价格下跌导致进口煤再具价格优势，但考虑到当前进口煤优势并不明显，叠加电厂库存充足，因此对进口煤的采购意愿仍难有提升，进口量仍有继续下降的可能。从库存端来看，本周港口库存继续下跌，截至6月13日，环渤海港库存2868.8万吨，环比下降63.1万吨，降幅2.15%，当前北港库存仍处于同期相对高位水平，

需密切关注后续迎峰度夏日耗水平及补库需求。从需求端来看，电煤方面，截至6月12日，沿海八省电厂日耗合计171.5万吨，环比下跌0.3万吨，跌幅0.17%，沿海八省电厂库存合计3427.9万吨，环比上涨38.5万吨，涨幅1.14%，沿海八省电厂库存可用天数20天，环比上涨0.3天，涨幅1.52%，近期下游降雨天气较多，水电发力明显，火电厂日耗提升有限、库存仍保持良好，终端采购意愿偏低，后续需关注终端采购需求。非电煤方面，截至6月12日，国内甲醇开工率82.2%，环比下跌1.2pct，国内尿素开工率87.8%，环比下跌1.63pct，国内水泥开工率39.81%，环比下跌3.56pct，受中东局势影响，本周油价大涨，截至6月13日，布油现货价为75.29美元/桶，以煤制烯烃为例，75美元/桶布油生产烯烃成本对应煤头成本为888.5元/吨，而秦港动力煤价格仅609元/吨，油煤比大幅走扩，低成本下煤化工路线开工率有望维持偏强运行。(2)炼焦煤方面：从价格端来看，截至6月13日，京唐港主焦煤报价1230元/吨，环比下跌40元/吨，跌幅3.15%。从供给端来看，未来蒙古国新政府上台后对于焦煤出口政策或仍存潜在变动；据我的钢铁煤焦资讯梳理，目前国内产地焦煤矿精煤完全成本大致在500-1300元/吨之间，国内焦煤售价700-1300元/吨，其中配焦煤价格已接近生产成本，优质焦煤还有部分利润，伴随焦煤价格下跌，部分煤矿或因亏损而停产，焦煤价格或加速向底部趋近。从需求端来看，截至6月13日，国内主要钢厂日均铁水产量241.5万吨，周环比下跌0.2万吨，跌幅0.08%，国内主要钢厂盈利率58.43%，周环比-0.42pct，当前铁水产量及钢厂盈利率皆维持在高位水平，焦煤需求仍有支撑，叠加近期中美关税谈判取得阶段性进展，未来需求预期亦有回暖。

投资逻辑：煤炭黄金时代2.0，煤炭核心价值资产有望再起

煤炭股稳健红利投资逻辑：当前国内经济运行偏弱，海外面临特朗普上台之后关税政策打压，美国处于降息周期且国内利率也进入下行通道，煤炭稳健红利仍可配置，此外保险资金已在24年11月底完成考核，当前已开始新的布局期，煤炭等红利板块且国资背景风险小，或成为险资布局的首选方向。**煤炭股周期弹性投资逻辑：**3月两会召开之后，无论动力煤还是炼焦煤价格均处于低位，随着供需基本面的持续改善，两类煤种有望企稳反弹，其中动力煤存在区间内弹性而炼焦煤是完全弹性；当前宏观政策已表现力度很大，市场更期待政策落地后反映在需求上的真实效果，2025年“两会”之后，政策方案落实以及开春施工季的来临，煤炭的需求和价格均有望体现出向上趋势，煤炭股周期属性将显现。煤炭板块有望迎来重新布局的起点：一是宏观政策利多和资本市场支持力度。2024年9月24日以来，高层持续出台稳增长政策，降准降息，且加大房地产的支持政策，力度和密集程度高于以往，且强化对资本市场的重视和政策支持；二是高分红且多分红已成趋势。2024年以来多家上市煤企公告中期分红方案（兖矿能源/陕西煤业/电投能源/冀中能源/上海能源/中煤能源/辽宁能源），凸显2024年市值管理改革对央企国企分红政策的促进作用；煤炭板块作为国资重地，积极响应政策号召，且有从央企向地方国企推开之势，未来分红比例及频次均有望持续提升，煤炭板块高分红高股息投资价值更加凸显。三是产业资本入局预示行情底部来临。2024年下半年来，广汇能源、兖矿能源、平煤股份、淮北矿业等相继披露股东增持和上市公司回购方案，或预示产业资本认可当前为板块价值底部，且增持成本显著低于一级市场购买或二级资产注入，复盘历史股东增持后市场表现，后续股价上行概率或明显提高。四主线精选煤炭个股将受益：主线一，红利逻辑：【中国神华、陕西煤业、中煤能源（分红潜力）】；主线二，周期逻辑：【兖矿能源、晋控煤业、山煤国际、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：【广汇能源、新集能源】。

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。

【电子】存储行业跟踪报告——AI需求持续高景气，存储涨价仍在进行时——行业点评报告-20250613

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

核心观点：价格周期+AI产业趋势+关税多重共振，存储芯片价格有望持续上涨

据DRAMeXchange1数据，5/6月份DRAM和NAND价格维持涨势。供给端看，2025年以来各大存储厂商均发布减产计划，需求端看，海外云厂商资本开支维持较高水平，国内云厂商资本开支持续加码，持续饱满的算力需求将拉动存储市场持续扩容。此外，关税等外部环境亦对存储芯片价格产生了一定影响，综上所述我们认为在存

储步入价格上行周期+AI 产业趋势持续深化+关税的多重影响下，存储芯片价格有望持续上涨。

原厂减产叠加关税推动存储芯片价格持续上涨

DRAM 和 NAND 闪存芯片的平均市场价格均呈现上涨趋势。DRAM 方面，5 月 8GBDDR4 内存颗粒的价格现已升至 2.10 美元，相比 4 月份的 1.65 美元上涨约 27%，6 月份 DDR4 维持涨势，据半导体纵横公众号数据，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，从现货市场看，近期 DDR416Gb 已涨价至 6 美元，超过 DDR5 同规格的 5.8 美元市场行情。同时韩国内存公司三星和 SK 海力士已明确通知客户停止 DDR4 的生产，据 TrendForce 数据，受 DRAM 主要供应商将逐渐收敛 server 和 PCDDR4 产出，加上美国关税导致买方提前备货等因素，第二季 server 与 PCDDR4 价格上涨，预期涨幅将分别季增 18%~23%和 13%~18%。NAND 方面，5 月用于记忆卡和 USB 的 128GBNAND 平均价格达 2.92 美元，较 4 月上涨 4.84%。我们认为原厂减产叠加关税将推动存储价格持续上涨。

存力在 AI 产业链中至关重要，AI 产业浪潮推动存储芯片需求提升

存储模组方面，存储模组是数据中心及服务器的关键组成部分，全球视角上看，海外云厂商资本开支维持较高水平，饱满的服务器需求有望推动存储模组市场持续扩容，从中国市场看来，国内云厂商资本开支持续加码，国内算力芯片出货量持续提升，国产存储模组有望迎来市场规模提升及国产化率提升的双击；GDDR 方面，HBM 采用 TSV 技术堆叠 DRAMdie 以大幅提升 I/O 数，再配合 2.5D 先进封装制程，在维持较低内存频率的同时达到更显著的总通道宽度提升，目前已广泛应用于各类算力芯片中；利基存储方面，随边缘端算力发展，NPU+3DRAM 或成为产业趋势，此外 AI 端侧亦将拉动 NorFlash 等利基存储需求，以豆包 OlaFriendAI 耳机为例，单只耳机内部配备两颗 128MbNORFlash，普通 TWS 耳机存储容量通常为 64Mb 到 128Mb。

受益标的

(1) 存储模组厂商：德明利、江波龙、佰维存储、香农芯创；(2) 先进存储厂商：兆易创新、恒烁股份等；(3) 边缘侧 Nand/Norflash 厂商：兆易创新、北京君正、普冉股份、东芯股份、恒烁股份、聚辰股份等。

风险提示：AI 行业发展不及预期、下游需求不及预期。

【化工】海外 SAF 需求回暖，UCO-HVO/SAF 价格同步上涨——行业点评报告-20250613

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 宋梓荣（联系人）证书编号：S0790123070025 | 李思佳（联系人）证书编号：S0790123070026

海外 HVO/SAF 价格上涨，我国 UCO 价格跟涨

HVO/SAF 方面，据隆众资讯数据，截至 2025 年 6 月 11 日，欧洲四类加氢 HVOFOB、SAFFOB 价格分别为 2,002、1,949 美元/吨，分别较 2025 年 2 季度以来的最低点+13.97%、+11.60%。据 argus5 月 29 日报道，主要是夏季飞行季前欧洲季节性需求强劲，带动 SAF 需求增长，其中高品质的 HVO 价格涨幅更大。原料 UCO 方面，据隆众资讯数据，截至 6 月 12 日，我国华东地区地沟油、泔水油价格分别为 6,250、6,650 元/吨，分别较 2025 年 2 季度以来的最低点+3.31%、+2.31%。受海外 HVO/SAF 需求上涨推动，近期我国港口对原料 UCO 询价活跃，原料 UCO 价格上涨。我们认为未来随着欧盟落实 2025 年 2%的 SAF 掺混政策，SAF 需求增长，叠加目前欧洲 HVO 价格高于 SAF，SAF 价格后续仍有涨价空间。SAF 需求增加有望推动 UCO 价格上涨，进而实现 UCO-HVO/SAF 全产业链景气上行。

SAF：欧盟逐步落实 2%的 SAF 掺混政策，中国 SAF 产品成本优势凸显

欧盟为实现 2%的 SAF 掺混政策，已陆续推出相关措施。据 advancedbiofuelsusa、路透社等报道，欧盟部分航空公司已经开始征收 6-20 欧元的“环境附加费”或者 SAF 附加费，用于传导掺混 SAF 带来的成本增加；6 月 11 日，欧盟已提出补贴航空公司购买超过 2 亿升可持续航空燃料（约 16 万吨）。但上述措施仍不足以弥补欧洲使用 SAF 带来的成本增加，主要是欧洲对于使用 SAF 的合规成本较高。据 IATA 报道，预计 2025 年欧洲将购买 100

万吨 SAF，预计成本约 12 亿美元，但生产商或供应商为避免被欧盟征收对于 SAF 的不达标销售的罚款，其向航空公司预计额外收取共计约 17 亿美元的合规费用，使得欧洲航空公司采购的 SAF 成本翻倍。在此基础上，由于我国具有价格较低、且供应量较多的 UCO 原料优势，我国 SAF 生产成本较低，有望有效弥补欧盟 SAF 供应不足的问题，且有望凭借成本优势获得欧盟较大市场份额。SAF 受益标的：嘉澳环保、海新能科、卓越新能、鹏鹞环保等。

UCO：未来 SAF 需求或稳步增长，或将推动其对 UCO 需求增长

欧盟终端需求回暖推动 SAF 工厂持续积极采购原料，带动国内不同规格的餐厨废油 UCO 均出现上涨。国内 UCO（加氢）交易最为活跃，尤其是高品质 UCO 需求较高，海内外加氢植物油 HVO 及 SAF 工厂的采购水平中枢不断上移，普级 UCO 的价格也受到影响上涨。实际上，2025 年以来我国 UCO 需求呈增长趋势，一方面我国 UCO 具有较强碳减排属性，随着其下游 SAF、生物柴油需求增加，而其自身新增产能受限，景气度率先增长。另一方面，由于印尼为发展其国内生物柴油产业，印尼于 2025 年 1 月限制 UCO 出口，因而尽管有地缘贸易冲突影响，我国 UCO 在国际上的需求持续增加。据隆众资讯数据，2025 年 1-4 月出口 UCO80.72 万吨，同比+5.65%。因此未来 SAF 需求持续增长的情况下，原料 UCO 景气有望率先上行。UCO 受益标的：山高环能、朗坤环境等

风险提示：政策推进不及预期、原材料价格大幅上涨、技术进步不及预期等。

【医药：悦康药业(688658.SH)】小核酸和 mRNA 管线布局丰富，创新转型扬帆起航——公司信息更新报告-20250615

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 巢舒然（联系人）证书编号：S0790123110015

全面布局多个技术平台和全链条研发体系，创新引领长期发展

截至 2024 年底，公司组建了 500 余人的国际化研发团队，并已建成以核酸药物、细胞与基因治疗药物、多肽药物、高端中药、全流程 AI 药物研发等为核心的十一大技术平台，建立从临床前研究、临床研究、注册申报到商业化的全链条研发体系。考虑到转型期短期业绩承压，下调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 0.51/2.06/5.61 亿元（原预计 4.08/5.48 亿元），EPS 为 0.11/0.46/1.25 元，当前股价对应 PE 为 151.4/37.7/13.8 倍，我们看好公司管线创新布局带来的长期发展潜力，维持“买入”评级。

YKYY015 为国内 PCSK9siRNA 临床阶段药物中唯一获批美国 IND 的管线

公司全面布局高血脂、高血压、慢性乙肝、肥胖等 siRNA 管线，重点项目 YKYY015 注射液是公司自主开发的靶向 PCSK9 基因的 siRNA 药物，用于治疗以 LDLC 升高为特征的原发性（家族性和非家族性）高胆固醇血症或混合型血脂血症的患者。该项目分别于 2024 年 7 月和 2024 年 10 月在美国、中国获批开展临床试验，国内 I 期临床试验正在进行中。此外，YKYY015 具有全新序列，并采用公司自主研发的 siRNA 序列全新修饰模板和具有完全自主知识产权的 GalNAc 递送系统，公司享有全球独占权益。

专注高壁垒核心专利技术，提升 mRNA 管线前瞻性与竞争力

原辅料方面，可电离阳离子脂质辅料 YK-009，先后获得中国、美国、日本等的发明专利授权，同时已经成功应用于公司多款 mRNA 疫苗管线中，其中 RSVmRNA 疫苗 YKYY025 注射液和 VZVmRNA 疫苗 YKYY026 注射液已获 FDA 临床试验批准；全新化学结构的 Cap1 新型帽子结构 YK-CAP-110 作为行业领先的 Cap1 新型帽子结构，与美国 TriLink 公司的 CleanCap 相比，在确保加帽率>95%的基础上，可使 mRNA 原液实现更高转录产量、更低免疫原性，同时具有更优的抗脱帽能力，已于 2024 年 10 月获得中国发明专利授权。

风险提示：政策变化风险，产品销售不及预期，新品研发进度不及预期等。

【机械：雷迪克(300652.SZ)】善展精密股权收购落地，人形机器人业务加速——公司信息更新报告-20250613

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

公司收购誉展精密协议正式落地，机器人业务迎来加速

6月10日，公司正式发布深圳誉展精密收购协议，通过股权转让与增资相结合的方式，以1.04亿元自有资金收购51%的股权，其中1/3价款用于受让原股东持有部分股权，2/3价款用于向誉展精密进行增资。交易完成后，誉展精密成为公司的控股子公司。我们认为本次收购协议的签署标志着公司在机器人业务的进程加速，同时有望依托主业二十余年的精密制造能力、客户资源和产能优势，推动丝杠业务实现产业化落地。随着公司主业迎来业绩拐点，机器人业务开辟第二增长曲线，我们维持预计2025-2027年归母净利润分别为1.56/1.94/2.37亿元，当前股价对应PE为62.4/50.1/41.1倍，维持“买入”评级。

誉展精密具备台系精密制造基因，产品口碑和财务状况良好

誉展精密成立于2012年，专注于滚珠丝杆、精密直线模组滑台、精密对位平台、精密气浮平台、微型电动滑台等自动化产品。公司创始人来自中国台湾，技术团队具备台系成熟丝杠制造经验，在直线传动领域形成深厚的技术积淀，与公司战略发展方向及目标市场高度契合。市场端，誉展精密的客户涵盖华为、苹果、蓝思、比亚迪等行业头部企业，充分验证其产品的优秀质量和良好口碑。业绩方面，2024年营收实现5397万元，毛利率为33.7%，净利率为3.0%，财务质地良好。

公司丝杠业务突破在即，双方协同效应显著

丝杠是人形机器人核心部件中至关重要的环节，具备高壁垒、高价值量和技术收敛的属性，而国内厂商切入高端丝杠市场需要突破设备、工艺和原材料三大壁垒。誉展精密的微型丝杠技术可用于机器人灵巧手等核心部件，公司的轴承主业在部分设备、原材料、生产工艺和客户资源可复用至丝杠业务，加之具备自主配置精密产线能力和规模化量产的条件，为机器人丝杠业务的技术突破与市场拓展奠定坚实基础。此外，本次合作协同效应显著，誉展精密可借助公司的客户资源加速滚珠丝杠等产品在新能源车电驱和线控底盘领域的拓展，双方将实现共赢。

风险提示：人形机器人产业化不及预期、收购进展风险、供应链导入风险。

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