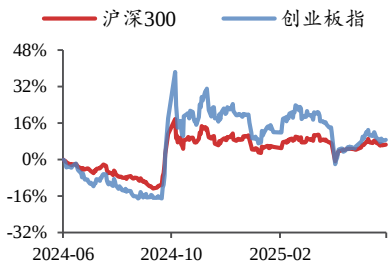


2025 年 06 月 04 日

开源晨会 0604

——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(%)
美容护理	3.863
纺织服饰	2.534
综合	2.022
银行	1.977
农林牧渔	1.803

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
家用电器	-2.096
钢铁	-1.373
煤炭	-0.843
建筑材料	-0.518
环保	-0.398

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】美国关税战出现反复——宏观周报-20250602

【固定收益】经济略为偏弱，转债波动率历史低位——固收专题-20250602

【金融工程】券商金股解析月报（2025 年 6 月）——金融工程定期-20250603

行业公司

【社服】潮牌打造“精神庇护所”疗愈年轻人，关注嗅觉经济、口服美容新风潮——行业周报-20250602

【化工】光引发剂供需格局有望改善，行业底部回暖可期——行业深度报告-20250602

研报摘要

总量研究

【宏观经济】美国关税战出现反复——宏观周报-20250602

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：“十五五”规划要坚持科学、民主、依法决策

过去两周（5月18日-6月2日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

经济增长方面，国家主席习近平对“十五五”规划编制工作作出重要指示，强调要坚持科学决策、民主决策、依法决策，把顶层设计和问计于民统一起来，加强调研论证，广泛凝聚共识，注重目标任务和政策举措的系统性整体性协同性，高质量完成规划编制工作。

基建与产业方面，近两周政策聚焦加快推进科技服务业高质量发展的实施意见发布、加快数智供应链发展专项行动计划、电子信息制造业数字化转型、有序推动绿电直连发展、《人民日报》发文叫停平台企业、新能源“内卷”等。

货币方面，央行行长潘功胜在金融支持实体经济座谈会上表示，实施好适度宽松的货币政策，满足实体经济有效融资需求，保持金融总量合理增长。加力支持科技创新、提振消费、民营小微、稳定外贸等重点领域。

消费方面，省市继续发放各类消费券，云南省发放零售、住宿、餐饮、汽车、电商、成品油、电影等领域消费券，发券规模超过10亿元，为云南近5年来消费券发放资金规模之最。

金融监管方面，政策围绕信托公司股权管理暂行办法修订、印发《支持小微企业融资的若干措施》、金融监管总局拟出台银行保险机构资管产品新规，对银行保险机构资管产品募集、存续、终止各环节进行全面规范，引导行业将信息披露融入业务全过程。

贸易方面，发改委表示将扩大《外商鼓励投资产业目录》；东盟-中国-海合会峰会联合声明提到，促进自由贸易，欢迎中国-东盟自贸区3.0版升级谈判全面完成，期待升级议定书早日签署和生效。对于近期美方对中国违反日内瓦经贸会谈共识的言论，商务部回应称美方在日内瓦经贸会谈后陆续新增出台多项对华歧视性限制措施，包括发布AI芯片出口管制指南、停止对华芯片设计软件(EDA)销售、宣布撤销中国留学生签证等。这些做法严重违背两国元首1月17日通话共识。

海外宏观政策：美国关税战出现反复

过去两周（5月18日-6月1日），海外宏观政策聚焦美俄通话、美对欧关税暂停期延长、美国国际贸易法庭（CIT）驳回特朗普IEEPA关税等。

5月26日，美国总统特朗普表示，欧盟委员会主席冯德莱恩打电话请求延长“暂停期”，同意将针对欧盟的50%关税最后期限延长至7月9日。

5月28日，美国国际贸易法院（CIT）作出裁决，认定特朗普政府依据《国际紧急经济权力法》（IEEPA）实施的全球性及报复性关税属于行政越权，要求10日内撤销相关关税。随后美国政府上诉，5月29日，联邦巡回上诉法院（CAFC）一纸裁决，暂缓执行下级法院（CIT）的禁令，关税仍在生效。

利率政策方面，美联储主席鲍威尔5月30日在白宫与特朗普会面，鲍威尔强调政策路径将完全取决于即将发布的经济信息及其对经济前景的影响。美联储卡什卡利透露，目前美联储内部正在进行一场“辩论”：部分官员呼吁优先考虑通过降息来支持美国经济增长；另一部分官员则认为，关税的中长期影响可能还不明朗，因此货币政策需要更加谨慎。

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。

【固定收益】经济略为偏弱，转债波动率历史低位——固收专题-20250602

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002 | 刘伟（分析师）证书编号：S0790524070008

市场回顾

大类资产方面：上证综指、万得全 A 分别下跌 0.03%、0.02%，全市场日均成交额 1.09 万亿元，受美国国际贸易法院裁定特朗普关税越权和美国联邦巡回上诉法院暂时搁置裁定，市场呈现“先涨后跌”，整体波动幅度较小。

标普 500、纳斯达克分别上涨 1.88%、2.01%，主要与特朗普同意将原定 6 月 1 日对欧盟商品征收 50% 关税的计划推迟至 7 月 9 日有关。

其他方面，伦敦金价格下跌 2.05%，主要与中东局势和欧美关税谈判缓和有关。

转债市场方面：中证转债上涨 0.23%，截至 5 月 30 日，转债价格、转股和纯债溢价率中位数分别为 120 元、30.29%、14.05%。

行业上，环保、医药生物、农林牧渔等表现良好，环保与无人物流车上市有关、医药生物与药监局审批加速有关、农林牧渔与发改委会议号召稳产能稳猪价。

条款上，银轮不赎回，宏昌、正裕、杭银、法兰赎回，天 23、蒙娜、宏微不下修，杭氧下修。

市场动态

(1) 5 月 31 日，统计局公布，5 月份制造业采购经理指数（PMI）为 49.5%，比上月上升 0.5 个百分点，制造业景气水平改善。5 月 PMI 边际改善，但仍低于 50% 水平，主要与新订单指数偏低有关，出口对经济有所拖累。

(2) 5 月 23 日，比亚迪海洋网发布海报官宣一口价，降价幅度为 1.4-4 万元，其中海鸥 5.58 万元起、海豹 055.98 万元起、海豹 067.68 万元起、海豚 7.78 万元起、宋 PLUS 9.98 万元起。受比亚迪降价影响，市场对行业价格战的担忧加剧，进而影响汽车板块的盈利能力，整体上行业或继续处于“以价换量”。

(3) 5 月 28 日，美国国际贸易法院阻止了美国总统特朗普在 4 月 2 日“解放日”宣布的关税政策生效，并裁定特朗普越权，对向美国出口多于进口的国家征收全面关税。5 月 29 日，美国联邦巡回上诉法院批准特朗普政府的请求，暂时搁置美国国际贸易法院此前做出的禁止执行特朗普政府依据《国际紧急经济权力法》对多国加征关税措施的行政令的裁决。美国对等关税问题反复。

(4) 5 月 29 日，英伟达公布 2026 财年第一季度财报，英伟达当季营收 441 亿美元，超过市场一致预期 433 亿美元和 430 亿美元的指引预期，其中数据中心营收 391 亿美元，Blackwell 占比约 70%。一季度净利润为 187.75 亿美元，同比增长 26%。英伟达业绩略超预期，CEO 黄仁勋表示，AI 推理模型正在推动推理需求激增。

(5) 下周关注事件：2025 全球人工智能技术大会等。

转债观点

本周市场重点事件包括：美国国际贸易法院对特朗普关税的裁定和美国联邦巡回上诉法院对裁定的暂时搁置。

当前市场已经进入明显的震荡阶段，市场波动率快速下降，周一到周三涨跌幅均小于 0.2 个百分点，且成交额均缩量至 1 万亿左右，周四、周五受美国国际贸易法院对特朗普关税裁定和美国联邦巡回上诉法院暂时搁置裁定影响，市场先涨后跌，但整体上对关税问题的反应有所钝化。

展望后市，我们认为，“市场波动率的明显缩小”和“微观结构的变化”或是后市的重要关注点。

一方面，宏观上短期或难以出现明显变化。近期央行降准降息和财政发行提速，国内增量政策已经出台，短

期更多是关注政策效果，再次大幅出台增量政策的概率较低。对于实际经济走势，美国对等关税引起的出口下降已经体现在 4-5 月经济数据上，市场预期后续经济“边际走弱、但幅度可控”，整体上这一预期兑现的概率较大，难以出现明显的预期差。

另一方面，微观结构的变化或是重要的关注点。3 月中旬机器人和 AI 等主题指数阶段见顶之后，市场缺乏明显的行业主线，但考虑到政策出台的预期和中美关税谈判的预期，市场风格开始快速轮动，但部分轮动行业缺乏基本面的支撑、更多是资金行为，且当前小盘股相对于大盘股的交易已经明显拥挤。因此，需要重点防范微观结构的变化带来的潜在市场波动风险。

此外，我们关注到，当前中证转债指数的波动率已经处于历史低位，需要关注后续可能出现的波动率放大。

标的上，稳健标的，包括上银、常银、华安、蓝天、温氏等转债；弹性标的，包括中宠转 2、道通、银轮、集智、利民、强联、安集、鼎龙等转债。

风险提示：政策变化超预期；经济变化超预期。

【金融工程】券商金股解析月报（2025 年 6 月）——金融工程定期-20250603

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 高鹏（分析师）证书编号：S0790520090002

6 月份券商金股特征解析

6 月份青岛啤酒、海大集团、亚钾国际、顺丰控股、杭州银行、日联科技、美的集团等金股推荐次数靠前。6 月份券商金股已经陆续发布，我们统计了全市场 41 家券商发布的金股，去重后金股数量合计为 275 只。我们按照相对上月是否新进，将全体金股分为新进金股和重复金股两类。在重复金股中，6 月份推荐次数靠前的金股为：青岛啤酒（5 次）、海大集团（5 次）、亚钾国际（5 次）、顺丰控股（5 次）、中国移动（4 次）等；在新进金股中，6 月份推荐次数靠前的金股为：杭州银行（4 次）、日联科技（3 次）、美的集团（3 次）、巨化股份（3 次）、中国稀土（3 次）等。

6 月份电子、机械设备、医药生物、食品饮料等行业金股数量占比靠前。6 月份金股权重靠前的行业分别为：电子（9.0%）、机械设备（7.6%）、医药生物（7.4%）、食品饮料（6.8%）。相比于上月，本月权重增加最多的行业为：非银金融（+1.7%）、基础化工（+1.5%）、传媒（+1.4%）；权重减少最多的行业为：汽车（-2.5%）、国防军工（-1.5%）、电子（-1.3%）。

6 月份券商金股的市值水平下降，估值水平下降。我们按月统计了金股行业内加权市值分位和估值分位水平。可以发现，6 月份券商金股的市值水平下降，估值水平下降，或表明 6 月份券商金股转向价值风格。

5 月份券商金股绩效回顾

5 月份券商金股组合整体收益率为 0.9%，2025 年以来收益率为 5.9%。全历史区间来看，全部金股组合年化收益率为 11.0%，收益表现显著优于沪深 300 指数和中证 500 指数。其中，新进金股组合收益表现优于重复金股组合。全部金股、新进金股、重复金股组合 5 月份收益率分别为 0.9%、1.3%、0.5%，2025 年以来收益率分别为 5.9%、9.8%、2.8%。

5 月份曼卡龙、朗新集团、潮宏基、益方生物-U、新易盛等金股收益率排名靠前。我们统计了月度收益排名前十的金股明细，其中：曼卡龙、朗新集团、潮宏基、益方生物-U、新易盛等金股月度收益靠前，5 月份收益率分别为 52.6%、38.4%、36.2%、32.6%、28.6%。

开源金工优选金股组合

开源金工优选金股组合 5 月份收益率为-1.1%，2025 年相对中证 500 超额+7.5%。全历史区间内，优选金股组合年化收益率为 19.7%，收益表现优于全部金股组合。优选金股组合 5 月份收益率为-1.1%；2025 年以来收益率为

6.5%，2025 年相对中证 500 超额+7.5%。

6 月份开源金工优选金股组合持仓明细：美的集团、奥瑞金、国泰海通、胜宏科技、中钨高新、特宝生物等个股业绩超预期排名靠前。

风险提示：模型测试基于历史数据，市场未来可能发生变化。

行业公司

【社服】潮牌打造“精神庇护所”疗愈年轻人，关注嗅觉经济、口服美容新风潮——行业周报-20250602

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008 | 李睿娴（分析师）证书编号：S0790525020004 | 程婧雅（联系人）证书编号：S0790123070033

出行旅游：端午假期国内出行稳健增长，陕西旅游递交主板上市招股书

端午假期：端午假期前两日国内全社会跨区域流动量约 4.44 亿人次/同比增长 8.5%分出行方式看，铁路/公路/水路/民航客运量分别同比+0.6%/+8.9%/+6.5%/+1.5%，剔除天气因素干扰，整体实现稳健增长。OTA 平台数据显示，在六一儿童节叠加效果下，亲子家庭成为了端午出游的主力军，主题乐园类景区客流增势亮眼。陕西旅游：陕西国资委旗下文旅平台递交招股书，覆盖旅游演艺/索道/餐饮等多元业务，2024 年实现营收 12.4 亿元/同比 16.2%，实现归母净利润 5 亿元/同比+20.3%，其中旅游演艺业务收入贡献占比 59%。

潮玩/茶饮：全球潮牌市场规模超万亿，蜜雪冰城动画片海外热映

潮玩：据 QYResearch 数据，2023 年全球潮牌服饰市场规模已达到 1955 亿美元（13294 亿人民币），根据新华网报道，2024 年中国国潮服饰市场规模超 2200 亿元，预计 2025 年将达到 2500 亿元。泡泡玛特旗下 IP 小野拓展全球潮牌领域，欧洲首家快闪店落地英国伦敦，打开男性用户空间。茶饮：霸王茶姬公布 2025Q1 业绩，各项数据实现稳健增长。计划 2025 年内地新增 1000 家门店，海外加速拓店。门店未到 IP 先行，蜜雪冰城旗下雪王动画海外热映，30+非洲国家和戛纳电影节齐上线。

美丽：口服美容热度兴起、嗅觉经济引领线下体验新风潮

口服美容：据 FDL 数食主张，中国口服美容市场 2024 年规模突破 240 亿元，预计 2022-2025 年复合增速达 3.8%。胶原蛋白、麦角硫因为主要热门成分。麦角硫因凭借“线粒体靶向修复”、“30 倍于辅酶 Q10 的抗氧化效能”等科学标签，成为高端抗衰产品核心卖点。嗅觉经济：香氛成为直接影响情绪的环境调节工具。据炼丹炉公众号数据，中国香薰市场规模由 2018 年 50 亿元增长至 2023 年 250 亿元左右，复合增速 38%左右，预计 2027 年将达到 300 亿元左右。野兽派国潮香薰品牌崛起也验证嗅觉经济的升温，中式香走红。线下是提供感官体验的核心场景，消费者需通过实际试闻才能建立对气味的认知和偏好，嗅觉经济线下渠道壁垒较高。

本周 A 股社服板块跑赢大盘，港股消费者服务板块跑赢大盘

本周（5.26-5.30）社会服务指数+0.18%，跑赢沪深 300 指数 1.26pct，在 31 个一级行业中排名第 14，文娱、教育类领涨；本周（5.26-5.30）港股消费者服务指数+1.71%，跑赢恒生指数 3.03pct，在 30 个一级行业中排名第 7，教育、餐饮类领涨。

推荐标的：（1）旅游：长白山；（2）教育：好未来、科德教育；（3）餐饮/会展：特海国际、米奥会展；（4）美护：科思股份、水羊股份、康冠科技、倍加洁。

受益标的：（1）旅游：西域旅游、九华旅游、同程旅行、携程集团-S；（2）教育：凯文教育、有道；（3）美护：若羽臣、巨子生物、爱美客、青木科技、毛戈平、上美股份；（4）运动：力盛体育；（5）IP：泡泡玛特、布鲁可、华立科技、青木科技；（6）新兴消费：赤子城科技；（7）即时零售：美团-W、顺丰同城；（8）眼镜：博士眼镜、佳禾智能、亿道信息；（9）餐饮：百胜中国、蜜雪集团。

风险提示：项目落地不及预期，出行不及预期，行业竞争加剧等。

【化工】光引发剂供需格局有望改善，行业底部回暖可期——行业深度报告-20250602

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 徐正凤（分析师）证书编号：S0790524070005 | 李思佳（联系人）证书编号：S0790123070026

光引发剂主要应用于光固化产品，可分为自由基引发剂、阳离子引发剂等

从光固化材料产业链看，UV 光固化材料主要由光引发剂、单体、低聚物和助剂混合而成，主要产品包括 UV 涂料、UV 油墨、UV 胶粘剂等。按引发机理，光引发剂可以分为自由基光引发剂、阳离子光引发剂和阴离子光引发剂，其中前两种光引发剂产业化较为成熟，自由基引发剂常见类型包括裂解型和夺氢型。目前行业内主流的光引发剂品种为 907、TPO、184、1173、DETX、ITX、369 等。不同型号的光引发剂性能不同，涂料、油墨生产商需视其需求不同来选择合适的引发剂进行搭配使用。

需求端：光固化技术性能优异，行业产值、产量稳步增长

光固化技术是一种高效、环保、节能、适用性广的材料处理和加工技术，一般可在数秒至数十秒之间完成聚合固化，且在常温中即可进行，可有效提升加工效率，应用领域也更为广泛。随着环保政策收紧和我国居民环保意识增强，光固化涂料占比逐步提升，1995 年至 2020 年，光固化涂料在世界工业涂料中的占比由 3.5% 增长至 10%。未来伴随光固化行业技术进步+下游高端制造业持续快速发展，光固化市场需求广阔。光引发剂作为光固化材料的核心组成部分，在光固化材料中占比为 3%-5%，成本一般占到光固化产品整体成本的 10%-15%。近年来，光引发剂产值由 2018 年的 31.13 亿元增长至 2023 年的 45.93 亿元，CAGR 为 8.09%；产量由 2019 年的 3.84 万吨增长至 2023 年的 6.1 万吨，CAGR 为 12.27%。

供给端：我国光引发剂市场集中度较高，未来供给格局有望持续改善

我国是全球光引发剂主要生产国，且多个品种仅我国生产，2023 年中国光固化原材料出口 12.53 万吨，其中光引发剂出口 2.54 万吨，占比 13.21%。2020 年以来，由于光引发下游需求不及预期及市场竞争激烈影响，光引发剂产品价格与相关企业盈利水平已处于历史低位。随着市场竞争日益激烈，光引发剂行业产能不断向具备规模优势、成本优势、技术优势的企业集中。目前我国光引发剂头部企业久日新材、强力新材、沃凯珑、IGM、扬帆新材、固润科技国内产能分别为 2.285、1.66、1.3、1.2、0.8、0.5 万吨。据爱企查统计，2021-2024 年间，宁夏沃凯珑多次因不符合安全生产、环保要求受到行政处罚，并被列为失信被执行人，未来行业供给端格局有望继续改善。

盈利预测与投资建议

我们认为，未来伴随环保政策收紧以及光固化技术持续进步，光固化产品应用范围有望不断扩展，其核心原料光引发剂需求增长空间广阔。同时，由于光引发剂行业存在一定技术壁垒且下游客户倾向于一站式采购，行业格局不断向具备规模优势、成本优势、技术优势的头部企业集中。目前，由于光引发剂市场竞争较为激烈，产品价格及相关企业盈利能力已处于历史低位，未来伴随行业供给端格局改善及终端需求放量，光引发剂行业有望迎来底部回暖。受益标的：久日新材、扬帆新材、强力新材、固润科技等。

风险提示：下游需求不及预期；行业竞争加剧；亏损导致的持续经营风险等。

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