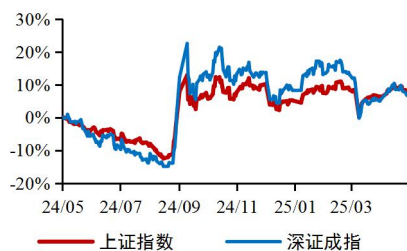


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 5 月 29 日 星期四

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	3,339.93	-0.02
深证成指	10,003.27	-0.26
沪深 300	3,836.24	-0.08
中小板指	6,248.77	-0.54
创业板指	1,985.38	-0.31
科创 50	970.64	-0.23

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】

【山证新股】新股周报（2025.05.26-2025.05.30）-5 月份创业板新股首日涨幅和开板估值下降，主板威高血净上市

【行业评论】化学原料：新材料周报（250519-0523）-人形机器人格斗大赛正式开赛，轻量化 PEEK 材料有望高速发展

【山证通信】华测导航（300627.SZ）-全球化、低空、具身智能共同发力，业绩实现稳定增长

【山证通信】亿联网络（300628.SZ）-云办公终端保持高增，AI 导入有望打开新增长点

【山证新材料】骏鼎达（301538）首次覆盖报告-功能性保护套管领军者，“单丝自供+研发创新”打造护城河

【行业评论】【山证电新】20250528 光伏产业链价格跟踪



【今日要点】

【山证新股】新股周报（2025.05.26-2025.05.30）-5 月份创业板新股首日涨幅和开板估值下降，主板威高血净上市

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

【投资要点】

- 新股市场活跃度下降，5 月份科创板新股首日涨幅和开板估值均下降
- 周内新股市场活跃度下降，近 6 个月上市新股周内共有 13 只股票录得正涨幅(占比 26.53%，前值 68.75%)。
- 科创板：上周科创板无新股市。周内汉邦科技、佳驰科技录得周涨幅超 5%，思看科技、海博思创、先锋精科录得周跌幅超-5%。
- 创业板：上周创业板太力科技上市，上市首日涨幅 163.93%，首日开板估值 56.02 倍。周内宏工科技、恒鑫生活等录得周涨幅超 10%，太力科技、泽润新能录得周跌幅超-10%。
- 沪深主板：上周沪深主板威高血净上市，上市首日涨幅 88.64%，首日开板估值 44.94 倍。周内肯特催化、天有为录得周涨幅超 1%，威高血净、天和磁材录得周跌幅超-10%。
- 新股周期：4 月份创业板首航新能/泰禾股份/宏工科技/众捷汽车，主板中国瑞林/泰鸿万立/信凯科技/肯特催化/天有为/江顺科技上市，创业板新股首日涨幅和开板估值上升，主板新股首日涨幅和开板估值下降，科创板新股发行 PE 下降，但创业板新股发行 PE 上升。5 月份科创板汉邦科技、创业板泽润新能/太力科技、主板威高血净上市，科创板和创业板新股首日涨幅、开板估值和发行 PE 均下降，主板新股首日涨幅下降但开板估值上升。
- 投资建议：
- 近端已上市重点新股：
- 2025/03：矽电股份（半导体探针台设备）、弘景光电（运动相机/车载光学镜头及摄像模组）、胜科纳米（半导体第三方检测分析实验室）
- 2025/01：思看科技（3D 视觉数字化产品/3D 扫描仪）
- 2024/12：佳驰科技（隐身涂层材料/结构件）、先锋精科（刻蚀/薄膜沉积领域金属零部件）
- 2024/11：联芸科技（固态硬盘主控芯片）
- 2024/09：合合信息（智能文字识别/商业大数据）

- 2024/08: 龙图光罩(半导体掩膜版)、珂玛科技(陶瓷加热器);
- 2024/06: 汇成真空(复合集流体设备)、达梦数据(数据库基础软件)
- 2024/05: 瑞迪智驱(电磁制动器/谐波减速机);
- 2024/04: 广合科技(服务器 PCB);
- 2024/02: 诺瓦星云(LED 显示控制系统)、成都华微(特种 IC);
- 2023/12: 安培龙(热敏电阻/压力传感器)、艾森股份(电镀液/光刻胶及配套试剂)
- 2023/11: 京仪装备(半导体附属设备-温控/废气处理)、麦加芯彩(风电叶片/船舶涂料);
- 2023/9: 盛科通信-U(商用以太网交换芯片);
- 2023/8: 华勤技术(智能硬件 ODM)、广钢气体(电子大宗气体)、波长光电(精密光学组件);
- 2023/6: 芯动联科(高性能 MEMS 惯性传感器);
- 2023/5: 中科飞测-U(半导体检测、量测设备);
- 2023/4: 华曙高科(工业级增材制造设备)、晶升股份(碳化硅长晶炉)、索辰科技(CAE 软件/六维力传感器)
- 2023/3: 茂莱光学(工业级精密光学: 半导体检测、光刻机、基因测序、AR/VR);
- 2023/2: 裕太微-U(以太网物理层芯片)、龙迅股份(高清视频桥接及处理芯片);
- 近端待上市重点新股: 影石创新
- 已获批复重点新股: 屹唐股份、凯普林
- 远端深度报告覆盖: 珂玛科技、龙图光罩、天岳先进、广合科技、诺瓦星云、芯动联科、安路科技、龙迅股份、鼎泰高科、容知日新等。
- 风险提示: 新股大幅波动的风险; 新股业绩不达预期的风险; 系统性风险。

【行业评论】化学原料：新材料周报（250519-0523）-人形机器人格斗大赛正式开赛，轻量化 PEEK 材料有望高速发展

冀泳洁 0351-8686985 jiyongjie@sxzq.com

【投资要点】

- 二级市场表现
- 市场与板块表现: 本周新材料板块下跌。新材料指数跌幅为 1.58%，跑输创业板指 0.70%。近五个交易日，合成生物指数下跌 0.05%，半导体材料下跌 1.45%，电子化学品下跌 0.98%，可降解塑料下跌 0.95%，

工业气体下跌 2.12%，电池化学品下跌 2.25%。

- 产业链周度价格跟踪（括号为周环比变化）
- 氨基酸：缬氨酸(13450 元/吨，不变)、精氨酸(25500 元/吨，不变)、色氨酸(45500 元/吨，不变)、蛋氨酸(22200 元/吨，不变)
- 可降解材料：PLA(FY201 注塑级)(17500 元/吨，不变)、PLA(REVODE 201 吹膜级)(16700 元/吨，不变)、PBS(17800 元/吨，不变)、PBAT(9850 元/吨，不变)
- 维生素：维生素 A(69000 元/吨，-1.43%)、维生素 E(105000 元/吨，-2.78%)、维生素 D3(242500 元/吨，不变)、泛酸钙(49500 元/吨，-1.98%)、肌醇(28000 元/吨，-13.85%)
- 工业气体及湿电子化学品：UPSSS 级氢氟酸(11000 元/吨，不变)、EL 级氢氟酸(5900 元/吨，不变)
- 塑料及纤维：碳纤维(83750 元/吨，不变)、涤纶工业丝(8700 元/吨，3.57%)、涤纶帘子布 4 月出口均价为(16794 元/吨，-0.02%)、芳纶(9.18 万元/吨，-0.56%)、氨纶(27000 元/吨，不变)、PA66(16300 元/吨，不变)、癸二酸 4 月出口均价为 28187 元/吨，较上月上涨 0.70%。
- 投资建议
- 全球首个人形机器人格斗大赛正式开赛，产业落地应用有望加速，或将推动轻量化材料 PEEK 实现高速发展。5 月 25 日晚，全球首个以人形机器人为参赛主体的格斗竞技赛事——《CMG 世界机器人大赛·系列赛》机甲格斗擂台赛在杭州开赛。比赛中，机器人们展示了直拳、勾拳、扫腿、侧踢等丰富的招式。最终，操作员陆鑫操控的 AI 策算师成为全球首个机器人拳王。这次比赛不仅展示了人形机器人的灵活性和反应能力，也反映了机器人在结构稳定性和抗冲击性等方面的高标准要求。尽管机器人还未完全实现自主运行，但这场格斗比赛无疑是机器人技术发展史上的一个重要里程碑，为未来机器人的多样化应用提供了新的可能性。根据前瞻产业研究院数据，2023-2029 年，全球人形机器人市场预计从 21.6 亿美元增至 206 亿美元，年复合增长率 57%。PEEK 材料性能优异，能在保障人形机器人轻量化需求的同时，兼顾足够的强度和刚性以满足机器人的负载和灵活性需求，有望依托人形机器人产业增长实现集中催化。根据中商产业研究院预计国内 2025 年 PEEK 材料市场规模将达到 21 亿元，同比增长 10.53%，未来前景广阔。建议关注 DFBP（PEEK 合成单体）公司【中欣氟材】，PEEK 材料制造及改性厂商【中研股份】、【普利特】及 PEEK 零部件企业【肯特股份】。根据招股书，肯特股份 PEEK 减摩系列产品可用于镶圈及轴承；此外，根据 24 年年报，公司进行核电防护材料研发，核电用高性能过滤器材等材料需求持续增长。
- 风险提示
- 原材料价格大幅波动的风险；政策风险；技术发展不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

【山证通信】华测导航（300627.SZ）-全球化、低空、具身智能共同发力，业绩实现稳定增长

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

- 华测导航发布 2024 年及 2025 一季度报告，2024 年，公司实现营收 32.51 亿元，同比+21.38%；归母净利润 5.83 亿元，同比+29.89%，扣非后归母净利润 5.04 亿元，同比+35.31%。2025Q1 实现营收 7.89 亿元，同比+27.91%；归母净利润 1.43 亿元，同比+38.50%；实现扣非归母净利润 1.23 亿元，同比+42.09%。
- 事件点评：
- 卫星导航产业发展良好，市场规模仍有较大增长空间
- 根据 EUSPA 数据，2023-2033 年，全球 GNSS 下游市场收入将从的 2600 亿欧元增至 5800 亿欧元；设备市场预计将从 700 亿欧元增至 1200 亿欧元；GNSS 设备年出货量预计将从 16 亿台增至 22 亿台。国内市场发展良好，2023 年，我国卫星导航与位置服务行业规模 5,362 亿元，同比+7.09%；各类高精度应用终端总销量约 280 万台/套，其中应用国产高精度芯片或模块的终端已超过 80%；国产北斗兼容型芯片及模块销量累计已超过 3 亿片，具有北斗定位功能的终端产品社会总保有量超过 12.88 亿台/套。随着机器人、自动驾驶、农业、城市和基础设施等产业升级，高精度导航定位市场规模有望持续扩大。
- 公司分业务板块各具亮点，新兴业务注入增长新活力
- 资源与公共事业板块：2024 年实现收入 14.25 亿元，同比+26.41%，毛利率为 54.71%，同比-1.85pct。农机自动驾驶实现农业生产关键作业流程的智能化、少人、无人化作业，业务快速增长。我们认为，公司农机自动驾驶产品性能好、价格优、技术领先，有望通过持续扩大产品品类、丰富解决方案实现稳定增长；地灾领域已运行众多标志性项目，新点位扩建、换新、运维需求注入长期增长活力。
- 建筑与基建板块：2024 年实现收入 10.53 亿元，同比+8.97%，毛利率为 68.41%，同比+4.55pct。施工数字化领域，研发推土机自动控制系统、推土机引导系统等解决方案；三维数据采集领域，2024 年高精度接收机智能装备业务实现销量稳定增长，出货量超 10 万台，市占率持续提升。我们认为，建筑产业转型升级趋势不改，施工过程中的引导、管理和预警将愈发严格，对地理空间数据的需求将带动公司相关产品需求持续放量。
- 地理空间信息板块：2024 年实现收入 5.89 亿元，同比+38.44%，毛利率为 53.1%，同比+6.31pct。推出具备自研飞控系统的无人机行者 X500；RS 系列测量系统在全球市场实现高增；水域测绘领域，持续推广智能测绘无人船华微 3 号、华微 4 号；海洋测绘产品在国内各水利单位完成推广，销往海外 80 多个国家。我们认为，5G、云计算、大数据、AR、人工智能、物联网等为代表的新技术快速发展、北斗三代的全球组网完成，“北斗+”产业生态体系持续完善，为测量测绘带来数字化、智能化转型的市场机遇，公司基于高精度 GNSS+INS+激光雷达+影像技术积累技术护城河，有望取得良好的产品开发和市场推广成果。

- **机器人与自动驾驶板块：**2024 年实现收入 1.85 亿元，同比+15.53%，毛利率为 41.95%，同比-4.89pct。低速机器人、矿车、港口、物流自动驾驶等领域已与易控、三一、九识、京东、华为达成合作。乘用车自动驾驶领域，公司已经被指定为多家车企的自动驾驶位置单元业务定点供应商，部分相关车型已实现量产，累计交付数量超 30 万套。我们认为，公司拥有全球星地一体增强服务平台，一体化解决方案优势明显，随着大客户导入及相关车型量产上市，市场份额有望持续扩大。
- **盈利预测、估值分析和投资建议：**预计公司 2025-2027 年归母净利润 7.40/9.39/11.87 亿元，同比增长 26.8%/26.9%/26.5%；对应 EPS 为 1.35/1.71/2.16 元，2025 年 05 月 28 日收盘价对应 PE 分别为 33.5/26.4/20.9 倍，考虑到公司经营稳健，各业务领域百花齐放，增长空间广阔，首次覆盖给予“买入-A”评级。
- **风险提示：**产业支持政策不及预期的风险；宏观经济波动的风险；汇兑损益风险。

【山证通信】亿联网络（300628.SZ）-云办公终端保持高增，AI 导入有望打开新增长点

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

- **2024 年及 2025 一季度报告。**2024 年，公司实现营业收入 56.21 亿元，同比+29.28%；实现净利润 26.48 亿元，同比+31.72%；扣非后归母净利润 24.35 亿元，同比+36.15%；净利率为 47.10%，同比+0.87pct。2025Q1 公司实现收入 12.05 亿元，同比+3.57%；实现归母净利润 5.62 亿元，同比-1.15%；扣非后归母净利润 5.31 亿元，同比+2.17%。
- **事件点评：**
- **会议产品持续打造更加智能化、高效化、安全化的产品方案，2024 年实现收入 19.97 亿元，同比+36.21%，占收入比重 35.52%，同比+1.81 pct。**会议平板 MeetingBoard 持续在市场收获良好反响，计划在 2025 年推出具有业内唯一影像级智能四摄、第二代自研聆听音频算法及极致全能 AI 体验的新一代音视频会议平板系列产品；还计划推出 AV-ONE 融合解决方案，并推出基于 AI 技术的智能设计工具 Room Designer 及智能空间管理平台 Smart Space，打造从声学设计到部署连接、音频调试、设备管理的全流程解决方案，持续赋能经销商及企业用户，有效节约设计、部署、调试成本。我们认为，公司会议产品紧跟市场需求，全场景会议室解决方案能力优秀，部分大单品表现良好，持续向高端市场突破，有望继续维持稳定增长。
- **云办公终端持续提升产品品质、开拓销售渠道，2024 年实现收入 5.27 亿元，同比+62.98%，占收入比重 9.37%，同比+1.94 pct。**商务耳麦产品系列，公司围绕音质、智能降噪、蓝牙稳定性等核心性能攻关，同时积极推进市场推广与渠道开拓。蓝牙耳麦的迭代升级及市场推进取得阶段性成效，为后续市场逐渐放量奠定了基础。2025 年，公司计划推出 ANC 罩耳商务蓝牙耳机 BH78，实现蓝牙耳机 BH7X 产品系列全面覆盖，以及推出全新有线耳麦 UH4X 系列，入门、低端、中端至高端产品系列完整。我们认为，公司 2024 年商务耳麦新产品已逐步通过市场验证，相关产品市占率仍具备较高的增长空间，

渠道拓展态势良好，通过打造完整的商务耳麦产品系列形成全场景闭环，未来随着 AI 功能导入，新品将新增实时翻译、语音转文字等功能，助力业务实现长期高速增长。

- **桌面通信终端增长超预期，2024 年实现收入 30.82 亿元，同比+21.13%，占收入比重 54.83%，同比-3.69pct。**业务高增主要由于：①混合办公常态化，话机市场进入存量优化的稳态阶段，②2023 年话机市场整体处于去库存周期，24 年经销商存在一定程度的补库需求。2025 年，公司计划推出 T7、T8 系列话机。我们认为，公司话机产品仍具备较强的市场竞争力，虽然由于补库周期结束可能导致增速放缓，但公司仍积极挖掘细分场景，有望进一步提升市场份额。
- **盈利预测、估值分析和投资建议：**预计公司 2025-2027 年归母净利润 30.53/35.87/41.78 亿元，同比增长 15.3%/17.5%/16.5%；对应 EPS 为 2.42/2.84/3.31 元，2025 年 05 月 28 日收盘价对应 PE 分别为 14.6/12.4/10.7 倍，
- 考虑到公司产品具备较强的市场竞争力，AI 的导入有望继续扩大市场份额，首次覆盖给予“增持-B”评级。
- 风险提示：国际贸易政策及关税风险；新产品开发失败的风险；市场竞争加剧的风险。

【山证新材料】骏鼎达（301538）首次覆盖报告-功能性保护套管领军者，“单丝自供+研发创新”打造护城河

冀泳洁 0351-8686985 jiyongjie@sxzq.com

【投资要点】

- **国内先进高分子材料生产企业，深耕功能性保护套管二十年。**公司成立于 2004 年，自成立以来专注于高分子改性保护材料产品，已成为国内功能性保护套管领军企业，产品广泛应用于汽车、轨道交通、通讯电子、工程机械等领域，为其线束系统、流体管路等零部件提供安全防护。同时，公司积极向功能性保护套管上游延伸，布局功能性单丝，纵向扩展实现一体化。2024 年公司实现营业收入 8.65 亿元，同比增长 34.30%，其中汽车为主要下游领域占比 65.60%，实现归母净利润 1.76 亿元，同比增加 26.01%。
- **下游需求增长强劲，国产替代加速进行。**国内汽车产业复苏趋势强劲，新能源汽车持续维持高景气，2015-2024 年国内新能源汽车销量由 33 万辆增长至 1286 万辆，CAGR 为 50.17%，预计 2025 年市场销量将达到 1500 万辆以上。2020-2024 年新能源汽车市场渗透率由 5.40%提升至 40.91%，汽车电动化必将是市场发展的核心趋势。需求驱动下，汽车功能性保护套管有望实现快速扩容，根据测算 2024 年新能源/燃油汽车功能性保护套管市场规模分别可达 49.32 亿元/29.42 亿元，同比变化 34.78%/-10.62%。海外方面，公司布局墨西哥、摩洛哥工厂就近服务北美、欧洲客户，海外市场需求有望快速增长。从供给格局来看，功能性保护套管市场集中度偏低，国外企业凭借技术优势占据市场主导地位，但随着国

内企业研发能力提高，国内外技术差距正逐步缩小，国产替代进程或将加快。

- **“单丝自供+研发创新”打造护城河，苏州项目投产开启新成长。**公司掌握 PET、PA 等材料的改性配方技术，具备功能性单丝的自主生产能力，采用自产为主、外购为辅的生产战略，自产单丝数量占比超 90%，能有效保证单丝性能的稳定性，显著降低套管生产成本。公司持续进行技术研发，核心产品性能比肩国外先进厂商，具备完善的产品、产业布局，可满足客户定制化需求，同下游客户达成紧密合作关系，构建起产品护城河，具备稳定的盈利能力。随着 2024 年 8 月募投项目年产 2.76 亿米功能性保护套管项目逐步投产，产能相对不足的问题将得以缓解，未来公司成长空间打开，为公司业绩提供新增量。
- **盈利预测、估值分析和投资建议：**我们预测 2025 年至 2027 年，公司分别实现营收 10.55/12.85/15.39 亿元，同比增长 22.0%/21.8%/19.7%；实现归母净利润 2.14/2.73/3.36 亿元，同比增长 21.4%/27.8%/23.0%，对应 EPS 分别为 2.73/3.48/4.28 元，PE 为 19.0/14.9/12.1 倍，首次覆盖给予“买入-B”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险，国际贸易摩擦风险，市场竞争风险，市场需求波动风险。

【行业评论】【山证电新】20250528 光伏产业链价格跟踪

肖索 xiaosuo@sxzq.com

- **多晶硅 价格下降：**根据 Infolink 数据，本周致密料均价为 36.0 元/kg，较上周下降 2.7%；颗粒硅均价为 34.5 元/kg，较上周下降 1.4%。本周多晶硅企业逐步签订 6 月份订单，硅料企业在综合考虑订单规模及成本等因素后做出让步，整体价格略有下调。多晶硅缓解库存压力仍在，预计短期价格下调但空间有限。
- **硅片 价格持平：**130um 的 182-183.75mm N 型硅片均价 0.95 元/片，较上周持平；130um 的 182*210mm 型硅片均价 1.10 元/片，较上周持平。5 月硅片环节最终开工率约 53%左右，6 月出现部分厂家继续小幅减产。下游采买积极性有限，预计短期硅片价格持续走弱但降幅收窄。
- **电池片 价格结构性下降：**182-183.75mm N 型电池片均价为 0.25 元/W（转换效率 25.0%+），较上周下降 2.0%；182*210mm N 型电池片价格为 0.265 元/W（转换效率 25.0%+），较上周持平。电池片企业减产力度不足，上游降价电池片价格缺乏支撑，叠加组件订单减少，目前电池片议价能力较弱。我们预计短期内电池片价格仍将延续下跌趋势。
- **组件 价格持平：**182mm TOPCon 双玻组件价格 0.68 元/W，较上周持平；210mm N 型 HJT 组件价格为 0.840 元/W，较上周持平。近期组件企业排产下降超 10%，中小厂商降幅达 30%。预计 6 月份集中

招标前，组件整体价格持续下行。



- 光伏玻璃 价格下降： 3.2mm 镀膜光伏玻璃价格为 20.5 元/m²，较上周持平；2.0mm 镀膜光伏玻璃价格为 13 元/m²，较上周持平。



- **重点推荐：**BC 新技术方向：爱旭股份、隆基绿能； 供给侧改善方向：福莱特； 海外布局方向：横店东磁、阳光电源、阿特斯、德业股份。建议积极关注：信义光能、协鑫科技、通威股份、大全能源、TCL 中环、新特能源、帝尔激光、福斯特、海优新材、晶澳科技、天合光能、晶科能源、中信博、迈为股份、晶盛机电、捷佳伟创、奥特维、时创能源、京山轻机、上海艾录、宇邦新材、广信材料。



- 风险提示：光伏装机不及预期，产业竞争加剧等。

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

