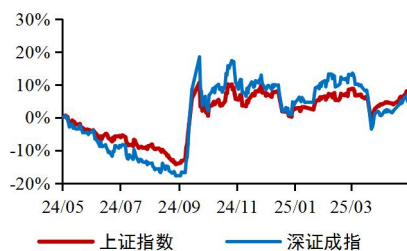


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 5 月 16 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	3,380.82	-0.68
深证成指	10,186.45	-1.62
沪深 300	3,907.20	-0.91
中小板指	6,321.96	-1.34
创业板指	2,043.25	-1.92
科创 50	1,000.97	-1.26

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】

【行业评论】家电：家电行业月度报告-空调 5 月内销排产乐观，出口端中美关税会谈落地

【行业评论】通信：山西证券通信行业周跟踪：北美光通信财报继续验证景气度，印巴冲突凸显军工通信体系化能力重要

【公司评论】福莱特(601865.SH)：福莱特公司点评-2025 年 Q1 业绩环比扭亏为盈，行业龙头地位稳固

【公司评论】聚胶股份(301283.SZ)：聚胶股份-向高毛利市场切换，盈利显著修复

【公司评论】绿的谐波(688017.SH)：绿的谐波 2024 年报及 2025 年一季报点评-25Q1 业绩修复，关注公司产品和高端场景拓展

【公司评论】朗新集团(300682.SZ)：朗新集团点评-聚焦 AI 电力市场化交易，向运营平台型公司转变



【今日要点】

【行业评论】家电：家电行业月度报告-空调 5 月内销排产乐观，出口端中美关税会谈落地

陈玉卢 chenylu@sxzq.com

【投资要点】

- **白电排产：**内销景气度优于出口。家用空调 5-7 月排产乐观，冰箱、洗衣机排产较为平稳，夏季到来，空调迎来旺季，在以旧换新补贴刺激下，厂商对未来 3 个月预期非常乐观。外销市场预期较为悲观；冰箱内销排产逐月转暖，外销受关税冲击依旧悲观；洗衣机内销淡季，外销关税影响较弱。
- **家电出口：**4 月家电出口增速回落，外部环境存不确定性。海外市场竞争激烈，家电 4 月出口增速回落，额减量增或与价格端让利有关，中美关税政策的波动，在一定程度上会影响部分家电出口业务。同时，新兴市场的强劲增长，缓解了北美市场带来的压力。
- **原材料：**成本下降，有助于提升盈利能力水平。螺纹钢和乙烯价格处于低位，LME 铜价格稳定，原材料成本压力较小，有助于提升盈利能力水平。
- **各航线海运费：**目前价格较低，“抢出口”现象或对其形成波动。近期美西航线、美东航线、欧洲航线、综合指数等中国出口集装箱运价指数海均处于较低位置，海运费是出口成本的重要组成部分，海运费下降直接降低了运输成本，提升利润空间。美国对家电出口企业关税尘埃落定，短期内或有抢出口现象，对海运价格形成波动，部分家电企业通过与海运公司协商或改变经贸方式来对冲海运风险。
- **投资建议：**国内以旧换新政策延续，中美关税政策博弈落地，家电行业的投资建议有四条主线：①配置型：国补政策延续，虽然边际刺激减弱，但是从白电排产和销售数据来看，景气度依旧较高，建议配置业绩兑现度高、估值下探空间有限，且有较高股息的白电板块。相关标的：美的集团、格力电器、海尔智家、海信家电、长虹美菱。②拐点型：小家电和厨电需求近几年较为疲软，低基数下叠加刺激政策，有望回暖。相关标的：极米科技、小熊电器、新宝股份、老板电器等。③景气度：黑电技术迭代升级，miniled 渗透率不断提升，海外全球格局重塑，国产黑电品牌竞争优势进一步加强。相关标的：海信视像、TCL 电子。清洁电器企业虽然业绩分化，海外市场维持高增长，相关标的：石头科技、科沃斯。④主题型：人形机器人产业链利好消息不断催化，家电零部件企业或有可能切入相关产业链，带动股价上涨。相关标的：三花智控、德昌股份、汉宇集团、星帅尔、华翔股份、宏昌科技等。
- **风险提示：**原材料价格波动风险、终端消费不及预期风险、以旧换新政策变动风险、地缘政治风险、汇率风险、房地产政策变动风险。

【行业评论】通信：山西证券通信行业周跟踪：北美光通信财报继续验证景气度，印巴冲突凸显军工通信体系化能力重要

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】**➤ 行业动向:**

- 1) 北美 Coherent、Lumentum、AAOI、Fabrinet、Macom 等光通信企业财报陆续发布，光模块上下游产品增长明显，叠加上周北美 CSP 资本开支积极指引，我们认为光通信板块二季度具有较强补涨确定性。
- **1.1 Coherent 2025 财年第三季度营收 15 亿美元，同比增长 24%。**其中通信市场营收占比 60%，同比增长 46%，主要得益于 AI 数据中心相关收入的持续增长以及电信收入连续第三个季度环比增长。公司与英伟达共同开了硅光和 CPO 技术，1.6T 光模块预计将于 2025 年内开始量产。公司在 OFC2025 上展示了 400G EML 技术，为下一代 3.2T EML 和硅光双技术路线奠定基础。此外，公司推出了 OCS 平台，并以获得首笔客户订单，而 DCI 市场是驱动电信业务增长的主要动力。
- **1.2 Lumentum 2025 财年第三财季收入为 4.252 亿美元，同比增长 16%。**其中云与网络业务收入同比增长 16%、环比增长 8%，主要由 Hyperscale 云增长驱动。公司 EML 芯片出货量创下记录，200G EML 正加速量产，预计到年底 EML 出货量同比翻一倍以上。此外公司开始向顶级 AI 基础设施客户出货用于 CPO 的 CW 光芯片。泰国光模块产能持续扩大，预计将在 6 月开始向第二家超大规模客户出货。
- **1.3 Fabrinet 2025 财年第三财季收入为 8.72 亿美元，同比增长 19.2%，**主要得益于光学通信产品需求提升和汽车业务收入增长。该季度光通信营收为 6.57 亿美元，同比提升 11.1%，其中电信产品营收 4.1 亿美元，同比增长 43.3%，数通产品营收 2.5 亿美元，同比下滑 18.3%。按速率划分，800G 及以上产品营收 2.36 亿美元，同比下滑 8.2%。Fabrinet 数通产品收入下滑主要由于 AI 大客户产品结构过渡以及下游 IB 向 ROCE 的切换，而电信市场收入增长则主要来自 DCI。
- **1.4 AAOI 2025 年第一季度收入 9990 万美元，同比增长 145%，**主要受益于 CATV 市场需求强劲以及数据中心业务新订单。CATV 业务复苏主要由于北美 MSO 客户启动网络升级项目，该业务营收同比激增 639%。数通产品增长主要来源于 100G 产品订单增加，公司与现有超大规模客户达成三项新设计订单，并观察到 400G 和 800G 产品需求增长，目前正积极扩产以满足需求，公司对 2025 下半年 800G 销量增长充满信心。
- **1.5 Macom 2025 财年第二季度报告显示营收 2.36 亿美元，同比增长 30%，**其中工业与国防市场营收同比增长 8.4%，数据中心市场营收同比激增 67.3%，电信市场营收增长 38.1%。Macom 是数通光模块 Driver、TIA 的主要供应商，数通产品的高速增长表明光模块客户今年需求强劲，同时支持 1.6T 的新产品出货增长有望带动价值量提升。
- **1.6 投资建议：**我们认为光通信市场需求具有韧性，一方面来自超大规模云厂商对于传统软件和 SaaS 应用的大模型 API 接入和智能体嵌套，另一方面来自企业私有云专有云对于独占算力部署的需求，如

智能客服、企业知识库等。此外，来自英伟达 GTC2025 的技术路线图显示，AI 芯片的 IO 带宽正以前所未有的速度增长，这也意味着单 GPU 对应光模块需求比例的增加，这意味着光通信或是算力资本开始的阿尔法赛道。

- **2) 印巴冲突空战引发市场对国防主战装备的信心提升、军贸出口预期提升，背后军工通信体系化作战能力的提升功不可没。**据光明日报报道，此次空战巴空军驾驶国产歼 10C 战机，击落了包括“阵风”在内的多家印度现代化战机。歼 10C 配备了 PL-15E 空空弹，射程达 200-300 公里，还装配了有源电子扫描阵列雷达。此外，来自中国出口的 ZDK-03 预警机、红旗-9 防空系统或也参与到了此次“雷达探测-指挥-电子战-打击”的完整作战体系。我们认为，国防自信本质是科技自信，军工通信和雷达电子战在现代战争中发挥着重要作用，这包括覆盖全球的卫星遥感探测能力、各军兵种装备联合作战的数据链通信能力、高性能有源相控阵雷达（防空、火控、侦查和末端制导）能力以及各种智能化无人装备能力。军工通信方面，我们看好数据链、卫星通信、精确制导短期主题行情和下半年订单恢复业绩反转，中长期看好“十五五”国防建设中信息化装备的渗透率和价值量提升。
- **建议关注：光通信：**中际旭创、新易盛、仕佳光子、光库科技、剑桥科技、源杰科技、华工科技、光迅科技；**铜连接：**沃尔核材、鼎通科技、金信诺、华丰科技、意华股份；**军工通信：**铖昌科技、臻镭科技、长盈通、邦彦技术、智明达、七一二、上海瀚讯、新劲刚、盟升电子
- **市场整体：**本周（2025.05.06-2025.05.09）市场涨跌不一，申万通信指数+4.96%，创业板指数+3.27%，深圳成指+2.29%，沪深 300 +2.00%，上证综指+1.92%，科创板指数-0.60%。细分板块中，周排名前三板块为光模块（+15.3%）、控制器（+7.2%）、液冷（+5.7%）。从个股情况看，新易盛、源杰科技、剑桥科技、中际旭创、广和通涨幅领先，涨幅分别为+21.63%、+20.31%、+15.39%、+13.55%、+10.07%。美格智能、奥飞数据、意华股份、数据港、网宿科技跌幅居前，跌幅分别-1.99%、-1.11%、-0.75%、-0.31%、-0.17%。
- **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】福莱特(601865.SH)：福莱特公司点评-2025 年 Q1 业绩环比扭亏为盈，行业龙头地位稳固

肖索 xiaosuo@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- 公司发布 2025 年一季报，2025 年 Q1 公司实现营收 40.8 亿元，同比-28.8%，环比基本持平；实现归母净利润 1.1 亿元，同比-86.0%，环比+136.7%。

➤ 事件点评

- **2024 年全年光伏玻璃量升但价减，对盈利能力形成拖累：**2024 年全年公司实现营收 186.8 亿元，同比-13.2%；实现归母净利润 10.1 亿元，同比-63.5%，供需失衡下公司部分窑炉进入冷修，对营收造成一定影响。2024 年全年光伏玻璃销量为 12.65 亿平，同比+3.7%。2024 年公司毛利率为 15.5%，同比-6.3pct，主要由于去年下半年开始，光伏玻璃市场价格持续走低导致。2024 年 Q4，公司实现营收 40.8 亿元，同比-27.7%，环比+4.4%；实现归母净利润-2.9 亿元，同比-136.5%，环比-42.4%。
- **产能规模维持领先，龙头企业穿越周期能力强。**截至 2024 年底，公司在产总产能为 19400t/d，公司与信义光能同处行业第一梯队，市占率合计占比超过 50%。安徽项目和南通项目将根据市场情况陆续点火运营，且公司计划在印尼建设产能，以加码海外布局。2024 年公司经营性现金流入 59.1 亿元，同比+200.6%，彰显了龙头公司较为优秀的经营能力。凭借规模、资源、技术等方面的优势，公司有望持续维持行业领先地位。
- **投资建议**
- 公司处于光伏玻璃行业第一梯队，但从行业角度出发，抢装潮过后短期下游需求及产品价格或有所承压。我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.44/0.89/1.08，对应公司 5 月 8 日收盘价，2025-2027 年 PE 分别为 35.6/17.4/14.4，维持“买入-A”评级。
- **风险提示**
- 行业竞争加剧、光伏需求不及预期、原材料及燃料价格波动影响、海内外政策风险、产能建设不及预期风险等。

【公司评论】聚胶股份(301283.SZ)：聚胶股份-向高毛利市场切换，盈利显著修复

李旋坤 lixuankun@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- 4 月 29 日，公司发布《2025 年第一季度报告》，2025Q1 实现营收 5.03 亿元，同环比分别+4.8%/ -9.98%，归母净利润 0.36 亿元，同环比分别+13.62%/ +218.29%；扣非后归母净利为 0.34 亿元，同环比分别+16.69%/ +217.86%。
- **事件点评**
- **高质量订单切换及成本下降助力盈利改善。**25Q1 公司毛利率为 16.74%，同比+1.09 个 pct，环比+5.52 个 pct，一方面系公司向高毛利订单进行切换，另一方面系海运费及原材料在 25Q1 下降所致。根据宁波航运交易所，25Q1 欧线运价为 2945 USD/FEU，同比-30%；根据隆众，高聚物均价为 13463 元/吨，

环比-11.59%，且石油树脂和矿物油仍处在下降趋势中，预计毛利率改善仍可期待。

- **竞争对手逐步退出或助力公司渗透率进一步提升。**25 年 1 月，美国粘合剂生产商富乐表示公司计划关闭全球近三分之一的工厂，并大幅减少其在北美仓库数量。计划在 2030 财年，全球工厂数从 82 家减少到 55 家，北美仓库数量从 55 家减少到 10 家。由于卫材热熔胶市场主要由头部外企垄断，随着富乐的产能退出，将助力公司的全球布局加速扩张。
- **投资建议**
- 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.5/1.9/2.2 亿元，对应 PE 分别为 17/14/12 倍，维持“买入-B”评级。
- **风险提示**
- 项目投产不及预期风险；原材料价格波动风险；海外市场拓展不及预期风险等。

【公司评论】绿的谐波(688017.SH)：绿的谐波 2024 年报及 2025 年一季报点评-25Q1 业绩修复，关注公司产品 and 高端场景拓展

姚健 yaojian@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- **公司披露 2024 年报和 2025 年一季报。**2024 年实现营业收入 3.87 亿元，同比+8.77%；归母净利润 0.56 亿元，同比-33.26%；扣非后归母净利润 0.46 亿元，同比-38.09%。24Q4 营业收入 1.11 亿元，同比+9.1%；归母净利润-0.03 亿元，同比-122.86%。25Q1 营业收入 0.98 亿元，同比+19.65%；归母净利润 0.20 亿元，同比+0.66%，环比实现扭亏。
- **事件点评**
- **业绩承压，2024 年毛利率/净利率分别下滑 3.60/9.41pct；25Q1 环比扭亏。**2024 年，公司毛利率/净利率分别为 37.54%/14.41%，同比分别-3.60pct/-9.41pct。分行业，国内工业机器人行业需求回暖，公司工业及服务机器人零部件收入 2.77 亿元/yoy+3.93%。分产品，谐波减速器及金属件收入 3.25 亿元/yoy+2.56%，收入贡献 84.00%，毛利率 36.13%/yoy-5.03pct；机电一体化产品收入 0.53 亿元/yoy+56.74%，收入贡献 13.58%，毛利率 41.14%/yoy+0.11pct。费用端，公司货币资金利息收入减少，财务费用-28.17 万元，同比增加 0.23 亿元；此外，公司计提资产减值损失 0.34 亿元，同比+0.16 亿元，对公司业绩形成拖累。
- **谐波减速器持续优化迭代，不断拓展高端应用场景。**当前谐波减速器中低端应用市场竞争较为激烈，在高端领域仍具备广泛的国产替代空间。（1）半导体装备：突破低振动、高动态性、高可靠性以及真空或洁净环境下的严苛要求，成功应用于多家半导体行业龙头企业。（2）人形机器人：聚焦轻量小型

化技术突破，同等出力情况下减重 30%以上；同时开发出灵巧手适用微型谐波减速器。（3）工业机器人：进一步提升减速器精度、增强减速器刚性、延长减速器寿命。

- **加速行星滚柱丝杠布局，构建全场景精密传动解决方案。**行星滚柱丝杠，突破了高精度大承载长寿命的设计难题，系统研发了外螺纹符合磨削技术、大长径比内螺纹高效磨削等关键技术，并优化了批量产品的高一致性快速装配工艺，已覆盖多系列智能机器人直线模组的相关需求，并实现小批量出货。公司围绕机电一体化趋势，开发了超 10 款直线伺服关节，并具有大力重比、高精度、长寿命、低成本等特性。
- **产能提升稳步推进，并积极进行全球化布局。**公司年产 50 万台精密减速器的扩产项目目前进入全面达产阶段，此外，新募投项目“新一代精密传动装置智能制造项目”也在 2025 年启动建设。2024 年，公司在日韩、东南亚、北美、欧洲完成销售团队搭建；收购德国 Haux 公司，获得其在欧洲的生产基地和本地化服务团队，实现公司精密传动部件在欧洲本土化投产。
- **投资建议**
- 考虑到公司在国产谐波减速器的龙头地位，以及其产品和高端场景的拓展能力，预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.54/0.67/0.83，对应公司 5 月 14 日收盘价 145.48 元，2025-2027 年 PE 分别为 271.4/217.5/175.4，首次覆盖给予“增持-A”评级。
- **风险提示**
- **市场竞争加剧的风险：**国际行业巨头具有较强的品牌知名度和市场影响力，在谐波减速器领域长期处于垄断地位，可能针对追赶者采取更激进的竞争策略。同时，我国目前也存在一批企业正在从事精密减速器的研发和生产。公司可能会面临国际行业巨头和新进入者的竞争压力。
- **下游需求增长不及预期的风险：**工业机器人下游包括汽车和 3C 电子等行业，若相关行业需求再度低迷或增速停滞、工业机器人应用领域不能持续扩大，则作为其核心零部件的谐波减速器需求量降低，将导致公司业务量出现下滑。
- **因技术发展和市场需求变化导致的产品迭代风险：**谐波减速器的研发设计门槛高、工艺流程复杂、资金投入量大，产品品类多、技术迭代速度快，为适应市场新的应用和快速发展，公司需要根据技术发展的趋势和下游客户的需求不断升级更新现有产品和研发新技术和新产品。但由于谐波减速器等精密传动装置产品的基础研发周期较长，而研发成果的产业化具有一定的不确定性，如果产品研发进度未达预期，公司将面临产品迭代的风险，前期的研发投入也将无法收回。
- **汇率波动风险：**公司在海外的采购与销售业务，通常以欧元、美元等外币定价并结算，外汇市场汇率的波动会影响公司所持货币资金的价值，从而影响公司的资产价值。

【公司评论】朗新集团(300682.SZ)：朗新集团点评-聚焦 AI 电力市场化交易，向运营平台型公司转变

肖索 xiaosuo@sxzq.com

【投资要点】**➤ 事件描述**

- 4月28日，朗新集团发布2025年一季报，公司25Q1实现营业收入6.7亿元，同比下降0.12%，实现归母净利润0.03亿元，同比增长117.5%，25Q1单季度毛利率48.4%，同比提升3.2pct，环比提升11.8pct。

➤ 事件点评

- **剥离非核心业务，完成平台型能源运营转型。**2024年公司聚焦能源数智化、能源互联网双轮发展，大力投入AI技术推动公司从项目型软件服务升级为平台型能源运营企业。2024年受到非核心业务剥离重组的影响，公司实现营业收入44.8亿元，同比下降5.24%，实现扣非归母净利润-2.8亿元。
- **能源互联网业务持续增长，聚合充电即将进入收获期。**2024年能源互联网业务实现收入18.0亿元，同比增长17.6%，毛利率49.6%，同比提升9.9pct。主要有电力服务场景（含生活缴费、聚合充电、虚拟电厂）和电力市场交易两业务。其中，2024年聚合充电的新电途平台注册用户破1800万，接入充电设备160万台，充电量达52亿度，同比增长约30%，预计今年可达70亿度。虚拟电厂方面，公司的分布式光伏云平台聚焦连接并服务发电场景，2024年累计接入25GW，25Q1快速增长至37.7GW，微电网已经具备雏形。
- **电力市场化交易全面放开在即，公司交易量3年有望增长50倍。**电力市场化交易方面，公司覆盖广东、江苏、浙江、山东、四川等多省，AI辅助电力交易取得显著成果，通过持续优化AI预测模型，精准把握能源供需趋势，增强了公司在电力交易市场的竞争优势。2024年公司交易电量超过19亿度，同比增长超过5倍，25Q1达7亿度同比翻倍。随我国新能源电力市场化交易的全面放开（今年底前20+省份要启动电力现货市场运行），公司基于存量的1500万家工商业用户转化，聚合充电场景以及园区能源服务场景的增长，预计2027年电力交易量可增长至1000亿度电。
- **背靠蚂蚁集团发行RWA，连接加密金融领域。**蚂蚁集团作为朗新的第二大股东，双方围绕数字支付、数字科技、全球化等方向展开全方位合作。2024年8月，公司与蚂蚁数科合作，在香港完成国内首单基于新电途聚合充电平台上充电桩资产的RWA项目（实体资产代币化），连接加密金融领域，提升资产流动性，探索新的融资渠道和业务模式。
- **能源数智化业务全国布局，稳健发展。**2024年能源数智化业务实现收入21.5亿元，同比减少7.5%，主要系数字城市、工业互联网等非核心业务剥离重组过程中收入出现下降。公司在电力营销核心系统业务领域推进全国市场布局，从重点省份经营转变为全国市场经营，市场地位稳固。
- **投资建议**
- **公司致力于成为一家AI驱动的科技能源企业，链接电力负荷和供给，构建能源互联网平台，开展高效、经济、绿色的能源运营与交易。**我国目前仍处于电力现货市场交易初期，行业空间广阔，公

司业绩弹性高。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.1 亿元、4.6 亿元、9.4 亿元，相当于 2025 年 51.5 倍的动态市盈率。维持“买入-B”的投资评级。

➤ **风险提示**

- 电力市场化交易不及预期；电网新增投资不及预期；行业竞争加剧格局恶化。

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

