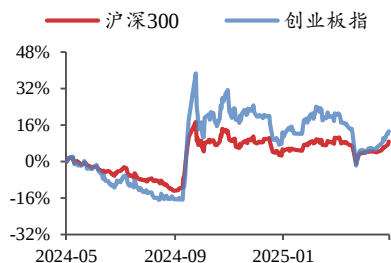


2025 年 05 月 15 日

开源晨会 0515

——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(%)
非银金融	3.986
交通运输	1.788
食品饮料	1.683
综合	1.313
商贸零售	1.179

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
国防军工	-0.739
美容护理	-0.387
机械设备	-0.369
社会服务	-0.171
电力设备	-0.162

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】关税对美国通胀冲击或已初显端倪——美国4月CPI点评-20250514

行业公司

【电力设备与新能源】充电桩“倍增”行动或引领新一轮充电桩投资——行业点评报告-20250514

【食品饮料】暖意渐起，焕启新程——行业投资策略-20250514

【通信】AIDC 算力产业链迎黄金新周期——行业投资策略-20250514

【电力设备与新能源】欧洲电动车销量月报（2025 年 4 月）：复苏趋势确立，4 月同比增速创年内新高——行业点评报告-20250513

【海外：黑芝麻智能(02533.HK)】自动驾驶产品及解决方案龙头，自动驾驶&跨域计算双轮驱动成长——港股公司首次覆盖报告-20250513

研报摘要

总量研究

【宏观经济】关税对美国通胀冲击或已初显端倪——美国 4 月 CPI 点评-20250514

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002 | 潘伟桢（分析师）证书编号：S0790524040006

事件：美国公布 2025 年 4 月最新通胀数据。其中 CPI 同比上升 2.3%，环比上升 0.2%，均不及市场预期；核心 CPI 同比上升 2.8%，基本符合市场预期；环比上升 0.2%，不及市场预期。

通胀水平再度回落，但核心通胀基本稳定

1.总体通胀再次下降，且环比上升幅度不及预期。美国 4 月 CPI 同比上升 2.3%，环比上升 0.2%；核心 CPI 同比上涨 2.8%，环比上升 0.2%。总的看，美国通胀连续 3 个月回落，但核心通胀不再同步回落，且环比增速开始向上，虽然幅度不及预期，但市场对美国通胀的担忧或难进一步缓解。往后看，随着特朗普关税政策的效果逐渐体现，美国居民部门的物价成本或将持续抬升，美国通胀水平上行的压力将会增大。

2.能源通胀继续为负，核心商品对去通胀贡献度由负转正。具体而言，4 月能源项同比下降 3.7%，降幅较 3 月份扩大 0.4 个百分点；4 月份食品项同比上升 2.8%，较 3 月份下降 0.2 个百分点。核心 CPI 方面，4 月核心 CPI 同比上升 2.8%，较 3 月基本持平。核心商品同比增速较 3 月上升 0.25 个百分点至 0.13%；核心服务同比上升 3.59%，较 3 月份下降约 0.09 个百分点，基本持平。

3.通胀后续或将开启向上，且斜率高度不确定。总的看，4 月 CPI 数据显示美国通胀继续回落，但核心通胀的保持坚挺，特别是核心商品通胀的反弹，显示美国去通胀进程或将很快面临逆转。从美联储关注的超级核心服务通胀来看，4 月份同比、环比增速分别较 3 月份下降 0.12 个百分点、提升 0.45 个百分点。往后看，随着基数效应的基本消失，总体通胀水平下行的阶段或已结束，核心通胀亦是如此。此外，虽然特朗普政府的关税政策有所缓和，但整体税率仍较 2024 年大幅提升，短期美国通胀水平或将面临不小的反弹压力，且向上的斜率面临高度的不确定性。

关税对通胀的冲击或已初显端倪，美联储降息尚需时日

4 月通胀数据对市场而言或已不再重要，但核心商品通胀的上行，或显示关税的冲击已经开始显现，需关注居民通胀预期的变化与可能的价格上涨。

第一，4 月 CPI 数据虽然超预期下行，但由于关税政策已经生效，核心商品通胀的上行，或显示关税对通胀的冲击已经有所显现。虽然 4 月 CPI 数据有所回落，但这一方面或受能源价格的下行影响，且整体下行幅度有限；另一方面，关税政策主要冲击的是核心商品通胀，而由前述分析可知，4 月美国核心商品通胀已经出现逆转，或显示相关的关税冲击已经开始显现。

第二，虽然美国企业目前仍有一定库存，但在关税税率提升的背景下，后续涨价趋势或较为确定，叠加居民通胀预期上行，美联储降息尚需时日。虽然当前美国企业仍有一定的库存，短期内为了维护住客户需求，涨价幅度或不明显。但由于特朗普政府目前的关税税率仍大大超过 2024 年的水平，在库存耗尽时，美国企业有很大概率将会选择转嫁成本给消费者，涨价趋势是较为确定的。

基准情形下，我们认为在居民通胀预期相对较高的背景下，美联储降息尚需时日，首次降息可能会在 9 月，全年降息 1-2 次，且有可能不及预期。

风险提示：国际局势紧张引发通胀超预期，美国经济超预期衰退。

行业公司

【电力设备与新能源】充电桩“倍增”行动或引领新一轮充电桩投资——行业点评报告-20250514

殷晟路（分析师）证书编号：S0790522080001 | 王嘉懿（联系人）证书编号：S0790123070003

国新办新闻发布会提及制定实施充电设施“倍增”行动

事件：近期，国新办新闻发布会中提及，制定实施充电设施“倍增”行动。原文如下：“扩大投资方面，将工业软件等更新升级纳入‘两新’政策支持范围，加快消费基础设施、社会领域投资，制定实施充电设施‘倍增’行动，支持城区常住人口300万以上的城市特别是超大特大城市建设停车位；力争6月底前下达2025年‘两重’建设和中央预算内投资全部项目清单，同时设立新型政策性金融工具，解决项目建设资本金不足问题。”

我们测算充电桩倍增行动将带来投资近2000亿元

根据第七次全国人口普查数据，我国常住人口300万以上的城市共35个，这35个城市2024年新增公共充电桩约45万台，根据上海、北京、天津、重庆新增量与保有量的比例关系，我们假设截至2024年底，全国常住人口300万以上城市公桩保有量约300万台左右。根据中国充电联盟数据，假设公共充电桩单桩平均功率80kW；假设单瓦价格5毛，按存量充电桩倍增计算，则对应充电设备投资额1200亿元。若再考虑配电、高压接线、EPC施工等，整体投资规模有望达到2000亿元。

截至2025年4月，我国公共充电桩保有量达399万台

根据中国充电联盟数据，截至2025年4月，我国公共充电桩保有量399.2万台，其中直流充电桩183.4万台、交流充电桩215.7万台。2025年1-4月，充电桩新增124.7万台，同比增长22.5%。其中公共充电桩新增量41.3万台，同比增长64.7%，随车配建私人充电桩增量83.4万台，同比增长8.8%。1-4月新能源汽车国内销量365.8万辆，充电基础设施与新能源汽车继续快速增长。桩车增量为1:2.9。2025年4月全国充电总电量约61.4亿度，同比增长55.6%，环比增长4.6%。

投资建议

我们测算充电桩倍增行动将带来投资近2000亿元，有望充分带动充电桩行业发展，各环节均将受益：

- （1）有品牌力的充电桩。推荐特锐德、绿能慧充；受益标的：盛弘股份；
- （2）格局集中的充电模块。推荐通合科技；受益标的：英可瑞、优优绿能（待上市）；
- （3）充电运营及充电聚合龙头。推荐特锐德；受益标的：朗新集团。

风险提示：行业竞争加剧、充电运营盈利能力不及预期、政策力度不及预期。

【食品饮料】暖意渐起，焕启新程——行业投资策略-20250514

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 张恒玮（分析师）证书编号：S0790524010001 | 张思敏（联系人）证书编号：S0790123070080

市场表现：食品饮料年初至今跑赢大盘

食品饮料跑赢大盘，零食板块表现较好。2025年1-4月食品饮料板块上涨0.5%，跑赢沪深300约2.9pct，在一级子行业中排名居中（第十五）。分子行业看，零食板块涨幅较好（+31.6%），软饮料（+11.7%）、熟食（+7.3%）表现相对靠前。调味发酵品（-5.9%）、预加工食品（-2.9%）、啤酒（-2.8%）走势较弱。零食板块表现较好，主要是万辰集团（+105.3%）、盐津铺子（+43.5%）、好想你（+36.6%）涨幅较多。整体来看在市场更多关注科技主题的背景下，食品饮料传统板块表现平稳。

总量判断：宏观经济向好，微观产业承压

宏观层面来看，2025Q1我国GDP增速为5.4%，环比2024Q4略有回升。观察2025Q1社会消费品零售总额

同比+4.6%，增速环比 2024Q4 回升 0.6pct，反映出消费需求有略回暖现象。宏观经济增速与社零数据基本匹配，也反映一季度消费环境有回升趋势。从微观层面来看产业表现，产量承压，收入与利润增速也逐渐回落，食品制造业数据与社零数据不匹配，原因可能在于食品制造业为出厂口径，备货节奏与春节时间错配有关。观察行业产量数据，与 2024 年相比，2025 年 1-3 月除冷藏肉产量增速回升，其余子行业产量增速均有下行。整体来看行业产量仍承受压力。

2025Q1 总结：承压基调下的环比改善

上市公司一季报已经全部披露，整体来看 2025Q1 食品饮料板块营收同比增 4.6%，增速较 2024Q4（6.6%）略有回落；利润同比增长 0.3%，增速较 2024Q4（-13.0%）有较大改善。其中白酒一季度收入增速（1.7%）较 2024Q4（1.2%）略有回升，春节期间白酒消费仍保持一定韧性，大众品中零食（81.3%）增速较高。从一季报业绩来看，白酒、调味品、乳制品、啤酒、速冻食品等一季度业绩普遍仍有压力，一方面来自于同期的高基数效应，另一方面也体现出当前弱复苏的消费环境。此外一季报还体现了两个特性：一是业绩分化进一步拉大，多数龙头企业业绩保持稳定，但部分二线品牌出现收入降速的情况；二是大众消费表现出较强的韧性，部分饮料公司业绩表现突出、多数零食公司表现较好。我们判断 2025 年多数行业应处于回暖过程，需求曲线可能缓慢上行，建议聚焦头部龙头公司进行布局。

投资机会展望：预期转向，白酒配置为主，大众品三条主线布局

当前市场核心变化在于对未来宏观经济预期发生改变。4 月份中共中央政治局会议召开，会议指出，要提高中低收入群体收入，大力发展服务消费，增强消费对经济增长的拉动作用。本次会议延续的此前基调，我们对于消费政策释放的预期更加坚定，对消费板块后续呈乐观态度。白酒已处于基本面底部区间，可以逢低加大配置，具体标的以基本面良好，市占率仍可提升的名优酒企为主，推荐贵州茅台、山西汾酒、古井贡酒等，受益标的今世缘等。众品可以选择交易策略三条主线：一是把握渠道改革与新品类红利，子行业龙头、品牌企业可能受益，推荐甘源食品、有友食品，受益标的盐津铺子等。二是我们预判年内餐饮可能会有小幅度复苏，婚宴的修复以及类似消费券等外部刺激可能会为餐饮带来增量，餐饮相关产业链如啤酒、调味品、速冻食品等行业可适当予以关注。三是仍然延续成本红利逻辑，可以寻找年内成本仍处下行区间，利润预期显著改善的品种，如糖蜜价格持续下行推动安琪酵母利润持续释放、燕麦价格走低带来西麦食品利润率提升等。

风险提示：宏观经济波动风险、消费复苏低于预期风险、原料价格波动风险。

【通信】AIDC 算力产业链迎黄金新周期——行业投资策略-20250514

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

回顾与展望：板块估值处于较低水平，以国产 AI 为主攻兼顾多板块投资机遇

截至 2025 年 5 月 9 日，通信指数上涨 24.68%，在 31 个子行业中排名第 4，在 TMT 板块中跑赢电子（上涨 17.31%，排名第 6）。纵向与自身历史 TTM 估值对比，通信板块估值中枢处于历史平均偏下水平，2024 年以来 PE_TTM=31。展望 2025 年，以字节跳动、阿里巴巴、腾讯等为代表的国内 AI 巨头进入 AI 算力和 AI 应用大规模投入期，同时以 Meta、微软、亚马逊、谷歌等为代表的海外巨头继续大力投资 AI，我们认为 AIDC 算力产业链是核心主攻方向，同时看好 AI 应用、运营商、卫星互联网&6G 等板块投资价值。

2025 年赛道一：以 AI 为主攻，聚焦 AIDC&云产业链高景气细分赛道

2024 年 Q4 开始，豆包大模型和 Deepseek 等陆续引爆市场，字节跳动、阿里巴巴、腾讯先后宣布大力进行 AI 投资和 AI 人才招聘，同时运营商积极投入 AI，中国移动宣布对推理资源投资不设上限，2025 年，Manus、QwQ-32B、豆包 1.5·深度思考多模态模型等 AI Agent 陆续演化，同时以 Meta、微软、亚马逊、谷歌等为代表的海外巨头继续大力投资 AI，我们认为 AIDC 算力产业链或迎黄金发展新周期，建议重视五大细分方向：（1）AIDC 机房基建：AIDC 机房、液冷风冷、柴油发电机、蓄电池、UPS/HVD、变压器等；（2）IT 设备：AI 芯片、AI 服

务器、服务器电源等；(3) 网络设备：交换机路由器&交换机芯片、光模块&光器件&CPO、AEC&铜缆、光纤光缆等；(4) 算力租赁；(5) 云计算平台。

2025 年赛道二：AI 应用风起云涌，模组、控制器、CDN 等板块迎机遇

基于 AI 模型的语音识别、图像识别等技术的进步加速了 AI 玩具的发展，AI 玩具通过搭配智能算力模组、蜂窝/wifi 模组等硬件实现了拟人化交互能力，伴随边端 AI 模型持续优化，智能算力及通信模组需求或将加速释放；AI 模型是具身智能发展的底座，经过剪枝、量化后的小模型在边缘终端表现亮眼，智能算力模组及控制器需求或将逐步提升；AI 应用有望催生对于毫秒级响应的需求，而 CDN 通过边缘节点网络的布局，有望将算力下沉至用户端，实现数据的本地化和轻量化的处理，AI 应用或持续拉动对于 CDN 的需求。

2025 年赛道三：国家重视自主可控，卫星互联网迈入“破茧成蝶”成长期

在国际局势动荡、地缘冲突加剧、关税摩擦升级的复杂形势背景下，内需扩展+自主可控+技术升级的逻辑或被反复强化，卫星互联网作为 6G 核心组成部分，受到国家高度重视，建议重视四大细分方向：(1) 卫星制造环节：优先受益于卫星发射增量需求，关注卫星载荷供应商、卫星平台零部件供应商；(2) 卫星发射环节：关注发射资源分配、发射节奏及技术发展带来的产业催化；(3) 地面设备环节：关注高价值量核心网建设各环节，以及终端市场；(4) 卫星运营环节：星网、垣信分别牵头星网、G60，双线共进，有望快速构建卫星网络。

风险提示：AI 发展不及预期、卫星发展低于预期、中美贸易摩擦加剧等

【电力设备与新能源】欧洲电动车销量月报（2025 年 4 月）：复苏趋势确立，4 月同比增速创年内新高——行业点评报告-20250513

殷晟路（分析师）证书编号：S0790522080001 | 王嘉懿（联系人）证书编号：S0790123070003

2025 年 4 月欧洲 9 国新能源车销量 21.1 万辆，同比+30.7%

欧洲电动车市场在经历较为平淡的 2024 年后，2025 年开年呈现出明显的复苏趋势，4 月新能源汽车销量同比增速为年内新高。2025 年 4 月欧洲 9 国新能源车销量 21.1 万辆，同比+30.7%，新能源渗透率 26.3%，同比+6.4pcts。其中，BEV 销量 13.5 万辆，同比+27.3%；PHEV 销量 7.6 万辆，同比+37.4%。

(1) 德国：在前期低基数下，2025 年以来德国电车销量同比明显修复。此外，部分车企自发为消费者购买电车提供价格折扣，促进了电车销量。政策层面，4 月德国基社盟/基民盟和社民党达成“组阁协议”，提出将通过多项激励措施推动电动汽车发展。2025 年 4 月德国 BEV 销量 4.6 万辆，同比+53.5%，占比 18.8%，同比+6.6pcts；PHEV 销量 2.4 万辆，同比+60.7%，占比 10.0%，同比+3.8pcts。

(2) 英国：4 月为传统淡季，且 3 月在税费豁免切换前有一定抢装。在汽车大盘销量同比下滑的大趋势下，新能源车市场仍持续保持良好的增长势头。2025 年 4 月英国 BEV 销量 2.5 万辆，同比+8.1%，占比 20.4%，同比+3.5pcts；PHEV 销量 1.4 万辆，同比+34.1%，占比 11.7%，同比+3.9pcts。

(3) 法国：2024 年法国电车市场受到了社会租赁计划的有效带动，该计划预计将于 2025 年 9 月回归（伴随一定退坡；受益人数更多，但人均补贴减少），预计法国电车销量将在 9 月之后更为强劲。2025 年 4 月法国 BEV 销量 2.6 万辆，同比+2.3%，占比 18.4%，同比+1.4pcts；PHEV 销量 0.96 万辆，同比-11.7%，占比 6.9%，同比-0.5pcts。

(4) 挪威：2025 年 4 月 BEV 渗透率提升至 97%，离 100%的全年目标更进一步。

(5) 西班牙：补贴及个税减免均已延长，4 月新能源车销量继续高速增长。

投资建议

欧盟议会投票通过碳排放考核修正案，原计划于 2025 年收紧碳排放考核目标，改为考核 2025-2027 年三年的平均值，时间线上有所延缓但总体趋势不变。且各车企此前为应对即将收紧的考核要求，陆续推出新一代纯电平

台，新车型有望带动欧洲电车市场放量。投资建议：（1）锂电池：推荐宁德时代、亿纬锂能、欣旺达；受益标的中创新航、国轩高科；（2）锂电材料：推荐湖南裕能；中伟股份、华友钴业；星源材质、恩捷股份；受益标的富临精工、万润新能；容百科技、当升科技、厦钨新能、华友钴业；星源材质、恩捷股份；天赐材料、新宙邦；天奈科技；（3）锂电结构件：受益标的科达利、铭利达、敏实集团；（4）电源/电驱系统：推荐威迈斯、富特科技；受益标的黄山谷捷；（5）汽车安全件：受益标的中熔电气、浙江荣泰。

风险提示：欧洲宏观经济增速不及预期、竞争加剧导致盈利能力下降风险。

【海外：黑芝麻智能(02533.HK)】自动驾驶产品及解决方案龙头，自动驾驶&跨域计算双轮驱动成长——港股公司首次覆盖报告-20250513

吴柳燕（分析师）证书编号：S0790521110001 | 周勃宇（联系人）证书编号：S0790124070036

自动驾驶产品及解决方案龙头，首次覆盖给予“增持”评级

黑芝麻智能是市场领先的车规级智能汽车计算芯片及基于芯片的解决方案供应商，深耕自动驾驶产品及解决方案。公司华山&武当系列产品双线并驱，发力自动驾驶&跨域计算领域，客户资源丰富，深度受益于智驾平权带来的自动驾驶解决方案市场规模扩张。我们预计公司 2025-2027 年收入 7.92/12.53/19.42 亿元，对应同比增速 66.9%/58.3%/55.0%，对应摊薄后 EPS-1.9/-1.4/-0.7 元，当前股价 19.94HKD 对应 PS15/9/6 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

自动驾驶解决方案：智驾渗透率提升带动智驾 SoC 芯片市场提升

自动驾驶指应用一系列软件及硬件，使车辆能够在很少或不需要人类驾驶员干预的情况下行驶，其中自动驾驶 SoC 芯片是自动驾驶应用的核心硬件，是自动驾驶汽车的“中枢大脑”，为车辆提供自动驾驶功能所需的算力。在智驾平权浪潮下，自动驾驶汽车销量增长叠加自动驾驶 SoC 单车价值量提高有望带动自动驾驶 SoC 市场快速增长，2028 年全球/中国 ADAS 应用的自动驾驶 SoC 市场规模有望达 925/496 亿元，2023-2028 年全球/中国 CAGR 分别有望达 27.5%/28.6%；2030 年全球/中国 ADS 应用的自动驾驶 SoC 市场规模有望达 454/257 亿元。

核心竞争力：华山系列丰富智驾产品矩阵，武当系列剑指跨域计算市场

公司在中国整体智驾解决方案市场中有较大提升空间，在中国传统自主品牌乘用车高速 NOA、行泊一体智驾解决方案市场中位居前三。在自动驾驶领域，公司华山系列 A1000Pro 算力达 106TOPS，性能优异，推出 A2000 进一步丰富产品矩阵，公司已与吉利等众多主要汽车 OEM 以及 Tier1 合作，已进入银河 E8、领克 07 等车型；在跨域计算领域，公司推出业内首个跨域计算芯片武当 C1200，一汽红旗有望基于 C1200 打造单芯片智能车控平台方案，助力公司营收增长。

风险提示：智驾渗透不及预期；市场竞争加剧；产品研发不及预期。

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。

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