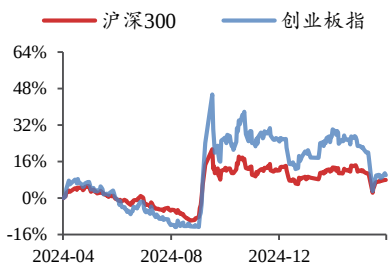


2025 年 04 月 23 日

开源晨会 0423

——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(%)
商贸零售	1.034
建筑材料	1.017
交通运输	0.902
房地产	0.843
医药生物	0.816

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
传媒	-1.078
通信	-0.972
计算机	-0.898
机械设备	-0.799
电力设备	-0.665

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

行业公司

【电力设备与新能源】欧洲新能源汽车系列 4：雷诺，电动化攻势全面开启——行业深度报告-20250422

【汽车】新品迭出，日渐规范，智驾行业行稳致远——行业深度报告-20250422

【电力设备与新能源：特锐德(300001.SZ)】传统主业控费能力提升，充电网持续贡献利润弹性——公司信息更新报告-20250422

【医药：华兰股份(301093.SZ)】2024 业绩符合预期，经营拐点曙光已至——公司信息更新报告-20250422

【汽车：华测导航(300627.SZ)】2024 全年业绩稳健增长，海外市场打开成长空间——公司信息更新报告-20250422

【医药：三诺生物(300298.SZ)】2024 年血糖业务稳健增长，CGM 海外市场表现亮眼——公司信息更新报告-20250422

【农林牧渔：乖宝宠物(301498.SZ)】国内自有品牌快速增长，盈利规模持续扩大——公司信息更新报告-20250422

【计算机：海光信息(688041.SH)】业绩超预期，合同负债高增为后续增长提供强支撑——公司信息更新报告-20250422

【医药：寿仙谷(603896.SH)】经营业绩相对承压，省外营销改革有望带来成长动力——公司信息更新报告-20250422

【传媒：上海电影(601595.SH)】电影业务回暖，AI 赋能 IP 开发，长期空间打开
——公司信息更新报告-20250422

【有色钢铁：天山铝业(002532.SZ)】成长兼具红利，投资价值凸显——公司信息更新报告-20250422

【煤炭开采：神火股份(000933.SZ)】氧化铝价格回落支撑业绩，关注煤铝成长及铝弹性——公司 2025 一季报点评报告-20250422

【电子：长电科技(600584.SH)】业绩稳健增长，看好先进封装+汽车电子领域布局——公司信息更新报告-20250422

【医药：义翘神州(301047.SZ)】常规业务稳健增长，投入增加致利润端承压——公司信息更新报告-20250422

【纺织服装：新澳股份(603889.SH)】毛精纺纱线量利齐升，羊绒纱线市场持续开拓——公司信息更新报告-20250422

研报摘要

行业公司

【电力设备与新能源】欧洲新能源汽车系列 4：雷诺，电动化攻势全面开启——行业深度报告-20250422

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

雷诺集团 2024 年 BEV 销量 20 万台，2024Q4BEV 渗透率明显提升

雷诺集团旗下共有 4 个品牌：雷诺、Dacia、Alpine 和 Mobilize，各品牌定位互补。2024 年雷诺集团全球总销量 226.5 万辆，同比增长 1.3%，其中欧洲市场共 159.9 万辆。集团整体的销量主要由雷诺和 Dacia 两个品牌贡献。2024 年雷诺共销售约 20 万台 BEV，对应渗透率 9%。其中，2024 年 10 月畅销车型雷诺 5E-Tech 在法国上市，带动 2024Q4 集团 BEV 渗透率超过 12%，较前三个季度高出约 5pcts。

雷诺将基于纯电平台安培，发起电动化攻势

雷诺基于 AmpRSmall 平台（B 级车）和 AmpRMedium 平台（C 级车），发起电动化攻势，整体节奏上看，雷诺集团电动化车型将于 2025-2026 年集中放量。

MeganeE-Tech：于 2022 年中推出，C 级车，起售价 4.1 万欧元，欧洲 BEV 畅销榜前 20；

ScenicE-Tech：于 2024 年初推出，C 级车，起售价 4 万欧元，2024 年销量约 2.1 万台；

雷诺 5：B 级车，起售价 2.8 万欧元，2024Q4 上市即夺法国电车销量桂冠；

雷诺 4：B 级车，起售价 2.9 万欧元，将于 2025 年推出，现已开始接收订单；

AlpineA290：电动时代的性能掀背车，2024 年推出，起售价 3.9 万欧元；

新款雷诺 Twingo：预计于 2026 年投放市场，售价低于 2 万欧元；

下一代 A 级小车：Dacia 品牌，开发周期 16 个月，售价低于 1.8 万欧元。

雷诺在华设立研发团队，与中企紧密合作

2024 年，雷诺在上海设立研发团队 ACDC（AdvancedChinaDevelopmentCenter），团队汇聚来自中国、法国的科技人才与技术。ACDC 将致力于开发将于 2026 年推向市场的 TwingoE-Tech，以及 Dacia 的下一代 A 级小车，助力雷诺获得成本竞争力。此外，雷诺还与吉利合资设立动力总成技术公司 HORSE；与远景动力、敏实集团达成战略合作；与文远知行共同探索自动驾驶技术。

投资建议

雷诺集团基于纯电平台安培发起电动化攻势，极具竞争力的多款車型将于 2025-2026 年密集投放市场，有望带动欧洲电车市场发展，欧洲电动车产业链各环节均有望受益：（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；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。

【汽车】新品迭出，日渐规范，智驾行业行稳致远——行业深度报告-20250422

赵旭杨（分析师）证书编号：S0790523090002

小鹏召开“全球热爱之夜”，AI基座模型在路上

小鹏召开“全球热爱之夜”暨X9发布会，公布多项布局进展。小鹏新10年目标成为AI+电动+具身集合。AI芯片2025年Q2量产；预计2025年底实现L3级别智驾在国内量产；飞行汽车陆地航母预计2026年量产交付；机器人预计2026年规模进入工厂量产；X9改款发布，加量不加价，舒适性配置增加。

布局720亿参数基座模型，在AI领域更进一步。小鹏正在训练720亿参数“小鹏世界基座模型”该模型被定位为小鹏自动驾驶真正走向L3和L4的基础，可以泛化到多种具身终端。基模以大语言模型为基础，以知识蒸馏+强化学习为思路，构建了云端模型工厂，并采用三种方式建立强化学习反馈机制。目前小鹏已经在后装算力车端用小尺寸模型实现控车，效果优异。

地平线召开HSD发布会，城区智驾再添“新势力”

征程6P发布，HSD算法助力地平线进入城区智驾俱乐部。地平线正式发布征程6P芯片以及相应计算平台，同时发布HSD系统，可实现城区智驾，性能优异。未来HSD将首搭于奇瑞猎鹰智驾星途品牌车型，并于2025年9月量产。

创始人余凯博士提出五大“反共识”引发行业思考。智驾的本质是功能价值而非情绪价值。AI时代的方法论：逼近物理世界的真相。十倍速变革时期的制胜战略：以高打低，以快打慢。技术进步会带来技术“平权陷阱”。L3/4/5的前提基础是足够好的L2全场景辅助驾驶。

监管规范智驾宣传，利于行业长远发展

2月28日工信部发布通知规范OTA，要求企业实施OTA升级须备案，并强化OTA管理。4月14日公安部道路交通安全研究中心发文强调智驾安全。此外工信部装备司也召开会议讨论相关内容。明确安全边际、更规范的宣传有望提升智驾安全性，减少事故发生，保障消费者安全且让更广大的用户接受智驾。而规范的使用也将让智驾能力充分发挥优势，提升驾驶安全性，有利于行业行稳致远。

投资建议

车企、第三方零部件公司新品迭出预示着行业的蓬勃发展，而政策的加码让智驾行业进一步走向规范化，向更广泛的用户，更稳健的未来前行，坚定看好板块机会。推荐小鹏汽车-W、上汽集团、比亚迪、长安汽车、长城汽车、零跑汽车，受益标的：赛力斯、江淮汽车、广汽集团、北汽蓝谷、理想汽车-W、吉利汽车。此外，零部件赛道优选智能化、特斯拉和华为汽车产业链相关标的，智能化方面推荐华阳集团、德赛西威、均胜电子、经纬恒润、美格智能、华测导航，受益标的：伯特利、保隆科技、科博达、地平线机器人-W、黑芝麻智能、中科创达，传统零部件推荐沪光股份、瑞鹄模具、拓普集团、新泉股份、继峰股份，受益标的：博俊科技、上海沿浦、爱柯迪、星宇股份。

风险提示：乘用车行业需求不及预期；汽车行业竞争加剧；电动智能化转型不及预期；政策支持力度不及预期；原材料价格大幅波动风险。

【电力设备与新能源：特锐德(300001.SZ)】传统主业控费能力提升，充电网持续贡献利润弹性——公司信息更新报告-20250422

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

2024年实现归母净利润9.2亿元，持续超市场预期

公司发布2024年报，业绩位于预告上沿，持续超市场预期。2024年，公司实现营业收入153.7亿元，同比+21.1%（追溯调整后）；实现归母净利润9.2亿元，同比+86.6%。其中，公司传统业务归母净利润7.1亿元，同比+91.4%；充电网业务归母净利润2.1亿元，继2023年扭亏为盈后，充电网业务2024年继续以71.9%的增速高速增长。我们

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

3 / 14

维持原有盈利预测，预计公司 2025-2026 年归母净利润分别为 14.71、20.28 亿元，新增预计公司 2027 年归母净利润为 24.22 亿元，EPS 为 1.39、1.92、2.29 元/股，当前股价对应 PE 分别为 17.7、12.8、10.8 倍。公司传统主业经营扎实，控费能力提升；充电网业务有望持续贡献利润弹性，维持“买入”评级。

公司传统主业经营扎实控费能力提升，充电网业务持续贡献利润弹性

分业务看：（1）公司传统业务板块 2024 年实现营收 104.9 亿元，同比+22.5%；毛利率 22.5%，同比略微下降 1.8pcts；实现归母净利润 7.1 亿元，同比+91.4%，对应净利率 6.8%，同比大幅提升 2.4pcts。公司紧抓国家碳中和、新型电力系统建设以及全球能源转型的历史性机遇，深耕主业并大力推动全球化发展战略，在发电侧、电网侧、用户侧持续发力。2024 年公司海外业务在产品研发、合同签订、项目交付等多个维度实现了重要突破，2024 年公司海外业务实现合同额 8.0 亿元，同比增长 131.9%。（2）公司电动汽车充电网业务 2024 年实现营业收入 48.9 亿元，同比增长 18.4%（追溯调整后；根据会计准则，将充电运营业务收入确认由总额法变更为净额法；影响收入但不影响利润），实现归母净利润 2.1 亿元，同比+71.9%。截至 2024 年底，公司运营的公共充电终端数量达 70.9 万个，稳居行业首位，且公司在直流充电终端数量、充电站规模及充电量等关键指标上均保持行业领先地位。2024 年，公司充电量突破 130 亿度，同比+40%。

风险提示：充电桩运营盈利能力不及预期，充电桩行业竞争加剧。

【医药：华兰股份(301093.SZ)】2024 业绩符合预期，经营拐点曙光已至——公司信息更新报告-20250422

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 司乐致（分析师）证书编号：S0790523110003 | 石启正（联系人）证书编号：S0790125020004

2024 业绩符合预期，经营拐点曙光已至，维持“买入”评级

公司 2024 年实现营收 5.86 亿元 (yoy-5.86%)，归母净利润 0.50 亿元 (yoy-57.96%)，扣非归母净利润 0.39 亿元 (yoy-40.79%)。分产品，覆膜胶塞产品收入 2.83 亿元 (yoy-11.29%)，毛利率 53.98% (-0.76pct)，常规胶塞产品收入 2.87 亿元 (yoy-1.52%)，毛利率 23.17% (-3.94pct)，公司利润和综合毛利率下降主要系客户需求变动，导致产品销售结构变化，且募投项目投产折旧摊销增加、现金管理收益减少和股权激励加速行权。销售费用率 9.56% (+0.66pct)，管理费用率 15.56% (+0.70pct)，研发费用率 6.74% (+0.93pct)，费用率上升主要系公司加大市场开拓、新产品研发投入及设备折旧摊销费用增加。考虑到公司募投项目陆续投产驱动产能扩张、下游订单需求修复、卡式瓶组件有望放量，我们维持 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 1.28/1.71/2.14 亿元，EPS 分别为 1.01/1.36/1.70 元，当前股价对应 P/E 分别为 24.9/18.4/14.7 倍，维持“买入”评级

公司保持良好的市场地位，拥有丰富的客户资源

公司客户覆盖国内医药工业百强榜单的比例已增至约 88%，已在药用胶塞领域形成良好的市场口碑和市场知名度。2024 年共接受约 322 场审计，新增华海制药、通化东宝等约 260 家客户。在新的共同审评审批制度下，药品被视为原料药、药用辅料、药用包装材料共同组成的整体，将直接接触药品的包装材料和容器、药用辅料等由单独审批改为在审批药品注册申请时一并审评审批，由公司向与公司共同审评审批的制药企业出具授权书，公司 2024 年出具了 599 项授权书，完成共同审评审批后将实现“绑定”，药用胶塞产品则可随着相关药品制剂在未来逐步推向市场，实现规模化销售。

完善产品结构和产能布局，国产替代加速有望驱动公司业绩高速增长

卡式瓶有望成为新的业绩增长点：2025 年 3 月，公司笔式注射器用溴化丁基橡胶活塞已通过 CDE 技术评审，并成立团队全力推进药用铝盖项目，打造胶塞-铝盖一体化产业链，加速国产替代进程。公司正全力推进公司自动化、智能化工厂改造项目和扩大预充式医用包装材料产能项目的建设、投产工作，并开发胰岛素注射笔垫片/活塞制品、预灌封注射器活塞/护帽制品等新产品的客户联合验证和关联审评完成并通过的步伐，加快 COC 产品的开

发工作，实现国产替代，推动公司营收以更高增速发展。

风险提示：产品研发推进不及预期；市场推广不及预期；订单进展不及预期。

【汽车：华测导航(300627.SZ)】2024 全年业绩稳健增长，海外市场打开成长空间——公司信息更新报告-20250422

赵旭杨（分析师）证书编号：S0790523090002 | 王镇涛（联系人）证书编号：S0790124070021

公司发布 2024 年年报，业绩增长表现亮眼

2024 年公司实现营业收入 32.51 亿元，同比增长 21.38%，实现归母净利润 5.83 亿元，同比增长 29.89%，实现扣非归母净利润 5.04 亿元，同比增长 35.31%。公司是国内高精度卫星导航定位领先企业，核心技术领先，下游市场持续开拓。我们维持公司 2025-2026 年业绩预测并新增 2027 年业绩预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润 7.59/9.51/11.94 亿元，对应 EPS 分别为 1.38/1.73/2.17 元/股，对应当前股价 PE 分别为 29.5/23.6/18.8 倍，维持“买入”评级。

海外业务驱动增长，盈利能力持续增强

分应用行业看，资源与公共事业/建筑与基建/地理空间信息/机器人与自动驾驶分别实现营收 14.25/10.53/5.89/1.85 亿元，同比+26.41%/+8.97%/+38.44%/+15.53%。分地区看，国内/国外分别实现营收 23.13/9.38 亿元，同比+18.07%/30.39%。盈利能力方面，公司 2024 年毛利率与净利率分别为 58.13%/17.94%，同比+0.36/+1.37pct，受益于高毛利的海外业务占比提升以及公司持续的降本增效措施，盈利能力持续增强。费用端，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 18.45%/7.92%/14.43%/0.32%，同比-1.29/+0.56/-2.83/+0.36pct，整体费用率同比-3.20pct，管控良好。公司研发投入 4.69 亿元，持续投入高精度定位芯片、乘用车自动驾驶高精度定位产品、激光雷达等多项研发项目，增强公司核心竞争力。

？核心技术优势持续加强，新兴业务打开空间

公司围绕高精度定位技术积极拓展行业应用，下游应用场景拓展成果显现。农机自动驾驶产品市场地位巩固，销量领先；地灾监测设备在全国规模化应用，累计超 8 万台覆盖近 2 万处隐患点；推出 AU20 等多款激光雷达产品以及无人机/船产品，三维智能测绘业务保持良好发展态势；高精度接收机（含视频 RTK）年出货量超 10 万台。此外，公司发力新兴业务，在低空经济领域，可提供导航定位模组、高精度账号服务等综合解决方案；自动驾驶方面，除乘用车定点外，在低速机器人、矿车、港口、物流等领域与多家公司达成合作，打开广阔市场空间。

风险提示：产品研发不及预期、行业竞争激烈、下游需求不及预期。

【医药：三诺生物(300298.SZ)】2024 年血糖业务稳健增长，CGM 海外市场表现亮眼——公司信息更新报告-20250422

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 司乐致（分析师）证书编号：S0790523110003 | 石启正（联系人）证书编号：S0790125020004

2024 年血糖业务稳健增长，盈利能力不断提升，维持“买入”评级

公司 2024 年实现营收 44.43 亿元(yoy+9.47%)，归母净利润 3.26 亿元(yoy+14.73%)，扣非归母净利润 2.95 亿元(yoy+0.65%)。2024Q4 实现营业收入 12.61 亿元(yoy+23.22%)，归母净利润 0.71 亿元(yoy+310.96%)，主要系线上渠道销售占比增加，电商促销成效斐然。整体费用率保持稳健，销售费用率 26.82% (+2.15pct)，管理费用率 9.13% (-1.17pct)，研发费用率 8.44% (-0.34pct)。盈利能力不断提升，销售毛利率 54.88% (+0.82pct)，净利率 7.78% (+2.95pct)，公司盈利能力有所提升，主要系产品结构优化且血糖业务毛利较高。考虑公司处于新品上量阶段、产能爬坡、行业竞争加剧，我们下调 2025-2026 年并新增 2027 年的盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 4.03/5.04/6.31 亿元（原值为 5.58/6.97 亿元），对应 EPS 分别为 0.71/0.89/1.12 元/股，当前股价对应 P/E 分

别为 28.3/22.6/18.1 倍，由于公司 BGM 核心主业稳健发展，国内外 CGM 放量可期，成长性较强，维持“买入”评级。

国内血糖监测市场稳健增长，海外市场表现亮眼

国内收入 25.78 亿元(yoy+9.81%)，美国收入 13.80 亿元(yoy-2.68%)，其他地区收入 4.85 亿元(yoy+65.51%)，其中 PTS 保持了盈利态势，Trividia 在传统血糖仪行业萎缩下，逆势实现收入和市场份额的双增长。目前，公司 CGM 产品“三诺爱看”已在中国、印尼、欧盟 MDR 等 25 个国家和地区获批注册证，在中国、英国、俄罗斯、沙特等超 60 个国家上市销售，公司第二代 CGM 产品也已在国内上市。随着 CGM 在海外市场不断拓围、本地化经营持续深化，CGM 产品市占率有望进一步提升。

产品矩阵趋向多元，POCT、血压计业务蓬勃发展

2024 年血糖监测系统收入 33.21 亿元(yoy+15.58%)，糖尿病营养和护理等辅助产品收入 2.62 亿元(yoy-6.04%)，血脂检测系统收入 2.44 亿元(yoy-4.97%)，糖化血红蛋白收入 1.82 亿元(yoy-7.31%)，iPOCT 监测系统收入 1.86 亿元(yoy+9.11%)，血压计收入 1.23 亿元(yoy+10.61%)公司围绕血糖监测不断迭代创新，实现了从单一血糖指标向血糖、血脂、糖化血红蛋白、尿微量白蛋白等 70 多项指标检测系统的转变。公司不断向基层医疗机构拓展 iPOCT 业务，帮助基层提高疾病诊断效率和服务能力，以差异化竞争获得基层医疗检验领域较大市场份额，目前已为超 8,000 家基层医疗机构提供了相关产品和服务。

风险提示：产品研发推进不及预期；市场推广不及预期；国内 CGM 竞争加剧。

【农林牧渔：乖宝宠物(301498.SZ)】国内自有品牌快速增长，盈利规模持续扩大——公司信息更新报告-20250422

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

自主品牌表现亮眼，盈利水平再上台阶，维持“买入”评级

公司发布 2024 年报及 2025 年一季报，2024 年营收 52.45 亿元，同比+21.22%，归母净利润 6.25 亿元，同比+45.68%。2025Q1 营收 14.80 亿元，同比+34.82%，归母净利润 2.04 亿元，同比+37.68%。考虑国内自有品牌高增，我们小幅上调 2025-2026 年盈利预测，并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 8.19/10.10/12.34 亿元（2025-2026 年原值 8.01/9.88 亿元），EPS 分别为 2.05/2.52/3.08 元，当前股价对应 PE 分别为 49.5/40.2/32.9 倍，维持“买入”评级。

盈利水平稳步提升，拟每 10 股派现 2.5 元回馈投资者

2024 年公司销售毛利率/销售净利率 42.27%/11.96%，同比+5.43pct/+2.02pct，盈利能力稳步上行。2024 年期间费用率 26.91%，同比+3.10pct，主要系销售费用率同比增长 3.45pct 至 20.11%。2025Q1 销售毛利率/销售净利率 41.56%/13.82%，同比+0.42pct/+0.26pct。公司拟向全体股东每 10 股派发红利 2.5 元（含税），共计派发 1.00 亿元（含税）。

自有品牌收入高增，麦富迪持续领跑行业

2024 年公司自有品牌营收 35.45 亿元，同比+29.14%。麦富迪持续领跑行业，连续 5 年蝉联天猫综合排名第一名，获得 AAA 级（全国级）知名商标品牌授牌，登顶《中国宠物食品十大品牌》榜首。天猫双 11 期间，弗列加特斩获猫粮品类销售冠军，全网销售额同比增长 190%，荣获中国国际宠物用品展“主粮类”金奖。2024 年 4 月乖宝宠物营养研究院上海研发中心正式投运，助力公司研发向国际化、专业化方向迈进。

主粮品类盈利能力上行，直销渠道增长靓丽

(1) 分产品：公司坚持品质领先，优化产品组合并驱动品类创新，2024 年零食/主粮营收 24.84/26.90 亿元，同比+14.66%/+28.88%，毛利率 39.47%/44.70%，同比+2.28pct/+8.70pct，主粮盈利能力大幅提升。(2) 分销售模式：

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

公司兼顾直销与经销，一方面直接触达消费者强化品牌力，一方面通过线上经销商网络拓宽市场，2024 年经销/OEM&ODM/直销营收 15.76/16.75/19.69 亿元，同比-5.51%/+19.07%/+59.33%。

风险提示：原材料（鸡胸肉）价格波动，产能扩张不及预期等。

【计算机：海光信息(688041.SH)】业绩超预期，合同负债高增为后续增长提供强支撑——公司信息更新报告-20250422

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 刘逍遥（分析师）证书编号：S0790520090001

高度看好公司长期发展，维持“买入”评级

我们维持 2025-2027 年归母净利润预测为 30.18、42.13、58.06 亿元，EPS 为 1.30、1.81、2.50 元/股，当前股价对应 PE 分别为 118.4、84.8、61.5 倍，我们高度看好公司在国产算力领域的领军地位，维持“买入”评级。

业绩超预期，持续验证行业高景气

2025Q1 公司实现营业收入 24 亿元，同比增长 50.76%；实现归母净利润 5.06 亿元，同比增长 75.33%；实现扣非归母净利润 4.42 亿元，同比增长 62.63%，业绩超预期，持续验证行业高景气。

合同负债高增，为后续业绩增长提供坚实支撑

2025Q1 公司经营活动净现金流为 25.22 亿元，2024Q1 为-6788.39 万元，现金流大幅改善主要得益于营收增长带动了销售回款增加，已签订合同的预收货款同比增加较多。Q1 公司销售商品及提供劳务收到的现金为 55.40 亿元，同比增长 170.41%，创历史新高；1 季度末合同负债余额为 32.37 亿元，2024 年末为 9.03 亿元，合同负债大幅增长，主要由于受到客户大额预定合同货款，为后续业绩增长提供坚实支撑。

毛利率保持高水平，研发投入资本化率降低

(1) 公司销售毛利率为 61.19%，同比略下降 1.68 个百分点，整体保持较高水平。(2) 公司研发投入为 7.64 亿元，同比增长 16.26%，占营收比重为 31.82%，同比下降 9.44 个百分点。研发投入资本化率为 7.52%，同比下降 5.02 个百分点。此外，公司销售费用率为 2.71%，同比提升 0.73 个百分点；管理费用率为 1.39%，同比下降 0.61 个百分点。

风险提示：客户集中度较高风险、市场竞争风险。

【医药：寿仙谷(603896.SH)】经营业绩相对承压，省外营销改革有望带来成长动力——公司信息更新报告-20250422

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

营收利润相对承压，省外营销改革有望带来成长动力

公司 2024 年实现营收 6.92 亿元（同比-11.81%，下文皆为同比口径）；归母净利润 1.75 亿元（-31.34%）；扣非归母净利润 1.43 亿元（-36.96%）。从盈利能力来看，2024 年毛利率为 80.72%（-2.00pct），净利率为 25.26%（-7.19pct）。从费用端来看，2024 年销售费用率为 43.89%（+3.50pct），管理费用率 12.60%（+1.51pct），研发费用率 7.00%（+0.66pct），财务费用率-2.75%（+0.19pct）。考虑到短期销售环境承压，我们下调 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 2.08/2.40/2.74 亿元（原预计 3.24/3.62 亿元），EPS 为 1.05/1.21/1.38 元，当前股价对应 PE 为 18.5/16.1/14.1 倍，我们看好公司在省外销售改革下带来的成长动力，维持“买入”评级。

灵芝孢子粉类产品销售下滑，浙江省外市场有待开发

分产品来看，2024 年灵芝孢子粉类产品营收 4.45 亿元（-16.53%），毛利率为 86.24%（-1.57pct）；铁皮石斛类

产品营收 1.13 亿元 (-11.00%)，毛利率为 75.90% (-2.74pct)；其他营收 1.20 亿元 (+8.85%)。分地区来看，浙江省内地区营收 4.42 亿元 (-7.52%)，浙江省外地区营收 0.65 亿元 (-18.81%)，互联网营收 1.71 亿元 (-19.51%)。未来公司将巩固和完善“名医、名药、名店”销售模式和“老字号、医院、商超”三位一体营销策略，加大孢子粉片剂全国城市经销商招商力度，努力拓展省外市场，实现多区域发展。

临床研究顺利推进，中药国际化稳步向前

临床研究方面，由中华中医药学会牵头，北京中医医院等全国 17 家三甲医院参与的“中药免疫调节剂去壁灵芝孢子粉抗肿瘤效应及机制研究”项目顺利推进；与北京大学基础医学院合作开展的“灵芝孢子粉抗散发性老年痴呆抑郁和睡眠紊乱技术”顺利结题验收。国际化方面，公司与世界顶尖医疗机构梅奥医学中心合作开展寿仙谷去壁灵芝孢子粉及其复方治疗心血管疾病的研究，取得重要进展。

风险提示：自然灾害风险，市场竞争加剧，营销改革不及预期等。

【传媒：上海电影(601595.SH)】电影业务回暖，AI 赋能 IP 开发，长期空间打开——公司信息更新报告-20250422

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 田鹏（分析师）证书编号：S0790523090001

大盘回暖带动 Q1 增长，看好电影、IP 业务共驱成长，维持“买入”评级

公司 2024 年实现营业收入 6.90 亿元 (同比-13.19%)，归母净利润 0.90 亿元 (同比-29.08%)，扣非归母净利润 0.17 亿元 (同比-72.32%)。业绩下滑主要系受电影大盘疲软影响，放映及相关业务承压所致。2025Q1 实现营业收入 2.48 亿元 (同比+17.90%)，归母净利润 6527 万元 (同比+41.55%)，扣非归母净利润 5060 万元 (同比+77.34%)。2025Q1 业绩增长主要得益于全国电影票房市场较 2024Q1 同比回暖，且费用控制带动归母净利率提升至 26.37% (同比+4.41pct)。我们维持 2025-2026 年新增 2027 年业绩预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.73/3.76/4.16 亿元，EPS 分别为 0.61/0.84/0.93 元，当前股价对应 PE 分别为 49.0/35.6/32.2 倍，我们看好电影、IP 业务驱动公司成长，维持“买入”评级。

IP 开发与商业化构筑公司第二增长曲线

上影元 2024 年收入达 9387 万元 (同比+53%)，净利润达 2750 万元 (同比+113%)。与星巴克、宝马、安利纽崔莱、光明、雀巢、瑞幸等国内外品牌展开 IP 授权联名合作，2024 年年度合作项目全网声量 71.2 亿。“上影元品”累计开品近 500 款，覆盖潮玩、家居、礼品等品类，打造多款爆品。公司重点 IP 内容《小妖怪的夏天》定档 2025 年暑期，《中国奇谭 2》或 2025 年上线，有望通过内容上映带动授权、游戏联动、衍生品等多元化变现，实现 IP 价值的持续放大。

AI 技术赋能与创新业务布局，打开成长空间

公司积极拥抱 AI 技术，发布“iNEW”战略，探索 AI 在动画制作、内容生成、IP 焕新及商业化开发中的应用。公司已与字节跳动旗下即梦 AI、阶跃星辰、智象未来等 AI 公司及高校建立合作，共同探索中国动画学派 AI 模型。在 AI 玩具领域，公司与跃然创新(Haivivi)等探讨深度合作，计划推出结合上影 IP 的智能玩具产品。此外，公司通过设立上影新视野基金，布局 AI+游戏、AI+短剧、AI+社交等新兴赛道。AI 技术的应用有望显著提升公司内容生产效率、降低成本，并开拓新的商业模式，进一步打开公司成长空间。

风险提示：电影市场复苏不及预期，IP 开发业务增长不及预期等。

【有色钢铁：天山铝业(002532.SZ)】成长兼具红利，投资价值凸显——公司信息更新报告-20250422

温佳贝（分析师）证书编号：S0790524040009

成长兼具红利，投资价值凸显

2024 年全年公司实现营业收入 280.89 亿元，同比-3.06%，实现归母净利润 44.55 亿元，同比+102.03%，其中计入当期损益的政府补助约 1.78 亿元，实现扣非归母净利润 43.09 亿元，同比+128.80%。考虑到 2025 年铝元素供应增速进入平台期，铝价维持高位，我们新增 2027 年业绩预测并上调 2025~2026 年业绩预测，预计公司 2025~2027 年实现归母净利润分别为 46.85、55.15、61.63 亿元（此前预计 2025~2026 年分别为 44.77、49.59 亿元），同比分别变动+5.2%、+17.7%、+11.8%，EPS 分别为 1.01、1.19、1.32 元/股，对应 2025 年 4 月 21 日收盘价 PE 分别 7.3、6.2、5.5 倍，公司一体化布局，区位优势突出，维持“买入”评级。

产业链不断增强补足，打开公司成长空间

公司于海内外展开铝产业链布局，并配套建设自备电厂和预焙阳极生产基地，抗原材料价格波动风险能力强。此外，公司不断增强补足产业链，（1）资源端：目前广西本地配套的铝土矿已取得采矿权证并进入开采阶段，几内亚铝土矿项目所产铝土矿陆续发运回国，预计 2025 年公司铝土矿自给率将大幅提高；（2）氧化铝：公司于印尼布局一期 100 万吨氧化铝项目 2025 年初已取得印尼环评审批，正在推进前期建设工作；（3）电解铝：子公司天铝有限拥有 140 万吨电解铝产能指标，目前已建成 120 万吨电解铝产能，实际年产量约 116 万吨左右，尚余 24 万吨产能待建，届时电解铝产量有望进一步提升，公司成长性显著。

回购与分红双管齐下，彰显发展信心

2024 年公司累计派发现金红利 18.45 亿元，分红比例高达 41.42%，此外，公司发布《未来三年股东回报规划》，承诺每年现金分红比例不低于当年净利润的 30%，彰显公司发展信心。另外，公司拟使用股票回购专项贷款和自有资金以集中竞价交易方式回购股份，按照本次回购资金总额下限测算，预计可回购股份总数约 2000 万股，约占公司当前总股本的 0.43%。

风险提示：铝价大幅波动风险、在建项目进展不及预期等。

【煤炭开采：神火股份(000933.SZ)】氧化铝价格回落支撑业绩，关注煤铝成长及铝弹性——公司 2025 一季报点评报告-20250422

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

氧化铝价格回落支撑业绩，关注煤铝成长及铝弹性，维持“买入”评级

公司发布 2025 年一季报，2025Q1 公司实现营业收入 96.3 亿元，同比+17.13%，环比-4.2%；实现归母净利润 7.1 亿元，同比-35.1%，环比-7.8%；实现扣非后归母净利润 7.2 亿元，同比-29.4%，环比+2%。我们维持 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 58.1/64.6/70.1 亿元，同比+35%/+11.2%/+8.5%；EPS 为 2.58/2.87/3.12 元，对应当前股价 PE 为 6.5/5.8/5.4 倍。公司煤铝业务具备成长性，且公司加大分红力度，长期配置价值提升，维持“买入”评级。

Q1 煤炭价格或延续同环比回落，Q1 氧化铝价格环比回落支撑业绩

（1）煤炭业务：公司煤炭核定产能 855 万吨/年，其中本部主要生产无烟煤，是优质的冶金用煤，主要用于高炉喷吹；新龙公司、兴隆公司主要生产贫瘦煤，是优质的冶金用煤，作为主焦煤的配煤使用；新密超化主要生产贫瘦煤，作为动力煤使用。2025Q1 煤价同环比均有所下滑，其中 2025Q1 永城无烟煤出矿价均价为 1240 元/吨，同比-13.4%，环比-3.7%；河南贫瘦煤市场价均价为 1068 元/吨，同比-27.6%，环比-14.8%。（2）电解铝业务：截至 2024 年 12 月 31 日，公司电解铝产能 170 万吨/年（新疆煤电 80 万吨/年、云南神火 90 万吨/年）、装机容量 1400MW、阳极炭块产能 40 万吨/年（云南神火另有 40 万吨产能在建）。价格端方面，2025Q1 中国铝（A00）均价为 20433 元/吨，同比+7.2%，环比-0.5%；成本端方面，2025Q1 中国氧化铝（一级）均价为 3792 元/吨，同比+12.7%，环比-28.6%。

煤铝产销有望进一步释放，提高分红比例回报投资者

（1）煤铝业务产销有望进一步释放：煤炭业务方面，2024 年公司煤炭产量 673.9 万吨，2025 年随着刘河

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

煤矿技改后产量爬坡，公司煤炭产量有望提升至 720 万吨左右，产量提升的同时公司吨煤成本有望进一步摊薄；电解铝业务方面，2024 年公司铝产品产量 162.9 万吨，其中新疆项目 80 万吨接近满产状态，云南项目产能 90 万吨尚未达到满产状态，2025 年公司云南项目有望满产。(2) 煤炭远期产能成长可期：彩湾五号矿的开发建设正在积极推进中，目前正在推动合资公司新疆神兴办理五号矿探矿权及探转采等相关工作，未来煤炭产能仍有增量。

(3) 公司发布市值管理制度规范市值管理活动：公司高度重视对投资者的合理回报，2024 年公司分红比例为 41.78%，较 2023 年提升 11.3pct，按照 2025 年 4 月 21 日收盘价计算，公司当前股息率为 4.8%；公司发布市值管理制度，提出在聚焦主业、提升经营效率和盈利能力的同时，综合运用并购重组、股权激励、员工持股计划、现金分红、投资者关系管理、信息披露、股份回购、ESG 管理等方式进行市值管理。

风险提示：煤铝价格下跌超预期；新产能释放不及预期等。

【电子：长电科技(600584.SH)】业绩稳健增长，看好先进封装+汽车电子领域布局——公司信息更新报告-20250422

陈蓉芳（分析师）证书编号：S0790524120002 | 陈瑜熙（分析师）证书编号：S0790525020003

业绩保持稳健增长，运算/通讯/汽车下游增长亮眼，维持“买入”评级

公司 2024 年实现收入 359.62 亿元，yoy+21.24%，实现归母净利润 16.10 亿元，yoy+9.44%，实现毛利率 13.1%，yoy-0.6pct。收入按下游来看，通讯占比 44.8%，消费 24.1%，运算 16.2%，工业及医疗 7%，汽车 7.9%。除工业及医疗外，其余下游均实现增长，特别是运算/通讯/汽车领域增速亮眼。单季度来看：公司 2024 年 Q4 实现收入 109.84 亿元，qoq+15.72%；实现归母净利润 5.33 亿元，qoq+16.66%；实现毛利率 13.3%，qoq+1.1pct，业绩环比同样保持增长。

随着公司在通讯、运算及汽车领域持续高增，其余下游保持稳健增长，我们上修公司 2025/2026 年的收入，并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年分别实现收入 402/455/520 亿元（2025/2026 年前值为 400/443 亿元）。由于工业、医疗等市场复苏时间预期推迟，我们下调 2025 年并上修 2026 年归母净利润，预计 2025-2027 年分别实现归母净利润 25/34/45 亿元（2025/2026 年前值为 26/31 亿元），以 4 月 21 日收盘价计算，对应 2025-2027 年 PE 分别为 24/17/13 倍，维持“买入”评级。

HPC 先进封装+高可靠汽车电子双线研发布局，打造核心增长引擎

2024 年公司投入研发 17.18 亿元，yoy+19.33%，集中在高性能计算先进封装、下一代系统级封装 SiP、高可靠汽车电子等高增长领域。先进封装方面，公司推出 XDFOI? 芯粒高密度多维异构集成系列工艺已量产，并持续投入高端 3D 封装，超大尺寸器件、光电合封应用及垂直供电等领域。汽车电子方面，公司已成功开发出了一系列高性能、高可靠性的功率模块产品，并顺利通过了欧洲知名汽车零部件供应商的严格认证，产品类型已覆盖智能座舱、智能网联、ADAS、传感器和功率器件等多个应用领域，目标建立全系列车载电子产品供应能力。

当下公司在运算与汽车领域增长显著，2024 年分别实现收入 58/28 亿元，yoy+38%/21%。持续投入研发下，公司该两大领域有望继续保持较高增速。

风险提示：国内 AI 产业链发展不及预期；市场竞争加剧；技术研发不及预期。

【医药：义翘神州(301047.SZ)】常规业务稳健增长，投入增加致利润端承压——公司信息更新报告-20250422

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

2024 年公司常规业务稳健增长，投入增加致利润端承压

2024 年公司实现营业收入 6.14 亿元，同比下降 5.06%；归母净利润 1.22 亿元，同比下降 53.13%；扣非归母净利润 0.37 亿元，同比下降 78.27%。2024 年公司常规业务实现收入 5.33 亿元，同比增长 10.54%，保持稳健增长。2024Q4，公司实现营业收入 1.49 亿元，同比下降 12.68%，环比下滑 6.63%；归母净利润 0.23 亿元，同比下降 58.84%，

环比下降 20.31%；扣非归母净利润 102.9 万元，同比下降 96.72%，环比下降 90.1%。公司业务投入持续增加，致利润端承压，我们下调 2025-2026 年、并新增 2027 年盈利预测，预计归母净利润分别为 1.56/1.83/2.09 亿元（原预计 2025-2026 年为 2.85/3.44 亿元），EPS 为 1.28/1.50/1.72 元，当前股价对应 P/E 分别为 47.4/40.4/35.3 倍，鉴于公司常规业务逐步恢复稳健增，维持“增持”评级。

重组蛋白和 CRO 业务稳步增长，服务能力持续提升

2024 年公司重组蛋白业务实现收入 2.73 亿元，同比增长 6.87%；抗体业务受非常规业务影响收入下滑至 1.06 亿元，同比下降 41.20%；培养基业务收入 0.28 亿元，同比增长 2.05%；CRO 服务业务实现收入 1.69 亿元，同比增长 9.40%，延续稳健增长。2024 年公司在重组蛋白、抗体及技术创新领域取得多项突破，现货产品种类扩充至 75,000 种以上。CRO 服务方面，生物安全检测能力持续提升，细胞库检测完成国外方法开发，病毒清除验证服务拓展至医疗器械领域。

加速全球化布局，收购整合稳步推进

国内方面，苏州子公司持续提升海外申报项目的检测能力并积极开展产品研发；泰州子公司重组表达服务、抗体开发和 CRO 服务业务稳步开展，培养基业务持续推进。海外方面，美国子公司营销业务稳步发展，位于休斯顿的生物工程中心（C4B）已正式启动；公司完成对加拿大酶类蛋白厂商 SCB 的收购并进行初步整合；欧洲地区业务稳健发展，CRO 业务量实现提升。2024 年度，公司境外收 3.54 亿元，占公司整体营业收入的 57.74%。

风险提示：药物研发服务市场需求下降、投资收益波动等风险。

【纺织服装：新澳股份(603889.SH)】毛精纺纱线量利齐升，羊绒纱线市场持续开拓——公司信息更新报告-20250422

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 周嘉乐（分析师）证书编号：S0790522030002 | 张霜凝（分析师）证书编号：S0790524070006

毛精纺纱线量利齐升，羊绒纱线市场持续开拓，维持“买入”评级

2024 年收入/归母净利润为 48.4/4.28 亿元，yoy+9.1%/+6.0%，预计剔除股权激励费用并扣除非经常性损益后的归母净利润增长 8.8%，全年分红率 51.2%。考虑股权激励费用及汇兑损失，我们略下调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 4.4/4.9/5.5 亿元（原为 4.8/5.5 亿元），当前股价对应 PE 为 9.5/8.5/7.6 倍，公司在宽带战略引领下，产品线拓展并切入羊绒纱线领域，配合积极的全球化产能扩张步伐，成长空间广阔，维持“买入”评级。

分业务：羊毛纱线量利齐升羊绒业务规模爬坡，核心业务价格阶段性承压

2024 年毛精纺纱线/羊绒纱线/毛条/改性处理及染整加工收入为 25.4/15.5/6.7/0.4 亿元，同比 +1.8%/+26.6%/+0.9%/+33.7%，羊绒业务占比提升。量增驱动价格承压：2024 年毛精纺纱线量/价同比+5.1%/-3.1%，新澳羊绒量价同比+30.2%/-2.8%，产能利用率进一步提升，毛条业务量价分别+6%/-4.8%，改性业务量价齐升；毛精纺纱/毛条/改性处理毛利率同比+1.7/+1.6/+2.3pct，羊毛纱线优化流程、控制成本、提升附加值带动毛利率提升，羊绒纱线折旧摊销增加导致毛利率同比-1.6pct。

毛精纺纱线全球化产能扩张顺利推进，羊绒业务规模提升后盈利有望释放

毛精纺纱线领域，新澳越南、新澳银川产能预计逐渐释放：公司“60,000 锭高档精纺生态纱项目”二期 1.5 万锭已全部投产；子公司新澳越南一期 2 万锭项目 2024 年 11 月进入试生产，预计 2025 年陆续投产；子公司新澳银川 20000 锭项目计划于 2025 年陆续投产。羊绒纱线领域，新澳羊绒规模爬升、邓肯引入 BARRIE：2024 年新澳羊绒建立丰富产品矩阵并完善产品品质、优化客户结构、重视管理赋能，实现收入 13.3 亿元，净利润 6795 万元，净利率 5.1%（-2.5pct）主要系折旧摊销以及财务费用增加影响；子公司英国邓肯通过增资扩股并引进外部投

资者 BARRIE (Chanel 全资子公司)，有助于深度绑定高端客户。

2024 年毛利率同比改善，股权激励费用、汇兑损失影响盈利能力

盈利能力：2024 年毛利率为 19% (同比+0.4pct)，其中 Q4 毛利率为 17.4% (+1.8pct)，环比 Q3 改善，2024 年期间费用率为 8.2% (+0.8pct)，销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.04/+0.3/-0.2/+0.7pct，管理费用提升主要系计提股权激励费用 1728 万元、财务费用提升主要系利息支出增加且汇兑损失 919 万元(2023 年为汇兑收益 1824 万元)。2024 年归母净利率为 8.8% (-0.3pct)，Q4 归母净利率 6% (+0.3pct)。营运能力：2024 年经营性现金流净额 3.7 亿元 (-33%)，主要系银行承兑汇票到期承付金额增加以及购买商品和接受劳务支付的现金增加。截至 2024 年，存货规模 19.9 亿元 (+7.2%)，存货周转天数 177 天 (-3 天)。

风险提示：下游需求波动、产能扩张不及预期、原材料价格大幅波动。

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