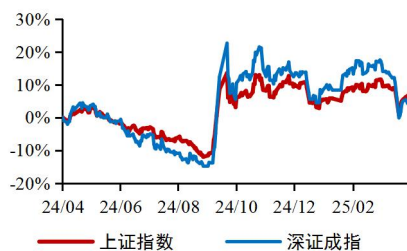


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 4 月 17 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	3,276.00	0.26
深证成指	9,774.73	-0.85
沪深 300	3,772.82	0.31
中小板指	6,105.51	-0.87
创业板指	1,907.11	-1.21
科创 50	1,014.51	0.81

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】通信：山西证券通信行业周跟踪：关税政策反复不改光通信供应链地位，移动发起 OISA 超节点攻坚行动

【行业评论】基础化工：行业周报（20250407-0413）-关税博弈持续演绎，看好国产替代及景气修复板块

【公司评论】聚灿光电(300708.SZ)：聚灿光电 2025 年一季报点评-业绩创同期新高，第二增长曲线打开成长空间

【公司评论】聚辰股份(688123.SH)：聚辰股份 2024 年年报点评-产品结构持续改善，公司盈利能力显著增强

【公司评论】聚胶股份(301283.SZ)：聚胶股份-海外增长突出，运费下降或推动盈利修复

【山证农业】圣农发展 2024 年报点评-经营降本增效，利润稳健增长

【行业评论】【山证电新】20250416 光伏产业链价格跟踪



【今日要点】

【行业评论】通信：山西证券通信行业周跟踪：关税政策反复不改光通信供应链地位，移动发起 OISA 超节点攻坚行动

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

➤ 行业动向：

- 1) 美“对等关税”豁免政策更新，通信设备制造产业链有望迎来修复。美国海关与边境保护局（CBP）11 日晚发布关税更新指南，宣布对美国统一关税表一些税目项下的所有产品免除 14257 号行政之下的“对等关税”。这些产品包括计算机及附件、半导体制造设备、智能手机、网通设备（如光模块、交换机、路由器、无线蜂窝模组）、固态存储设备、显示模组、显示器以及半导体芯片、半导体器件等。该豁免政策修订基本涵盖了通信设备行业主要对美出口的商品，侧面反映了中国通信设备行业供应链的韧性和不可替代性。值得注意的是，目前中对美电子通信设备出口仍需加征 Section 301 和 IEEPA 条款下的 20%或以上不等关税，但相比于“对等关税”错杀下成本已大幅降低，同时在东南亚已有布局的光通信厂商由于“90 天对等关税豁免期”关税仅有 10%。根据 Semianalysis 报告，美国 2024 年光模块进口国家中直接来自中国的价值比例仅有 14%，我们认为国内光通信企业的核心优势在高频电路设计、精密光学封装以及硅光子混合集成工艺等，并不仅是劳动力成本优势，通过全球化产能布局，关税风险可得到有效控制。我们建议关注光模块、MPO、AEC、电源等被“对等关税”错杀的核心绩优标的估值修复机会。
- 2) 美国关税政策反复调整，聚焦科技内需和自主可控是确定方向。根据财联社报道，特朗普政府仍在酝酿制定针对半导体和整个电子产品供应链的单独行业关税，并在一两个月后出台。美关税政策反复调整严重影响政府信用和市场信心，市场风险偏好或仍将受到压制而无法回到“对等关税”以前状态。央视网报道，关税摩擦的本质仍是科技自主可控，我们认为当前通信和算力自主可控的关键在高端芯片（包括基带、ADDA、交换、PHY、HBM、CPU 和 AI 芯片），而核心驱动力在自上而下的国产算力建设。在移动云智算大会分论坛上，移动联合腾讯、百度两大互联网企业，携手摩尔线程、昆仑芯、海光、天数智芯、沐曦、登临、太初、南湖研究院等八家 GPU 企业正式启动“智算互联 OISA 产业链攻坚计划”。OISA 可对标为自主可控的“NVLINK”，目标突破超节点 Scaleup 技术壁垒，实现单节点任意 GPU 卡间 896GB/s 带宽和不少于 51.2T 交换容量。根据规划，商用级超节点产品计划今年 Q2 推出，全新架构 GPU 和交换芯片将陆续完成设计投入市场。我们建议关注在交换芯片、接口 IP、铜连接、光模块、机柜组装等国产超节点核心环节厂商。
- 3) 一季报密集发布临近，关注光通信、物联网、军工信息化等展望积极或同比改善明显的板块。光模

块方面，北美 AIDC 算力投资持续加码，英伟达 B200 加速迭代，国产算力投资年后快速增长，其中中际旭创预告 25Q1 归母净利同比增长 39%-68%；华工科技预告 25Q1 归母净利同比增长 35%-52%；物联网方面，通信模组市场持续复苏，AI 端侧解决方案在 AI 玩具、AI 机器人等带动下扩展空间，其中移远通信预告 25Q1 收入同比增长 32%，归母净利润同比增长约 265%；美格智能预告 25Q1 归母净利同比增长 519%-704%；军工信息化方面，今年客户需求大幅增加，弹载机载无人机卫星等多个下游订单不同程度增长，其中智明达预告 25Q1 收入同比增长 63%左右，归母净利同比扭亏。

- **建议关注：关税错杀修复：**中际旭创、新易盛、天孚通信、太辰光、德科立、麦格米特；**通信自主可控：**盛科通信、裕太微、创耀科技、臻镭科技、翱捷科技、芯原股份、灿芯股份；**国产超节点：**盛科通信、立讯精密、华勤技术、中兴通讯、海光信息；**军工信息化：**臻镭科技、铖昌科技、上海瀚讯、智明达、海格通信、七一二、长盈通、邦彦技术
- **市场整体：**本周（2025.04.07-2025.04.11）市场整体下跌，科创板指数-0.62%，沪深 300 -2.87%，上证综指-3.11%，申万通信指数-3.85%，深圳成指-5.13%，创业板指数-6.73%。细分板块中，周排名前三板块为云计算（+4.0%）、运营商（+0.5%）、卫星通信（-0.6%）。从个股情况看，长光华芯、震有科技、中国卫通、金山办公、中国移动涨幅领先，涨幅分别为+6.18%、+1.95%、+1.47%、+1.16%、+0.73%。中际旭创、新易盛、振邦智能、剑桥科技、高澜股份跌幅居前，跌幅分别-16.52%、-16.21%、-16.16%、-13.85%、-13.48%。
- **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。

【行业评论】基础化工：行业周报（20250407-0413）-关税博弈持续演绎，看好国产替代及景气修复板块

李旋坤 lixuankun@sxzq.com

【投资要点】

- **周观点：**中美关税博弈或加速国产替代、产业升级以及全球贸易格局重塑。4月11日，国务院关税税则委员会公布公告，自2025年4月12日起，调整《国务院关税税则委员会关于调整对原产于美国的进口商品加征关税措施的公告》规定的加征关税税率，由84%提高至125%。我们认为，中美关税博弈短期内对化工行业造成出口受阻、成本上升等冲击，但部分商品的豁免政策或为国产替代提供了缓冲空间。长期来看，行业通过技术突破、供应链重构及内需挖掘，有望在高端材料和绿色化工领域实现竞争力跃迁。
- **轮胎板块：**美国对全球关税政策反复，建议关注轮胎全球化多元布局的企业以及关税政策的变化。北京时间4月3日，特朗普在白宫签署两项关于所谓“对等关税”的行政令，宣布美国对贸易伙伴设立10%的“最低基准关税”，并对某些贸易伙伴征收更高关税。其中，泰国36%，越南46%，柬埔寨49%，

虽然中国轮胎直接出口美国的占比已经很低，但国内上市公司如赛轮轮胎、玲珑轮胎、森麒麟、通用股份等均在东南亚及其他国家建有轮胎工厂，受关税消息影响，轮胎板块集体下挫。2024 年，美国国内轮胎消费量合计约 3.37 亿条，进口轮胎约 2.32 亿条，进口依赖度高达 68.8%，中短期内难以补充巨大的需求缺口。建议关注轮胎全球化多元布局的企业以及关税政策的变化。

➤ 投资建议

- **中美关税博弈或加速国产替代、产业升级以及全球贸易格局重塑，建议关注：**（1）国产替代背景下，润滑油添加剂相关标的瑞丰新材，CT 球管相关标的斯瑞新材。（2）农化行业景气修复，重点推荐扬农化工，中化化肥。（3）在全球贸易摩擦的大背景下，国防资本开支仍在持续，关注高强 PE 行业龙头同益中。（4）美国轮胎进口依赖度高达 68.8%，建议关注轮胎全球化多元布局的企业如森麒麟。

➤ 风险提示

- 原油价格大幅波动风险；汇率波动风险；贸易摩擦持续恶化的风险；行业竞争加剧风险。

【公司评论】聚灿光电(300708.SZ)：聚灿光电 2025 年一季报点评-业绩创同期新高，第二增长曲线打开成长空间

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

- **公司发布 2025 年一季度报告。**2025 年一季度公司实现营业收入 7.31 亿元，同比增长 21.80%，环比下降 0.78%；实现归母净利润 0.61 亿元，同比增长 27.72%，环比增长 70.57%。

➤ 事件点评

- **LED 芯片保持产销两旺，公司业绩创同期新高。**得益于精准的营销策略、对市场需求的敏锐洞察叠加产能释放，公司 LED 芯片业务持续扩张，产销两旺下，公司业绩创同期新高，2025 年一季度公司实现营业收入 7.31 亿元，同比增长 21.80%，环比下降 0.78%，实现归母净利润 0.61 亿元，同比增长 27.72%，环比增长 70.57%。
- **产品结构升级叠加降本增效，公司盈利能力环比大幅提升。**得益于公司研究开发稳定投入，公司高端产品性能不断提升、结构持续优化，以高光效照明、车用照明、背光、Mini 直显等为代表的高端产品占比持续攀升，带动公司产品均价及毛利率同步提高，2025 年一季度公司毛利率为 15.52%，同比增长 1.97pcts，环比增长 2.95pcts。同时，得益于公司精细化管理模式及规模经济效应凸显，2025 年一季度净利率为 8.40%，同比增长 0.39pct，环比增长 3.51pcts。
- **主营业务增长稳健，第二增长曲线打开成长空间。**“年产 240 万片红黄光外延片、芯片项目”项目建设进展显著，关键节点加速突破，25 年 1 月 11 日实现部分投产，当前月产能 10 万片的生产设备基本到

货，部分工序设备处在调试阶段，产能正处于快速爬坡期。未来公司将利用全色系 LED 芯片生产、销售的优势和协同效应，更好地满足下游市场需求，产品矩阵全面覆盖照明、背光、显示三大核心应用领域。主营业务和第二增长曲线的全面配合将形成强有力的品牌效应，积极推动公司市占率提升、市场地位提高，以及打开公司利润空间。

➤ 投资建议

➤ 预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.41\0.53\0.65, 对应公司 2025 年 4 月 15 日收盘价 11.23 元, 2025-2027 年 PE 分别为 27.5\21.0\17.3，维持“买入-A”评级。

➤ 风险提示

➤ 下游终端需求不及预期；募投项目产能消化风险；行业技术更新风险；市场竞争加剧风险。

【公司评论】聚辰股份(688123.SH)：聚辰股份 2024 年年报点评-产品结构持续改善，公司盈利能力显著增强

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

➤ 公司发布 2024 年年度报告。2024 年全年公司实现营业收入 10.28 亿元，同比增长 46.17%，实现归母净利润 2.90 亿元，同比增长 189.23%。Q4 单季度公司实现营业收入 2.59 亿元，同比增长 28.45%，环比增长 1.88%；实现归母净利润 0.79 亿元，同比增长 339.79%，环比增长 15.36%。

➤ 事件点评

➤ 下游需求景气带动公司产品快速出货，2024 年公司业绩高增。2024 年全年公司实现营业收入 10.28 亿元，同比增长 46.17%，实现归母净利润 2.90 亿元，同比增长 189.23%。公司业绩的显著增长主要得益于 SPD 产品、汽车级和工业级 EEPROM 出货量快速提升。2024 年，得益于 DDR5 内存模组渗透率持续提升，及下游内存模组厂商库存水位改善，公司配套 DDR5 模组的 SPD 产品销量同比大幅增长；汽车级 EEPROM 产品成功导入多家全球领先的 tier1 厂商，产品销量和收入同比高速增长。

➤ 产品结构持续改善，公司盈利能力显著增强。2024 年全年公司毛利率为 54.81%，同比增长 8.22pcts；Q4 单季度毛利率为 54.67%，同比增长 7.07pcts，环比下降 0.5pct，毛利率同比显著提升主要系公司产品结构改善，SPD、工业级 EEPROM 等高附加值产品销量占比提升。2024 年全年公司净利率为 26.84%，同比增长 15.08pcts；Q4 单季度净利率为 27.67%，同比增长 20.71pcts，环比增长 1.49pcts，主要原因一是毛利率显著改善，二是随着规模效应增加，公司在产业链上的议价能力提升，晶圆、封测等成本有所下降。

➤ 产品线不断迭代完善，并加速高附加值市场渗透。（1）SPD 产品：个人电脑和服务市场规模的增长

将相应带动对内存模组需求量的提升,随着DDR5模组渗透率提升,产品出货量持续增长。(2)EEPROM:工业级已覆盖智能手机摄像头模组、液晶面板、工业控制、通讯、蓝牙模块、计算机及周边、医疗仪器、白色家电等众多应用领域;汽车级成功导入多家全球领先的汽车电子 Tier1 供应商,并加速向汽车核心部件应用领域渗透。(3) NOR Flash: 已实现向电子烟、TWS 蓝牙耳机、AMOLED 手机屏幕等应用市场大规模供货,并积极向汽车电子、工业控制等更高附加值的市场拓展。(4) 音圈马达驱动芯片:向闭环类和光学防抖(OIS)类音圈马达驱动芯片等更高附加值的领域拓展,有望搭载在主流智能手机厂商的中高端和旗舰智能手机。(5) 智能卡芯片:开发新一代非接触/接触逻辑加密卡芯片、新一代 RFID 标签芯片以及超高频 RFID 标签芯片产品。

➤ 投资建议

➤ 预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 2.74/3.83/4.81 元,对应公司 2025 年 4 月 14 日收盘价 72.58 元,2025-2026 年 PE 分别为 26.5/19.0/15.1 倍。考虑短期 DDR5 渗透率提升带来 SPD 产品销量增长,长期公司 NOR Flash 市场份额提升和汽车级、工业级 EEPROM 等高附加产品占比提升,维持“买入-A”评级。

➤ 风险提示

➤ 产品推广不及预期风险,DDR5 渗透率不及预期风险,国际贸易摩擦进一步加剧风险,宏观经济变动风险,汇率变动风险。

【公司评论】聚胶股份(301283.SZ): 聚胶股份-海外增长突出,运费下降或推动盈利修复

李旋坤 lixuankun@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

➤ 4 月 15 日,公司发布《2024 年年度报告》,实现营业收入 20.06 亿元,同比+23.27%,实现归母净利润 0.78 亿元,同比-27.70%;扣非净利润 0.71 亿元,同比-23.62%,净利下滑主要系原材料和海运费上涨。其中 2024Q4 实现营业收入 5.59 亿元,环比+10.44%,实现归母净利润 0.11 亿元,环比+16.04%。

➤ 事件点评

➤ 海外市场增长持续,马来工厂将贡献新增量。公司 2024 年实现海外收入 11.66 亿元,同比+30.03%。截止报告期末,马来西亚生产基地 6 万吨项目已完成前期的厂房选址、租赁、改造报批和建筑设计等相关工作,预计将于 2025 年 12 月竣工投产,贡献新增量。

➤ 海运费逐步回落,推动盈利改善。公司 24 年实现销售 13.68 万吨,同比+22.18%,销售均价为 14640 元/吨,同比基本持平。整体销售毛利率为 12.38%,同比-2.64 pct,主要系海运费涨价所致。24 年公司运费为 9285.5 万元,单吨运费为 678.9 元,同比+48.0%,随着中欧航线海运费的回落,公司盈利将会

迎来改善。

➤ 投资建议

- 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.23/1.54/1.82 亿元，对应 4 月 16 日收盘价 24.28 元，PE 分别为 16/13/11 倍，维持“买入-B”评级。

➤ 风险提示

- 项目投产不及预期、原材料价格波动、海外市场拓展不及预期、应收账款相关风险等。

【山证农业】圣农发展 2024 年报点评-经营降本增效，利润稳健增长

陈振志 chenzhenzhi@sxzq.com

【投资要点】

- **公司披露 2024 年年报。**公司 2024 年实现营业收入 185.86 亿元，同比增长 0.53%，实现归属净利润 7.24 亿元，同比增长 9.03%，EPS0.59 元，加权平均 ROE6.96%，同比上升 0.38 个百分点。公司披露 2024 年利润分配预案：向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元（含税）。
- **家禽饲养加工板块。**公司 2024 年家禽饲养加工实现营业收入 103.56 亿元，同比下滑 1.53%，毛利率 5.70%，同比下降 0.62 个百分点，鸡肉生食销量 140.27 万吨，同比增长 14.72%。面对产品价格的阶段性压力，公司积极探索成本管理新模式，持续推动各板块、各环节的精细化管理，落实“降本增效”主基调。
- **食品加工板块。**公司 2024 年食品加工板块实现营业收入 70.10 亿元，同比增长 9.63%，毛利率 19.61%，同比上升 0.94 个百分点，产品销量 31.69 万吨，同比增长 6.32%。在 B 端方面，公司持续深化“产品+研发+市场”三位一体的服务模式，在稳固 B 端核心客户基本盘的同时，向腰部及长尾客户渗透，进一步扩大市场份额。出口方面，公司成功开拓多个海外新市场，实现出口业务同比增长 17.29%。在 C 端方面，公司覆盖会员店、零食店、内容电商等高增长渠道，加大渠道渗透率，2024 年 C 端业务收入同比增长 23.40%。
- **种鸡业务。**公司持续围绕研发投入、疫病净化、原种及祖代生产性能提升等方面展开工作，种鸡生产性能全面提升。“圣泽 901plus”2024 年外销量同比增长超 30%。
- 投资建议
- 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 9.96/12.85/16.35 亿元，对应 EPS 为 0.80/1.03/1.31 元，目前股价对应 2025 年 PE 为 21 倍，维持“买入-B”评级。
- 风险提示
- 畜禽疫情风险，自然灾害风险，原料涨价风险，运输不畅风险。

【行业评论】【山证电新】20250416 光伏产业链价格跟踪

肖索 xiaosuo@sxzq.com

- **多晶硅 价格持平：**根据 Infolink 数据，本周致密料均价为 40.0 元/kg，较上周持平；颗粒硅均价为 38.0 元/kg，较上周持平。本周一线大厂价格相对稳定，主要订单均未落地，N 型硅料 4 家企业成交，签单量较少。根据企业反馈，基于对经济性 & 市场情况的综合考量，现阶段对致密料和复投料需求较少，采购以混包料或珊瑚料为主。下游企业在实际生产中优先消耗自有多晶硅库存，暂缓多晶硅采购计划，或仅采购价格足够优惠的多晶硅，预计短期内价格呈下降趋势。
-
- **硅片 价格结构性下降：**150um 的 182mm 单晶硅片均价 1.15 元/片，较上周持平；130um 的 183mm N 型硅片均价 1.2 元/片，较上周下降 7.7%；130um 的 182*210mm 型硅片均价 1.45 元/片，较上周下降 6.5%。531 抢装对下游产品的需求刺激基本已在 4 月中旬结束，硅片市场进入库存消化阶段。头部硅片企业 4 月排产计划环比约增长 5%-8%，叠加新增产能释放，市场供应压力加大，预计短期内价格持续调整。
-
- **电池片 价格下降：**M10 电池片（转换效率 23.1%）均价为 0.30/W，较上周下降 3.2%；TOPCon 电池片均价为 0.30 元/W（转换效率 25.0%+），较上周下降 3.2%；182*210mm N 型电池片价格为 0.29 元/W（转换效率 25.0%+），较上周下降 12.1%。4 月光伏电池排产量达 63-64GW，环比增长达 13% 以上。抢装潮结束，组件企业采购需求骤减，电池片订单量下降。美国关税政策调整延缓东南亚组件出口，间接抑制了电池片需求。短期电池进入累库阶段，预计价格或持续下滑。
-
- **组件 价格结构性下降：**182mm 双面 PERC 组件均价 0.65 元/W，较上周持平；182mm TOPCon 双玻组件价格 0.735 元/W，较上周下降 1.3%。上游价格松动，产业链降本趋势明显，传导至组件端导致价格承压。430 抢装时间节点临近，需求增速放缓，但头部组件企业 4 月排产计划保持增长，供需矛盾加剧，预计短期内组件价格以稳中有降为主。
-
- **光伏玻璃 价格持平：**3.2mm 镀膜光伏玻璃价格为 22.0 元/m²，较上周持平；2.0mm 镀膜光伏玻璃价格为 14.0 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

