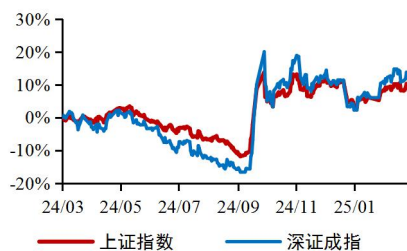


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 3 月 10 日 星期一

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	3,372.55	-0.25
深证成指	10,843.73	-0.50
沪深 300	3,944.01	-0.31
中小板指	6,733.23	-0.35
创业板指	2,205.31	-1.31
科创 50	1,107.62	-1.24

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（2025.03.03-2025.03.07）-新股市场活跃度下降，2 月份创业板发行 PE 下降

【行业评论】通信：周跟踪（20250224-20250302）——DeepSeek 发布推理系统概览，再论算力的上限和下限

【固定收益】2 月固定收益月报-资金面边际转松，利率有望修复下行

【衍生品研究】韵达转债投资价值分析-植根增长行业，值得长期关注

【衍生品研究】南药转债投资价值分析-高评级新券，稀缺性凸显

【山证专精特新】龙迅股份（688486.SH）年报点评-剔除股份支付业绩增长约 50%，车载芯片领域市场份额明显提升



【今日要点】

【山证新股】新股周报（2025.03.03-2025.03.07）-新股市场活跃度下降，2月份创业板发行 PE 下降

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

【投资要点】

- 新股市场活跃度下降，2月份主板新股首发 PE 上升
- 周内新股市场活跃度下降，近6个月上市新股周内共有23只股票录得正涨幅(占比56.10%，前值60.47%)。
- 科创板：上周科创板无新股上市。周内海博思创录得周涨幅超10%，合合信息、益诺思、先锋精科录得周跌幅超-5%。
- 创业板：上周创业板无新股上市。周内英思特录得周涨幅超10%，托普云农、慧翰股份等录得周跌幅约-10%。
- 沪深主板：上周沪深主板无新股上市。周内天和磁材录得周涨幅超10%，红四方录得周跌幅超-2%。
- 新股周期：12月份科创板佳驰科技/先锋精科、创业板英思特/博苑股份/博科测试/蓝宇股份，主板中力股份/国货航上市，三大板块新股首日涨幅和开板估值均下降，发行 PE 均上升。1月份科创板赛分科技/思看科技/兴福电子/海博思创、创业板黄山谷捷/钧崴电子/惠通科技/超研股份、主板天和磁材/富岭股份/亚联机械上市，科创板/主板新股首日涨幅和开板估值均下降，创业板新股首日涨幅和开板估值上升。2月份创业板新股发行 PE 下降，主板新股发行 PE 上升。
- 投资建议：
- 近端已上市重点新股：
- 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）；
- 2024/07：科力装备（汽车玻璃总成组件）；
- 2024/06：汇成真空（复合集流体设备）、达梦数据（数据库基础软件）、爱迪特（口腔修复材料及数字化设备）；

- 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/晶圆传片)、麦加芯彩(风电叶片涂料引领者);
- 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);
- 2023/7: 精智达(DRAM 测试);
- 2023/6: 阿特斯(晶硅光伏组件)、智翔金泰-U(单克隆抗体和双特异性抗体药物)、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龙头)、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);
- 2023/1: 百利天恒-U(双/多特异性抗体、ADC 药物研发);
- 近端待上市重点新股: 弘景光电
- 已获批复重点新股: 矽电股份、胜科纳米、凯普林。
- 远端深度报告覆盖: 龙图光罩、天岳先进、广合科技、诺瓦星云、芯动联科、安路科技、瑞华泰、维峰电子、容知日新、澳华内镜、广立微、龙迅股份、鼎泰高科等。
- 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】通信: 周跟踪(20250224-20250302)——DeepSeek 发布推理系统概览, 再论算力的上限和下限

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

- 行业动向:

- 1) 英伟达发布 FY25Q4 财报，数据中心表现符合预期，Blackwell 已规模出货
- 2 月 27 日，英伟达发布 FY25Q4 财报（对应 24 年 11 月至 25 年 1 月），其中第四财季营收达 393 亿美元，同比增长 78%，为历史新高；净利润为 221 亿美元，同比增长 80%，环比增长 14%。全财年营收 1305 亿美元，同比增长 114%，净利润 729 亿美元，同比增长 145%。其中，第四财季数据中心业务达到 356 亿美元，同比增长 93%，环比增长 16%。英伟达表示，市场对 Blackwell 的需求非常强劲，第四财季的收入已实现 110 亿美元。此外，第四财季中国区收入增长强劲，2025 财年中国区收入 171 亿美元，同比增长 66%。英伟达预计 2025 财年第一季度营收将在 430 亿美元左右，毛利率预期达到 70.6%。尽管英伟达的业绩符合预期并延续环比增长态势，市场担心 DeepSeek 带来的“低成本部署”浪潮可能导致对英伟达 GPU 需求下降。我们认为海外 CSP 投资节奏历来以前置型为主，包括了可预期的推理部分（考核 ROI）也包括了用于研发创新的前训练和后训练部分（追求 AGI），首先 DeepSeek 带来的工程方法有利推理降本，海外 CSP 采购单位成本效能更高的 NVL72 动机更强；其次 GPT4.5 的前训练边际收益减弱表明海外算力增量需求将从 LLM 向多模态、科学计算、世界模型切换，算力的上限仍然很高。本月正值 GTC2025 召开，我们建议关注海外算力链超跌的光模块、铜连接等品种，并关注 CPO 产业链主题机会。
- 2) DeepSeek 开源周放出五大创新项目并展示推理系统领先 ROI
- DeepSeek 在上周开源周推出了五大创新项目持续赋能开源生态，分别为 FlashMLA（快速多头潜在注意力）DeepEP（专家并行通信库）、DeepGEMM（矩阵乘法库）、DualPipe&EPLB（双流水线并行）、3FS（分布式文件系统），这些源代码属于“AI Infra”重要 Knowhow，有助于 DeepSeek 部署者复现 DeepSeek 的数据中心基础设施，降低部署调优门槛。而在开源周最后一日 DeepSeek 发布《DeepSeek V3/R1 推理系统概览》，披露了如全部按 R1 收费标准，在 2 月 27 至 2 月 28 一天内收入达 56.2 万美元，而最繁忙时仅用了 278 个节点（相当于 2224 张 H800），成本利润率高达 545%。消息发布后市场认为 DeepSeek 低成本 AI infra 将利空算力投资，我们认为 DeepSeek 的推理系统更多为“旗舰和标杆”意义，“杰文斯悖论”将继续，并拉动更多的算力调用和更大的算力投资。
- 3) 算力投资的上限和下限在哪
- 3.1 我们认为 DeepSeek 的 Infra 并不具备普遍复现的特性，即使开源源代码由于用户客观条件的多样性仍难以达到理想 ROI，原因是 DAU 的数量（影响算力利用率）、GPU 卡的差异（h800 已停产以及国产卡还未适配成熟）以及通信组网调优能力的不同。因此云和算力租赁更加两级分化，市场份额将向规模效应更显著的大厂倾斜。
- 3.2 DeepSeek 使用了 EP 多节点并行，对通信要求高。我们看到 DeepSeek 使用的 EP 策略扩展了总体 batch size，如 Prefill 使用了 4 节点，Decode 使用了 18 节点，这意味着超节点能力对于 EP 并行仍然非常重要，即使对于推理集群，千卡集群的效能也远高于单机 8 卡、百卡等。因此我们认为，国内算力投资对于 800G 光模块、超节点铜连接仍然有很大确定性需求。而对于一体机等私有化小规模部署，由

于没有多节点并行，token 速率将远低于云端因此需要的算力也很难压缩。

- **3.3 上限依然很高。**我们看到 DeepSeek 2000 卡对于 DAU 几千万级的服务可用性仍然较低，合理预期高峰时段仍然需要增加 2-5 倍算力以实现较短的等待体验。而如果用户每日提问频次提高 10 倍、100 倍相应也要增加算力部署。最后，DeepSeek 的下一代模型也将探索更大参数、多模态、低时延，需要更大算力。
- **建议关注：**IDC：润泽科技、光环新网、奥飞数据、城地香江；IDC Infra：中恒电气、朗威股份、英维克、海鸥股份、电工合金；国内光模块：光迅科技、中际旭创、华工科技、博创科技、源杰科技；一体机：浪潮信息、紫光股份、烽火通信、中兴通讯、超讯通信、润建股份；CPO：太辰光、光库科技、天孚通信。
- **市场整体：**本周（2025.2.24-2025.2.28）市场整体下跌，科创板指数跌 1.46%，上证综指跌 1.72%，沪深 300 跌 2.22%，深圳成指跌 3.46%，创业板指数跌 4.87%，申万通信指数跌 9.64%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为控制器（+10.93%）、无线射频（+8.81%）、物联网（+1.78%）。从个股情况看，和而泰、振邦智能、美格智能、映翰通、拓邦股份涨幅领先，涨幅分别为+1.27%、+1.16%、-2.12%、-3.41%、-3.42%。博创科技、瑞可达、新易盛、网宿科技、数据港跌幅居前，跌幅分别为-26.27%、-20.96%、-20.65%、-17.56%、-17.02%。
- **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。

【固定收益】2 月固定收益月报-资金面边际转松，利率有望修复下行

王冠军 wangguanjun@sxzq.com

【投资要点】

- **观点展望**
- 由于 2 月资金面延续紧张状态以及降准降息宽松政策的缺席，2 月债市收益率整体上行，收益率曲线熊平变化。目前利率市场的首要关注仍是资金面，进入 3 月，我们认为资金面有望转松，预计本轮利率调整行情拐点已至，“两会”关键政策落地或将带来一轮收益率下行修复的行情。
- 从基本面上看，一季度经济走出开门红且外围关税状况未有明显超预期的变化，因此我们判断“两会”政策相较中央经济工作会议内容变动不大，增量政策的紧迫性不强。财政政策保持相对温和的取向，货币政策的立场将保持宽松，央行将择机降准降息，货币宽松政策或将延后至“两会”后或二季度。
- 我们认为，从点位上来看 1.7% 以上的十年国债已具备吸引力，预计到 3 月初资金面可以回归宽松，届时叠加两会政策落地，利率有望修复下行，建议适当关注相关配置机会。5 年期利率债有相对 10 年以

上债券更可观的下行空间，建议在头寸充裕的条件下，优先关注 5 年期政金债配置机会。

➤ 资金市场

- 公开市场操作方面，2 月公开市场资金投放 53896.70 亿元、回笼 63531.00 亿元，净回笼 9634.30 亿元。央行未开展公开市场国债买入操作，买断式逆回购规模为 14000 亿元，其中，3 个月（91 天）操作量为 9000 亿元，6 个月（182 天）操作量 5000 亿元。2 月国库现金定存募入 900 亿元。MLF 投放 3000 亿元，到期 5000 亿元，MLF 净回笼 2000 亿元

➤ 利率市场

- 本月利率债一级市场整体发行量较上月增长较多，净融资较上月大幅上升。2 月国债发行 9775.60 亿元，净融资 4184.70 亿元。二级市场方面，本月国债、国开债出现调整，各期限国债、国开债收益率普遍上行。

➤ 信用市场

- 本月新发行信用债发行量与偿还量均环比下降，但净融资规模变化不大。总发行量 12429.17 亿元，总偿还量 9781.44 亿元，净融资额 2647.73 亿元。其中城投债发行 2281.35 亿元，净融资额 556.62 亿元，平均票面利率为 2.54%，较上月上升 15BP。

➤ 风险提示

- 货币政策超预期；资金面超预期；美国对华贸易政策超预期。

【衍生品研究】韵达转债投资价值分析-植根增长行业，值得长期关注

崔晓雁 cuixiaoyan@sxzq.com

【投资要点】

- 韵达转债（127085.SZ）：
- AA+，偏债型，截止 2025/3/5 债券余额 24.5 亿元，剩余期限 4.10 年，收盘价 110.53 元，转股溢价率 78.68%，纯债溢价率 7.38%，YTM 0.4%。
- 正股：韵达股份（002120.SZ）：
- 最新总市值 213.96 亿元，PE TTM 13.4x，估值处于过去 5 年最底部。公司是国内加盟制快递龙头（市场份额行业第三），深度绑定拼多多、抖音、淘宝等电商快递需求。实控人聂腾云夫妇，合计持股 55.5%。
- 韵达转债主要看点：
- 植根增长型行业，前景广阔。我国快递行业在电商需求、政策引导及技术升级驱动下一直保持增长态势。2008 年以来，快递业务量和快递业务收入每年均实现正增长。2024 年快递业务量 1745 亿件、快

递业务收入 1.4 万亿元，同比分别+21%、+13%。国家邮政局预计 25 年快递业务量将达 1900 亿件、业务收入将达 1.5 万亿元。

- **精细化成本管控，不断提升经营效率。**公司通过提升干线直跑比例+提升装载比率+自动化设备升级等措施持续降本增效，Q224 单票核心运营成本同比降 24.58%，环比降 15.28%；四项费用同比降 14%。我们预计公司单票成本在 H224 和 2025 年可实现持续优化。卓越的成本优势为公司提供了有力的竞争支持和更大的盈利空间。
- **正股估值处上市以来底部。**公司 PE、PB 徘徊于上市以来最底部，我们总结原因包括 1) 快递业价格战持续预期，2) 交社保致成本提升预期，3) 公司短期数据不佳等。我们认为市场担忧不无道理，然而公司资本开支已降至峰值 25%左右，现金率充沛、资产负债率持续下降，偿债能力较强。
- **韵达转债：**我们认为受转债发行数量和金额收窄，而强赎到期个券增加，转债市场供不应求现象将持续。韵达转债评级高、余额大，剩余时间较长，未来下修可能性大，值得长期关注。
- **转债合理估值推导**
- 基于山证可转债估值模型，假设正股股价不变，不考虑强赎和下修，我们认为韵达转债合理估值在 111-121 元。
- **风险提示：**行业价格战加剧；下游需求不及预期；政策导向转变等

【衍生品研究】南药转债投资价值分析-高评级新券，稀缺性凸显

崔晓雁 cuixiaoyan@sxzq.com

【投资要点】

- **南药转债（110098.SH）：**
- **AA+，截止 2025/3/4 债券余额 10.81 亿元，剩余期限 5.81 年。**最新收盘价 122.52 元，转股溢价率 33.36%，纯债溢价率 23.85%，YTM -1.48%。
- **正股：南京医药（600713.SH）：**
- **最新总市值 63.63 亿元，PE TTM 10.98x。**公司是医药流通业区域龙头，主要覆盖江苏、安徽、湖北、福建，云南昆明等区域。南京市国资委旗下企业，第一大股东南京新工持股 44.16%。
- **南药转债主要看点：**
- **扎根医药流通行业，稳健增长可期。**老龄化与疾病谱变化驱动下，我们看好医药行业长期增长潜力，我们认为药品终端市场销售额将保持长期增长态势。南药业务主要涉及医疗机构供应链和医药零售连锁，与覆盖区域地市级医院保持长期合作关系，必可受益于医药行业整体增长。
- **深耕长三角+福建，布局高价值医疗市场。**公司以江苏为核心，覆盖华东及福建，覆盖区域占全国药品

终端市场超 36%，且老龄化率相对严重，刚性用药需求旺盛。公司深度绑定区域内 2,000+医疗机构，已形成区域准入壁垒。公司覆盖省份经济普遍较好，融资成本更低，下游机构账期虽然有延长，但仅增加 2-3 天，且偿付能力较强。

- **国企改革+业务延展，或成正股股价催化剂。**公司是江苏国资系国企改革标杆，已完成第一期员工持股计划、股权激励计划，职业经理人改革、混合所有制改革也在积极推进。此外，未来公司或重新引入中药饮片业务，并将业务拓展至创新器械研发生产和大健康领域。
- **南药转债：**我们认为，受转债发行数量和金额收窄，而强赎到期个券增加，转债市场供不应求现象将持续。南药转债上市时间短，内嵌期权时间价值高，值得持续关注。
- **转债合理估值推导**
- 基于山证可转债估值模型，假设正股股价不变，不考虑强赎和下修，我们认为密卫转债合理估值在 121-128 元。
- **风险提示：**竞争加剧风险；下游客户账期延长风险；并购整合风险等

【山证专精特新】龙迅股份（688486.SH）年报点评-剔除股份支付业绩增长约 50%，车载芯片领域市场份额明显提升

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- 公司披露 2024 年年度报告，2024 年公司实现营业收入 4.66 亿元/+44.21%，归母净利润 1.44 亿元/+40.62%，扣非归母净利润 1.11 亿元/+66.80%。其中单 Q4 实现营业收入 1.32 亿元/+31.04%，归母净利润 0.50 亿元/+56.21%，扣非归母净利润 0.37 亿元/+101.90%。
- **事件点评**
- **单 Q4 业绩同比增速加快，剔除股份支付业绩增长约 50%。**2024 年，公司持续扩展国内外市场，订单量大幅增加，聚焦超高清显示、汽车电子领域，持续加大研发投入和新品布局。分季度看，公司 Q1-Q4 分别实现收入 1.04/1.17/1.12/1.32 亿元，同比分别+101.95%/+42.81%/+26.78%/+31.04%，归母净利润 0.31/0.31/0.32/0.50 亿元，同比分别+324.85%/-10.26%/+12.0%/+56.21%，Q4 收入增长提速，净利润增速提升较多。剔除股份支付和所得税影响后，全年归母净利润 1.55 亿元/+49.76%，扣非归母净利润 1.22 亿元/+80.35%。2024 年，公司整体毛利率为 55.48%/+1.48pcts，期间费用率 29.90%/-3.81pcts，其中研发费用 1.0 亿元/+34.14%，收入占比 21.45%，主要系研发人员增加及薪酬提高所致，公司持续稳定的加大各产品领域的研发投入，为产品升级及新产品、新技术的开发提供有利保障。
- **新品开发前瞻性更强，车载桥接芯片的市场份额明显提升。**分产品看，2024 年公司高清视频桥接及处

理芯片收入 4.26 亿元/+43.35%，收入占比 91.42%，高速信号传输芯片收入 0.29 亿元/+17.2%，收入占比 6.22%。公司进一步丰富产品矩阵，产品迭代及新品开发的针对性和前瞻性更强。公司深度布局车载芯片领域，2024 年底成立汽车芯片和系统解决方案事业部，专注于车载娱乐系统、座舱显示、ADAS 视频采集和传输 SERDES 等领域的车规级芯片及解决方案。2024 年，公司桥接类芯片在车载抬头显示和车载信息娱乐等系统的市场份额明显提升，解决 ADAS SOC 模组与座舱域控 SOC 间视频信号桥接的方案，在油电混动和燃油车等车型上已开始批量出货，年报显示有 9 颗芯片已通过 AEC-Q100 测试，进入多个国内外知名车企并成功量产。同时，车载 SerDes 芯片组进入全面市场推广，其中电动两轮车仪表盘、工业焊接 3D 摄像机等领域已逐步量产，车内行车监控、农业无人智驾小车等领域正处于原型机验证测试阶段。

- **多元化开拓新产品线，高速信号延长芯片已实现国产化应用。**在高性能计算领域，公司进一步丰富现有产品线同时，利用在高速数据传输和视频传输接口技术领域多年的技术积累，积极研发面向 HPC、新一代通讯等领域的高速数据传输芯片。与 PCIe 协议和 USB 协议相关的研发项目均在有序推进中。公司基于单通道 12.5GbpsSERDES 技术研发的通用高速信号延长芯片在 5G 通信领域已实现国产化应用。
- **投资建议**
- **公司深耕高清视频桥接芯片、高速信号传输芯片领域，围绕汽车电子和高性能计算领域集中研发资源，持续丰富产品矩阵。**公司产品结构丰富、性能稳定、可靠性强，可全面支持多种信号协议，已成功进入多家国内外知名企业供应链。未来公司高清显示、汽车电子等领域新产品逐步放量将会持续带动收入快速增长。预计公司 2025-2027 年收入为 7.08/10.46/15.16 亿元，净利润为 2.03/2.94/4.14 亿元，EPS 分别为 1.98/2.88/4.05 元，以 3 月 5 日收盘价 120.96 元计算，25-27 年 PE 分别为 61.0X/42.1X/29.9X，维持“买入-A”评级。
- **风险提示**
- 半导体行业周期性及政策变化波动风险、市场竞争加剧风险、技术迭代风险、贸易摩擦及贸易政策变动风险、首发限售解禁后股东减持风险。

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

