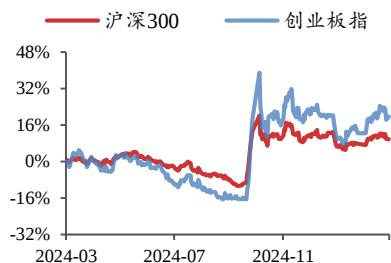


沪深 300 及创业板指数近 1 年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
有色金属	2.334
电力设备	1.902
美容护理	1.429
基础化工	1.247
农林牧渔	0.882

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
家用电器	-1.366
通信	-1.124
电子	-0.885
食品饮料	-0.825
石油石化	-0.515

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

【金融工程】开源交易行为因子绩效月报（2025 年 2 月）——金融工程定期-20250303

【金融工程】券商金股解析月报（2025 年 3 月）——金融工程定期-20250303

行业公司

【机械】人形机器人应用场景落地，我国走在世界前列——行业周报-20250302

【社服】潮玩龙头解锁“IP+服饰”大赛道，蜜雪集团加速全球化新征程——行业周报-20250302

【医药：奥浦迈(688293.SH)】培养基业务维持高增长，外延并购完善服务能力——公司信息更新报告-20250303

【地产建筑：招商蛇口(001979.SZ)】销售表现维持稳定，计提减值拖累业绩——
公司信息更新报告-20250303

【计算机：中科曙光(603019.SH)】国产 AI 基础设施领军，经营韧性十足——公司信息更新报告-20250303

研报摘要

总量研究

【金融工程】开源交易行为因子绩效月报（2025 年 2 月）——金融工程定期-20250303

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 高鹏（分析师）证书编号：S0790520090002 | 盛少成（分析师）证书编号：S0790523060003

Barra 风格因子表现跟踪

通过对 Barra 风格因子 2025 年 2 月的收益测算可以发现：从大/小盘风格来看，市值因子录得了-1.28%的收益。从价值/成长维度看，账面市值比因子录得了-0.10%的收益，成长因子录得了-0.88%的收益，盈利预期因子录得了-1.15%的收益。

开源交易行为因子概述

稳健的交易行为模式中，蕴藏有稳健的 alpha 源。循着这一研究理念，我们陆续提出了一系列基于交易行为的选股因子，受到量化投资同行的认可。其中：理想反转因子的交易行为逻辑是，A 股反转之力的微观来源是大单成交，通过每日平均单笔成交金额的大小，可以切割出反转属性最强的交易日；聪明钱因子的交易行为逻辑是，从分钟行情数据的价量信息中，可以识别出机构参与交易的多寡，进而构造出跟踪聪明钱的因子；APM 因子的交易行为逻辑是，在日内的不同时段，交易者的行为模式不同，反转强度也相应有所不同；理想振幅因子的交易行为逻辑是，基于股价维度可以对振幅进行切割，不同价态下振幅因子所蕴含的信息存在结构性差异。我们将上述因子汇总在一起，做定期的跟踪，以及实时监控交易行为类因子的动态表现。

开源交易行为四因子的全历史表现

在全历史区间，理想反转、聪明钱、APM、理想振幅因子的 IC 分别为-0.051、-0.038、0.030、-0.054，rankIC 分别为-0.061、-0.061、0.034、-0.072，信息比率分别为 2.54、2.75、2.31、3.00，多空对冲月度胜率分别为 78.2%、82.3%、78.6%、83.7%。

开源交易行为合成因子在全历史区间的 IC 均值为 0.068，rankIC 均值为 0.092，多空对冲信息比率 3.33，多空对冲月度胜率为 81.9%。

2 月份：理想反转、聪明钱录得正收益，APM、理想振幅录得负收益

理想反转因子 2 月份多空对冲收益为 0.53%，近 12 个月的多空对冲月度胜率为 58.3%。聪明钱因子 2 月份多空对冲收益为 0.80%，近 12 个月的多空对冲月度胜率为 100.0%。APM 因子 2 月份多空对冲收益为-1.44%，近 12 个月的多空对冲月度胜率为 75.0%。理想振幅因子 2 月份多空对冲收益为-1.25%，近 12 个月的多空对冲月度胜率为 83.3%。交易行为合成因子 2 月份多空对冲收益为-0.44%，近 12 个月的多空对冲月度胜率为 75.0%。

风险提示：模型测试基于历史数据，在市场波动不确定性下可能存在失效风险。

【金融工程】券商金股解析月报（2025 年 3 月）——金融工程定期-20250303

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 高鹏（分析师）证书编号：S0790520090002

3 月份券商金股特征解析

3 月份比亚迪、海光信息、兆易创新、恺英网络、山西汾酒、浪潮信息、泸州老窖等金股推荐次数靠前。3 月份券商金股已经陆续发布，我们统计了全市场 40 家券商发布的金股，去重后金股数量合计为 263 只。我们按照相对上月是否新进，将全体金股分为新进金股和重复金股两类。在重复金股中，3 月份推荐次数靠前的金股为：比亚迪（5 次）、海光信息（5 次）、兆易创新（5 次）、恺英网络（4 次）、中芯国际（4 次）等；在新进金股中，3 月请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

份推荐次数靠前的金股为：山西汾酒（3次）、浪潮信息（3次）、泸州老窖（3次）、顺丰控股（3次）、中国联通（3次）等。

3月份电子、机械设备、食品饮料、汽车等行业金股数量占比靠前。3月份金股权重靠前的行业分别为：电子（12.5%）、机械设备（7.5%）、食品饮料（7.0%）、汽车（6.7%）。相比于上月，本月权重增加最多的行业为：食品饮料（+3.2%）、国防军工（+2.3%）、农林牧渔（+1.4%）；权重减少最多的行业为：医药生物（-2.1%）、电子（-1.6%）、传媒（-1.4%）。

3月份券商金股的市值水平下降，估值水平上升。我们按月统计了金股行业内加权市值分位和估值分位水平。可以发现，3月份券商金股的市值水平下降，估值水平上升，或表明3月份券商金股转向成长风格。

2月份券商金股绩效回顾

2月份券商金股组合整体收益率为4.5%，2025年以来收益率为5.5%。全历史区间来看，全部金股组合年化收益率为11.5%，收益表现显著优于沪深300指数和中证500指数。其中，新进金股组合收益表现优于重复金股组合。全部金股、新进金股、重复金股组合2月份收益率分别为4.5%、7.9%、2.1%，2025年以来收益率分别为5.5%、11.1%、1.4%。

2月份杭钢股份、光线传媒、亚香股份、科华数据、中鼎股份等金股收益率排名靠前。我们统计了月度收益排名前十的金股明细，其中：杭钢股份、光线传媒、亚香股份、科华数据、中鼎股份等金股月度收益靠前，2月份收益率分别为131.8%、111.4%、72.0%、69.6%、57.2%。

开源金工优选金股组合

开源金工优选金股组合2月份收益率为2.7%，2025年相对中证500超额9.1%。全历史区间内，优选金股组合年化收益率为21.5%，收益表现优于全部金股组合。优选金股组合2月份收益率为2.7%；2025年以来收益率为11.4%，2025年相对中证500超额9.1%。

3月份开源金工优选金股组合持仓明细：益方生物-U、极米科技、特宝生物、赤峰黄金、奥比中光-UW、聚光科技等个股业绩超预期排名靠前。

风险提示：模型测试基于历史数据，市场未来可能发生变化。

行业公司

【机械】人形机器人应用场景落地，我国走在世界前列——行业周报-20250302

孟鹏飞（分析师）证书编号：S0790522060001 | 熊亚威（分析师）证书编号：S0790522080004

矿山危化等刚需场景有望推动国产人形机器人率先实现规模化落地

2025年2月28日，《北京具身智能科技创新与产业培育行动计划（2025-2027）年》发布，明确加快危险、重复、繁重岗位作业的具身智能机器人替代，2025年人形机器人量产条件已经具备，应用场景的落地至关重要。而率先能落地的场景应具备以下特点：1、人不想做、不愿意做或不适合做；2、终端用户需求迫切、付费能力强，对价格不敏感。我们认为危化防爆、矿山、冶炼、核电、电网、消防应急、救援等领域是机器人率先落地的最佳场景。（1）危化防爆，设备多为大型高危设备，安全性要求极高，行业智能化渗透率低，实施机器换人需求迫切，国内防爆龙头华荣股份已联合天创机器人共同开发新一代防爆机器人，目前天创机器人已发布全球首款防爆人形机器人天魁1号。（2）矿山，政策推动煤矿智能化改造，2024年4月，国家矿山安全监察局发布《关于公布矿山领域机器人典型应用场景名单的通知》，明确开展场景实例，并明确制造及应用单位，后续落地加快（3）冶金，机器换人目标明确，《钢铁行业数字化转型实施指南（2024-2026年）》明确提出“3D岗位机器换人率达到40%”，要求进一步明确。（4）电网面临高压检修等多种高危任务，北京“天工”人形机器人已完成复杂倒闸操作，机器

人应用在即。(5) 核电面临高辐射环境，内部检测、废弃物处理机器人替人需求高。

政策支持力度大、动员能力强，应用场景落地我国有望走在前列

政策端，中央定调推动场景落地，地区政府结合产业结构，打造典型示范。目前，杭州、重庆、深圳、北京等地区已明确人形机器人落地场景，并提出量产目标，后续其他省市地区有望跟随。产业端，中国移动、华为等科技巨头搭台，引领生态建设。中国移动具备覆盖全国的算力网络、通信网络，2025年2月已成立具身智能产业创新中心，立志成为全球最大机器人运营商，有望凭借其强大网络优势，加快机器人场景落地。华为2024年11月正式成立全球具身智能产业创新中心，正式入局，且在煤矿、电力机器人领域早有布局，后续华为鸿蒙系统场景测试有望推动具身智能落地。国内政策持续推进，科技巨头不断探索生态建设，需求不断涌现，刚需场景先行，推动国产机器人持续受益。

投资建议：关注场景化落地与产业链零部件受益标的

(1) 场景化落地：推荐标的：华荣股份（危化、防爆）、博实股份（冶金）；受益标的：咸亨国际（电力、应急）、梅安森（矿山）、景业智能（核电）、申昊科技（电力）、亿嘉和（电力）。

(2) 产业链零部件：丝杠：推荐标的：五洲新春。Tier1：推荐标的：震裕科技；受益标的：拓普集团、三花智控、中鼎股份。小脑：推荐标的：雷赛智能；受益标的：固高科技、英威腾。灵巧手：受益标的：兆威机电、丰立智能、隆盛科技减速器：中大力德。传感器：受益标的：安培龙、芯动联科、东华测试。电机：受益标的：步科股份、鸣志电器。

风险提示：人形机器人产业发展不及预期、国产厂商入供进度不及预期。

【社服】潮玩龙头解锁“IP+服饰”大赛道，蜜雪集团加速全球化新征程——行业周报-20250302

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008 | 李睿娴（分析师）证书编号：S0790525020004 | 程靖雅（联系人）证书编号：S0790123070033

旅游：携程加大国际业务投入，AI生产力工具为创作者经济添砖加瓦

旅游：受益于国内旅游市场平稳增长，以及国际业务强劲表现，携程2024Q4实现收入128亿元/yoy+23.5%，略超彭博一致预期3.4%；NON-GAAP经调整净利润30.30亿元/yoy+13.6%，略超彭博一致预期5.6%。Q4携程持续加大海外平台营销投入，国际业务收入贡献提升，利润率短期小幅承压。祥源文旅：与亚洲规模最大的飞行汽车公司小鹏汇天正式签署合作协议。创作者经济：互联网内容渠道、媒介驱动创作者生态变革，随网络文学、短视频、直播带货、知识付费的等内容产业快速扩容，创作者规模和内容产量稳步增长，推动平台流量争夺白热化。各类数字化AI生产力工具助力内容创作平民化，辅助高质量内容高频产出，超级个体运营模式有望兴起。

IP+服饰/餐饮：头部IP公司解锁服饰大赛道，蜜雪加速全球化新征程

IP+服饰：Hirono小野、FamerBob布局潮流服饰，头部公司打破潮玩边界，推动行业从“IP化”向“品牌化”跃迁。根据国际授权业协会，2023年全球IP授权市场规模为3565亿美元，同比增长4.6%。2021年服装、玩具、时尚配饰为前三大类，分别占比14.3%、13.3%和10.3%。2023年中国授权市场规模为137.7亿美元，同比增长9.6%，被授权商中服装饰品占比16.9%，仅次于玩具游艺排名第二。蜜雪集团：根据久谦数据，2025年1月蜜雪冰城样本同店店效为14.3万元，同比增长17.4%，幸运咖为9.5万元，同比增长18.9%，大幅优于同业。竞对甜啦啦等呈现净关店。增加零食、谷子等多元品类，IP经济拉动新增长。目前公司在全球拥有近5000家门店东南亚市占第一（19.5%，以出杯量计），布局东亚、澳洲、中亚剑指全球。

从李佳琦直播间看3.8大促表现：国货GMV贡献占比提升，毛戈平进步明显

2025年3.8美妆节李佳琦直播中美妆GMV超9.3亿元，同比增长2.5%以上，产品、品牌数量高于2024年同期，本次直播间共58个本土品牌参与，总GMV约3.88亿元，占直播间GMV的41.7%，相比2024年提升6.4pct。

TOP20 品牌总 GMV 达 5.4 亿元，占总美妆 GMV 的 58.4%，共有 6 个国产品牌上榜，相比 2024 年增加了 2 个。从排名提升幅度来看，毛戈平提升了 14 名，位列第 6，其共上架 5 款单品，其中 3 款单品预定数破万，本次新上架品牌主要为 2024 年以来销量表现不错，具备爆发潜能的新品。可复美提升了 3 名位列第 2，新增秩序、吨吨系列上直播间。

本周 A 股社服板块跑输大盘，港股消费者服务板块跑赢大盘

本周（2.24-2.28）社会服务指数-2.82%，跑输沪深 300 指数 0.60pct，在 31 个一级行业中排名第 25，检测、文旅类领涨；本周（2.24-2.28）港股消费者服务指数+0.94%，跑赢恒生指数 3.23pct，在 30 个一级行业中排名第 8，餐饮类领涨。

推荐标的：（1）旅游：长白山；（2）教育：好未来、科德教育；（3）餐饮/会展：特海国际、米奥会展；（4）美护：科思股份、水羊股份、康冠科技、倍加洁。

受益标的：（1）旅游：西域旅游、九华旅游、三特索道、丽江股份、同程旅行、携程集团-S；（2）教育：凯文教育、有道；（3）美护：若羽臣、巨子生物、爱美客、青木科技、毛戈平；（4）运动：力盛体育；（5）IP：泡泡玛特、布鲁可、华立科技、青木科技；（6）新兴消费：赤子城科技；（7）即时零售：美团-W、顺丰同城；（8）眼镜：博士眼镜、佳禾智能、亿道信息；（9）餐饮：百胜中国、蜜雪集团。

风险提示：项目落地不及预期，出行不及预期，行业竞争加剧等。

【医药：奥浦迈(688293.SH)】培养基业务维持高增长，外延并购完善服务能力——公司信息更新报告-20250303

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

奥浦迈：国产培养基龙头企业，2024 年培养基业务高增长

2025 年 2 月 27 日，公司发布 2024 年度业绩快报。2024 年公司实现营业收入 2.97 亿元，同比+22.26%；归母净利润 0.21 亿元，同比-60.90%；扣非归母净利润 666 万元，同比-80.82%。2024 年海外业务收入较 2023 年增长 163.10%。单看 Q4，公司实现营收 0.81 亿元，同比+13.93%，环比+12.64%。因受部分客户项目暂停或取消、融资进程受阻等多重因素的影响，公司 CDMO 服务收入较上年同期进一步下降。我们下调 2024-2025 年、上调 2026 年盈利预测，预计归母净利润分别为 0.21/0.59/0.99 亿元（原预计为 0.47/0.67/0.93 亿元），EPS 为 0.19/0.52/0.87 元，当前股价对应 P/E 分别为 233.2/83.6/49.8 倍，维持“买入”评级。

公司拟收购澎立生物 100%股权，将于多方面形成高度协同

2025 年 2 月 7 日，公司发布拟通过向澎立生物股东增发奥浦迈股份及现金支付的方式收购澎立生物 100%股权的预案。通过本次交易，公司与澎立生物将把创新药研究开发与工艺生产良好结合，形成业务和客户协同、海外战略布局协同、运营管理体系协同等显著协同效应，实现优势互补。本次交易完成后，公司将切实有效的提升自身在海外市场的品牌影响力及市场份额，将公司加速打造成为更具国际竞争力的跨国企业。

澎立生物：国内最早的 CRO 公司之一，具有丰富的国内外客户资源

澎立生物成立于 2008 年，是国内最早聚焦于创新药研发临床前药效学研究评价的 CRO 公司之一。公司拥有一支成熟的国际化服务技术团队和国际化商务拓展团队，与包括赛诺菲、BI、梯瓦、武田、强生等在内的国际化制药企业等达成合作，积累了优质且丰富的客户资源。2024 年澎立生物海外业务收入占比超过 30%，还于 2024 年下半年顺利完成对美国 BTSResearch 的战略并购，使公司具备了美国 GLP 标准的药物研发安全性评价能力，进一步加速了澎立生物国际化。

风险提示：培养基配方流失、客户在研管线推进不及预期、客户项目商业化不及预期、CDMO 商业化产能释放不及预期。

【地产建筑：招商蛇口(001979.SZ)】销售表现维持稳定，计提减值拖累业绩——公司信息更新报告-20250303

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002 | 胡耀文（分析师）证书编号：S0790524070001 | 杜致远（联系人）证书编号：S0790124070064

销售表现维持稳定，计提减值拖累业绩，维持“买入”评级

招商蛇口发布 2024 年业绩快报及 2024 年度计提资产减值准备公告，公司销售营业收入同比增长，归母净利润同比下降。受房地产市场整体震荡影响，公司销售情况及存货销售减值不确定性增加，我们下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 40.4、59.7、64.7 亿元（原 50.9、70.0、74.0 亿元），EPS 为 0.45、0.66、0.71 元，当前股价对应 PE 为 22.0、14.9、13.8 倍，公司行业排名保持领先，拿地持续聚焦核心城市，优质土地储备充足。公司积极获取土地，拿地聚焦核心城市，可售货源较充足，融资渠道畅通，看好未来市占率持续提升，维持“买入”评级。

营业收入同比增长，计提减值拖累业绩

根据公司发布 2024 年业绩快报，公司 2024 年实现营业总收入 1789.48 亿元，同比增长 2.25%，实现营业利润 90.00 亿元，同比下降 36.54%，实现归母净利润 40.4 亿元，同比下降 36.09%。公司业绩下滑主要系公司开发业务项目结转毛利率同比下降，以及计提房地产项目减值准备同比增加。

资金情况边际改善，销售排名保持稳定

2024 年，公司经营活动产生的现金流量净额 319.64 亿元，同比增长 1.69%；2024 年末，公司货币资金余额 1003.51 亿元，同比增加 120.62 亿元，增长 13.66%，现金短债比 1.58，同比提升 0.3。据克而瑞数据，2024 年 1-12 月公司全口径销售金额排名第 5 名，公司在行业内排名保持相对稳定。

减值准备计提充分，利润压力有所释放

根据公司发布 2024 年度计提资产减值准备公告，公司计提减值准备金额合计 59.4 亿元，影响归母净利润 43.4 亿元。计提减值准备金额中信用损失计提准备 14.6 亿元，由于房地产项目销售价格未达预期计提存货跌价准备 35.7 亿元，长期股权投资减值准备 7.26 亿元，商誉减值准备 1.60 亿元。公司 2024 年度计提资产减值准备较为充分，未来业绩有望进一步释放。

风险提示：市场恢复不及预期、房价调控超预期、多元化业务运营不及预期。

【计算机：中科曙光(603019.SH)】国产 AI 基础设施领军，经营韧性十足——公司信息更新报告-20250303

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 刘道遥（分析师）证书编号：S0790520090001

国内智算领军，维持“买入”评级

考虑下游需求变化，我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预测为 19.14、23.76、28.72（原值为 21.00、26.01、32.50 亿元），对应 EPS 为 1.31、1.62、1.96 元/股，当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 54.8、44.2、36.5 倍，考虑公司在国产 AI 基础设施领域的领军地位，维持“买入”评级。

业绩符合预期，经营韧性十足

公司发布业绩快报，2024 年预计实现营业收入 131.66 亿元，同比下降 8.27%；预计实现归母净利润 19.14 亿元，同比增长 4.26%。公司持续优化产品结构、为客户提供多样化、高质量的解决方案、降低运营成本等措施，不断提升运营效率，保持了核心业务盈利能力。展望 2025 年，公司业绩有望恢复到快速增长轨道。

发布全国产 DeepSeek 一体机，助力政企私有化部署

多年来公司旗下的曙光云专注政企私有云建设与运营，积极钻研全栈的平台自研与定制开发能力，在全国各

地扎根生长，赢得了 50+城市、2000+政企客户的信赖。2024 年底，曙光云从首创“城市云”进化到实现“全栈智能云”，2025 年 2 月，曙光云发布了全国产 DeepSeek 大模型超融合一体机，一体机采用全国产技术路线，选用国产 X86CPU 和国产 GPGPU 加速卡，支持全精度、半精度混合训练与推理，契合信创要求。

推出 DeepAI 深算智能引擎，赋能各行各业 AI 应用落地

公司正式发布 DeepAI 深算智能引擎，通过打造端到端全栈 AI 加速套件，助力各行各业 AI 应用开发与落地。围绕大模型开发、训练、微调、推理、部署等全流程，DeepAI 深算智能引擎内嵌 DAP 智能平台，基于国产 AI 异构加速芯片打造大模型应用平台、云原生 AI 平台，预置 100+关键场景应用，300+精调模型与加速算法。目前公司以 DeepAI 深算智能引擎为核心，已经进入众多关键行业，持续为中国气象局、深圳纪委监委、中国电信天翼云等头部客户提供高品质服务。

风险提示：政策支持力度不及预期；公司业务拓展不及预期。

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