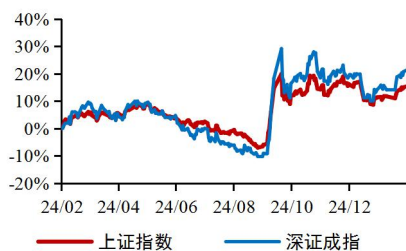


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 2 月 18 日 星期二

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	3,355.83	0.27
深证成指	10,791.06	0.39
沪深 300	3,947.40	0.21
中小板指	6,690.81	0.07
创业板指	2,226.62	0.51
科创 50	1,037.31	1.45

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】太阳能：行业周报（20250210-20250216）-1 月光伏设备及元器件制造价格上涨，产业链价格基本持稳
- 【行业评论】非银行金融：行业周报（20250210-20250216）：-DeepSeek 大部署，券商牌照再整合
- 【行业评论】计算机：行业快报-UltraMem 架构为推理降本，AI 应用全面落地可期
- 【行业评论】基础化工：行业周报（20250207-0214）-春耕推动化肥涨价，关注尿素与钾肥市场
- 【行业评论】计算机：行业快报-微信接入 DeepSeek，AI 商业化潜力有望加速释放
- 【山证纺服】行业周报-ASICS 公布 2024 年业绩，预计 2025 年营收同比增长 15%



【今日要点】

【行业评论】太阳能：行业周报（20250210-20250216）-1 月光伏设备及元器件制造价格上涨，产业链价格基本持稳

肖索 xiaosuo@sxzq.com

【投资要点】

- **五部门：**发布低碳技术目录：2 月 12 日，生态环境部、工业和信息化部、住房城乡建设部、交通运输部、农业农村部联合发布《国家重点推广的低碳技术目录（第五批）》。包括 16MW 超大容量海上风电机组技术、大型光伏电站智能柔性控制技术与装置、退役锂电池全过程清洁循环利用关键技术与应用、压水堆核电厂热电联供技术等 5 个重点方向共 103 项低碳技术。
- **国家统计局：**1 月光伏设备及元器件制造价格上涨 0.5%：2 月 9 日，国家统计局城市司首席统计师董莉娟解读 2025 年 1 月份 CPI 和 PPI 数据。她指出，1 月份，受春节假日等因素影响，工业生产处于淡季，全国 PPI 环比下降 0.2%。其中，光伏设备及元器件制造价格上涨 0.5%。
- **价格追踪**
 - **多晶硅价格：**根据 Infolink 数据，本周致密料均价为 39.0 元/kg，较上周持平；颗粒硅均价为 36.0 元/kg，较上周持平。本周多晶硅仅头部几家企业有批量成交，其余企业依旧以执行前期订单为主，N 型多晶硅有 6 家企业成交。本周多数企业价格稳定，仅少量企业的部分订单提价成交，市场仍存在一定的观望情绪，预计达成共识性涨价仍需一定博弈。目前我国所有在产多晶硅企业基本均处于降负荷生产状态，头部企业与其他企业的市场感知情况有较大差异，预计后续不同企业成交价格分歧或会加大。
 - **硅片价格：**根据 InfoLink 数据，本周 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 1.18 元/片，较上周持平；130um 的 182*210mmN 型硅片均价 1.30 元/片，较上周下降 3.7%。2 月硅片开工有望小幅上行，节后硅片成交仍略小于供应，市场持续累库，预计短期价格持稳为主。
 - **电池片价格：**根据 InfoLink 数据，本周 M10 电池片（转换效率 23.1%）均价为 0.33 元/W，较上周持平；210mm 电池片（转换效率 23.1%）均价为 0.28 元/W，较上周持平；182mm TOPCon 电池片均价为 0.29 元/W（转换效率 25.0%+），较上周持平。本周电池片价格平稳，3 月订单、上下游排产仍未完全明朗，当前电池片厂家的观望情绪浓厚，预计短期内电池片价格稳定为主。
 - **组件价格：**根据 InfoLink 数据，本周 182mm 双面 PERC 组件均价 0.65 元/W，较上周持平；182TOPCon 双玻组件价格 0.69 元/W，较上周持平。本周组件新签订单的增量尚未见到明显起色，预计 3 月份起，随着国内终端电站项目启动及海外订单跟进，组件厂家排产有望提升。此外，2 月 9 日，发改委、能源局联合发布《关于深化新能源上网电价市场化改革，促进新能源高质量发展的通知》，新能源电改带来

的 6 月 1 日前光伏抢装，或有望推动产业链价格修复。

- **玻璃价格：**根据百川盈孚数据，本周 3.2mm 镀膜光伏玻璃价格为 19.5 元/m²，较上周持平；2.0mm 镀膜光伏玻璃价格为 12.0 元/m²，较上周持平。
- **投资建议**
- **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：阿特斯、阳光电源、德业股份。建议积极关注：协鑫科技、通威股份、大全能源、TCL 中环、新特能源、信义光能、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**
- 光伏新增装机量不及预期；产业链价格波动风险；海外地区政策风险等。

【行业评论】非银行金融：行业周报（20250210-20250216）：-DeepSeek 大部署，券商牌照再整合

孙田田 0351-8686900 suntiantian@sxzq.com

【投资要点】

- **券业积极探索部署 DeepSeek 大模型。**多家券商发布新闻表示已完成 DeepSeek -R1 部署，将 DeepSeek 融入公司多个核心业务领域，赋能信息检索、文档处理、行业研究、市场研判、辅助软件研发、辅助制定营销方案、合规问答、业务办理指引等多个业务场景。DeepSeek 的本地化部署有利于加快券商金融科技能力建设，以较低成本训练出金融垂直领域的专业化大模型，从而打造出适配于世界一流投行的科技能力。此外，大模型的自然语言处理及分析推理能力将直接推动各业务板块的提质增效。
- **持续关注券业并购重组。**上周，中证金融公司与三大 AMC 公司发布公告后，A 股多家上市券商也发布了股权变动或权益变动书。东兴证券、信达证券实际控制人将变为中央汇金公司。方正证券由于中国信达的股权划转，中央汇金公司将间接持有其 7.2% 的公司股份。本次划转完成后，中央汇金将持有 7 家券商牌照，打造一流投行背景下，同一实控人的券商在兼并重组上更有优势，建议关注汇金旗下券商公告动向。
- **上周主要指数均有不同程度上涨，上证综指上涨 1.30%，沪深 300 上涨 1.19%，创业板指数上涨 1.88%。**上周 A 股成交金额 8.75 万亿元，日均成交额 1.75 万亿元，环比增长 8.29%。两融余额 1.85 万亿元，环比提升 1.80%。中债-总全价(总值)指数较年初上涨 0.04%；中债国债 10 年期到期收益率为 1.65%，较年初上行 4.69bp。
- **风险提示**
- 宏观经济数据不及预期；资本市场改革不及预期；一二级市场活跃度不及预期；金融市场大幅波动；

市场炒作并购风险。

【行业评论】计算机：行业快报-UltraMem 架构为推理降本，AI 应用全面落地可期

方闻千 fangwenqian@szxq.com

【投资要点】

➤ 事件描述：

- 2月12日，字节豆包大模型团队发布全新的稀疏模型架构 UltraMem，有效解决了当前主流的 MoE 架构在推理时产生的高额访存问题，推理速度较 MoE 架构提升 2-6 倍，同时推理成本最高可降低 83%。

➤ 事件点评：

- **UltraMem 在 PKM 架构的基础上对模型结构、value 检索方式、稀疏参数进行优化，在保证模型性能的同时大幅提升推理效率。** UltraMem 架构参考 PKM（Product Key Memory）的设计，即 Transformer 层中嵌入大内存层以及推理时以行列路由的方式激活参数，访存效果较 MoE 架构明显改善。同时，UltraMem 对 PKM 架构进行针对性优化以提升模型性能：1）优化模型结构：将 PKM 的单个内存层拆分成多个内存层均匀嵌入 Transformer 层中，使模型能够并行执行访存和 Transformer 层计算操作；2）优化 value 检索方式：在推理时以 TDQKR 的乘法方法替代简单的行列加权方法选出得分最高的多个 value，使模型能够精准检索到与输入相关的 value；3）隐式扩展稀疏参数：引入数倍于 physical memory 的 virtual memory，在不提高模型部署复杂度的情况下提升模型性能。根据实验结果，训练规模达 2000 万 value 的 UltraMem 模型，在同等计算资源下可同时实现业界领先的推理速度和模型性能。
- **推理成本持续下降加速应用生态繁荣。**根据 Semianalysis 数据，随着算法持续进步，截至 2024 年底，以 GPT-3 质量的输出为标准，模型推理价格下降了 1200 倍。进入 2025 年，在推理技术优化下，DeepSeek 模型的使用成本不到 o1 模型的 1/25，而字节最新发布的 UltraMem 架构将使主流稀疏模型的推理成本大幅下降。我们认为，模型调用价格是用户选择模型运行应用的重要考量因素，各大模型厂商及科技大厂将持续竞相推动推理成本下降，从而带动上层 AI 应用的加速落地，并有望促进应用从云端场景向端侧场景拓展。
- **投资建议：**UltraMem 架构的模型推理成本大幅下降，将加速 AI 应用落地，并推动应用向端侧渗透，进而刺激推理算力需求，重点关注 1）AI 应用相关标的，包括企业服务领域的金蝶国际、泛微网络、致远互联，用友网络等，办公领域的金山办公、福昕软件等，多模态领域的万兴科技、美图公司等，金融领域的新致软件、同花顺等，教育领域的科大讯飞、佳发教育等，医疗领域的润达医疗、卫宁健康等，以及其他领域的彩讯股份、金桥信息、焦点科技等；2）国产算力芯片厂商，包括海光信息、寒武纪等；3）AI 服务器厂商，包括四川长虹、神州数码、拓维信息、浪潮信息、中科曙光、华勤技术等；4）算力云厂商，包括青云科技、优刻得、并行科技等；5）端侧硬件厂商，包括美格智能、移远通信、

广和通、乐鑫科技、中科蓝讯、恒玄科技等。

- 风险提示：AI 产品落地不及预期，行业竞争加剧风险，技术研发进展不及预期。

【行业评论】基础化工：行业周报（20250207-0214）-春耕推动化肥涨价，关注尿素与钾肥市场

李旋坤 lixuankun@sxzq.com

【投资要点】

- **周观点：**春耕推动化肥涨价，关注尿素与钾肥市场。本周尿素和氯化钾涨价明显，凸显了随着国内气温逐步升高后，春耕备肥的需求启动对于化肥市场的拉动。尿素方面由于市场长期低迷，业内利润不佳开工率处在低位，在国内采购修复以及印度新一轮招标消息的影响下，期货和现货市场表现活跃。钾肥方面，虽然国内开工率有所提升，但整体供应仍然偏紧，进口方面的可销售货源不足，贸易商惜售情绪明显。国家统计局发布数据显示，中国 2025 年 1 月制造业采购经理指数（PMI）为 49.1，环比下降 1 个百分点。2024 年 12 月全部工业品 PPI 累计同比下降 2.2%，规模以上工业增加值累计同比增长 5.8%。
- **石化：**关注美国对俄罗斯及伊朗制裁，国际油价震荡小涨。美国财政部发布对伊朗航运、石油及能源公司制裁，伊朗应对制裁警告要关闭石油运输要道，加之 1 月初美国对俄罗斯石油制裁对原油供应造成影响，引发市场对原油供应担忧情绪，油价小涨。需求端有所回暖，国产 LNG 价格重心上行。截止到本周五，国产 LNG 市场周均价为 4324 元/吨，较上周涨幅 0.32%。美国将继续遭受极寒天气侵袭，NYMEX 期价高位运行。Henry Hub 天然气期货主力合约结算价格为 3.725 美元/百万英热单位，较上周上涨 12.57%。
- **投资建议**
- 建议关注尿素与钾肥市场，重点公司推荐：鲁西化工，华鲁恒升，中化化肥，湖北宜化等。
- **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。

【行业评论】计算机：行业快报-微信接入 DeepSeek，AI 商业化潜力有望加速释放

方闻千 fangwenqian@szxq.com

【投资要点】

- **事件描述：**
- 2 月 15 日，微信正式接入 DeepSeek，目前处于灰度测试阶段。部分用户可点击微信首页上方的搜索按钮，并在点击顶部搜索框下的“AI 搜索”功能后，可选择深度思考模式并免费使用 DeepSeek R1 模型，

以此获得经过模型长思考的更全面的回答。

➤ **事件点评:**

- **微信积累的数据和场景的商业化变现潜力有望得到充分挖掘。**微信作为超级流量入口，具备天然的场景优势，根据虎嗅数据，24年4月微信MAU达13.82亿，并且根据腾讯最新财报数据，微信搜索的日活用户数已超过1亿，每日搜索量同比增长了30%。在接入DeepSeek后，通过AI搜索，可以整合公众号文章、视频号、小程序服务、朋友圈、网页等内容，使微信能够充分发挥其海量内容的优势，并且，AI能够结合聊天记录、公众号内容等为用户提供个性化答案，有望大幅提升微信用户的搜索体验，进而推动微信商业化潜力的进一步释放。
- **DeepSeek推动AI平权，国内互联网大厂加快模型+应用生态布局。**其中，阿里与苹果已达成合作，国行iPhone的苹果智能将接入通义千问大模型；同时百度近期宣布文心一言将于4月1日全面免费开放，所有PC端和移动端用户均可使用文心系列的最新模型；字节于24年5月发布豆包系列大模型之后，豆包APP用户数持续高增，根据AI产品榜数据，25年1月豆包MAU已达7861万。而在AI平权及模型降本趋势下，垂直领域内具备场景和数据优势的应用厂商也将持续受益。
- **投资建议：**微信接入DeepSeek后商业化空间将得到进一步拓展，同时，随着AI平权持续推进，端侧及垂直领域的AI应用有望加速落地，重点关注1) 腾讯系标的：包括众安在线、博思软件、泛微网络、微盟集团、金山软件、联易融等；2) AI应用核心标的：包括金山办公、新致软件、同花顺、金蝶国际、万兴科技、深信服、致远互联、科大讯飞、润达医疗、彩讯股份、金桥信息、焦点科技等；3) 端侧硬件标的：包括联想集团、美格智能、移远通信、广和通等。
- **风险提示：**AI产品落地不及预期，行业竞争加剧风险，技术研发进展不及预期。

【山证纺织】行业周报-ASICS公布2024年业绩，预计2025年营收同比增长15%

王冯 wangfeng@sxzq.com

【投资要点】

- **本周观察：ASICS公布2024年业绩，预计2025年营收同比增长15%**
- **2月14日，ASICS公布2024年业绩。**2024年，公司实现营收6785.26亿日元，同比增长18.9%，实现归母净利润638.06亿日元，同比增长80.9%。
- **分业务板块看，**Performance Running实现营收3269.36亿日元，同比增长14.3%；Core Performance Sports实现营收786.20亿日元，同比增长9.0%；Apparel and Equipment实现营收380.65亿日元，同比增长5.2%；SportStyle实现营收984.25亿日元，同比增长66.1%；Onitsuka Tiger实现营收954.39亿日元，同比增长58.3%。
- **分区域看，**日本国内实现营收1664.32亿日元，同比增长22.5%；北美区域实现营收1350.40亿日元，

同比增长 17.8%；欧洲区域实现营收 1793.88 亿日元，同比增长 21.2%；大中华区实现营收 1004.97 亿日元，同比增长 29.5%；大洋洲区域实现营收 429.86 亿日元，同比增长 11.8%；东南亚及南亚区域实现营收 373.21 亿日元，同比增长 37.6%。

- 公司预计，2025 年，实现营收 7800 亿日元，同比增长 15.0%，实现归母净利润 780 亿日元，同比增长 22.2%。其中，Performance Running 预计增长 9.5%，Core Performance Sports 预计增长 6.8%，SportStyle 预计增长 34.1%，Onitsuka Tiger 预计增长 25.7%。其中，日本国内预计增长 11.2%，北美区域预计增长 0.7%，欧洲区域预计增长 14.3%，大中华区预计增长 21.4%，大洋洲区域预计增长 10.5%，东南亚及南亚区域预计增长 25.9%。



- 行业动态：

- 新华社上海 2 月 10 日电（记者周蕊）上海将投入 5 亿元市级资金，在餐饮、旅游、电影、体育等四大领域发放消费券，放大服务消费牵引带动效应，进一步调动商户与消费者积极性。上海市商务委员会主任朱民 10 日在上海市人民政府新闻办举行的新闻通气会上说，服务消费是上海消费市场提质升级的重要领域，也是带动商品消费的重要抓手。2024 年发放的“乐·上海”服务消费券效果明显，2025 年上海将继续聚焦餐饮、旅游、电影、体育等四大领域发放专项消费券。

- 2 月 12 日消息，中国山地运动和户外生活方式品牌牧高笛 MOBI GARDEN 全国首家旗舰店于上海港汇恒隆广场正式开启试营业。作为牧高笛 MOBI GARDEN 秉承「向野而生」的品牌理念打造城市户外生活方式新地标，门店整体设计简约且开阔，店内不仅陈设多个主推系列产品，也设置了多个露营的多个场景。牧高笛装备专区，大有天地粗笨背包、登山杖、露营桌椅提供从专业装备到入门单品的选择。牧高笛 MOBI GARDEN 作为国内户外装备领域的领先品牌，此时开设全国首家旗舰店，正是对这一市场趋势的精准把握。旗舰店通过场景化展示和沉浸式体验，不仅强化了品牌形象，也为消费者提供了更直观的产品认知和户外文化传播。

- 日前，德国运动服饰巨头 Adidas（阿迪达斯）在其生活方式品牌 Adidas Originals 下推出了全新高端支线 A-Type，这一新系列以更优质的材料和更高水平的工艺重新诠释了品牌历史上的一些标志性设计。A-Type 的超限量首发系列包括 Superstar 运动鞋、Firebird 运动服套装和 Airliner 包的高端版本，单品采用黑白单色或组合配色方案，搭配纯银三叶草装饰。所有产品均与欧洲领先的工作室合作，采用高端柔软皮革、羊绒等材质精心制作而成，被定位为“挑剔且有鉴赏力的消费者的衣橱必备单品”，单品定价自 500 美元至 2000 美元不等。

- 行情回顾（2025.02.10-2025.02.14）

- 本周纺织服饰板块跑输大盘、家居用品板块跑输大盘：本周，SW 纺织服饰板块上涨 1.18%，SW 轻工制造板块上涨 1.3%，沪深 300 上涨 1.19%，纺织服饰板块落后大盘 0.01pct，轻工制造板块轻工跑赢大盘 0.11pct。各子板块中，SW 纺织制造下跌 0.53%，SW 服装家纺上涨 1.04%，SW 饰品上涨 4.52%，

SW 家居用品上涨 1.7%。截至 2 月 14 日，SW 纺织制造的 PE-TTM 为 20.72 倍，为近三年的 27.63%分位；SW 服装家纺的 PE-TTM 为 22.48 倍，为近三年的 59.21%分位；SW 饰品的 PE-TTM 为 14.43 倍，为近三年的 23.03%分位；SW 家居用品的 PE-TTM 为 20.69 倍，为近三年的 28.95%分位。

➤ **投资建议：**

➤ **纺织制造板块：**我们建议关注三条投资主线：（一）国际运动服饰品牌公司库存压力减轻，销售展望稳中向好，看好低估值的纺织制造商龙头订单稳健复苏，推荐裕元集团、申洲国际；本周，Asics 公布 2024 年度业绩，公司实现营收 6785.26 亿日元，同比增长 18.9%，实现归母净利润 638.06 亿日元，同比增长 80.9%。公司预计 2025 年，收入同比增长 15%至 7800 亿日元。（二）推荐有望凭借越南产能投产、提升国际品牌客户份额的伟星股份，以及下游品牌增速领先、持续拓展新客户的华利集团，建议关注服装代工业务利润率预计提升的开润股份；（三）从扩展新品类维度，建议关注充气床垫核心业务稳健、保温箱/水上用品新品类持续拓展的浙江自然、超高分子量聚乙烯产品迎来拐点、锦纶业务有望明年放量的南山智尚、棉袜产品稳健、无缝产品利润率具备提升空间的健盛集团。

➤ **品牌服饰板块：**国内消费市场整体呈现弱复苏态势，12 月消费者信心指数保持平稳。本周，上海市宣布将投入 5 亿元市级资金，在餐饮、旅游、电影、体育等四大领域发放消费券，提振终端消费。我们建议关注两条投资主线：（一）高景气运动户外服饰，天猫运动户外行业的品类赛道多元增长，轻量级外套、冲锋服饰、运动鞋和运动潮流上衣稳定行业近四成的消费贡献。推荐户外品牌布局完善且经营持续向好的安踏体育，零售流水领先行业、品牌影响力提升的 361 度，建议关注持续布局户外功能服饰、单店经营提效的波司登；（二）政府补贴品类，家纺及童装需求有望持续受益。建议关注家纺龙头公司水星家纺、罗莱生活、富安娜；以及童装龙头公司森马服饰。

➤ **黄金珠宝板块：**根据中国黄金协会发布的 2024 年黄金消费量数据，2024 年，全国黄金消费量 985.31 吨，同比下降 9.58%。其中：黄金首饰 532.02 吨，同比下降 24.69%；金条及金币 373.13 吨，同比增长 24.54%。我们估算，2024Q4 单季度，黄金首饰 131.98 吨，同比下降约 15%；金条及金币 90.41 吨，同比增长约 17%。结合金价变化，预计 2024Q4 季度我国黄金首饰消费额增速由负转正。我们预计今年春节期间，黄金珠宝整体终端消费基本保持平稳，金价高位运行背景下，小克重黄金首饰需求旺盛。建议积极关注低估值的黄金珠宝公司周大生、潮宏基、菜百股份、老凤祥。继续推荐老铺黄金，看好公司增长潜力，主要体现在开店空间、门店焕新、产品消费者心智、品牌影响力提升。公司作为高端古法金珠宝龙头，具备继续开店空间，同时有望凭借门店焕新、产品消费者心智、品牌影响力提升，不断提升单店销售水平。

➤ **风险提示：**

➤ 国内消费信心恢复不及预期；地产销售不达预期；品牌库存去化不及预期；原材料价格波动；汇率大幅波动。

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

