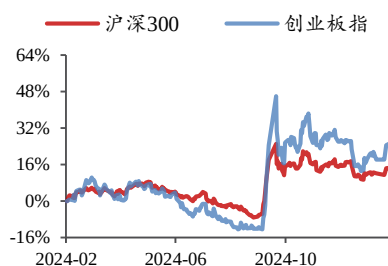


2025 年 02 月 11 日

开源晨会 0211

——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(%)
计算机	3.965
传媒	3.249
商贸零售	3.025
社会服务	2.867
通信	2.081

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
电力设备	-0.537
煤炭	-0.276
公用事业	-0.117
家用电器	0.026
交通运输	0.065

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

【农林牧渔】消费复苏驱动农产品需求回暖，畜禽宠物全面受益——行业投资策略-20250210

【社服】万代 FY2025Q3 业绩超预期，有道和好未来拥抱 Deepseek 开启新征程——行业周报-20250209

【传媒】DeepSeek 引领 AI 启新篇，继续布局 AI 应用/算力/游戏——行业周报
-20250209

【地产建筑】新房成交面积环比增长，加大中长期融资支持保障性住房建设——行业周报-20250209

【医药：康诺亚-B(02162.HK)】康悦达过敏性鼻炎获批快于预期，鼻科市场放量在即——港股公司信息更新报告-20250210

【食品饮料：重庆啤酒(600132.SH)】短期承压、库存去化，高股息有望延续——
公司信息更新报告-20250210

研报摘要

行业公司

【农林牧渔】消费复苏驱动农产品需求回暖，畜禽宠物全面受益——行业投资策略-20250210

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001 | 王高展（联系人）证书编号：S0790123060055 | 朱本伦（联系人）证书编号：S0790124060020

1.生猪：供给仍未完全恢复，消费复苏对猪价形成支撑

2024 年我国生猪出栏 7.03 亿头，同比-3.3%，年末生猪存栏 4.27 亿头，同比-1.6%，全年生猪均价 16.8 元/公斤，同比+11.8%，生猪养殖市场规模达 1.5 万亿元。供给端，2024 年末我国生猪存出栏仍未恢复至 2023 年同期水平，行业能繁缓慢增加叠加冬季仔猪腹泻等疫病催化，2025 年猪价中枢仍有支撑。需求端，宏观政策加码带动消费复苏。生猪板块当前估值处相对低位，配置价值显现。推荐标的：温氏股份、牧原股份、巨星农牧、华统股份；受益标的：神农集团、天康生物、京基智农、新希望、唐人神等。

2.白鸡：需求趋势向上禽流感扰动再起，白鸡低位配置价值显现

需求端，禽肉消费趋势向上，2014-2024 年我国畜禽肉类中禽肉消费占比由 19.6%提升至 26.3%，2024 年我国白羽肉鸡屠宰量达 86.46 亿只，同比+2.57%。供给端，2024 全年我国白羽祖代种鸡更新量达 150 万套供给充足，但 2024 年 11 月以来海外禽流感疫情再起叠加中美关税政策扰动，国内白羽鸡供给及更新引种成本存在不确定性。多因素驱动下白鸡低位逻辑边际改善，推荐标的：圣农发展、禾丰股份等；受益标的：益生股份等。

3.宠物：消费升级叠加关税壁垒，国货崛起逻辑持续强化

2024 年城镇犬猫消费市场规模 3002 亿元，同比+7.5%，预计 2025-2027 年市场规模增速保持 10%以上。据欧睿数据，2025 年中国宠物食品市场规模有望突破 600 亿人民币，2025-2028 年中国宠物食品市场规模 CAGR 达 9.64%。国内宠物主消费态度趋于理性化，单宠消费投入持续升级，叠加宠物食品进出口关税壁垒加剧，国货崛起逻辑持续强化。推荐标的：乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份。

4.饲料：国内市场受益禽畜后周期，海外强劲需求支撑价格

国内方面，2023 年我国饲料总产值提升至 1.40 万亿元，产量提升至 3.22 亿吨，猪料及禽料占我国饲料产量达 86%，伴随国内生猪存栏恢复及禽类消费回暖，国内饲料生产有望改善。海外方面，亚太、拉美饲料行业规模大且景气度高，非洲有望在低基数上实现高增长，肉鸡料景气度领先，预计海外饲料强劲需求对价格存在支撑。推荐标的：海大集团、新希望等。

5.大宗：伴随饲用消费走高，饲料原料需求端回暖

国内玉米进口减少，饲用及工业消费增加，驱动需求逐步回暖，价格有望止跌回升。国内小麦价格已跌至近年低点，2025 年 1 月起中储粮加大小麦采购力度，最低收购价等政策亦从底部支撑价格，叠加玉米价格走高后小麦的饲用替代性价比显现，预计需求端有望逐步回暖，国内小麦进一步跌价空间有限。

风险提示：宏观经济下行，产能扩张超预期，行业竞争加剧等。

【社服】万代 FY2025Q3 业绩超预期，有道和好未来拥抱 Deepseek 开启新征程——行业周报-20250209

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008 | 李睿娴（联系人）证书编号：S0790122120005 | 程婧雅（联系人）证书编号：S0790123070033

出行旅游：黄金周国内旅游稳健增长，跨境游延续景气度

春节旅游：国内出游人次表现符合预期，客单价同比小幅提升。根据文旅部，假期国内出游人次 5.01 亿人次，同比增长 5.9%；国内旅游总收入 6770 亿元，同比增长 7%；测算隐含客单价 1351 元，同比增长 1%。冰雪、非遗、下沉目的地主导春节出游结构性亮点，聚焦到景区层面，由于高基数+天气因素扰动，头部景区客流表现平稳，部分区域异常天气、景区限流等因素干扰客流，黄山、九华山、长白山客流同比基本持平。跨境游方面，假期全国边检机关出入境人次同比+6.3%，其中外国人同比+22.9%，入境游延续较高景气。

AI 应用：关注 AI 落地的三大场景，有道和好未来拥抱 Deepseek

赤子城科技：赤子城科技发布业绩预告，2024 年收入（社交+创新）区间在 49.6-52 亿元（高于 Wind 一致预期 48.02 亿元），同比增长 50-57%，业绩增长亮眼。受益于 AI 驱动商业化效率升级&蓝城并表，社交业务大幅增长。点点数据【12 月中国非游戏厂商出海收入】榜单赤子城科技排名提升 2 位，跃升至第 4 位。创新业务精品游戏已实现盈利，ApplovinAI 广告助力流水增长。有道：拥抱 Deepseek、推出子曰 o1 大模型，有道已成功转型为 AI 教育+AI 广告双轮驱动的应用型企业，2024Q3 经营利润约 1.1 亿元。有道 AI 相关订阅收入接近 7000 万元，同比增长 150%+。广告净收入连续八个季度同比增长 40%以上。2023 年国内广告业务规模 1.3 万亿元，同比增长 17.5%，AI 驱动的效果广告因其 ROI 更优，渗透率有较大提升空间。2024 年有道成为 Tiktok 代理商，跟随中国企业出海，海外收入（广告部分）占比已超过 20%。

巨子布局新赛道&科研持续突破，冷酸灵线上销售额亮眼

近日，巨子生物独家专利——重组人 IV 型胶原蛋白（中国发明专利：ZL202410545206.6）获得国家知识产权局正式授权，这一成果在行业内首次打破传统认知，为 IV 型胶原蛋白截短蛋白的应用开辟了全新路径。“速力奥”携手巨子生物打造人参营养饮料，产品价格高于红牛、东鹏等竞品。登康口腔自有品牌冷酸灵高单价、高毛利医研系列放量助力抖音渠道销售额高增，产品结构升级有序推进。2024Q1/2024Q2/2024Q3/2024Q4 线上三平台实现 GMV0.9/1.4/1.3/2.1 亿元，yoy+15.5%/+44.8%/+38.8%/+76.8%，其中抖音渠道销售额增速高于整体。

本周 A 股社服板块跑赢大盘，港股消费者服务板块跑输大盘

本周（2.5-2.7）社会服务指数+3.2%，跑赢沪深 300 指数 1.23pct，在 31 个一级行业中排名第 10，教育、检测类领涨；本周（2.3-2.7）港股消费者服务指数+1.36%，跑输恒生指数 3.13pct，在 30 个一级行业中排名第 14，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。

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。

【传媒】DeepSeek 引领 AI 启新篇，继续布局 AI 应用/算力/游戏——行业周报-20250209

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 田鹏（分析师）证书编号：S0790523090001 | 肖江洁（联系人）证书编号：S0790124070035

多家公司本地化部署 DeepSeek-R1，AI 应用或加速落地并拉动推理算力需求

根据 AI 产品榜 (aipcb.com)，DeepSeek 在 1 月底仅用 7 天便完成 1 亿用户增长（Web、App 累计不去重），相比之下，ChatGPT、Tiktok 增长 1 亿用户分别花了 2 个月和 7 个月，DeepSeek 引发的全球 AI 界讨论及接入热潮仍在延续。2 月 5 日以来，视觉中国宣布完成 DeepSeek-R1 的接入与本地化部署；中文在线宣布已在部分内部 AI 网文创作流程中部署 DeepSeek-R1，助力创作大模型“中文逍遥”训练；顺网科技宣布旗下基于顺网云边缘算力

和智算中心算力的顺网智算平台已可支持 DeepSeekR1 部分蒸馏模型的部署和运行；盛天网络宣布在研的社交小游戏《密语炸弹》在接入 DeepSeek 模型后在内部取得良好反响；阅文集团、浙文互联、易点天下等公司也宣布完成了 DeepSeek-R1 本地化部署。我们认为，DeepSeek-R1/V3 模型基于算法优化实现的高性能、低成本优势，及其开源属性，助其用户量短时间快速增长，并带动大量企业完成模型本地化部署，从而有望推动社交、教育、电商、办公等垂直场景及端侧 AI 应用加速落地，并拉动推理端算力需求，而 DeepSeek 短时间连续发布 V3、R1、JanusPro，加速模型竞赛，也带动阿里通义 Qwen2.5 等高性能大模型推出，模型多模态能力或持续升级，拉动多模态语料数据需求增长。我们建议围绕 AI 继续布局：（1）AI 陪伴/玩具：重点推荐奥飞娱乐、盛天网络、顺网科技、网易云音乐，受益标的包括汤姆猫、实丰文化；（2）算力云：重点推荐顺网科技，受益标的包括浙数文化；（3）多模态数据语料：重点推荐锋尚文化，受益标的包括每日互动、捷成股份、天娱数科、视觉中国；（4）AI+影视：重点推荐上海电影、芒果超媒，受益标的包括华策影视、中文在线；（5）AI+广告/电商：重点推荐汇量科技、引力传媒、值得买，受益标的包括因赛集团、蓝色光标、易点天下、浙文互联；（6）AI+教育：受益标的包括世纪天鸿、盛通股份、南方传媒；（7）大模型：重点推荐腾讯控股、快手-W，受益标的包括阿里巴巴-W、昆仑万维、商汤-W、科大讯飞等。

新品周期驱动叠加 AI 赋能，继续布局游戏板块

2024 年游戏版号发放数量同比增长 32%，带来丰富的游戏储备，2025 年包括腾讯《王者荣耀世界》《无畏契约：源能行动》、网易《无限大》《漫威争锋》《界外狂潮》（3 月 7 日全球公测）、恺英网络《龙之谷世界》（2 月 20 日上线）《盗墓笔记：启程》、心动公司《伊瑟》、吉比特《杖剑传说》、完美世界《异环》等重磅游戏有望上线，新产品周期驱动下，叠加 2024 年低基数，游戏板块或迎来业绩拐点，而国内苹果渠道分成或具备下降空间，有望进一步增厚业绩。另外，DeepSeek 强大的生成能力或显著提高游戏开发效率，并可生成更能满足用户需求的虚拟角色、地图、剧情等内容，丰富游戏玩法，培育付费场景。基于新品周期及 AI 赋能，我们建议继续布局游戏板块，重点推荐神州泰岳、恺英网络、心动公司、网易-S、腾讯控股、姚记科技、哔哩哔哩-W、创梦天地、吉比特、完美世界，受益标的包括巨人网络、冰川网络、掌趣科技、游族网络等。

风险提示：DeepSeek 用户增速、AI 应用商业化进展、新游戏流水等不及预期。

【地产建筑】新房成交面积环比增长，加大中长期融资支持保障性住房建设——行业周报-20250209

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

核心观点：新房成交面积环比增长，加大中长期融资支持保障性住房建设

本周我们跟踪的 68 城新房成交同比下降，环比增加，20 城二手房成交面积同比减少，环比增长。土地成交面积同比下降，溢价率环比增长。本周国开行表示将持续为加大保障性住房建设和供给提供中长期融资支持，有力有效服务解决群众安居问题，助力稳住楼市，加快构建房地产发展新模式。本周北京大兴发展集地开发有限公司底价竞得一宗大兴区宅地，成交总价 23.2 亿元，成交楼面价 19895 元/m²。重庆：海成以底价 4.88 亿竞得重庆渝北区优质宅地，成交楼面价 6000 元/m²。2024 年 9 月以来，中央政策持续加码，一揽子宏观政策“大礼包”推出，将积极提振房地产市场。房地产政策调整积极且迅速，房价“止跌回稳”路径显现。预计一线城市的政策调整将对需求侧形成有力支撑，并逐步改善房价预期，进而辐射二三线城市从而逐步实现房价“止跌回稳”，带来房地产基本面改善，维持行业“看好”评级。

国开行加大中长期融资支持保障性住房建设，重庆优化房产税政策

中央层面：国开行：将持续为加大保障性住房建设和供给提供中长期融资支持，有力有效服务解决群众安居问题，助力稳住楼市，加快构建房地产发展新模式。

地方层面：重庆：调整房产税政策不再将市外人员购买普通住宅纳入征税范围，扩大城市房地产融资协调机制“白名单”项目，并支持金融资产管理公司收购困难房企的不良贷款。

市场端：土地成交面积环比增加，北京土拍市场火热

销售端：2025年第6周，全国68城商品住宅成交面积77万平方米，同比下降47%，环比增加59%；从累计数来看，年初至今68城成交面积达1238万平方米，累计同比下降11%。全国20城二手房成交面积为64万平方米，同比增速-17%，前值-82%；年初至今累计成交面积894万平方米，同比增速-5%，前值-3%。

投资端：2025年第6周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积620万平方米，成交土地规划建筑面积197万平方米，同比下降93%，成交溢价率为15.8%。北京：北京大兴发展集地开发有限公司底价竞得一宗大兴区宅地，成交总价23.2亿元，成交楼面价19895元/㎡。

融资端：国内信用债发行规模同比减少

2025年第6周，信用债发行0亿元，同比减少100%，环比减少100%，平均加权利率2.19%，环比增加0BP。信用债累计发行规模363.2亿元，同比减少41%。风险提示：市场信心恢复不及预期，政策影响不及预期。

【医药：康诺亚-B(02162.HK)】康悦达过敏性鼻炎获批快于预期，鼻科市场放量在即——港股公司信息更新报告-20250210

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 余克清（分析师）证书编号：S0790525010002 | 汪晋（联系人）证书编号：S0790123050021

康悦达过敏性鼻炎获批快于预期，鼻科市场放量在即

2025年2月7日，公司宣布其自主研发的1类新药康悦达（司普奇拜单抗）针对季节性过敏性鼻炎（SAR）适应症获NMPA批准上市。IL-4R单抗在治疗2型炎症通路介导的自免疾病领域均具有较好的临床疗效，公司IL-4R单抗已有3个适应症获批上市，其中成人中重度特应性皮炎与慢性鼻窦炎伴鼻息肉适应症分别于2024年9月10日与2024年12月17日获批，管线进度均大幅领先国内竞品，竞争格局较好，2025年有望借助皮科与鼻科3个适应症实现快速放量。考虑2024年公司达成多个BD交易及近期司普奇拜单抗降价影响，我们调整2024-2025年盈利预测并新增2026年盈利预测，预计2024-2026年公司营收为3.18/4.67/10.03亿元（原预计1.00/6.15亿元），EPS为-2.01/-2.19/-1.26元，当前股价对应PS为26.3/17.9/8.3倍，维持“买入”评级。

过敏性鼻炎患者基数大，存在较大未满足临床需求

中国过敏性鼻炎患病率已从11.1%上升至17.6%，目前约有2亿患者正在经受疾病困扰。根据13个城市门诊患者临床特征调查显示，持续性中重度过敏性鼻炎患者占比达52.2%。即便规律使用鼻用糖皮质激素(INCS)和抗组胺药治疗，仍有62%的中、重度过敏性鼻炎患者症状未能得到有效控制；同时，现有治疗方案存在诸多不良反应，给患者和社会带来经济压力，存在较大未满足临床需求。

司普奇拜单抗：全球首批用于季节性过敏性鼻炎治疗的生物制剂

司普奇拜单抗是全球首个获批用于治疗经鼻用糖皮质激素联合抗组胺药物治疗后症状控制不佳的成人中重度季节性过敏性鼻炎的IL-4Rα生物制剂，能够有效控制鼻部和眼部过敏症状，为季节性过敏性鼻炎治疗带来新的突破。

关键性III期临床研究结果（NCT05908032）表明，首次用药2天后，鼻塞症状快速缓解；4天后，鼻部整体症状显著改善。相较于鼻喷激素及口服抗组胺药物的联合治疗，司普奇拜单抗组患者每日鼻塞、流涕、鼻痒、打喷嚏的鼻部症状均得到持续显著缓解；第一次治疗后，近一半患者达到轻度甚至完全缓解状态。

风险提示：销售不及预期、创新药临床研发失败、核心研发人员流失等。

【食品饮料：重庆啤酒(600132.SH)】短期承压、库存去化，高股息有望延续——公司信息更新报告-20250210

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 方勇（分析师）证书编号：S0790520100003

高股息有望持续，维持“增持”评级

公司公布 2024 年业绩快报，公司预计 2024 年营收 146.4 亿元，同比-1.15%；预计扣非前后归母净利润 12.5、12.2 亿元，同比-6.84%、-7.04%。据此推算 2024Q4 公司营收 15.82 亿元、同比-11.44%。2024Q4 需求持续疲软，公司去库存趋势下啤酒销量、吨价承压，我们下调 2024-2026 年归母净利润预测至 12.44/13.51/14.33 亿元（前值 13.68/14.85/15.81 亿元），对应 2024-2026 年 EPS2.57/2.79/2.96 元，当前股价对应 2024-2026 年 21.5/19.8/18.6 倍 PE，刺激政策有望带动餐饮需求改善，啤酒需求有望企稳，公司分红率、股息率较高，维持“增持”评级。

现饮渠道需求疲软，短期承压、库存去化

公司预计 2024 年销量同比-0.75%，预计主因餐饮消费疲软、雨水天气增多等影响，吨价同比-0.4%，主因现饮渠道占比下降影响。分产品看，预计乐堡、嘉士伯、风花雪月等产品销量有所增长，乌苏、1664 等产品销量有所下降。2024Q4 预计销量同比-8.0%，预计主因公司消化库存压力、发货放缓叠加基数影响；吨价同比-3.7%，主因高端产品去库存导致结构下降。

产品结构下降、折旧上升导致盈利能力略降

2024 年公司规模净利率同比下降，一方面因为现饮渠道消费疲软导致产品结构下降，一方面因为佛山工厂 2024 年下半年投产、折旧增加抵消麦芽等原料成本下降贡献。同时公司增加了相关数字化和信息系统投入，预计管理费用率有所上升。

现金流良好，高股息对股价仍有较强支撑

尽管公司面临餐饮需求疲软、雨水天气等不利因素影响，公司将顺应市场趋势，增加非现饮渠道投入、提升非现饮渠道产品结构。2024 年公司高端产品库存有所去化，随着宏观政策刺激落地，如果带动餐饮需求恢复，公司收入规模、盈利能力有望企稳。公司现金流良好，高分红、高股息有望持续。

风险提示：成本过快上涨风险、雨水天气风险、食品安全风险。

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