

机构调研策略周报(20240812-20240816)

主要内容

➤ 机构调研热门公司梳理

近30天机构调研数前二十的热门公司有华测检测、宏发股份和乐鑫科技等，近7天机构调研数前二十的热门公司有华测检测、宏发股份和华明装备等。上述公司中机构评级家数大于或等于10家的公司合计有22家。22家公司中有18家公司已发布2024年半年度报告，其中2024年半年度归母净利润出现正增长的公司有乐鑫科技、九号公司-WD、华锐精密、佐力药业、百亚股份、南芯科技、华测导航和仙乐健康等。

近一月来外资机构调研次数较多的公司有拓邦股份、思特威-W和中际旭创等。其中和内资机构调研热度重合度高的公司有华测检测和宏发股份等。

➤ 投资建议

建议关注机构调研热度高且业绩表现较佳的公司：

- 1) 乐鑫科技：**公司是全球物联网Wi-Fi MCU芯片的头部设计公司，根据公司2023年年报信息，2022年全球出货量中公司居于首位。
- 2) 九号公司-WD：**公司是智能短交通和服务机器人领域的领先企业，在智能服务机器人领域发展多年，与公司智能短交通产品在底层技术上具有共通性。
- 3) 华锐精密：**公司是硬质合金数控刀具领域的先进制造企业。公司加码高端刀具产能，发力销售渠道建设。未来产能逐步释放，即将迎来业绩收获期。
- 4) 佐力药业：**公司主要从事药用真菌乌灵和百令系列产品、中药饮片及中药配方颗粒的研发、生产与销售。目前公司已形成药用真菌发酵制剂“乌灵胶囊+百令片”的双核驱动增长模式。
- 5) 百亚股份：**公司是国内一次性卫生用品的领军企业。公司产品包括卫生巾、婴儿纸尿裤、成人失禁用品等细分品类，并瞄准于中高端市场。
- 6) 南芯科技：**公司深耕电源和电池管理芯片，持续推动高端产品国产替代，有望受益消费电子复苏和汽车智能化趋势。
- 7) 仙乐健康：**公司是全球领先的保健品合同研发生产商，围绕“创新科技”和“国际化”两大战略，为客户提供研发生产营销在内的一站式解决方案。

风险提示

资本市场发生波动的风险、上市公司业绩不达预期的风险。

分析师：褚聪聪

执业登记编号：A0190523050005

chucongcong@yd.com.cn

研究助理：程治

执业登记编号：A0190123070008

chengzhi@yd.com.cn

沪深 300 指数走势图



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

目录

一、机构调研热门公司梳理	3
二、重点公司机构调研公司摘录	5

图表目录

表 1：近 30 天机构调研次数前二十公司排名（2024/07/16-2024/08/16）	3
表 2：近 7 天机构调研次数前二十公司排名（2024/08/12-2024/08/16）	3
表 3：部分业绩存在亮点的公司简介	4
表 4：近 30 天外资机构调研次数前十公司排名（2024/07/16-2024/08/16）	5
表 5：乐鑫科技机构调研公告摘录（2024/07/31）	5
表 6：九号公司-WD 机构调研公告摘录（2024/08/08）	9
表 7：华锐精密机构调研公告摘录（2024/08/06）	11
表 8：佐力药业机构调研公告摘录（2024/08/01）	12
表 9：百亚股份机构调研公告摘录（2024/08/11）	14
表 10：南芯科技机构调研公告摘录（2024/08/12）	16
表 11：仙乐健康机构调研公告摘录（2024/08/11）	18

一、机构调研热门公司梳理

近 30 天机构调研数前二十的热门公司有华测检测、宏发股份和乐鑫科技等，近 7 天机构调研数前二十的热门公司有华测检测、宏发股份和华明装备等。上述公司中机构评级家数大于或等于 10 家的公司合计有 22 家。22 家公司中有 18 家公司已发布 2024 年半年度报告，其中 2024 年半年度归母净利润出现正增长的公司有乐鑫科技、九号公司-WD、华锐精密、佐力药业、百亚股份、南芯科技、华测导航和仙乐健康等。

表 1：近 30 天机构调研次数前二十公司排名（2024/07/16-2024/08/16）

股票代码	公司名称	机构调研次数	股票代码	公司名称	机构调研次数
300012.SZ	华测检测	461	300181.SZ	佐力药业	214
600885.SH	宏发股份	427	600096.SH	云天化	208
688018.SH	乐鑫科技	340	000683.SZ	远兴能源	187
689009.SH	九号公司	329	002027.SZ	分众传媒	184
002270.SZ	华明装备	295	003006.SZ	百亚股份	182
300760.SZ	迈瑞医疗	280	688581.SH	安杰思	180
002648.SZ	卫星化学	270	002738.SZ	中矿资源	179
688271.SH	联影医疗	257	688484.SH	南芯科技	167
688059.SH	华锐精密	241	002006.SZ	精工科技	162
300294.SZ	博雅生物	234	603309.SH	维力医疗	161

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

表 2：近 7 天机构调研次数前二十公司排名（2024/08/12-2024/08/16）

股票代码	公司名称	机构调研次数	股票代码	公司名称	机构调研次数
300012.SZ	华测检测	461	688676.SH	金盘科技	104
600885.SH	宏发股份	427	002938.SZ	鹏鼎控股	76
002270.SZ	华明装备	295	300627.SZ	华测导航	72
600096.SH	云天化	208	002648.SZ	卫星化学	64
002027.SZ	分众传媒	184	300791.SZ	仙乐健康	60
003006.SZ	百亚股份	182	300634.SZ	彩讯股份	51
688581.SH	安杰思	180	002036.SZ	联创电子	48

002738.SZ	中矿资源	179	605365.SH	立达信	46
688484.SH	南芯科技	167	300779.SZ	惠城环保	46
002006.SZ	精工科技	162	300820.SZ	英杰电气	43

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

我们对乐鑫科技、九号公司-WD、华锐精密、佐力药业、百亚股份、南芯科技和仙乐健康等七家公司进行了发展逻辑简单梳理和财务数据整理：

表 3：部分业绩存在亮点的公司简介

公司	简介及财务数据（2024 年 H1）
乐鑫科技	公司是全球物联网 Wi-Fi MCU 芯片的头部设计公司，根据公司 2023 年年报信息，2022 年全球出货量中公司居于首位。公司持续拓宽产品品类，发展 AI 功能，在智能化趋势下业绩有望稳健增长。2024 年上半年公司实现营收 9.20 亿元，同比+37.96%；归母净利润/扣非后归母净利润为 1.52/1.46 亿元，同比+134.85%/+170.12%。
九号公司	公司是智能短交通和服务机器人领域的领先企业。公司在智能服务机器人领域发展多年，与公司智能短交通产品在底层技术上具有一定共通性。2015 年公司在成立机器人研发团队后与英特尔、英伟达陆续合作，并已推出配送、送餐和快递等服务机器人。2024 年上半年公司实现营收 66.66 亿元，同比+52.20%；归母净利润/扣非后归母净利润为 5.96/5.83 亿元，同比+167.82%/+175.61%。
华锐精密	公司是硬质合金数控刀具领域的先进制造企业。公司已在 IPO 募投和可转债募投项目中加码扩充硬质合金数控刀具和金属陶瓷数控刀具等高端刀具产能，并发力销售渠道建设。未来公司产能逐步释放，即将迎来业绩收获期。2024 年上半年公司实现营收 4.10 亿元，同比+14.93%；归母净利润/扣非后归母净利润为 0.72/0.71 亿元，同比+15.35%/+19.52%。
佐力药业	公司立足于药用真菌生物发酵技术生产中药产品，主要从事药用真菌乌灵和百令系列产品、中药饮片及中药配方颗粒的研发、生产与销售。目前公司已形成药用真菌发酵制剂“乌灵胶囊+百令片”的双核驱动增长模式，市场前景广阔。2024 年上半年公司实现营收 14.28 亿元，同比+41.21%；归母净利润/扣非后归母净利润为 2.96/2.92 亿元，同比+49.78%/+50.78%。
百亚股份	公司是国内一次性卫生用品的领军企业。公司产品包括卫生巾、婴儿纸尿裤、成人失禁用品等细分品类，并瞄准于中高端市场。公司在产品力和渠道方向共同发力，持续研发迭代新品，打造大健康系列；并以核心川渝优势区域为基础往全国市场拓展，未来业绩有望稳步增长。2024 年上半年公司实现营收 15.32 亿元，同比+61.31%；归母净利润/扣非后归母净利润为 1.80/1.72 亿元，同比+36.41%/38.59%。

公司深耕电源和电池管理芯片，持续推动高端产品国产替代。公司自 2015 年成立以来，即专注于电源及电池管理芯片的研发生产，产品力已达到国际先进水平并持续推动高端产品国产替代。公司客户覆盖 OVM、传音等手机厂商；沃尔沃、现代等车企，有望受益消费电子复苏和汽车智能化趋势。2024 年上半年公司实现营收 12.50 亿元，同比+89.28%；归母净利润/扣非后归母净利润为 2.05/2.06 亿元，同比+103.86%/113.18%。

仙乐健康公司是全球领先的营养健康食品合同研发生产商，围绕“创新科技”和“国际化”两大战略，致力于为全球营养健康食品行业的客户提供包括基础研究与产品开发、制造、包装、物流及市场营销支持在内的全链式解决方案。2024 年上半年公司实现营收 19.90 亿元，同比+28.85%；归母净利润/扣非后归母净利润为 1.54/1.54 亿元，同比+52.66%/55.48%。

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

近一月来外资机构调研次数较多的公司有拓邦股份、思特威-W 和中际旭创等。其中和内资机构调研热度重合度高的公司有华测检测和宏发股份等。

表 4：近 30 天外资机构调研次数前十公司排名（2024/07/16-2024/08/16）

股票代码	公司名称	机构调研次数	股票代码	公司名称	机构调研次数
002139.SZ	拓邦股份	3	300124.SZ	汇川技术	2
688213.SH	思特威-W	3	002138.SZ	顺络电子	2
300308.SZ	中际旭创	2	002594.SZ	比亚迪	2
688097.SH	博众精工	2	300012.SZ	华测检测	1
002233.SZ	塔牌集团	2	600885.SH	宏发股份	1

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

二、重点公司机构调研公司摘录

在上述梳理出的值得关注的重点公司中，我们摘录了其近期披露的部分机构调研公告信息供大家参考：

表 5：乐鑫科技机构调研公告摘录（2024/07/31）

股票代码	公司名称	公告时间
688018.SH	乐鑫科技	2024/07/31

公告内容摘录：

Q、6 月单月的净利润和扣非净利润比之前披露的 4-5 月平均数要低，原因是什么？

A、季度报表会比非季度报表更多考虑一些计提事项，避免 Q4 集中计提，平滑对 Q4 的影响。

Q、芯片和模组占比的变动趋势？

A、模组占比从之前单季度最高占比 66.6%下降至 Q1 的 56.7%，但 Q2 略有回升至 58.6%，整体来看芯片销售额的增长速度是高于模组的。一是手持小型化设备的快速增长，例如美容仪、电动牙刷等，由于体积小，因此主要使用芯片。另外，竞争格局改善，下游模组厂在拓展自身业务时，在更多客户项目上选用了乐鑫芯片，模组厂的产业链角色就是直接采购芯片用于生产模组，其业务拓展会拉动芯片销售。目前模组占比已经连续 4 个季度稳定在 55%-60%区间，可能已达到新的平衡。

Q、毛利率提升原因？

A、本期原材料价格处于低位对我们的毛利率有提升作用。新客户不断增加，新客户先期毛利率会略高；刚才提到的芯片销售结构占比提升也拉高了毛利率。合并明栈科技后，也会进一步提升我们模组及开发套件销售类别的毛利率。由于影响毛利率因素较多，有些因素是短期的，有些因素是不可控的，从定价策略上来说我们没有变化，因此暂时先不上调毛利率指引，仍然维持 40%目标。

Q、是出于什么考虑，不上调指引？

A、目前公司毛利率水平相较于行业水平有优势，可以支持公司持续研发投入，正向循环发展。但是我们需要综合考量产品价格在行业内的竞争力以及公司正向运营所需要的毛利率水平来制定综合毛利率目标，目前暂无上调计划。乐鑫的产品矩阵进一步丰富，产品系列非常多样化，新品正在逐步进入量产阶段。

Q、对净利率是否有目标？

A、Q1 净利率为 13.9%，Q2 净利率为 18.5%，净利率的提升主要是经营杠杆效应释放，我们的中期净利率目标是 15-20%，目前已经达成。

Q、RISC-V 产品线增长对业绩的影响？

A、主要是体现在销售费用-特许权使用费的节省上。半年度营收同比增长 38%，特许权使用费同比增长 28%。2023 年上半年，特许权使用费占收入比重为 1.45%，2024 上半年下降至 1.35%。

Q、美国加征半导体关税的影响？

A、乐鑫芯片极少直接出口美国地区，经过下游采购加工为终端整机成品后再进入美国就适用其他品类的关税了。乐鑫在业务上是直接对接全球各类品牌终端，这些终端客户会指定中间的制造商来进行采购，根据他们的安排，乐鑫将半导体产品销售给他们中国境内的代工厂，或者是他们在非中国区域的代工厂。关税可能会影响下游制造业在不同国家的分布，但最终会回到乐鑫来进行采购，这是芯片原厂的产业链位置优势。我们目前没有客户反馈因为加征半导体关税对业务有影响。

Q、对于下游整机加征关税的预期影响？

A、我们经销占 3 成，目前没有看到经销商有囤货迹象。7 成的直销对应下游非常分散，他们的商业行为不具有一致性。再次重申，关税可能会影响下游制造业在不同国家的分布，但最终会回到乐鑫来进行采购。7 月来看，境外增速高于境内增速，直接境外占比提升。这类业务肯定不是针对中国整机产品加关税的预期拉动，因为境外销售意味着下一道生产工序就在海外工厂。我们认为更多是由于下游数智化渗透率提升导致的业绩增长。

Q、海内外销售增长的情况？

A、先解释一下，我们的境外销售是真实销往海外工厂的部分，不是去香港转一圈再回境内的业务，之前投资人有这方面的误解。境内业务我们就直接人民币交易，境内交货。我们境内销售中包含大量制造成品后出海的客户。需求端目前主要还是海外拉动。Q1 直接海外占比 27.9%，Q2 直接海外占比 24.4%，从增速来看，Q2 境内同比增长 55%，环比增长 44%；境外同比增长 46%，环比增长 21%。二季度增速境内更快。但 7 月目前是境外增速高于境内增速，直接境外占比开始提升。

Q、复苏进展？需求是否可以持续？

A、目前看 7 月是持续的。我们下游分散，不依赖单一客户，所以单个客户的周期性变动，或者单个客户是否做出囤货商业决策，对我们影响不大，我们判断是由于下游数智化渗透率提升导致的需求持续，有更多的产业自身成长影响会叠加进来，毕竟很多行业的数智化基数都很低。

Q、能否看到下游某个领域的需求有明显提升？如何看到后续需求的持续性？

A、我们不对下游应用领域进行拆分。我们深耕泛物联网行业，下游特征就是非常分散，个别领域的需求向下波动，会被其他个别领域上升弥补，因此细分应用领域的波动风险会被平滑。目前我们看到下游数智化渗透率进一步提高，新老客户业务均在增长。因此整体需求水平提升。

Q、可否举例放量的小型设备的具体品类有哪些？是今年突然放量，还是一直持续放量但今年有比较大的变化？

A、智能牙刷、美容仪、词典笔、手持医疗检测设备等，具体品类非常多样，符合泛 IoT 下游分散的特点。其实一直有很多客户在做，去年下半年就已经开始有出货。

Q、后续新品上量节奏？

A、我们现在的软件成熟度比较高，新品可以直接兼容现成的软件 API。客户开发速度加快，从 Wi-Fi4 升级到 Wi-Fi6，只需要替换硬件，目前在新品品类中的产品线预期明年会有显著收入贡献。

Q、可以介绍一下 ESP32-C61 吗？

A、ESP32-C61 是一颗全新的单核 Wi-Fi6+Bluetooth5(LE)SoC, 在继承目前次新品类产品线成功经验的基础上, 显著优化了外设、强化了连接性能, 并扩展了存储选项, 将为用户设备带来更出色的物联网性能, 满足更高要求的智能设备连接需求。

Q、新品的差异?

A、每个系列的产品都带有差异化竞争的特征, 比如 ESP32-C5 是双频 2.4&5GHzWi-Fi6SoC, 性价比非常高, 芯片面积小, 性能具有优势。明年新品的主题则是低功耗, 这对公司来说是一个新市场, 市场很大。未来公司将会有更多低功耗的产品线发布, 包括低功耗的 WiFi、蓝牙等, 策略依旧是把性价比做到最好。

Q、ESP32-P4 是首款不带连接功能的产品, 如何看待与 SoC 原有玩家的竞争?

A、ESP32-P4 可以驱动屏幕和摄像头, 和市场大多数只接入摄像头或只接入屏的产品相比有差异化, P4 会去往这类市场。

Q、M5Stack 产品的毛利率水平高是因为开发板产品的特有属性还是 M5Stack 自身的特质? 后续会如何带动公司进一步提升?

A、M5Stack 自身的毛利率是高的, 但从财务数据来看, 它整体的营收相对公司整体营收占比很小。我们收购 M5Stack, 更看重的是未来两家公司的协同效应。✓M5Stack 是一家很有潜力的公司, 包括其品牌影响力、毛利率和创意能力等。它可以帮助进一步延伸拓展我们在开发者端的品牌影响力。✓M5Stack 在工业领域也有所渗透。单从芯片或模组的价值量来说, 乐鑫在的产品形态在工业领域的占比是比较小的, 但是 M5Stack 开发套件的完整形态拥有不错的价值量, 将会成为乐鑫进入工业领域的合适入口。✓回到我们说的生态影响力, M5Stack 的产品线中除了主控制器外, 还搭配有大量其他硬件, 可以提供非常完整的方案给用户用于原型机的设计和搭建。这个过程不仅加快了客户 DesignIn 的速度, 并且可以帮助客户在自己的商业竞争中获得时间优势, 加快推广产品, 最终反哺到乐鑫芯片和模组业务的销售, 形成商业闭环。

Q、收购 M5Stack 是否有业绩对赌?

A、没有。合并后, 我们会加快软硬件研发协同, 推动业绩持续增长。

Q、云平台的发展情况? 和 M5Stack 有协同吗?

A、ESPRainMaker 一直在增长, 是我们很重要的战略补充。现在我们的云产品也开始有方案商 (ESPRainMaker 优选集成商伙伴计划), 共同推广给客户。云产品是可以直接推给客户的标准化产品, M5Stack 的产品线在销售中需要云服务时, 可以搭配 ESPRainMaker 产品一起销售。

Q、拓展消费电子、网络设备等新市场的主打产品和现在有何不同?

A、ESP32-C5 产品加了 5GWi-Fi6, 会比较适合带视频流需求的产品, 面向消费电子市场; 后续推出的 Wi-Fi6E 产品线, 去往网络通信市场。

Q、库存相比一季度末有增加，是为了未来营收增长做准备吗？

A、从战略角度看，公司应该多备货。我们的产品可以卖很久，一般承诺供货保证 12 年，今年由于发现经典款 ESP8266（第 11 年）和 ESP32（第 9 年）仍然很好卖，已决定延长供货保证至 15 年。公司的产品通用性强，积压风险低。因此公司会在供应链比较宽松的情况下为目前还在高增长期的次新品类备库存，而在新品放量时把产能留给新品。避免在供应链紧张时，自己产品之间抢产能。加库存是为未来营收增长做准备。

Q、第一、二季度经营现金流都低于往常，是否因为公司在代工厂下了更多单？库存水平预期？

A、从现流表补充资料可以看到，存货增长一亿多，应收账款增长一亿多，主要来自营收增长的拉动。我们对未来的营收比较乐观，因此有扩大备货库存，公司在扩张期，经营性现金流通常是负数。

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

表 6：九号公司-WD 机构调研公告摘录（2024/08/08）

股票代码	公司名称	公告时间
689009.SH	九号公司-WD	2024/08/08

公告内容摘录：

Q、公司目前的利润构成？

A、2024 年上半年，从集团的经营性利润 EBIT 来看，两轮车占一半，电动滑板车和电动平衡车占 30%左右，其他新业务也有利润贡献，约占 20%左右。

Q、公司半年报净利润高增长的原因？

A、一方面，分业务的毛利率不断提升，另一方面，期间费用率下降。且公司 2024 半年报净利润表现亮眼，财务费用中的汇兑收益本期为 1,379 万元，2023 年同期为 1.42 亿元，若剔除汇兑收益影响，实际与经营相关的利润增速会更快。

Q、公司毛利率提升的原因？

A、毛利率的上升一方面是规模效应带来的，工厂制造费用和采购成本下降，议价能力加强；另一方面为公司各业务毛利率的不断提升，目前最低毛利率的品类是电动两轮车，但两轮车毛利率持续往上走，2024Q2 毛利率为 22.17%，同比增加 2.94 个百分点；且随着割草机器人和全地形车的放量，结构性的变化也会拉动公司综合毛利率。

Q、公司两轮电动车业务盈利水平？

A、公司两轮电动车聚焦中高端市场，中高端产品的渗透率有进一步提升的空间。且从创新能力和用户需求挖掘能力来看，两轮车的毛利率和净利率均有望进一步提升。未来，公司也会不断丰富产品矩阵，保持创新力，力争推出更多爆款产品。

Q、电动两轮车后续经营与产品布局思路？

A、行业惯例上看 Q3 是两轮车业绩高峰，Q3 两轮车事业部会全力冲刺。目前，从刚过去的 7 月份来看，终端的出货情况还不错。产品布局方面，新国标趋势下，今年下半年陆续会看到全新设计的产品。尽管大家担心新国标对产品设计、原有格局等方面的影响，但公司会持续保持创新与设计能力，做好相应的准备工作。机械师 2 代马上也要发布，代表了电自最领先、功能最先进的产品，可能是个爆款，值得期待。

Q、目前的电动两轮车门店数量是多少？后续开店数量的展望？上半年的店效如何？

A、截至 2024 年 6 月 30 日，中国区电动两轮车专卖门店超 6,200 家，覆盖 1,100 余个县市。从店效来看，二季度店效跟一季度差不多，目前公司门店销售指标表现良好，若明年形势顺利，店效指标将进一步提升。未来公司会更加注重店效的提升，对经销商的考核会更严格。

Q、两轮车会往中低端去做吗？

A、公司有 V 系列产品，但目前不是公司主力。未来 2-3 年，公司 SKU 的丰富还是聚焦在 3000 元甚至 4000 元以上。长远看，公司更看重海外市场拓展，明年会看到公司海外市场拓展动作。

Q、电动两轮车软件业务目前的进展？

A、公司电动两轮车软件第一年免费提供给用户使用，第二年开始收费，目前 OTA 的续费率在 60%以上。预计随着公司电动两轮车累计销量的增长，软件收入将不断提升。

Q、怎么看电动两轮车中高端市场竞争？

A、我们认为一个全新的价格段需要更多品牌共同扩大容量，公司会随时关注行业发展动态，不断迭代公司产品，保持核心竞争力。

Q、下半年电动两轮的平均出货价展望？电动车目前的产能布局？

A、下半年电动两轮车出货产品还是中高端车型，ASP 有望保持。常州的产能扩产比较顺利，能满足业绩旺季的需求；珠海也有第二基地，预计明年建成。

Q、滑板车业务后续的展望？

A、2024 年上半年公司自主品牌零售电动滑板车销售实现收入 10.31 亿元，同比增长 21.51%。未来对滑板车的发展也充满信心，一方面，虽然过去几年受疫情和政府补贴影响市场需求增长迅速，但我们认为市场仍未达到饱和，目前海外消费零售需求逐步修复，预计未来每年还会保持一个稳定的增长；另一方面，结合美国和欧洲消费者习惯和用户特点，滑板车仍有迭代和差异化的发展空间，未来计划针对不同大区、不同国家开发更符合用户需求的产品。

Q、割草机器人业务未来的发展规划？

A、从草坪数量、面积来看，美国市场私家草坪数量、面积远超欧洲市场。但目前割草机器人需求主要来自于欧洲，美国市场的主要突破点在于提高市场认知度。美国过去因产品力不足和人工成本较低，市场接受度不高。后续会通过线上推广、开发新一代产品提升技术含量等方式突破美国市场。

Q、公司全地形车和割草机器人业务下半年的展望？

A、全地形车发展可能更加线性一些，预期全地形车业务保持良好发展态势。下半年因为季节因素的影响天气转冷，割草需求下降，三季度是割草相关产品的销售淡季。

Q、公司在东南亚的产能布局，能否满足未来的业绩增长？

A、滑板车绝大部分销往欧洲，销往美国的部分，预期今年黑五和圣诞节的产品会从东南亚出货。未来的目标是去美国销售的产品基本都从东南亚出货。

Q、未来公司在海外业务的进一步拓展？

A、两轮车和 E-bike 都会有。E-bike 是公司重要的短交通拼图，欧洲市场一年 600 万销量，单价也较高，公司会占据一定的市场份额。两轮车方面，明后年在东南亚市场会看到公司的动作和布局。

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

表 7：华锐精密机构调研公告摘录（2024/08/06）

股票代码	公司名称	公告时间
688059.SH	华锐精密	2024/08/06

公告内容摘录：

Q、请介绍一下公司 2024 年上半年业绩情况？

A、根据公司 2024 年半年度报告，报告期内，公司积极应对市场变化，通过技术创新、销售渠道完善、加强内部管理等多种方式推动公司各项业务平稳发展。2024 年上半年，公司实现营业利润 8,268.71 万元，同比增长 12.96%；实现利润总额 8,263.21 万元，同比增长 13.00%；实现归属于母公司所有者的净利润 7,193.77 万元，同比增长 15.35%；实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 7,085.74 万元，同比增长 19.52%。

Q、请介绍一下公司 2024 年上半年营业收入取得增长的原因？

A、根据公司 2024 年半年度报告，报告期内，公司营业收入同比增长 14.93%，主要系公司积极应对市场变化，通过技术创新、销售渠道完善、加强内部管理等多种方式推动公司各项业务平稳发展。

Q、请介绍一下公司 2024 年上半年的研发进展？

A、公司一直秉承“自主研发、持续创新”的发展战略，专注于硬质合金数控刀具研发与应用。报告期内，公司持续加强研发团队建设，深化与国内高等院校的合作，积极推动科技成果的转化。截至 2024 年 6 月 30 日，公司拥有有效授权专利 57 项，其中发明专利 27 项，报告期内共新增 3 项基体材料牌号，1 项 PVD 涂层材料以及 2 项 PVD 涂层工艺，2 项 CVD 涂层工艺。

Q、请介绍一下公司 2024 年上半年的研发费用情况？

A、根据公司 2024 年半年度报告，报告期内，公司研发费用为 3,059.20 万元，同比增长 2.33%，占营业收入比例 7.45%。研发费用同比上升主要系公司研发人员薪酬、直接材料支出及折旧摊销费用增加所致。

Q、请介绍一下公司 2024 年上半年管理费用的情况？

A、根据公司 2024 年半年度报告，报告期内，公司管理费用为 1,817.45 万元，同比减少 16.01%，主要系本期计提的股份支付费用及公司管理人员薪酬等费用减少所致所致。

Q、请介绍一下公司 2024 年上半年在开拓市场方面的情况？

A、根据公司 2024 年半年度报告，报告期内，公司为开拓市场多措并举，推动在产品宣传、渠道完善、产品服务、销售队伍建设的转型升级。公司积极参加国内各大展会、参与行业协会举办的学术交流活动，积极推广公司产品。公司坚持以客户需求为导向，以快速响应客户需求为目标，在成熟的经销体系基础上，进一步加大了直销团队的建设力度与直销客户的开发力度，公司技术开发能力及技术服务能力不断提升，与国内一些重点行业重点客户达成合作。此外，公司加快“走出去”步伐，加大海外开拓力度，持续开拓新客户，完善海外渠道布局，2024 年上半年实现海外营业收入 2,304.69 万元，同比增长 43.11%。

Q、请介绍一下公司的发展战略？

A、公司一直秉承“自主研发、持续创新”的发展战略，专注于硬质合金数控刀具研发与应用，不断追求硬质合金数控刀具整体性能的提升和制造工艺的优化，依托多年的人才、技术积累以及先进装备的引进和消化吸收，形成了在基体材料、槽型结构、精密成型和表面涂层四大领域的自主核心技术。公司核心产品在加工精度、加工效率和使用寿命等切削性能方面已处于国内先进水平，进入了由欧美和日韩刀具企业长期占据国内中高端市场。

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

表 8：佐力药业机构调研公告摘录（2024/08/01）

股票代码	公司名称	公告时间
300181.SZ	佐力药业	2024/08/01

公告内容摘录：

Q、乌灵胶囊今年上半年销售收入增速快的原因？公司对乌灵胶囊下半年的销售有何展望？

A、乌灵胶囊销售收入上半年增长较快的主要驱动因素还是和带量集采有关。2023 年乌灵胶囊执行集采的地区只有北京和广东联盟共 7 个省份，今年上半年开始，江苏、福建、天津、广西、重庆、新疆等 9 个省份陆续执行集采，持续推动销量的增长。同时，公司在集采地区更换大包装规格，且患者日均用药成本明显下降，药品可及性更高，更有利于病人坚持服用，也有利于按疗程服用后出现良好的临床效果，进一步推动患者复购。展望下半年，从 7 月 1 日开始，内蒙古、陕西、吉林、河北、山西、江西、湖南等省份将陆续开始执行集采，所以乌灵胶囊通过在集采地区以价换量，实现销售增长继续延续。与此同时，国家卫健委对三级公立医院、二级公立医院的国家基药处方比例考核进一步细化，也更有利于国家基药产品在各级公立医院的销售；国家卫健委全面推进紧密型县域医共体建设，有助于乌灵胶囊进一步的渠道下沉覆盖县级医疗机构。另外，乌灵胶囊的推广也从治疗失眠、焦虑抑郁状态已逐渐进入了“3.0 版本”，即“健忘”这一适应症，让 MCI 患者通过早筛、早诊、早治的方式预防并通过单独或者联合使用乌灵胶囊治疗来预防或延缓 AD 的发生，发挥中医药“治未病”的优势，这也是一块潜力很大的市场和增长点。总体来说，公司对于乌灵胶囊在下半年的销售还是有信心的。

Q、乌灵胶囊为何会进入这么多的临床指南和专家共识？

A、公司从 2014 年就开始布局乌灵胶囊在学术方面的相关工作，目前已经进入 69 个临床指南、临床路径、专家共识及教材专著的推荐，主要原因一是在开发新的医院时，药品进入的临床指南和专家共识数量是进院的重要衡量指标之一；二是在临床合理用药的过程中，临床指南和专家共识是很重要的循证医学证据，集聚了大量已经发表的临床文献作为支撑，医生认可度更高。从级别来看，指南高于共识，共识是几十个专家达成一致的意见，但指南对循证医学的证据级别要求会更高一些，需要很多大样本的临床数据作为支撑；三是随着乌灵胶囊市场份额的提升和专家对其临床价值的认知度提高，专家撰写指南共识时会更多将乌灵胶囊优先纳入；四是指南共识也和中华医学会、中国医师协会、中西医结合学会等各个学会平台相关，乌灵胶囊的 69 个指南共识来自 7-8 个科室，大部分科室疾病都会伴随心理问题，心身共治的理念在临床治疗过程中关注度逐年提升，乌灵胶囊作为安全性高且疗效明确的中成药，会被很多指南共识首选推荐。

Q、公司二季度销售费用率下降的原因是什么？

A、公司销售费用率下降是综合因素影响的结果，最主要的原因是二季度中药饮片销售收入大幅增加，造成销售结构发生变化，整体销售费用率环比一季度呈现下降的趋势。另外，公司对于销售费用是进行动态管理的，乌灵胶囊等随着集中带量采购的执行，销售费用率会逐渐下降，但是新产品的推广需要更多的销售费用投入来支持市场拓展，所以销售费用率根据产品结构有动态变化，但总体会比较稳定。

Q、百令胶囊销售体系的搭建以及未来的销售目标？

A、百令胶囊作为国内首个获批的同名同方药，我们也非常关切这个产品未来的成长，上半年公司已经完成在 28 个省、自治区、直辖市的挂网工作，剩余 3 个省份还在跟进中，三季度我们会正式启动该产品的销售工作。公司将采取全模式、全渠道的销售模式，即自

营和招商相结合，同时在医院端、OTC 端和互联网端进行全渠道销售。友商百令胶囊的销售规模最大做到了 30 多亿，市场较为广阔，认可度很高，公司下半年的工作是做好各销售渠道的覆盖布局工作，为后续的增长打好基础。

Q、中药饮片销售为何会导致应收账款增加？后期增速有何展望？

A、随着人们对于中医药健康养生的需求增加，今年二季度乌梅汤等中药茶饮受到市场热捧，公司中药净制饮片在医院互联网端销售大幅增加，中药饮片系列销售收入较上年同期增长明显，“中药茶饮”方的销售主要在二季度，应收账款都在账期内，所以应收账款增加较多。公司的中药饮片业务每年都有较为稳健的增长，随着中药饮片的规模效益和品牌效应逐渐提升，和大型医院的合作越来越紧密，未来会继续深耕省内市场，进一步加强市场开拓，努力提高饮片在浙江省内的占有率。

Q、乌灵胶囊目前的医院覆盖数量和单院销售提升情况？

A、乌灵胶囊基于国家基本药物和带量集采中选的双重优势，医院端的开发还是保持比较快的增速，截至到今年 6 月底，医院覆盖数量大概是一万三千多家。同时，随着集采地区的医院更换大包装和科室的深耕开发，医院的单产也在不断提升。

Q、公司对于实施股权激励的考虑？

A、公司刚发布的回购方案资金总额 2-3 亿元，回购股份数量 1000 万股到 1500 万股，用于后期实施股权激励计划。股权激励计划的方案需要综合考虑各个方面的因素，公司也正在认真研究，希望能够激励公司的管理层和优秀骨干人才，充分调动公司员工的积极性，让企业的发展和公司核心员工紧密绑定在一起，让员工享受到公司成长的果实，也能够促进公司长远健康发展。

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

表 9：百亚股份机构调研公告摘录（2024/08/11）

股票代码	公司名称	公告时间
003006.SZ	百亚股份	2024/08/11

公告内容摘录：

Q、公司下半年如何把控费用资源投放节奏，对于全年的业绩指引是否有调整？

A、公司当前处于全国化拓展阶段，下半年仍会保持相应力度的品牌和渠道资源投入，以通过线上线下渠道进一步扩大市场覆盖、提升公司营收规模和市占率。上半年公司业务推进节奏优于预期，预计全年业绩达成情况较年初规划将有所提升。

Q、公司电商业务表现优秀，销售增长很快，各平台销售占比、复购率和盈利水平如何？公司针对天猫平台会有哪些新的策略、预期如何？

A、上半年公司电商渠道的销售额呈三位数高速增长，抖音平台占比近一半、天猫平台超过 20%、拼多多近 10%。公司电商业务近年处于高速发展期，品牌和渠道费用投入较大，

电商整体利润率还不高，但随着公司业务规模逐步扩大、产品结构持续优化，公司电商利润率未来将会有较大提升空间。当前天猫和抖音平台的老客占比均在持续上升，天猫平台老客占比相对更高些。上半年公司在抖音、拼多多、天猫和京东等电商平台均实现了收入快速增长。对于天猫平台，公司有意愿继续保持在品牌和平台资源的投入力度，推动公司电商业务从抖音驱动转变为抖音和天猫双驱动。

Q、近年来卫生巾品牌竞争激烈，公司具备什么优势应对同行竞争问题？如何看待近来抖音新零售品牌间的竞争？

A、公司在产品升级迭代、营销模式创新、团队能动性和激励等方面都具有一定的竞争优势。面对行业竞争，公司会顺应行业发展趋势，专注主业，并加大产品研发投入、加快产品推新升级，与同行业友商互相学习、共同进步。当前公司在抖音平台处于领先地位，品牌之间的良性竞争有助于行业品类在电商平台释放更多势能并吸引更多消费者关注。

Q、公司在外围市场拓展的规划包括哪些具体措施，例如人才储备、经销商激励策略等？

A、今年上半年尤其二季度，线下外围省份的销售增速较快，几个重点省份的增长节奏有些差异，但整体增速符合预期。公司下半年将持续加大对线下外围市场的资源投入，从核心五省向外围市场输出熟悉公司运营和销售体系的优秀营销人才，来支持全国市场的更快拓展。除人力资源投入外，公司将对外围市场的部分核心区域及核心系统进行重点投入，并持续推进产品升级迭代，同时公司会提供合适的渠道利润并严格产品价格管理，确保经销商有稳定的盈利空间。

Q、线下外围市场业务毛利率相较于核心五省有何差异，以及大健康产品的比例是多少？

A、公司在核心五省之外的市场主推大健康系列产品，大健康产品收入占比更高，超过一半以上；公司在核心五省市场的市占率高、存量客户多，目前大健康产品销售占比低于外围市场。由于外围市场业务规模尚不大，渠道投入占收入比重高，短期内对报表毛利率有影响；但是不同外围省份所处的发展阶段不同，部分省份已逐步实现盈利或者达到盈亏平衡。

Q、益生菌 Pro 和原来的益生菌一代相比，两者的关系是什么样的？益生菌 Pro 产品推出后市场销售反馈如何？

A、公司不同产品系列所侧重的消费者人群有所差异，益生菌基础款的消费者群体以 Z 世代、小镇青年等年轻化人群为主，益生菌 Pro 更聚焦于新锐白领和资深中产等目标消费者人群。益生菌这两款产品不是替代的关系，新品定位为拓展更多消费者群体，以期实现更好的全国化拓展节奏。从产品试销期数据看，益生菌 Pro 产品的销售评价整体较好。公司将会在线上线下多渠道同步推进新产品上市，并投入相应的品牌推广资源，重点覆盖天猫、抖音和线下各区域重点市场。

Q、公司有推出不同裤型产品，对于裤型产品的规划以及未来的投入是怎么样？

A、裤型卫生巾是卫品行业增速最快的细分品类之一，公司在裤型卫生巾创新产品上有一定储备，将遵循产品策略规划，除原有传统自由点裤型卫生巾外，将逐步增加大健康系列裤型卫生巾比重，加大在线上线下渠道的产品推广力度。

Q、公司电商业务的综合实力如何体现？各电商平台 ROI 水平是否有所提升？

A、公司电商业务的综合实力主要体现在对平台、渠道和品牌的综合运营能力上，当前公司更多采用的是自营模式而非依赖第三方渠道，这样可以更加快速地应对外部市场变化。现阶段公司并不急于提升电商平台 ROI，而是希望能在 ROI 相对合理稳定的前提下，获取更多的消费者和销售份额，以快速提升市场规模。

Q、大健康产品在未来收入中的占比预期如何？

A、公司持续推进产品结构升级迭代，近两年来资源聚焦于以益生菌为代表的大健康系列产品。今年上半年大健康系列产品收入占卫生巾比重已达到 40%以上，未来仍存在较大的上升空间。

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

表 10：南芯科技机构调研公告摘录（2024/08/12）

股票代码	公司名称	公告时间
688484.SH	南芯科技	2024/08/12

公告内容摘录：

Q、公司在充电为主的电源管理领域取得了好的成绩，公司如何看到汽车方面的发展机会，如何构建相关能力？

A、在智能电动化趋势的加速渗透下，未来汽车所需的芯片数量将只增不减。另外，功能的多样化让整车产品变得更为复杂，对应用其中的 IC 产品也提出了更高的要求。相对于其他行业，车规产品最大的特点就是安全性、可靠性。在可靠性方面，车规级产品首先需要满足 AEC-Q100 等多种国际和国内的标准，同时不少车企为了提升产品的可靠性，还会制定一些超出国标的企业标准。另外，随着驾驶辅助系统应用上车，汽车对于安全需求只增不减。公司打造了一支专门的可靠性团队和可靠性实验室，上述通用标准和企业标准都能快速的在实验室中得到验证，并及时反馈给客户。

公司在汽车领域重点布局四大具体应用场景，一是有线与无线的车载充电管理领域；二是智能座舱领域，主要包括升压/降压的 DC-DC、LDO 以及智能负载开关等；三是在车身控制方面，布局了包括 eFuse、高低边开关、马达驱动芯片、带功能安全的电源管理芯片等产品；第四大类是 ADAS 相关，包括摄像头等传感器的电源管理芯片等。

Q、公司今年移动设备领域的业务情况如何？

A、公司在移动设备领域主要包括充电管理、DisplayPower、BMS 等方面。在充电管理方面，今年上半年公司继续保持稳健成长的态势，占据市场优势的竞争地位；在 Display、

BMS 方面，公司持续扩充客户群体与产品类别，上半年增长速度较快，预计后续增长动力依然较快。

Q、公司汽车电子业务增长情况如何，主要是哪些类别的产品？

A、公司今年上半年汽车电子业务继续保持强劲增长态势，预计未来该业务将保持成长动力。公司的汽车电子业务从产品类别来看，目前分为车载电源管理芯片、车载智能驱动芯片两大类。在车载电源管理芯片方面，主要为车上的用电器件提供合适的电源电压，将原始的车载电源电压，或者前级的电源芯片输出转换为后级用电器所需要的电压，并提供相应的保护功能。产品包括 DC-DC 芯片，线性电源芯片，车载充电芯片和专用电源管理芯片，广泛应用于智能座舱、车载充电模块、智能驾驶和车身控制器中。在智能驱动芯片方面，主要用于车身控制器或者智能配电单元内，可以控制后级负载通断的半导体开关，根据负载和功能的不同，有高边开关、低边开关、半桥驱动、全桥驱动、电子保险丝等不同芯片种类。与传统的继电器和保险丝相比，半导体驱动芯片可以提供更好的负载控制，更安全可靠的实现断电操作，并且在体积和成本上都得到优化。

Q、公司今年的毛利率水平如何？

A、毛利率显示了公司的综合竞争力，代表了公司为客户创造的价值、客户对产品的接受程度、与同业的竞争水平，公司毛利率继续维持在 40%左右的水位，在国内同行业中位居前列。毛利率的波动受到材料成本、产品价格、下游需求等方面的影响，公司将维持创新研发能力，做好运营管理，以保持长期稳健的盈利水平。

Q、公司如何看到下半年的景气度？

A、今年上半年整体呈现淡季不淡的态势，除了行业的景气度的有所复苏，部分客户也有一些补充库存的情况出现；目前看，三季度景气度有望继续维持，全年的营收增速有望超出年初的预期。

Q、公司在适配器方面的业务进展如何？

A、公司适配器业务也就是智慧能源业务板块，今年上半年继续保持高速成长，公司的市场份额不断扩大。顺应电源适配器小型化、集成化、通用化的发展趋势，公司持续推动 GaN 合封方案向更多客户导入，公司自研的全集成反激方案 POWERQUARK®能够为适配器进一步大幅减小体积的同时提高转换效率，深受客户认可，目前正在持续推动导入至更多客户的产品中，未来有望持续带动公司智慧能源业务板块持续快速成长。

Q、公司在通用类产品领域的情况如何？

A、今年上半年，公司通用类芯片产品实现较快成长，下游应用领域涵盖泛消费电子、工业等领域，部署的具体产品包括移动电源、智能穿戴产品、PC/平板电脑、智能家居、储能电源、电动工具等产品。工业自动化、AI 产业发展潜力巨大，公司正在加紧开发布局，未来有望进入高压工业电源、AI 领域。

Q、公司在人才招聘和研发投入方面规划情况如何？

A、研发创新是公司发展的第一驱动力，也为公司在行业竞争中奠定了基础。公司上半年员工总数 678 人，其中研发人员 440 人，下半年会继续保持扩张趋势，预计员工人数的增长与公司的收入规模提升相匹配，研发人员占比保持在六成多的比重，研发费用全年可能继续维持在公司收入的 15% 左右的水准。

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

表 11：仙乐健康机构调研公告摘录（2024/08/11）

股票代码	公司名称	公告时间
300791.SZ	仙乐健康	2024/08/1

公告内容摘录：

Q、不同剂型的展望和行业趋势情况？

A、总体来说剂型是一个长周期的事情，它比较难有突然的变化。总体来看，软糖是增长比较快的剂型，饮品、粉剂的增速也还是不错的，软胶囊和片剂的增速相对比较平缓，硬胶囊体量比较小增速会有波动，这是行业的一个趋势。

相对来说软糖我们有很强的竞争力，再加上软糖在全球都是属于增长比较快的，所以展望未来的三年，软糖会是公司增长比较快的剂型，它的份额可能会进一步的提高；软胶囊也是公司竞争能力比较强的剂型，会维持稳健的增速；片剂会维持跟行业平均差不多的增速，粉剂增长会有波动。另外我们认为饮品也是一个能够比较高速增长的剂型，今年受个别客户的影响，饮品的剂型上半年有所下滑，但我们预计明后年饮品它还是会回到一个较高的增速。

Q、美洲的毛利率水平与其他地区相比较低原因及展望？

A、美洲区目前毛利率相比于其他地区较低，主要是因为 BF 的新业务仍处于爬坡期，随着 BF 产能逐步释放，美洲整体毛利率将回归正常水平。

Q、BF 上半年软糖和个护业务实现的体量？

A、BF 个护业务上半年实现了 800 多万美元收入，软糖刚开始进入商业化订单阶段。

Q、上半年中国区增速慢，是因为外部还是内部原因？

A、中国区面临的问题主要是结构性的外部环境变差，线上渠道增速也在放缓，但也有部分渠道表现依旧乐观。

Q、Q2 财务费用增加的原因是什么？

A、Q2 财务费用增加主要是可转债利息增加，汇兑收益同期减少以及 BF 新增了外部银行的借款利息。

Q、今年上半年增加了费用投入，但是因为毛利率提升，所以整体的内生净利率是比较稳定的，下半年内生净利率的水平如何展望？

A、下半年的展望来看，我们还是会持续的去做毛利率管理和费用管控，随着销量增长和效率提升，预计内生净利润率还是可以保持稳定。

Q、内生毛利率未来的展望或者是提升的部分？

A、公司整体毛利率全年跟去年相比会有一些提升，还是会保持在一个稳定的毛利率水平，全年会略有提高，但在季度之间会有一些波动。

Q、Q2 毛利率的提升其中一个原因是服务性收入，此处具体的收入情况是什么，是否会影响毛利率的持续性？

A、服务性收入主要是客户的技术服务收入，主要是根据技术服务项目的里程碑进展确认收入，存在季度性波动，但从全年来看不会影响整体的毛利率情况。

Q、上半年管理费用同比下降，但二季度又较高的原因是什么？

A、上半年管理费用同比下降主要是公司对管理费用进行控制，Q2 管理费用率较高的原因主要为 BF 增加一次性费用，以及公司为下半年做的一些人才和项目的储备，预计全年管理费用占比会有所下降。

Q、从合并报表中倒算出来的内生净利润率与实际内生净利润率存在什么差异？

A、主要是因为合并层面会有一些调整，包括公司间交易的未实现利润，以及递延所得税影响。

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

投资评级说明

行业评级	以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
看 好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上
中 性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%以上
看 淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下
公司评级	以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
买 入：	相对于恒生沪深 300 指数表现 + 20%以上
增 持：	相对于沪深 300 指数表现 + 10%~ + 20%
中 性：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%之间波动
减 持：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下

办公地址

石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

上海

上海市浦东新区峨山路 91 弄 100 号陆家嘴软件园 2 号楼 701 室

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为源达信息证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。