

## 机械设备

2024年10月27日

## 把握时代浪潮，坚定看好科技成长主线

——行业周报

投资评级：看好（维持）

孟鹏飞（分析师）

熊亚威（分析师）

张健（分析师）

mengpengfei@kysec.cn

xiongyawei@kysec.cn

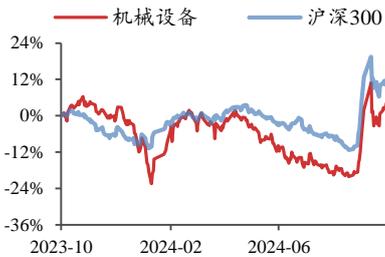
zhangjian1@kysec.cn

证书编号：S0790522060001

证书编号：S0790522080004

证书编号：S0790524060001

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《科技自立打头阵，重视光刻机产业链国产化机遇——行业周报》-2024.10.20

《机械半年总结和投资机会展望：顺周期、科技成长与出海——行业投资策略》-2024.10.17

《利好政策密集出台，关注科技成长、高景气细分及预期改善三个方向——行业周报》-2024.10.13

### ● 政策催化、自主可控叠加创新驱动，持续看好科技成长主线

(1) 科技支持政策层出不穷。2024年9月以来，证监会出台并购重组六条，北交所签署促进专精特新中小企业发展的文件，支持科技政策大超预期。(2) 科技自主可控。自主可控、安全发展是我国产业体系建设的重要组成部分，光刻机、芯片等领域突破迫在眉睫。(3) 财政政策发力有望推动科技发展。2024年10月，财政部举办新闻发布会，明确提出使用各项政策工具，加大财政政策支持力度，后续科技也有望受益。综上，我们认为科技支持政策持续推出+财政增量政策推出+自主可控要求有望推动板块不断上行，叠加财报季后，2024年11月市场进入业绩真空期，科技成长类标的配置意愿增强，科技成长有望成为市场主线。

### ● 复盘：本轮半导体表现强劲，低空、人形机器人、消费电子有望跟随

我们选取科技成长方向最具代表性的半导体、消费电子、低空经济、人形机器人四大板块，分别采用CS半导体、CS消费电子、万得低空经济指数、万得人形机器人指数，统计2024年9月23日-10月27日区间涨跌幅，上述板块涨幅分别为65%、28%、37%、26%，分别跑赢沪深300指数47、10、19、18个百分点，半导体板块表现最为强势，低空经济、人形机器人、消费电子次之。

### ● 展望：科技板块后续催化不断，建议持续关注

(1) 自主可控叠加并购重组政策，持续看好光刻机与基本面表现强的半导体设备：半导体行业景气度有望触底回升，生成式AI升级带来算力、高端芯片需求，拉动全球晶圆厂投资高增。海外对光刻机出口管制逐步严苛，国产替代需求增强。并购重组政策有望带动行业整合发展。(2) 人形机器人量产渐行渐近，首先看好丝杠，其次为灵巧手、减速机、电机、传感器等环节。2024年10月24日，特斯拉股价大涨22%，产业链受广泛关注。人形机器人是马斯克“改变世界”重要拼图，历经7次迭代，已形成相对成熟的“产品形态”，并进入工厂实际测试，预计2025年量产千台级，2026年大规模生产并外销，远期需求量级达百亿台。其中，丝杠环节难度高、壁垒强，有望率先定点。展望后续，Optimus三代发布、供应链定点均是催化。(3) 消费电子是AI落地核心终端，重点关注散热、PCB。苹果智能预计于2024年10月28日随iOS 18.1推出，iPhone 17也即将进入打样阶段，有望带动带动散热、PCB、声学、光学全面升级，其中手机散热效率提升是挑战，除石墨烯散热外，蒸汽散热技术也有望应用。(4) 政策密集支持低空经济发展，关注整机及核心零部件。2024年以来，高层到地方密集出台政策对行业支持，招投标及订单雨后春笋，建议关注整机及核心零部件。

### ● 投资建议

推荐标的：奥普光电、五洲新春、快克智能、鼎泰高科、赛腾股份、宇环数控。

受益标的：茂莱光学、北方华创、震裕科技、双林股份、兆威机电、燕麦科技、智动力、中石科技、思泉新材、宗申动力、威亨国际。

● 风险提示：科技扶持政策发展不及预期；科技技术发展不及预期。

## 目 录

1、 自主可控、创新驱动叠加政策催化，持续看好科技成长主线.....	3
2、 复盘：本轮半导体表现强劲，低空、人形机器人、消费电子次之.....	4
3、 展望：科技板块后续催化不断，建议持续关注.....	8
3.1、 半导体是科技发展的“底座”，持续看好光刻机及其他半导体设备.....	8
3.2、 人形机器人量产渐行渐近，首先看好丝杠，其次为灵巧手、减速机、电机、传感器环节.....	10
3.3、 消费电子是 AI 落地核心终端，关注 PCB、散热全面升级.....	11
3.4、 政策密集催化支持低空经济发展，大规模招标有望落地.....	12
4、 投资建议.....	13
5、 风险提示.....	13

## 图表目录

图 1： 原生鸿蒙系统发布.....	3
图 2： CS 半导体区间涨跌幅为 65%.....	5
图 3： CS 半导体板块涨幅前五名（%）.....	5
图 4： CS 半导体板块涨幅后五名（%）.....	5
图 5： 万得低空经济指数区间涨跌幅为 37%.....	6
图 6： 万得低空经济指数涨幅前五名（%）.....	6
图 7： 万得低空经济指数涨幅后五名（%）.....	6
图 8： 万得人形机器人指数区间涨跌幅为 36%.....	7
图 9： 人形机器人指数涨幅前五名（%）.....	7
图 10： 人形机器人指数涨幅后五名（%）.....	7
图 11： CS 消费电子指数区间涨跌幅为 28%.....	8
图 12： 消费电子指数涨幅前五名（%）.....	8
图 13： 消费电子指数涨幅后五名（%）.....	8
图 14： 2023 年 11 月-2024 年 3 月，全球半导体销售额已实现连续 5 个月份同比增速为正.....	9
图 15： AI 发展催生更多算力、HBM 与异构集成需求.....	9
图 16： SEMI 预计 2023-2027 年全球 300mm 晶圆厂设备投资 CAGR=9.3%.....	9
图 17： 特斯拉人形机器人已经过 7 次迭代.....	10
图 18： 马斯克预计 Optimus2025 年量产千台级，2026 年大规模生产并外销，远期需求量级达百亿台.....	10
图 19： 全球手机市场持续回暖.....	11
图 20： 苹果 AI Intelligence 发布在即.....	11
图 21： Iphone 17 系列有望增加蒸汽散热技术.....	12
表 1： 科技支持政策层出不穷.....	3
表 2： 财政政策发力有望支持科技发展.....	4
表 3： 荷兰政府对光刻机出口逐步严苛.....	9
表 4： 国家政策引导推动低空飞行器市场发展.....	12

## 1、自主可控、创新驱动叠加政策催化，持续看好科技成长主线

**科技支持政策层出不穷，大超预期。**2024年9月24日，国新办举办新闻发布会，一行一局一会出席，证监会明确表示将发布促进并购重组的六条措施。10月8日，证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》，明确提出“支持两创板块公司并购产业链上下游资产”。10月20日，北交所、全国股权公司与工业和信息化部签署战略合作协议，共同完善专精特新中小企业融资服务体系。

我们认为上述政策从资本市场角度打通了科技企业融资发展的堵点，叠加前期国家出台支持新质生产力、半导体等支持政策，国内支持科技创新政策层出不穷，大超预期。

**表1：科技支持政策层出不穷**

时间	发布机构	文件/会议名称	政策内容
2024年9月26日	中央政治局	9月政治局会议	要抓住重点、主动作为，有效落实存量政策，加力推出增量政策，进一步提高政策措施的针对性、有效性，努力完成全年经济社会发展目标任务。
2024年10月8日	证监会	《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》	支持上市公司向新质生产力方向转型升级。证监会将积极支持上市公司围绕战略性新兴产业、未来产业等进行并购重组，包括开展基于转型升级等目标的跨行业并购、有助于补链强链和提升关键技术水平的未盈利资产收购，以及支持“两创”板块公司并购产业链上下游资产等，引导更多资源要素向新质生产力方向聚集。
2024年10月20日	北交所	2024年金融街论坛年会	北交所、全国股转公司与工业和信息化部在2024金融街论坛年会上签署战略合作协议，共同完善专精特新中小企业融资服务体系。根据战略合作协议，北交所、全国股转公司与工业和信息化部将加强协同联动，从制度对接、企业培育、工作衔接三个方面开展合作，形成促进专精特新中小企业发展的强大合力。

资料来源：中国政府网、证券时报公众号、界面新闻公众号、开源证券研究所

**科技难点亟需自主可控。**我国在一些典型领域上存在一系列受制于人环节，影响我国产业体系的安全性，从产业安全可控和持续发展角度，国家有望加快自主可控领域的投入，特别是光刻机、芯片等领域。

**图1：原生鸿蒙系统发布**



资料来源：河南商报

**财政政策发力有望支持科技发展。**2024年10月12日，财政部举办“加大财政

政策逆周期调节力度，推动经济高质量发展”新闻发布会，强调“坚持积极的财政政策适度加力、提质增效，组合使用赤字、专项债、超长期特别国债、税费优惠、财政补助等多种政策工具，加大财政政策力度”。我们认为随着后续财政政策持续发力，后续科技成长等领域也有望重点受益。

**表2：财政政策发力有望支持科技发展**

时间	发布机构	文件/会议名称	政策内容
2024年7月31日	财政部	国新办举办“推动高质量发展”系列主题新闻发布会	财政部副部长王东伟表示，要落实好支持科技创新引领产业创新的一系列财税政策，支持发展新动能新优势。
2024年10月12日	财政部	国新办举办“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”新闻发布会	财政部部长蓝佛安表示，持续加强地方政府专项债券管理，扩大投向领域和用作资本金范围，支持地方加大重点领域补短板力度。

资料来源：光明网、财政部官网、开源证券研究所

此外，随着2024年10月底三季报逐步披露后，11月市场将进入业绩真空期，科技主题类标的配置意愿也有望增强。

## 2、复盘：本轮半导体表现强劲，低空、人形机器人、消费电子次之

2024年9月23日以来，A股市场整体保持快速上升，特别是在经济弱复苏强预期的背景下，市场逐步关注与经济面弱相关的科技方向，包括半导体、低空经济、人形机器人、消费电子均有不错表现。

我们选取科技成长方向最具代表性的半导体、消费电子、低空经济、人形机器人四大板块，分别采用CS半导体、CS消费电子、万得低空经济指数、万得人形机器人指数。

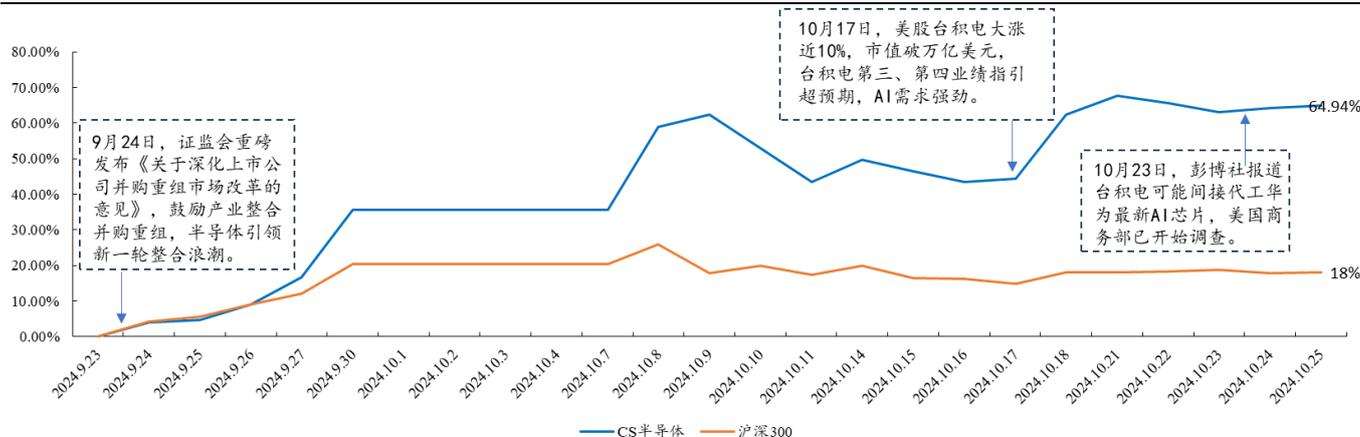
从指数表现来看，2024年9月23日至2024年10月27日，CS半导体、CS消费电子、万得低空经济指数、万得人形机器人指数涨跌幅分别为65%、28%、37%、36%，分别跑赢沪深300指数47、10、19、18个百分点，均大幅跑赢大盘，其中半导体股价表现最为强势，低空经济、人形机器人次之。

### (1) 半导体

半导体板块引领科技成长发展。业绩层面，2024年Q3，国内半导体设备上市公司业绩表现优异，以北方华创为代表的平台型企业受益于订单结构的高端升级以及规模效应显现，2024Q1-Q3归母净利润预计增长50%-72%。台积电第三、第四财季业绩指引超预期也表明全球AI需求强劲。事件层面，半导体行业催化不断，光刻机等环节亟待提升。

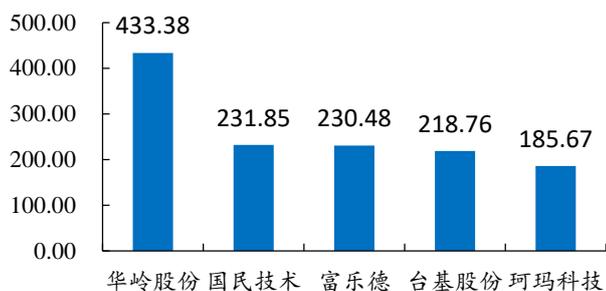
从指数表现来看，2024年9月23日至2024年10月27日，半导体累计涨幅高达65%，其中涨幅靠前的5家公司分别为华岭股份、国民技术、富乐德、台基股份、珂玛科技，涨幅分别为433%、232%、230%、219%、186%。

图2: CS 半导体区间涨跌幅为 65%



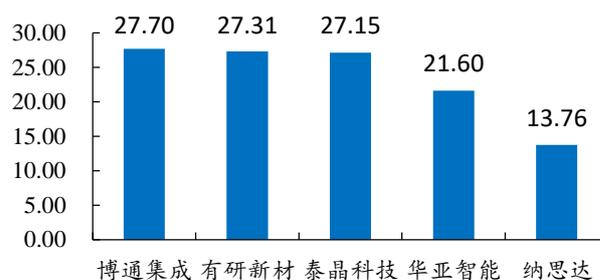
数据来源: Wind、开源证券研究所。注释: 期间为 2024 年 9 月 23 日-10 月 27 日

图3: CS 半导体板块涨幅前五名 (%)



数据来源: Wind、开源证券研究所。注释: 期间为 2024 年 9 月 23 日-10 月 27 日

图4: CS 半导体板块涨幅后五名 (%)



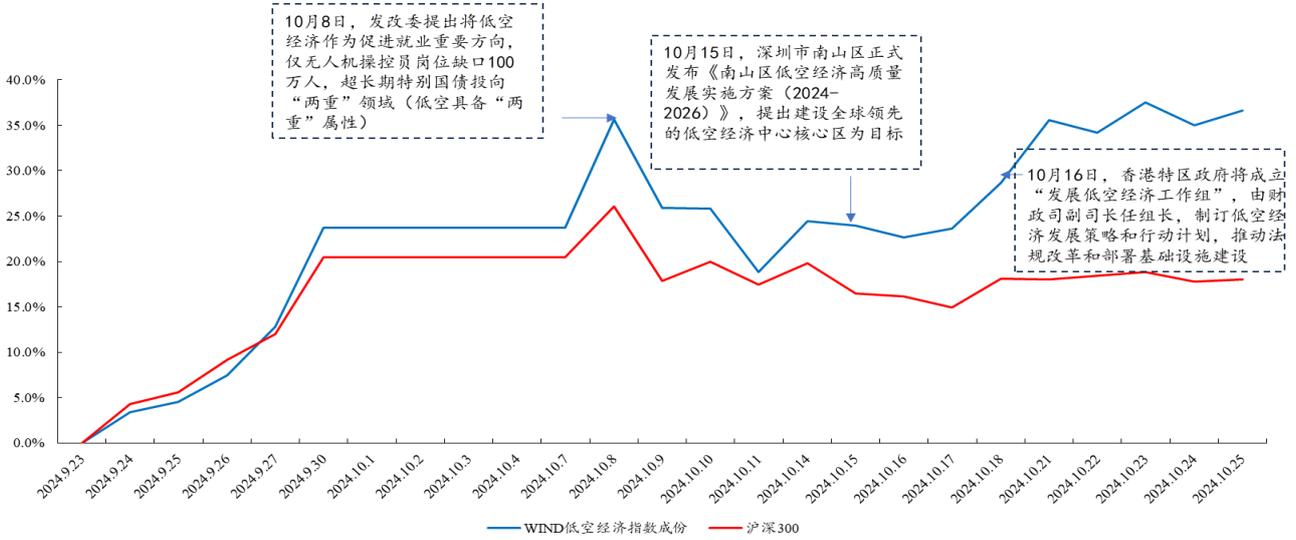
数据来源: Wind、开源证券研究所。注释: 期间为 2024 年 9 月 23 日-10 月 27 日

## (2) 低空经济

**10 月以来低空经济进入事件密集催化期。**2024 年以来, 各地政府积极从政策、资金、产业等角度加快低空经济发展。10 月 8 日, 发改委提出将低空经济作为促进就业重要方向; 10 月 15 日, 深圳市南山区提出建设全球领先的低空经济中心; 10 月 16 日, 香港成立“发展低空经济工作组”。政策密集催化下, 低空板块不断上行。

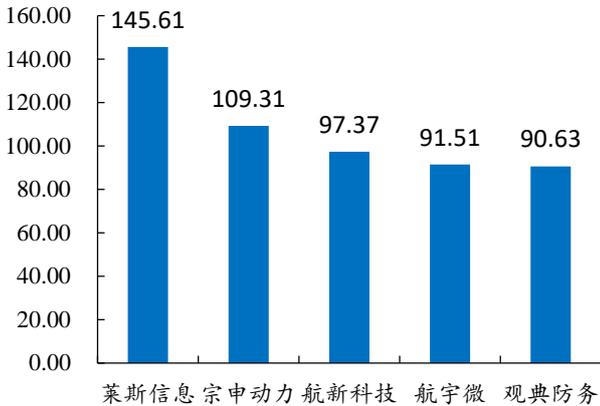
从指数表现来看, 2024 年 9 月 23 日至 2024 年 10 月 27 日, 低空经济板块累计涨幅达到 37%, 其中涨幅靠前的 5 家公司分别为莱斯信息、宗申动力、航新科技、航宇微、观典防务, 涨幅分别为 146%、109%、97%、91%、91%。

图5：万得低空经济指数区间涨跌幅为 37%



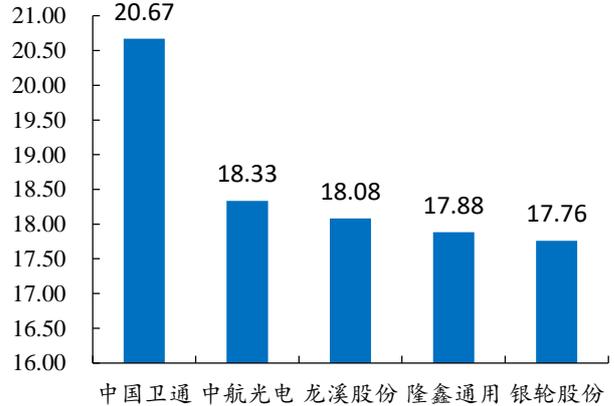
数据来源：Wind、开源证券研究所。注释：期间为 2024 年 9 月 23 日-10 月 27 日

图6：万得低空经济指数涨幅前五名 (%)



数据来源：Wind、开源证券研究所。注释：期间为 2024 年 9 月 23 日-10 月 27 日

图7：万得低空经济指数涨幅后五名 (%)



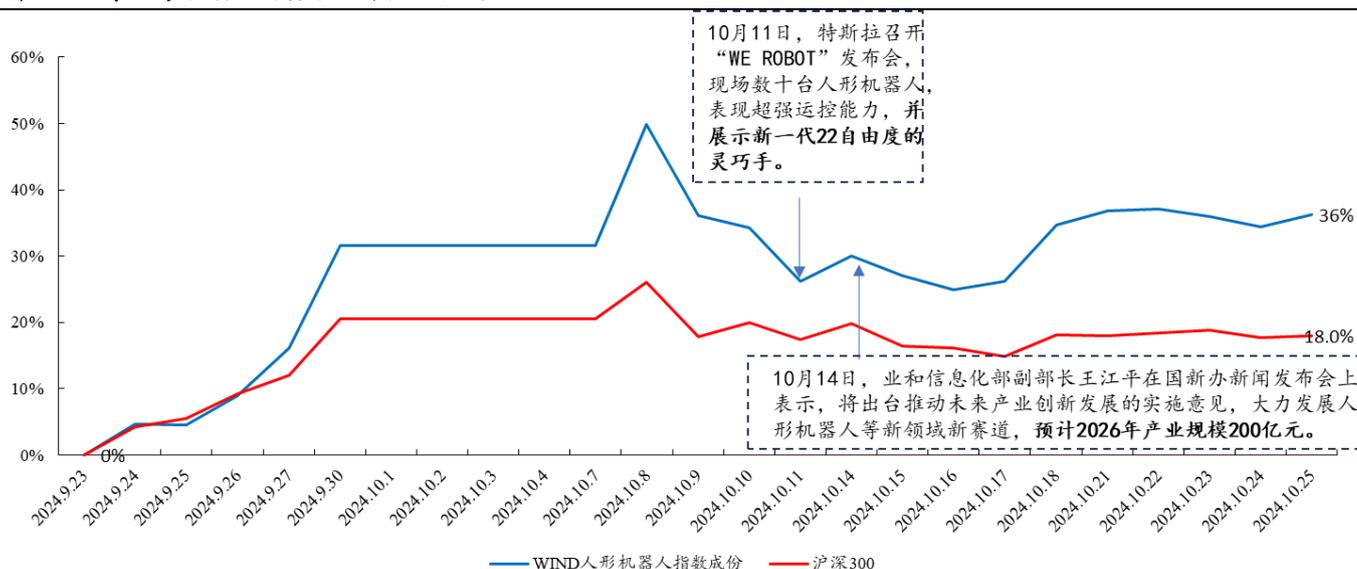
数据来源：Wind、开源证券研究所。注释：期间为 2024 年 9 月 23 日-10 月 27 日

### (3) 人形机器人

人形机器人产业趋势逐步受到认可，量产配置窗口已经到来。特斯拉引领人形机器人产业发展趋势，optimus 已是相对成熟的形态，并已进入工厂进行实际测试。2024 年 10 月 11 日，特斯拉在“WE ROBOT”发布会上展示数十台机器人超强运控能力，特别是新一代 22 自由度的灵巧手。

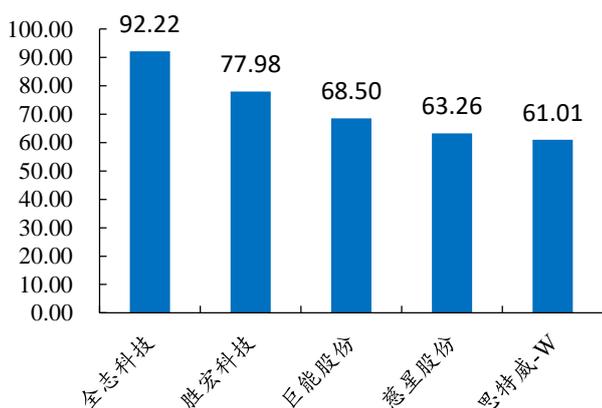
从指数表现来看，2024 年 9 月 23 日至 2024 年 10 月 27 日，人形机器人板块累计涨幅达到 36%，其中涨幅靠前的 5 家公司分别为全志科技、胜宏科技、巨能股份、慈星股份、思威特-W，涨幅分别为 92%、78%、69%、63%、61%。

图8: 万得人形机器人指数区间涨跌幅为 36%



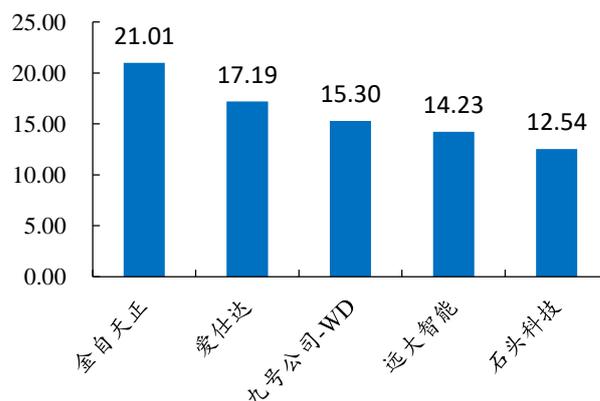
数据来源: Wind、开源证券研究所。注释: 期间为 2024 年 9 月 23 日-10 月 27 日

图9: 人形机器人指数涨幅前五名 (%)



数据来源: Wind、开源证券研究所。注释: 期间为 2024 年 9 月 23 日-10 月 27 日

图10: 人形机器人指数涨幅后五名 (%)

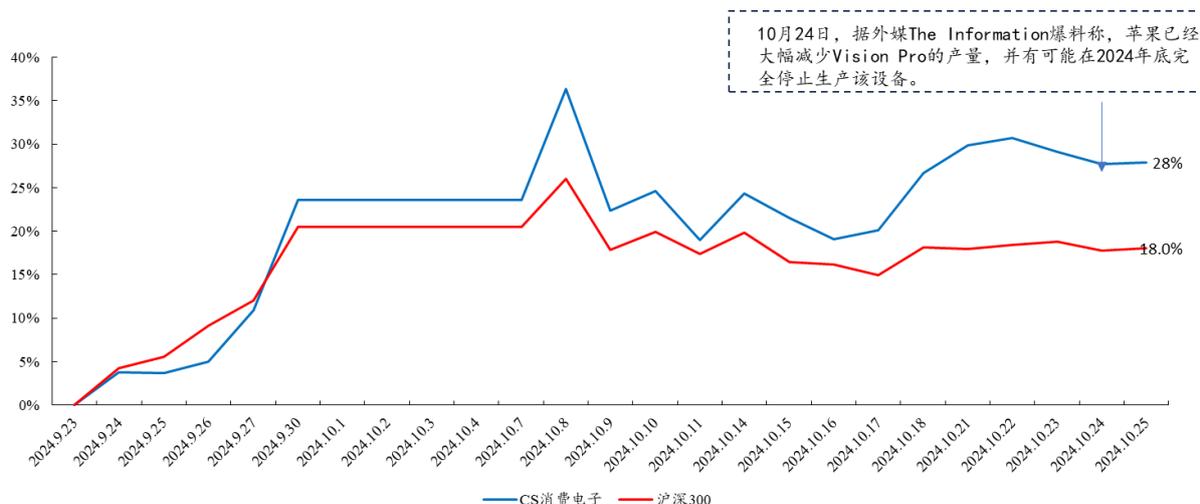


数据来源: Wind、开源证券研究所。注释: 期间为 2024 年 9 月 23 日-10 月 27 日

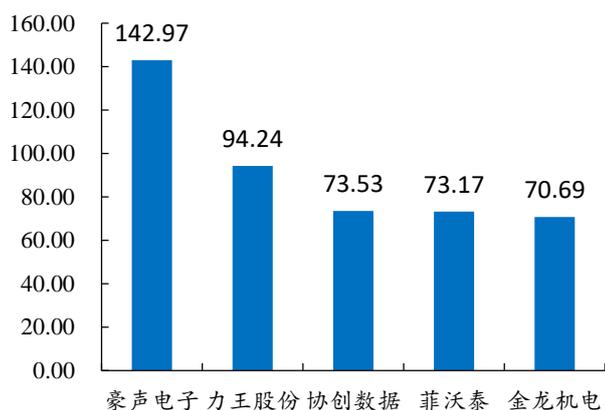
#### (4) 消费电子

**AI 引领消费电子创新，短期扰动不改长期向好趋势。**消费电子属于 AI 应用层产品，我们认为其科技成长属性强，业绩弹性大。10 月 24 日，外媒报道苹果大幅减少 Vision Pro 的产量，并可能在 2024 年底完全停止生产设备，对板块短期有所压制。

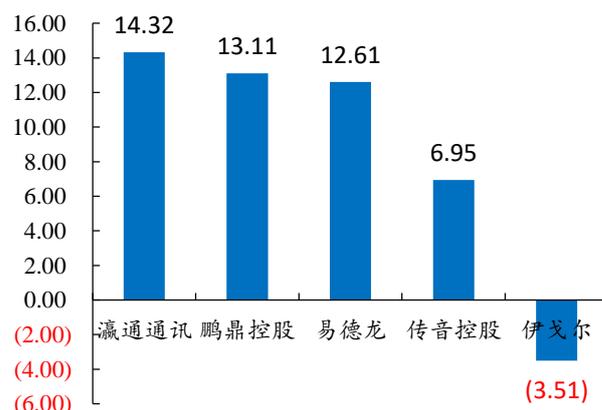
从指数表现来看，2024 年 9 月 23 日至 2024 年 10 月 27 日，消费电子板块累计涨幅达到 28%，其中涨幅靠前的 5 家公司分别为豪声电子、力王股份、协创数据、菲沃泰、金龙机电，涨幅分别为 143%、94%、74%、73%、70%。

**图11: CS 消费电子指数区间涨跌幅为 28%**


数据来源: Wind、开源证券研究所。注释: 期间为 2024 年 9 月 23 日-10 月 27 日

**图12: 消费电子指数涨幅前五名 (%)**


数据来源: Wind、开源证券研究所。注释: 期间为 2024 年 9 月 23 日-10 月 27 日

**图13: 消费电子指数涨幅后五名 (%)**


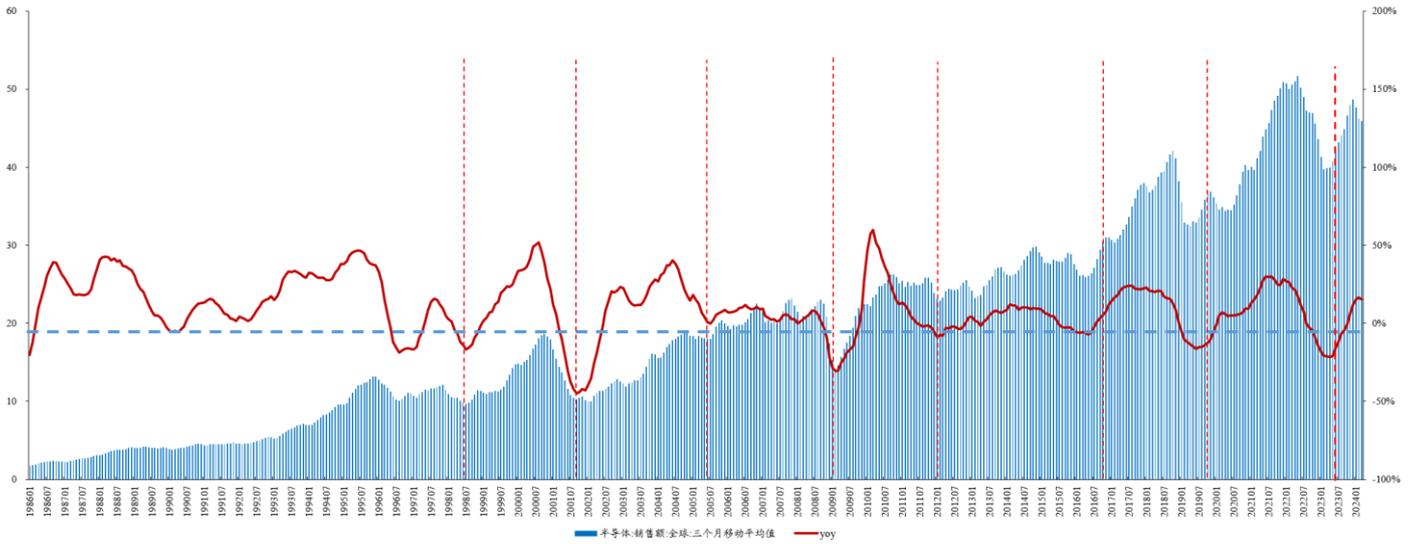
数据来源: Wind、开源证券研究所。注释: 期间为 2024 年 9 月 23 日-10 月 27 日

### 3、展望: 科技板块后续催化不断, 建议持续关注

#### 3.1、半导体是科技发展的“底座”, 持续看好光刻机及其他半导体设备

全球半导体月度销售额同比增速在 2021Q4 见顶回落, 下行周期开启。2023 年 11 月是继 2022 年 8 月以来连续 15 个月同比增速为负后的首次转正, 至 2024 年 3 月, 全球半导体销售额已实现连续 5 个月份同比增速为正, 标志着行业景气度有望触底回升。

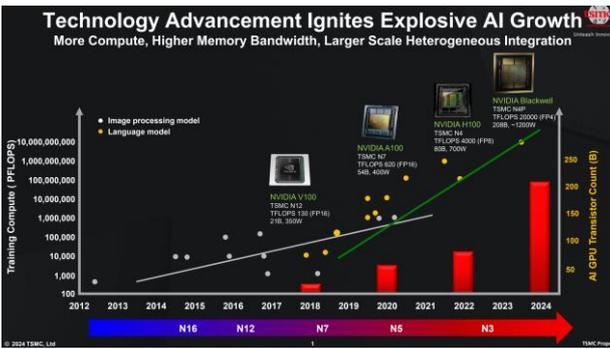
图14: 2023年11月-2024年3月, 全球半导体销售额已实现连续5个月份同比增速为正



数据来源: SIA

生成式 AI 升级需要更多算力、高带宽存储芯片, 拉动全球晶圆厂投资高速增长。根据 SEMI 数据, 2023 年全球 300mm 晶圆厂 (12 英寸) 投资额预计为 961.2 亿美金, 到 2027 年增长至 1370.25 亿美金, 2023-2027 年复合增速 9.27%。晶圆厂投资额中, 80% 及以上投向制造设备。

图15: AI 发展催生更多算力、HBM 与异构集成需求



资料来源: TSMC 2024 North American Technology Symposium

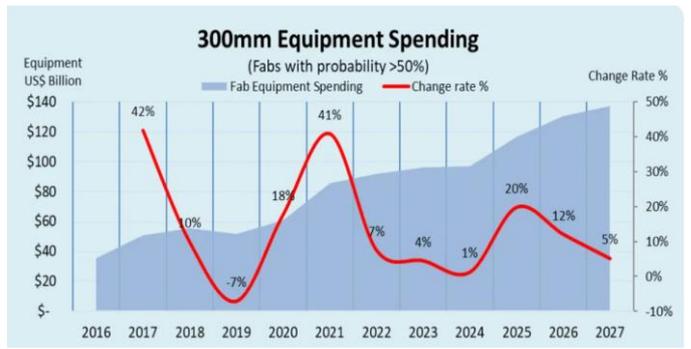
Highlights

海外出口管制逐步严苛, 国产替代需求逐步提升。基于国际形势的变化, 也为了满足国内高端芯片代工自给化的需求, 光刻设备及零部件国产化的重要程度持续提升。

表3: 荷兰政府对光刻机出口逐步严苛

时间	事件
2023年6月	荷兰政府颁布出口管制条例 (2023年9月1日生效), 其中对光刻设备限制为 EUV 光罩保护膜和 EUV pellicle 生产设备

图16: SEMI 预计 2023-2027 年全球 300mm 晶圆厂设备投资 CAGR=9.3%



资料来源: SEMI

时间	事件
2024年1月	ASML 官网显示荷兰政府部分撤销了此前颁发的 NXT:2050i 和 NXT:2100i 光刻机在 2023 年发货的出口许可证, 这将对 ASML 在中国内地的个别客户产生影响。
2024年9月	荷兰政府发布了关于两款浸没式 DUV (深紫外光) 光刻机出口的最新许可要求, 该规定将于 9 月 7 日正式生效。根据更新后的许可要求, 并根据美国出口管理条例 734.4.(a).(3), ASML 后续需要向荷兰政府而非美国政府申请出口许可, 才能出货其 TWINSCAN NXT:1970i 和 1980i DUV 浸没式光刻系统。

资料来源: 芯智讯公众号、每日经济新闻公众号、开源证券研究所

### 3.2、人形机器人量产渐行渐近, 首先看好丝杠, 其次为灵巧手、减速机、电机、传感器环节

历经 7 次迭代, Optimus 已形成相对成熟的“产品形态”, 并进入工厂实际测试。特斯拉自 2022 年 10 月推出人形机器人初代机以来, 已公开展示了 7 次迭代进展。2024 年 10 月, 特斯拉公布人形机器人最新视频, 已具备自主探索、自主充电、楼梯导航、相应语音和手势命令的能力。

图17: 特斯拉人形机器人已经过 7 次迭代



资料来源: 特斯拉、机器之心、钛媒体、21 世纪英文报、格隆汇、开源证券研究所

马斯克预计 Optimus2025 年量产千台级, 2026 年大规模生产并外销, 远期需求量级达百亿台。2024 年 6 月, 马斯克表示 2025 年特斯拉将生产千台级人形机器人供内部使用。2024 年 7 月, 马斯克表示特斯拉 2026 年将大规模生产人形机器人并外供。马斯克预计人形机器人量产售价将低于 2 万美元, 市场需求将达百亿台级。

图18: 马斯克预计 Optimus2025 年量产千台级, 2026 年大规模生产并外销, 远期需求量级达百亿台



资料来源: 特斯拉、公司公告、华尔街见闻、开源证券研究所

我们认为人形机器人产业行情将从核心到外围依次扩散，顺序为丝杠>灵巧手>减速器>电机>传感器>其他。

### 3.3、消费电子是 AI 落地核心终端，关注 PCB、散热全面升级

全球消费电子持续回暖。2024 年第三季度，全球智能手机出货量同比增长 5%，连续四个季度实现增长。

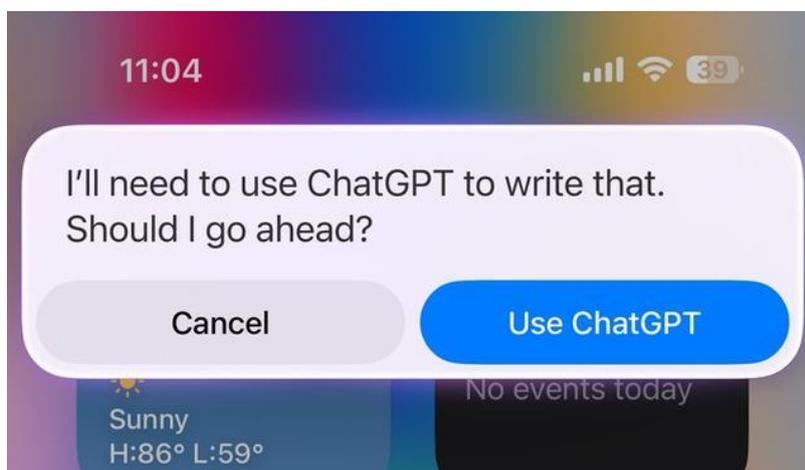
图19：全球手机市场持续回暖



资料来源：Canalys

AI 功能有望带动手机需求提升。苹果预计在 2025 年 10 月 28 日发布 AI intelligence，预计 IOS 18.1 主要功能为写作工具、图像清理、通知摘要和重新设计的 Siri 体验的打字输入，而在 IOS 18.2 中预计还将集中 ChatGPT 功能，有望带动苹果销量回升。

图20：苹果 AI Intelligence 发布在即



资料来源：财联社

iphone17 即将进入打样阶段，AI 手机有望带动带动芯片存储、PCB、散热、声

学、光学全面升级。散热方面，iPhone17ProMax，不仅会有石墨烯散热，还会加入蒸汽散热技术。

**图21: iPhone 17 系列有望增加蒸汽散热技术**



资料来源：搞机者

### 3.4、政策密集催化支持低空经济发展，大规模招标有望落地

政策加快推动低空飞行器市场发展。自 2021 年以来，国家不断出台政策文件，引导低空飞行器市场发展。

**表4: 国家政策引导推动低空飞行器市场发展**

时间	发布机构	文件名称	主要内容
2021 年 2 月	中共中央国务院	《国家综合立体交通网规划纲要》	首次提出发展低空经济
2022 年 3 月	交通运输部、科技部	《交通领域科技创新中长期发展规划纲要（2021-2035）》	首次将无人电动垂直起降航空器（eVTOL）列为重点交通运输装备科技
2022 年 8 月	中国民航局	《民用无人驾驶航空发展路线图 V1.0》（征求意见稿）	明确在 2025 年之前实现统一的时空基准，提升航空器安全自主飞行能力和航行保障能力，在 2030 年之前实现空域信息数字化，建立健全空域共享、数据互联、运行高效、管服一体的平台和机制；在全国多个城市布局无人驾驶试验基地（试验区）建设，满足无人机企业多场景、多主体、多层次发展需要
2023 年 10 月	工信部、科技部	《绿色航空制造业发展纲要（2023-2035）》	到 2025 年，电动垂直起降航空器实现试点运行，形成一批标准规范和技术公共服务平台；到 2035 年，以无人化、电动化、智能化为技术特征的新型通用航空装备实现商业化、规模化应用。

资料来源：云统帅航空科技公众号、开源证券研究所

#### 4、投资建议

政策催化叠加技术创新驱动，科技成长有望成为市场主线，2024年11月进入业绩真空期，市场配置科技主题类标的意愿增强，后续财政政策落地亦有望支持科技发展，持续推荐半导体、人形机器人、消费电子、低空经济四大科技板块。

**推荐标的：**奥普光电、五洲新春、快克智能、鼎泰高科、赛腾股份、宇环数控。

**受益标的：**茂莱光学、北方华创、震裕科技、双林股份、兆威机电、燕麦科技、智动力、中石科技、思泉新材、宗申动力、威亨国际。

#### 5、风险提示

科技扶持政策发展不及预期；科技技术发展不及预期。

## 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R4（中高风险），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。

## 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