

安克创新 (300866.SZ) 海运成本压力缓解, 2022Q4 扣非业绩增长稳健

2023年04月20日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

吕明 (分析师)

周嘉乐 (分析师)

陆帅坤 (联系人)

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

lushuaikun@kysec.cn

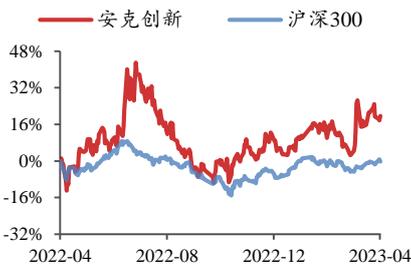
证书编号: S0790520030002

证书编号: S0790522030002

证书编号: S0790121060033

日期	2023/4/20
当前股价(元)	67.55
一年最高最低(元)	85.00/49.69
总市值(亿元)	274.54
流通市值(亿元)	102.16
总股本(亿股)	4.06
流通股本(亿股)	1.51
近3个月换手率(%)	127.55

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2022Q3 营收符合预期, 费用阶段性增加挤压利润——公司信息更新报告》-2022.10.27

《2022Q2 盈利能力触底回升, 看好新品驱动业绩增长——公司信息更新报告》-2022.8.26

《美国通胀缓和短期提信心, 中长期业绩存改善空间——公司信息更新报告》-2022.8.12

● 2022Q4 业绩增长稳健, 建议关注新品上市及业绩改善, 维持“买入”评级

2022年公司实现收入142.51亿元(+13.33%), 归母净利润11.43亿元(+16.43%), 扣非归母净利润7.81亿元(+10.39%)。2022Q4实现收入47.14亿元(+13.62%), 归母净利润3.13亿元(-6.95%), 扣非归母净利润2.47亿元(+17.37%), 单季度非经常性损益差异主要来自于投资净收益和公允价值变动净收益。考虑阶段性费用投入增加, 不考虑南芯上市带来的股权投资收益, 我们下调2023-2024年盈利预测, 并新增2025年盈利预测, 预计2023-2025年归母净利润13.61/15.61/18.26亿元(2023-2024年原值为14.49/17.99亿元), 对应EPS为3.35/3.84/4.49元, 当前股价对应PE为20.3/17.7/15.1倍, 公司海外品牌力、渠道力稳固, 伴随外需改善以及费用持续投放下新品上市, 长期盈利有望边际改善, 维持“买入”评级。

● 充电品类增长稳健, 2022H2 欧洲及日本增速环比改善

分业务看, 2022年充电类/无线音频类/智能创新类/其他产品营收同比分别+23.84%/-1.06%/+7.02%/+143.5%, 充电类产品增长稳健。分渠道看, 2022年线下渠道营收同比+4.88%, 2022H2同比-0.3%。线上方面, 2022年亚马逊/其他第三方平台/独立站营收同比分别+16.01%/+9.62%/+71.66%, 亚马逊和独立站实现较好增长。分地区看, 2022年北美/欧洲/日本/中东/中国大陆/其他地区营收同比分别+14.39%/+11.29%/+3.67%/+35.8%/+24.08%/+11.43%, 2022H2同比分别+15.3%/+19.4%/+12.79%/+30.16%/+29.22%/+5.08%, 中东区域保持较快增长。

● 受益海运成本回落, 2022Q4 公司毛利率及扣非净利率有所提升

2022年公司整体毛利率38.73%(+3.01pct), 2022Q4毛利率38.44%(+3.5pct), 毛利率较大幅度提升主要系海运成本较大幅度回落以及产品均价提升。费用端, 2022年销售/管理/研发/财务费用率同比分别+1.17pct/+0.29pct/+1.39pct/+0.11pct, 费用率增加主系公司扩大人员规模及品牌建设投入。综合影响下公司2022年扣非净利率5.48%(-0.15pct), 2022Q4扣非净利率5.24%(+0.17pct)。

● 风险提示: 新品销售不及预期; 原材料价格上涨; 海运价格上涨等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12,574	14,251	16,739	19,271	22,134
YOY(%)	34.4	13.3	17.5	15.1	14.9
归母净利润(百万元)	982	1,143	1,361	1,561	1,826
YOY(%)	14.7	16.4	19.0	14.7	17.0
毛利率(%)	35.7	38.7	40.3	40.5	40.8
净利率(%)	7.8	8.0	8.1	8.1	8.3
ROE(%)	16.7	17.1	18.0	17.8	17.9
EPS(摊薄/元)	2.42	2.81	3.35	3.84	4.49
P/E(倍)	28.1	24.1	20.3	17.7	15.1
P/B(倍)	4.6	4.0	3.6	3.1	2.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

目 录

1、 受益海运成本回落，2022Q4 扣非业绩表现稳健.....	3
1.1、 按品类拆分：充电品类增长稳健，音频品类受行业需求影响有所承压，智能创新品类在安防品类拉动下保持正增长.....	3
1.2、 按区域拆分：2022H2 欧洲和日本增速环比提升，中东市场保持较高增长.....	4
1.3、 按渠道拆分：独立站保持快速增长，2022H2 线下受去库存影响增速放缓.....	4
2、 海运成本回落支撑 2022Q4 扣非净利率保持平稳.....	5
2.1、 盈利能力：2022Q4 海运成本同比较大幅度回落带动毛利率提升.....	5
2.2、 营运能力：存货/应收账款周转效率保持相对健康水平，现金流状况良好.....	6
3、 盈利预测与投资建议.....	7
4、 风险提示.....	7
附：财务预测摘要.....	8

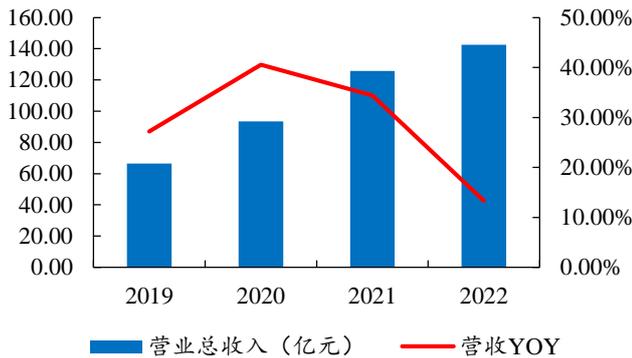
图表目录

图 1： 2022 年公司实现营收 142.51 亿元 (+13.33%)，营收增长相对稳健.....	3
图 2： 2022Q4 公司实现营收 47.14 亿元 (+13.62%)，增长稳健.....	3
图 3： 2022 年公司实现扣非净利润 7.81 亿元 (+10.39%).....	3
图 4： 2022Q4 公司实现营收 2.47 亿元 (+17.37%)，海运成本回落背景下增速高于收入.....	3
图 5： 2022 年公司整体毛利率同比+3.01pct，扣非净利率同比-0.15pct.....	5
图 6： 2022Q4 公司整体毛利率同比+3.5pct，扣非净利率同比+0.17pct.....	5
图 7： 受人员规模扩张等影响 2022 年公司期间费用率同比+2.96pct.....	6
图 8： 2022Q4 销售费用/管理费用/研发费用/财务费用率同比分别+0.3pct/+0.49pct/+1.36pct/+0.72pct.....	6
图 9： 2022 年公司存货周转天数下降或系去库效果良好.....	6
图 10： 2022 年公司回款能力保持相对健康状况.....	6
表 1： 2022 年充电类产品/无线音频类产品/智能创新类产品/其他产品营收分别为 68.76/28.22/43.91/1.61 亿元，同比分别 +23.84%/-1.06%/+7.02%/+143.5%.....	4
表 2： 2022 年北美/欧洲/日本/中东/中国大陆/其他地区营收分别为 72.53/28.29/17.96/7.62/5.21/10.9 亿元，同比分别 +14.39%/+11.29%/+3.67%/+35.8%/+24.08%/+11.43%.....	4
表 3： 2022 年公司线上/线下渠道营收分别为 94.53/47.97 亿元，同比分别+18.17%/+4.88%，2022H2 同比分别 +25.97%/-0.3%.....	5

1、受益海运成本回落，2022Q4 扣非业绩表现稳健

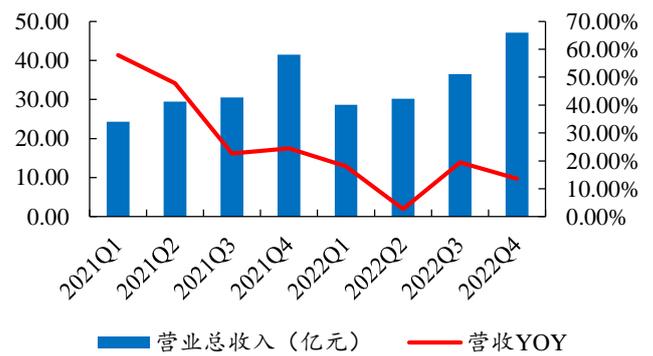
2022 年公司实现收入 142.51 亿元(+13.33%)，归母净利润 11.43 亿元(+16.43%)，扣非归母净利润 7.81 亿元(+10.39%)。2022Q4 实现收入 47.14 亿元(+13.62%)，归母净利润 3.13 亿元(-6.95%)，扣非归母净利润 2.47 亿元(+17.37%)，单季度非经常性损益差异主要来自于投资净收益和公允价值变动净收益，2022Q4 投资净收益较同期减少 1.2 亿元，公允价值变动净收益较同期增加 0.38 亿元。

图1：2022 年公司实现营收 142.51 亿元(+13.33%)，营收增长相对稳健



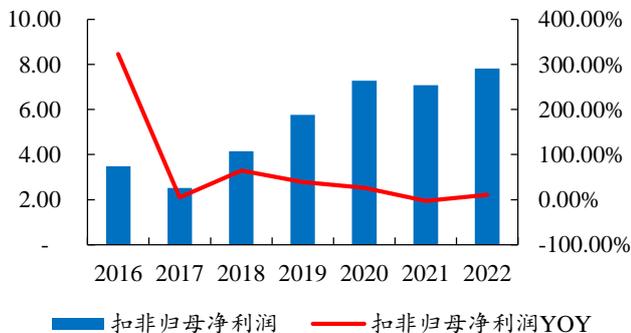
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2022Q4 公司实现营收 47.14 亿元(+13.62%)，增长稳健



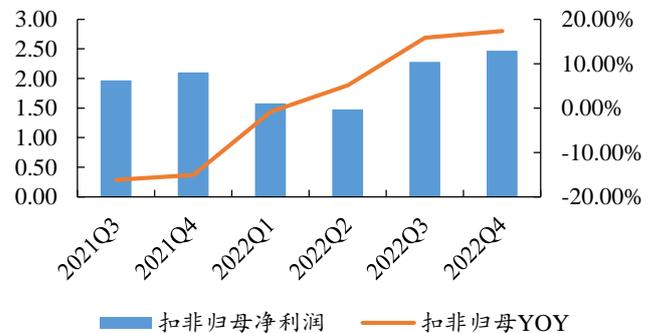
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2022 年公司实现扣非净利润 7.81 亿元(+10.39%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2022Q4 公司实现营收 2.47 亿元(+17.37%)，海运成本回落背景下增速高于收入



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.1、按品类拆分：充电品类增长稳健，音频品类受行业需求影响有所承压，智能创新品类在安防品类拉动下保持正增长

2022 年公司充电类产品/无线音频类产品/智能创新类产品/其他产品营收分别为 68.76/28.22/43.91/1.61 亿元，同比分别+23.84%/-1.06%/+7.02%/+143.5%，2022H2 同比分别+23.59%/+2.48%/+11.27%/+157.16%。具体细分品类上看

(1) **充电类产品**，2022H2 充电品类保持双位数稳健增长，其中预计移动电源在海外出行需求恢复背景下实现较高恢复性增长，便携储能产品贡献一定增量。新品方面预计 2023H2 逐步推出户用储能产品形态。

(2) **无线音频类产品**：2022H2 营收增速恢复低单位数增长。新品方面，2022

年针对运动场景公司推出全球首款可旋转耳挂类运动耳机 soundcore Sport X10, 针对户外场景推出 Motion Boom Plus 户外音箱。2022H2 公司推出 Liberty 4 旗舰降噪耳机等新品。

(3) 智能创新类产品: 2022H2 营收增速环比 2022H1 提升, 其中预计安防产品保持较好增长, 扫地机受内部团队调整仍有所承压。新品方面, 2022 H2 公司推出 Capsule 便携激光产品、无线蒸汽洗地机等新品, 2023Q1 CES 展出 X9pro 全新升级款扫地机新品, 安防方面推出智能双摄门铃及新一代安防摄像头。此外 2022 年 4 月全新推出消费级 3D 打印设备品牌 AnkerMake, 主打智能高速打印, 目前已正式推向市场。

表1: 2022 年充电类产品/无线音频类产品/智能创新类产品/其他产品营收分别为 68.76/28.22/43.91/1.61 亿元, 同比分别+23.84%/-1.06%/+7.02%/+143.5%

	2020		2021		2022		2022H1		2022H2	
	收入	YoY	收入	YoY	收入	YoY	收入	YoY	收入	YoY
充电类产品	41.44	8.74%	55.52	33.99%	68.76	23.84%	29.45	24.18%	39.32	23.59%
无线音频类产品	21.21	65.78%	28.52	34.44%	28.22	-1.06%	16.68	-2.75%	11.54	1.49%
智能创新类产品	30.88	102.63%	41.04	34.14%	43.91	7.02%	12.10	-3.37%	31.81	11.58%
其他	0.28	-48.70%	0.66	135.25%	1.61	143.50%	0.65	125.61%	0.96	157.16%

数据来源: 公司公告、开源证券研究所 (注: 单季度收入拆分为自主测算)

1.2、按区域拆分: 2022H2 欧洲和日本增速环比提升, 中东市场保持较高增长

2022 年北美/欧洲/日本/中东/中国大陆/其他地区营收分别为 72.53/28.29/17.96/7.62/5.21/10.9 亿元, 同比分别+14.39%/+11.29%/+3.67%/+35.8%/+24.08%/+11.43%, 全年来看欧洲和日本市场在本币贬值的情况下仍实现正向增长, 中东受益于线下渠道开拓实现较高增长。半年度来看, 2022H2 同比分别+15.3%/+19.4%/+12.79%/+30.16%/+29.22%/+5.08%, 其中欧洲和日本市场增速环比 2022H1 较大改善, 中东区域继续保持较高双位数增长, 中国大陆增速环比 2022H1 提升明显或系抖音等渠道贡献。

表2: 2022 年北美/欧洲/日本/中东/中国大陆/其他地区营收分别为 72.53/28.29/17.96/7.62/5.21/10.9 亿元, 同比分别+14.39%/+11.29%/+3.67%/+35.8%/+24.08%/+11.43%

	2020		2021		2022		2022H1		2022H2	
	收入	YoY	收入	YoY	收入	YoY	收入	YoY	收入	YoY
北美	50.19	33.76%	63.41	26.33%	72.53	14.39%	29.22	13.05%	43.31	15.30%
欧洲	18.23	57.59%	25.42	39.44%	28.29	11.29%	11.09	0.69%	17.20	19.40%
日本	13.73	59.87%	17.32	26.17%	17.96	3.67%	7.80	-6.20%	10.16	12.79%
中东	4.37	7.62%	5.61	28.46%	7.62	35.80%	3.71	42.29%	3.91	30.16%
中国大陆	1.42	37.09%	4.2	194.47%	5.21	24.08%	2.06	16.99%	3.15	29.22%
其他	5.58	48.10%	9.78	75.32%	10.90	11.43%	4.99	20.02%	5.91	5.08%

数据来源: 公司公告、开源证券研究所

1.3、按渠道拆分: 独立站保持快速增长, 2022H2 线下受去库存影响增速放缓

2022 年公司线上/线下渠道营收分别为 94.53/47.97 亿元, 同比分别

+18.17%/+4.88%，2022H2 同比分别+25.97%/-0.3%。线上渠道方面，2022 年亚马逊/其他第三方平台/独立站营收分别为 79.73/8.04/6.76 亿元，同比分别+16.01%/+9.62%/+71.66%，2022H2 同比分别+23.47%/+8.06%/+101.65%，亚马逊和独立站增速环比提升明显一方面系大促错期影响，另一方面系公司加强独立站建设。线下渠道方面，2022H2 营收增速放缓或主要系渠道去库存。

表3：2022 年公司线上/线下渠道营收分别为 94.53/47.97 亿元，同比分别+18.17%/+4.88%，2022H2 同比分别+25.97%/-0.3%。

	2020		2021		2022		2022H1		2022H2	
	收入	收入	YoY	收入	YoY	收入	YoY	收入	YoY	
线上渠道	63.69	80.00	25.60%	94.53	18.17%	37.88	8.15%	56.65	25.97%	
其中：亚马逊	57.74	68.73	19.04%	79.73	16.01%	32.38	6.59%	47.35	23.47%	
其他第三方平台	3.81	7.33	92.47%	8.04	9.62%	3.35	11.88%	4.68	8.06%	
独立站	2.15	3.94	83.57%	6.76	71.66%	2.15	30.03%	4.62	101.65%	
线下渠道	29.83	45.74	53.33%	47.97	4.88%	20.99	12.39%	26.98	-0.30%	

数据来源：公司公告、开源证券研究所

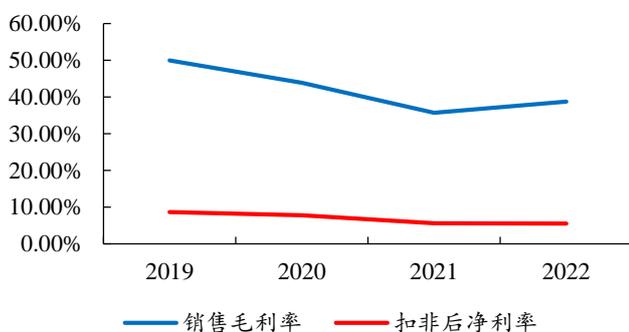
2、海运成本回落支撑 2022Q4 扣非净利率保持平稳

2.1、盈利能力：2022Q4 海运成本同比较大大幅度回落带动毛利率提升

(1) **毛利率**：2022 年公司整体毛利率 38.73% (+3.01pct)，单季度来看 2022Q4 毛利率 38.44% (+3.5pct)。毛利率较大幅度提升主要系海运成本较大幅度回落以及产品均价提升，2022 年公司运输成本 15.1 亿元 (-9.93%)，产品整体均价 198 元 (+12.65%)。分品类来看，2022 年公司充电类/智能创新类/无线音频类产品毛利率同比分别+4.15pct/+1.46pct/+2.94pct，线上/线下毛利率同比分别+1.12pct/+5.31pct。

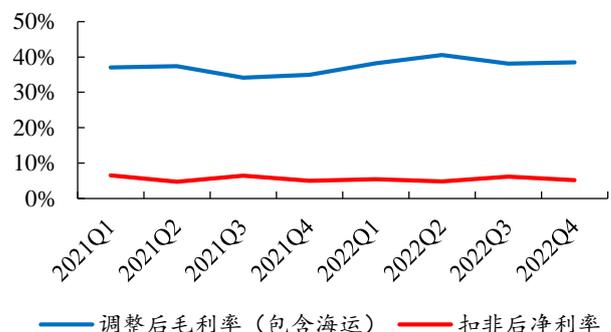
(2) **净利率**：2022 年公司净利率 8.02% (+0.21pct)，扣非净利率 5.48% (-0.15pct)，2022Q4 公司净利率 6.64% (-1.47pct)，扣非净利率 5.24% (+0.17pct)。2022Q4 扣非净利率同比增长主要系海运成本同比较大大幅度回落。

图5：2022 年公司整体毛利率同比+3.01pct，扣非净利率同比-0.15pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2022Q4 公司整体毛利率同比+3.5pct，扣非净利率同比+0.17pct

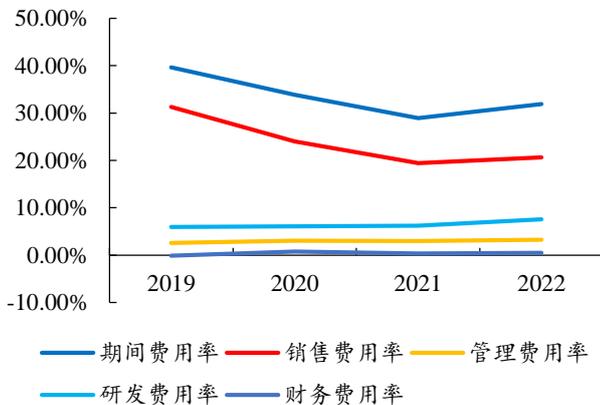


数据来源：Wind、开源证券研究所

(2) **费用端**：2022 年公司期间费用率为 31.93% (+2.96pct)。其中销售费用/管理费用/研发费用/财务费用率分别为 20.62%/3.26%/7.58%/0.47%，同比分别+1.17pct/+0.29pct/+1.39pct/+0.11pct，2022Q4 同比分别

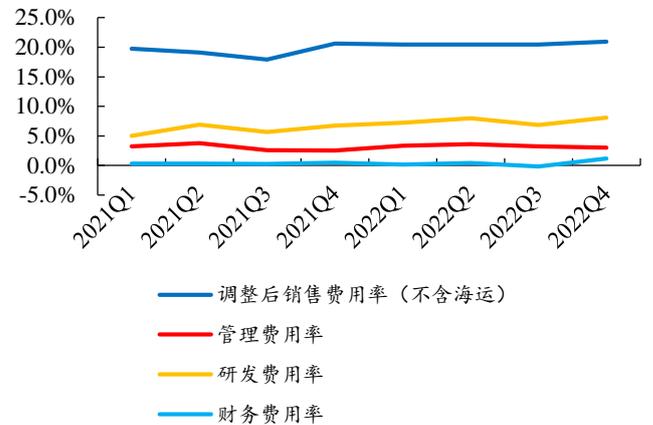
+0.3pct/+0.49pct/+1.36pct/+0.72pct，销售费用率增加主系品牌建设投入及工资薪酬增长；研发费用率提升主要系研发人员数量及平均工资增加，2022 年公司研发人员数量同比+13.4%；财务费用增加主系交易手续费及汇兑损失增加所致。

图7：受人员规模扩张等影响 2022 年公司期间费用率同比+2.96pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2022Q4 销售费用/管理费用/研发费用/财务费用率同比分别+0.3pct/+0.49pct/+1.36pct/+0.72pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、营运能力：存货/应收账款周转效率保持相对健康水平，现金流状况良好

(1) **存货**：截至 2022 年年末，公司存货为 14.8 亿元 (-28.21%)，主要系减少 2022 年备货、下游去库存所致，存货周转天数 73 天 (-8 天)，库存水平相对良好。

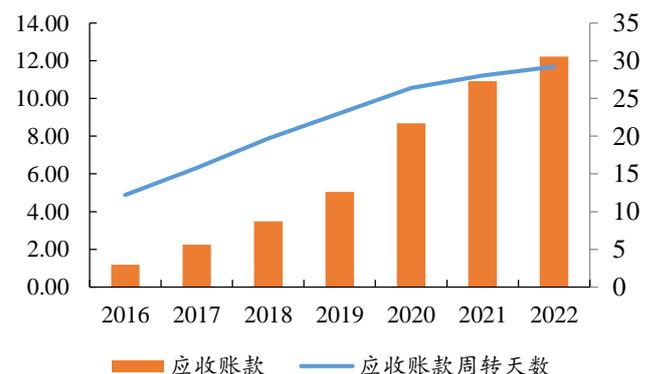
(2) **应收账款**：截至 2022 年年末，公司应收账款为 12.2 亿元 (+11.97%)，主要系销售规模正常扩大所致，应收账款周转天数 29 天 (+1 天)，回款能力处于相对健康状态。

图9：2022 年公司存货周转天数下降或系去库效果良好



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2022 年公司回款能力保持相对健康状况



数据来源：Wind、开源证券研究所

(3) **现金流**：2022 年经营性现金净额为 14.24 亿元 (+217.1%)，主要系公司优化经营活动现金流管理所致。投资性现金净额为-18.92 亿元 (-584.07%)，主要系本期购买理财产品以及支付购建固定资产、无形资产等现金所致。筹资性现金净额为 1.97 亿元 (+154.54%)，主要系本期增加银行借款所致。

3、盈利预测与投资建议

2022年公司实现收入142.51亿元(+13.33%),归母净利润11.43亿元(+16.43%),扣非归母净利润7.81亿元(+10.39%)。2022Q4实现收入47.14亿元(+13.62%),归母净利润3.13亿元(-6.95%),扣非归母净利润2.47亿元(+17.37%),单季度非经常性损益差异主要来自于投资净收益和公允价值变动净收益。考虑阶段性费用投入增加,不考虑南芯上市带来的股权投资收益,我们下调2023-2024年盈利预测,并新增2025年盈利预测,预计2023-2025年归母净利润13.61/15.61/18.26亿元(2023-2024原值为14.49/17.99亿元),对应EPS为3.35/3.84/4.49元,当前股价对应PE为20.3/17.7/15.1倍,公司海外品牌力、渠道力稳固,伴随外需改善以及费用持续投放下新品上市,长期盈利有望边际改善,维持“买入”评级。

4、风险提示

新品销售不及预期;原材料价格上涨;海运价格上涨等。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7073	7009	7088	7986	9334
现金	1163	946	1111	2507	2646
应收票据及应收账款	1092	1222	0	0	0
其他应收款	34	46	48	60	64
预付账款	81	69	107	96	137
存货	2061	1480	2576	2078	3241
其他流动资产	2643	3246	3246	3246	3246
非流动资产	1401	3123	3249	3366	3476
长期投资	271	366	477	589	700
固定资产	82	100	104	104	104
无形资产	15	20	22	23	24
其他非流动资产	1033	2636	2646	2650	2648
资产总计	8474	10132	10337	11353	12809
流动负债	1848	2144	1539	1433	1512
短期借款	43	159	312	159	159
应付票据及应付账款	876	785	0	0	0
其他流动负债	929	1199	1227	1274	1353
非流动负债	484	1044	924	801	677
长期借款	105	614	493	371	247
其他非流动负债	379	430	430	430	430
负债合计	2332	3188	2463	2234	2190
少数股东权益	93	101	158	222	294
股本	406	406	406	406	406
资本公积	3030	2995	2995	2995	2995
留存收益	2630	3448	4328	5336	6485
归属母公司股东权益	6049	6843	7716	8897	10325
负债和股东权益	8474	10132	10337	11353	12809

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	449	1424	727	2109	721
净利润	1024	1185	1417	1624	1899
折旧摊销	23	38	31	36	43
财务费用	46	67	96	129	148
投资损失	-258	-118	-124	-144	-160
营运资金变动	-430	365	-625	560	-1116
其他经营现金流	44	-113	-68	-96	-93
投资活动现金流	391	-1892	27	71	88
资本支出	207	1144	46	42	41
长期投资	-384	-162	-111	-112	-111
其他投资现金流	982	-586	184	224	240
筹资活动现金流	-361	197	-742	-631	-670
短期借款	-70	116	153	-153	0
长期借款	92	508	-120	-122	-124
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	7	-35	0	0	0
其他筹资现金流	-391	-392	-775	-355	-546
现金净增加额	443	-219	12	1549	139

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12574	14251	16739	19271	22134
营业成本	8082	8731	10001	11474	13113
营业税金及附加	5	7	8	9	10
营业费用	2445	2938	3531	4104	4713
管理费用	374	465	534	595	661
研发费用	778	1080	1403	1654	1922
财务费用	46	67	96	129	148
资产减值损失	-87	-122	-134	-150	-179
其他收益	53	43	46	47	45
公允价值变动收益	43	279	60	80	80
投资净收益	258	118	124	144	160
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	1092	1275	1538	1744	2044
营业外收入	7	4	4	5	4
营业外支出	15	10	15	13	13
利润总额	1085	1268	1528	1736	2036
所得税	60	83	110	112	137
净利润	1024	1185	1417	1624	1899
少数股东损益	43	42	57	63	73
归属母公司净利润	982	1143	1361	1561	1826
EBITDA	1083	1328	1567	1753	2028
EPS(元)	2.42	2.81	3.35	3.84	4.49

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	34.4	13.3	17.5	15.1	14.9
营业利润(%)	8.5	16.7	20.7	13.4	17.2
归属于母公司净利润(%)	14.7	16.4	19.0	14.7	17.0
获利能力					
毛利率(%)	35.7	38.7	40.3	40.5	40.8
净利率(%)	7.8	8.0	8.1	8.1	8.3
ROE(%)	16.7	17.1	18.0	17.8	17.9
ROIC(%)	15.4	15.1	16.1	16.5	16.7
偿债能力					
资产负债率(%)	27.5	31.5	23.8	19.7	17.1
净负债比率(%)	-11.7	2.9	0.3	-18.0	-18.0
流动比率	3.8	3.3	4.6	5.6	6.2
速动比率	1.9	1.8	1.9	3.0	2.9
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.5	1.6	1.8	1.8
应收账款周转率	12.8	12.3	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	13.4	12.4	27.4	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.42	2.81	3.35	3.84	4.49
每股经营现金流(最新摊薄)	1.10	3.50	1.79	5.19	1.77
每股净资产(最新摊薄)	14.88	16.84	18.98	21.89	25.41
估值比率					
P/E	28.1	24.1	20.3	17.7	15.1
P/B	4.6	4.0	3.6	3.1	2.7
EV/EBITDA	23.8	19.7	16.6	13.9	11.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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10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