

安克创新 (300866.SZ) 2023Q2 业绩高增，长期看好持续推新驱动业绩增长

2023 年 08 月 31 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（分析师）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

lushuaikun@kysec.cn

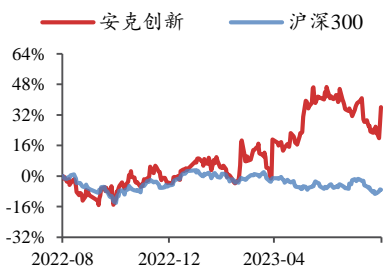
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790523060001

日期	2023/8/30
当前股价(元)	82.21
一年最高最低(元)	90.89/50.60
总市值(亿元)	334.12
流通市值(亿元)	124.18
总股本(亿股)	4.06
流通股本(亿股)	1.51
近 3 个月换手率(%)	105.8

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《2023Q1 营收延续稳健增长，盈利能力提升——公司信息更新报告》-2023.4.28
- 《海运成本压力缓解，2022Q4 扣非业绩增长稳健——公司信息更新报告》-2023.4.20
- 《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

● 2023Q2 业绩超预期，长期看好持续推新带动业绩增长，维持“买入”评级

2023H1 公司实现营收 70.66 亿元（+20.01%），归母净利润 8.2 亿元（+42.33%），扣非归母净利润 5.45 亿元（+77.8%）。单季度来看，2023Q2 公司实现营收 37.01 亿元（+22.43%），归母净利润 5.14 亿元（+36.29%），扣非归母净利润 3 亿元（+103.13%）。2023Q2 公允价值变动收益 2.28 亿元。考虑到内部降本增效及海运、汇率利好利润表现，我们上调 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 15.63/17.36/20.58 亿元（原值为 13.61/15.61/18.26 亿元），对应 EPS 为 3.85/4.27/5.06 元，当前股价对应 PE 为 21.4/19.2/16.2 倍，维持“买入”评级。

● 2023Q2 无线音频快速增长，线上亚马逊/独立站/其他三方平台延续较高增长

分品类看，2023H1 充电/智能创新/无线音频类分别实现营收 34.83/19.46/15.63 亿元，同比分别+18.29%/+16.66%/+29.11%。音频品类实现较好恢复性增长，海关总署数据显示 2023H1 无线耳机等出口数量同比+18.9%。分渠道看，2023H1 线下/线上营收同比分别+5.06%/+28.3%，其中线上亚马逊/其他第三方平台/独立站分别实现营收同比分别+21.92%/+36.04%/+112.59%，线下增速较低或主要系高库存影响。分区域看，2023H1 北美/欧洲/日本/中东/中国大陆/其他地区营收同比分别+12.55%/+27.98%/+36.39%/+10.12%/+31.05%/+23.2%，北美/欧洲部分受益汇率波动，汇率对日本地区负向影响减弱。展望后续，充电品类聚焦中大充，音频因地制宜推新，亚马逊拓区域+独立站建设，新品/区域拓展有望驱动业绩增长。

● 受益核心品类推新卖贵以及成本压力缓解，2023Q2 盈利能力提升显著

2023H1 公司毛利率 43.18%（+3.81pct），2023Q2 毛利率 44.67%（+4.15pct），毛利率较大幅度提升或系海运成本回落+高毛利线上渠道占比提升等因素。费用端，2023Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 21.05%/2.87%/8.63%/0.27%，同比分别+1.05pct/-0.74pct/+0.66pct/-0.13pct，费用管控相对良好。综合影响下 2023H1 扣非净利率 7.71%（+2.51pct），2023Q2 扣非净利率 8.12%（+3.23pct）。

● 风险提示：海外消费需求快速回落；海运运价反弹；新品拓展不及预期等。

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	16,968	19,921	23,080
YOY(%)	34.4	13.3	19.1	17.4	15.9
归母净利润(百万元)	982	1,143	1,563	1,736	2,058
YOY(%)	14.7	16.4	36.7	11.1	18.5
毛利率(%)	35.7	38.7	40.8	41.0	41.2
净利率(%)	7.8	8.0	9.2	8.7	8.9
ROE(%)	16.7	17.1	20.1	19.0	19.0
EPS(摊薄/元)	2.42	2.81	3.85	4.27	5.06
P/E(倍)	34.0	29.2	21.4	19.2	16.2
P/B(倍)	5.5	4.9	4.2	3.6	3.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 2022Q2 核心充电品类延续较高增长，宏观扰动下线下渠道增长稳健	3
2、 受益核心品类推新卖贵以及成本压力缓解，2022Q2 盈利能力触底回升	4
3、 盈利预测与投资建议	6
4、 风险提示	6
附：财务预测摘要	7

图表目录

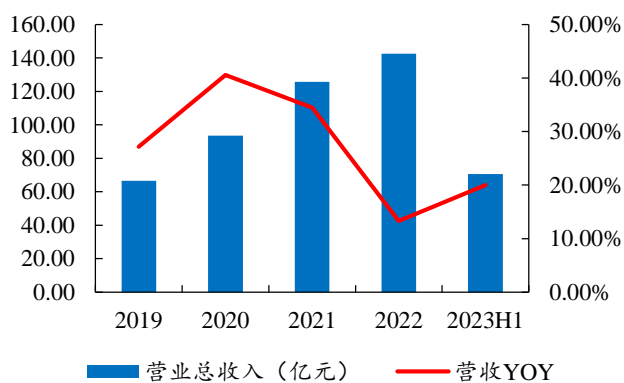
图 1： 2023H1 公司实现营收 70.66 亿元（+20.01%）	3
图 2： 2023H1 扣非归母净利润 5.45 亿元（+77.8%）	3
图 3： 2023Q2 实现营收 37.01 亿元（+22.43%）	3
图 4： 2023Q2 实现扣非归母净利润 3 亿元（+103.13%）	3
图 5： 2023H1 公司毛利率 43.18%（+3.81pct）	5
图 6： 2023Q2 公司扣非净利率 8.12%（+3.23pct）	5
图 7： 2023H1 公司期间费用率为 33.81%（+1.96pct）	5
图 8： 2023Q2 公司期间费用率分别为 33.27%（+0.83pct）	5
表 1： 2023H1 充电品类/无线音频/智能创新产品营收同比分别+18.29%/29.11%/16.66%	4
表 2： 2023H1 北美/欧洲/日本/中东/中国大陆/其他地区营收同比分别+12.55%/+27.98%/+36.39%/+10.12%/+31.05%/+23.2%	4
表 3： 2023H1 亚马逊/其他第三方平台/独立站营收同比分别+21.92%/+36.04%/+112.59%	4

1、2022Q2 核心充电品类延续较高增长，宏观扰动下线下渠道增长稳健

2023H1 公司实现营收 70.66 亿元(+20.01%)，归母净利润 8.2 亿元(+42.33%)，扣非归母净利润 5.45 亿元(+77.8%)。单季度来看，2023Q2 公司实现营收 37.01 亿元(+22.43%)，归母净利润 5.14 亿元(+36.29%)，扣非归母净利润 3 亿元(+103.13%)。2023Q2 公允价值变动收益 2.28 亿元（同期为 2.54 亿元），主要系参股投资公司公允价值变动收益。

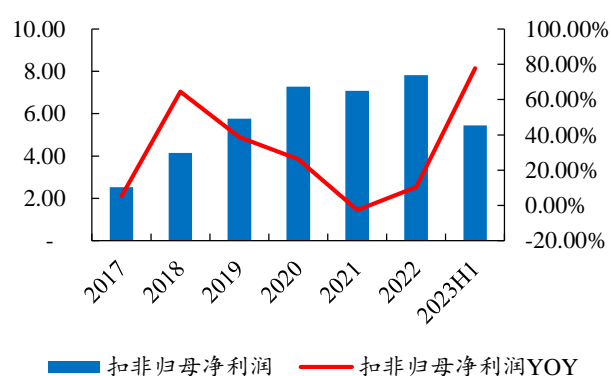
关于汇率：单季度收入增速向上一方面系汇率利好，另一方面系音频品类快速增长，公司所适用美元/欧元平均汇率较 2022H1 同比分别+6.8%/+5.7%，使得人民币口径下营收增速高于实际增速，分地区来看，剔除汇率波动预计北美/欧洲/日本地区营收同比分别+5%/+21%/+40%。

图1：2023H1 公司实现营收 70.66 亿元 (+20.01%)



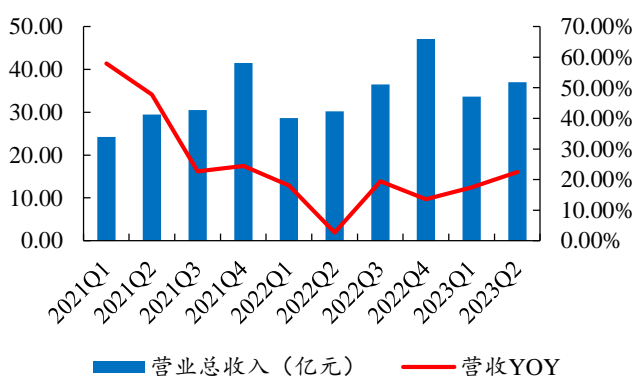
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2023H1 扣非归母净利润 5.45 亿元 (+77.8%)



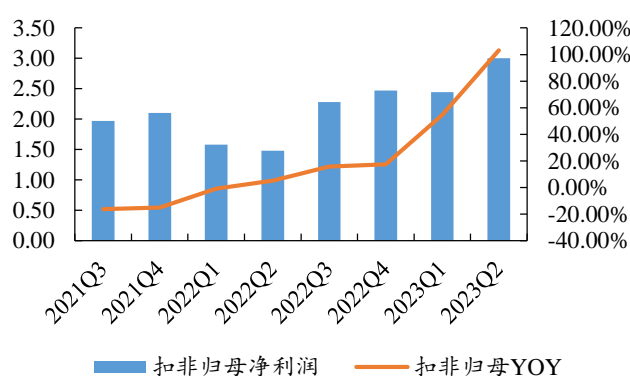
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2023Q2 实现营收 37.01 亿元 (+22.43%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023Q2 实现扣非归母净利润 3 亿元 (+103.13%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

收入按业务拆分：2023H1 充电类实现营收 34.83 亿元(+18.29%)，智能创新类营收 19.46 亿元(+16.66%)，无线音频类营收 15.63 亿元(+29.11%)。音频品类实现较好恢复性增长，与整体出口数据相符，海关总署数据显示 2023H1 无线耳机等出口数量同比+18.9%。

收入按区域拆分：2023H1 北美/欧洲/日本/中东/中国大陆/其他地区分别实现营

收 32.89/14.2/10.63/4.08/2.71/6.14 亿元，同比分别+12.55%/+27.98%/+36.39%/+10.12%/+31.05%/+23.2%，欧洲和日本地区快速增长。剔除汇率波动预计北美/欧洲/日本地区营收同比分别+5%/+21%/+40%，汇率对日本地区负向影响较 2022 年走弱。

收入按渠道拆分：2023H1 线下实现营收 22.06 亿元（+5.06%），线上实现营收 48.6 亿元（+28.3%）。线上方面，亚马逊/其他第三方平台/独立站分别实现营收 39.5/4.56/4.56 亿元，同比分别+21.92%/+36.04%/+112.59%，线下增速较低或主要系高库存影响。

表1：2023H1 充电品类/无线音频/智能创新产品营收同比分别+18.29%/29.11%/16.66%

	2021		2022		2022H1		2022H2		2023H1	
	收入	YoY	收入	YoY	收入	YoY	收入	YoY	收入	YoY
充电类产品	55.52	33.99%	68.76	23.84%	29.45	24.18%	39.32	23.59%	34.83	18.29%
无线音频类产品	28.52	34.44%	28.22	-1.06%	12.10	-2.75%	16.12	0.25%	15.63	29.11%
智能创新类产品	41.04	34.14%	43.91	7.02%	16.68	-3.37%	27.24	14.56%	19.46	16.66%
其他	0.66	135.25%	1.61	143.50%	0.65	125.61%	0.96	157.16%	0.74	14.64%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

表2：2023H1 北美 / 欧洲 / 日本 / 中东 / 中国大陆 / 其他地区营收同比分别+12.55%/+27.98%/+36.39%/+10.12%/+31.05%/+23.2%

	2021		2022		2022H1		2022H2		2023H1	
	收入	YoY	收入	YoY	收入	YoY	收入	YoY	收入	YoY
北美	63.41	26.33%	72.53	14.39%	29.22	13.05%	43.31	15.30%	32.89	12.55%
欧洲	25.42	39.44%	28.29	11.29%	11.09	0.69%	17.20	19.40%	14.19	27.98%
日本	17.32	26.17%	17.96	3.67%	7.80	-6.20%	10.16	12.79%	10.64	36.39%
中东	5.61	28.46%	7.62	35.80%	3.71	42.29%	3.91	30.16%	4.08	10.12%
中国大陆	4.2	194.47%	5.21	24.08%	2.06	16.99%	3.15	29.22%	2.71	31.05%
其他	9.78	75.32%	10.90	11.43%	4.99	20.02%	5.91	5.08%	6.14	23.20%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

表3：2023H1 亚马逊/其他第三方平台/独立站营收同比分别+21.92%/+36.04%/+112.59%

	2021		2022		2022H1		2022H2		2023H1	
	收入	YoY	收入	YoY	收入	YoY	收入	YoY	收入	YoY
线上渠道	80.00	25.60%	94.53	18.17%	37.88	8.15%	56.65	25.97%	48.60	28.30%
其中：亚马逊	68.73	19.04%	79.73	16.01%	32.38	6.59%	47.35	23.47%	39.48	21.92%
其他第三方平台	7.33	92.47%	8.04	9.62%	3.35	11.88%	4.68	8.06%	4.56	36.04%
独立站	3.94	83.57%	6.76	71.66%	2.15	30.03%	4.62	101.65%	4.56	112.59%
线下渠道	45.74	53.33%	47.97	4.88%	20.99	12.39%	26.98	-0.30%	22.06	5.06%

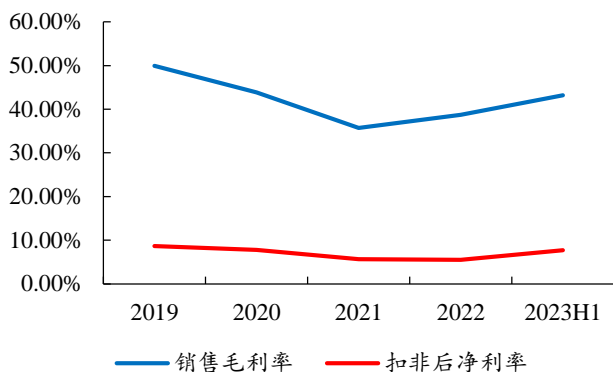
数据来源：公司公告、开源证券研究所

2、受益核心品类推新卖贵以及成本压力缓解，2022Q2 盈利能力触底回升

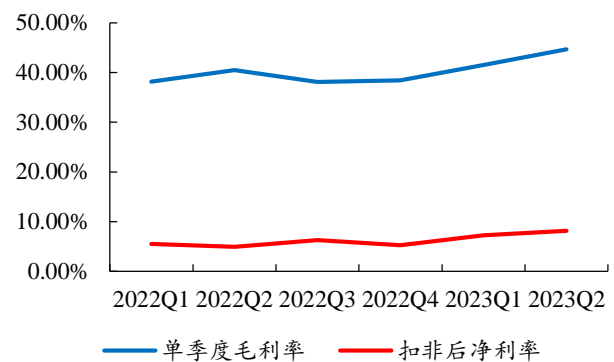
（1）盈利能力：2023H1 公司毛利率 43.18%（+3.81pct），其中充电类/智能创新类/无线音频类毛利率同比分别+0.84pct/+7.9pct/+5.61pct，智能创新和无线音频毛利

率较大幅度提升主要系中高端产品占比提升，线上/线下毛利率同比分别+2.21pct/+5.06pct。单季度来看 2023Q2 毛利率 44.67% (+4.15pct)，毛利率较大幅度提升或系海运成本回落+高毛利线上渠道占比提升+汇率利好等因素。

2023H1 净利率 11.61% (+1.83pct)，扣非净利率 7.71% (+2.51pct)。2023Q2 公司净利率 13.9% (+1.43pct)，扣非净利率 8.12% (+3.23pct)，毛利率提升带动整体盈利能力显著提升。

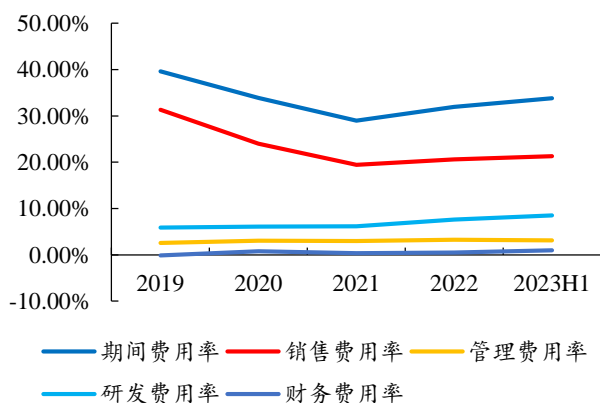
图5：2023H1 公司毛利率 43.18% (+3.81pct)


数据来源：Wind、开源证券研究所

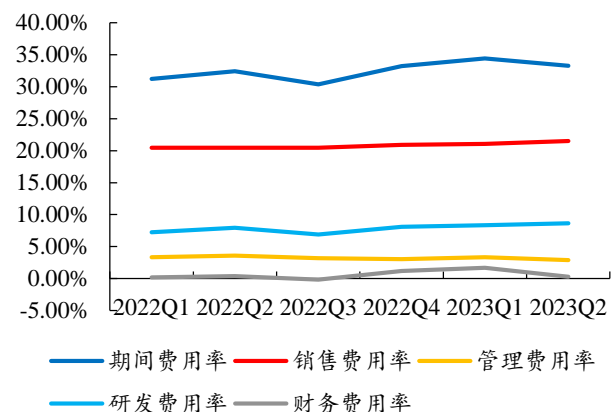
图6：2023Q2 公司扣非净利率 8.12% (+3.23pct)


数据来源：Wind、开源证券研究所

(2) 费用端：2023H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 21.29%/3.09%/8.48%/0.95%，同比分别+0.83pct/-0.4pct/+0.87pct/+0.66pct。单季度来看 2023Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 21.05%/2.87%/8.63%/0.27%，同比分别+1.05pct/-0.74pct/+0.66pct/-0.13pct，整体费用管控相对良好。

图7：2023H1 公司期间费用率为 33.81% (+1.96pct)


数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2023Q2 公司期间费用率分别为 33.27% (+0.83pct)


数据来源：Wind、开源证券研究所

(3) 营运能力：2023H1 公司经营性现金流净额 6.1 亿元 (+174.6%)，较大幅度增长主要系净利润增长以及营运资金周转效率提升所致；投资活动现金流净额 1.72 亿元 (+123.03%)，主要系赎回理财产品产生的现金净流入以及同期购建固定资产等支付现金增加所致；筹资活动现金流净额-5.16 亿元 (-925.47%)，主要系支付股东分红所致。

2023H1 期末公司存货 22.75 亿元，较 2022H1 期末增长 1.5%，存货周转天数 84 天，同比减少 24 天，存货周转效率较大幅度提升。2023H1 应收账款 12.16 亿元，较

2022H1 期末增长 34.76%，应收账款周转天数 31 天，同比增加 1 天，应收账款周转效率处于健康水平。

3、盈利预测与投资建议

2023H1 公司实现营收 70.66 亿元(+20.01%)，归母净利润 8.2 亿元(+42.33%)，扣非归母净利润 5.45 亿元(+77.8%)。单季度来看，2023Q2 公司实现营收 37.01 亿元(+22.43%)，归母净利润 5.14 亿元(+36.29%)，扣非归母净利润 3 亿元(+103.13%)。2023Q2 公允价值变动收益 2.28 亿元。考虑到内部降本增效及海运、汇率利好利润表现，我们上调 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 15.63/17.36/20.58 亿元（原值为 13.61/15.61/18.26 亿元），对应 EPS 为 3.85/4.27/5.06 元，当前股价对应 PE 为 21.4/19.2/16.2 倍，维持“买入”评级。

4、风险提示

海外消费需求快速回落；海运运价反弹；新品拓展不及预期等。

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	7148	8396	9982
现金	1163	946	1151	2812	3197
应收票据及应收账款	1092	1222	0	0	0
其他应收款	34	46	49	62	67
预付账款	81	69	110	100	143
存货	2061	1480	2592	2175	3329
其他流动资产	2643	3246	3246	3246	3246
非流动资产	1401	3123	3251	3370	3480
长期投资	271	366	477	589	700
固定资产	82	100	105	108	109
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	10398	11766	13462
流动负债	1848	2144	1390	1451	1529
短期借款	43	159	159	159	159
应付票据及应付账款	876	785	0	0	0
其他流动负债	929	1199	1231	1292	1370
非流动负债	484	1044	924	802	678
长期借款	105	614	494	372	248
其他非流动负债	379	430	430	430	430
负债合计	2332	3188	2314	2253	2207
少数股东权益	93	101	167	237	319
股本	406	406	406	406	406
资本公积	3030	2995	2995	2995	2995
留存收益	2630	3448	4459	5581	6875
归属母公司股东权益	6049	6843	7918	9275	10936
负债和股东权益	8474	10132	10398	11766	13462

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	449	1424	823	2188	974
净利润	1024	1185	1628	1807	2140
折旧摊销	23	38	31	37	43
财务费用	46	67	97	134	155
投资损失	-258	-118	-124	-144	-160
营运资金变动	-430	365	-642	491	-1111
其他经营现金流	44	-113	-168	-136	-93
投资活动现金流	391	-1892	125	108	86
资本支出	207	1144	47	44	43
长期投资	-384	-162	-111	-112	-111
其他投资现金流	982	-586	284	264	240
筹资活动现金流	-361	197	-743	-635	-676
短期借款	-70	116	0	0	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	-623	-513	-552
现金净增加额	443	-219	205	1662	384

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12574	14251	16968	19921	23080
营业成本	8082	8731	10040	11753	13571
营业税金及附加	5	7	8	9	10
营业费用	2445	2938	3579	4242	4870
管理费用	374	465	509	578	646
研发费用	778	1080	1391	1653	1893
财务费用	46	67	97	134	155
资产减值损失	-87	-122	-85	-60	-69
其他收益	53	43	46	47	45
公允价值变动收益	43	279	160	120	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	1766	1940	2303
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	1755	1931	2294
所得税	60	83	127	124	155
净利润	1024	1185	1628	1807	2140
少数股东损益	43	42	65	71	82
归属母公司净利润	982	1143	1563	1736	2058
EBITDA	1083	1328	1789	1940	2275
EPS(元)	2.42	2.81	3.85	4.27	5.06

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	34.4	13.3	19.1	17.4	15.9
营业利润(%)	8.5	16.7	38.5	9.9	18.7
归属于母公司净利润(%)	14.7	16.4	36.7	11.1	18.5
获利能力					
毛利率(%)	35.7	38.7	40.8	41.0	41.2
净利率(%)	7.8	8.0	9.2	8.7	8.9
ROE(%)	16.7	17.1	20.1	19.0	19.0
ROIC(%)	15.4	15.1	18.3	17.6	17.8
偿债能力					
资产负债率(%)	27.5	31.5	22.2	19.2	16.4
净负债比率(%)	-11.7	2.9	-2.0	-20.5	-21.8
流动比率	3.8	3.3	5.1	5.8	6.5
速动比率	1.9	1.8	2.1	3.2	3.3
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.5	1.7	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	27.5	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.42	2.81	3.85	4.27	5.06
每股经营现金流(最新摊薄)	1.10	3.50	2.03	5.38	2.40
每股净资产(最新摊薄)	14.88	16.84	19.48	22.82	26.91
估值比率					
P/E	34.0	29.2	21.4	19.2	16.2
P/B	5.5	4.9	4.2	3.6	3.1
EV/EBITDA	29.2	24.1	17.7	15.5	13.0

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