

广联达(002410.SZ)

2021年10月26日

投资评级: 买入(维持)

日期	2021/10/26
当前股价(元)	67.85
一年最高最低(元)	92.50/55.37
总市值(亿元)	805.66
流通市值(亿元)	672.75
总股本(亿股)	11.87
流通股本(亿股)	9.92
近3个月换手率(%)	37.98

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-大手笔回购彰显信心,新一轮激励计划完善激励机制》-2021.9.2

《公司信息更新报告-建筑设计业务有望开启新篇章》-2021.8.23

《公司信息更新报告-Q2 净利润高速增长, 云转型基本取得全面胜利》-2021.7.13

收入超预期, 施工业务预计步入高成长轨道

——公司信息更新报告

陈宝健(分析师)刘逍遙(分析师)chenbaojian@kysec.cnliuxiaoyao@kysec.cn证书编号: 80790520080001证书编号: 80790520090001

● 建筑信息化龙头,维持"买入"评级

公司云转型进展顺利,施工业务前景可期,设计业务打开新空间,高度看好公司发展。我们维持公司 2021-2023 年归母净利润预测为 6.69、9.97、12.57 亿元, EPS 为 0.56、0.84、1.06 元/股,当前股价对应 2021-2023 年 PE 为 120.4、80.8、64.1 倍,考虑公司为建筑信息化龙头,维持"买入"评级。

● 收入超预期,施工业务预计步入高成长轨道

2021 年前三季度,公司实现营业总收入 36.01 亿元,同比增长 39.14%,实现归母净利润 4.75 亿元,同比增长 106.89%。其中 Q3 单季度实现营业总收入 14.23 亿元,同比增长 45.35%,实现归母净利润 1.89 亿元,同比增长 89.86%。公司收入超预期,我们判断一方面得益于公司造价业务延续上半年高速增长的趋势,另一方面,施工业务随着上半年签订合同逐渐在三、四季度确认,收入逐渐步入高速增长的轨道。前三季度公司销售毛利率为 87.46%,同比下滑 2.68 个百分点,主要由于施工业务毛利率下滑所致。此外,公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 28.08%、20.33%、25.32%,分别下降 2.49、1.76、2.09 个百分点。

● 发布数维设计产品集, 开启新的成长曲线

2020年公司收购机电设计领域领先厂商鸿业科技,2021年公司正式成立数字设计 BG,数字设计已经成为公司第三大业务板块。2021年10月21日,广联达数维设计产品集正式发布,包括建筑设计、结构设计、机电设计三大专业设计工具,同时形成协同平台、构件坞两大组件,为用户提供"多平台、全专业、一体化"的建筑设计解决方案。公司从建筑领域走向设计领域,有望打开更大的成长空间。

●风险提示:公司业务拓展不及预期;市场领域竞争加剧的风险。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,541	4,005	5,194	6,339	7,586
YOY(%)	21.91	13.10	29.71	22.05	19.66
归母净利润(百万元)	235	330	669	997	1,257
YOY(%)	-46.46	40.55	102.54	49.05	26.05
毛利率(%)	89.53	88.65	87.38	86.77	86.22
净利率(%)	6.64	8.25	12.88	15.73	16.57
ROE(%)	7.60	5.82	10.44	13.86	15.26
EPS(摊薄/元)	0.20	0.28	0.56	0.84	1.06
P/E(倍)	342.7	243.9	120.4	80.8	64.1
P/B(倍)	24.6	12.6	11.9	10.7	9.4

数据来源: 聚源、开源证券研究所



附: 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2950	5420	7014	6513	9614	营业收入	3541	4005	5194	6339	7586
现金	2231	4797	6282	5606	8572	营业成本	371	454	655	839	1045
应收票据及应收账款	561	429	590	653	834	营业税金及附加	43	38	49	60	72
其他应收款	49	77	13	97	34	营业费用	1102	1256	1385	1585	1764
预付账款	31	46	49	68	72	管理费用	820	879	1117	1273	1525
存货	21	26	36	44	58	研发费用	969	1083	1351	1553	1858
其他流动资产	58	44	44	44	44	财务费用	41	-17	-10	12	15
非流动资产	3217	4127	4303	4719	5063	资产减值损失	-6	-21	-25	-30	-36
长期投资	233	255	286	321	353	其他收益	102	113	147	161	178
固定资产	803	810	1043	1251	1464	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	464	677	779	893	982	投资净收益	23	10	13	17	22
其他非流动资产	1717	2384	2196	2254	2265	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	6167	9547	11317	11231	14677	营业利润	290	414	782	1166	1470
流动负债	2809	2858	4255	3298	5599	营业外收入	1	2	3	4	4
短期借款	1089	3	3	3	3	营业外支出	7	6	8	10	13
应付票据及应付账款	99	95	196	283	314	利润总额	284	410	778	1159	1461
其他流动负债	1622	2760	4056	3011	5282	所得税	29	29	47	70	89
非流动负债	9	131	69	80	85	净利润	255	381	730	1088	1372
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	20	51	61	91	115
其他非流动负债	9	131	69	80	85	归母净利润	235	330	669	997	1257
负债合计	2818	2989	4324	3377	5684	EBITDA	389	401	736	1127	1424
少数股东权益	80	156	217	308	423	EPS(元)	0.20	0.28	0.56	0.84	1.06
股本	1129	1186	1187	1187	1187			V		****	
资本公积	509	3135	3135	3135	3135	主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	1709	1957	2181	2479	2830	成长能力	201711				20203
归属母公司股东权益	3269	6402	6777	7547	8571	营业收入(%)	21.9	13.1	29.7	22.0	19.7
负债和股东权益	6167	9547	11317	11231	14677	营业利润(%)	-40.1	42.6	88.9	49.0	26.1
7.7.		, , ,				归属于母公司净利润(%)	-46.5	40.5	102.5	49.1	26.1
						获利能力					
						毛利率(%)	89.5	88.7	87.4	86.8	86.2
								8.3			
现金流量表(百万元)						净利率(%)	6.6		12.9	15.7	16.6
观念流变衣(日力九)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率(%) ROE(%)	6.6 7.6		12.9 10.4	15.7 13.9	16.6 15.3
	2019A 641	2020A	2021E 2081	2022E	2023E 3709	ROE(%)	7.6	5.8	10.4	13.9	15.3
经营活动现金流	641	1876	2081	103	3709	ROE(%) ROIC(%)					
经营活动现金流 净利润	641 255	1876 381	2081 730	103 1088	3709 1372	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力	7.6 5.8	5.8 3.8	10.4 8.4	13.9 12.2	15.3 13.6
经营活动现金流 净利润 折旧摊销	641 255 106	1876 381 134	2081 730 125	103 1088 146	3709 1372 175	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%)	7.6 5.8 45.7	5.8 3.8 31.3	10.4 8.4 38.2	13.9 12.2 30.1	15.3 13.6 38.7
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用	641 255 106 41	1876 381 134 -17	2081 730 125 -10	103 1088 146 12	3709 1372 175 15	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%)	7.6 5.8 45.7 -33.8	5.8 3.8 31.3 -72.4	10.4 8.4 38.2 -89.4	13.9 12.2 30.1 -71.0	15.3 13.6 38.7 -94.9
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失	641 255 106 41 -23	1876 381 134 -17 -10	2081 730 125 -10 -13	103 1088 146 12 -17	3709 1372 175 15 -22	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率	7.6 5.8 45.7 -33.8 1.1	5.8 3.8 31.3 -72.4 1.9	10.4 8.4 38.2 -89.4 1.6	13.9 12.2 30.1 -71.0 2.0	15.3 13.6 38.7 -94.9 1.7
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动	641 255 106 41 -23 159	1876 381 134 -17 -10 1276	2081 730 125 -10 -13 1288	103 1088 146 12 -17	3709 1372 175 15 -22 2166	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率	7.6 5.8 45.7 -33.8	5.8 3.8 31.3 -72.4	10.4 8.4 38.2 -89.4	13.9 12.2 30.1 -71.0	15.3 13.6 38.7 -94.9 1.7
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动 其他经营现金流	641 255 106 41 -23 159 104	1876 381 134 -17 -10 1276 112	2081 730 125 -10 -13 1288 -38	103 1088 146 12 -17 -1132	3709 1372 175 15 -22 2166 3	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率	7.6 5.8 45.7 -33.8 1.1	5.8 3.8 31.3 -72.4 1.9	10.4 8.4 38.2 -89.4 1.6 1.6	13.9 12.2 30.1 -71.0 2.0 1.9	15.3 13.6 38.7 -94.9 1.7
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资资金变动 其他经营现金流 投资活动现金流	641 255 106 41 -23 159 104 -227	1876 381 134 -17 -10 1276 112 -697	2081 730 125 -10 -13 1288 -38	103 1088 146 12 -17 -1132 6 -543	3709 1372 175 15 -22 2166 3 -595	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率	7.6 5.8 45.7 -33.8 1.1 1.0	5.8 3.8 31.3 -72.4 1.9 1.9	10.4 8.4 38.2 -89.4 1.6 1.6	13.9 12.2 30.1 -71.0 2.0 1.9	15.3 13.6 38.7 -94.9 1.7 1.7
经营活动现金流 净利润 折日排销 财务损失 赞适资经营现金 其使活动动 , 投资活动现金流 资本支出	641 255 106 41 -23 159 104 -227 243	1876 381 134 -17 -10 1276 112 -697 439	2081 730 125 -10 -13 1288 -38 -194 375	103 1088 146 12 -17 -1132 6 -543 319	3709 1372 175 15 -22 2166 3 -595 305	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率	7.6 5.8 45.7 -33.8 1.1 1.0	5.8 3.8 31.3 -72.4 1.9 1.9	10.4 8.4 38.2 -89.4 1.6 1.6	13.9 12.2 30.1 -71.0 2.0 1.9	15.3 13.6 38.7 -94.9 1.7 1.7
经营活动现金流 净利润 折时费用 投资损失 营运经营现金统 其他资本支出 资本 其投资 长 长	641 255 106 41 -23 159 104 -227 243 -11	1876 381 134 -17 -10 1276 112 -697 439 -31	2081 730 125 -10 -13 1288 -38 -194 375 -30	103 1088 146 12 -17 -1132 6 -543 319 -33	3709 1372 175 15 -22 2166 3 -595 305 -32	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率	7.6 5.8 45.7 -33.8 1.1 1.0	5.8 3.8 31.3 -72.4 1.9 1.9	10.4 8.4 38.2 -89.4 1.6 1.6	13.9 12.2 30.1 -71.0 2.0 1.9	15.3 13.6 38.7 -94.9 1.7 1.7
经营活动现金流 净利润 折 财务 损失 要 受 要 要 要 要 要 要 要 要 要 要 要 要 要 要 要 要 要 要	641 255 106 41 -23 159 104 -227 243 -11	1876 381 134 -17 -10 1276 112 -697 439 -31 -289	2081 730 125 -10 -13 1288 -38 -194 375 -30 151	103 1088 146 12 -17 -1132 6 -543 319 -33 -256	3709 1372 175 15 -22 2166 3 -595 305 -32	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产制转率 应收账款周转率 应付账款周转率	7.6 5.8 45.7 -33.8 1.1 1.0 0.6 8.3 5.5	5.8 3.8 31.3 -72.4 1.9 1.9 0.5 8.1 4.7	10.4 8.4 38.2 -89.4 1.6 1.6 0.5 10.2 4.5	13.9 12.2 30.1 -71.0 2.0 1.9 0.6 10.2 3.5	15.3 13.6 38.7 -94.9 1.7 1.7 0.6 10.2 3.5
经营活 现金流 净利旧费损价金融 ,所对资资经营 ,是是一个的。 一个的。 一个的。 一个的。 一个的。 一个的。 一个的。 一个的。	641 255 106 41 -23 159 104 -227 243 -11 5	1876 381 134 -17 -10 1276 112 -697 439 -31 -289 1357	2081 730 125 -10 -13 1288 -38 -194 375 -30 151	103 1088 146 12 -17 -1132 6 -543 319 -33 -256 -236	3709 1372 175 15 -22 2166 3 -595 305 -32 -321 -246	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速速时期 电极能力 总资产制制 等率 应付账款制制转率 应付账款制制转率 每股指标(元) 每股收益(最新摊薄)	7.6 5.8 45.7 -33.8 1.1 1.0 0.6 8.3 5.5	5.8 3.8 31.3 -72.4 1.9 1.9 0.5 8.1 4.7	10.4 8.4 38.2 -89.4 1.6 1.6 0.5 10.2 4.5	13.9 12.2 30.1 -71.0 2.0 1.9 0.6 10.2 3.5	15.3 13.6 38.7 -94.9 1.7 1.7 0.6 10.2 3.5
经 等	641 255 106 41 -23 159 104 -227 243 -11 5 -390 889	1876 381 134 -17 -10 1276 112 -697 439 -31 -289 1357 -1086	2081 730 125 -10 -13 1288 -38 -194 375 -30 151 -304	103 1088 146 12 -17 -1132 6 -543 319 -33 -256 -236	3709 1372 175 15 -22 2166 3 -595 305 -32 -321 -246 0	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产账款周转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标(元) 每股收益(最新摊薄) 每股经营现金流最新摊薄)	7.6 5.8 45.7 -33.8 1.1 1.0 0.6 8.3 5.5	5.8 3.8 31.3 -72.4 1.9 1.9 0.5 8.1 4.7	10.4 8.4 38.2 -89.4 1.6 1.6 0.5 10.2 4.5	13.9 12.2 30.1 -71.0 2.0 1.9 0.6 10.2 3.5	15.3 13.6 38.7 -94.9 1.7 1.7 0.6 10.2 3.5
经 等利阳 好 资长其 等 短长 一种,所好管其 投 资长其 等 短 一种,所好资运他资本期他资明, 一种,一种,一种,一种,一种,一种,一种,一种,一种,一种,一种,一种,一种,一	641 255 106 41 -23 159 104 -227 243 -11 5 -390 889 -991	1876 381 134 -17 -10 1276 112 -697 439 -31 -289 1357 -1086 -0	2081 730 125 -10 -13 1288 -38 -194 375 -30 151 -304 0	103 1088 146 12 -17 -1132 6 -543 319 -33 -256 -236 0	3709 1372 175 15 -22 2166 3 -595 305 -32 -321 -246 0 -0	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标(元) 每股收益(最新摊薄) 每股争资产(最新摊薄)	7.6 5.8 45.7 -33.8 1.1 1.0 0.6 8.3 5.5	5.8 3.8 31.3 -72.4 1.9 1.9 0.5 8.1 4.7	10.4 8.4 38.2 -89.4 1.6 1.6 0.5 10.2 4.5	13.9 12.2 30.1 -71.0 2.0 1.9 0.6 10.2 3.5	15.3 13.6 38.7 -94.9 1.7 1.7 0.6 10.2 3.5
经营 一种,所以,是一种,是一种,是一种,是一种,是一种,是一种,是一种,是一种,是一种,是一种	641 255 106 41 -23 159 104 -227 243 -11 5 -390 889 -991	1876 381 134 -17 -10 1276 112 -697 439 -31 -289 1357 -1086 -0 57	2081 730 125 -10 -13 1288 -38 -194 375 -30 151 -304 0 -0 2	103 1088 146 12 -17 -1132 6 -543 319 -33 -256 -236 0 -0	3709 1372 175 15 -22 2166 3 -595 305 -32 -321 -246 0 -0	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产制转率 应付账款周转率 应付账款周转率 每股收置现金流最新摊薄) 每股经营现金流最新摊薄) 每股净资产(最新摊薄) 估值比率	7.6 5.8 45.7 -33.8 1.1 1.0 0.6 8.3 5.5 0.20 0.54 2.75	5.8 3.8 31.3 -72.4 1.9 1.9 0.5 8.1 4.7 0.28 1.58 5.39	10.4 8.4 38.2 -89.4 1.6 1.6 0.5 10.2 4.5 0.56 1.75 5.71	13.9 12.2 30.1 -71.0 2.0 1.9 0.6 10.2 3.5 0.84 0.09 6.35	15.3 13.6 38.7 -94.9 1.7 1.7 0.6 10.2 3.5 1.06 3.12 7.22
经 等利阳 好 资长其 等 短长 一种,所好管其 投 资长其 等 短 一种,所好资运他资本期他资明, 一种,一种,一种,一种,一种,一种,一种,一种,一种,一种,一种,一种,一种,一	641 255 106 41 -23 159 104 -227 243 -11 5 -390 889 -991	1876 381 134 -17 -10 1276 112 -697 439 -31 -289 1357 -1086 -0	2081 730 125 -10 -13 1288 -38 -194 375 -30 151 -304 0	103 1088 146 12 -17 -1132 6 -543 319 -33 -256 -236 0	3709 1372 175 15 -22 2166 3 -595 305 -32 -321 -246 0 -0	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标(元) 每股收益(最新摊薄) 每股争资产(最新摊薄)	7.6 5.8 45.7 -33.8 1.1 1.0 0.6 8.3 5.5	5.8 3.8 31.3 -72.4 1.9 1.9 0.5 8.1 4.7	10.4 8.4 38.2 -89.4 1.6 1.6 0.5 10.2 4.5	13.9 12.2 30.1 -71.0 2.0 1.9 0.6 10.2 3.5	15.3 13.6 38.7 -94.9 1.7 1.7 0.6 10.2 3.5

数据来源: 聚源、开源证券研究所



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
	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上;
证券评级	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	预计相对弱于市场表现 5%以下。
	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现;
行业评级	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平;
	看淡	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,属于机密材料,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

地址:上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 地址:深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号

楼10层 楼45层

邮编: 200120 邮编: 518000

邮箱: research@kysec.cn 邮箱: research@kysec.cn

北京 西安

地址:北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层 地址:西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编: 100044 邮编: 710065

邮箱: research@kysec.cn 邮箱: research@kysec.cn