

家用电器

2021年12月26日

投资评级：看好（维持）

——行业周报

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《行业周报-双十二高成长品类延续较高景气，继续看好家电成长股及白电反弹》-2021.12.19

《行业周报-11月成长小家电品类景气度延续、政策利好预期提升，继续看好家电成长股及白电反弹》-2021.12.12

《行业周报-海外消费回流线下致黑五平淡，期待高基数后改善》-2021.12.05

《行业周报-建议关注海运及原材料改善下的板块机会》-2021.11.28

《行业周报-继续看好家电成长股及白电反弹，新增推荐苏泊尔》-2021.11.22

《行业周报-双十一行业表现亮眼，看好家电成长股及白电反弹》-2021.11.15

《中期投资策略-捕获国人芳心，开拓海外疆土》-2021.5.12

《年度投资策略2-看好2021可选消费板块--布局龙头，精选新消费》-2021.1.10

高成长品类景气度延续，继续看好家电成长股及白电反弹

吕明（分析师）

lvming@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

● 本周重点推荐标的

成长型家电组合：石头科技、安克创新、极米科技、新宝股份、倍轻松、火星机器人、JS 环球生活、科沃斯

白电组合：海尔智家、美的集团、格力电器

● 海运价格尚处平台期，原材料价格延续回落

（1）海运端：2021W51 美东航线/美西航线/中欧航线运价指数分别为2661.71/2412.51/5111.98，环比分别+5.55%/-0.74%/+1.12%，较最高点分别-0.97%/-1.05%/-7.72%。**（2）原材料端：**2021W51 塑城 ABS 价格/钢材综合价格/铝材价格/铜材价格指数环比 W50 分别-2.18%/+0.01%/-1.77%/-3.95%，较2021年最高点分别-12.62%/-16.14%/-4.46%/-7.29%，继续看好原材料价格回落下成本改善。

● 白电品类增长稳健，高成长品类延续较高景气

（1）白电：2021W51 整体需求稳健增长，分品类看 2021W51 冰箱整体销售额约7.30 亿元（+10.05%），2021Q4 以来累计销售额 243.57 亿元（+6.58%）。

（2）集成灶：2021W51 集成灶线上/线下零售额分别同比-6.60%/+40.59%，线上/线下零售量分别同比-17.40%/+19.70%。线下规模高速增长拉动行业整体高增长。

（3）清洁电器：2021W51 扫地机线上/线下销售额分别同比+62.12%/+12.3%，线上/线下零售量分别同比+0.79%/-29.56%。2021W51 洗地机线上/线下销售额分别同比+455.10%/+610.91%，线上/线下零售量分别同比+416.40%/+543.48%。

● 本周重点覆盖公司更新

石头科技：内销方面，根据生意参谋，石头阿里渠道扫地机 GMV 持续超预期：2021W51 的 GMV+581.69%。外销方面，根据全球速卖通数据，法国黑五大促石头科技全品类成交 GMV 同比增长 767.2%。对于公司 Q4 收入与业绩，我们预计：整体营收+20%，其中自有品牌实际内销收入+110%，自有品牌实际外销收入+11%；归母净利润+3%，增速较 Q3 环比实现提升。展望 2022 年，自清洁旺盛的市场需求有望带动公司 2022 年内销延续高增态势；外销方面，考虑到 2020M12 基数不高、预计 2022Q1 推新拓宽价格带，外销增速或迎来逐季改善。

JS 环球生活：收入端，Q4 Shark 品牌美亚延续较高增长，美亚累计 GMV+31.56%，Q4 SharkNinja 分部营收增速有望边际改善。进一步地，考虑到吹风机、空气净化器等新品持续放量，以及欧洲市场拓展逐步收效，预计 2022 年 SharkNinja 分部维持较高增速。**利润端，**针对清洁电器关税预期在 2022 年实现下降、海运运力有望在 2022Q2 恢复到较低水平，结合品类扩张下供应链规模效应增强，我们预计 2022 年公司盈利能力有望逐步改善。综合来看，预期 2022 年收入、利润均有望实现双位数以上增长，继续看好公司扩品类逻辑下长期发展。

● **风险提示：**行业竞争加剧；原材料供应短缺；海运运力风险加大。

目 录

1、 行业重要信息：海运原材料价格趋于平稳，高成长品类延续较高景气.....	3
1.1、 海运和原材料端：海运价格尚处平台期，原材料价格延续回落.....	3
1.2、 行业周数据：白电维持相对稳健增长，继续看好低渗透品类增长.....	4
2、 推荐组合及逻辑：高成长品类景气度延续，继续看好家电成长股及白电反弹.....	5
2.1、 新兴小家电成长股组合：石头科技、安克创新、极米科技、新宝股份、倍轻松、火星人、JS 环球生活、科沃斯.....	5
2.2、 白电龙头组合：海尔智家、美的集团、格力电器.....	6
3、 重点推荐公司盈利预测与估值.....	7
4、 风险提示.....	8

图表目录

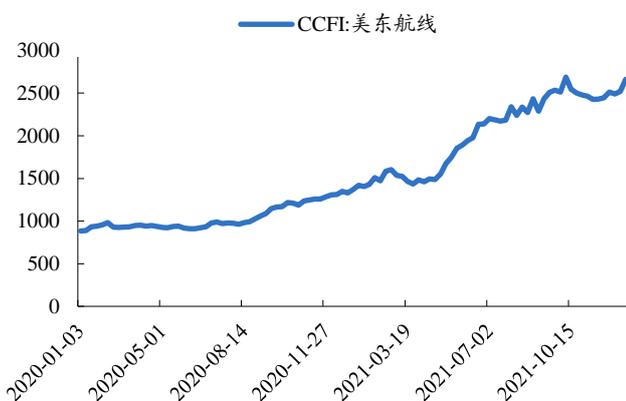
图 1： 美东航线运价指数有所回升.....	3
图 2： 美西航线运价指数较最高点有所回落.....	3
图 3： 中欧航线运价指数较最高点有所回落.....	3
图 4： 东南亚航线运价指数维持增长趋势.....	3
图 5： 中国塑料价格指数持续回落.....	4
图 6： 钢材综合价格指数略微回弹.....	4
图 7： 铝材价格指数持续下降.....	4
图 8： 铜材价格指数持续下降.....	4
表 1： 重点推荐公司盈利预测与估值.....	7

1、行业重要信息：海运原材料价格趋于平稳，高成长品类延续较高景气

1.1、海运和原材料端：海运价格尚处平台期，原材料价格延续回落

海运端：中国出口集装箱运价指数显示，2021W51 美东航线/美西航线/中欧航线运价指数分别为 2661.71/2412.51/5111.98，环比分别+5.55%/-0.74%/+1.12%，较最高点分别-0.97%/-1.05%/-7.72%，仍看好后期海运淡季来临下需求与运力矛盾逐步缓解，预计海运运价将在 2022 年春节过后进一步下探。

图1：美东航线运价指数有所回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：美西航线运价指数较最高点有所回落



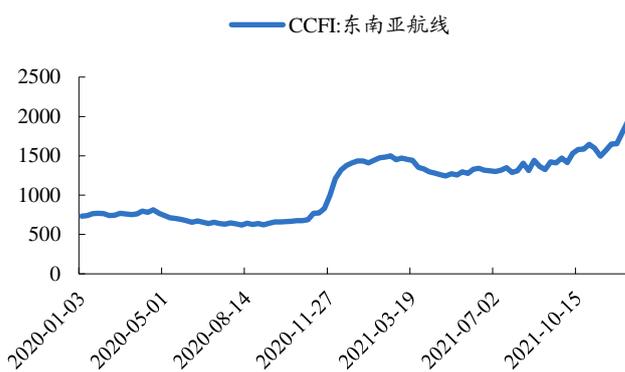
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：中欧航线运价指数较最高点有所回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：东南亚航线运价指数维持增长趋势



数据来源：Wind、开源证券研究所

原材料端：“保供稳价”政策效果逐步显现：

(1) 12月24日中国塑料城ABS指数为1155.92，较12月17日下降2.18%，较2020年同期下降2.58%，较2021年最高点下降12.62%。

(2) 12月24日钢材综合价格指数为133.42，较12月17日上升0.01%，较2020年同期上涨3.31%，较2021年最高点下降16.14%。

(3) 12月17日铝材价格指数为130.35，较12月10日下降1.77%，较2020年

同期上涨 27.15%，较 2021 年最高点下降 4.46%。

(4) 12 月 17 日铜材价格指数为 101.67，较 12 月 10 日下降 3.95%，较 2020 年同期上涨 11.39%，较 2021 年最高点下降 7.29%。

图5: 中国塑料价格指数持续回落



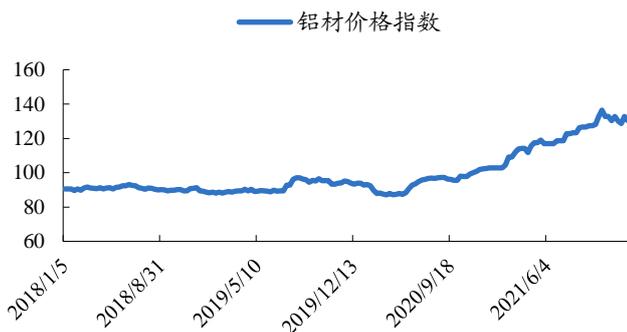
数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 钢材综合价格指数略微回弹



数据来源: Wind、开源证券研究所

图7: 铝材价格指数持续下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 铜材价格指数持续下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

1.2、行业周数据：白电维持相对稳健增长，继续看好低渗透品类增长

◆ 白电：维持相对稳健增长，冰箱增速有所恢复

根据奥维云网全渠道监测数据，2021W51 白电销售额有所波动，但拉长周期来看 Q4 累计数据仍保持相对稳健增长。(1) 2021W51 空调整体销售额约 5.39 亿元 (-27.48%)，2021Q4 以来累计销售额约 194.21 亿元 (-8.30%)。(2) 2021W51 洗衣机整体销售额约 6.59 亿元 (-15.90%)，2021Q4 以来累计销售额约 228.41 亿元(+1.02%)。

(3) 2021W51 冰箱整体销售额约 7.30 亿元 (+10.05%)，2021Q4 以来累计销售额 243.57 亿元 (+6.58%)。

◆ 集成灶：单周整体表现波动较大，预计全年保持快速增长

根据奥维云网数据，2021W51 集成灶线上/线下零售额分别同比-6.60%/+40.59%，线上/线下零售量分别同比-17.40%/+19.70%。2021Q4 以来线上/线下累计零售额分别同比+33.88%/+35.13%，线上/线下累计零售量分别同比+7.94%/+17.24%。2021 年累计线上/线下销售额分别同比+31.25%/+43.60%，线上/线下销售量分别同比+10.00%/+28.81%，线上/线下均价分别同比+19.32%/+11.48%，结构性增长继续推动行业快速增长。

◆ 清洁电器：扫地机、洗地机继续领衔增长

根据奥维云网数据，2021W51 扫地机线上/线下销售额分别同比+62.12%/+12.3%，线上/线下零售量分别同比+0.79%/-29.56%，销售回归高增或系双十二促销推动所致。2021Q4 以来线上/线下累计零售额分别同比+37.16%/+6.36%，线上/线下累计零售量分别同比-16.48%/-35.44%，线上/线下产品均价分别同比+64.23%/+64.75%，产品升级迭代继续驱动扫地机产品均价上行明显从而带动销额规模增长。

根据奥维云网数据，2021W51 洗地机线上/线下销售额分别同比+455.10%/+610.91%，线上/线下零售量分别同比+416.40%/+543.48%。2021Q4 以来线上/线下累计零售额分别同比+163.38%/+466.08%，线上/线下累计零售量分别同比+154.44%/+410.17%。扫地机、洗地机凭借低渗透率，强产品力，销售延续亮眼表现。

2、推荐组合及逻辑：高成长品类景气度延续，继续看好家电成长股及白电反弹

2.1、新兴小家电成长股组合：石头科技、安克创新、极米科技、新宝股份、倍轻松、火星人、JS 环球生活、科沃斯

家电高成长赛道需求不减，细分行业龙头一方面有望享受行业高速增长的红利，另一方面通过自身核心竞争优势巩固市场地位，继续推荐处于低渗透率、高成长性赛道的细分龙头石头科技、安克创新、极米科技、新宝股份、倍轻松、火星人、JS 环球生活、科沃斯。

石头科技：内销方面，市场销售持续超预期，份额提升明显。根据生意参谋，石头阿里渠道扫地机 GMV 持续超预期：2021W51 的 GMV+581.69%；截至 12 月 19 日，2021M12 累计的 GMV+172.40%，2021Q4 以来累计 GMV+145.01%。根据奥维数据，2021W51 石头品牌扫地机线上市场零售额份额为 16.42% (+8.26%)。外销方面，根据全球速卖通数据，法国黑五大促石头科技全品类成交 GMV 同比增长 767.2%。对于公司 Q4 收入与业绩，我们预计：整体营收+20%，其中自有品牌实际内销收入+110%，自有品牌实际外销收入+11%；归母净利润+3%，增速较 Q3 环比实现提升。展望 2022 年，内销方面 G10 新品凭借强产品力放量趋势已定，自清洁旺盛的市场需求有望带动 2022 年内销延续高增态势；外销方面，考虑 2020M12 基数较低，2021M12 的 GMV 增速有望环比提升，预计 2022Q1 推新拓宽价格带，外销增速或迎来逐季改善。

安克创新：考虑到 Q3 限电因素消除、产能恢复正常的积极因素，看好公司在 Q4 收入端增速环比改善。在海外疫情常态化下消费回流线下的趋势下，公司海外渠道线上线下游局完善、产品品牌力强，看好公司持续受益，2022 年收入端恢复高增长。我们预计海运价格在 2022Q2 进一步下探，看好公司自营模式为主下、运费下滑带来的费率改善，盈利能力有望触底反弹。

极米科技：继续看好高成长赛道下高增长。内销方面，根据生意参谋数据，2021W51 阿里系投影仪 GMV 同比+218.67%；截至 12 月 19 日，2021M12 累计的 GMV 同比+45.54%，2021Q4 以来累计 GMV+63.32%。智能微投行业景气度高，公司年货节前芯片备货较为充足，在控量保价、产品结构升级以及缺芯影响减缓的背景下，继续看好公司盈利能力提升和业绩超预期。

新宝股份: 12月16日,摩飞取暖器MR2022新品上市,预计摩飞将继续拓宽环境健康、清洁电器领域产品线,高客单价品类将继续提振公司内销业绩,看好摩飞内销于生活电器领域的持续放量。同时考虑到2022年原材料涨价及运力紧张趋势缓解,我们继续看好公司外销收入企稳、盈利能力提升。

倍轻松: 市场表现方面,根据生意参谋数据,2021W51阿里系便携按摩GMV同比-6.37%,或系前期双十二活动挤压部分需求所致;截至12月19日,2021M12累计的GMV同比+11.00%,2021Q4以来累计GMV+28.34%,表现好于行业整体以及细分行业龙头SKG。渠道拓展方面,12月9日,倍轻松专柜落西安赛格国际中心,购物中心门店拓展计划稳步推进,预计将提升公司品牌引流效果,提高曝光度。

火星人: 继续看好龙头稳固地位。根据奥维数据,2021W51火星人整体零售额/零售量同比分别-26.72%/-30.53%。公司市场份额仍较为稳固,2021W51火星人整体零售额/零售量市场份额分别为18.90%/13.77%,位列行业第一。同时拉长周期看Q4增长,2021Q4以来线上累计零售额/零售量同比分别+39.81%/+25.54%,维持高速增长,累计零售额/零售量市场份额分别为24.04%/19.98%。12月20日公司全屋定制新系列《森语间》上市,以自然纯色为基调、持续扩充全屋定制产品线。

科沃斯: 内销方面,根据生意参谋数据,2021W51添可洗地机阿里渠道GMV+638.09%,科沃斯品牌阿里渠道GMV+299.61%。截至12月19日,2021M12添可洗地机阿里渠道累计GMV+77.79%,科沃斯品牌阿里渠道累计GMV+34.50%,2021Q4以来添可/科沃斯品牌阿里渠道累计GMV分别+148.68%/+41.66%。外销方面,预计黑五期间科沃斯品牌美国线下销额+189%。展望2022年,添可洗地机产品力出众或已形成品牌壁垒,预计2022Q1上新推动下添可将继续保持领先优势,扫地机方面预计2022年X1系列价格下探将继续驱动扫地机放量,按3800元均价和自清洁产品销额占比70%测算2022年科沃斯扫地机销售额增速超30%,继续看好双品牌驱动公司引领行业。此外12月25日公司发布可转债上市公告书,公司10.4亿元可转换公司债券将于12月29日起在上交所挂牌交易,债券简称“科沃转债”。

JS 环球生活: SharkNinja分部黑五、网一大促期间表现优于行业整体,根据美国亚马逊数据,2021W51 Shark品牌美亚GMV+23.12%,Q4累计GMV+31.56%。**展望未来,收入端**Q4 Shark品牌美亚延续较高增长,预计Q4 SharkNinja分部营收增速边际改善。进一步地,考虑到吹风机、空气净化器等新品持续放量,以及欧洲市场拓展逐步收效,预计2022年SharkNinja分部维持较高增速。**利润端,**针对清洁电器关税预期在2022年实现下降、海运运力有望在2022Q2恢复到正常水平,结合品类扩张下供应链规模效应增强,我们预计2022年公司盈利能力有望边际改善,综合来看,预计2022年收入、利润均有望实现双位数以上增长,继续看好公司扩品类逻辑下长期发展。

2.2、白电龙头组合: 海尔智家、美的集团、格力电器

原材料成本回落+地产政策有望放松的预期下,继续看好白电龙头复苏机会。建议关注持续加码高景气智能家电、生活家电赛道的美的集团;组织架构优化助力体系化销售,B端业务、自有品牌业务稳步推进的美的集团;新零售改革稳步推进的格力集团。

海尔智家: 国内市场,根据奥维云网数据,2021W51空调全渠道销售额/销售量/均价同比分别-24.07%/-36.81%/+3.75%;2021W51冰箱全渠道销售额/销售量/均价同比分别+26.44%/+9.50%/+15.47%;2021W51洗衣机全渠道销售额/销售量/均价同比分

别-7.42%/-12.00%/+5.21%。2021W51 空调/冰箱/洗衣机线上零售额市占率同比分别-1.24pcts/+5.12pcts/+3.15pcts。白电行业需求较为疲软的背景下，公司整体表现优于大盘，冰箱和洗衣机市场份额提升明显。12月22日，按照世界“灯塔工厂”2.0方案标准进行规划设计的公司多联机互联工厂落户山东胶州，这也是公司第18家互联工厂，待全面投产公司多联机年产能将达到400万台整机，年产值将超过100亿元。

美的集团：根据奥维云网数据，2021W51 空调全渠道销售额/销售量/均价同比分别-37.98%/-46.39%/+15.69%；2021W51 冰箱全渠道销售额/销售量/均价同比分别-7.74%/-9.49%/+1.94%；2021W51 洗衣机全渠道销售额/销售量/均价同比分别-35.13%/-32.88%/-3.37%。12月17日，美的空调绿色与低碳实验室学术委员会成立暨陶文铨院士工作室揭牌仪式举行，我们认为美的空调在绿色与低碳、舒适与健康方面全面展开战略布局，“四轮驱动”有望助力美的空调科技领先战略加速落地。

格力电器：市场表现方面，根据奥维云网数据，2021W50 空调全渠道销售额/销售量/均价同比分别-10.95%/-6.28%/-4.98%，空调线上零售额/零售量市场份额同比分别+9.89pcts/+11.98pcts。2021Q4 以来累计销售额/销售量/均价同比分别-4.87%/-11.24%/+7.18%。12月3日，由公司主导的光伏国际标准提案《光伏直驱电器控制器第2部分：运行模式和显示》草案终稿（DTS）在 IEC/TC 82 获得高票通过，正式发布后将填补行业标准空白，为光伏直驱电器的设计、检测、认证提供依据，有望助推光伏直驱变频空调的应用于推广。

3、重点推荐公司盈利预测与估值

本周重点推荐公司：

(1) **成长型家电组合：**石头科技、安克创新、极米科技、新宝股份、倍轻松、火星人、JS 环球生活、科沃斯。

(2) **白电组合：**海尔智家、美的集团、格力电器。

表1: 重点推荐公司盈利预测与估值

公司名称	PE			净利润 (亿元)			净利润增长率 (%)			2021-2023 预测净利润 CAGR (%)	总市值 (亿元)
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E		
石头科技	32.84	25.12	19.79	15.93	20.82	26.43	16.30	30.70	26.90	28.81	523.17
安克创新	45.12	31.87	23.56	10.08	14.27	19.30	17.80	41.50	35.30	38.37	454.71
极米科技	60.75	40.01	27.65	4.60	6.99	10.10	71.20	51.90	44.60	48.18	279.45
新宝股份	21.55	17.53	15.14	8.77	10.79	12.49	-21.60	22.90	15.80	19.34	189.07
倍轻松	51.96	31.35	20.93	1.10	1.82	2.72	55.50	65.50	49.80	57.25	57.01
火星人	49.35	37.49	29.13	3.98	5.23	6.72	44.50	31.60	28.40	29.94	195.86
JS 环球生活	14.32	11.11	8.38	31.07	40.05	53.11	41.80	28.90	32.50	30.73	445.00
科沃斯	38.79	28.20	21.75	20.86	28.71	37.23	225.20	37.70	29.70	33.59	809.87
海尔智家	21.01	18.46	16.11	130.14	147.92	168.75	46.60	13.70	14.10	13.87	2724.34
美的集团	17.26	15.10	13.62	291.78	334.09	370.09	7.20	14.50	10.80	12.62	5039.27
格力电器	8.73	7.91	7.37	245.56	270.97	290.46	10.70	10.30	7.20	8.76	2105.55

数据来源：Wind、开源证券研究所（均为开源证券研究所预测，2021年12月24日汇率，美元：人民币=6.3677，港币：人民币=0.82，收盘日截至2021年12月24日）

4、风险提示

行业竞争加剧；原材料供应短缺；海运运力风险加大。

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境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内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的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	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	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

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16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