

火星人 (300894.SZ)

2022 年 04 月 16 日

2021 年营收高增，全渠道、多品类战略持续引领

——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

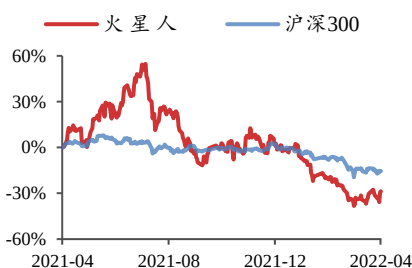
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790121060033

日期	2022/4/15
当前股价(元)	35.20
一年最高最低(元)	79.50/29.39
总市值(亿元)	142.56
流通市值(亿元)	39.60
总股本(亿股)	4.05
流通股本(亿股)	1.13
近 3 个月换手率(%)	87.11

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-短期业绩受原材料扰动，看好高景气赛道持续引领》-2022.1.25

《公司信息更新报告-Q3 营收持续高增，线上线下渠道齐头并进》-2021.10.27

《公司信息更新报告-立体营销体系驱动高增长，盈利能力逆市提升》-2021.8.9

● 2021 年营收高增，全渠道、多品类推进持续引领，维持“买入”评级

2021 年实现营收 23.2 亿元 (+43.6%)，归母净利润 3.8 亿元 (+36.5%)。2021Q4 实现营收 7.2 亿元 (+18.3%)，归母净利润 1.0 亿元 (-14.4%)。Q4 业绩下滑，主系原材料价格较高、计提苏宁易购应收账款坏账近 1400 万，若加回坏账准备，2021 年归母净利润预计达 3.9 亿 (+42%)。考虑到原材料价格对于业绩影响，我们下调 2022-2023 年盈利预测，新增 2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润为 4.99/6.46/8.18 亿元 (2022-2023 年原值 5.23/6.72 亿元)，对应 EPS 分别为 1.23/1.59/2.02 元 (2022-2023 年原值 1.29/1.66 元)，当前股价对应 PE 为 28.6/22.1/17.4 倍，公司全渠道、多品类先发优势明显，维持“买入”评级不变。

● 水洗类第二增长曲线日渐完善，线上线下全渠道拓展顺利、持续引领

2021 年集成灶收入 20.4 亿元 (+45.3%)，水洗类收入 1.3 亿元 (+24.5%)，叠加 2022 年垃圾处理器、净水器等新品类，稳步向整体厨房转型。2021 年线上/线下营收分别为 9.7/13.5 亿元，分别+53.0%/37.5%。根据奥维云网，2021 年公司线上份额达 23.4% (+4.3pcts)，2022 Q1 线上份额达 22.0% (+0.8pct)，持续提升。2021 年线下坚持全渠道策略，全年看：经销商新增超过 200 家，合计 1500 家左右，终端经销门店约 2000 家；下沉渠道累计动销网点超 7000 家、出样 2000 家；KA 渠道合计约 750 家门店；整装渠道签约客户 60 多家；工程渠道经销商超 60 家。

● 受原材料上涨影响公司盈利能力阶段承压，看好毛利率修复机会

2021 年毛利率 46.1% (-5.5pcts)，2021Q4 毛利率 43.0% (-10.4pcts)，下滑幅度较大，主系原材料价格上涨、运费会计准则变更以及经销商年度任务完成度高、返利增加影响。公司控费提效下趋势向好，2021 年销售/管理/研发/财务费用率同比分别-3.1/-0.2/-0.4/-0.4pct。销售费用率明显下降，主系口碑效应的形成和自然流量增加提升电商费用投放效率。2021 年净利率 16.2% (-0.9pct)，2021Q4 净利率 14.2% (-5.4pcts)。在毛利率修复带动下，我们预计净利率有望稳步提升。

● 风险提示：原材料上涨风险；市场竞争加剧风险；渠道拓展不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,614	2,319	3,007	3,845	4,810
YOY(%)	21.7	43.6	29.7	27.9	25.1
归母净利润(百万元)	275	376	499	646	818
YOY(%)	14.8	36.5	32.7	29.4	26.8
毛利率(%)	51.6	46.1	46.4	46.7	47.0
净利率(%)	17.0	16.2	16.6	16.8	17.0
ROE(%)	20.5	25.4	26.8	27.1	26.6
EPS(摊薄/元)	0.68	0.93	1.23	1.59	2.02
P/E(倍)	51.8	37.9	28.6	22.1	17.4
P/B(倍)	10.6	9.6	7.7	6.0	4.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 2021 年收入端高增，全渠道、多品类推进下持续引领.....	3
1.1、 按品类拆分：集成灶业务保持高增，稳步构建水洗类第二增长曲线.....	3
1.2、 按渠道拆分：线上保持第一优势，线下多元化拓展顺利.....	4
2、 原材料上涨致盈利能力阶段承压，营运能力表现较好.....	5
2.1、 盈利能力：原材料上涨致 Q4 毛利率下滑，净利率预计将迎来拐点.....	5
2.2、 营运能力：202 年存货、应收账款周转天数明显降低，周转能力增强.....	7
3、 盈利预测与投资建议.....	7
4、 风险提示.....	8
附：财务预测摘要.....	9

图表目录

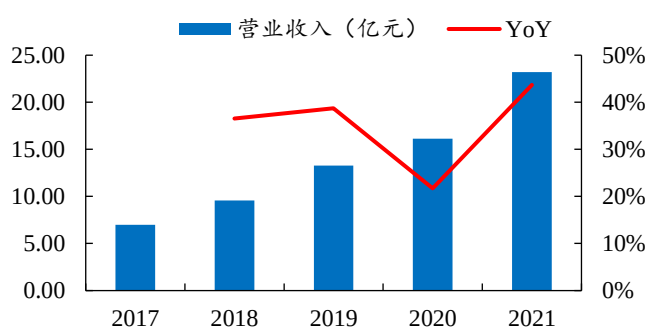
图 1： 2021 年公司实现营收 23.2 亿元（+43.7%）	3
图 2： 2021 年公司实现归母净利润 3.8 亿元（+36.5%）	3
图 3： 2021 年公司集成灶实现营收 20.4 亿元（+45.3%）	3
图 4： 2021 年公司水洗类实现营收 1.3 亿元（+24.5%）	3
图 5： 2021 年公司线上渠道营收 9.7 亿元（+53.0%）	4
图 6： 2021 年行业线上渠道公司份额 23.4%（+4.3pcts）	4
图 7： 2021 年公司线下渠道营收 13.5 亿元（+37.5%）	5
图 8： 2021 年末公司经销商数量将近 1500 家（+16%）	5
图 9： 2021 年公司销售毛利率 46.1%（-5.5pcts）	5
图 10： 2021Q4 公司销售毛利率 43.0%（-10.4pcts）	5
图 11： 2017-2021 年集成灶毛利率高于水洗类和其他产品毛利率	6
图 12： 2021 年公司销售费用率 21.8%（-3.1pcts）	6
图 13： 2021Q4 公司销售费用率 21.3%（-2.6pcts）	6
图 14： 2021 年公司销售净利率 16.2%（-0.9pct）	7
图 15： 2021Q4 公司销售净利率 14.2%（-5.4pcts）	7
图 16： 2021 年公司存货周转天数同比下降 11 天.....	7
图 17： 2021 年公司营收账款周转天数同比下降 3 天	7

1、2021 年收入端高增，全渠道、多品类推进下持续引领

2021 年公司实现营收 23.2 亿元 (+43.6%)，保持较快增长主系集成灶行业景气度较高，公司作为集成灶龙头公司，品牌定位高端、水洗类第二增长曲线稳步推进，线上持续引领和线下全覆盖经销网络的渠道优势显著。单季度来看 2021Q4 实现营收 7.2 亿元 (+18.3%)，Q4 营收保持较快增长。

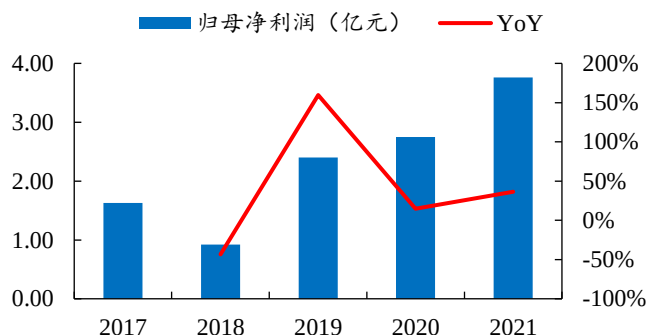
2021 年公司归母净利润保持高增长，Q4 盈利能力有所承压。2021 年公司实现归母净利润 3.8 亿元 (+36.5%)。单季度来看，2021Q4 实现归母净利润 1.0 亿元 (-14.4%)，下滑较大主系原材料价格较高、计提苏宁易购应收账款坏账近 1400 万。若加回坏账准备，2021 年公司归母净利润预计达 3.9 亿，同比增长 42%。

图1：2021 年公司实现营收 23.2 亿元 (+43.6%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2021 年公司实现归母净利润 3.8 亿元 (+36.5%)



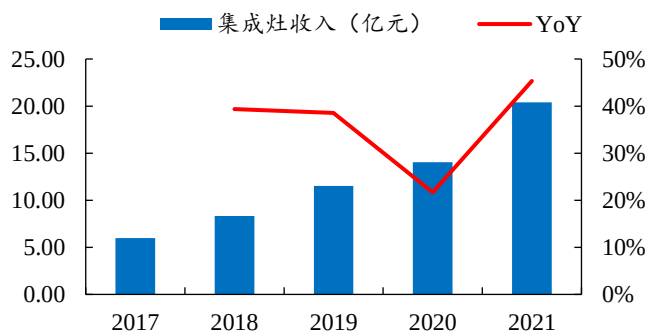
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.1、按品类拆分：集成灶业务保持高增，稳步构建水洗类第二增长曲线

(1) 集成灶业务：2021 年公司集成灶业务实现营收 20.4 亿元 (+45.3%)，2017-2021 年复合增速为 35.9%，集成灶核心品类保持较快增长，主系公司坚持高端品牌定位、通过研发推动产品升级、坚持线上线双轮驱动的渠道策略实现引领。

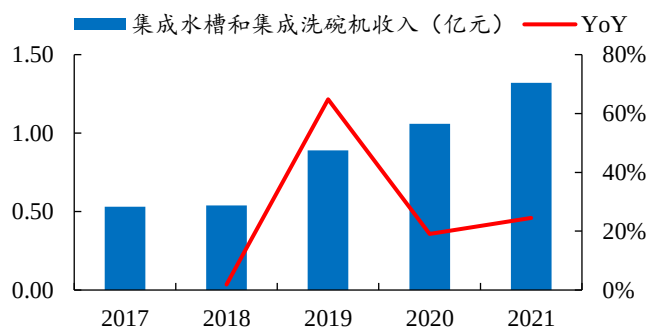
(2) 水洗业务：公司水洗业务主要为集成水槽和集成洗碗机，2021 年公司水洗业务实现营收 1.3 亿元 (+24.5%)，2017-2021 年复合增速为 25.62%，稳步构筑第二增长曲线，2022 年以来公司 D70 集成洗碗机等新品推出、水洗类产品布局更加完善，叠加垃圾处理器、净水器、燃气热水器等新品逐步在 2022 年推出，预计将在 2022 年为收入贡献更大增量，并逐步推动公司业务由集成灶单品向构建整体厨房方案升级。

图3：2021 年公司集成灶实现营收 20.4 亿元 (+45.3%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2021 年公司水洗类实现营收 1.3 亿元 (+24.5%)



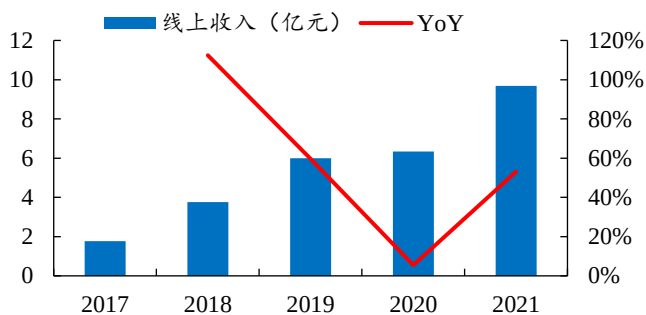
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、按渠道拆分：线上保持第一优势，线下多元化拓展顺利

(1) 线上渠道：2021 年公司线上渠道实现营收 9.7 亿元 (+53.0%)，占营业收入 41.80%，2021 年公司线上渠道增速较快主要系多年的电商渠道建设带来的电商平台优势，“6·18”、“双十一”期间公司继续保持集成灶类目线上销量第一。

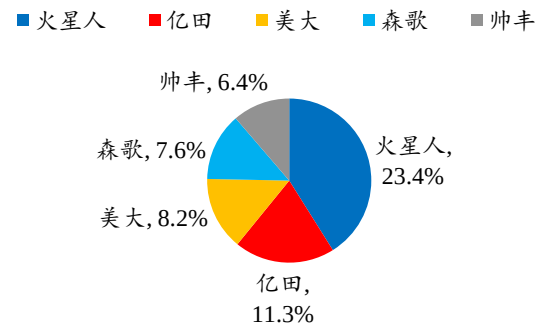
根据奥维云网数据显示，2021 年行业线上渠道公司份额达 23.4% (+4.3pcts)，领先优势进一步扩大，且万元以上高端市场占比 49%，验证公司高端品牌定位形象。2022 年以来公司线上延续热销，2021Q1 行业线上渠道公司份额达 21.98% (+0.8pct)，份额保持持续提升趋势。我们预计线上收入中消费者下单占比达 80%，经销商下单占比 20%，结构较为健康，我们预计公司 2022 年线上渠道价格带将进一步拓宽、产品线更加丰富，结合公司流量策略上对自然成交的侧重，预计消费者下单占比将进一步提升，单台电商机引流成本将持续下降、头部品牌的马太效应逐步显现。

图5：2021 年公司线上渠道营收 9.7 亿元 (+53.0%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

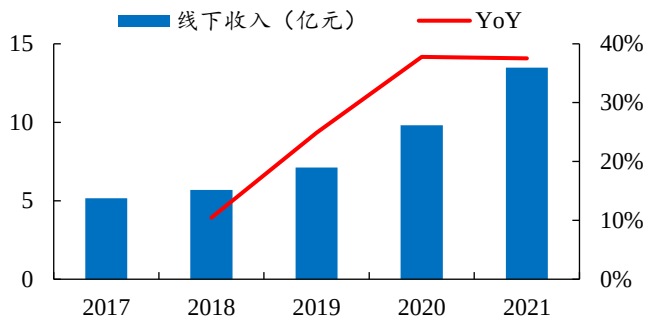
图6：2021 年行业线上渠道公司份额 23.4% (+4.3pcts)



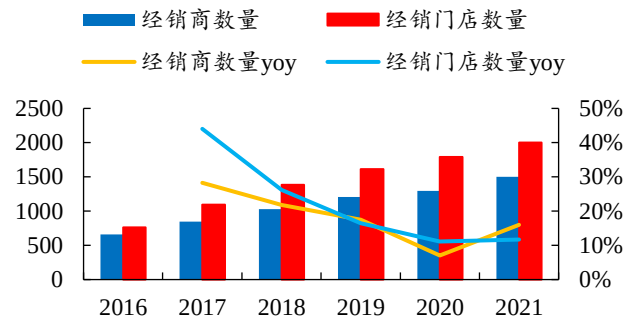
数据来源：奥维云网、开源证券研究所

(2) 线下渠道：公司已构建起以经销渠道、直营渠道为辅，工程渠道、整装渠道、KA 渠道，下沉渠道等新兴渠道快速发展的线下立体营销体系。2021 年公司实现线下渠道营收 13.5 亿元 (+37.5%)，保持较快增长。

经销渠道方面公司积极推进三四线城市经销门店布局，加快一二线城市、三四线城市到乡镇级市场的全国性经销网络建设，2021 年公司新增经销商超过 200 家，合计 1500 家左右。2021 年末公司经销门店已经实现重点城市全覆盖，终端经销门店 2000 家左右。同时公司营销团队不断为经销商赋能，提高经销商的质量。直营渠道方面，针对全国 30 余个大市场将逐步打造亿元俱乐部，加大一二线城市大市场的拓展力度。下沉渠道方面，2021 年全年累计动销网点超 7000 家、出样 2000 家，保持快速增长。KA 渠道方面，通过终端价格和产品结构调整后，经销商开店意愿进一步提升，2021 年末合计约 750 家门店。整装渠道方面，2021 年签约客户 60 多家，其中省级客户 22 家、网点近 800 家，稳步扩展。工程渠道 2021 年经销商超 60 家，预计 2022 年工程渠道销售额过亿，业务后续空间较大。

图7：2021 年公司线下渠道营收 13.5 亿元（+37.5%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2021 年末公司经销商数量将近 1500 家（+16%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、原材料上涨致盈利能力阶段承压，营运能力表现较好

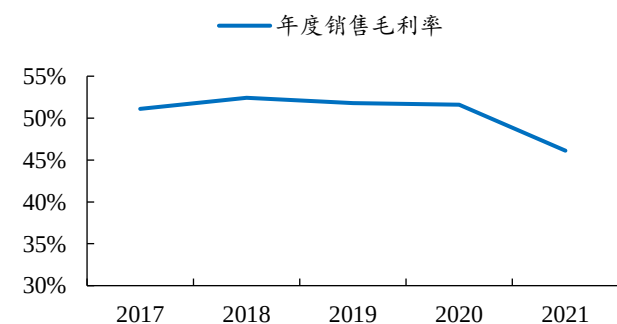
2.1、盈利能力：原材料上涨致 Q4 毛利率下滑，净利率预计将迎来拐点

（1）毛利率：2021 年公司整体毛利率为 46.1%（-5.5pcts），单季度来看，2021Q4 公司整体毛利率为 43.0%（-10.4pcts），毛利率下滑幅度较大，主系原材料价格上涨、会计准则变更（运费由销售费用变更到成本中）以及经销商年度任务完成度高、返利增加影响。

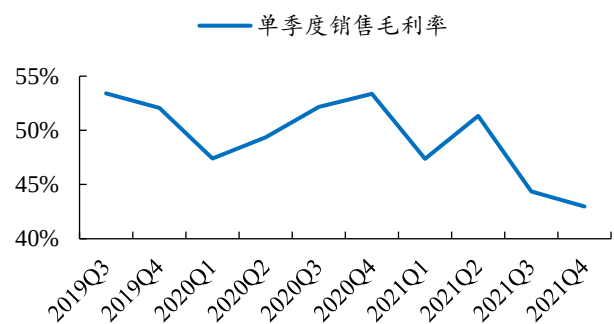
分渠道看，2021 年线上渠道毛利率 47.4%（-7.6pcts），线下渠道毛利率 45.2%（-4.2pcts），线上线下差异主系公司线上线下产品结构不同。

分品类看，2021 年公司集成灶/水洗类毛利率分别-6.3/-3.3pcts，2021 年公司其他产品（整体橱柜、嵌入式电器、燃热等）毛利率提升 1.0pct。

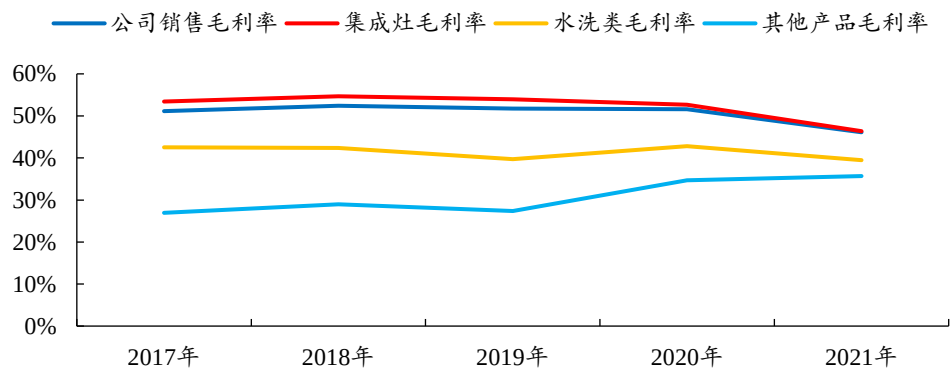
在原材料价格趋于下降，以及蒸烤一体型占比提升、2022 年 4 月公司提高出厂价等因素的拉动下，我们预计公司毛利率有望维持稳步提升。

图9：2021 年公司销售毛利率 46.1%（-5.5pcts）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2021Q4 公司销售毛利率 43.0%（-10.4pcts）


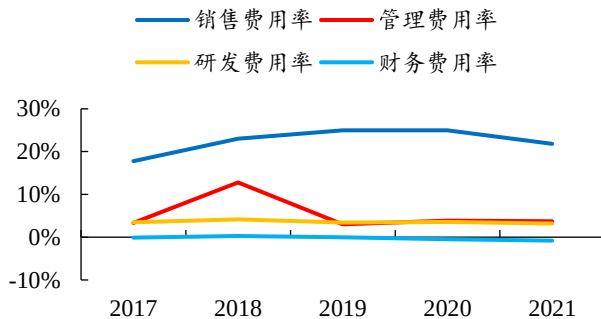
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：2017-2021年集成灶毛利率高于水洗类和其他产品毛利率


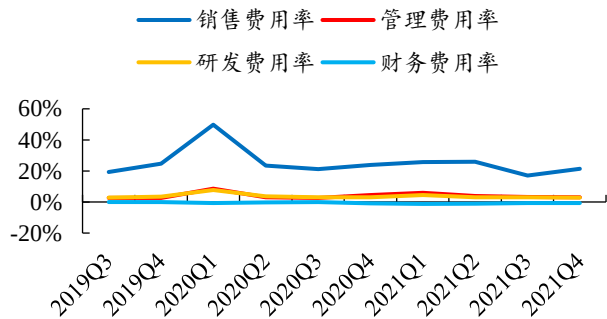
数据来源：Wind、开源证券研究所

(2) 费用端：2021年公司费用控制能力较好，销售/管理/研发/财务费用率分别为21.8%/3.7%/3.2%/-0.8%，同比分别-3.1/-0.2/-0.4/-0.4pct，其中管理、研发、财务费用率稳中有降，销售费用率明显下降，主系公司凭借高端品牌定位和持续线上销量领先的优势抢占消费者心智，口碑效应的形成和自然流量增加有助于公司在延续产品热销的同时提升费用投放效率，保持销售费用率下降趋势。

单季度来看，2021Q4公司销售/管理/研发/财务费用率分别为21.3%/3.1%/2.8%/-0.6%，同比分别-2.6/-1.3/-0.3/+0.3pcts，销售、管理、研发费用率保持下降趋势，财务费用率略有提升。

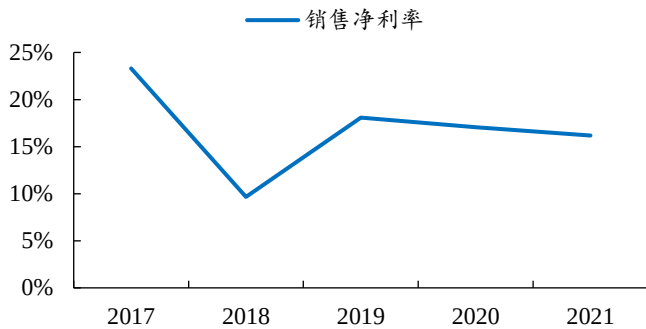
图12：2021年公司销售费用率21.8%（-3.1pcts）


数据来源：Wind、开源证券研究所

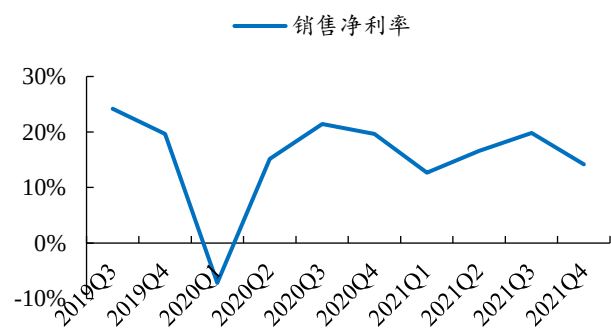
图13：2021Q4公司销售费用率21.3%（-2.6pcts）


数据来源：Wind、开源证券研究所

(3) 净利率：公司通过控费提效对冲部分毛利率下滑影响，2021年公司净利率16.2%（-0.9pct），单季度来看2021Q4公司净利率14.2%（-5.4pcts），降幅较净利率有所收窄。我们预计，伴随毛利率修复以及控费提效的作用，公司净利率有望保持稳步提升。

图14：2021 年公司销售净利率 16.2%（-0.9pct）


数据来源：Wind、开源证券研究所

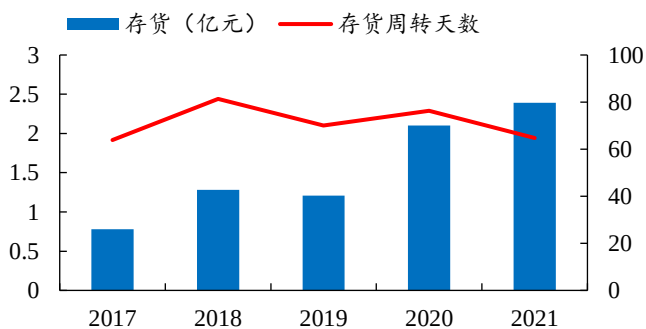
图15：2021Q4 公司销售净利率 14.2%（-5.4pcts）


数据来源：Wind、开源证券研究所

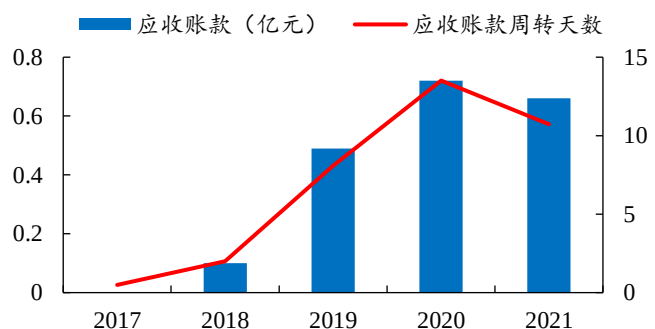
2.2、营运能力：2021 年存货、应收账款周转天数明显降低，周转能力增强

(1) 存货：2021 年底公司存货为 2.39 亿元（+13.81%），主要系公司扩大生产，备货增加所致。存货周转天数为 64.71 天（-11 天），公司整体存货周转率有所提升。

(2) 应收账款：截止 2021 年底，公司应收账款为 0.66 亿元（-8.33%）。应收账款周转天数为 10 天（-3 天），公司整体应收账款周转率表现较好。

图16：2021 年公司存货周转天数同比下降 11 天


数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：2021 年公司应收账款周转天数同比下降 3 天


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、盈利预测与投资建议

从公司业务层面看，我们认为，公司 2022 年预计将推出多款集成灶新品，进一步完善产品线，线上线下渠道布局领先，预计 2022-2024 年公司集成灶收入增速分别为 30%/28%/25%；考虑到公司 2022 年预计将补全水洗类产品线布局，同时推出净水器等新品，预计 2022-2024 年水洗类收入增速分别为 20%/20%/20%；考虑到 2022 年公司预计推出垃圾处理器等新品，扩充产品线，预计 2022-2024 年其他产品收入增速分别为 30%/30%/30%，预计 2022-2024 年其他收入增速分别为 50%/40%/30%。

盈利能力方面，在原材料价格趋于下降，以及蒸烤一体型占比提升、2022 年 4 月公司提高出厂价等因素的拉动下，我们预计公司毛利率有望维持稳步提升，同时在公司控费提效持续贡献下，未来公司净利率有望保持持续提升。

考虑到原材料价格对于业绩影响，我们下调 2022-2023 年盈利预测，新增 2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润为 4.99/6.46/8.18 亿元（2022-2023 年原值

5.23/6.72 亿元)，对应 EPS 分别为 1.23/1.59/2.02 元（2022-2023 年原值 1.29/1.66 亿元），当前股价对应 PE 为 28.6/22.1/17.4 倍，公司全渠道、多品类先发优势明显，维持“买入”评级不变。

4、风险提示

原材料上涨风险；市场竞争加剧风险；渠道拓展不及预期风险。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1426	1537	2053	2465	3516
现金	1112	991	1386	1716	2567
应收票据及应收账款	72	73	115	126	175
其他应收款	4	6	9	8	15
预付账款	18	11	31	20	45
存货	210	239	394	428	571
其他流动资产	10	218	118	168	143
非流动资产	739	862	993	1181	1365
长期投资	0	30	45	67	86
固定资产	629	696	828	982	1147
无形资产	54	58	58	59	59
其他非流动资产	56	78	63	74	73
资产总计	2166	2399	3046	3647	4881
流动负债	786	873	1144	1222	1762
短期借款	60	0	0	0	0
应付票据及应付账款	337	460	569	739	888
其他流动负债	389	413	575	483	874
非流动负债	35	49	49	49	49
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	35	49	49	49	49
负债合计	821	922	1193	1272	1811
少数股东权益	0	-1	-2	-4	-6
股本	405	405	405	405	405
资本公积	448	448	448	448	448
留存收益	492	625	961	1397	1949
归属母公司股东权益	1345	1478	1855	2379	3076
负债和股东权益	2166	2399	3046	3647	4881

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	427	607	580	712	1160
净利润	275	375	497	644	816
折旧摊销	69	92	84	106	134
财务费用	-7	-19	-60	-77	-103
投资损失	-2	-6	-4	-5	-4
营运资金变动	83	136	56	46	314
其他经营现金流	8	29	6	-1	2
投资活动现金流	-172	-404	-117	-339	-291
资本支出	172	179	134	157	170
长期投资	0	-230	-15	-20	-19
其他投资现金流	-0	-455	2	-202	-140
筹资活动现金流	545	-334	-67	-44	-19
短期借款	30	-60	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	41	0	0	0	0
资本公积增加	448	0	0	0	0
其他筹资现金流	26	-273	-67	-44	-19
现金净增加额	799	-130	396	330	850

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1614	2319	3007	3845	4810
营业成本	782	1250	1612	2050	2549
营业税金及附加	11	16	20	26	33
营业费用	403	507	674	854	1053
管理费用	63	87	114	146	183
研发费用	58	74	102	138	183
财务费用	-7	-19	-60	-77	-103
资产减值损失	-1	-1	-1	-1	-2
其他收益	12	33	23	28	25
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	6	4	5	4
资产处置收益	-1	-1	-1	-1	-1
营业利润	315	429	572	742	942
营业外收入	9	9	9	9	9
营业外支出	4	4	4	4	4
利润总额	321	435	577	747	947
所得税	45	60	80	103	131
净利润	275	375	497	644	816
少数股东损益	0	-1	-1	-2	-2
归母净利润	275	376	499	646	818
EBITDA	360	497	625	807	1017
EPS(元)	0.68	0.93	1.23	1.59	2.02

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	21.7	43.6	29.7	27.9	25.1
营业利润(%)	17.0	36.2	33.1	29.7	27.0
归属于母公司净利润(%)	14.8	36.5	32.7	29.4	26.8
获利能力					
毛利率(%)	51.6	46.1	46.4	46.7	47.0
净利率(%)	17.0	16.2	16.6	16.8	17.0
ROE(%)	20.5	25.4	26.8	27.1	26.6
ROIC(%)	17.5	23.1	24.8	25.1	24.5
偿债能力					
资产负债率(%)	37.9	38.4	39.2	34.9	37.1
净负债比率(%)	-76.6	-64.7	-73.3	-71.0	-82.7
流动比率	1.8	1.8	1.8	2.0	2.0
速动比率	1.5	1.5	1.4	1.6	1.6
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	26.7	32.0	32.0	32.0	32.0
应付账款周转率	2.6	3.1	3.1	3.1	3.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.68	0.93	1.23	1.59	2.02
每股经营现金流(最新摊薄)	1.05	1.50	1.43	1.76	2.87
每股净资产(最新摊薄)	3.32	3.65	4.58	5.87	7.60
估值比率					
P/E	51.8	37.9	28.6	22.1	17.4
P/B	10.6	9.6	7.7	6.0	4.6
EV/EBITDA	36.8	26.3	20.5	15.4	11.4

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