

富佳股份 (603219.SH) 2022Q2 业绩高增，看好汇率贬值、产品结构优化、原材料价格下行驱动净利率持续提升

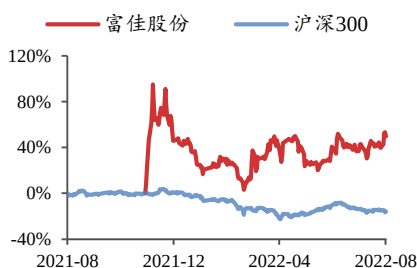
2022 年 08 月 26 日

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2022/8/25
当前股价(元)	20.14
一年最高最低(元)	26.91/11.47
总市值(亿元)	80.76
流通市值(亿元)	8.26
总股本(亿股)	4.01
流通股本(亿股)	0.41
近 3 个月换手率(%)	495.29

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《吸尘器代工主业稳健，洗地机新品类打开成长空间——公司首次覆盖报告》-2022.8.9

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

● 2022Q2 业绩高增，看好盈利能力持续提升，维持“买入”评级

2022H1 营收 12.3 亿元 (+3.6%)，其中 2022Q2 营收 6.8 亿元 (+1.6%)，面对国际局势动荡和疫情反复等影响，公司通过洗地机推新、发挥垂直供应链优势，收入保持稳健增长。2022H1 归母净利润 1.5 亿元 (+44.3%)，其中 2022Q2 归母净利润 0.9 亿元 (+99.8%)，业绩高增主系汇兑收益增加、信用减值损失冲回带动。维持盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 2.9/3.7/4.6 亿元，对应 EPS 分别为 0.7/0.9/1.2 元，当前股价对应 PE 为 28.0/21.6/17.4 倍，维持“买入”评级。

● 吸尘器代工主业保持稳健，看好与优质客户绑定拓展高成长洗地机赛道

2022H1 无线/有线吸尘器产品分别实现收入 7.2/4.1 亿元，分别-0.9%/+17.9%，合计占营收比例 91.6% (+1.4pcts)。2022H1 公司向第一大客户 JS 环球生活的销售额占营收比重为 80.05%，吸尘器主业稳健发展。2022H1 国内营收占比达 16.9% (+1.6pcts)，公司在高景气的洗地机赛道有望与方太、顺造、Shark 等客户合作打造收入新增点。2022 年 5 月份公司与方太合作推出行业首发无拖布洗地机产品米博 V6，6 月米博产品线上零售额达 3612 万元，销额市占率达 3.5%。

● 2022Q2 毛利率提升明显，叠加汇兑收益贡献下净利率持续提升

2022H1 毛利率 19.3% (+2.9pcts)，2022Q2 毛利率为 18.7% (+2.4pcts)，主系人民币汇率贬值、产品结构提升。分品类看 2022H1 无线锂电吸尘器/有线吸尘器毛利率分别+2.6/+2.8pcts。分区域看 2022H1 境内/境外业务毛利率分别+3.3/+3.0pcts。2022H1 人民币贬值驱动汇兑收益达 2700 万元，带动 2022H1 期间费用率-2pcts。2022Q2 销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.3/+0.6/-0.3/-6.1pcts。2022H1 净利率为 12.2% (+3.4pcts)，2022Q2 净利率 13.5% (+6.6pcts)。我们看好产品结构提升、原材料价格下降、人民币贬值趋势下，公司净利率保持持续提升。

● 风险提示：汇率波动风险；新业务拓展不及预期风险；原材料涨价风险。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,095	2,601	2,795	3,460	4,181
YOY(%)	89.9	24.1	7.5	23.8	20.8
归母净利润(百万元)	172	232	288	374	464
YOY(%)	104.3	34.5	24.5	29.8	23.8
毛利率(%)	19.1	16.8	20.0	21.0	22.0
净利率(%)	8.3	9.0	10.4	10.9	11.2
ROE(%)	23.6	17.9	20.3	22.8	23.9
EPS(摊薄/元)	0.43	0.58	0.72	0.93	1.16
P/E(倍)	46.9	34.9	28.0	21.6	17.4
P/B(倍)	11.1	6.2	5.7	4.9	4.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 2022Q2 业绩高增，洗地机新品类拉动内销较快增长	3
1.1、 按产品拆分：吸尘器代工主业增长稳健，洗地机等新品类发展持续向好	3
1.2、 按区域拆分：内销收入较快增长，拓客户与拓品类稳步进行	4
2、 2022Q2 毛利率提升明显，看好汇率贬值、产品结构提升、原材料价格下行驱动净利率持续提升	5
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

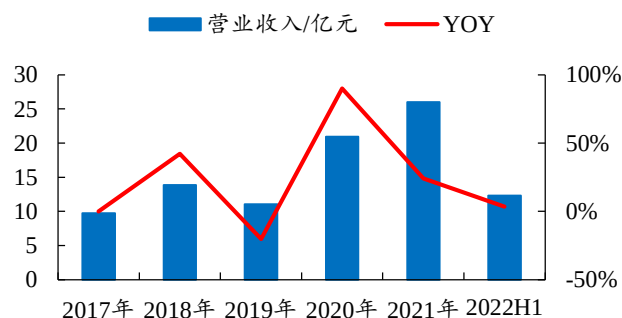
图表目录

图 1： 2022H1 公司实现营业收入 12.3 亿元（+3.6%）	3
图 2： 2022Q2 实现营业收入 6.8 亿元（+1.6%）	3
图 3： 2022H1 公司实现归母净利润 1.5 亿元（+44.3%）	3
图 4： 2022Q2 实现归母净利润 0.9 亿元（+99.8%）	3
图 5： 2022H1 公司无线锂电吸尘器产品实现收入 7.2 亿元（-0.9%），占公司营业收入比例 58.7%（-2.6pcts），仍为公司第一大营收品类	4
图 6： 2022H1 国外实现收入 10.2 亿元（+1.6%），占营业收入比例 83.2%（-1.6pcts）	5
图 7： 2022H1 公司毛利率 19.3%（+2.9pcts）	5
图 8： 2022Q2 公司毛利率为 18.7%（+2.4pcts）	5
图 9： 2022H1 无线/有线吸尘器毛利率分别+2.6/+2.8pcts.....	6
图 10： 2022H1 境内业务毛利率 20.2%（+3.3pcts），境外业务毛利率 19.0%（+3.0pcts）	6
图 11： 2022H1 公司期间费用率为 5.1%（-2pcts）	7
图 12： 2022Q2 公司期间费用率为 1.9%（-6pcts）	7
图 13： 2022H1 公司净利率 12.2%（+3.4pcts）	7
图 14： 2022Q2 公司净利率 13.5%，同比+6.6pcts.....	7

1、2022Q2 业绩高增，洗地机新品类拉动内销较快增长

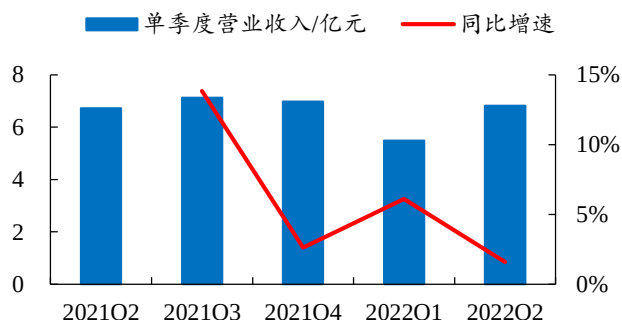
2022H1 公司实现营业收入 12.3 亿元 (+3.6%)，在国际局势动荡和疫情反复等影响下，公司通过洗地机推新、发挥垂直供应链优势等，收入保持稳健增长。单季度来看 2022Q2 实现营业收入 6.8 亿元 (+1.6%)。

图1：2022H1 公司实现营业收入 12.3 亿元 (+3.6%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

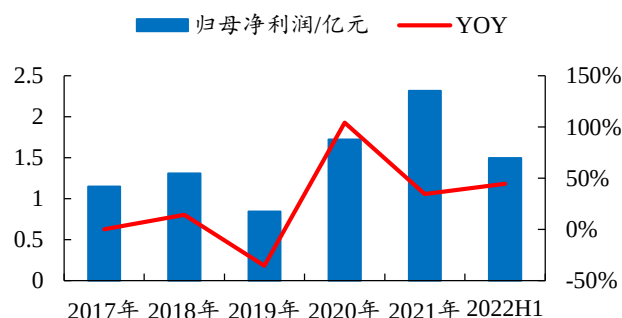
图2：2022Q2 实现营业收入 6.8 亿元 (+1.6%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

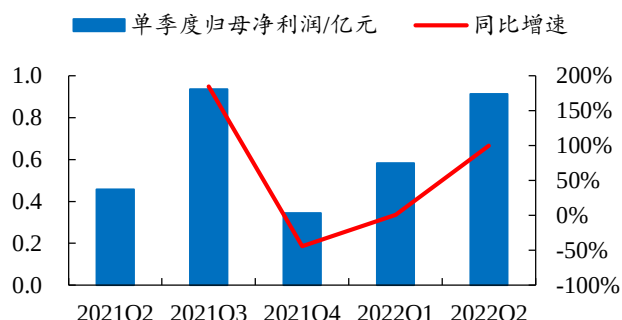
2022H1 公司实现归母净利润 1.5 亿元 (+44.3%)，业绩高增主系汇兑收益增加、信用减值损失冲回带动。2022H1 汇兑收益为 2700.9 万元，而 2021H1 产生的汇兑收益为 -552.8 万元。2022H1 信用减值损失冲回 417.3 万元，2021H1 信用减值损失 568.9 万元。单季度来看 2022Q2 实现归母净利润 0.9 亿元 (+99.8%)，增速环比 Q1 持续提升。

图3：2022H1 公司实现归母净利润 1.5 亿元 (+44.3%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2022Q2 实现归母净利润 0.9 亿元 (+99.8%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.1、按产品拆分：吸尘器代工主业增长稳健，洗地机等新品类发展持续向好

(1) 吸尘器：2022H1 公司无线锂电吸尘器产品实现收入 7.2 亿元 (-0.9%)，占公司营业收入比例 58.6% (-2.7pcts)，仍为公司第一大营收品类；2022H1 公司有绳吸尘器产品实现收入 4.1 亿元 (+17.9%)，占公司营业收入比例 32.9% (+4.0pcts)。

2022H1 公司向第一大客户 JS 环球生活的销售金额占公司营业收入的比重为 80.05%，公司与 Shark 在 market 需求的探索、产品设计研发、成本管理控制、品质管理、物流运输合作等诸多方面完成融合，形成了稳定且高效的合作状态，互相之间具备高度黏性。

公司具备吸尘器核心零部件电机及 PCBA 的设计制造能力，还有坚实的模具设计开发、开模能力，大规模的注塑生产配套能力。我们认为，在外部供应链受到疫情冲击的情况下，公司的垂直供应链优势充分体现。

2022H1 公司加大对越南生产基地的建设，向越南工厂派出多批工程技术及生产质量管理等专业人员，生产能力迅速扩张，很大程度上减轻了国内生产压力，满足了客户需求，我们预计越南产能的扩张，有助于公司快速响应客户需求，促进吸尘器代工主业的稳健发展。

(2) 多功能无线拖把：2022H1 公司多功能无线拖把产品实现收入 0.3 亿元 (+17.9%)，占公司营业收入比例 2.4% (-2.2pcts)。

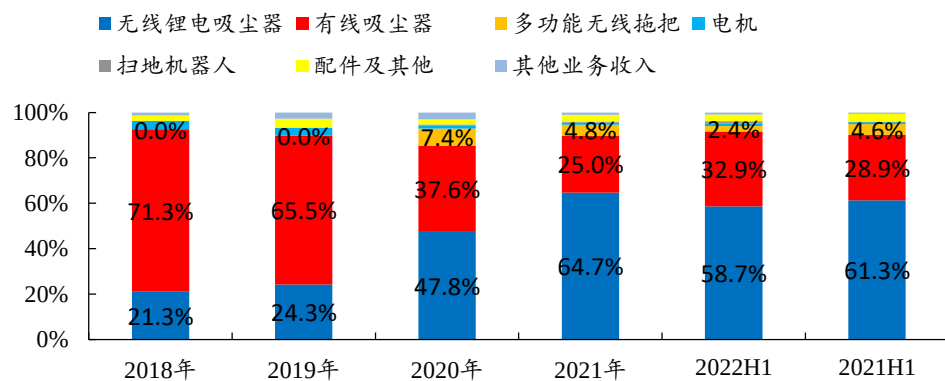
(3) 扫地机器人：2022H1 公司扫地机器人产品实现收入 0.12 亿元 (+189.0%)，占公司营业收入比例为 1.0% (+0.7pct)。

(4) 高效电机：2022H1 公司高效电机业务实现收入 0.14 亿元 (+42.9%)，占公司营业收入比例为 1.2% (+0.3pct)。

公司发力国内洗地机赛道。2022 年 5 月份公司依托深耕清洁电器 ODM 业务的研发制造端优势，与方太厨具合作推出行业首发无拖布洗地机产品米博 V6 洗地机。米博 V6 采用水气旋强效洗吸技术以及高分子 PVC 地刷，有效避免传统洗地机滚刷易藏污、易异味、易发霉，头发缠绕难打理等痛点，市场反应较好。根据奥维云网，2022 年 6 月米博产品线上零售额已达 3612.6 万元，零售额市占率达 3.5%。伴随公司后续与 Shark、顺造等洗地机品牌的合作，我们预计洗地机代工业务将有望构筑公司新的收入增长点。

2022H1 公司通过了 ISO13485 医疗器械质量管理体系认证，取得证书。完成首批商用美容仪的试生产，产品新领域的拓展迈出实质性一步，后续公司发展潜力有望进一步释放。

图5：2022H1 公司无线锂电吸尘器产品实现收入 7.2 亿元 (-0.9%)，占公司营业收入比例 58.7% (-2.6pcts)，仍为公司第一大营收品类



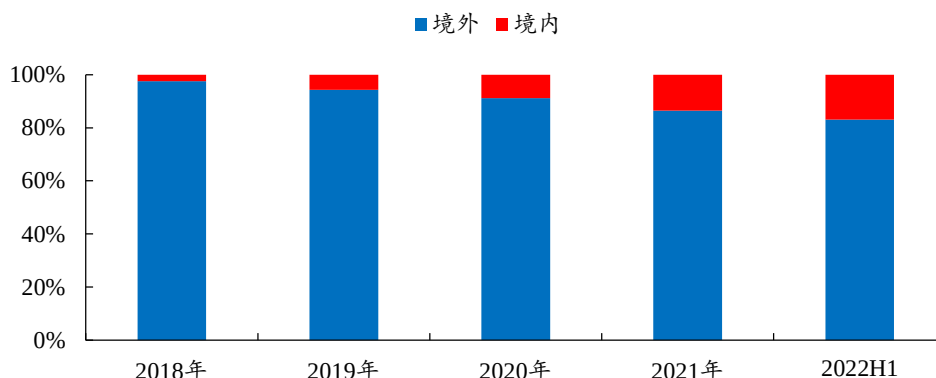
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、按区域拆分：内销收入较快增长，拓客户与拓品类稳步进行

营业收入按区域拆分来看，2022H1 国外实现收入 10.2 亿元 (+1.6%)，占营业收入比例 83.2% (-1.6pcts)，国内实现收入 2.1 亿元 (+14.0%)，占营业收入比例 16.9%

(+1.6pcts)。我们认为，随着公司国内市场洗地机、吸尘器业务持续开拓出方太、顺造科技、Shark 等客户，国内收入有望保持较快增长。

图6：2022H1 国外实现收入 10.2 亿元 (+1.6%)，占营业收入比例 83.2% (-1.6pcts)

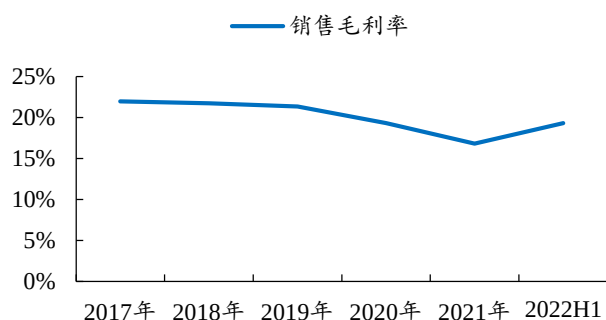


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、2022Q2 毛利率提升明显，看好汇率贬值、产品结构提升、原材料价格下行驱动净利率持续提升

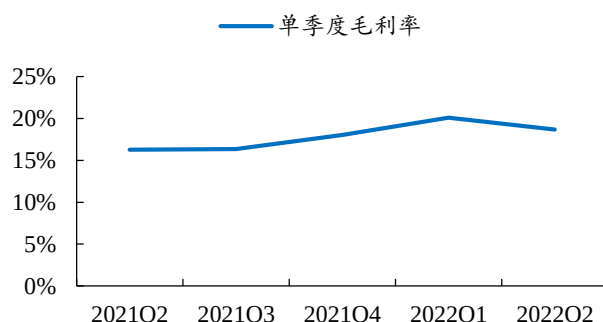
毛利率：2022H1 公司毛利率 19.3% (+2.9pcts)，我们认为主要是人民币贬值以及产品结构提升拉动。**单季度来看**，2022Q2 公司毛利率为 18.7%，同比提升 2.4pcts。预计伴随原材料价格的下行，公司毛利率有望保持持续提升。

图7：2022H1 公司毛利率 19.3% (+2.9pcts)



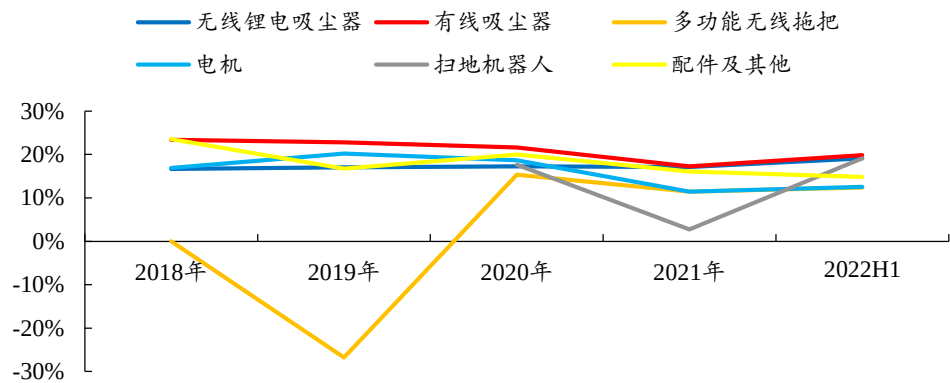
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2022Q2 公司毛利率为 18.7% (+2.4pcts)



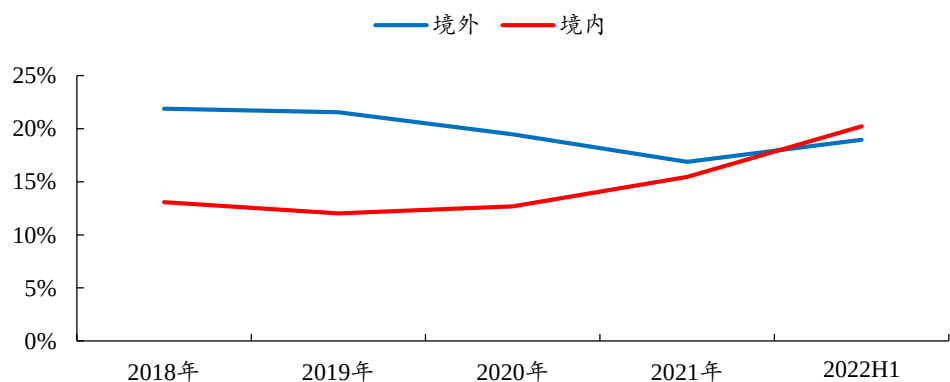
数据来源：Wind、开源证券研究所

分产品看，2022H1 无线锂电吸尘器/有线吸尘器/多功能无线拖把/电机/扫地机器人/配件及其他产品毛利率分别为 19.1%/19.8%/12.4%/12.5%/19.1%/14.9%，同比分别 +2.6/+2.8/+1.6/+7.5/+12.4/+2.7pcts，各品类毛利率均提升明显。

图9：2022H1 无线/有线吸尘器毛利率分别+2.6/+2.8pcts


数据来源：Wind、开源证券研究所

分区域看，2022H1 境内业务毛利率 20.2% (+3.3pcts)，境外业务毛利率 19.0% (+3.0pcts)。境内业务毛利率自 2020 年以来持续提升，主系高毛利的扫地机和洗地机业务拉动所致。

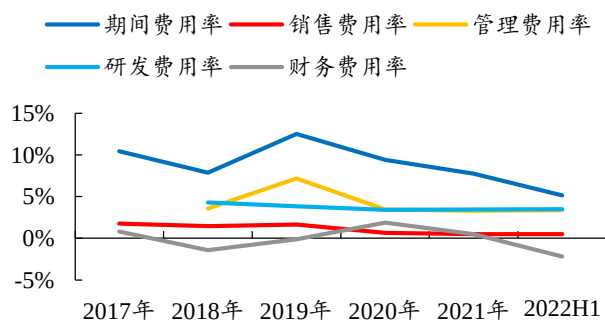
图10：2022H1 境内业务毛利率 20.2%(+3.3pcts)，境外业务毛利率 19.0%(+3.0pcts)


数据来源：Wind、开源证券研究所

费用端：2022H1 公司期间费用率为 5.1% (-2pcts)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.5%/3.4%/3.5%/-2.2%，同比分别-0.2/+0.6/+0.3/-2.7pcts。

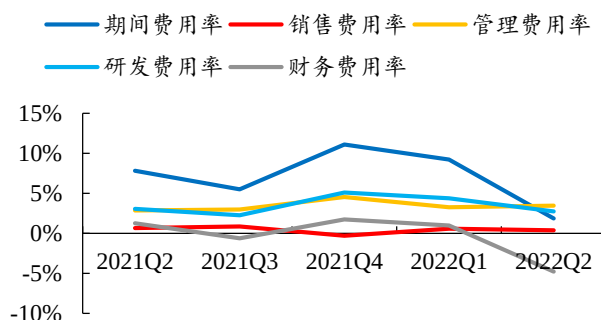
单季度看，2022Q2 公司期间费用率为 1.9% (-6pcts)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.4%/3.5%/2.8%/-4.8%，同比分别-0.3/+0.6/-0.3/-6.1pcts。其中，财务费用率优化明显，主系人民币汇率贬值下汇兑受益大幅增加所致。

图11：2022H1 公司期间费用率为 5.1%（-2pcts）



数据来源：Wind、开源证券研究所

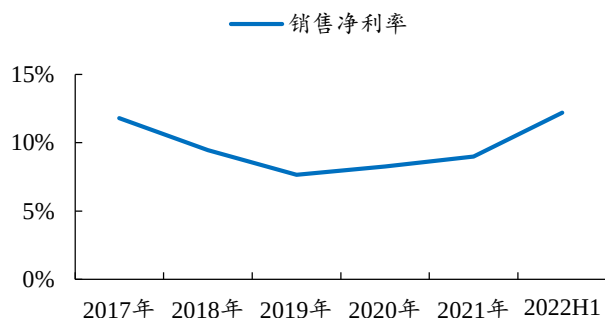
图12：2022Q2 公司期间费用率为 1.9%（-6pcts）



数据来源：Wind、开源证券研究所

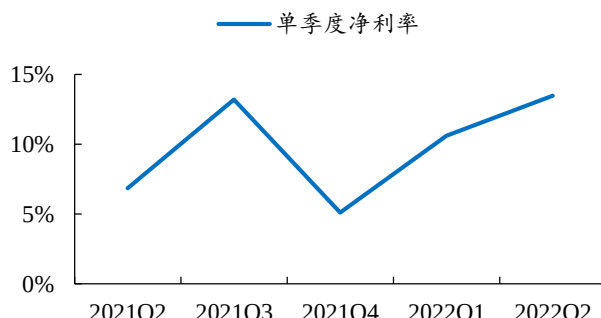
净利率：2022H1 公司净利率 12.2%（+3.4pcts），主系毛利率改善叠加汇兑收益大幅增加所致。单季度来看 2022Q2 公司净利率 13.5%，同比+6.6pcts，环比+2.9pcts。我们预计在产品结构提升、原材料价格下降、人民币贬值利好的共同作用下，公司净利率有望持续保持提升。

图13：2022H1 公司净利率 12.2%（+3.4pcts）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：2022Q2 公司净利率 13.5%，同比+6.6pcts



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、盈利预测与投资建议

我们维持盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 2.9/3.7/4.6 亿元，对应 EPS 分别为 0.7/0.9/1.2 元，当前股价对应 PE 为 28.0/21.6/17.4 倍，维持“买入”评级。

4、风险提示

汇率波动风险；新业务拓展不及预期风险；原材料涨价风险。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1283	1920	1331	1572	1693
现金	319	432	642	575	790
应收票据及应收账款	434	694	0	0	0
其他应收款	23	20	26	31	38
预付账款	3	6	3	9	6
存货	343	479	371	669	572
其他流动资产	162	288	288	288	288
非流动资产	554	522	530	611	696
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	279	375	378	451	528
无形资产	11	35	41	46	52
其他非流动资产	265	111	110	114	116
资产总计	1837	2442	1860	2183	2389
流动负债	1063	1096	388	493	391
短期借款	382	331	331	434	331
应付票据及应付账款	629	701	0	0	0
其他流动负债	51	65	57	59	61
非流动负债	42	40	36	36	36
长期借款	40	27	23	23	22
其他非流动负债	2	13	13	13	13
负债合计	1105	1136	424	529	427
少数股东权益	3	5	8	11	16
股本	360	401	401	401	401
资本公积	113	414	414	414	414
留存收益	259	491	580	697	841
归属母公司股东权益	729	1301	1429	1643	1946
负债和股东权益	1837	2442	1860	2183	2389

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	188	-101	379	54	551
净利润	173	234	291	378	468
折旧摊销	28	34	34	41	51
财务费用	39	13	9	9	6
投资损失	-3	-1	-2	-3	-2
营运资金变动	-54	-349	106	-298	108
其他经营现金流	5	-33	-60	-73	-81
投资活动现金流	-76	-74	12	-56	-68
资本支出	77	168	42	122	136
长期投资	-3	0	0	0	0
其他投资现金流	3	94	55	66	68
筹资活动现金流	127	282	-182	-168	-166
短期借款	177	-51	0	103	-103
长期借款	0	-13	-4	0	-1
普通股增加	15	41	0	0	0
资本公积增加	-1	301	0	0	0
其他筹资现金流	-64	3	-177	-271	-63
现金净增加额	219	101	210	-170	317

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2095	2601	2795	3460	4181
营业成本	1694	2163	2236	2733	3261
营业税金及附加	10	8	16	18	19
营业费用	10	13	20	35	63
管理费用	73	86	98	121	146
研发费用	71	90	140	176	217
财务费用	39	13	9	9	6
资产减值损失	-6	-8	0	0	0
其他收益	19	9	9	10	14
公允价值变动收益	0	53	53	63	66
投资净收益	3	1	2	3	2
资产处置收益	0	0	-0	0	0
营业利润	197	270	333	433	535
营业外收入	1	2	2	4	3
营业外支出	1	6	3	4	4
利润总额	198	267	332	432	534
所得税	25	33	41	54	66
净利润	173	234	291	378	468
少数股东损益	1	2	3	4	4
归属母公司净利润	172	232	288	374	464
EBITDA	242	310	379	486	596
EPS(元)	0.43	0.58	0.72	0.93	1.16

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	89.9	24.1	7.5	23.8	20.8
营业利润(%)	101.2	36.9	23.5	29.7	23.7
归属于母公司净利润(%)	104.3	34.5	24.5	29.8	23.8
获利能力					
毛利率(%)	19.1	16.8	20.0	21.0	22.0
净利率(%)	8.3	9.0	10.4	10.9	11.2
ROE(%)	23.6	17.9	20.3	22.8	23.9
ROIC(%)	41.5	20.8	28.3	26.8	33.2
偿债能力					
资产负债率(%)	60.1	46.5	22.8	24.2	17.9
净负债比率(%)	14.3	-4.6	-19.6	-6.6	-21.7
流动比率	1.2	1.8	3.4	3.2	4.3
速动比率	0.9	1.1	1.9	1.4	2.3
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.2	1.3	1.7	1.8
应收账款周转率	6.4	4.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.5	4.2	8.4	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.58	0.72	0.93	1.16
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	-0.25	0.95	0.14	1.37
每股净资产(最新摊薄)	1.82	3.24	3.56	4.10	4.85
估值比率					
P/E	46.9	34.9	28.0	21.6	17.4
P/B	11.1	6.2	5.7	4.9	4.2
EV/EBITDA	33.1	25.7	20.4	16.3	12.7

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
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