

盈康生命 (300143.SZ) 短期受疫情影响业绩承压, 收购圣诺医疗器械板块注入新动力

2022 年 10 月 31 日

投资评级: 买入 (维持)

——公司信息更新报告

日期	2022/10/31
当前股价(元)	10.05
一年最高最低(元)	17.28/6.98
总市值(亿元)	64.54
流通市值(亿元)	54.86
总股本(亿股)	6.42
流通股本(亿股)	5.46
近 3 个月换手率(%)	73.88

蔡明子 (分析师) 龙永茂 (联系人)
caimingzi@kysec.cn longyongmao@kysec.cn
证书编号: S0790520070001 证书编号: S0790121070011

● 疫情下业绩承压, 看好未来业绩增长, 维持“买入”评级

10 月 26 日, 公司发布 2022 年三季报: 2022Q1-3 公司实现营收 8.63 亿元(+1.89%, 增速为公司追溯调整后口径, 下同); 归母净利润 0.56 亿元 (-56.43%); 扣非净利润 0.52 亿元 (+1286.05%); 经营现金流净额 1.01 亿元 (-21.50%)。海尔控股后公司聚焦肿瘤+康复医疗赛道, 深入推进“1+N+n+H”布局, 器械+服务一体化提升规模效应, 考虑到疫情影响, 我们下调 2022 年盈利预测, 基于收购圣诺医疗的业绩贡献, 上调 2023-2024 年盈利预测, 预计 2022-2024 年归母净利润分别为 1.01 (原 1.41)/1.84 (原 1.79)/2.52 (原 2.28) 亿元, EPS 分别为 0.16/0.29/0.39 元/股, 当前股价对应 P/E 分别为 64.2/35.1/25.7 倍, 维持“买入”评级。

● 医疗服务板块持续完善服务网络, 器械板块拓宽医疗设备的研发和创新领域

(一) 医疗服务板块: 公司在海尔控股后, 服务能力持续提升, 服务网络不断完善。(1) 持续拓展肿瘤新技术、新产品、新模式、新服务, 业务量增长显著。(2) 围绕五大经济圈布局, 持续推进区域医疗中心的落地。(3) 通过托管形式持续优化服务网络结构, 形成协同。(4) 海尔拥有丰富的优质医院资产, 出于同业竞争承诺未来有望注入公司, 增厚公司业绩。(二) 医疗器械板块: 拓宽医疗设备的研发和创新领域。(1) 公司积极布局前瞻技术方向, 从肿瘤治疗向康复领域和诊断领域积极探索。(2) 持续增强研发体系的厚度。

● 收购圣诺医疗 100% 股权, 拓展器械板块业务布局, 提升公司竞争力

10 月 25 日, 公司全资子公司海盈康以支付现金方式直接收购圣诺医疗 70.77% 股权, 以支付现金方式通过收购圣众投资 100% 合伙份额方式间接收购圣诺医疗 29.23% 股权。本次交易总金额为人民币 3 亿元, PE 为 16.57 倍。公司收购深圳圣诺医疗设备股份有限公司 100% 股权, 助力器械板块业务发展。

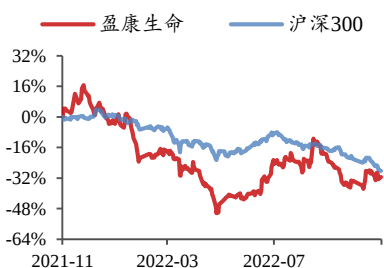
● 风险提示: 省外推广不及预期, 中药板块政策落地不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,029	1,090	1,202	1,645	2,302
YOY(%)	79.6	5.9	10.3	36.8	40.0
归母净利润(百万元)	149	-364	101	184	252
YOY(%)	121.1	-345.1	127.6	82.9	36.8
毛利率(%)	27.5	23.9	26.2	27.0	27.5
净利率(%)	14.6	-32.7	9.0	11.3	11.1
ROE(%)	5.7	-19.7	5.6	8.8	10.9
EPS(摊薄/元)	0.23	-0.57	0.16	0.29	0.39
P/E(倍)	43.5	-17.7	64.2	35.1	25.7
P/B(倍)	2.5	3.6	3.4	3.1	2.8

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《营收利润双增长, 医疗服务板块盈利能力持续提升—公司信息更新报告》-2022.8.25

《海尔进一步赋能增强公司资金实力, 全方位助力业务发展—公司信息更新报告》-2022.8.14

《疫情下业绩短期承压, Q1 经营趋势向好—公司信息更新报告》-2022.5.4

目 录

1、 疫情下业绩承压，看好服务板块客流逐渐恢复以及器械板块注入新动力下业绩逐步增长	3
2、 医疗服务板块持续完善医疗服务网络、提升服务能力，器械板块拓宽医疗设备的研发和创新领域	3
3、 收购深圳圣诺医疗设备股份有限公司 100%股权，拓展器械板块业务布局，提升公司竞争力	4
4、 盈利预测与投资建议	5
5、 风险提示	6
附：财务预测摘要	7

图表目录

图 1： 收购后盈康生命通过直接+间接持有圣诺医疗 100%股权	5
表 1： 圣诺医疗盈利预测	5
表 2： 盈康生命盈利预测	6

1、疫情下业绩承压，看好服务板块客流逐渐恢复以及器械板块注入新动力下业绩逐步增长

10月26日，公司发布2022年三季报：2022Q1-3公司实现营收8.63亿元(+1.89%，增速为公司追溯调整后口径，下同)；归母净利润0.56亿元(-56.43%)；扣非净利润0.52亿元(+1286.05%)；经营现金流净额1.01亿元(-21.50%)。

2022年前三季度公司归母净利润同比减少56.43%，主要原因是：(1)2021Q3处置子公司长沙盈康、长春盈康和杭州怡康取得收益所致；(2)Q3川渝地区疫情散发，对于医院客流产生一定影响，疫情下公司旗下医院积极承担社会责任，委派医务人员参与防疫工作。扣非净利润同比增长1286.05%，主要是2021Q3处置亏损子公司后亏损减少所致。

分季度看，公司Q1/Q2/Q3收入分别为2.68亿元(+10.72%，分季度增速为追溯调整后数据，下同)、3.07亿元(+4.57%)、2.88亿元(-7.47%)；归母净利润分别为0.24亿元(+30.56%)、0.23亿元(+0.25%)、0.08亿元(-90.42%)；扣非净利润分别为0.25亿元(+257.62%)、0.20亿元(+713.41%)、0.07亿元(-35.30%)。

从盈利能力来看，2022Q3公司毛利率为25.93%(+0.89pct)，净利率为6.80%(-9.19pct)。

从费用率来看，2022Q3销售费用率为2.48%(-1.70pct)，主要是医疗器械产品的市场扩展费用增加所致；管理费用率为13.86%(-6.18pct)，财务费用率为0.18%(-1.93pct)，研发费用率为1.56%(-2.72pct)。

2、医疗服务板块持续完善医疗服务网络、提升服务能力，器械板块拓宽医疗设备的研发和创新领域

(一)医疗服务板块：公司在海尔控股后，服务能力持续提升，服务网络不断完善

(1)持续拓展肿瘤新技术、新产品、新模式、新服务，业务量增长显著。2022Q3公司旗下肿瘤场景升级拓展，累计开展新技术78项。在肿瘤放疗优势下，进一步发展手术治疗，普外科作为省重点专科不断提升手术能力，三、四级手术占比达78%，肿瘤收入同比增长30%，手术量同比上升47%。其中广慈医院引入微创治疗技术创日间手术服务，实现当天手术当天出院(腹腔镜5-7天出院)，开展周末手术，实现患者0等待，以点带面，推动肿瘤外科体系的发展，2022Q3广慈跑赢行业逆势增长，肿瘤收入同比增长18%。

四川友谊医院与桐树基因的合作共同推进，以体检中心和锦江区癌防中心为切入，设置肿瘤早筛门诊，2022Q3服务肿瘤早筛用户9000人。运城第一医院依托基础学科和肿瘤特色学科建设，医联体上下联动协助早癌筛查，乡镇推广方案落地实施；2022Q3门诊健康查体超15万人次。在康复场景中，永慈医院托管至公司后，进一步拓展线下康复场景的布局，为肿瘤患者打造疗效体验差异化。第三季度，广慈医院、运城第一医院相继开展快速康复(ERAS)业务，ERAS运行模式是多学科协作(MDT)。

运城第一医院聚焦消化道肿瘤治疗，打造消化学科群，多科室联动，实现患者就诊闭环式管理。2022Q3 公司参与编制国内放疗中心建设领域的首个全国性标准《医疗机构放疗中心建设标准》，填补了行业空白，将有助于进一步规范医疗机构放射治疗中心建设，保障放射治疗防护、环境和职业健康安全。

(2) 围绕五大经济圈布局，持续推进区域医疗中心的落地。公司旗下医院与当地多家大型三级甲等医院、二级医院及基层医疗机构分别建立双向转诊服务，资源共享。运城第一医院建立了涵盖 50 多家医疗机构的医联体网络；四川友谊医院与成都美年大健康共建医联体；苏州广慈医院的二期建设计划稳步推进中。

(3) 通过托管形式持续优化服务网络结构，形成协同。公司已将长沙盈康、杭州怡康、长春盈康剥离至体外进行孵化，并协议约定将长春盈康医院托管给友谊医院进行管理和运营，待 3 家医院具备稳定的盈利能力后，公司享有优先权可以择机收购，完善公司医疗服务业务布局并增厚经营业绩，实现公司长期稳健发展；12 月 13 日协议约定盈康医投将盈康运城医院委托给友谊医院进行管理和运营，自 2022 年 1 月 1 日起，委托管理期限为 3 年，运城医院的托管有望助力公司落实西北经济圈旗舰医疗中心布局；上海永慈医院于 2022 年 3 月 7 日托管至公司，进一步拓展线下康复场景的布局，为肿瘤患者打造疗效体验差异化。

(4) 海尔拥有丰富的优质医院资产，出于同业竞争承诺未来有望注入公司，增厚公司业绩。除上市公司外，截至 2022H1 海尔集团间接控制和参股的医院共 15 家，其中综合医院 2 家，肿瘤特色/专科医院 5 家，康复医院 2 家，养老护理院 5 家，高端诊疗医院 1 家。多家体外医院具备独立运营能力，且处在业务扩张阶段，未来体外医院有望注入为公司贡献业绩。

(二) 医疗器械板块：拓宽医疗设备的研发和创新领域

公司聚焦肿瘤产业链的预/诊/治/康，开展产品的研发和创新，公司持续加大医疗设备布局，不断拓宽产品线：

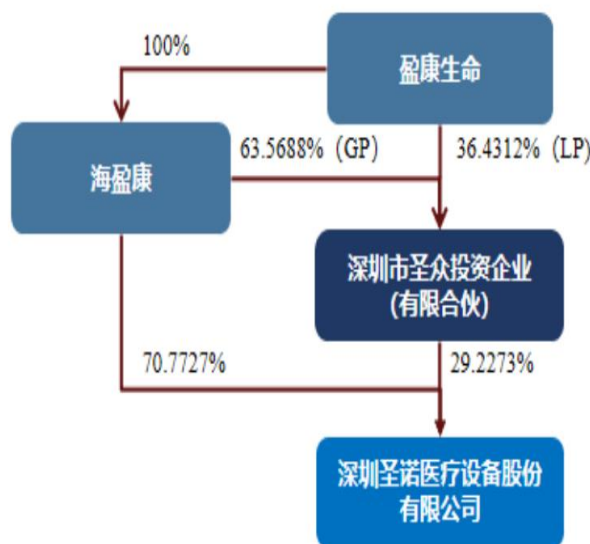
(1) 公司积极布局前瞻技术方向，从肿瘤治疗向康复领域和诊断领域积极探索。在保持玛西普伽玛刀技术引领、方案引领的前提下，公司围绕肿瘤预/诊/治/康和家庭健康管理，从短期、中期和长期着手，形成了有梯队、有节奏的研发体系。体外短波治疗仪新产品上市。公司收购圣诺医疗 100% 股权，产品布局包含增强造影成像辅助设备、药液精准注射、放射影像诊断等多个新领域。

(2) 持续增强研发体系的厚度。基于公司战略，公司从整体上搭建了 1+5 的研发体系，一个共享平台包括产品预研、产品注册、科技政策和技术管理四大模块，5 大研发平台包括脑部解决方案、体部解决方案、医用液体解决方案、家庭健康解决方案和智慧体验云解决方案。新的架构对公司储存新的产品研发技术、研发新产品上市提供了坚实的组织和机制保障。玛西普链接行业顶尖科研平台、CRO 平台及海尔旗下医院、国际科研平台、临床支持平台、医疗器械孵化基金平台以及海尔智造和供应链平台，打造行业引领的盈康一生医疗器械数智生态新物种。

3、收购深圳圣诺医疗设备股份有限公司 100% 股权，拓展器械板块业务布局，提升公司竞争力

10月25日，公司全资子公司海盈康以支付现金方式直接收购圣诺医疗 70.77% 股权，以支付现金方式通过收购圣众投资 100% 合伙份额方式间接收购圣诺医疗 29.23% 股权。本次交易总金额为人民币 3 亿元，PE 为 16.57 倍。其中：子公司海盈康直接收购圣诺医疗 70.77%，股权交易金额为人民币 2.12 亿元，公司及子公司海盈康间接收购圣诺医疗 29.23%，股权交易金额为人民币 0.88 元。

图1：收购后盈康生命通过直接+间接持有圣诺医疗 100%股权



资料来源：公司公告

公司收购深圳圣诺医疗设备股份有限公司 100% 股权，助力器械板块业务发展：（1）符合公司发展战略，进一步拓展公司产品布局，强化公司在肿瘤预诊治康全链条的服务能力；（2）有利于发挥协同效应，提升公司医疗器械业务竞争力；（3）增厚公司业绩，提升公司持续经营能力。根据公司测算，2022-2024 年圣诺医疗营收复合增速有望达到 17%，利润增速有望达到 53%，净利率水平有望由 5.4% 提升至 9.2%。

表1：圣诺医疗盈利预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	211.98	194.85	178.37	210.52	242.66	273.49	297.87	312.87
YOY				18.0%	15.3%	12.7%	8.9%	5.0%
净利润（百万元）	44.27	18.10	9.63	14.86	22.39	31.45	39.47	43.73
YOY				54.3%	50.7%	40.5%	25.5%	10.8%
净利率（%）	20.9%	9.3%	5.4%	7.1%	9.2%	11.5%	13.3%	14.0%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

4、盈利预测与投资建议

海尔控股后公司聚焦肿瘤+康复医疗赛道，深入推进“1+N+n+H”布局，器械+服务一体化提升规模效应，未来扩张空间大，考虑到疫情对医院经营及器械销售影响，我们下调 2022 年盈利预测，基于收购圣诺医疗的业绩贡献，上调 2023-2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润分别为 1.01（原 1.41）/1.84（原 1.79）/2.52

(原 2.28) 亿元, EPS 分别为 0.16/0.29/0.39 元/股, 当前股价对应 P/E 分别为 64.2/35.1/25.7 倍, 维持“买入”评级。

表2: 盈康生命盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,029	1,090	1,202	1,645	2,302
YOY(%)	79.6	5.9	10.3	36.8	40.0
净利润(百万元)	149	-364	101	184	252
YOY(%)	121.1	-345.1	127.6	82.9	36.8
毛利率(%)	27.5	23.9	26.2	27.0	27.5
净利率(%)	14.6	-32.7	9.0	11.3	11.1
ROE(%)	5.7	-19.7	5.6	8.8	10.9
EPS(摊薄/元)	0.23	-0.57	0.16	0.29	0.39
P/E(倍)	43.5	-17.7	64.2	35.1	25.7
P/B(倍)	2.5	3.6	3.4	3.1	2.8

数据来源: 聚源、开源证券研究所

5、风险提示

并购医院业绩不及预期, 伽玛刀销售不及预期。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1097	898	943	1238	1915
现金	517	662	440	676	1086
应收票据及应收账款	204	155	272	338	480
其他应收款	16	17	34	30	52
预付账款	19	20	43	34	65
存货	38	39	75	62	112
其他流动资产	303	6	78	98	121
非流动资产	2309	1575	1929	1907	2066
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	198	156	165	244	351
无形资产	98	101	89	74	56
其他非流动资产	2013	1319	1675	1588	1658
资产总计	3406	2473	2872	3145	3981
流动负债	298	556	822	897	1446
短期借款	0	100	502	461	738
应付票据及应付账款	120	107	167	197	284
其他流动负债	177	349	153	239	424
非流动负债	482	112	136	149	181
长期借款	180	0	24	13	16
其他非流动负债	301	112	112	135	165
负债合计	779	668	958	1046	1627
少数股东权益	30	32	39	41	45
股本	642	642	642	642	642
资本公积	2598	2190	2190	2190	2190
留存收益	-644	-1008	-900	-715	-459
归属母公司股东权益	2597	1774	1874	2058	2310
负债和股东权益	3406	2473	2872	3145	3981

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	85	126	-152	345	390
净利润	150	-356	108	186	256
折旧摊销	51	49	40	49	65
财务费用	17	13	21	38	47
投资损失	-3	-72	-4	-3	-4
营运资金变动	-167	3	-307	88	45
其他经营现金流	38	489	-10	-12	-20
投资活动现金流	-208	230	-463	-43	-245
资本支出	63	56	412	-26	160
长期投资	-150	150	-0	-0	-0
其他投资现金流	5	137	-51	-68	-85
筹资活动现金流	497	-211	-63	-14	-19
短期借款	-80	100	402	-41	278
长期借款	-70	-180	24	-11	3
普通股增加	96	0	0	0	0
资本公积增加	993	-408	0	0	0
其他筹资现金流	-442	278	-489	38	-299
现金净增加额	374	145	-678	288	126

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1029	1090	1202	1645	2302
营业成本	746	829	887	1200	1669
营业税金及附加	2	1	3	4	4
营业费用	14	26	30	33	46
管理费用	139	133	147	181	253
研发费用	17	29	31	33	46
财务费用	17	13	21	38	47
资产减值损失	-25	-451	0	0	0
其他收益	6	5	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	72	4	3	4
资产处置收益	-1	0	-0	-0	-1
营业利润	70	-325	83	152	224
营业外收入	138	12	44	54	62
营业外支出	7	11	8	10	9
利润总额	201	-325	119	196	277
所得税	51	32	11	10	21
净利润	150	-356	108	186	256
少数股东损益	1	8	7	2	4
归属母公司净利润	149	-364	101	184	252
EBITDA	248	-290	161	258	352
EPS(元)	0.23	-0.57	0.16	0.29	0.39

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	79.6	5.9	10.3	36.8	40.0
营业利润(%)	110.4	-566.3	125.6	82.8	47.1
归属于母公司净利润(%)	121.1	-345.1	127.6	82.9	36.8
获利能力					
毛利率(%)	27.5	23.9	26.2	27.0	27.5
净利率(%)	14.6	-32.7	9.0	11.3	11.1
ROE(%)	5.7	-19.7	5.6	8.8	10.9
ROIC(%)	7.3	-30.6	5.8	11.3	14.3
偿债能力					
资产负债率(%)	22.9	27.0	33.4	33.3	40.9
净负债比率(%)	-10.0	-30.1	4.8	-9.3	-13.7
流动比率	3.7	1.6	1.1	1.4	1.3
速动比率	3.5	1.5	1.0	1.3	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	5.4	6.1	5.6	5.4	5.6
应付账款周转率	7.4	7.3	6.5	6.6	6.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	-0.57	0.16	0.29	0.39
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	0.20	-0.24	0.54	0.61
每股净资产(最新摊薄)	4.04	2.76	2.92	3.20	3.60
估值比率					
P/E	43.5	-17.7	64.2	35.1	25.7
P/B	2.5	3.6	3.4	3.1	2.8
EV/EBITDA	23.8	-20.5	40.5	24.1	17.2

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