

## 安克创新 (300866.SZ) 2023Q4 及 2024Q1 营收表现亮眼，毛利率持续提升

2024 年 04 月 28 日

——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）

林文隆（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

linwenlong@kysec.cn

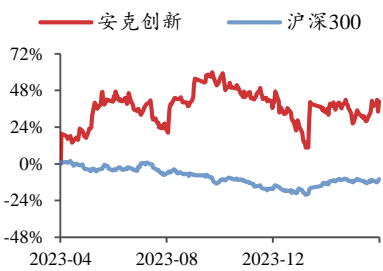
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790122070043

日期	2024/4/26
当前股价(元)	84.78
一年最高最低(元)	102.00/60.21
总市值(亿元)	344.57
流通市值(亿元)	190.64
总股本(亿股)	4.06
流通股本(亿股)	2.25
近3个月换手率(%)	62.55

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《2023Q3 业绩超预期，建议关注储能/安防等品类放量——公司信息更新报告》-2023.10.30

《2023Q2 业绩高增，长期看好持续推新驱动业绩增长——公司信息更新报告》-2023.8.31

《2023Q1 营收延续稳健增长，盈利能力提升——公司信息更新报告》-2023.4.28

### ● 2023Q4/2024Q1 扣非业绩亮眼，储能/音频快速增长，维持“买入”评级

2023 年营收 175.07 亿元(同比+22.85%，下同)，归母净利润 16.15 亿元(+41.22%)，扣非归母净利润 13.44 亿元(+71.88%)。2023Q4 营收 57.21 亿元(+21.36%)，归母净利润 4.02 亿元(+28.31%)，扣非归母净利润 4.21 亿元(+70.27%)。2024Q1 营收 43.78 亿元(+30.09%)，归母净利润 3.11 亿元(+1.6%)，扣非归母净利润 3.15 亿元(+29.04%)。储能/音频/安防等品类在战略聚焦及渠道深化下有望延续亮眼表现，我们维持 2024-2025 年盈利预测，并新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 19.75/23.32/27.08 亿元，对应 EPS 为 4.86/5.74/6.66 元，当前股价对应 PE 为 16.6/14.1/12.1 倍，维持“买入”评级。

### ● 2023Q4 储能/音频品类以及线上渠道快速增长，2024Q1 线下渠道增速有改善

**分品类：**2023 年充电储能类实现营收 86.04 亿元(+25.12%)，智能创新类营收 45.41 亿元(+18.72%)，智能影音类营收 42.85 亿元(+26.47%)。**分区域：**2023 年北美/欧洲/日本/中东/中国大陆分别实现营收 83.7/36.8/24.9/9.1/6.4 亿元，同比分别+15%/+30%/+38%/+19%/+22%，剔除汇率波动预计北美/欧洲/日本地区营收同比分别+10%/+21%/+41%。**分渠道：**2023 年线上/线下分别实现营收 123.07 亿元(+30.19%)/52 亿元(+8.40%)。线上方面，亚马逊/其他第三方平台/独立站分别实现营收 99.96/10.67/12.44 亿元，同比分别+25%/+33%/+84%，2023H2 同比分别+27.7%/+30.5%/+70.5%。2024Q1 线上/线下营收分别为 31.12 亿元(+33.52%)/12.66 亿元(+22.37%)，线下渠道整体增速有所改善。

### ● 产品结构升级+高毛利渠道占比提升+汇率利好共振带动毛利率持续提升趋势

2023 年毛利率 43.54%(+4.8pct)，2023Q4/2024Q1 毛利率分别为 44.04%(+5.6pct)/45.12%(+3.59pct)，毛利率持续提升或系各业务中高端占比提升+高毛利线上渠道占比提升+汇率利好等因素，汇率还原后预计毛利率同比+2.79pct。2023 年公司销售/管理/研发/财务费用率同比分别+1.6/+0.1/+0.5/+0.02pct，2023Q4 同比分别+1.9/+0.8/+0.4/-1.3pct。2024Q1 同比分别+1.3/+1.0/+0.2/-1.7pct，销售/管理/研发费用率提升人员规模扩张、宣传推广及研发投入增加所致，财务费用率同比下降主要系汇兑收益增加所致。综合影响下 2023 年扣非净利率 7.67%(+2.19pct)，2023Q4/2024Q1 扣非净利率分别为 7.35%(+2.11pct)/7.21%(-0.06pct)

### ● 风险提示：海外消费需求快速回落；海运运价反弹；新品拓展不及预期等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,251	17,507	21,676	25,395	29,441
YOY(%)	13.3	22.9	23.8	17.2	15.9
归母净利润(百万元)	1,143	1,615	1,975	2,332	2,708
YOY(%)	16.5	41.2	22.3	18.1	16.1
毛利率(%)	38.7	43.5	45.8	46.0	46.2
净利率(%)	8.0	9.2	9.1	9.2	9.2
ROE(%)	17.1	20.8	21.9	21.8	21.5
EPS(摊薄/元)	2.81	3.97	4.86	5.74	6.66
P/E(倍)	28.7	20.3	16.6	14.1	12.1
P/B(倍)	4.8	4.1	3.6	3.0	2.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 目 录

1、 2023Q3/2024Q1 营收延续较好增长趋势，以亚马逊为核心的线上渠道增长亮眼 .....	3
2、 产品结构升级+高毛利线上渠道占比提升+汇率利好共振带动毛利率延续提升趋势 .....	4
3、 盈利预测与投资建议 .....	6
4、 风险提示 .....	6
附：财务预测摘要 .....	7

## 图表目录

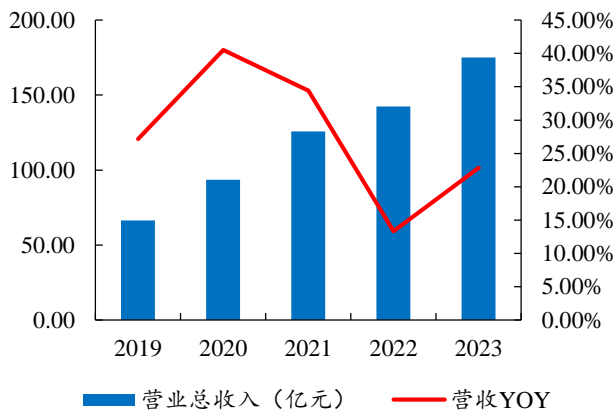
图 1： 2023 年公司实现营收 175.07 亿元（+22.85%） .....	3
图 2： 2023 年扣非归母净利润 13.44 亿元（+71.88%） .....	3
图 3： 2023Q4/2024Q1 分别实现营收 57.21 亿元（+21.36%）/43.78 亿元（+30.09%） .....	3
图 4： 2023Q4/2024Q1 分别实现扣非归母净利润 4.21 亿元（+70.27%）/3.15 亿元（+29.04%） .....	3
图 5： 2023 年公司毛利率 43.54%（+4.8pct），扣非净利率 7.67%（+2.19pct） .....	5
图 6： 2023Q4/2024Q1 公司扣非净利率 7.35%（+2.11pct）/7.21%（-0.06pct） .....	5
图 7： 2023 年公司期间费用率为 34.1%（+2.17pct） .....	5
图 8： 2023Q4/2024Q1 公司期间费用率分别为 34.96%（+1.73pct）/35.17%（+0.76pct） .....	5
表 1： 2023 年北美/欧洲/日本/中东/中国大陆/其他地区营收同比分别+15%/+30%/+38%/+19%/+22%/+31%。 .....	4
表 2： 2023 年亚马逊/其他第三方平台/独立站营收同比分别+25%/+33%/+84% .....	4

## 1、2023Q3/2024Q1 营收延续较好增长趋势，以亚马逊为核心的线上渠道增长亮眼

2023 年公司实现营收 175.07 亿元(+22.85%)，归母净利润 16.15 亿元(+41.22%)，扣非归母净利润 13.44 亿元(+71.88%)。单季度来看，2023Q4 公司实现营收 57.21 亿元(+21.36%)，归母净利润 4.02 亿元(+28.31%)，扣非归母净利润 4.21 亿元(+70.27%)。2024Q1 公司实现营收 43.78 亿元(+30.09%)，归母净利润 3.11 亿元(+1.6%)，扣非归母净利润 3.15 亿元(+29.04%)。2024Q1 非经常性损益-0.04 亿元(2023Q1 为 0.6 亿元，主要系 0.4 亿元政府补助以及 0.2 亿元公允价值变动收益)。

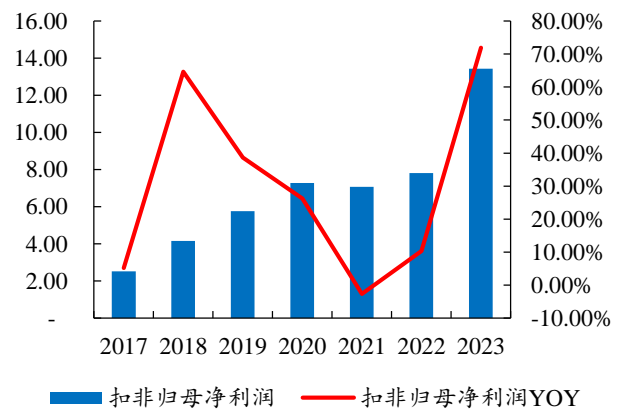
**关于汇率：**2023 年公司所适用美元/欧元/日元平均汇率分别为 7.04/7.63/0.05，2022 年为 6.73/7.07/0.05，若剔除美元/欧元/日元汇率波动，公司 2023 年营收 169.06 亿元(+18.63%)。

图1：2023 年公司实现营收 175.07 亿元 (+22.85%)



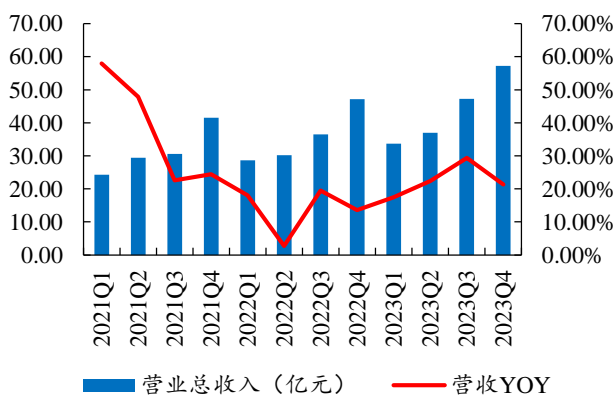
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2023 年扣非归母净利润 13.44 亿元 (+71.88%)



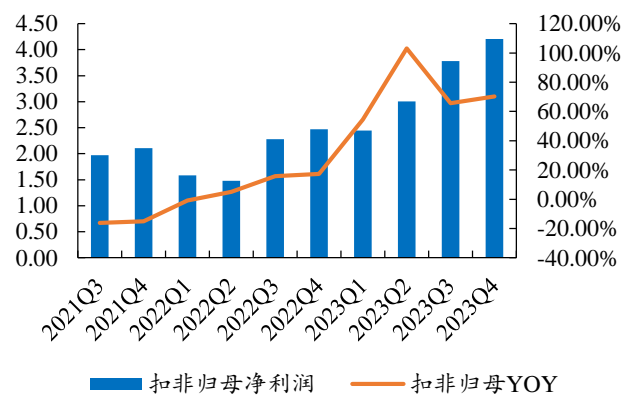
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2023Q4/2024Q1 分别实现营收 57.21 亿元 (+21.36%) /43.78 亿元 (+30.09%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023Q4/2024Q1 分别实现扣非归母净利润 4.21 亿元 (+70.27%) /3.15 亿元 (+29.04%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

**收入按业务拆分：**2023 年充电储能类实现营收 86.04 亿元 (+25.12%)，智能创新类营收 45.41 亿元 (+18.72%)，智能影音类营收 42.85 亿元 (+26.47%)。

**收入按区域拆分:** 2023 年北美/欧洲/日本/中东/中国大陆/其他地区分别实现营收 83.7/36.8/24.9/9.1/6.4/14.3 亿元, 同比分别+15%/+30%/+38%/+19%/+22%/+31%, 2023H2 同比分别+17%/+31%/+40%/+28%/+17%/+37%。剔除汇率波动预计北美/欧洲/日本地区营收同比分别+10%/+21%/+41%。

**收入按渠道拆分:** 2023 年线下实现营收 52 亿元(+8.40%), 线上实现营收 123.07 亿元(+30.19%)。线上方面, 亚马逊/其他第三方平台/独立站分别实现营收 99.96/10.67/12.44 亿元, 同比分别+25%/+33%/+84%, 2023H2 同比分别+27.7%/+30.5%/+70.5%。2024Q1 线上/线下营收分别为 31.12 亿元(+33.52%)/12.66 亿元(+22.37%), 线下渠道整体增速有所改善。

**表1: 2023 年北美/欧洲/日本/中东/中国大陆/其他地区营收同比分别+15%/+30%/+38%/+19%/+22%/+31%。**

	2022		2023		2022H2		2023H1		2023H2	
	收入	YoY	收入	YoY	收入	YoY	收入	YoY	收入	YoY
北美	72.53	14.39%	83.70	15.40%	43.31	15.30%	32.89	12.55%	50.82	17.33%
欧洲	28.29	11.29%	36.80	30.07%	17.20	19.40%	14.19	27.98%	22.60	31.41%
日本	17.96	3.67%	24.87	38.49%	10.16	12.79%	10.64	36.39%	14.23	40.11%
中东	7.62	35.80%	9.08	19.16%	3.91	30.16%	4.08	10.12%	4.99	27.74%
中国大陆	5.21	24.08%	6.38	22.42%	3.15	29.22%	2.71	31.05%	3.67	16.75%
其他	10.90	11.43%	14.25	30.73%	5.91	5.08%	6.14	23.20%	8.10	37.09%

数据来源: 公司公告、开源证券研究所

**表2: 2023 年亚马逊/其他第三方平台/独立站营收同比分别+25%/+33%/+84%**

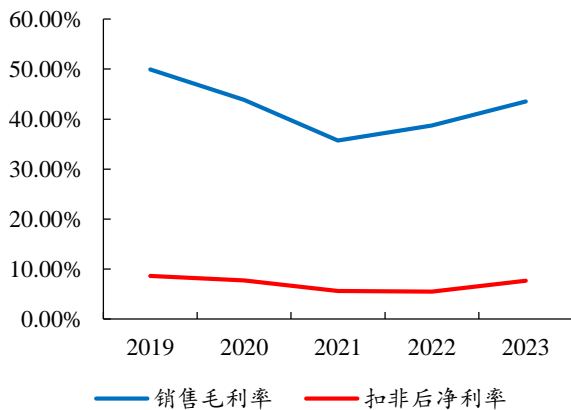
	2022		2023		2022H2		2023H1		2023H2	
	收入	YoY	收入	YoY	收入	YoY	收入	YoY	收入	YoY
线上渠道	94.53	18.17%	123.07	30.19%	56.65	25.97%	48.60	28.30%	74.47	31.45%
其中: 亚马逊	79.73	16.01%	99.96	25.37%	47.35	23.47%	39.48	21.92%	60.48	27.73%
其他第三方平台	8.04	9.62%	10.67	32.81%	4.68	8.06%	4.56	36.04%	6.11	30.49%
独立站	6.76	71.66%	12.44	83.87%	4.62	101.65%	4.56	112.59%	7.87	70.52%
线下渠道	47.97	4.88%	52.00	8.40%	26.98	-0.30%	22.06	5.06%	29.95	11.00%

数据来源: 公司公告、开源证券研究所

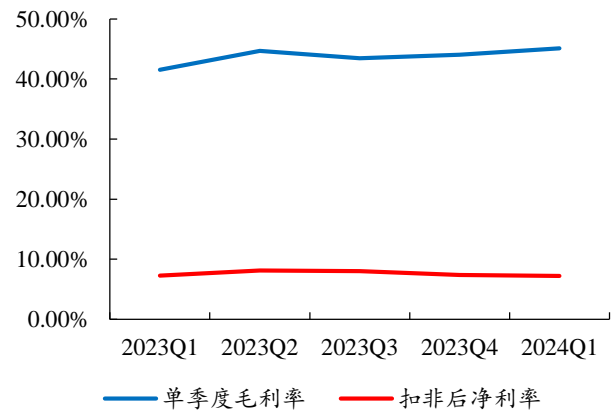
## 2、产品结构升级+高毛利线上渠道占比提升+汇率利好共振带动毛利率延续提升趋势

**(1) 盈利能力:** 2023 年公司毛利率 43.54% (+4.8pct), 其中充电储能类/智能创新类/智能影音类毛利率同比分别+0.40pct/+9.73pct/+7.81pct, 智能创新和无线音频毛利率较大幅度提升主要系中高端产品占比提升, 线上/线下毛利率同比分别+3.16pct/+6.91pct。单季度来看 2023Q4 毛利率 44.04%(+5.6pct), 2024Q1 毛利率 45.12% (+3.59pct), 毛利率延续提升趋势或系各业务中高端占比提升+高毛利线上渠道占比提升+汇率利好等因素。假设成本以人民币计价, 根据汇率还原后的毛利率预计同比+2.79pct。

2023 年净利率 9.22% (+1.20pct), 扣非净利率 7.67% (+2.19pct)。2023Q4 公司净利率 7.02% (+0.38pct), 扣非净利率 7.35% (+2.11pct)。2024Q1 公司净利率 7.1% (-1.99pct), 扣非净利率 7.21% (-0.06pct)。

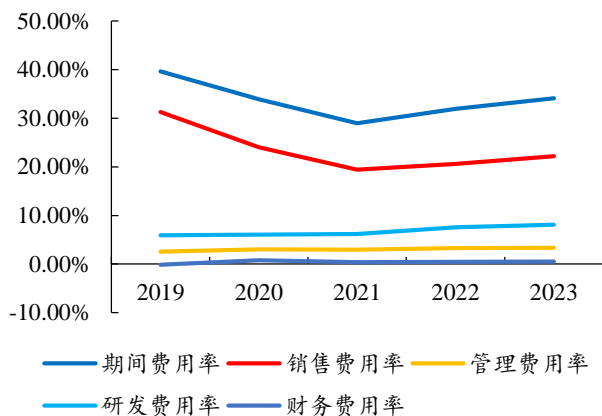
**图5：2023 年公司毛利率 43.54% (+4.8pct)，扣非净利率 7.67% (+2.19pct)**


数据来源：Wind、开源证券研究所

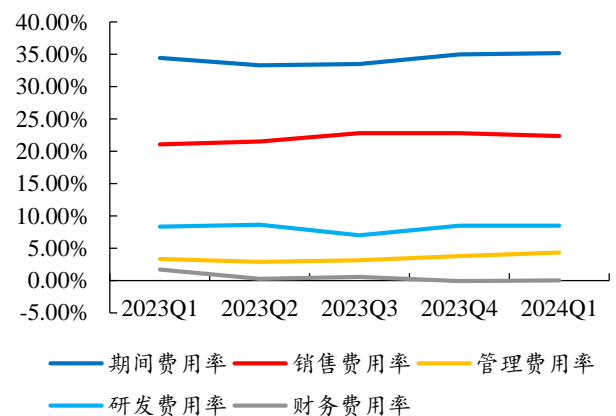
**图6：2023Q4/2024Q1 公司扣非净利率 7.35% (+2.11pct) /7.21% (-0.06pct)**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**(2) 费用端：**2023 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 22.2%/3.3%/8.1%/0.5%，分别同比+1.6/+0.1/+0.5/+0.02pct。2023Q4 公司销售/管理/研发/财务费用率同比分别+1.9/+0.8/+0.4/-1.3pct。2024Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率同比分别+1.3/+1.0/+0.2/-1.7pct。销售/管理/研发费用率提升人员规模扩张、宣传推广及研发投入增加所致，财务费用率同比下降主要系汇兑收益增加所致。

**图7：2023 公司期间费用率为 34.1% (+2.17pct)**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图8：2023Q4/2024Q1 公司期间费用率分别为 34.96% (+1.73pct) /35.17% (+0.76pct)**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**(3) 营运能力：**2023 年公司经营性现金流净额 14.3 亿元 (+0.42%)；投资活动现金流净额-0.04 亿元 (-99.76%)，主要系本期减少购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金所致；筹资活动现金流净额-6.13 亿元 (-411.06%)，主要系本期分配现金股利较去年同期增加以及本期银行借款带来的现金流入较去年同期减少所致。2024Q1 公司经营性现金流净额 1.81 亿元 (-61.73%)，本期购买商品、接受劳务支付的现金以及支付的各项税费较去年同期增加导致。

2023 年期末公司存货 24.11 亿元 (+62.95%)，存货周转天数 71 天，同比减少 2 天。2023 年期末应收账款 15.28 亿元 (+24.98%)，应收账款周转天数 28 天，同比减少 1 天，存货及应收账款周转效率均处于健康水平。

### 3、盈利预测与投资建议

2023 年营收 175.07 亿元(同比+22.85%,下同),归母净利润 16.15 亿元(+41.22%),扣非归母净利润 13.44 亿元(+71.88%)。2023Q4 营收 57.21 亿元(+21.36%),归母净利润 4.02 亿元(+28.31%),扣非归母净利润 4.21 亿元(+70.27%)。2024Q1 营收 43.78 亿元(+30.09%),归母净利润 3.11 亿元(+1.6%),扣非归母净利润 3.15 亿元(+29.04%)。储能/音频/安防等品类在战略聚焦及渠道深化下有望延续亮眼表现,我们维持 2024-2025 年盈利预测,并新增 2026 年盈利预测,预计 2024-2026 年归母净利润 19.75/23.32/27.08 亿元,对应 EPS 为 4.86/5.74/6.66 元,当前股价对应 PE 为 16.6/14.1/12.1 倍,维持“买入”评级。

### 4、风险提示

海外消费需求快速回落;海运运价反弹;新品拓展不及预期等。



**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	7009	9175	9904	12234	13364
现金	946	2065	2557	3692	4514
应收票据及应收账款	1222	1528	1905	2139	2520
其他应收款	46	94	79	124	112
预付账款	69	17	90	35	109
存货	1480	2411	2213	3185	3050
其他流动资产	3246	3059	3059	3059	3059
<b>非流动资产</b>	3124	3602	3792	3970	4142
长期投资	366	517	690	863	1039
固定资产	100	107	115	118	118
无形资产	20	22	23	23	23
其他非流动资产	2636	2955	2965	2966	2962
<b>资产总计</b>	10133	12777	13696	16205	17506
<b>流动负债</b>	2144	3421	3212	4114	3509
短期借款	159	270	665	270	270
应付票据及应付账款	785	1553	783	2045	1319
其他流动负债	1199	1598	1764	1799	1920
<b>非流动负债</b>	1044	1194	1076	954	829
长期借款	614	611	493	371	246
其他非流动负债	430	584	584	584	584
<b>负债合计</b>	3188	4615	4288	5069	4338
少数股东权益	101	161	246	346	468
股本	406	406	528	528	528
资本公积	2995	3128	3006	3006	3006
留存收益	3448	4535	5729	7067	8601
<b>归属母公司股东权益</b>	6843	8000	9162	10790	12700
<b>负债和股东权益</b>	10133	12777	13696	16205	17506

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1424	1430	1246	2634	2056
净利润	1185	1694	2060	2432	2830
折旧摊销	38	53	36	44	52
财务费用	67	86	150	170	198
投资损失	-118	-72	-62	-62	-65
营运资金变动	365	-310	-857	137	-862
其他经营现金流	-113	-22	-82	-87	-96
<b>投资活动现金流</b>	-1892	-4	-124	-108	-113
资本支出	1144	70	54	49	48
长期投资	-162	-70	-172	-173	-176
其他投资现金流	-586	136	103	114	111
<b>筹资活动现金流</b>	197	-613	-1025	-996	-1121
短期借款	116	111	395	-395	0
长期借款	508	-3	-118	-122	-125
普通股增加	0	0	122	0	0
资本公积增加	-35	134	-122	0	0
其他筹资现金流	-392	-855	-1302	-480	-996
<b>现金净增加额</b>	-219	860	97	1530	822

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	14251	17507	21676	25395	29441
营业成本	8731	9885	11748	13713	15839
营业税金及附加	7	10	10	13	15
营业费用	2938	3887	5029	5942	6919
管理费用	465	583	780	914	1060
研发费用	1080	1414	1767	2057	2385
财务费用	67	86	150	170	198
资产减值损失	-122	-142	217	203	236
其他收益	43	82	80	69	70
公允价值变动收益	279	183	41	51	45
投资净收益	118	72	62	62	65
资产处置收益	-0	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	1275	1806	2198	2600	3022
营业外收入	4	12	8	8	9
营业外支出	10	5	10	9	8
<b>利润总额</b>	1268	1813	2196	2599	3023
所得税	82	119	136	167	193
<b>净利润</b>	1185	1694	2060	2432	2830
少数股东损益	42	79	85	100	122
<b>归属母公司净利润</b>	1143	1615	1975	2332	2708
EBITDA	1328	1860	2216	2598	2985
EPS(元)	2.81	3.97	4.86	5.74	6.66

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	13.3	22.9	23.8	17.2	15.9
营业利润(%)	16.7	41.7	21.8	18.3	16.2
归属于母公司净利润(%)	16.5	41.2	22.3	18.1	16.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	38.7	43.5	45.8	46.0	46.2
净利率(%)	8.0	9.2	9.1	9.2	9.2
ROE(%)	17.1	20.8	21.9	21.8	21.5
ROIC(%)	15.1	18.2	19.0	20.1	20.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	31.5	36.1	31.3	31.3	24.8
净负债比率(%)	2.9	-9.9	-10.3	-23.5	-27.1
流动比率	3.3	2.7	3.1	3.0	3.8
速动比率	1.8	1.5	1.8	1.8	2.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.5	1.5	1.6	1.7	1.7
应收账款周转率	12.3	12.7	12.6	12.6	12.6
应付账款周转率	12.4	10.5	12.1	11.7	11.4
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.81	3.97	4.86	5.74	6.66
每股经营现金流(最新摊薄)	3.50	3.52	3.06	6.48	5.06
每股净资产(最新摊薄)	16.84	19.68	22.54	26.55	31.25
<b>估值比率</b>					
P/E	28.7	20.3	16.6	14.1	12.1
P/B	4.8	4.1	3.6	3.0	2.6
EV/EBITDA	31.0	21.8	18.3	15.0	12.8

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9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