

锋尚文化(300860.SZ)

2024Q2 业绩大增,关注 C 端项目业绩释放

2024年08月15日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入(维持)

日期	2024/8/14
当前股价(元)	21.72
一年最高最低(元)	62.76/19.43
总市值(亿元)	41.47
流通市值(亿元)	24.30
总股本(亿股)	1.91
流通股本(亿股)	1.12
近3个月换手率(%)	94.79

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《文旅演艺固本, C 端新业态开启成长新篇—公司首次覆盖报告》-2024.7.2

方光照(分析师) 田鵬(分析师)

fangguangzhao@kysec.cn tianpeng@kysec.cn 证书编号: 80790520030004 证书编号: 80790523090001

● 2024Q2 业绩大增,项目回款顺利,维持"买入"评级

2024H1公司实现营业收入 1.94 亿元 (同比+261.28%), 实现归母净利润 2025.7 万元 (同比+5424.74%); 2024Q2 营业收入为 1.60 亿元 (同比+328.58%, 环比+361.99%), 归母净利润为 2612.2 万元 (同比+600.33%, 环比扭亏为盈), 扣非净亏损为 49.23 万 (同比缩窄 98.59%), 业绩高增主要系文旅演艺收入放量。基于公司 B 端稳步推进, C 端逐步放量的预期, 我们维持盈利预测, 预测 2024-2026年归母净利润分别为 1.98/2.41/2.78 亿元, 对应 EPS 分别为 1.04/1.26/1.45 元, 当前股价对应 PE 分别为 21.0、17.2、15.0 倍, 维持"买入"评级。

● 文旅演艺活动收入明显增长, 客户回款良好

分结构看,2024H1 大型演艺活动实现营收3978万元(同比+5.05%),收入占比20.50%,毛利率为0.40%,主要为第十四届全国冬季运动会开闭幕式等,文旅演艺活动实现营收1.52亿元(同比+100%),收入占比78.54%,毛利率为43.71%,主要系《无界•长安》、上海天时632艺术空间等演出顺利开展。24H1整体毛利率为34.99%,同比下降-4.94 pcts,主要系大型演艺活动毛利率下降所致,2024年客户回款状况良好,截至2024年6月30日公司经营活动现金净流量为2360.54万元(同比+46.30%)。费用端大幅优化,销售费用率为3.68%(同比-10.64 pcts),管理费用率为12.87%(同比-39.95 pcts),主要由于股权激励费用减少。

● 2024 年待确认收入较高,叠加 C 端收入开始放量,驱动后续成长

截至2024H1末,公司在手订单为7.31亿元,合同负债为1.91亿,相比2024Q1末增加3.74%。收入回款节奏上,截至2024H1末已签订合同、但尚未履行或尚未履行完毕的履约义务所对应的收入金额为6.56亿元,其中4.39亿元预计将于2024年度确认收入。C端方面,6月以来《湘湖•雅韵》、《海上有青岛》各自首演,有望在2024H2贡献业绩。我们看好公司B端项目在手订单履约后稳步确认收入,C端项目提供业绩弹性,打开公司业绩成长空间。

风险提示: 国家重大项目执行风险、市场竞争风险、毛利率波动风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	320	677	947	1,190	1,471
YOY(%)	-31.4	111.5	40.0	25.6	23.6
归母净利润(百万元)	15	134	198	241	278
YOY(%)	-84.0	813.9	47.1	22.0	14.9
毛利率(%)	25.7	37.4	38.0	39.3	40.4
净利率(%)	4.6	19.9	20.9	20.3	18.9
ROE(%)	0.3	4.0	4.9	5.5	5.8
EPS(摊薄/元)	0.08	0.70	1.04	1.26	1.45
P/E(倍)	282.1	30.9	21.0	17.2	15.0
P/B(倍)	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1

数据来源: 聚源、开源证券研究所



附: 财务预测摘要

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3521	3372	3451	3725	4117	营业收入	320	677	947	1190	1471
现金	642	764	1070	1344	1661	营业成本	238	424	587	723	876
应收票据及应收账款	360	292	0	0	0	营业税金及附加	3	2	5	6	8
其他应收款	11	8	18	15	26	营业费用	14	15	25	35	45
预付账款	5	19	15	28	25	管理费用	52	48	65	81	97
存货	71	71	127	117	178	研发费用	37	39	47	51	60
其他流动资产	2432	2217	2222	2221	2227	财务费用	-5	-6	-1	4	14
非流动资产	333	341	348	350	352	资产减值损失	-4	-13	0	0	0
长期投资	77	75	75	75	76	其他收益	2	7	6	5	5
固定资产	64	70	79	82	85	公允价值变动收益	-13	-2	2	1	-3
无形资产	1	1	1	1	1	投资净收益	123	69	70	82	86
其他非流动资产	191	194	193	192	191	资产处置收益	0	2	1	1	1
资产总计	3855	3712	3800	4074	4470	营业利润	10	168	207	241	259
流动负债	576	342	347	508	744	营业外收入	0	0	2	1	1
短期借款	0	0	111	269	480	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	153	116	0	0	0	利润总额	9	168	209	242	260
其他流动负债	423	226	236	239	264	所得税	1	36	44	49	48
非流动负债	53	50	50	50	50	净利润	8	132	165	193	212
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-6	-2	-33	-48	-66
其他非流动负债	53	50	50	50	50	归属母公司净利润	15	134	198	241	278
负债合计	629	393	397	559	795	EBITDA	13	173	209	249	276
少数股东权益	26	39	7	-41	-107	EPS(元)	0.08	0.70	1.04	1.26	1.45
股本	137	137	192	192	192	,					
资本公积	2330	2323	2268	2268	2268	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	741	876	1000	1147	1300	成长能力					
归属母公司股东权益	3199	3280	3396	3557	3782	营业收入(%)	-31.4	111.5	40.0	25.6	23.6
负债和股东权益	3855	3712	3800	4074	4470	营业利润(%)	-92.2	1667.1	23.1	16.6	7.6
						归属于母公司净利润(%)	-84.0	813.9	47.1	22.0	14.9
						获利能力					
						20C118071					
							25.7	37.4	38.0	39.3	40.4
						毛利率(%)	25.7 4.6	37.4 19.9	38.0 20.9	39.3 20.3	
现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	毛利率(%) 净利率(%)				39.3 20.3 5.5	18.9
现金流量表(百万元) 经营活动现金流	2022A	2023A -42	2024 E 244	2025E 145		毛利率(%) 净利率(%) ROE(%)	4.6 0.3	19.9 4.0	20.9 4.9	20.3 5.5	18.9 5.8
经营活动现金流	18	-42	244	145	127	毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%)	4.6	19.9	20.9	20.3	18.9 5.8
经营活动现金流 净利润	18 8	-42 132	244 165	145 193	127 212	毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力	4.6 0.3 -0.3	19.9 4.0 3.5	20.9 4.9 4.2	20.3 5.5 4.6	18.9 5.8 4.6
经营活动现金流 净利润 折旧摊销	18 8 23	-42	244	145	127	毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%)	4.6 0.3 -0.3	19.9 4.0 3.5	20.9 4.9 4.2	20.3 5.5 4.6	18.9 5.8 4.6
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用	18 8	-42 132 28	244 165 21	145 193 28	127 212 36	毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%)	4.6 0.3 -0.3	19.9 4.0 3.5 10.6 -22.6	20.9 4.9 4.2	20.3 5.5 4.6	18.9 5.8 4.6 17.8 -32.1
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失	18 8 23 -5 -123	-42 132 28 -6 -69	244 165 21 -1 -70	145 193 28 4 -82	127 212 36 14	毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率	4.6 0.3 -0.3 16.3 -19.3	19.9 4.0 3.5 10.6 -22.6 9.9	20.9 4.9 4.2 10.5 -28.2 10.0	20.3 5.5 4.6 13.7 -30.6 7.3	18.9 5.8 4.6 17.8 -32.1 5.5
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动	18 8 23 -5 -123 23	-42 132 28 -6 -69 -208	244 165 21 -1 -70 40	145 193 28 4 -82 -134	127 212 36 14 -86 -250	毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率	4.6 0.3 -0.3 16.3 -19.3 6.1	19.9 4.0 3.5 10.6 -22.6	20.9 4.9 4.2 10.5 -28.2	20.3 5.5 4.6 13.7 -30.6	18.9 5.8 4.6 17.8 -32.1 5.5
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动 其他经营现金流	18 8 23 -5 -123 23 91	-42 132 28 -6 -69 -208	244 165 21 -1 -70 40 89	145 193 28 4 -82 -134 136	127 212 36 14 -86 -250 201	毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率	4.6 0.3 -0.3 16.3 -19.3 6.1 5.9	19.9 4.0 3.5 10.6 -22.6 9.9 9.5	20.9 4.9 4.2 10.5 -28.2 10.0 9.5	20.3 5.5 4.6 13.7 -30.6 7.3 7.0	18.9 5.8 4.6 17.8 -32.1 5.5 5.2
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资资金变动 其他经营现金流 投资活动现金流	18 8 23 -5 -123 23 91 387	-42 132 28 -6 -69 -208 82 223	244 165 21 -1 -70 40 89 44	145 193 28 4 -82 -134 136 55	127 212 36 14 -86 -250 201 46	毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率	4.6 0.3 -0.3 16.3 -19.3 6.1 5.9	19.9 4.0 3.5 10.6 -22.6 9.9 9.5	20.9 4.9 4.2 10.5 -28.2 10.0 9.5	20.3 5.5 4.6 13.7 -30.6 7.3 7.0	18.9 5.8 4.6 17.8 -32.1 5.5 5.2
经营活动现金流 净利润 折旧排销 财务损失 赞运资金变动 其他经活动现金流 资本支出	18 8 23 -5 -123 23 91 387 23	-42 132 28 -6 -69 -208 82 223 34	244 165 21 -1 -70 40 89 44 29	145 193 28 4 -82 -134 136 55	127 212 36 14 -86 -250 201 46 38	毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债 化力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率	4.6 0.3 -0.3 16.3 -19.3 6.1 5.9	19.9 4.0 3.5 10.6 -22.6 9.9 9.5	20.9 4.9 4.2 10.5 -28.2 10.0 9.5	20.3 5.5 4.6 13.7 -30.6 7.3 7.0	18.9 5.8 4.6 17.8 -32.1 5.5 5.2 0.3
经营活动现金流 净利润 折日势 開 投资资资生 发资经营现金流 投资本支出 货本支出 资本 大投资	18 8 23 -5 -123 23 91 387 23 286	-42 132 28 -6 -69 -208 82 223 34 181	244 165 21 -1 -70 40 89 44 29	145 193 28 4 -82 -134 136 55 29	127 212 36 14 -86 -250 201 46 38 -0	毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率	4.6 0.3 -0.3 16.3 -19.3 6.1 5.9	19.9 4.0 3.5 10.6 -22.6 9.9 9.5	20.9 4.9 4.2 10.5 -28.2 10.0 9.5	20.3 5.5 4.6 13.7 -30.6 7.3 7.0	18.9 5.8 4.6 17.8 -32.1 5.5 5.2 0.3
经营活动现金流 净利润 折明务资 资资运营现现金 其投资本 支投资本 投资 长 变数 发 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数	18 8 23 -5 -123 23 91 387 23 286	-42 132 28 -6 -69 -208 82 223 34 181 76	244 165 21 -1 -70 40 89 44 29 0	145 193 28 4 -82 -134 136 55 29 -0 84	127 212 36 14 -86 -250 201 46 38 -0 84	毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 资力负债比率(%) 流动比比率 营运能力 总资产服款周转率 应收账款制制转率	4.6 0.3 -0.3 16.3 -19.3 6.1 5.9 0.1 0.8 1.4	19.9 4.0 3.5 10.6 -22.6 9.9 9.5 0.2 2.1 3.2	20.9 4.9 4.2 10.5 -28.2 10.0 9.5 0.3 0.0 10.1	20.3 5.5 4.6 13.7 -30.6 7.3 7.0 0.3 0.0 0.0	18.9 5.8 4.6 17.8 -32.1 5.5 5.2 0.3 0.0
经营活剂 现金流 净利旧特 销销用 投资经活动 投资经活动 生资 变型现金金 资本期 投资。 变现 变数 投资。 数 数 设 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数	18 8 23 -5 -123 23 91 387 23 286 124 -5	-42 132 28 -6 -69 -208 82 223 34 181 76 -58	244 165 21 -1 -70 40 89 44 29 0 73 -93	145 193 28 4 -82 -134 136 55 29 -0 84 -84	127 212 36 14 -86 -250 201 46 38 -0 84	毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债允力 资产负债率(%) 净负债比率 使放动比率 营运能力 总资产人服款制局转率 应收账款制局转率 应收账款制局转率 每股收益(最新摊薄)	4.6 0.3 -0.3 16.3 -19.3 6.1 5.9 0.1 0.8 1.4	19.9 4.0 3.5 10.6 -22.6 9.9 9.5 0.2 2.1 3.2	20.9 4.9 4.2 10.5 -28.2 10.0 9.5 0.3 0.0 10.1	20.3 5.5 4.6 13.7 -30.6 7.3 7.0 0.3 0.0 0.0	18.9 5.8 4.6 17.8 -32.1 5.5 5.2 0.3 0.0 0.0
经营活润 明金流 现金流 现金流 现金 新润 销明 用 数资资 经 对 数 经 管 对 数 数 经 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数	18 8 23 -5 -123 23 91 387 23 286 124 -5 0	-42 132 28 -6 -69 -208 82 223 34 181 76 -58	244 165 21 -1 -70 40 89 44 29 0 73 -93	145 193 28 4 -82 -134 136 55 29 -0 84 -84	127 212 36 14 -86 -250 201 46 38 -0 84 -66	毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债化力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 营运能力 总资产账款制制转率 应收账款制制转率 每股 推益(最新摊薄) 每股经营现金流最新摊薄)	4.6 0.3 -0.3 16.3 -19.3 6.1 5.9 0.1 0.8 1.4	19.9 4.0 3.5 10.6 -22.6 9.9 9.5 0.2 2.1 3.2	20.9 4.9 4.2 10.5 -28.2 10.0 9.5 0.3 0.0 10.1 1.04 1.28	20.3 5.5 4.6 13.7 -30.6 7.3 7.0 0.3 0.0 0.0	18.9 5.8 4.6 17.8 -32.1 5.5 5.2 0.3 0.0 0.0 1.45 0.66
经 学利旧务资质全 新期 排销用 投资运经活动出资 资经营动出资 交替动出资 变型现 现 全 大 企 企 、 、 、 、 、 、 、 、 、 、 、 、 、	18 8 23 -5 -123 23 91 387 23 286 124 -5 0	-42 132 28 -6 -69 -208 82 223 34 181 76 -58 0	244 165 21 -1 -70 40 89 44 29 0 73 -93	145 193 28 4 -82 -134 136 55 29 -0 84 -84 158	127 212 36 14 -86 -250 201 46 38 -0 84 -66 211	毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债化力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比比率 营运化力 总资产服款制局转率 应付账款制局转率 每股收益(最新摊薄) 每股经营现金流最新摊薄) 每股净资产(最新摊薄)	4.6 0.3 -0.3 16.3 -19.3 6.1 5.9 0.1 0.8 1.4	19.9 4.0 3.5 10.6 -22.6 9.9 9.5 0.2 2.1 3.2	20.9 4.9 4.2 10.5 -28.2 10.0 9.5 0.3 0.0 10.1	20.3 5.5 4.6 13.7 -30.6 7.3 7.0 0.3 0.0 0.0	18.9 5.8 4.6 17.8 -32.1 5.5 5.2 0.3 0.0 0.0 1.45 0.66
经 学科旧务资运他 资 大力明维, 大学、大学、大学、大学、大学、大学、大学、大学、大学、大学、大学、大学、大学、大	18 8 23 -5 -123 23 91 387 23 286 124 -5 0 0	-42 132 28 -6 -69 -208 82 223 34 181 76 -58 0 0	244 165 21 -1 -70 40 89 44 29 0 73 -93 111 0	145 193 28 4 -82 -134 136 55 29 -0 84 -84 158 0	127 212 36 14 -86 -250 201 46 38 -0 84 -66 211 0	毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债此率(%) 流动比比率 营资产股份 流动比率 营资产数制局转率 应收账款款 (元) 每股收帐款(元) 每股收管现金流(最新摊薄) 每股净资产(最新摊薄) 格值比率	4.6 0.3 -0.3 16.3 -19.3 6.1 5.9 0.1 0.8 1.4 0.08 0.09 16.74	19.9 4.0 3.5 10.6 -22.6 9.9 9.5 0.2 2.1 3.2 0.70 -0.22 17.17	20.9 4.9 4.2 10.5 -28.2 10.0 9.5 0.3 0.0 10.1 1.04 1.28 17.77	20.3 5.5 4.6 13.7 -30.6 7.3 7.0 0.3 0.0 0.0 1.26 0.76 18.61	18.9 5.8 4.6 17.8 -32.1 5.5 5.2 0.3 0.0 0.0 1.45 0.66 19.79
经 学利旧务费 损 大 大 大 大 大 大 大 大 大 大 大 大 大	18 8 23 -5 -123 23 91 387 23 286 124 -5 0	-42 132 28 -6 -69 -208 82 223 34 181 76 -58 0	244 165 21 -1 -70 40 89 44 29 0 73 -93	145 193 28 4 -82 -134 136 55 29 -0 84 -84 158	127 212 36 14 -86 -250 201 46 38 -0 84 -66 211	毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债化力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比比率 营运化力 总资产服款制局转率 应付账款制局转率 每股收益(最新摊薄) 每股经营现金流最新摊薄) 每股净资产(最新摊薄)	4.6 0.3 -0.3 16.3 -19.3 6.1 5.9 0.1 0.8 1.4	19.9 4.0 3.5 10.6 -22.6 9.9 9.5 0.2 2.1 3.2	20.9 4.9 4.2 10.5 -28.2 10.0 9.5 0.3 0.0 10.1 1.04 1.28	20.3 5.5 4.6 13.7 -30.6 7.3 7.0 0.3 0.0 0.0	40.4 18.9 5.8 4.6 17.8 -32.1 5.5 5.2 0.3 0.0 0.0 1.45 0.66 19.79 15.0 1.1



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
	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上;
证券评级	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%;
12.37 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1	中性(Neutral)	预计相对市场表现在一5%~+5%之间波动;
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
	看好(overweight)	预计行业超越整体市场表现;
行业评级	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、服务标记及标记场为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

地址:上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 地址:深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号

楼3层 楼45层

邮编: 200120 邮编: 518000

邮箱: research@kysec.cn 邮箱: research@kysec.cn

地址:北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层 地址:西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编: 100044 邮编: 710065

邮箱: research@kysec.cn 邮箱: research@kysec.cn