

万通液压 (830839.BJ)

2024年08月21日

投资评级: 买入(维持)

日期	2024/8/20
当前股价(元)	9.50
一年最高最低(元)	15.00/6.80
总市值(亿元)	11.33
流通市值(亿元)	6.17
总股本(亿股)	1.19
流通股本(亿股)	0.65
近3个月换手率(%)	19.66

北交所研究团队

开发全球性大客户并着重发力油气弹簧,2024H1 归母净利润+33%

——北交所信息更新

诸海滨(分析师)

zhuhaibin@kysec.cn 证书编号: S0790522080007

● 2024H1 归母净利润同比增长 32.87%, 维持"买入"评级

万通液压披露 2024 年半年报,上半年实现营业收入 3.04 亿元,同比下降 11.72%,实现归属于上市公司股东的净利润 4797.46 万元,同比增长 32.87%。考虑到万通 液压境外销售发力,利润规模稳步提升;同时产品结构出现变动,高毛利的油气 弹簧产品保持高增速,我们维持 2024-2026 年盈利预测,预计 2024-2026 年实现 归母净利润 0.99/1.23/1.44 亿元,EPS 为 0.83/1.03/1.21 元,当前股价对应 PE 11.4/9.2/7.8X,维持"买入"评级。

● 境外业务发力同比增长 62.04%, 油气弹簧同比+119%为新看点

油气弹簧产品需求旺盛,收入同比增长 119.00%,机械装备用缸产品市场需求放缓,收入同比下降 27.18%,自卸车专用油缸在境外销售的补充下,收入同比增长 9.55%。境外收入总体同比增长 62.04%。2021 年,在液压元件中价值量分布最多的是液压缸,占比达到 46.48%。伴随着中国经济的快速发展,世界制造业向中国转移,液压油缸作为机械装备的支柱产业之一,有着较大的市场空间。另外油气悬挂作为汽车的重要配件,目前油气弹簧在特种车辆、工程车辆、高档小轿车等汽车产业应用,油气弹簧市场规模稳步走高。

●巴具备电动缸整体设计及生产技术,开发自卸车举升系统及电动静液作动器电动缸: 2021 年配合军工院所完成了电动缸产品的研发、试制及小批量生产、销售,目前已具备电动缸整体设计及生产技术。举升系统: 2023 年度,公司开发适配宽体矿用自卸车举升系统,实现整车液压系统的一体化服务,通过对系统阀路的集成控制,能够减少系统零部件数量,有效降低成本、节省能耗、提高效率。电动静液作动器:取代传统阀控液压系统,其从原理上避免了液压系统中的溢流损失,应用前景广阔(如飞机、汽车及船舶),一定程度上实现进口替代。2024 年 5 月公告获批设立国家级博士后科研工作站。与山东大学合作建设"山东省液压基础件技术创新中心",旨在提升传统产品,并研发油气弹簧、悬架系统集成、挖掘机油缸等新技术。

■风险提示:技术更新风险、客户集中度较高风险、下游需求不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	505	669	705	781	905
YOY(%)	50.4	32.5	5.4	10.8	15.9
归母净利润(百万元)	63	79	99	123	144
YOY(%)	48.5	25.3	25.0	24.0	17.4
毛利率(%)	21.8	21.9	23.0	23.7	23.6
净利率(%)	12.5	11.9	14.1	15.8	16.0
ROE(%)	13.8	15.3	17.4	18.5	18.7
EPS(摊薄/元)	0.53	0.67	0.83	1.03	1.21
P/E(倍)	17.9	14.3	11.4	9.2	7.8
P/B(倍)	2.5	2.2	2.0	1.7	1.5

数据来源: 聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《2023/2024Q1 业绩符合预期,油气弹 簧产品增长势头迅猛—北交所信息更 新》-2024.4.25

《液压油缸"小巨人", 布局电动缸、 丝杠促军民融合双轮驱动—北交所首 次覆盖报告》-2024.4.7



附: 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	403	470	544	620	757	营业收入	505	669	705	781	905
现金	23	44	127	132	220	营业成本	395	522	542	596	691
应收票据及应收账款	130	143	179	165	227	营业税金及附加	3	4	4	4	5
其他应收款	0	0	0	0	0	营业费用	8	9	11	12	13
预付账款	1	3	3	2	4	管理费用	20	20	21	20	20
存货	106	86	95	143	133	研发费用	21	26	25	26	28
其他流动资产	143	193	141	177	172	财务费用	1	1	0	-3	-3
非流动资产	219	213	210	213	226	资产减值损失	-1	-2	-2	-2	-2
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	1	7	5	4	5
固定资产	190	183	179	186	201	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	22	22	21	20	19	投资净收益	0	-0	-0	-0	-0
其他非流动资产	7	9	10	7	6	资产处置收益	0	-0	0	0	0
资产总计	622	683	754	833	983	营业利润	57	89	111	136	160
流动负债	135	133	162	151	192	营业外收入	0	1	0	0	0
短期借款	9	14	15	12	12	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	80	86	88	102	119	利润总额	58	89	111	136	160
其他流动负债	45	34	58	37	61	所得税	-6	10	12	13	16
非流动负债	28	31	22	19	17	净利润	63	79	99	123	144
长期借款	25	20	16	12	9	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	11	6	7	8	归属母公司净利润	63	79	99	123	144
负债合计	163	164	184	170	209	EBITDA	72	112	128	154	180
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.53	0.67	0.83	1.03	1.21
股本	120	119	119	119	119						
资本公积	197	195	195	195	195	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	161	217	270	333	403	成长能力					
扫属母公司股东权益	459	519	570	663	774	营业收入(%)	50.4	32.5	5.4	10.8	15.9
负债和股东权益	622	683	754	833	983	营业利润(%)	18.7	54.5	24.9	22.5	18.1
						归属于母公司净利润(%)	48.5	25.3	25.0	24.0	17.4
						获利能力					
						毛利率(%)	21.8	21.9	23.0	23.7	23.6
						毛利率(%) 净利率(%)	21.8 12.5	21.9 11.9	23.0 14.1	23.7 15.8	23.6 16.0
现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率(%)					
		2023A 66	2024E 144	2025E 60	2026E 157		12.5 13.8	11.9 15.3	14.1 17.4	15.8 18.5	16.0 18.7
经营活动现金流	23					净利率(%) ROE(%) ROIC(%)	12.5	11.9	14.1	15.8	16.0
经营活动现金流 净利润	23 63	66 79	144 99	60	157 144	净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力	12.5 13.8 12.9	11.9 15.3	14.1 17.4	15.8 18.5 17.5	16.0 18.7 17.7
经营活动现金流 净利润 折旧摊销	23 63 13	66 79 22	144 99 18	60 123 19	157 144 22	净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%)	12.5 13.8 12.9 26.2	11.9 15.3 14.4 24.1	14.1 17.4 16.3 24.4	15.8 18.5 17.5	16.0 18.7 17.7
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用	23 63 13 1	66 79 22 1	144 99 18 0	60 123 19 -3	157 144 22 -3	净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%)	12.5 13.8 12.9 26.2 4.2	11.9 15.3 14.4 24.1 -1.1	14.1 17.4 16.3 24.4 -15.6	15.8 18.5 17.5 20.4 -15.2	16.0 18.7 17.7 21.2 -24.7
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失	23 63 13 1 -0	66 79 22 1 0	144 99 18 0	60 123 19 -3 0	157 144 22 -3 0	净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率	12.5 13.8 12.9 26.2 4.2 3.0	11.9 15.3 14.4 24.1 -1.1 3.5	14.1 17.4 16.3 24.4 -15.6 3.4	15.8 18.5 17.5 20.4 -15.2 4.1	16.0 18.7 17.7 21.2 -24.7 3.9
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	23 63 13 1 -0 -51	66 79 22 1 0 -51	144 99 18 0 0 35	60 123 19 -3 0	157 144 22 -3 0 -5	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	12.5 13.8 12.9 26.2 4.2	11.9 15.3 14.4 24.1 -1.1	14.1 17.4 16.3 24.4 -15.6	15.8 18.5 17.5 20.4 -15.2	16.0 18.7 17.7 21.2 -24.7
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	23 63 13 1 -0 -51	66 79 22 1 0 -51	144 99 18 0 0 35 -8	60 123 19 -3 0 -76	157 144 22 -3 0 -5	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	12.5 13.8 12.9 26.2 4.2 3.0 2.2	11.9 15.3 14.4 24.1 -1.1 3.5 2.9	14.1 17.4 16.3 24.4 -15.6 3.4 2.8	15.8 18.5 17.5 20.4 -15.2 4.1 3.1	16.0 18.7 17.7 21.2 -24.7 3.9 3.2
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资运资金变动 其他经营现金流 投资活动现金流	23 63 13 1 -0 -51 -4	66 79 22 1 0 -51 14	144 99 18 0 0 35 -8	60 123 19 -3 0 -76 -3 -22	157 144 22 -3 0 -5 -2	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	12.5 13.8 12.9 26.2 4.2 3.0 2.2	11.9 15.3 14.4 24.1 -1.1 3.5 2.9	14.1 17.4 16.3 24.4 -15.6 3.4 2.8	15.8 18.5 17.5 20.4 -15.2 4.1 3.1	16.0 18.7 17.7 21.2 -24.7 3.9 3.2
经营活动现金流 争利润 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 投资活动现金流 资本支出	23 63 13 1 -0 -51 -4 -32	66 79 22 1 0 -51 14 -11	144 99 18 0 0 35 -8 -13	60 123 19 -3 0 -76 -3 -22	157 144 22 -3 0 -5 -2 -36 35	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	12.5 13.8 12.9 26.2 4.2 3.0 2.2	11.9 15.3 14.4 24.1 -1.1 3.5 2.9	14.1 17.4 16.3 24.4 -15.6 3.4 2.8	15.8 18.5 17.5 20.4 -15.2 4.1 3.1 1.0 4.6	16.0 18.7 17.7 21.2 -24.7 3.9 3.2
经营活动现金流 净利润 折旧排销 财务费用 投资资资生 营运资经营现金流 更全产动 好资本 支投资 长 长 数	23 63 13 1 -0 -51 -4 -32 32 0	66 79 22 1 0 -51 14 -11 12	144 99 18 0 0 35 -8 -13 14	60 123 19 -3 0 -76 -3 -22 23	157 144 22 -3 0 -5 -2 -36 35	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 总资产制转率 应收账款周转率	12.5 13.8 12.9 26.2 4.2 3.0 2.2	11.9 15.3 14.4 24.1 -1.1 3.5 2.9	14.1 17.4 16.3 24.4 -15.6 3.4 2.8	15.8 18.5 17.5 20.4 -15.2 4.1 3.1	16.0 18.7 17.7 21.2 -24.7 3.9 3.2
经营活动现金流 净利润 折旧排销 所为资 运资营劳损失 营产 变变 型金流 数 本	23 63 13 1 -0 -51 -4 -32 32 0	66 79 22 1 0 -51 14 -11 12 0	144 99 18 0 0 35 -8 -13 14 0	60 123 19 -3 0 -76 -3 -22 23 0	157 144 22 -3 0 -5 -2 -36 35 0	净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产制转率 应付账款周转率	12.5 13.8 12.9 26.2 4.2 3.0 2.2 0.9 4.5 6.2	11.9 15.3 14.4 24.1 -1.1 3.5 2.9 1.0 4.9 6.3	14.1 17.4 16.3 24.4 -15.6 3.4 2.8 1.0 4.5 6.2	15.8 18.5 17.5 20.4 -15.2 4.1 3.1 1.0 4.6 6.2	16.0 18.7 17.7 21.2 -24.7 3.9 3.2 1.0 4.7 6.3
经营活动现金流 净利旧排销 时的务资资经营动出 数运经活动出 数量数量数量数量数量数量数量数量数量数量数量数量数量数量数量数量数量数量数量	23 63 13 1 -0 -51 -4 -32 32 0 0	66 79 22 1 0 -51 14 -11 12 0 1	144 99 18 0 0 35 -8 -13 14 0 1	60 123 19 -3 0 -76 -3 -22 23 0 1	157 144 22 -3 0 -5 -2 -36 35 0 -1 -34	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 总资产制转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标(元) 每股收益(最新摊薄)	12.5 13.8 12.9 26.2 4.2 3.0 2.2 0.9 4.5 6.2	11.9 15.3 14.4 24.1 -1.1 3.5 2.9 1.0 4.9 6.3	14.1 17.4 16.3 24.4 -15.6 3.4 2.8 1.0 4.5 6.2	15.8 18.5 17.5 20.4 -15.2 4.1 3.1 1.0 4.6 6.2	16.0 18.7 17.7 21.2 -24.7 3.9 3.2 1.0 4.7 6.3
经营利润 等利润 销用 等利润 销用 , 等, , 等, , 等, 。 资。 资。 资。 资。 资。 资。 资。 资。 资。 资。 资。 资。 资	23 63 13 1 -0 -51 -4 -32 32 0 0 -1 -9	66 79 22 1 0 -51 14 -11 12 0 1 -33	144 99 18 0 0 35 -8 -13 14 0 1	60 123 19 -3 0 -76 -3 -22 23 0 1 -33 -3	157 144 22 -3 0 -5 -2 -36 35 0 -1 -34	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 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标(元) 每股收益(最新摊薄) 每股经营现金流最新摊薄)	12.5 13.8 12.9 26.2 4.2 3.0 2.2 0.9 4.5 6.2	11.9 15.3 14.4 24.1 -1.1 3.5 2.9 1.0 4.9 6.3 0.67 0.55	14.1 17.4 16.3 24.4 -15.6 3.4 2.8 1.0 4.5 6.2	15.8 18.5 17.5 20.4 -15.2 4.1 3.1 1.0 4.6 6.2 1.03 0.51	16.0 18.7 17.7 21.2 -24.7 3.9 3.2 1.0 4.7 6.3
经 学科用 排用 特別 特別 特別 特別 特別 特別 特別 特別 大会 で で で で で で で で で で で で で	23 63 13 1 -0 -51 -4 -32 32 0 0 -1 -9 25	66 79 22 1 0 -51 14 -11 12 0 1 -33 5	144 99 18 0 0 35 -8 -13 14 0 1 -48	60 123 19 -3 0 -76 -3 -22 23 0 1 -33 -3	157 144 22 -3 0 -5 -2 -36 35 0 -1 -34 0	净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产款制制转率 应付账款制转率 应付账款人(最新摊薄) 每股经营现金流(最新摊薄) 每股净资产(最新摊薄)	12.5 13.8 12.9 26.2 4.2 3.0 2.2 0.9 4.5 6.2	11.9 15.3 14.4 24.1 -1.1 3.5 2.9 1.0 4.9 6.3	14.1 17.4 16.3 24.4 -15.6 3.4 2.8 1.0 4.5 6.2	15.8 18.5 17.5 20.4 -15.2 4.1 3.1 1.0 4.6 6.2	16.0 18.7 17.7 21.2 -24.7 3.9 3.2 1.0 4.7 6.3
整 等 刊	23 63 13 1 -0 -51 -4 -32 32 0 0 -1 -9 25	66 79 22 1 0 -51 14 -11 12 0 1 -33 5 -5	144 99 18 0 0 35 -8 -13 14 0 1 -48 1 -4	60 123 19 -3 0 -76 -3 -22 23 0 1 -33 -3 -4	157 144 22 -3 0 -5 -2 -36 35 0 -1 -34 0	净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债率(%) 流动比率 建运的比率 营运 於縣數周转率 应付账縣數周转率 应付账款制制转率 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)	12.5 13.8 12.9 26.2 4.2 3.0 2.2 0.9 4.5 6.2 0.53 0.19 3.85	11.9 15.3 14.4 24.1 -1.1 3.5 2.9 1.0 4.9 6.3 0.67 0.55 4.35	14.1 17.4 16.3 24.4 -15.6 3.4 2.8 1.0 4.5 6.2 0.83 1.20 4.78	15.8 18.5 17.5 20.4 -15.2 4.1 3.1 1.0 4.6 6.2 1.03 0.51 5.56	16.0 18.7 17.7 21.2 -24.7 3.9 3.2 1.0 4.7 6.3 1.21 1.32 6.49
现金流量表(百万元) 经营活润 销用,整营 医性黄疸 有用 的复数 医生子科 的复数 医生子科 的复数 医生子素 的复数 医生子 的复数 医生子的 的复数 医生物 医生物 的复数 医生物 的复数 电电子 电流流 电量量 医二甲基二甲基二甲基二甲基二甲基二甲基二甲基二甲基二甲基二甲基二甲基二甲基二甲基二	23 63 13 1 -0 -51 -4 -32 32 0 0 -1 -9 25	66 79 22 1 0 -51 14 -11 12 0 1 -33 5	144 99 18 0 0 35 -8 -13 14 0 1 -48	60 123 19 -3 0 -76 -3 -22 23 0 1 -33 -3	157 144 22 -3 0 -5 -2 -36 35 0 -1 -34 0	净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产款制制转率 应付账款制转率 应付账款人(最新摊薄) 每股经营现金流(最新摊薄) 每股净资产(最新摊薄)	12.5 13.8 12.9 26.2 4.2 3.0 2.2 0.9 4.5 6.2	11.9 15.3 14.4 24.1 -1.1 3.5 2.9 1.0 4.9 6.3 0.67 0.55	14.1 17.4 16.3 24.4 -15.6 3.4 2.8 1.0 4.5 6.2	15.8 18.5 17.5 20.4 -15.2 4.1 3.1 1.0 4.6 6.2 1.03 0.51	16.0 18.7 17.7 21.2 -24.7 3.9 3.2 1.0 4.7 6.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所



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%;
	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

北京 西安

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