

海信家电 (000921.SZ) 2024Q4 盈利能力保持稳健提升，海外增长亮眼

2025 年 03 月 31 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）

陈怡仲（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

chenyizhong@kysec.cn

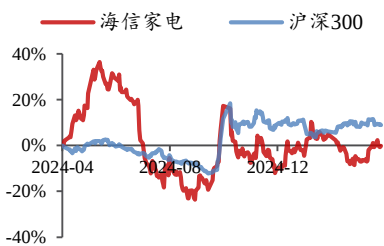
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790123070024

日期	2025/3/28
当前股价(元)	30.21
一年最高最低(元)	43.18/22.82
总市值(亿元)	418.71
流通市值(亿元)	275.46
总股本(亿股)	13.86
流通股本(亿股)	9.12
近 3 个月换手率(%)	84.38

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《外销保持高景气增长，静待以旧换新拉动内销改善——公司信息更新报告》-2024.11.4

《外销保持高景气增长，盈利能力持续提升——公司信息更新报告》-2024.9.3

《冰冷洗外销改善显著，Q1 业绩超预期——公司信息更新报告》-2024.4.26

● 2024Q4 盈利能力保持稳健提升，海外增长亮眼，维持“买入”评级

2024 年公司实现营业收入 927.5 亿元（同比+8.3%，下同），归母净利润 33.5 亿元（+18.0%），扣非归母净利润 26.1 亿元（+10.7%）。单季度看，2024Q4 实现营业收入 221.7 亿元（+7.1%），归母净利润 5.5 亿元（+34.9%），扣非归母净利润 3.2 亿元（+8.2%）。2024 年分红比例为 51%。地产阶段性承压，我们下调 2025-2026 年盈利预测，并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 37.54/41.90/45.99 亿元（2025-2026 原值为 38.4/43.4 亿元），对应 EPS 分别为 2.71/3.02/3.32 元，当前股价对应 PE 为 11.2/10.0/9.1 倍，公司海外业务增速较快，盈利能力持续提升，我们仍看好公司利润端持续改善，维持“买入”评级。

● 中高端冰洗业务快速突破，海外白电业务保持较快增速，多个市场实现突破分业务看，2024 年公司空调收入 402.8 亿元（+4.2%），其中央空调内多联机份额超 20%、保持引领，空气产业融合、内部管理提效逐渐收获成效。家空线上/线下零售额同比分别+11%/+21%；冰洗收入 308.9 亿元（+18.5%），冰冷产品中高端零售额增长 19.8%，海信系冰箱零售额增长 21%；其他主营业务收入 125 亿元（+2.2%），其中厨电业务营收同比+72%，洗碗机销额同比+152%。分地区看，2024 年境内收入 479.9 亿元（-2.1%），其中璀璨高端套系收入增长 52%，高端化业务增长较好；境外收入 356.3 亿元（+27.6%），其中白电收入增长 36%，分区域看，欧洲区增长 35%、美洲区增长 47%、中东非区增长 27%、亚太区增长 15%、东盟区增长 32%，新兴市场与欧美成熟市场均保持较快增长。

● 2024Q4 盈利能力保持稳健提升，运营周转情况良好

2024Q4 毛利率 19.7%(-2.3pct,下降主系会计准则变更影响,还原后收窄为-0.2pct),除空调外其他品线均有改善。费用端：2024Q4 销售/管理/研发/财务费用率同比分别-3/-0.2/+0.3/-0.6pct，费用持续优化。综合影响下 2024Q4 净利率为 4.3%（+0.3pct），归母净利率为 2.5%（+0.5pct），扣非净利率为 1.4%（同比持平），主要非经常性影响因素包括公允价值变动损益、政府补贴以及委托投资损益。截至 2024 年底，公司净营业周期为-60.4 天，同比减少 27.9 天，运营情况良好。

风险提示：内销竞争加剧、原材料价格风险、海外自有品牌建设不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	85,600	92,746	100,550	108,586	116,229
YOY(%)	15.5	8.3	8.4	8.0	7.0
归母净利润(百万元)	2,837	3,348	3,754	4,190	4,599
YOY(%)	97.7	18.0	12.1	11.6	9.8
毛利率(%)	21.2	20.8	21.5	21.6	21.7
净利率(%)	3.3	3.6	3.7	3.9	4.0
ROE(%)	24.7	26.5	26.7	22.4	19.4
EPS(摊薄/元)	2.05	2.42	2.71	3.02	3.32
P/E(倍)	14.8	12.5	11.2	10.0	9.1
P/B(倍)	3.1	2.7	2.2	1.8	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

内容目录

1、2024Q4 盈利能力保持稳健提升，海外增长亮眼.....	3
1.1、按业务拆分：冰洗业务增长喜人，四季度家空增幅达 20%.....	3
1.2、按地区拆分：国内收入小幅收缩，海外业务增长超 20%	4
2、2024Q4 盈利能力保持稳健提升，运营周转情况良好.....	5
2.1、受益于空冰洗产品结构优化，盈利能力持续提升.....	5
2.2、净营业周期下降，营运能力良好	7
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

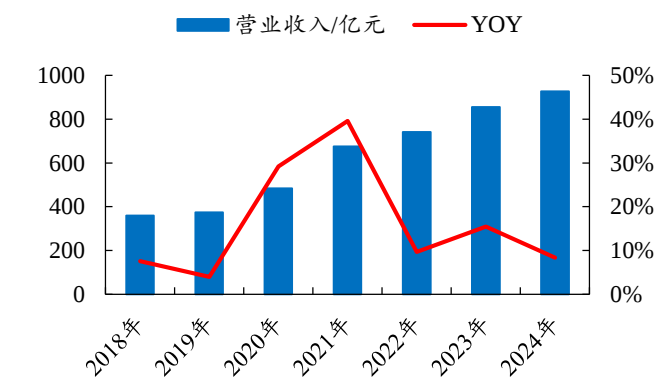
图表目录

图 1：2024 年公司实现营业收入 927.5 亿元（+8.3%）	3
图 2：2024 年公司归母净利润 33.5 亿元（+18.0%）	3
图 3：2024Q4 公司实现营业收入 221.7 亿元（+7.1%）	3
图 4：2024Q4 公司归母净利润 5.5 亿元（+34.9%）	3
图 5：2024 年公司空调/冰洗/其他主营业务收入分别为 402.8/308.4/125 亿元，同比分别+4.2%/+18.3%/+2.2%.....	4
图 6：2024 年公司空调/冰洗/其他主营业务占比分别 43.4%/33.3%/13.5%	4
图 7：2024 年公司境内/境外/其他业务收入分别为 479.9/356.3/91.2 亿元,同比分别-2.1/+27.6/+5.6%	5
图 8：2024 年公司境内/境外/其他业务收入占比分别 51.7%/38.4%/9.8%	5
图 9：2024 年公司毛利率为 20.8%（-1.3pct）	5
图 10：单季度上看，2024Q4 毛利率 19.7%(-2.3pct).....	5
图 11：2024 年空调/冰洗/其他主营业务毛利率为 28.6/17.6/15.1%	6
图 12：2024 年境内/境外毛利率为 30.7/11.4%	6
图 13：2024 年公司期间费用率 16.1%（-0.5pct）	6
图 14：2024Q4 公司期间费用率 15.9%（-3.6pct）	6
图 15：2024 年公司归母净利率为 3.6%（+0.3pct）	7
图 16：2024Q4 归母净利率为 2.5%（+0.5pct）	7
图 17：2024 年净营业周期下降，营运能力良好.....	7
图 18：2024 年公司经营性现金流净额为 51.3 亿元（-51.6%）	7

1、2024Q4 盈利能力保持稳健提升，海外增长亮眼

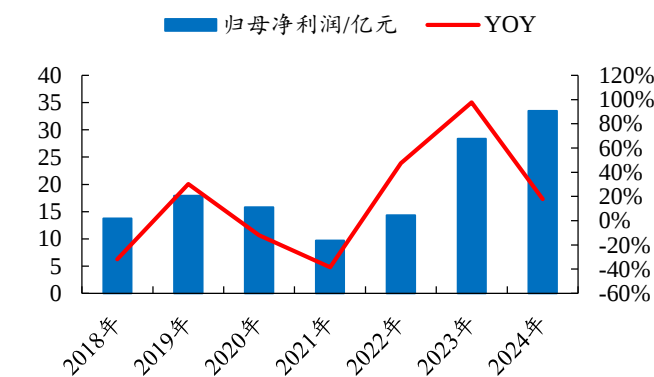
2024 年公司实现营业收入 927.5 亿元（+同比 8.3%，下同），归母净利润 33.5 亿元（+18.0%），扣非归母净利润 26.1 亿元（+10.7%）。2024 年以来，内销市场消费相对疲软，地产行业低迷，收入增长主系海外亮眼增长所致，归母净利润更快增长主系公允价值变动损益、政府补贴以及委托投资损益所致。

图1：2024 年公司实现营业收入 927.5 亿元（+8.3%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

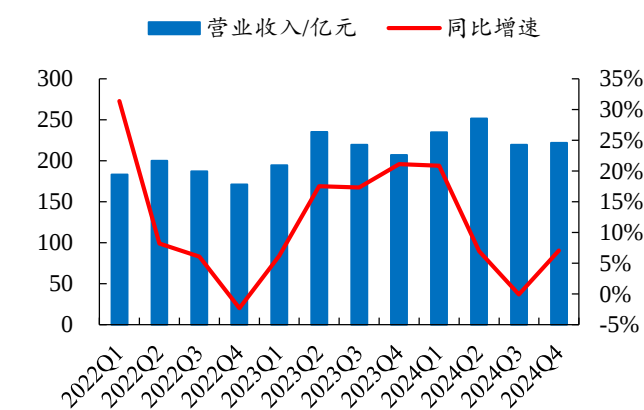
图2：2024 年公司归母净利润 33.5 亿元（+18.0%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

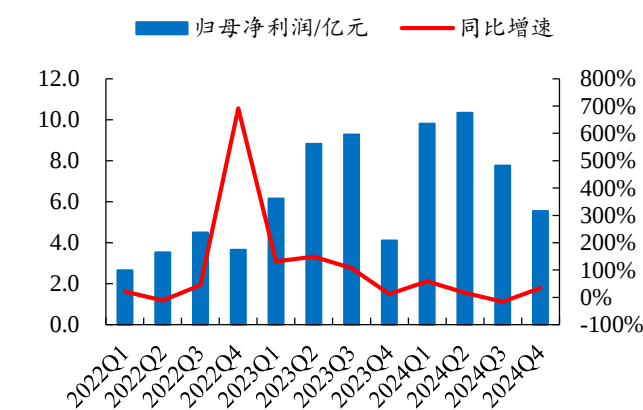
单季度上看 2024Q4 实现营业收入 221.7 亿元（+7.1%），归母净利润 5.5 亿元（+34.9%），扣非归母净利润 3.2 亿元（+8.2%），影响主系公允价值变动损益、政府补贴以及委托投资损益。

图3：2024Q4 公司实现营业收入 221.7 亿元（+7.1%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024Q4 公司归母净利润 5.5 亿元（+34.9%）

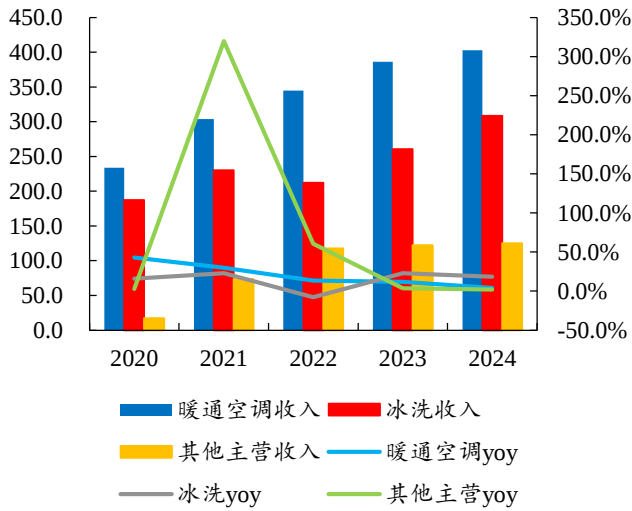


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.1、按业务拆分：冰洗业务增长喜人，四季度家空增幅达 20%

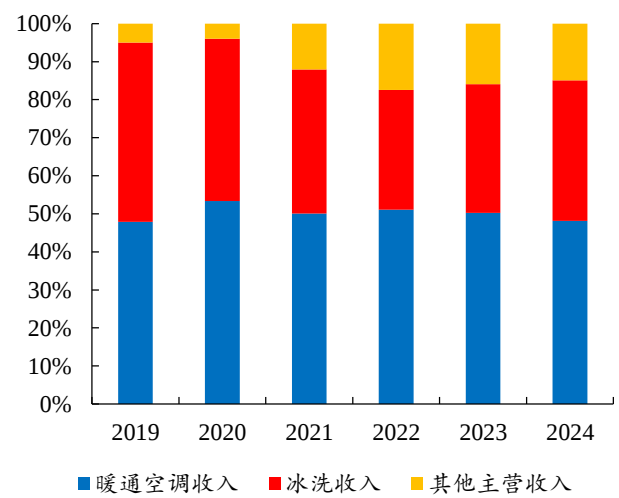
分业务看，2024 年公司空调/冰洗/其他主营业务收入分别为 402.8/308.4/125 亿元，同比分别 +4.2%/+18.3%/+2.2%，各项业务占当年收入比例分别 43.4%/33.3%/13.5%。

图5：2024 年公司空调/冰洗/其他主营业务收入分别为 402.8/308.4/125 亿元，同比分别+4.2%/+18.3%/+2.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2024 年公司空调/冰洗/其他主营业务占比分别为 43.4%/33.3%/13.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

具体而言，2024 年公司各业务情况如下：

(1) 中央空调：国内多联机市场份额超 20%、引领行业、在国产智慧型中央空调市场排名第一、日立在全国精装市场中央空调配套量排名第一。

(2) 家空：线上零售额增长 10.8%，线下零售额增长 21.2%；海信新风空调销量和销售额“双第一”，璀璨 C310 新风柜机市场排名第一。

(3) 冰洗厨：冰箱：海信系冰箱零售额增长 21%，中高端零售额增长 19.8%；容声 506 双净 Pro 平嵌冰箱线下市场排名第一。洗衣机：钢琴师 i3 洗衣机登顶全国畅销榜单周 TOP1。厨电业务：营收增长 72%，洗碗机销售额增长 152%。

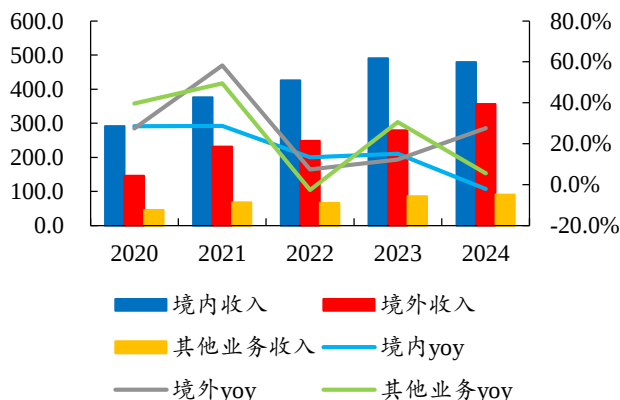
(4) 三电：改善冬季续航 25%，中国区配套订单金额同比增长 20.8%。

(5) 高端化：璀璨高端套系收入增长 52%，新增场景体验专区 799 个。

1.2、按地区拆分：国内收入小幅收缩，海外业务增长超 20%

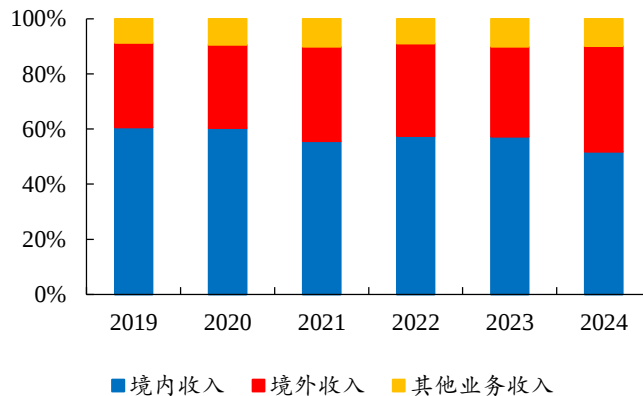
分地区看，2024 年公司境内/境外/其他业务收入分别为 479.9/356.3/91.2 亿元，占比分别 51.7%/38.4%/9.8%，收入同比分别-2.1%/+27.6%/+5.6%。其中欧洲区增长 35%、美洲区增长 47%、中东非区增长 27%、亚太区增长 15%、东盟区增长 32%。

图7：2024 年公司境内/境外/其他业务收入分别为 479.9/356.3/91.2 亿元,同比分别-2.1/+27.6/+5.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2024 年公司境内/境外/其他业务收入占比分别为 51.7%/38.4%/9.8%



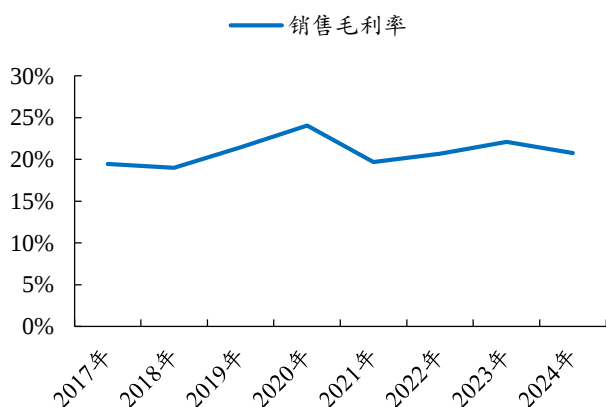
数据来源：Wind、开源证券研究所

2、2024Q4 盈利能力保持稳健提升，运营周转情况良好

2.1、受益于于空冰洗产品结构优化，盈利能力持续提升

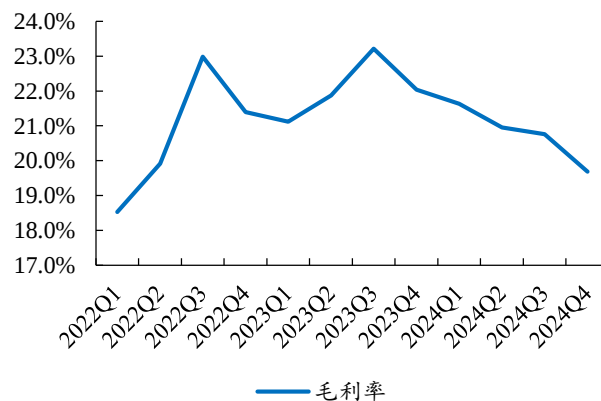
2024 年毛利率 20.8% (-1.3pct)，单季度上看，2024Q4 毛利率 19.7%(-2.3pct, 下降主系会计准则变更影响，还原后略降 0.2pct)，除空调外其他品线均有大幅改善。2024 年公司冰箱中高端零售额增长 19.8%，璀璨高端套系规模同比增长 52%。

图9：2024 年公司毛利率为 20.8% (-1.3pct)



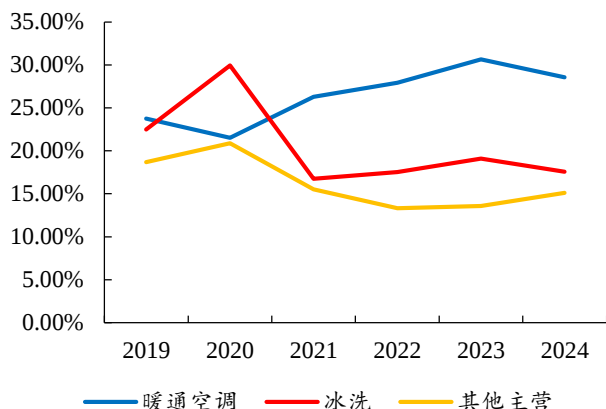
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：单季度上看，2024Q4 毛利率 19.7%(-2.3pct)

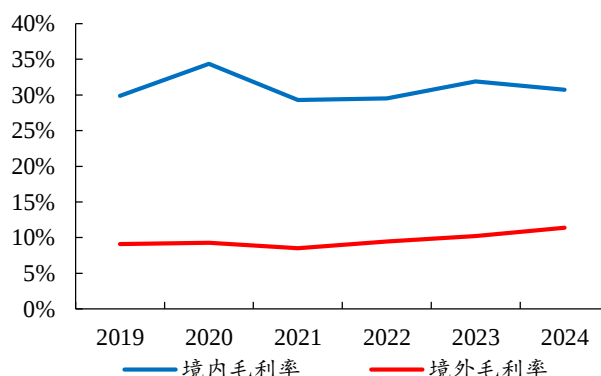


数据来源：Wind、开源证券研究所

分品类看，2024 年暖通空调/冰洗/其他主营业务毛利率为 28.6/17.6/15.1%，分别同比-1.3/-0.7/+3.5%。**分地区看**，2024 年境内/境外毛利率为 30.7/11.4%，分别同比-0.1/+1.9%。

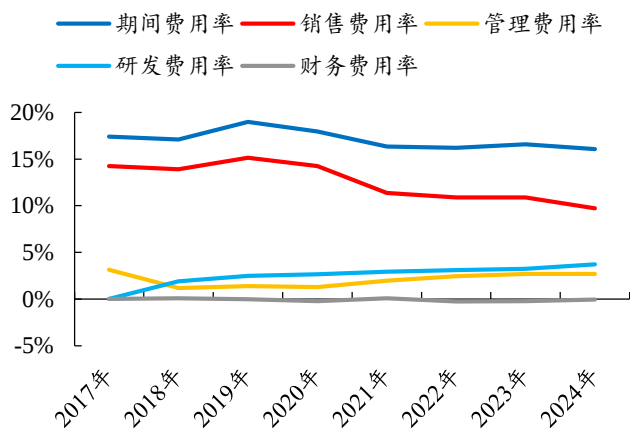
图11：2024 年空调/冰洗/其他主营业务毛利率为 28.6/17.6/15.1%


数据来源：Wind、开源证券研究所

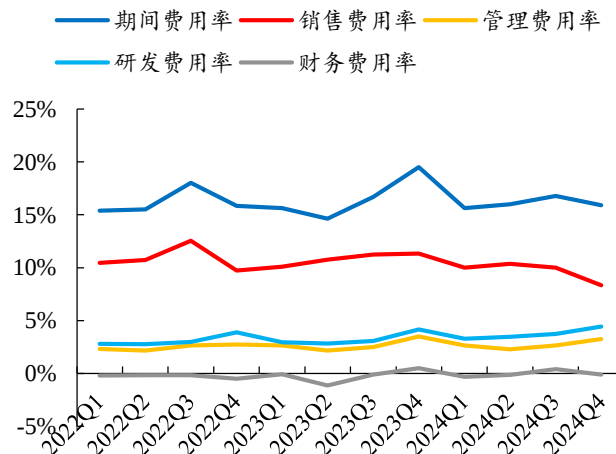
图12：2024 年境内/境外毛利率为 30.7/11.4%


数据来源：Wind、开源证券研究所

费用端：2024 年公司期间费用率 16.1% (-0.5pct)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.7%/2.7%/3.7%/0.0%，同比分别-1.2/持平/+0.5/+0.2pct。**单季度看，2024Q4 公司期间费用率 15.9% (-3.6pct)**，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.3%/3.3%/4.4%/-0.1%，同比分别-3/-0.2/+0.3/-0.6pct。公司销售费用率下降&毛利率下降主系会计准则变更，对不属于单项履约义务的保证类质量保证产生的预计负债不再计入“销售费用”所致。

图13：2024 年公司期间费用率 16.1% (-0.5pct)


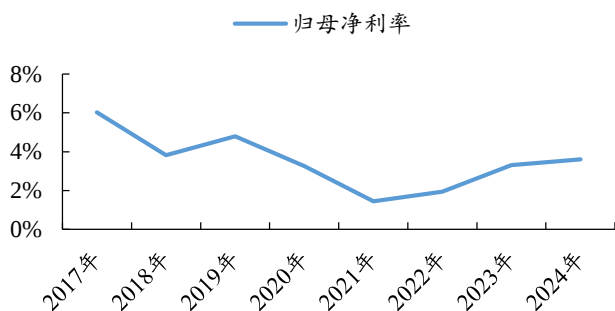
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：2024Q4 公司期间费用率 15.9% (-3.6pct)


数据来源：Wind、开源证券研究所

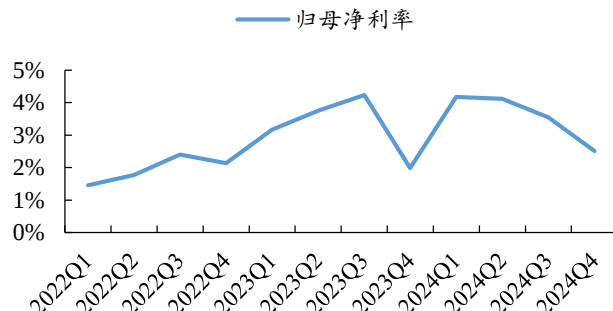
净利率：2024 年公司综合影响下净利率为 5.5% (-0.1pct)，归母净利率为 3.6% (+0.3pct)，扣非净利率为 2.8% (+0.1pct)。**单季度看，2024Q4 毛利率提升叠加费率优化下，综合影响下净利率为 4.3% (+0.3pct)**，归母净利率为 2.5% (+0.5pct)，扣非净利率为 1.4%(持平)，影响主系公允价值变动损益、政府补贴以及委托投资损益。

图15：2024 年公司归母净利率为 3.6% (+0.3pct)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2024Q4 归母净利率为 2.5% (+0.5pct)



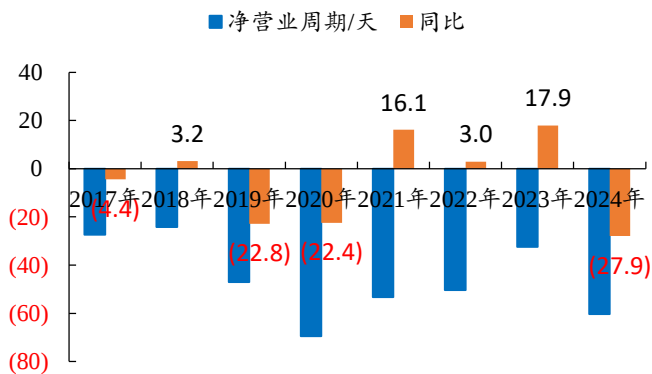
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、净营业周期下降，营运能力良好

2024 年净营业周期下降，营运能力有所提升。截至 2024 年 12 月 31 日，公司存货为 75.7 亿元 (+11.7%)，存货周转天数为 35.4 天 (-0.7 天)；应收账款及应收票据为 109.4 亿元 (+9.8%)，应收账款及应收票据周转天数为 40.6 天 (+12.5 天)；应付账款及应付票据为 289.8 亿元 (+8.7%)，应付账款及应付票据周转天数为 136.3 天 (+39.8 天)，净营业周期为-60.4 天 (-27.9 天)。

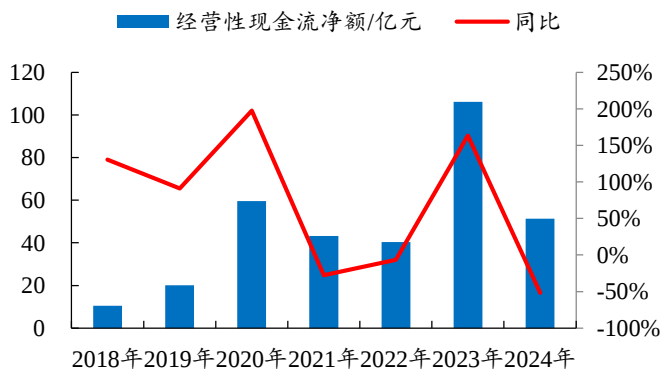
现金流：2024 年公司经营性现金流净额为 51.3 亿元 (-51.6%)。

图17：2024 年净营业周期下降，营运能力良好



数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：2024 年公司经营性现金流净额为 51.3 亿元 (-51.6%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、盈利预测与投资建议

地产阶段性承压，我们下调 2025-2026 年盈利预测，并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 37.54/41.90/45.99 亿元（2025-2026 原值为 38.4/43.4 亿元），对应 EPS 分别为 2.71/3.02/3.32 元，当前股价对应 PE 为 11.2/10.0/9.1 倍，公司海外业务增速较快，盈利能力持续提升，我们仍看好公司利润端持续改善，维持“买入”评级。

4、风险提示

内销竞争加剧、原材料价格风险、海外自有品牌建设不及预期等。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	45140	52508	60501	71838	79950	营业收入	85600	92746	100550	108586	116229
现金	4939	4398	11605	20964	28272	营业成本	67451	73476	78932	85132	91008
应收票据及应收账款	9967	10940	11588	12372	13107	营业税金及附加	579	424	452	543	581
其他应收款	146	243	179	276	211	营业费用	8556	9002	9351	9990	10461
预付账款	389	524	466	603	541	管理费用	2296	2499	2413	2606	2790
存货	6775	7567	7840	8777	8986	研发费用	2780	3447	3117	3583	4300
其他流动资产	22924	28837	28824	28845	28832	财务费用	-205	-37	255	-14	-284
非流动资产	20807	17194	16992	16767	16414	资产减值损失	-191	-180	0	0	0
长期投资	1671	1765	2125	2515	2915	其他收益	599	718	782	785	840
固定资产	5663	5649	5495	5227	4811	公允价值变动收益	15	253	230	200	180
无形资产	1342	1407	1114	835	559	投资净收益	719	906	1020	688	785
其他非流动资产	12130	8373	8258	8190	8129	资产处置收益	6	4	4	4	5
资产总计	65946	69702	77494	88605	96364	营业利润	5248	5679	8019	8372	9113
流动负债	44042	47919	48664	52924	53509	营业外收入	498	349	600	727	414
短期借款	2502	2709	2709	2709	2709	营业外支出	62	62	63	65	63
应付票据及应付账款	26658	28981	29789	33228	33828	利润总额	5685	5966	8555	9033	9464
其他流动负债	14881	16230	16167	16987	16972	所得税	893	840	1498	1566	1597
非流动负债	2508	2408	2397	2386	2374	净利润	4791	5126	7058	7467	7867
长期借款	43	49	38	27	16	少数股东损益	1954	1778	3303	3277	3268
其他非流动负债	2465	2359	2359	2359	2359	归属母公司净利润	2837	3348	3754	4190	4599
负债合计	46550	50327	51062	55310	55883	EBITDA	6847	7086	10131	10437	10713
少数股东权益	5816	3919	7222	10499	13767	EPS(元)	2.05	2.42	2.71	3.02	3.32
股本	1388	1386	1386	1386	1386	主要财务比率					
资本公积	2115	2099	2099	2099	2099	成长能力					
留存收益	10080	12025	16812	21837	27454	营业收入(%)	15.5	8.3	8.4	8.0	7.0
归属母公司股东权益	13580	15456	19210	22796	26714	营业利润(%)	55.9	8.2	41.2	4.4	8.9
负债和股东权益	65946	69702	77494	88605	96364	归属于母公司净利润(%)	97.7	18.0	12.1	11.6	9.8
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	10612	5132	7179	9989	7637	毛利率(%)	21.2	20.8	21.5	21.6	21.7
净利润	4791	5126	7058	7467	7867	净利率(%)	3.3	3.6	3.7	3.9	4.0
折旧摊销	1156	1084	1070	1146	1242	ROE(%)	24.7	26.5	26.7	22.4	19.4
财务费用	-205	-37	255	-14	-284	ROIC(%)	28.0	26.8	32.6	29.0	25.9
投资损失	-719	-906	-1020	-688	-785	偿债能力					
营运资金变动	5389	-180	4	2231	-289	资产负债率(%)	70.6	72.2	65.9	62.4	58.0
其他经营现金流	199	44	-187	-152	-114	净负债比率(%)	-7.2	-3.1	-29.9	-51.9	-60.8
投资活动现金流	-9557	-619	386	-29	79	流动比率	1.0	1.1	1.2	1.4	1.5
资本支出	985	1394	508	531	489	速动比率	0.7	0.8	0.9	1.1	1.2
长期投资	-159	-147	-360	-390	-400	营运能力					
其他投资现金流	-8413	921	1254	892	969	总资产周转率	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3
筹资活动现金流	-621	-5121	-358	-601	-409	应收账款周转率	10.1	9.4	0.0	0.0	0.0
短期借款	1040	206	0	0	0	应付账款周转率	6.2	5.9	12.3	0.0	0.0
长期借款	23	6	-11	-11	-12	每股指标(元)					
普通股增加	25	-2	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	2.05	2.42	2.71	3.02	3.32
资本公积增加	41	-16	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	7.66	3.70	5.18	7.21	5.51
其他筹资现金流	-1751	-5316	-347	-590	-397	每股净资产(最新摊薄)	9.80	11.15	13.86	16.45	19.27
现金净增加额	399	-686	7207	9360	7308	估值比率					
						P/E	14.8	12.5	11.2	10.0	9.1
						P/B	3.1	2.7	2.2	1.8	1.6
						EV/EBITDA	4.8	4.1	2.5	1.8	1.4

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3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