

美的集团（000333.SZ）

分红比例超预期，2024 年业绩完美收官

2025 年 04 月 01 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

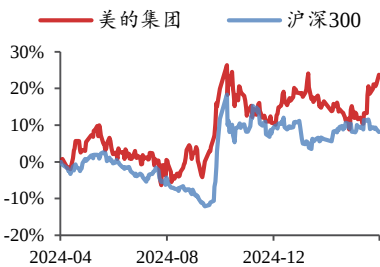
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790123070024

日期	2025/3/31
当前股价(元)	78.50
一年最高最低(元)	83.67/58.90
总市值(亿元)	6,013.38
流通市值(亿元)	5,414.15
总股本(亿股)	76.60
流通股本(亿股)	68.97
近 3 个月换手率(%)	29.97

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q3 内销份额逆势增长，业绩保持稳健增长——公司信息更新报告》

-2024.11.4

《2024Q2 外销延续高景气度，盈利能力稳中有升——公司信息更新报告》

-2024.8.21

《C 端业务实现较快增长，盈利能力持续提升——公司信息更新报告》

-2024.5.10

● 分红比例超预期，2024 年业绩完美收官，维持“买入”评级

2024 年公司实现营业收入 4071.5 亿（+同比 9.4%，下同），归母净利润 385.4 亿（+14.3%）。扣非归母净利润 357.4 亿（+8.4%）。单季度看，2024Q4 公司实现营业收入 881.7 亿（+9.0%），归母净利润 68.4 亿（+13.9%），扣非归母净利润 53.6 亿（-12.5%）。2024 年公司分红比例 69.3%，同时推出 50-100 亿元回购计划和 13.3 亿元员工持股计划，考核目标为 2025-2027 年 ROE 不低于 18%，2028 年不低于 17.5%，彰显发展信心。公司 C 端业务较快增长，盈利能力稳步提升，我们上调 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 429.34/469.81/510.04 亿（2025-2026 年原值为 426.6/465.2 亿），对应 EPS 分别为 5.60/6.13/6.66 元，当前股价对应 PE 为 14.0/12.8/11.8 倍，维持“买入”评级。

● 智能家居海外业务拉动公司稳健增长，库卡中国收入&订单均实现正增长

分产品看，2024 年公司智能家居业务收入 2695.32 亿元（+9.41%），预计外销双位数增长，冰洗贡献显著；商业及工业解决方案收入 1044.96 亿元（+6.87%），其中：（1）新能源与工业技术收入 336.10 亿元（+20.58%），工业自动化领域谐波减速机具备 8 万台/年制造能力；（2）智能建筑科技收入 284.70 亿元（+9.86%）；（3）机器人与自动化收入 287.01 亿元（-7.58%），库卡工业机器人国内市场销量份额稳步提升至 8.2%左右，库卡中国在 2024 年实现销售收入和订单规模双增长，移动机器人的海外收入占比已超 50%。分地区看，2024 国内业务实现营收 2381 亿元（+7.7%），海外业务实现营收 1690 元（+12.0%），其中 OBM 业务在海外家电业务中占比已达 43%，美的系产品在东南亚、中东多国销售引领。分品牌看，2024 年 COLMO、TOSHIBA 双高端品牌零售额同比提升超 45%。

● 2024Q4 盈利能力继续保持稳健提升，费率端持续优化

2024Q4 毛利率 25.2%（-3.6pct），2024Q4 期间费用率 18.3%（-2.2pct），其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别-3.2/-0.4/-0.2/+1.6pct，毛销差同比-0.5pct，预计主系销售返利增加所致，但管理及研发费率均有所优化，财务费用上升系汇率波动影响，但公司积极采取套保动作，投资收益/公允价值变动损益同比分别正向影响净利率 0.8/1.5pct。2024Q4 净利率为 7.5%（+0.7pct），归母净利率为 7.8%（+0.3pct），扣非归母净利率为 6.1%（-1.5pct），非经常性损益中主系其他收益（主要是进项税加计扣除）及投资净收益影响，公司盈利能力整体稳步提升。

● 风险提示：需求下滑风险；原材料价格风险；海外自有品牌业务开拓不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	372,037	407,150	441,396	472,446	502,635
YOY(%)	8.2	9.4	8.4	7.0	6.4
归母净利润(百万元)	33,720	38,537	42,934	46,981	51,004
YOY(%)	14.1	14.3	11.4	9.4	8.6
毛利率(%)	25.7	26.4	26.5	26.6	26.7
净利率(%)	9.1	9.5	9.7	10.0	10.2
ROE(%)	19.4	17.0	15.9	15.5	15.0
EPS(摊薄/元)	4.40	5.03	5.60	6.13	6.66
P/E(倍)	17.8	15.6	14.0	12.8	11.8
P/B(倍)	3.7	2.8	2.3	2.0	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 分红比例超预期，2024 年业绩完美收官.....	3
1.1、 按产品拆分：智能家居业务实现高单位数增长.....	3
1.2、 按销售区域&渠道拆分：销售模式以线下为主，业务以国内为主.....	4
2、 盈利能力继续保持提升，现金流状况良好.....	5
2.1、 毛利率提高显著拉动下，盈利能力继续提升.....	5
2.2、 存货周转效率提升，现金流状况良好.....	6
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

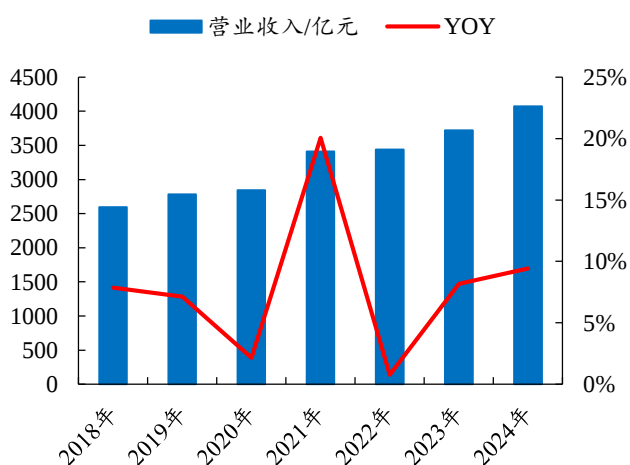
图 1： 2024 年公司实现营业收入 4071.5 亿元（+9.4%）.....	3
图 2： 2024Q4 公司实现营业收入 881.7 亿元（+9.0%）.....	3
图 3： 2024 年公司实现归母净利润 385.4 亿元（+14.3%）.....	3
图 4： 2024Q4 公司实现归母净利润 68.4 亿元（+13.9%）.....	3
图 5： 2024 年公司智能家居业务/新能源与工业技术/智能建筑科技/机器人与自动化收入同比分别+9.41%/+20.58%/+9.86%/-7.58%.....	4
图 6： 2024 年公司国内/国外分别实现收入 2381/1690 亿元，收入占比分别 58.48%/41.52%.....	4
图 7： 2023 年公司线上/线下渠道分别实现收入 856/3215 亿元，收入占比分别 21.03%/78.97%.....	4
图 8： 2024 年公司毛利率为 26.4%（-0.1pct）.....	5
图 9： 单 Q4 看，2024Q4 毛利率 25.2%（-3.6pct）.....	5
图 10： 2024 年智能家居业务/新能源与工业技术/智能建筑科技/机器人与自动化/其他业务的毛利率同比分别+1.29/+0.06/+0.81/-1.75/-2.10pct.....	5
图 11： 2024 年国内/海外业务的毛利率同比分别+0.89/+0.44pct.....	5
图 12： 2024 年公司期间费用率 16.2%（+0.2pct）.....	6
图 13： 2024Q4 期间费用率 18.3%（-2.2pct）.....	6
图 14： 2024 年公司归母净利率为 9.5%（+0.4pct）.....	6
图 15： 2024Q4 归母净利率为 7.8%（+0.3pct）.....	6
图 16： 2024 年营运能力有所提升.....	7
图 17： 2024 年经营性现金流净额为 605.1 亿元（+4.5%）.....	7

1、分红比例超预期，2024 年业绩完美收官

2024 年公司实现营业收入 4071.5 亿元（+同比 9.4%，下同），归母净利润 385.4 亿元（+14.3%）。扣非归母净利润 357.4 亿元（+8.4%）。单季度上看，2024Q4 公司实现营业收入 881.7 亿元（+9.0%），归母净利润 68.4 亿元（+13.9%），扣非归母净利润 53.6 亿元（-12.5%）。公司 2024 年业绩完美收官，其中海外智能家居业务收入实现较快增长，国内海外业务毛利率提高，公司净利润呈现更快增长。

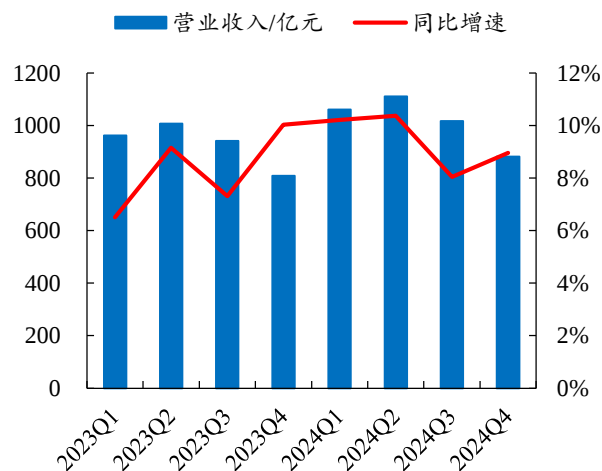
2024 年每股分红 3.5 元，分红比例超预期，达到 69.3%。同时公司拟实施 50-100 亿元回购计划以及 13.3 亿元持股计划，考核目标为 2025-2027 年的 ROE 不低于 18%，2028 年不低于 17.5%。

图1：2024 年公司实现营业收入 4071.5 亿元（+9.4%）



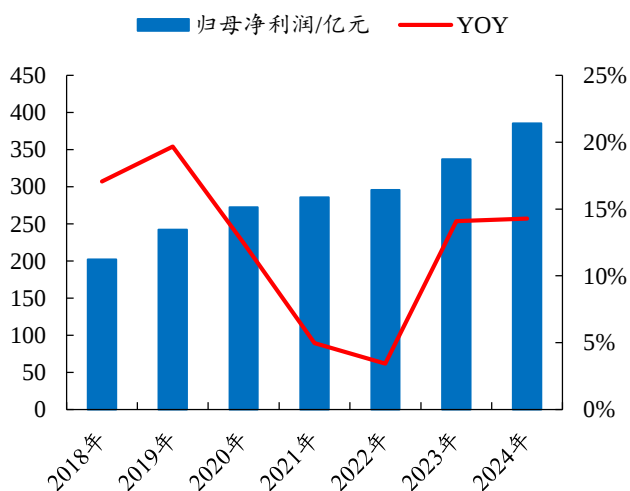
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2024Q4 公司实现营业收入 881.7 亿元（+9.0%）



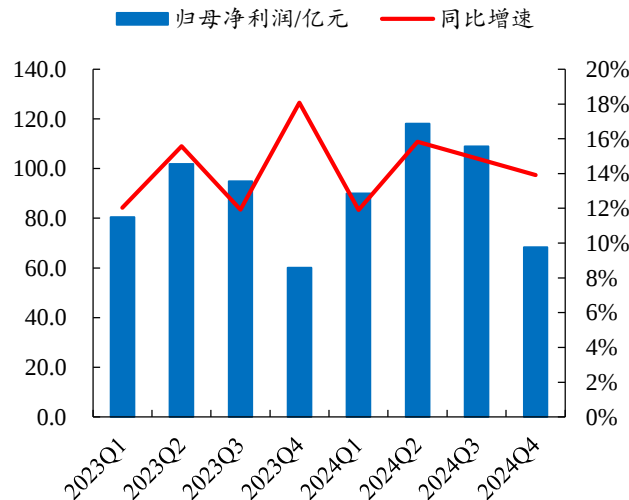
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2024 年公司实现归母净利润 385.4 亿元（+14.3%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024Q4 公司实现归母净利润 68.4 亿元（+13.9%）

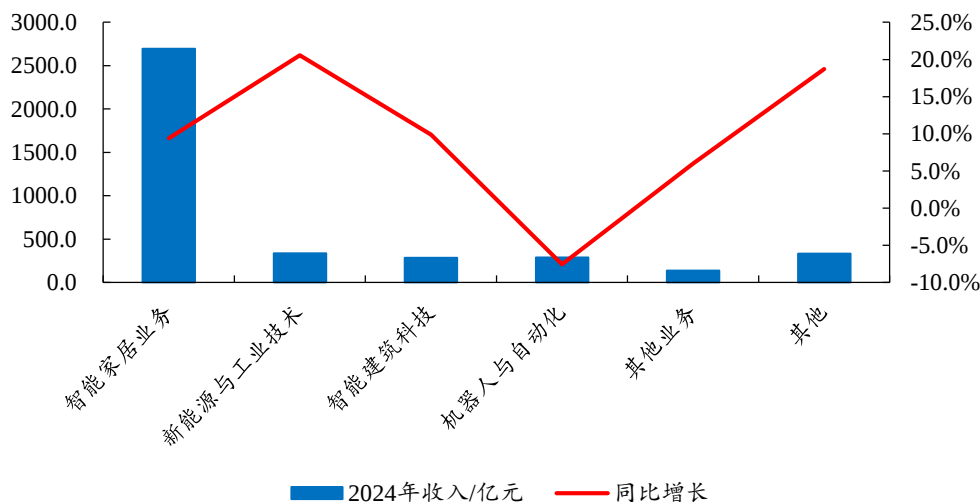


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.1、按产品拆分：智能家居业务实现高单位数增长

分产品看，(1) 智能家居业务收入 2695.32 亿元 (+9.41%); (2) 商业及工业解决方案收入 1044.96 亿元 (+6.87%)，其中：①新能源与工业技术收入 336.10 亿元 (+20.58%); ②智能建筑科技收入 284.70 亿元 (+9.86%); ③机器人与自动化收入 287.01 亿元 (-7.58%)。

图5：2024 年公司智能家居业务/新能源与工业技术/智能建筑科技/机器人与自动化收入同比分别+9.41%/+20.58%/+9.86%/-7.58%



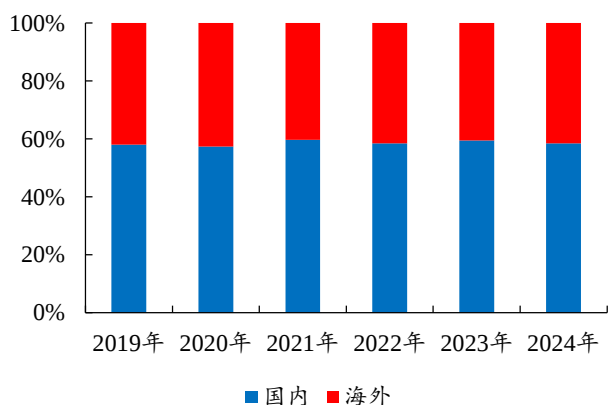
数据来源：公司公告、开源证券研究所

1.2、按销售区域&渠道拆分：销售模式以线下为主，业务以国内为主

(1) 按地区拆分：分地区看，2024 国内业务实现营收 2381 亿元 (+7.7%)，海外业务实现营收 1690 元 (+12.0%)。占比分别为 58.48%/41.52%，同比分别 -0.96%/+0.96pct。

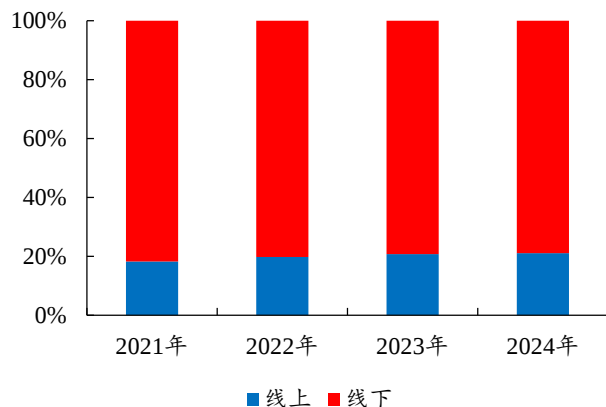
(2) 按销售模式拆分：分销售模式看，2024 线上渠道实现营收 856 亿 (+10.72%)。线下渠道实现营收 3215 亿 (+9.10%)。占比分别为 21.03%/78.97%，同比分别 +0.24%/-0.24pcts。

图6：2024 年公司国内/国外分别实现收入 2381/1690 亿元，收入占比分别 58.48%/41.52%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2023 年公司线上/线下渠道分别实现收入 856/3215 亿元，收入占比分别 21.03%/78.97%



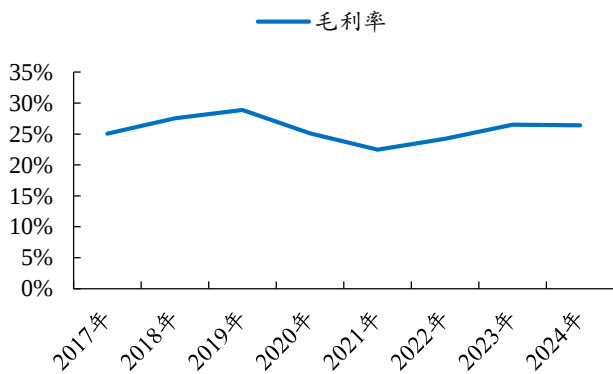
数据来源：Wind、开源证券研究所

2、盈利能力继续保持提升，现金流状况良好

2.1、毛利率提高显著拉动下，盈利能力持续提升

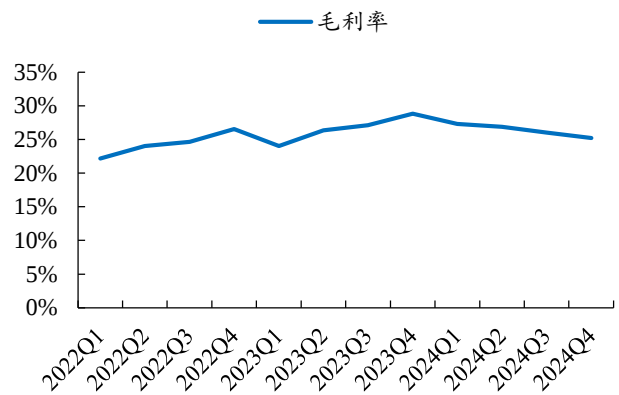
毛利率：2024 年毛利率 26.4% (-0.1pct)，单 Q4 看，2024Q4 毛利率 25.2% (-3.6pct)。**分产品看**，智能家居业务毛利率为 29.97% (+1.29pct)，商业及工业解决方案毛利率为 21.39% (-0.68pct)，其中新能源与工业技术毛利率为 17.74% (+0.06pct)，智能建筑科技毛利率为 30.17% (+0.81pct)，机器人与自动化毛利率为 22.00% (-1.75pct)，其他业务毛利率为 10.83% (-2.10pct)。**分地区看**，国内/海外业务的毛利率分别为 26.14%/26.82%，同比分别+0.89/+0.44pct。**分销售模式看**，线上/线下渠道的毛利率分别为 30.97%/25.21%，同比分别+0.55/+0.74pct。

图8：2024 年公司毛利率为 26.4% (-0.1pct)



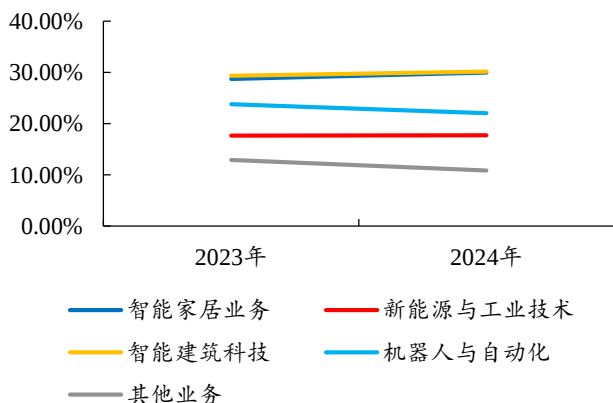
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：单 Q4 看，2024Q4 毛利率 25.2% (-3.6pct)



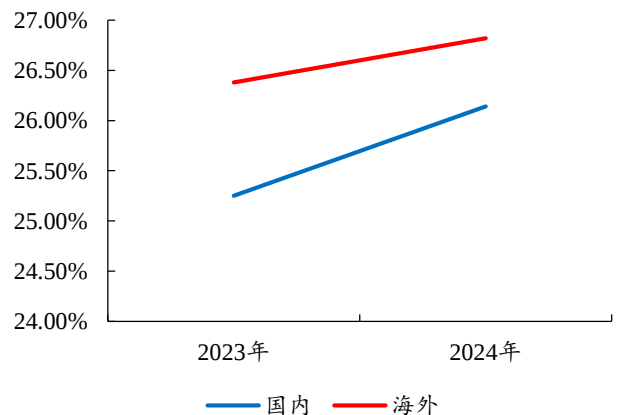
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2024 年智能家居业务/新能源与工业技术/智能建筑科技/机器人与自动化/其他业务的毛利率同比分别 +1.29/+0.06/+0.81/-1.75/-2.10pct



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图11：2024 年国内/海外业务的毛利率同比分别 +0.89/+0.44pct



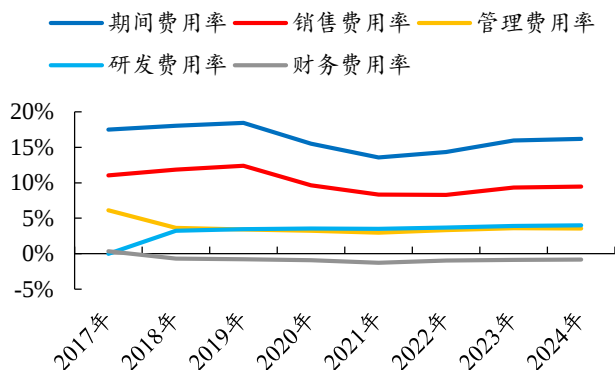
数据来源：公司公告、开源证券研究所

费用端：2024 年公司期间费用率 16.2% (+0.2pct)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.5%/3.5%/4.0%/-0.8%，同比分别+0.1/-0.1/+0.1/+0.1pct。

单 Q4 看，2024Q4 期间费用率 18.3% (-2.2pct)，其中销售/管理/研发/财务费用

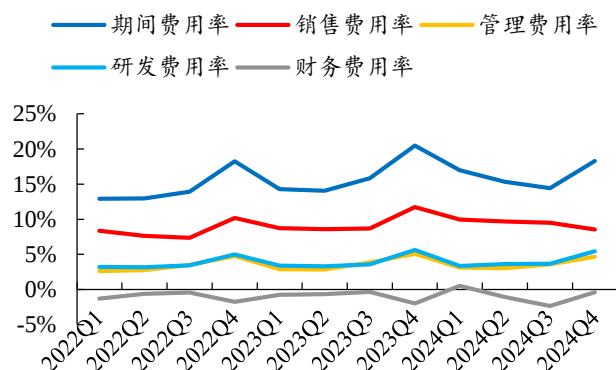
率分别为 8.6%/4.7%/5.4%/-0.4%，同比分别-3.2/-0.4/-0.2/+1.6pct。公司销售费用率下降主系会计准则变更，对相关保证类产品质保费自销售费用重分类至营业成本所致；财务费用上升系套期工具外汇基差的损益影响。

图12：2024 年公司期间费用率 16.2% (+0.2pct)



数据来源：Wind、开源证券研究所

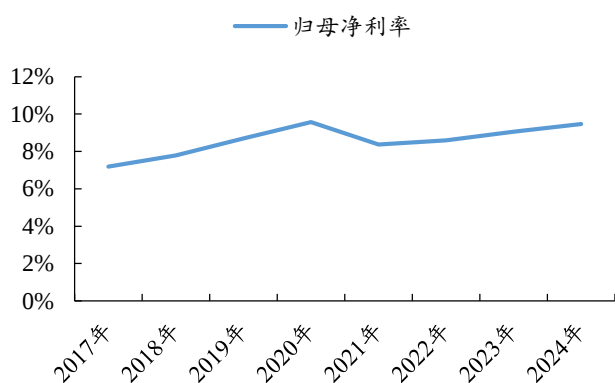
图13：2024Q4 期间费用率 18.3% (-2.2pct)



数据来源：Wind、开源证券研究所

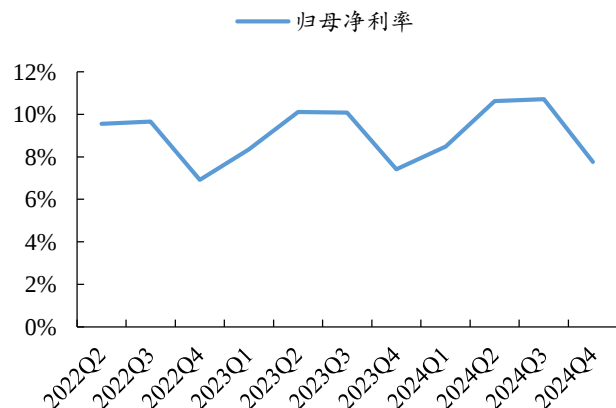
净利率：综合影响下，2024 年公司净利率为 9.5% (+0.4pct)，归母净利率为 9.5% (+0.4pct)，扣非净利率为 8.8% (-0.1pct)。单季度看，2024Q4 净利率为 7.5% (+0.7pct)，归母净利率为 7.8% (+0.3pct)，扣非净利率为 6.1% (-1.5pct)。

图14：2024 年公司归母净利率为 9.5% (+0.4pct)



数据来源：Wind、开源证券研究所

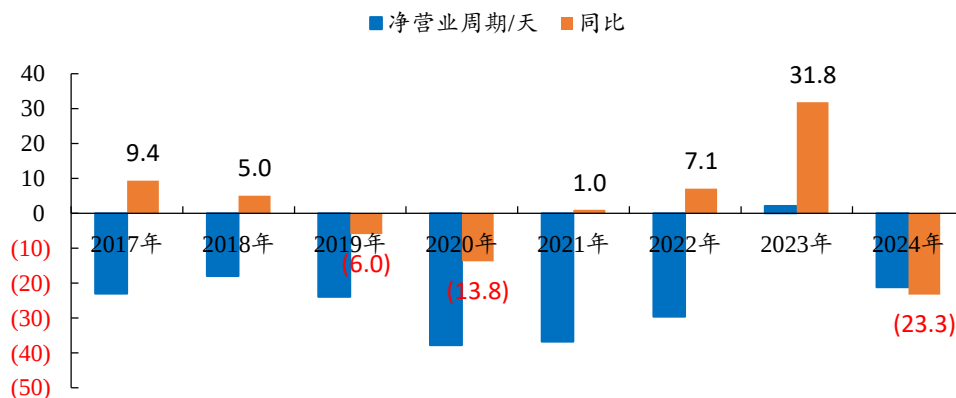
图15：2024Q4 归母净利率为 7.8% (+0.3pct)



数据来源：Wind、开源证券研究所

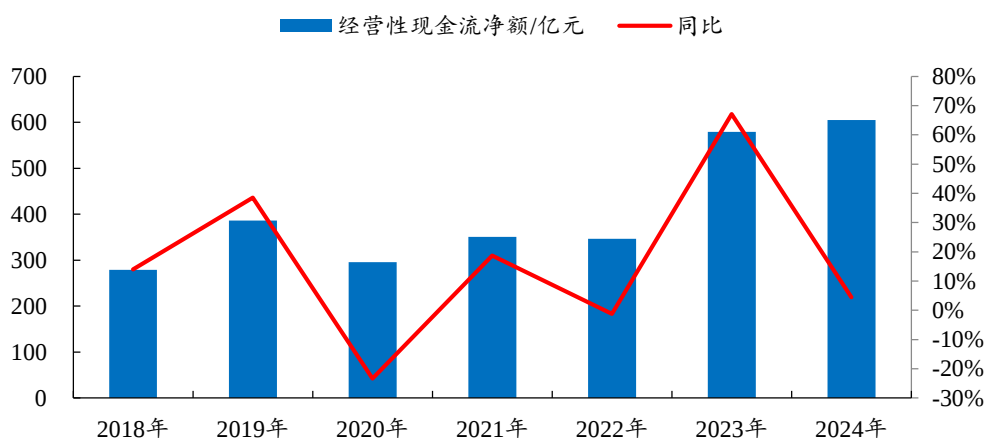
2.2、存货周转效率提升，现金流状况良好

2023 年营运能力有所提升。截至 2024 年 12 月 31 日，公司存货为 633.4 亿元 (+33.8%)，存货周转天数为 71 天 (+3.9 天)；应收账款及应收票据为 425.2 亿元 (+10.7%)，应收账款及应收票据周转天数为 35.8 天 (+9.9 天)；应付账款及应付票据为 1187.7 亿元 (+26.0%)，应付账款及应付票据周转天数为 128 天 (+37.1 天)，净营业周期为-21.2 天 (-23.3 天)。

图16：2024 年营运能力有所提升


数据来源：Wind、开源证券研究所

现金流：2024 年经营性现金流净额为 605.1 亿元（+4.5%），经营质量较好。

图17：2024 年经营性现金流净额为 605.1 亿元（+4.5%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、盈利预测与投资建议

公司 C 端业务较快增长，盈利能力稳步提升，我们上调 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 429.34/469.81/510.04 亿元（2025-2026 年原值为 426.6/465.2 亿），对应 EPS 分别为 5.60/6.13/6.66 元，当前股价对应 PE 为 14.0/12.8/11.8 倍，维持“买入”评级。

4、风险提示

需求下滑风险；原材料价格风险；海外自有品牌业务开拓不及预期。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	281321	389064	397066	448136	468742
现金	81674	140410	152221	182912	208991
应收票据及应收账款	38407	42518	43670	49397	49180
其他应收款	2182	2077	2540	2402	2856
预付账款	3316	3686	3905	4221	4424
存货	47339	63339	56517	71596	64517
其他流动资产	108403	137033	138214	137608	138773
非流动资产	204717	215288	212513	208584	203661
长期投资	4976	5223	6350	7340	8399
固定资产	30938	33529	30754	26913	22301
无形资产	18458	17009	16448	15942	15156
其他非流动资产	150345	159527	158960	158388	157805
资产总计	486038	604352	609579	656719	672403
流动负债	251246	351820	318004	334590	315978
短期借款	8819	31009	46767	31009	31009
应付票据及应付账款	94238	118774	103996	138181	116921
其他流动负债	148188	202037	167240	165400	168048
非流动负债	60493	24865	20931	16903	12505
长期借款	49357	13759	9825	5797	1399
其他非流动负债	11136	11106	11106	11106	11106
负债合计	311739	376684	338935	351493	328483
少数股东权益	11421	10917	10960	11196	11712
股本	7026	7656	7656	7656	7656
资本公积	21243	49920	49920	49920	49920
留存收益	146987	164294	189457	217075	247225
归属母公司股东权益	162879	216750	259684	294030	332209
负债和股东权益	486038	604352	609579	656719	672403

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	57903	60512	33858	57703	35407
净利润	33745	38757	42976	47217	51519
折旧摊销	7349	7824	7706	8427	9088
财务费用	-3262	-3329	-6189	-7796	-10080
投资损失	-464	-1443	-1204	-1158	-1196
营运资金变动	20150	20202	-8735	12034	-13036
其他经营现金流	383	-1499	-696	-1020	-889
投资活动现金流	-31220	-87902	-3150	-2387	-2184
资本支出	6314	7840	3804	3508	3107
长期投资	-30923	-85078	-1126	-990	-1058
其他投资现金流	6018	5016	1780	2111	1981
筹资活动现金流	-17910	22698	-34655	-8866	-7143
短期借款	3650	22189	15758	-15758	0
长期借款	-4493	-35598	-3934	-4028	-4398
普通股增加	28	630	0	0	0
资本公积增加	1550	28677	0	0	0
其他筹资现金流	-18646	6800	-46480	10920	-2745
现金净增加额	8755	-4769	-3948	46450	26079

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	372037	407150	441396	472446	502635
营业成本	276409	299585	324426	346775	368432
营业税金及附加	1817	2120	2202	2362	2513
营业费用	31953	38754	40432	43182	45840
管理费用	13477	14506	15890	17008	18095
研发费用	14583	16233	16552	17953	19351
财务费用	-3262	-3329	-6189	-7796	-10080
资产减值损失	-440	-1008	-807	-1017	-1001
其他收益	2082	3235	1685	1953	1856
公允价值变动收益	-226	1302	538	920	729
投资净收益	464	1443	1204	1158	1196
资产处置收益	-61	215	38	33	56
营业利润	40317	46394	50620	55943	61216
营业外收入	453	500	493	461	528
营业外支出	494	204	272	293	316
利润总额	40277	46690	50841	56110	61428
所得税	6532	7933	7864	8893	9909
净利润	33745	38757	42976	47217	51519
少数股东损益	25	220	43	236	515
归属母公司净利润	33720	38537	42934	46981	51004
EBITDA	48968	53088	64275	69497	74008
EPS(元)	4.40	5.03	5.60	6.13	6.66

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	8.2	9.4	8.4	7.0	6.4
营业利润(%)	16.0	15.1	9.1	10.5	9.4
归属于母公司净利润(%)	14.1	14.3	11.4	9.4	8.6
获利能力					
毛利率(%)	25.7	26.4	26.5	26.6	26.7
净利率(%)	9.1	9.5	9.7	10.0	10.2
ROE(%)	19.4	17.0	15.9	15.5	15.0
ROIC(%)	51.7	73.1	85.0	131.2	118.9
偿债能力					
资产负债率(%)	64.1	62.3	55.6	53.5	48.9
净负债比率(%)	-3.3	-23.0	-33.0	-45.8	-49.5
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.3	1.5
速动比率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	12.2	11.9	12.0	11.9	12.0
应付账款周转率	4.0	3.6	3.8	3.7	3.8
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	4.40	5.03	5.60	6.13	6.66
每股经营现金流(最新摊薄)	7.56	7.90	4.42	7.53	4.62
每股净资产(最新摊薄)	21.26	28.30	33.90	38.38	43.37
估值比率					
P/E	17.8	15.6	14.0	12.8	11.8
P/B	3.7	2.8	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	12.4	10.4	8.0	6.7	5.9

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

8 / 10

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