

欧派家居(603833)

报告日期: 2025年04月27日

24Q4 扣非净利表现较优, 25Q1 经营预计向好

——欧派家居 24A 点评报告

投资要点

□ 欧派家居发布 2024 年报

24 年收入 189 亿 (同比-16.93%)、归母净利 25.99 亿 (同比-14.4%)、扣非净利 23.16 亿 (同比-15.65%)。

24Q4 收入 50.46 亿 (同比-18.84%)、归母净利 5.68 亿 (同比-21.71%)、扣非净利 5.53 亿 (同比+1.43%)，扣非净利率表现较优，主要系 23Q4 公司有一笔先进制造业扶持优惠。

24Q4 国补订单转化周期较长，我们预计收入端的主要改善会体现在 25Q1。

□ 零售渠道持续优化，铂尼思整装维持高增

1) 零售: 24A 直营渠道 8.3 亿 (同比+0.57%，24Q4 同比-5%)；24A 经销渠道 140 亿 (同比-20.10%，24Q4 同比-23.35%)。直营/经销门店数为 63 家/7750 家，分别同比-7 家/-966 家，关闭低效门店，推进终端系统性减负改革。

其中→零售大家居: 公司零售大家居有效门店已超过 1100 家，较期初增加 450 多家。

其中→整装大家居: 欧派+铂尼思双品牌推进，其中铂尼思 24 年共有 465 家门店 (同比+81 家)，收入 11.04 亿 (同比+26.23%)，持续高增。

2) 大宗&海外: 24A 大宗业务收入 30.45 亿 (同比-15.08%，24Q4 同比-23.35%)，严控传统商业精装修项目风险，24Q4 规模收缩。24A 海外渠道收入 4.3 亿元，同比 34.42%。

□ 配套品拖累衣柜业务表现

1) 24A 厨柜收入 54.5 亿 (同比-22.48%，24Q4 同比-23.86%)，衣柜+配套品收入 97.91 亿 (同比-18.1%，24Q4 同比-15.36%)。

2) 24A 卫浴收入 10.87 亿 (同比-3.60%，24Q4 同比-8.70%)，木门收入 11.35 亿 (同比-17.66%，24Q4 同比-19.13%)，其他业务 (优材等) 收入 8.87 亿 (同比+7.76%，24Q4 同比-62.25%)。

□ 经营策略

1) “一城一势、一城一策”的本地化运营模式，协助经销商制定本地化大家居转型方案。

2) 全渠道的业务创新及 AI 电商的应用，24 年实现线上引流业绩同比增长近 10%，流量赋能经销商超过 4000 家；整合抖音、小红书等平台资源，助力经销商开通、联营线上云店近 15000 家。24 年大家居引流客户数同比增长 60%，线上引流业绩同比增长 128%。

□ 分红比例提高至 58%，未来三年分红回报

公司 24 年派发现金红利总额 15 亿元、占归母净利 58% (23 年为 55%)。公司审议通过《未来三年 (2024 年-2026 年) 股东分红回报规划》，拟每年派发现金红利合计不低于 15 亿元。

□ 公司现金流充足，加大广告投放

1) 毛利率 24A 为 35.91% (同比+1.76pct)，24Q4 同比+2.34pct，板材&五金件等原材料下行、采购端降本显著，并优化工艺，材料利用率提升、返工问题减少。

2) 销售费用率 24A 为 10.01% (同比+1.31pct)，24Q4 同比+0.76pct，主要系广告展销费用增加较多 (24 年 7.87 亿、同比+1.6%)。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 史凡可

执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

分析师: 傅嘉成

执业证书号: S1230521090001
fujiacheng@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥66.78
总市值(百万元)	40,679.21
总股本(百万股)	609.15

股票走势图



相关报告

- 《降本控费盈利能力提升超预期，以旧换新形成催化》 2024.10.28
- 《加强分红回馈，营销旺季来临期待经营转好》 2024.09.23
- 《消费不振需求承压，毛利率稳中有升》 2024.09.03

3) 经营现金流净额 54.99 亿 (同比+13%)，存货下降、预收款增加，整体资金使用效率提升。

□ 盈利预测与估值

以旧换新催化+地产端企稳，看好欧派通过贯彻零售大家居战略，从中收获业绩的稳健增长。预计 25-27 年收入 195.27 亿 (同比+3.18%) /208.49 亿 (同比+6.77%) /221.54 亿 (同比+6.26%)，归母净利润 27.33 亿 (同比+5.17%) /28.91 亿 (同比+5.78%) /31.03 亿 (同比+7.31%)，对应 PE 为 14.88X/14.07X/13.11X，维持“买入”评级。

□ 风险提示：价格竞争加剧、地产需求下行

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	18,925	19,527	20,849	22,154
(+/-) (%)	-16.93%	3.18%	6.77%	6.26%
归母净利润	2,599	2,733	2,891	3,103
(+/-) (%)	-14.38%	5.17%	5.78%	7.31%
每股收益(元)	4.27	4.49	4.75	5.09
P/E	15.65	14.88	14.07	13.11

资料来源：浙商证券研究所

表1: 欧派家居季度数据一览

单位: 百万元	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4
营业总收入	5,549.13	6,575.35	6,210.79	3,570.33	6,273.11	6,721.11	6,217.54	3,621.32	4,961.56	5,295.84	5,046.01
YOY	13.23%	6.02%	2.83%	-13.85%	13.05%	2.22%	0.11%	1.43%	-20.91%	-21.21%	-18.84%
归母净利润	765.15	972.19	697.96	152.41	980.12	1,177.24	725.90	217.94	771.74	1,041.17	568.28
YOY	-0.46%	-11.71%	26.41%	-39.79%	28.10%	21.09%	4.00%	43.00%	-21.26%	-11.56%	-21.71%
扣非归母净利润	747.53	939.52	671.78	129.82	941.64	1,129.01	545.20	142.84	633.51	986.58	553.02
YOY	1.45%	-12.05%	35.24%	-44.40%	25.97%	20.17%	-18.84%	10.03%	-32.72%	-12.62%	-1.43%
毛利率	34.01%	33.13%	30.49%	26.68%	34.27%	37.62%	34.60%	29.98%	34.46%	40.36%	36.93%
期间费用率	17.46%	15.73%	16.77%	21.60%	15.97%	16.84%	20.85%	24.44%	20.23%	15.99%	24.45%
其中: 销售费用	438.94	498.77	363.00	348.04	533.26	550.23	550.22	419.67	557.91	431.09	484.75
销售费用率	7.91%	7.59%	5.84%	9.75%	8.50%	8.19%	8.85%	11.59%	11.24%	8.14%	9.61%
其中: 管理费用	332.17	358.40	349.93	309.97	323.65	335.49	432.29	296.81	304.97	323.10	376.54
研发费用	285.51	267.42	365.56	186.81	251.89	315.02	372.59	224.77	193.50	235.16	369.93
管理+研发费用率	11.13%	9.52%	11.52%	13.91%	9.17%	9.68%	12.95%	14.40%	10.05%	10.54%	14.79%
其中: 财务费用	-87.49	-90.45	-36.97	-73.46	-106.68	-68.61	-58.97	-56.24	-52.71	-142.46	2.76
财务费用率	-1.58%	-1.38%	-0.60%	-2.06%	-1.70%	-1.02%	-0.95%	-1.55%	-1.06%	-2.69%	0.05%
归母净利率	13.79%	14.79%	11.24%	4.27%	15.62%	17.52%	11.67%	6.02%	15.55%	19.66%	11.26%
账上净现金	4436.42	3538.37	2538.13	2791.33	3467.70	2479.45	2579.98	1576.43	2111.37	(196.30)	567.81
货币资金	8375.97	9457.55	8269.80	10058.52	11428.50	10850.22	12574.59	13777.14	11527.49	8672.28	7789.46
交易性金融资产	507.35	701.52	803.05	297.17	2.13	1003.87	222.78	151.09	1718.17	1830.23	1572.12
带息债务	4446.90	6620.70	6534.73	7564.36	7962.92	9374.64	10217.40	12351.79	11134.29	10698.81	8793.77
存货	1,485.41	1,455.66	1,414.01	1,296.91	1,281.25	1,210.96	1,132.46	988.18	949.51	963.58	806.35
较上年同期增减	419.92	234.89	-49.12	31.60	-204.16	-244.70	-281.55	-308.73	-331.74	-247.38	-326.10
应收票据	186.46	160.41	110.43	103.05	93.36	67.37	42.66	47.11	51.87	29.94	8.62
较上年同期增减	-70.45	-84.56	-95.64	-101.36	-93.10	-93.03	-67.77	-55.94	-41.49	-37.43	-34.03
应收账款	1,096.89	1,293.97	1,356.80	1,256.42	1,397.13	1,582.56	1,361.62	1,503.94	1,399.47	1,358.98	1,222.30
较上年同期增减	317.99	299.42	345.11	253.16	300.24	288.59	4.81	247.51	2.34	-223.58	-139.32
应付账款及应付票据	1,600.43	1,558.66	1,979.11	1,568.26	1,648.97	1,849.18	1,746.17	1,420.29	1,596.42	1,665.72	1,871.98
较上年同期增减	-122.58	-182.80	-179.09	79.29	48.54	290.52	-232.93	-147.97	-52.55	-183.47	125.81
合同负债	1,844.02	1,867.78	782.29	1,701.81	1,779.43	1,593.22	998.99	1,078.80	1,259.95	1,092.56	1,964.02
较上年同期增减	150.78	472.87	-420.70	344.17	-64.59	-274.56	216.70	-623.01	-519.48	-500.66	965.02
经营性现金流净额	1,266.10	1,021.44	446.12	736.99	1,340.79	1,680.49	1,119.79	-451.60	1,701.46	1,450.72	2,798.69
较上年同期增减	-850.10	-21.90	-664.77	1,060.89	74.70	659.05	673.67	-1,188.59	360.67	-229.77	1,678.90
筹资性现金流净额	17.34	1,419.33	-131.57	847.95	272.94	247.34	-627.65	2,061.71	-459.66	-2,663.86	-2,314.55
较上年同期增减	616.69	894.42	1,186.22	-1,019.26	255.60	-1,171.99	-309.08	1,213.76	-732.60	-2,911.20	-1,686.90
资本开支	488.50	625.04	793.72	364.05	470.52	585.64	682.45	678.56	392.47	32.97	376.30
较上年同期增减	275.92	517.03	208.16	14.01	-17.97	-39.41	-111.27	314.52	-78.05	-552.66	-306.15
ROE	5.25%	6.43%	4.33%	0.92%	5.96%	6.96%	4.08%	1.20%	4.32%	5.81%	3.03%
YOY(±)	-0.97%	-1.94%	0.42%	-0.82%	0.71%	0.52%	-0.25%	0.27%	-1.63%	-1.14%	-1.04%
资产负债率	44.30%	44.76%	42.28%	44.73%	48.17%	47.27%	47.25%	49.09%	51.68%	47.16%	45.89%
YOY(±)	1.05%	2.66%	3.88%	4.25%	3.87%	2.52%	4.97%	4.36%	3.51%	-0.11%	-1.36%

资料来源: Wind、公司公告, 浙商证券研究所

表2: 欧派家居收入拆分一览

按品类拆分											
单位: 百万元	2022A	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2023A	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2024A
营业收入	22,479.50	3,570.33	6,273.11	6,721.11	6,217.54	22,782.09	3,621.32	4,961.55	5,295.84	5,046.01	18,924.73
YOY	9.97%	-13.85%	13.05%	2.22%	0.11%	1.35%	1.43%	-20.91%	-21.21%	-18.84%	-16.93%
毛利率	31.61%	26.68%	34.27%	37.62%	34.60%	34.16%	29.98%	34.46%	40.36%	36.93%	35.91%
橱柜	7,173.09	1,085.30	1,986.90	2,092.14	1,866.20	7,030.54	1,067.72	1,489.71	1,471.49	1,420.93	5,449.85
YOY	-4.73%	-18.02%	2.23%	-4.14%	8.30%	-1.99%	-1.62%	-25.02%	-29.67%	-23.86%	-22.48%
占比	31.91%	30.40%	31.67%	33.35%	30.02%	30.86%	29.48%	30.03%	27.79%	28.16%	28.80%
毛利率	34.02%	29.28%	30.81%	39.21%	35.55%	34.33%	25.51%	31.88%	33.05%	49.80%	35.62%
衣柜+配套品 (21Q4口径调整)	12,139.19	1,976.26	3,453.62	3,442.83	3,076.64	11,949.35	1,906.11	2,512.45	2,768.94	2,603.94	9,791.44
YOY	19.34%	-14.83%	19.16%	-1.33%	-10.34%	-1.56%	-3.55%	-27.25%	-19.57%	-15.36%	-18.06%
占比	54.00%	55.35%	55.05%	51.22%	49.48%	52.45%	52.64%	50.64%	52.29%	51.60%	51.74%
毛利率	31.78%	27.68%	36.79%	37.64%	40.40%	36.51%	35.57%	37.50%	47.60%	35.39%	39.42%
卫浴	1,034.63	184.10	276.16	352.44	315.04	1,127.74	202.91	300.09	296.51	287.64	1,087.15
YOY	4.63%	10.52%	14.05%	12.34%	0.91%	9.00%	10.22%	8.67%	-15.87%	-8.70%	-3.60%
占比	4.60%	5.16%	4.40%	5.24%	5.07%	4.95%	5.60%	6.05%	5.60%	5.70%	5.74%
毛利率	26.20%	17.12%	32.49%	31.94%	18.57%	25.92%	21.36%	27.44%	35.83%	24.25%	27.75%
木门	1,345.66	207.14	368.70	419.69	382.71	1,378.24	217.41	280.08	327.82	309.49	1,134.80
YOY	8.85%	-4.89%	14.55%	5.85%	-6.54%	2.42%	4.96%	-24.04%	-21.89%	-19.13%	-17.66%
占比	5.99%	5.80%	5.88%	6.24%	6.16%	6.05%	6.00%	5.65%	6.19%	6.13%	6.00%
毛利率	16.38%	7.75%	28.44%	24.42%	18.95%	21.47%	15.03%	30.66%	31.18%	22.83%	25.68%
其他 (21Q4之前含配套品)	307.95	35.41	91.94	255.20	440.58	823.13	153.69	271.76	295.28	166.30	887.03
YOY	40.64%	-14.24%	35.15%	232.09%	261.78%	167.30%	334.05%	195.58%	15.71%	-62.25%	7.76%
占比	1.37%	0.99%	1.47%	3.80%	7.09%	3.61%	4.24%	5.48%	5.58%	3.30%	4.69%
毛利率	21.81%	8.60%	-	41.41%	-5.52%	16.10%	13.63%	25.26%	18.52%	-12.94%	13.84%
按渠道拆分											
单位: 百万元	2022A	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2023A	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2024A
直营店	705.53	89.26	196.13	221.80	321.35	828.54	149.01	185.67	193.25	305.30	833.23
YOY	20.12%	-27.48%	36.46%	14.03%	31.59%	17.44%	66.95%	-5.33%	-12.87%	-5.00%	0.57%
占比	3.14%	2.50%	3.13%	3.30%	5.17%	3.64%	4.11%	3.74%	3.65%	6.05%	4.40%
毛利率	55.45%	52.46%	60.56%	59.40%	56.13%	57.66%	53.08%	53.53%	61.28%	60.83%	57.92%
经销店	17,582.10	2,756.06	5,003.50	5,055.34	4,759.80	17,574.70	2,619.70	3,775.60	3,998.06	3,648.52	14,041.88
YOY	12.13%	-14.49%	9.16%	-1.66%	2.70%	-0.04%	-4.95%	-24.54%	-20.91%	-23.35%	-20.10%
占比	78.21%	77.19%	79.76%	75.22%	76.55%	77.14%	72.34%	76.10%	75.49%	72.31%	74.20%
毛利率	30.72%	26.75%	33.51%	38.56%	33.64%	33.94%	31.86%	32.84%	40.63%	36.24%	35.76%
大宗业务	3,494.73	585.18	899.40	1,193.09	908.41	3,586.07	695.11	803.90	848.50	697.90	3,045.41
YOY	-4.85%	-13.04%	29.16%	12.27%	-14.52%	2.61%	18.79%	-10.62%	-28.88%	-23.17%	-15.08%
占比	15.55%	16.39%	14.34%	17.75%	14.61%	15.74%	19.19%	16.20%	16.02%	13.83%	16.09%
毛利率	27.87%	19.96%	33.30%	26.33%	20.81%	25.64%	15.87%	33.30%	31.83%	25.91%	27.22%
其他	218.17	57.71	78.30	92.07	91.62	319.70	84.02	88.93	120.22	136.58	429.75
YOY	6.47%	13.6%	54.62%	51.07%	62.16%	46.54%	45.59%	13.58%	30.57%	49.07%	34.42%
占比	0.97%	1.62%	1.25%	1.37%	1.47%	1.40%	2.32%	1.79%	2.27%	2.71%	2.27%
毛利率	41.60%	24.77%	46.76%	44.84%	46.21%	42.08%	27.55%	26.79%	64.76%	43.37%	42.83%

资料来源: Wind、公司公告, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14,796	15,788	19,168	22,050
现金	7,789	8,130	11,903	13,965
交易性金融资产	1,572	1,572	1,572	1,572
应收账款	1,231	1,277	1,369	1,562
其它应收款	88	129	116	131
预付账款	59	78	80	81
存货	806	1,365	891	1,500
其他	3,250	3,238	3,238	3,238
非流动资产	20,429	21,180	22,013	22,942
金额资产类	190	190	190	190
长期投资	0	0	0	0
固定资产	8,531	8,821	9,132	9,385
无形资产	1,019	1,009	997	989
在建工程	550	750	950	1,150
其他	10,139	10,410	10,744	11,229
资产总计	35,225	36,969	41,181	44,992
流动负债	13,718	12,726	14,046	14,752
短期借款	6,974	7,474	7,774	7,974
应付款项	1,872	1,759	2,160	2,090
预收账款	569	445	521	575
其他	4,303	3,049	3,591	4,114
非流动负债	2,449	2,449	2,449	2,449
长期借款	4	4	4	4
其他	2,445	2,445	2,445	2,445
负债合计	16,166	15,175	16,494	17,201
少数股东权益	7	8	9	11
归属母公司股东权益	19,052	21,786	24,677	27,780
负债和股东权益	35,225	36,969	41,181	44,992

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,499	1,623	5,295	3,686
净利润	2,603	2,735	2,893	3,104
折旧摊销	1,024	878	844	746
财务费用	213	217	229	236
投资损失	(90)	(63)	(82)	(88)
营运资金变动	1,659	(2,243)	1,342	(382)
其它	90	100	70	70
投资活动现金流	(1,567)	(1,566)	(1,594)	(1,587)
资本支出	(1,474)	(1,113)	(1,030)	(867)
长期投资	442	(516)	(646)	(809)
其他	(535)	63	82	88
筹资活动现金流	(3,376)	283	71	(36)
短期借款	(823)	500	300	200
长期借款	(603)	0	0	0
其他	(1,950)	(217)	(229)	(236)
现金净增加额	483	341	3,773	2,063

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	18,925	19,527	20,849	22,154
营业成本	12,128	12,604	13,485	14,365
营业税金及附加	171	154	168	185
营业费用	1,893	1,660	1,772	1,883
管理费用	1,301	1,172	1,230	1,285
研发费用	1,023	947	980	1,041
财务费用	(249)	(95)	66	(2)
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动损益	61	0	0	0
投资净收益	90	63	82	88
其他经营收益	315	98	167	155
营业利润	2,996	3,146	3,328	3,571
营业外收支	(2)	0	0	0
利润总额	2,995	3,146	3,328	3,571
所得税	391	411	435	467
净利润	2,603	2,735	2,893	3,104
少数股东损益	4	1	1	2
归属母公司净利润	2,599	2,733	2,891	3,103
EBITDA	3,619	4,066	4,295	4,366
EPS (最新摊薄)	4.27	4.49	4.75	5.09

主要财务比率

	2024A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-16.93%	3.18%	6.77%	6.26%
营业利润	-14.70%	4.99%	5.78%	7.31%
归属母公司净利润	-14.38%	5.17%	5.78%	7.31%
获利能力				
毛利率	35.91%	35.45%	35.32%	35.16%
净利率	13.73%	14.00%	13.87%	14.01%
ROE	13.64%	12.55%	11.72%	11.17%
ROIC	8.10%	8.91%	8.75%	8.37%
偿债能力				
资产负债率	45.89%	41.05%	40.05%	38.23%
净负债比率	5.27%	5.34%	-9.35%	-15.01%
流动比率	1.08	1.24	1.36	1.49
速动比率	0.78	0.87	1.07	1.17
营运能力				
总资产周转率	0.54	0.54	0.53	0.51
应收账款周转率	14.65	16.31	16.70	16.08
应付账款周转率	7.82	7.50	7.50	7.50
每股指标(元)				
每股收益	4.27	4.49	4.75	5.09
每股经营现金	9.03	2.66	8.69	6.05
每股净资产	31.28	35.76	40.51	45.60
估值比率				
P/E	15.65	14.88	14.07	13.11
P/B	2.14	1.87	1.65	1.46
EV/EBITDA	11.88	10.29	8.93	8.36

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>