

视声智能(920976.BJ)

2025年10月30日

投资评级: 增持(维持)

日期	2025/10/28
当前股价(元)	26.57
一年最高最低(元)	38.98/16.85
总市值(亿元)	18.85
流通市值(亿元)	11.72
总股本(亿股)	0.71
流通股本(亿股)	0.44
近3个月换手率(%)	215.57

北交所研究团队

研发创新聚焦技术迭代与场景拓展,2025Q1-3 归母净利润同比增长23%

--北交所信息更新

诸海滨 (分析师)

zhuhaibin@kysec.cn 证书编号: S0790522080007

● 2025Q1-3 实现营收 1.99 亿元、归母净利润 4,427.46 万元

公司发布 2025 年三季报,2025Q1-Q3,公司营业收入为 1.99 亿元,同比增长 12.56%,归母净利润 4,427.46 万元,同比增长 22.79%。我们维持 2025-2027 年盈利预测,预计归母净利润分别为 65/83/105 百万元,对应 EPS 分别为 0.92/1.17/1.47 元/股,对应当前股价的 PE 分别为 29.0/22.8/18.0 倍,我们看好公司业绩增长能力,研发投入持续加大以及产品出海创收,维持"增持"评级。

● 预研 AI、多模态、大数据、云计算等应用,海外市场收入持续增长

公司在 KNX 领域深耕多年,2022 年以来每年研发投入超 10%,KNX 产品认证数量、协议栈数量及 KNX 网络安全产品认证数量均位于国内领先水平,公司有现代化的绿色工厂,搭建了 CNAS 和 KNX 双认证的实验室等。公司研发与创新聚焦技术迭代与场景拓展,加强 KNX 通讯协议与其他协议的对接,同时关注并预研一些新兴技术如 AI、多模态、大数据、云计算等在本领域的应用。公司在全球各大洲已建立经销商网络,形成覆盖广泛的销售布局。从增长区域看,中东、非洲地区增长比重较大,主要受益于当地大量新建及重建项目;欧洲地区增长绝对值高,整体市场拓展潜力较大。

● 智能家居全球市场突破万亿,预计 2031 年 KNX 全球市场将达 179.2 亿美元

根据 Statista 数据显示,2024 年全球智能家居市场规模达 2229 亿美元(约 1.6 万 亿人民币),提前三年完成原 2027 年预测目标,中国贡献率超 35%。在家庭应用方面,Statista 数据显示,预计到 2028 年中国智能家居的活跃用户数将达到 1.91 亿户,这意味着有 1.9 亿户家庭在日常生活中都将高频率使用智能家居产品,占所有家庭户的比例达到 39.2%,渗透率已接近四成。根据公司半年报引用最新行业研究显示,预计到 2031 年,KNX 全球市场规模将达到 179.2 亿美元,2025-2031 年期间复合年增长率(CAGR)为 10.3%。从产品结构来看,远程控制类 KNX产品占据主导地位,约占整体市场的 14%份额;而在应用场景方面,住宅建筑是最主要的应用领域、占比达 53.4%,显示出智能家居市场的强劲需求。

■ 风险提示:原材料价格上涨风险、汇率波动风险、产品和技术更新及替代风险 财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026 E	2027E
营业收入(百万元)	236	249	297	360	441
YOY(%)	1.9	5.3	19.6	21.1	22.6
归母净利润(百万元)	39	48	65	83	105
YOY(%)	15.0	21.8	36.4	27.2	26.4
毛利率(%)	49.5	51.5	52.8	54.4	55.6
净利率(%)	16.6	19.2	21.9	23.0	23.7
ROE(%)	14.6	17.7	21.8	23.3	24.6
EPS(摊薄/元)	0.55	0.67	0.92	1.17	1.47
P/E(倍)	48.1	39.5	29.0	22.8	18.0
P/B(倍)	7.0	7.0	6.3	5.3	4.4

数据来源: 聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《KNX 安全系统全球领军者,技术壁 垒与出海双轮驱动成长,2025H1 归母 净利润增长 13%—北交所信息更新》 -2025.8.29

《海外市场布局深入出口销售增长迅速,2025Q1 归母净利润同比增长53%—北交所信息更新》-2025.6.6

《KNX安全协议产品数量位居中国第一,2024年归母净利润同比增长21%

一,2024年归母伊利润问比增长21%

-- 北交所信息更新》-2025.3.2



附: 财务预测摘要

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027 E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	303	307	244	282	438	营业收入	236	249	297	360	441
现金	227	222	130	161	277	营业成本	119	121	140	164	196
应收票据及应收账款	41	43	66	62	93	营业税金及附加	2	2	2	3	3
其他应收款	2	2	3	4	4	营业费用	30	36	33	36	46
预付账款	2	1	2	1	3	管理费用	21	23	24	32	38
存货	31	39	42	53	61	研发费用	29	29	34	40	51
其他流动资产	0	0	1	1	1	财务费用	-2	-3	-1	-0	-2
非流动资产	23	44	159	281	269	资产减值损失	-1	-1	-1	-1	-2
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	9	11	9	9	9
固定资产	9	10	70	156	189	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	1	13	15	19	24	投资净收益	0	1	0	0	1
其他非流动资产	13	21	74	105	56	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	326	351	403	563	707	营业利润	44	52	76	96	122
流动负债	54	80	101	204	279	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	15	18	62	157	235	利润总额	43	52	76	96	122
其他流动负债	39	62	39	47	44	所得税	4	5	11	13	17
非流动负债	4	3	4	4	3	净利润	39	48	65	83	105
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	3	4	4	3	归属母公司净利润	39	48	65	83	105
负债合计	59	82	105	208	282	EBITDA	43	52	78	106	136
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.55	0.67	0.92	1.17	1.47
股本	51	71	71	71	71	,					
资本公积	131	111	111	111	111	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	86	89	121	148	185	成长能力					
归属母公司股东权益	268	269	298	355	425	营业收入(%)	1.9	5.3	19.6	21.1	22.6
负债和股东权益	326	351	403	563	707	营业利润(%)	16.9	20.2	44.4	27.2	26.4
						归属于母公司净利润(%)	15.0	21.8	36.4	27.2	26.4
						获利能力					
						毛利率(%)	49.5	51.5	52.8	54.4	55.6
						净利率(%)	16.6	19.2	21.9		
现金流量表(百万元)	2023A	2024A	20255							23.0	23.7
			2025E	2026E	2027E		14.6	17.7		23.0 23.3	
经官店初现金流	51		2025E 63	2026E	2027E	ROE(%)	14.6 13.2	17.7 16.3	21.8	23.3	24.6
经营活动现金流 净利润	51 39	51	63	190	155	ROE(%) ROIC(%)	14.6 13.2	17.7 16.3			24.6
净利润	39	51 48	63 65	190 83	155 105	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力	13.2	16.3	21.8 21.1	23.3 22.8	24.6 23.9
净利润 折旧摊销	39 3	51 48 3	63 65 5	190 83 12	155 105 18	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%)	13.2 18.0	16.3 23.5	21.8 21.1 26.0	23.3 22.8 36.9	24.6 23.9 39.9
净利润 折旧摊销 财务费用	39 3 -2	51 48 3 -3	63 65 5 -1	190 83 12 -0	155 105 18 -2	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%)	13.2 18.0 -84.4	16.3 23.5 -81.8	21.8 21.1 26.0 -43.5	23.3 22.8 36.9 -45.3	24.6 23.9 39.9 -65.1
净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失	39 3 -2 -0	51 48 3 -3 -1	63 65 5 -1 -0	190 83 12 -0 -0	155 105 18 -2 -1	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率	13.2 18.0 -84.4 5.6	23.5 -81.8 3.8	21.8 21.1 26.0 -43.5 2.4	23.3 22.8 36.9 -45.3 1.4	24.6 23.9 39.9 -65.1 1.6
净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动	39 3 -2 -0 6	51 48 3 -3 -1	63 65 5 -1 -0	190 83 12 -0 -0	155 105 18 -2 -1 35	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率	13.2 18.0 -84.4	16.3 23.5 -81.8	21.8 21.1 26.0 -43.5	23.3 22.8 36.9 -45.3	24.6 23.9 39.9 -65.1 1.6
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	39 3 -2 -0 6 5	51 48 3 -3 -1 -2 6	63 65 5 -1 -0 -5	190 83 12 -0 -0 97 -0	155 105 18 -2 -1 35	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率	13.2 18.0 -84.4 5.6 5.0	23.5 -81.8 3.8 3.3	21.8 21.1 26.0 -43.5 2.4 2.0	23.3 22.8 36.9 -45.3 1.4	24.6 23.9 39.9 -65.1 1.6 1.3
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 投资活动现金流	39 3 -2 -0 6 5 -4	51 48 3 -3 -1 -2 6	63 65 5 -1 -0 -5 -0	190 83 12 -0 -0 97 -0 -133	155 105 18 -2 -1 35 -1	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	13.2 18.0 -84.4 5.6 5.0	23.5 -81.8 3.8 3.3	21.8 21.1 26.0 -43.5 2.4 2.0	23.3 22.8 36.9 -45.3 1.4 1.1	24.6 23.9 39.9 -65.1 1.6 1.3
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 资本支出	39 3 -2 -0 6 5 -4 4	51 48 3 -3 -1 -2 6 -25	63 65 5 -1 -0 -5 -0 -120	190 83 12 -0 -0 97 -0 -133	155 105 18 -2 -1 35 -1 -6	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	13.2 18.0 -84.4 5.6 5.0 0.9 6.3	16.3 23.5 -81.8 3.8 3.3	21.8 21.1 26.0 -43.5 2.4 2.0 0.8 6.6	23.3 22.8 36.9 -45.3 1.4 1.1	24.6 23.9 39.9 -65.1 1.6 1.3
净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运经查现金 其他经营现金流 投资活动现金流 资本支出 长期投资	39 3 -2 -0 6 5 -4 4	51 48 3 -3 -1 -2 6 -25 27	63 65 5 -1 -0 -5 -0 -120 116 0	190 83 12 -0 -0 97 -0 -133 134	155 105 18 -2 -1 35 -1 -6 7	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 建动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率	13.2 18.0 -84.4 5.6 5.0	23.5 -81.8 3.8 3.3	21.8 21.1 26.0 -43.5 2.4 2.0	23.3 22.8 36.9 -45.3 1.4 1.1	24.6 23.9 39.9 -65.1 1.6 1.3
净利润 折日摊销 财务费损失 营运经营现金营现金营现金营动现金流 资本支投资本支投资 长期投资现金流 其他投资现金流	39 3 -2 -0 6 5 -4 4 0	51 48 3 -3 -1 -2 6 -25 27 1	63 65 5 -1 -0 -5 -0 -120 116 0	190 83 12 -0 -0 97 -0 -133 134 0	155 105 18 -2 -1 35 -1 -6 7 0	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	13.2 18.0 -84.4 5.6 5.0 0.9 6.3 6.4	16.3 23.5 -81.8 3.8 3.3 0.7 7.4 7.3	21.8 21.1 26.0 -43.5 2.4 2.0 0.8 6.6 3.5	23.3 22.8 36.9 -45.3 1.4 1.1 0.7 6.8 1.5	24.6 23.9 39.9 -65.1 1.6 1.3 0.7 6.9 1.0
净利润 折日排销 财务损资 经 营运 要现金 大子 要 要 现金 流 资本 支 投 资 现金 、 大 数 没 资 现金 、 大 数 没 资 现金 、 大 数 没 资 现金 、 大 数 没 资 现金 、 、 、 、 、 、 、 、 、 、 、 、 、 、 、 、 、 、 、	39 3 -2 -0 6 5 -4 4 0 0	51 48 3 -3 -1 -2 6 -25 27 1 1 -32	63 65 5 -1 -0 -5 -0 -120 116 0 -4 -35	190 83 12 -0 -0 97 -0 -133 134 0 1	155 105 18 -2 -1 35 -1 -6 7 0 1	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债率(%) 流动比率 速 进 营运能力 总资产服 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)	13.2 18.0 -84.4 5.6 5.0 0.9 6.3 6.4	16.3 23.5 -81.8 3.8 3.3 0.7 7.4 7.3	21.8 21.1 26.0 -43.5 2.4 2.0 0.8 6.6 3.5	23.3 22.8 36.9 -45.3 1.4 1.1 0.7 6.8 1.5	24.6 23.9 39.9 -65.1 1.6 1.3 0.7 6.9 1.0
净利润 折分费损 投营运他 并为损资经营动现金 并资本支投资。 并资本支投资。 并资本, 并资产。 并资产。 并资产。 并资产。 并资产。 并资产。 并产。 并产。 并产。 并产。 并产。 并产。 并产。 并产。 并产。 并	39 3 -2 -0 6 5 -4 4 0 0	51 48 3 -3 -1 -2 6 -25 27 1 1 -32	63 65 5 -1 -0 -5 -0 -120 116 0 -4 -35	190 83 12 -0 -0 97 -0 -133 134 0 1 -26	155 105 18 -2 -1 35 -1 -6 7 0 1 -33	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 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)	13.2 18.0 -84.4 5.6 5.0 0.9 6.3 6.4 0.55 0.72	16.3 23.5 -81.8 3.8 3.3 0.7 7.4 7.3 0.67 0.72	21.8 21.1 26.0 -43.5 2.4 2.0 0.8 6.6 3.5	23.3 22.8 36.9 -45.3 1.4 1.1 0.7 6.8 1.5	24.6 23.9 39.9 -65.1 1.6 1.3 0.7 6.9 1.0
净利润 排分, 持一种, 持一种, 持一种, 持一种, 持一种, 持一种, 持一种, 持一种	39 3 -2 -0 6 5 -4 4 0 0 113 0	51 48 3 -3 -1 -2 6 -25 27 1 1 -32 0	63 65 5 -1 -0 -5 -0 -120 116 0 -4 -35 0	190 83 12 -0 -0 97 -0 -133 134 0 1 -26 0	155 105 18 -2 -1 35 -1 -6 7 0 1 -33 0	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 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) 每股净资产(最新摊薄)	13.2 18.0 -84.4 5.6 5.0 0.9 6.3 6.4	16.3 23.5 -81.8 3.8 3.3 0.7 7.4 7.3	21.8 21.1 26.0 -43.5 2.4 2.0 0.8 6.6 3.5	23.3 22.8 36.9 -45.3 1.4 1.1 0.7 6.8 1.5	24.6 23.9 39.9 -65.1 1.6 1.3 0.7 6.9 1.0
净利润 拼外, 好资运他 新人生 等, 好资。 等 动。 一个 一个 一个 一个 一个 一个 一个 一个 一个 一个 一个 一个 一个	39 3 -2 -0 6 5 -4 4 0 0 113 0	51 48 3 -3 -1 -2 6 -25 27 1 1 -32 0 0	63 65 5 -1 -0 -5 -0 -120 116 0 -4 -35 0	190 83 12 -0 -0 97 -0 -133 134 0 1 -26 0	155 105 18 -2 -1 35 -1 -6 7 0 1 -33 0 0	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 建运能力 总资产制制转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股收益规量现金减量新摊率) 每股经营现金减量新摊率) 每股经营现金减量新摊率)	13.2 18.0 -84.4 5.6 5.0 0.9 6.3 6.4 0.55 0.72 3.77	16.3 23.5 -81.8 3.8 3.3 0.7 7.4 7.3 0.67 0.72 3.79	21.8 21.1 26.0 -43.5 2.4 2.0 0.8 6.6 3.5 0.92 0.88 4.20	23.3 22.8 36.9 -45.3 1.4 1.1 0.7 6.8 1.5	24.6 23.9 39.9 -65.1 1.6 1.3 0.7 6.9 1.0 1.47 2.19 5.99
净利润 排分, 持一种, 持一种, 持一种, 持一种, 持一种, 持一种, 持一种, 持一种	39 3 -2 -0 6 5 -4 4 0 0 113 0	51 48 3 -3 -1 -2 6 -25 27 1 1 -32 0	63 65 5 -1 -0 -5 -0 -120 116 0 -4 -35 0	190 83 12 -0 -0 97 -0 -133 134 0 1 -26 0	155 105 18 -2 -1 35 -1 -6 7 0 1 -33 0	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 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) 每股净资产(最新摊薄)	13.2 18.0 -84.4 5.6 5.0 0.9 6.3 6.4 0.55 0.72	16.3 23.5 -81.8 3.8 3.3 0.7 7.4 7.3 0.67 0.72	21.8 21.1 26.0 -43.5 2.4 2.0 0.8 6.6 3.5	23.3 22.8 36.9 -45.3 1.4 1.1 0.7 6.8 1.5	23.7 24.6 23.9 39.9 -65.1 1.6 1.3 0.7 6.9 1.0 1.47 2.19 5.99

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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

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