

## 瑞联新材 (688550.SH)

2025年10月31日

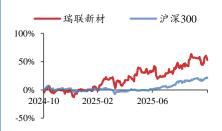
## 投资评级: 买入(维持)

# Q3 业绩同比延续高增,显示材料发展平稳,医药与电子材料板块营收高增长

——公司信息更新报告

日期	2025/10/30
当前股价(元)	49.06
一年最高最低(元)	53.46/27.82
总市值(亿元)	85.16
流通市值(亿元)	85.16
总股本(亿股)	1.74
流通股本(亿股)	1.74
近3个月换手率(%)	164.25

## 股价走势图



数据来源: 聚源

## 相关研究报告

《业绩超预期,国资控股后有望迎来发展新机遇—公司信息更新报告》 -2025.8.22

《业绩符合预期, OLED 材料成为第一大业务板块—公司信息更新报告》-2025.4.21

## 金益腾(分析师)徐正凤(分析师)jinyiteng@kysec.cnxuzhengfeng@kysec.cn证书编号: \$0790520020002证书编号: \$0790524070005

● Q3 业绩同比延续高增,显示材料发展平稳,医药与电子材料营收实现增长公司发布 2025 年三季报,前三季度营收 13.01 亿元,同比+19%;归母净利润 2.81 亿元,同比+51.5%;扣非净利润 2.77 亿元,同比+59.3%。其中 Q3 营收 4.95 亿元,同比+53.8%、环比+7.1%;归母净利润 1.15 亿元,同比+27.5%、环比-4.7%;扣非净利润 1.14 亿元,同比+31.6%、环比-6.1%,Q3 业绩同比延续高增、环比小幅下跌,与业绩预告相符。我们维持盈利预测,预计公司 2025-2027 年归母净利润为 3.35、4.03、4.60 亿元,对应 EPS 为 1.93、2.32、2.65 元/股,当前股价对应 PE 为 25.4、21.1、18.5 倍。我们看好国资控股助力公司稳定经营和长远发展,公司从 OLED 升华前材料向下游终端材料领域延伸,有序推进医药中间体、电子化学品产能扩建和客户扩展,成长动力充足,维持"买入"评级。

● 盈利能力提升,TCL 华星高世代产线落地,有望助力 OLED 材料需求增长 2025 年前三季度,公司显示材料板块保持平稳发展,为整体业绩提供了坚实基础; 医药与电子材料板块营业收入实现较大幅度增长,提升了公司整体营收规模,有效推动了公司净利润水平的提升,盈利能力得到进一步增强。公司 2025 年前三季度销售毛利率、净利率分别为 47.64%、21.58%,同比分别+4.34、+4.63pcts,相较 2024 年报分别+3.44、+4.32pcts; 2025Q3 销售毛利率、净利率分别为 48.66%、23.17%,环比分别-1.73、-2.88pcts。10 月 21 日,TCL 华星 t8 项目正式开工,t8 项目是全球第一条规模化量产的 G8.6 代印刷 OLED 产线,将加速印刷 OLED 关键材料、核心装备、核心元器件等上下游企业集群落地,形成覆盖"材料-装备面板-终端"的全产业链生态。我们认为,随着高世代 OLED 产线落地,将助力 OLED 技术在显示器、笔记本电脑、平板等中尺寸领域应用场景的渗透率提升,进而带动 OLED 材料需求提升,公司作为领先的 OLED 材料企业有望受益。

■ 风险提示:显示技术迭代、客户验证进展不及预期、下游需求不及预期等。

#### 财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,208	1,459	1,707	1,983	2,215
YOY(%)	-18.4	20.7	17.0	16.2	11.7
归母净利润(百万元)	134	252	335	403	460
YOY(%)	-45.6	87.6	33.0	20.4	14.2
毛利率(%)	35.2	44.2	43.5	44.6	45.0
净利率(%)	11.1	17.3	19.6	20.3	20.8
ROE(%)	4.6	8.3	10.3	11.3	11.7
EPS(摊薄/元)	0.77	1.45	1.93	2.32	2.65
P/E(倍)	63.5	33.8	25.4	21.1	18.5
P/B(倍)	2.9	2.8	2.6	2.4	2.2

数据来源:聚源、开源证券研究所



## 附: 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	<b>2027E</b>	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1853	1816	2205	2314	2659	营业收入	1208	1459	1707	1983	2215
现金	629	666	779	906	1012	营业成本	783	814	964	1100	1218
应收票据及应收账款	230	243	310	333	385	营业税金及附加	13	15	17	20	22
其他应收款	1	0	1	0	1	营业费用	28	45	51	59	66
领付账款	16	7	19	12	23	管理费用	172	189	206	233	264
存货	500	485	682	649	825	研发费用	95	108	133	143	164
其他流动资产	478	414	414	414	414	财务费用	-24	-23	-32	-14	-28
非流动资产	1471	1582	1719	1872	1996	资产减值损失	-19	-38	-9	-8	-11
长期投资	30	106	182	257	333	其他收益	15	19	15	15	16
固定资产	1078	1099	1148	1209	1243	公允价值变动收益	3	3	3	3	3
无形资产	58	115	127	141	159	投资净收益	4	3	4	4	4
其他非流动资产	305	263	262	265	261	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	3324	3398	3924	4186	4656	营业利润	149	293	378	454	520
流动负债	361	333	628	590	686	营业外收入	1	0	0	0	1
短期借款	10	10	191	187	179	营业外支出	2	2	2	2	2
应付票据及应付账款	249	224	336	303	404	利润总额	148	291	376	452	518
其他流动负债	103	99	102	100	103	所得税	14	39	41	49	57
非流动负债	22	39	39	39	39	净利润	134	252	335	403	460
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	22	39	39	39	39	归属母公司净利润	134	252	335	403	460
负债合计	383	373	668	629	725	EBITDA	275	430	491	589	673
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.77	1.45	1.93	2.32	2.65
<b>设本</b>	138	175	174	174	174						
资本公积	2147	1999	1999	1999	1999	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	745	916	1148	1465	1839	成长能力					
日属母公司股东权益	2941	3025	3256	3557	3930	营业收入(%)	-18.4	20.7	17.0	16.2	11.7
负债和股东权益	3324	3398	3924	4186	4656	营业利润(%)	-46.0	96.5	29.1	20.2	14.5
						归属于母公司净利润(%)	-45.6	87.6	33.0	20.4	14.2
						获利能力					
						毛利率(%)	35.2	44.2	43.5	44.6	45.0
						净利率(%)	11.1	17.3	10.6		
观金流量表(百万元)	2023A					すが十(/0)	11.1	1/.5	19.6	20.3	20.8
· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·	LULSA	2024A	2025E	2026E	2027E		4.6	8.3	19.6	20.3 11.3	20.8 11.7
经营活动现金流	449	<b>2024A</b> 419	<b>2025E</b> 263	<b>2026E</b> 516	<b>2027E</b> 462	ROE(%)	4.6	8.3	10.3	11.3	11.7
						ROE(%) ROIC(%)					
争利润	449 134	419 252	263	516	462	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力	4.6	8.3	10.3	11.3	11.7 10.7
争利润 折旧摊销	449 134 145	419 252 159	263 335 130	516 403 150	462 460 172	ROE(%) ROIC(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%)	4.6 4.0	8.3 7.7 11.0	10.3 9.2 17.0	11.3 10.4 15.0	11.7 10.7
争利润 折旧摊销 财务费用	449 134 145 -24	419 252 159 -23	263 335 130 -32	516 403 150 -14	462 460 172 -28	ROE(%) ROIC(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%) 净负债比率(%)	4.6 4.0 11.5 -20.5	8.3 7.7 11.0 -20.6	10.3 9.2 17.0 -17.0	11.3 10.4 15.0 -19.3	11.7 10.7 15.6 -20.3
争利润 近旧摊销 财务费用 投资损失	449 134 145 -24 -4	419 252 159 -23 -3	263 335 130 -32 -4	516 403 150 -14 -4	462 460 172 -28 -4	ROE(%) ROIC(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率	4.6 4.0 11.5 -20.5 5.1	8.3 7.7 11.0 -20.6 5.4	10.3 9.2 17.0 -17.0 3.5	11.3 10.4 15.0 -19.3 3.9	11.7 10.7 15.6 -20.3 3.9
争利润 忻旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动	449 134 145 -24 -4 168	419 252 159 -23 -3 -9	263 335 130 -32 -4 -165	516 403 150 -14 -4	462 460 172 -28 -4 -138	ROE(%) ROIC(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率	4.6 4.0 11.5 -20.5	8.3 7.7 11.0 -20.6	10.3 9.2 17.0 -17.0	11.3 10.4 15.0 -19.3	11.7 10.7 15.6 -20.3
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	449 134 145 -24 -4 168 31	419 252 159 -23 -3 -9 43	263 335 130 -32 -4 -165 -0	516 403 150 -14 -4 -19	462 460 172 -28 -4 -138	ROE(%) ROIC(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率	4.6 4.0 11.5 -20.5 5.1 3.5	8.3 7.7 11.0 -20.6 5.4 3.8	10.3 9.2 17.0 -17.0 3.5 2.3	11.3 10.4 15.0 -19.3 3.9 2.7	11.7 10.7 15.6 -20.3 3.9 2.6
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 <b>投资活动现金流</b>	449 134 145 -24 -4 168 31	419 252 159 -23 -3 -9 43 -178	263 335 130 -32 -4 -165 -0 -259	516 403 150 -14 -4 -19 -0 -297	462 460 172 -28 -4 -138 -1 -289	ROE(%) ROIC(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 <b>营运能力</b> 总资产周转率	4.6 4.0 11.5 -20.5 5.1 3.5	8.3 7.7 11.0 -20.6 5.4 3.8	10.3 9.2 17.0 -17.0 3.5 2.3	11.3 10.4 15.0 -19.3 3.9 2.7	11.7 10.7 15.6 -20.3 3.9 2.6
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 <b>投资活动现金流</b> 资本支出	449 134 145 -24 -4 168 31 -458 268	419 252 159 -23 -3 -9 43 -178 163	263 335 130 -32 -4 -165 -0 -259	516 403 150 -14 -4 -19 -0 -297 228	462 460 172 -28 -4 -138 -1 -289 221	ROE(%) ROIC(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 <b>营运能力</b> 总资产周转率 应收账款周转率	4.6 4.0 11.5 -20.5 5.1 3.5 0.4 5.3	8.3 7.7 11.0 -20.6 5.4 3.8 0.4 6.5	10.3 9.2 17.0 -17.0 3.5 2.3 0.5 6.5	11.3 10.4 15.0 -19.3 3.9 2.7 0.5 6.5	11.7 10.7 15.6 -20.3 3.9 2.6 0.5 6.5
争利润 折旧摊销 财务费用 投资资资查 赞运资营现金流 <b>投资</b> 本支出 资本 期投资 长期投资	449 134 145 -24 -4 168 31 -458 268 -205	419 252 159 -23 -3 -9 43 -178 163 -33	263 335 130 -32 -4 -165 -0 -259 190 -76	516 403 150 -14 -4 -19 -0 -297 228 -76	462 460 172 -28 -4 -138 -1 -289 221 -76	ROE(%) ROIC(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 <b>营运能力</b> 总资产周转率 应收账款周转率	4.6 4.0 11.5 -20.5 5.1 3.5	8.3 7.7 11.0 -20.6 5.4 3.8	10.3 9.2 17.0 -17.0 3.5 2.3	11.3 10.4 15.0 -19.3 3.9 2.7	11.7 10.7 15.6 -20.3 3.9 2.6
争利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资管现金流 <b>投资</b> 活动现金流 资本支投资 长期投资现金流 长期投资现金流	449 134 145 -24 -4 168 31 -458 268 -205	419 252 159 -23 -3 -9 43 -178 163 -33 18	263 335 130 -32 -4 -165 -0 -259 190 -76	516 403 150 -14 -4 -19 -0 -297 228 -76	462 460 172 -28 -4 -138 -1 -289 221 -76	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	4.6 4.0 11.5 -20.5 5.1 3.5 0.4 5.3 4.0	8.3 7.7 11.0 -20.6 5.4 3.8 0.4 6.5 4.3	10.3 9.2 17.0 -17.0 3.5 2.3 0.5 6.5 4.3	11.3 10.4 15.0 -19.3 3.9 2.7 0.5 6.5 4.3	11.7 10.7 15.6 -20.3 3.9 2.6 0.5 6.5 4.3
争利旧排销 财务费损等 时的务损失 营资资资 营动 其他 <b>资</b> 本 支 投 资 本 对 投 资 资 致 金 流 说 资 本 对 投 资 现 金 流 说 资 我 他 投 资 现 金 流 第 <b>资 活 动 现 金</b> 流	449 134 145 -24 -4 168 31 -458 268 -205 14 -150	419 252 159 -23 -3 -9 43 -178 163 -33 18	263 335 130 -32 -4 -165 -0 -259 190 -76 7 -72	516 403 150 -14 -4 -19 -0 -297 228 -76 7 -88	462 460 172 -28 -4 -138 -1 -289 221 -76 7 -59	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速进的力 总资产制制制制 应收账款制制转率 应付账款制制转率 每股指标(元) 每股收益(最新摊薄)	4.6 4.0 11.5 -20.5 5.1 3.5 0.4 5.3 4.0	8.3 7.7 11.0 -20.6 5.4 3.8 0.4 6.5 4.3	10.3 9.2 17.0 -17.0 3.5 2.3 0.5 6.5 4.3	11.3 10.4 15.0 -19.3 3.9 2.7 0.5 6.5 4.3	11.7 10.7 15.6 -20.3 3.9 2.6 0.5 6.5 4.3
净利用 排销 所用 特质 大量 大量 大量 大量 大量 大量 大量 大量 大量 大量 大量 大量 大量	449 134 145 -24 -4 168 31 -458 268 -205 14 -150 0	419 252 159 -23 -3 -9 43 -178 163 -33 18 -188	263 335 130 -32 -4 -165 -0 -259 190 -76 7 -72 181	516 403 150 -14 -4 -19 -0 -297 228 -76 7 -88 -4	462 460 172 -28 -4 -138 -1 -289 221 -76 7 -59	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 总资产期转率 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)	4.6 4.0 11.5 -20.5 5.1 3.5 0.4 5.3 4.0	8.3 7.7 11.0 -20.6 5.4 3.8 0.4 6.5 4.3	10.3 9.2 17.0 -17.0 3.5 2.3 0.5 6.5 4.3 1.93 1.52	11.3 10.4 15.0 -19.3 3.9 2.7 0.5 6.5 4.3	11.7 10.7 15.6 -20.3 3.9 2.6 0.5 6.5 4.3 2.65 2.660
净折旧券费运输 医骨侧凹角 医骨侧凹角 医骨侧凹角 医骨头骨头 医骨头 医骨头 医骨头 医骨头 医甲基甲基甲基甲基甲基甲基甲基甲基甲基甲基甲基甲基甲基甲基甲基甲基甲基甲基甲基	449 134 145 -24 -4 168 31 -458 268 -205 14 -150 0	419 252 159 -23 -3 -9 43 -178 163 -33 18 -188 0	263 335 130 -32 -4 -165 -0 -259 190 -76 7 -72 181	516 403 150 -14 -4 -19 -0 -297 228 -76 7 -88 -4	462 460 172 -28 -4 -138 -1 -289 221 -76 7 -59 -8 0	ROE(%) ROIC(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 <b>营运能力</b> 总资产服款周转率 应付账款周转率 应付账款周转率 每股指标(元) 每股收益(最新摊薄) 每股净资产(最新摊薄)	4.6 4.0 11.5 -20.5 5.1 3.5 0.4 5.3 4.0	8.3 7.7 11.0 -20.6 5.4 3.8 0.4 6.5 4.3	10.3 9.2 17.0 -17.0 3.5 2.3 0.5 6.5 4.3	11.3 10.4 15.0 -19.3 3.9 2.7 0.5 6.5 4.3	11.7 10.7 15.6 -20.3 3.9 2.6 0.5 6.5 4.3
争利润销用 特	449 134 145 -24 -4 168 31 -458 268 -205 14 -150 0 39	419 252 159 -23 -3 -9 43 -178 163 -33 18 -188 0 0	263 335 130 -32 -4 -165 -0 -259 190 -76 7 -72 181 0 -1	516 403 150 -14 -4 -19 -0 -297 228 -76 7 -88 -4 0	462 460 172 -28 -4 -138 -1 -289 221 -76 7 -59 -8 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 建进的力 总资产制制等率 应收账款周转率 应付账款周转率 应付账款周转率 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) 估值比率	4.6 4.0 11.5 -20.5 5.1 3.5 0.4 5.3 4.0 0.77 2.59 16.94	8.3 7.7 11.0 -20.6 5.4 3.8 0.4 6.5 4.3 1.45 2.41 17.43	10.3 9.2 17.0 -17.0 3.5 2.3 0.5 6.5 4.3 1.93 1.52 18.76	11.3 10.4 15.0 -19.3 3.9 2.7 0.5 6.5 4.3 2.32 2.97 20.50	11.7 10.7 15.6 -20.3 3.9 2.6 0.5 6.5 4.3 2.65 2.660 22.65
经净折财投营其投资长其筹短长普资其投资长其筹短长普资或现外的销用失金营动出资资期期通本公司的销用失金营动出资资和数量的分别的销度。 医克克拉氏试验检尿炎 现现 电金金油 化黄斑 地名 "我我们说,我们说,我们说,我们就是我们说,我们就是我们就是我们的。"	449 134 145 -24 -4 168 31 -458 268 -205 14 -150 0	419 252 159 -23 -3 -9 43 -178 163 -33 18 -188 0	263 335 130 -32 -4 -165 -0 -259 190 -76 7 -72 181	516 403 150 -14 -4 -19 -0 -297 228 -76 7 -88 -4	462 460 172 -28 -4 -138 -1 -289 221 -76 7 -59 -8 0	ROE(%) ROIC(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 <b>营运能力</b> 总资产服款周转率 应付账款周转率 应付账款周转率 每股指标(元) 每股收益(最新摊薄) 每股净资产(最新摊薄)	4.6 4.0 11.5 -20.5 5.1 3.5 0.4 5.3 4.0	8.3 7.7 11.0 -20.6 5.4 3.8 0.4 6.5 4.3	10.3 9.2 17.0 -17.0 3.5 2.3 0.5 6.5 4.3 1.93 1.52	11.3 10.4 15.0 -19.3 3.9 2.7 0.5 6.5 4.3	11.7 10.7 15.6 -20.3 3.9 2.6 0.5 6.5 4.3 2.65 2.660

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%;
12.37 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1	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