

# 雷特科技 (920110.BJ)

2025年11月03日

投资评级: 增持(维持)

日期	2025/11/3
当前股价(元)	40.05
一年最高最低(元)	51.58/24.90
总市值(亿元)	15.62
流通市值(亿元)	6.50
总股本(亿股)	0.39
流通股本(亿股)	0.16
近3个月换手率(%)	264.07

### 北交所研究团队

## 构建"DALI+无线控制+全球生态"融合体系, 2025Q1-3 归母净利润同比+7% 北交所信息更新

### 诸海滨 (分析师)

zhuhaibin@kysec.cn 证书编号: S0790522080007

### ● 2025Q1-3 实现营业收入 1.41 亿元, 归母净利润 3,181.90 万元

雷特科技 2025Q1-3 实现营业收入 1.41 亿元, 同比减少 2.32%, 实现归母净利润 3.181.90 万元, 同比增长 7.44%, 业务保持稳健的同时, 技术壁垒持续强化, 协 同效应得到提升。我们维持 2025-2027 年盈利预测, 预计归母净利润为 0.49/0.57/0.66 亿元, 对应 EPS 分别为 1.26/1.45/1.69 元/股, 对应当前股价 PE 为 31.8/27.6/23.7 倍, 维持"增持"评级

● 获首届 DALI 中国奖两大重要奖项,构建"DALI+无线控制+全球生态"体系 2025年10月,第六届DALI 联盟中国区生态伙伴大会暨 DALI 中国奖颁奖典礼 在上海举办。作为 DALI 联盟董事会成员,公司斩获首届 DALI 中国奖两大重要 奖项。雷特科技构建了"DALI+无线控制+全球生态(AppleHome/Matter)"的融 合体系, 2025 年, 小雷智能家居获得官方认证: 打造融合两大全球开放生态的 超级智能网关、实现接入 AppleHome 生态平台控制;接入 Matter 协议。面对海 外市场对合规性与安全性的严苛标准, Xiaolei 小雷蓝牙美规电源已成功通过 UL 安规认证及 FCC 无线认证。针对全球重点关注的"健康光"需求, Xiaolei 小雷 智能电源与照明系列搭载超人因自适应智能照明、T-PWM 超深度调光、RGBCW 广色域广色温可调光谱技术。Xiaolei 小雷生态组件则聚焦无线与有线协议的深 度融合,利用技术创新打通有线与无线协议;通过丰富生态组件产品,实现蓝牙 5.0SIGMesh 无线组网与四大有线协议(DMX/0-10V/DALI/可控硅) 的对接、485 等海内外有线系统的相互控制。

#### ● 智能照明应用需求不断上升,聚焦智慧城市、高端商业综合体及家居领域

随着智慧城市建设的推进, 智能照明在公共、商业、家居等领域应用需求不断上 升,为行业发展提供了良好的契机。未来,公司将协同发展智能电源、LED 控 制器、智能家居三大业务版块、按照"区域化深耕与全球化布局"的市场营销策 略聚焦智慧城市、高端商业综合体及家居领域。并一如既往的重视研发投入, 开 发具有市场竞争力的产品,满足不同用户和不同场景的个性化需求,以实现营业 收入的持续增长。

■ 风险提示: 宏观经济波动风险、市场竞争加剧风险、境外销售风险

### 财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	<b>2026</b> E	2027E
营业收入(百万元)	175	200	218	243	271
YOY(%)	1.5	14.3	8.9	11.6	11.3
归母净利润(百万元)	35	45	49	57	66
YOY(%)	-11.5	29.1	9.6	15.2	16.7
毛利率(%)	44.8	46.3	47.9	48.7	49.4
净利率(%)	19.8	22.4	22.5	23.3	24.4
ROE(%)	10.0	12.3	13.3	13.3	13.5
EPS(摊薄/元)	0.89	1.15	1.26	1.45	1.69
P/E(倍)	45.0	34.9	31.8	27.6	23.7
P/B(倍)	4.5	4.3	4.2	3.7	3.2

数据来源:聚源、开源证券研究所

# 2024Q3 归母净利润+27.6%—北交所 信息更新》-2024.11.5

《不断丰富照明智控全品类产品,

相关研究报告

《智能家居产品成功融入苹果智能家 居系统,2025H1 归母净利润同比+12%

《扩展照明系统与智能家居系统融 合, 2024 年净利润预增 21%~33%—

—北交所信息更新》-2025.9.3

北交所信息更新》-2025.1.24



# 附: 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	236	237	264	298	369	营业收入	175	200	218	243	271
现金	46	131	175	185	262	营业成本	97	107	113	125	137
应收票据及应收账款	2	2	3	3	3	营业税金及附加	2	2	2	2	2
其他应收款	1	1	1	2	1	营业费用	16	14	19	21	22
预付账款	1	1	2	1	2	管理费用	14	18	17	19	20
存货	53	75	64	87	78	研发费用	18	19	15	16	18
其他流动资产	134	27	20	21	22	财务费用	-0	-4	0	2	2
非流动资产	154	162	157	169	175	资产减值损失	-2	-2	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	6	3	3	3	3
固定资产	101	116	119	125	132	公允价值变动收益	2	0	-0	-0	-0
无形资产	5	6	5	6	6	投资净收益	2	4	3	3	2
其他非流动资产	48	40	32	38	37	资产处置收益	-0	-0	0	0	0
资产总计	390	399	421	468	544	营业利润	38	49	57	65	76
流动负债	43	35	47	40	53	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	30	21	33	26	39	利润总额	38	49	57	65	76
其他流动负债	13	15	14	14	14	所得税	3	5	7	8	10
非流动负债	1	1	1	1	1	净利润	35	45	50	57	66
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	1	0	0
其他非流动负债	1	1	1	1	1	归属母公司净利润	35	45	49	57	66
负债合计	43	36	47	40	54	EBITDA	39	54	62	71	82
少数股东权益	0	0	1	1	1	EPS(元)	0.89	1.15	1.26	1.45	1.69
股本	39	39	39	39	39	,					
资本公积	143	146	146	146	146	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	165	178	185	192	201	成长能力					
归属母公司股东权益	347	363	373	427	489	营业收入(%)	1.5	14.3	8.9	11.6	11.3
负债和股东权益	390	399	421	468	544	营业利润(%)	-13.2	31.5	15.1	14.5	16.6
						归属于母公司净利润(%)	-11.5	29.1	9.6	15.2	16.7
						获利能力					
						毛利率(%)	44.8	46.3	47.9	48.7	49.4
						毛利率(%) 净利率(%)	44.8 19.8	46.3 22.4	47.9 22.5	48.7 23.3	49.4 24.4
现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利率(%)	19.8	22.4	22.5	23.3	24.4
现金流量表(百万元) 经营活动现金流	<b>2023A</b> 50	<b>2024A</b>	<b>2025E</b> 86	<b>2026E</b>	<b>2027</b> E	净利率(%) ROE(%)	19.8 10.0	22.4 12.3	22.5 13.3	23.3 13.3	24.4 13.5
经营活动现金流	50	13	86	33	95	净利率(%) ROE(%) ROIC(%)	19.8	22.4	22.5	23.3	24.4 13.5
<b>经营活动现金流</b> 净利润	50 35		86 50	33 57	95 66	净利率(%) ROE(%) ROIC(%) <b>偿债能力</b>	19.8 10.0 9.8	22.4 12.3 11.8	22.5 13.3 12.7	23.3 13.3 12.7	24.4 13.5 12.8
<b>经营活动现金流</b> 净利润 折旧摊销	50 35 2	13 45 7	86 50 8	33 57 9	95 66 10	净利率(%) ROE(%) ROIC(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%)	19.8 10.0 9.8	22.4 12.3 11.8	22.5 13.3 12.7	23.3 13.3 12.7 8.6	24.4 13.5 12.8 9.9
<b>经营活动现金流</b> 净利润 折旧摊销 财务费用	50 35 2 -0	13 45 7 -4	86 50 8 0	33 57 9 2	95 66 10 2	净利率(%) ROE(%) ROIC(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%) 净负债比率(%)	19.8 10.0 9.8 11.1 -13.2	22.4 12.3 11.8 9.0 -36.2	22.5 13.3 12.7 11.3 -46.8	23.3 13.3 12.7 8.6 -43.3	24.4 13.5 12.8 9.9 -53.5
<b>经营活动现金流</b> 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失	50 35 2 -0 -2	13 45 7 -4 -4	86 50 8 0 -3	33 57 9 2 -3	95 66 10 2 -2	净利率(%) ROE(%) ROIC(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率	19.8 10.0 9.8 11.1 -13.2 5.5	22.4 12.3 11.8 9.0 -36.2 6.7	22.5 13.3 12.7 11.3 -46.8 5.6	23.3 13.3 12.7 8.6 -43.3 7.5	24.4 13.5 12.8 9.9 -53.5 7.0
<b>经营活动现金流</b> 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动	50 35 2 -0 -2 16	13 45 7 -4 -4 -26	86 50 8 0 -3 28	33 57 9 2 -3	95 66 10 2 -2 20	净利率(%) ROE(%) ROIC(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率	19.8 10.0 9.8 11.1 -13.2	22.4 12.3 11.8 9.0 -36.2	22.5 13.3 12.7 11.3 -46.8	23.3 13.3 12.7 8.6 -43.3	24.4 13.5 12.8 9.9 -53.5 7.0
<b>经营活动现金流</b> 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	50 35 2 -0 -2 16 0	13 45 7 -4 -4 -26	86 50 8 0 -3 28	33 57 9 2 -3 -31	95 66 10 2 -2 20 -0	净利率(%) 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	19.8 10.0 9.8 11.1 -13.2 5.5 4.3	22.4 12.3 11.8 9.0 -36.2 6.7 4.3	22.5 13.3 12.7 11.3 -46.8 5.6 4.1	23.3 13.3 12.7 8.6 -43.3 7.5 5.2	24.4 13.5 12.8 9.9 -53.5 7.0 5.3
经营活动现金流 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	50 35 2 -0 -2 16 0 -125	13 45 7 -4 -4 -26 -5 92	86 50 8 0 -3 28 2	33 57 9 2 -3 -31 -0	95 66 10 2 -2 20 -0	净利率(%) 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	19.8 10.0 9.8 11.1 -13.2 5.5 4.3	22.4 12.3 11.8 9.0 -36.2 6.7 4.3	22.5 13.3 12.7 11.3 -46.8 5.6 4.1	23.3 13.3 12.7 8.6 -43.3 7.5 5.2	24.4 13.5 12.8 9.9 -53.5 7.0 5.3
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资资量变动 营运经营现金流 投资活动现金流 投资本支出	50 35 2 -0 -2 16 0 -125 23	13 45 7 -4 -4 -26 -5 92 29	86 50 8 0 -3 28 2 -3	33 57 9 2 -3 -31 -0 -18	95 66 10 2 -2 20 -0 -13	净利率(%) 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	19.8 10.0 9.8 11.1 -13.2 5.5 4.3 0.5 74.6	22.4 12.3 11.8 9.0 -36.2 6.7 4.3 0.5 90.5	22.5 13.3 12.7 11.3 -46.8 5.6 4.1 0.5 90.4	23.3 13.3 12.7 8.6 -43.3 7.5 5.2 0.5 85.2	24.4 13.5 12.8 9.9 -53.5 7.0 5.3 0.5 88.7
<b>经营活动现金流</b> 净利润 折日,物量用 投资。 投资, 安全营现金。 其 <b>投资</b> 在 支出 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	50 35 2 -0 -2 16 0 -125 23 -104	13 45 7 -4 -4 -26 -5 92 29	86 50 8 0 -3 28 2 -3 11	33 57 9 2 -3 -31 -0 -18 15	95 66 10 2 -2 20 -0 -13 17	净利率(%) 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	19.8 10.0 9.8 11.1 -13.2 5.5 4.3	22.4 12.3 11.8 9.0 -36.2 6.7 4.3	22.5 13.3 12.7 11.3 -46.8 5.6 4.1	23.3 13.3 12.7 8.6 -43.3 7.5 5.2	24.4 13.5 12.8 9.9 -53.5 7.0 5.3 0.5 88.7
<b>经营活动现金流</b> 净利润维销 财务费损金管理的 好资运经营现金 其 <b>投资</b> 本 期投资 设数 以资 以资 以资 以资 以资 以资 以 以 以 、	50 35 2 -0 -2 16 0 -125 23 -104	13 45 7 -4 -4 -26 -5 92 29 117 4	86 50 8 0 -3 28 2 -3 11 0 8	33 57 9 2 -3 -31 -0 -18 15 0	95 66 10 2 -2 20 -0 -13	净利率(%) ROE(%) ROIC(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动动比率 <b>营运能力</b> 总资产制制转率 应收账款制制转率 应收账款制制转率	19.8 10.0 9.8 11.1 -13.2 5.5 4.3 0.5 74.6 3.9	22.4 12.3 11.8 9.0 -36.2 6.7 4.3 0.5 90.5 4.3	22.5 13.3 12.7 11.3 -46.8 5.6 4.1 0.5 90.4 4.3	23.3 13.3 12.7 8.6 -43.3 7.5 5.2 0.5 85.2 4.3	24.4 13.5 12.8 9.9 -53.5 7.0 5.3 0.5 88.7 4.3
经营活动现金流 净利旧排销用 好资适全活力出 资适性经活力出 资本期投资现金盒流 我们投资现金盒流 我们投资现金盒流 我们投资现金。流流 我们投资现金。流流	50 35 2 -0 -2 16 0 -125 23 -104 3 -12	13 45 7 -4 -4 -26 -5 92 29 117 4	86 50 8 0 -3 28 2 -3 11 0 8 -39	33 57 9 2 -3 -31 -0 -18 15 0 -3 -5	95 66 10 2 -2 20 -0 -13 17 0 4	净利率(%) 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> 总资产制制制制率 应收账款制制转率 应付账款制制转率 每股指标(元) 最新摊薄)	19.8 10.0 9.8 11.1 -13.2 5.5 4.3 0.5 74.6 3.9	22.4 12.3 11.8 9.0 -36.2 6.7 4.3 0.5 90.5 4.3	22.5 13.3 12.7 11.3 -46.8 5.6 4.1 0.5 90.4 4.3	23.3 13.3 12.7 8.6 -43.3 7.5 5.2 0.5 85.2 4.3	24.4 13.5 12.8 9.9 -53.5 7.0 5.3 0.5 88.7 4.3
<b>经营活</b> <b>现金流</b> <b>现金流</b> <b>现金流</b> <b>现金流</b> 明旧,务资运经营动出, 发运经营动出, 发达经营动出。 发达发达, 现现金金流, 现现金金流流。 《大学》, 《大学》 《大学》, 《大学》 《大学》, 《大学》 《大学》 《大学》 《大学》 《大学》 《大学》 《大学》 《大学》	50 35 2 -0 -2 16 0 -125 23 -104 3 -12	13 45 7 -4 -4 -26 -5 92 29 117 4 -31	86 50 8 0 -3 28 2 -3 11 0 8 -39	33 57 9 2 -3 -31 -0 -18 15 0 -3 -5	95 66 10 2 -2 20 -0 -13 17 0 4	净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债化力 资产负债率(%) 净负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 建场此率 建场的人 总资产制制等率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标(元) 最新摊薄) 每股经营现金流(最新摊薄)	19.8 10.0 9.8 11.1 -13.2 5.5 4.3 0.5 74.6 3.9 0.89 1.29	22.4 12.3 11.8 9.0 -36.2 6.7 4.3 0.5 90.5 4.3	22.5 13.3 12.7 11.3 -46.8 5.6 4.1 0.5 90.4 4.3	23.3 13.3 12.7 8.6 -43.3 7.5 5.2 0.5 85.2 4.3 1.45 0.85	24.4 13.5 12.8 9.9 -53.5 7.0 5.3 0.5 88.7 4.3 1.69 2.43
<b>经</b> 学科旧务资质经营为出 大力明 销用, 大力。 大力。 大力。 大力。 大力。 大力。 大力。 大力。	50 35 2 -0 -2 16 0 -125 23 -104 3 -12 0	13 45 7 -4 -4 -26 -5 92 29 117 4 -31 0	86 50 8 0 -3 28 2 -3 11 0 8 -39 0	33 57 9 2 -3 -31 -0 -18 15 0 -3 -5 0	95 66 10 2 -2 20 -0 -13 17 0 4	净利率(%) 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) 最新摊薄) 每股经营现金流(最新摊薄) 每股净资产(最新摊薄)	19.8 10.0 9.8 11.1 -13.2 5.5 4.3 0.5 74.6 3.9	22.4 12.3 11.8 9.0 -36.2 6.7 4.3 0.5 90.5 4.3	22.5 13.3 12.7 11.3 -46.8 5.6 4.1 0.5 90.4 4.3	23.3 13.3 12.7 8.6 -43.3 7.5 5.2 0.5 85.2 4.3	24.4 13.5 12.8 9.9 -53.5 7.0 5.3 0.5 88.7 4.3 1.69 2.43
<b>经</b> 等	50 35 2 -0 -2 16 0 -125 23 -104 3 -12 0 0	13 45 7 -4 -4 -26 -5 92 29 117 4 -31 0	86 50 8 0 -3 28 2 -3 11 0 8 -39 0 0	33 57 9 2 -3 -31 -0 -18 15 0 -3 -5 0	95 66 10 2 -2 20 -0 -13 17 0 4	净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 营运能力 总资产默制 周转率 应付账款 周转率 应付账款 周转率 每股指标 (元) 最新摊薄) 每股净资产(最新摊薄) 估值比率	19.8 10.0 9.8 11.1 -13.2 5.5 4.3 0.5 74.6 3.9 0.89 1.29 8.89	22.4 12.3 11.8 9.0 -36.2 6.7 4.3 0.5 90.5 4.3 1.15 0.34 9.31	22.5 13.3 12.7 11.3 -46.8 5.6 4.1 0.5 90.4 4.3 1.26 2.20 9.57	23.3 13.3 12.7 8.6 -43.3 7.5 5.2 0.5 85.2 4.3 1.45 0.85 10.94	24.4 13.5 12.8 9.9 -53.5 7.0 5.3 0.5 88.7 4.3 1.69 2.43 12.54
<b>经</b> 学科旧务资质经营为出 大力明 销用, 大力。 大力。 大力。 大力。 大力。 大力。 大力。 大力。	50 35 2 -0 -2 16 0 -125 23 -104 3 -12 0	13 45 7 -4 -4 -26 -5 92 29 117 4 -31 0	86 50 8 0 -3 28 2 -3 11 0 8 -39 0	33 57 9 2 -3 -31 -0 -18 15 0 -3 -5 0	95 66 10 2 -2 20 -0 -13 17 0 4	净利率(%) 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) 最新摊薄) 每股经营现金流(最新摊薄) 每股净资产(最新摊薄)	19.8 10.0 9.8 11.1 -13.2 5.5 4.3 0.5 74.6 3.9 0.89 1.29	22.4 12.3 11.8 9.0 -36.2 6.7 4.3 0.5 90.5 4.3	22.5 13.3 12.7 11.3 -46.8 5.6 4.1 0.5 90.4 4.3	23.3 13.3 12.7 8.6 -43.3 7.5 5.2 0.5 85.2 4.3 1.45 0.85	24.4

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