

# 25 年盈利能力显著提升， 26 年订单有望保持高景气

## 核心观点

25 年公司实现营收 32.91 亿元/+11.5%，归母净利润 6.68 亿元/+30.6%；26Q1 实现营收 9.14 亿元/+15.2%，归母净利润 2.01 亿元/+28.7%。25 年公司毛利率为 34.22%/+4.21pct，净利率为 20.29%/+2.97pct，26Q1 毛利率 34.61%/+2.06pct，净利率 21.96%/+2.29pct，原材料成本下降、公司降本增效成果显著，盈利能力持续提升。量价拆分看，25 年公司人造草坪产品销量 10215 万平/+12.17%，销售均价 28.6 元/平方米，同比-1.7%，26Q1 预计草坪销量同比+30%以上，均价同比约-13%，主要系跟随原材料价格回落，环比看均价估计基本持平。展望 26 年，受益于休闲草的渗透率提升，以及国内外体育赛事带动，公司订单层面预计仍保持较好态势，随原材料成本上涨已在逐步落实提价，公司多措并举有望保持高盈利水平。公司目前在越南、中国、印尼基地合计产能 16000 万平，预计 26-27 年将重点推动越南三期爬坡。

## 事件

公司发布 2026 年一季报。26Q1 公司实现营收 9.14 亿元/+15.2%，归母净利润 2.01 亿元/+28.7%，扣非归母净利润 1.99 亿元/+28.4%。

公司发布 2025 年报。2025 年公司实现营收 32.91 亿元/+11.5%，归母净利润 6.68 亿元/+30.6%，扣非归母净利润 6.51 亿元/+29.0%，经营活动现金流净额 7.37 亿元/+58.4%，基本 EPS 为 1.67 元/股，同比+30.5%，ROE（加权）为 22.77%/+3.15pct。公司拟派发现金红利每 10 股 8.30 元（含税），现金分红比例 50.01%。

单季度看，25Q4 公司实现营收 8.17 亿元/+17.9%，归母净利润 1.52 亿元/+29.6%，扣非归母净利润 1.43 亿元/+22.6%。

## 简评

25 年量增价减，26Q1 价格端环比趋稳，随着原材料价格上涨已在逐步提价。量价拆分看，25 年公司人造草坪产品销量 10215 万平/+12.17%，销售均价 28.6 元/平方米，同比-1.7%。估计其中运动草销量同比+6.2%，均价约 32.3 元/平方米，同比+2.2%，休闲草销量同比+13.7%，均价受原材料价格下降影响同比-2.6%。26Q1 预计草坪销量同比+30%以上，均价同比约-13%，主要系跟随原材料价格回落，环比看估计基本持平。展望 26Q2，受益于休闲草的渗透率提升，以及世界杯、苏超等体育赛事带动，公司订单层面预计仍保持较好态势，随原材料成本上涨已在逐步落实提价。

## 共创草坪 (605099.SH)

维持

买入

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 编号:S1440519030001

SFC 编号:BOT812

张舒怡

zhangshuyi@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523070004

发布日期：2026 年 05 月 05 日

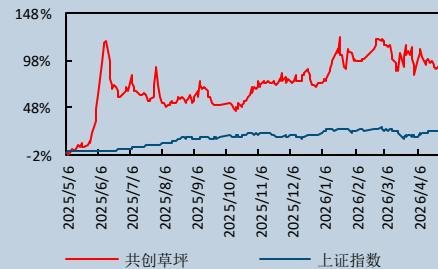
当前股价：48.42 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	15.48/10.66	12.66/12.80	141.98/116.86
12 月最高/最低价 (元)			48.42/20.14
总股本 (万股)			40,253.93
流通 A 股 (万股)			40,145.29
总市值 (亿元)			194.91
流通市值 (亿元)			194.38
近 3 月日均成交量 (万)			463.07
主要股东			
王强翔			54.53%

### 股价表现



### 相关研究报告

【中信建投轻工纺织及服务】共创草坪 (605099):越南提效成果显著,订单拐点向上,期待快速增长

**26Q1 运动草景气度较高，休闲草渗透率提升仍为公司长期成长驱动力。**1) 分产品看，①**休闲草**：25 年营收 22.72 亿元/+10.7%，毛利率 34.15%/+5.21pct；26Q1 估计营收同比增长超 12%。②**运动草**：25 年营收 6.45 亿元/+8.5%，毛利率 38.68%/+3.91pct；26Q1 估计营收同比增长超 30%、销量同比增长超 40%。③**仿真植物及其他**：25 年营收 3.61 亿元/+25.4%，毛利率 27.84%/-1.61pct；26Q1 估计营收同比增长超 20%。展望未来：①休闲草当前渗透率仍较低，欧美本土草坪企业在成本压力下逐步将休闲草订单转移至国内贡献增量，公司规模和份额有望持续提升，②仿真植物系公司今年快速开拓新业务，未来空间较大，③运动草多需要相关配套服务，有望稳定发展。2) 分地区看，①**国际市场**：25 年营收 29.67 亿元/+13.4%，毛利率为 34.01%/+4.48pct，休闲草是国际市场业务增长的主要支撑，其销量同比+14.16%，收入同比+11.15%。国际市场分地区看，估计美洲、欧洲销量增幅均超 15%，亚太、非洲销量同比增长约 7%。26Q1 估算美洲、欧洲及其他区域销量增幅均超 30%。②**国内市场**：25 年营收 3.11 亿元/-2.5%，毛利率为 37.52%/+2.07pct。

**25 年原材料价格下降、公司降本增效成果显著，26 年原材料成本或有一定压力、公司多措并举有望保持盈利能力。**1) **利润率**：25 年公司毛利率为 34.22%/+4.21pct，净利率为 20.29%/+2.97pct，所得税率 9.57%/+0.05pct；26Q1 毛利率 34.61%/+2.06pct，净利率 21.96%/+2.29pct。25 年越南子公司收入 17.65 亿元/+14.6%，净利润 4.87 亿元/+39.1%，净利率 27.6%/+4.84pct。25 年原材料价格回落（布伦特原油期货结算价 25 年均价同比下降 14.6%），公司降本增效、尤其是越南基地降本增效成果显著，带动毛利率、净利率提升。2) **期间费用**，25 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 5.08%/+0.05pct、3.79%/+0.06pct、3.06%/+0.00pct、-0.82%/+0.97pct。26Q1 销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.56%/+0.06pct、2.98%/-0.32pct、1.93%/-0.39pct、1.19%/+1.91pct（汇兑损失影响）。3) **展望 26 年**，受中东局势影响，塑料粒子等主要材料价格涨幅最高时超过 50%，草坪产品的完全成本有 10%-25%幅度的上涨，公司以成本加成模式为主，可向下游传导大部分原材料涨幅，此外，随着公司自身降本增效进一步挖潜，供应链向上延伸，以及越南工厂的税收优惠，公司多措并举有望保持高盈利水平。

**海外基地制造产能充沛，26-27 年重点推进越南三期爬坡。**公司越南三期 4000 万平方米已于 25Q4 竣工，设备安装完毕已交付使用，印尼生产基地项目 25 年底已经顺利投产，设计产能 400 万平。目前公司产能合计 16000 万平方米，其中越南 10000 万平方米、国内 5600 万平方米、印尼 400 万平方米。26-27 年公司将重点推进越南三期产能爬坡释放，公司未来也将考虑在全球更多国家和地区布局产能，如东南亚其他国家、中东、北非等区域，此外公司在墨西哥基地已储备土地（规划 1600 万平方米，已办妥土地产权证书，目前尚未开工建设）。

**盈利预测**：我们预计 2026-2028 年公司营收为 38.8、45.0、51.9 亿元，同比增长 17.8%、16.0%、15.5%；归母净利润为 7.9、9.2、10.7 亿元，同比增长 17.7%、17.3%、15.9%，对应 PE 为 24.8x、21.1x、18.2x，维持“买入”评级。

**风险提示**：1) **市场竞争加剧风险**：全球人造草坪行业前景广阔，一方面，全球主要人造草坪企业持续扩大产能的动力较强，另一方面，部分化工和地面材料企业或运动场地工程商向上下游延伸进入人造草坪行业。人造草坪行业面临着市场竞争加剧的风险，2023 年公司在全球人造草坪行业的市场占有率达到 16.7%，但行业热度提高导致的竞争加剧也使得公司在进一步增加市场份额、提升行业地位方面面临着较大的压力。2) **宏观政策变动风险**。公司以国际收入为主，出口业务受到进口国政治经济环境影响较大，若进口国家和地区的政治经济局势发生不利变化，或我国政府与进口国家和地区政府在外交和经济关系方面发生摩擦或争端，如提高关税、设置贸易壁垒或进口限制条件等，将给公司在相关国家或地区的海外业务收入或利润带来一定的风险。

**图 1:共创草坪营收毛利拆分及预测**

共创草坪 (亿元人民币)		2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
收入		24.7	24.6	29.5	32.9	38.8	45.0	51.9
	yoy	7.3%	-0.4%	20.0%	11.5%	17.8%	16.0%	15.5%
	毛利率	28.7%	31.6%	30.0%	34.2%	34.5%	34.6%	34.7%
净利润		4.5	4.3	5.1	6.7			
<b>休闲草+运动草</b>		<b>22.6</b>	<b>22.4</b>	<b>26.5</b>	<b>29.2</b>	<b>34.2</b>	<b>39.5</b>	<b>45.5</b>
	yoy	3.7%	-0.9%	18.4%	10.2%	17.3%	15.5%	15.2%
	占比	91.3%	90.8%	89.7%	88.6%	88.3%	88.0%	87.7%
	毛利率	30.2%	32.6%	30.3%	35.2%	35.5%	35.6%	35.8%
销量 (万平方米)		6,468	7,258	9,107	10,215	11,991	14,004	16,308
	yoy	-2.9%	12.2%	25.5%	12.2%	17%	17%	16%
产能 (万平方米)		11,000	11,000	11,600	16,000	16,000	16,000	16,000
产能利用率		57.3%	67.8%	81.0%	63.9%	74.9%	87.5%	101.9%
单价 (元/平方米)		34.9	30.8	29.1	28.6	28.5	28.2	27.9
	yoy	6.8%	-11.7%	-5.6%	-1.7%	0%	-1%	-1%
单位成本 (元/平方米)		24.34	20.7	20.3	18.5	18.4	18.2	17.9
	yoy	4.5%	-14.8%	-2.3%	-8.6%	-1%	-1%	-1%
单位毛利 (元/平方米)		10.52	10.05	8.79	10.04	10.12	10.06	9.99
	yoy	12.5%	-4.5%	-12.5%	14.2%	0.8%	-0.6%	-0.7%
<b>休闲草</b>		<b>16.57</b>	<b>16.76</b>	<b>20.52</b>	<b>22.72</b>	<b>26.8</b>	<b>31.3</b>	<b>36.6</b>
	yoy	0.6%	1.2%	22.4%	10.7%	18%	17%	17%
	占比	67%	68%	70%	69%	69%	70%	70%
毛利率		29.6%	31.4%	28.9%	34.2%	34.6%	34.8%	35.0%
<b>运动草</b>		<b>6.0</b>	<b>5.6</b>	<b>5.9</b>	<b>6.5</b>	<b>7.4</b>	<b>8.2</b>	<b>9.0</b>
	yoy	13.4%	-6.6%	6.4%	8.5%	15%	11%	9%
	占比	24%	23%	20%	20%	19%	18%	17%
毛利率		31.9%	36.5%	34.8%	38.7%	38.6%	38.8%	39.0%
<b>铺装业务及其他</b>		<b>2.0</b>	<b>2.1</b>	<b>2.9</b>	<b>3.6</b>	<b>4.4</b>	<b>5.3</b>	<b>6.2</b>
	yoy	69.5%	5.4%	37.2%	25.4%	22%	20%	18%
	毛利率	14.7%	22.5%	29.4%	27.8%	27.8%	27.8%	27.8%
<b>其他业务收入</b>		<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>
	yoy	60.0%	-6.1%	11.4%	-26.2%	0%	0%	0%
<b>按地区拆分</b>								
<b>境外</b>		<b>21.6</b>	<b>21.6</b>	<b>26.2</b>	<b>29.7</b>	<b>35.2</b>	<b>40.9</b>	<b>47.3</b>
	yoy	7.3%	0.1%	21.0%	13.4%	18.5%	16.2%	15.8%
	占比	87.4%	87.9%	88.6%	90.2%	90.7%	90.9%	91.1%
	毛利率	28.6%	31.0%	29.5%	34.0%			
<b>EMEA地区 (主要为英法/欧洲+中东+非洲)</b>		<b>4.8</b>	<b>6.3</b>	<b>7.6</b>	<b>8.5</b>	<b>10.0</b>	<b>11.5</b>	<b>13.2</b>
	yoy	-23%	30%	20%	12%	18%	15%	15%
	占外销比重	22.4%	29.1%	28.9%	28.5%			
<b>美洲 (美国为主)</b>		<b>9.6</b>	<b>9.6</b>	<b>12.3</b>	<b>14.2</b>	<b>17.0</b>	<b>20.0</b>	<b>23.5</b>
	yoy	20%	0%	28%	15%	20%	18%	17%
	占外销比重	44.5%	44.5%	47.1%	47.7%			
<b>亚太 (日本+澳大利亚为主)</b>		<b>5.9</b>	<b>5.9</b>	<b>6.5</b>	<b>7.0</b>	<b>8.2</b>	<b>9.3</b>	<b>10.6</b>
	yoy	17%	0%	10%	7%	17%	14%	14%
	占外销比重	27.5%	27.5%	25.0%	23.6%			
<b>中国大陆</b>		<b>2.9</b>	<b>2.8</b>	<b>3.2</b>	<b>3.1</b>	<b>3.6</b>	<b>4.1</b>	<b>4.6</b>
	yoy	5.4%	-3.5%	12.5%	-2.5%	16%	14%	13%
	毛利率	31.0%	37.8%	35.4%	37.5%			
<b>重要子公司</b>								
<b>共创人造草坪 (越南) 有限公司 收入</b>		<b>12.9</b>	<b>12.3</b>	<b>15.4</b>	<b>17.7</b>			
	yoy	24.5%	-4.8%	25.4%	14.6%			
<b>净利润</b>		<b>2.70</b>	<b>2.22</b>	<b>3.50</b>	<b>4.87</b>			
	yoy	5.5%	-17.8%	58.1%	39.1%			
<b>净利率</b>		<b>20.9%</b>	<b>18.1%</b>	<b>22.8%</b>	<b>27.6%</b>			

数据来源: 公司公告, 中信建投证券

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>2,335</b>	<b>2,882</b>	<b>3,147</b>	<b>4,027</b>	<b>4,979</b>
现金	943	1,330	1,359	1,991	2,665
应收票据及应收账款合计	585	664	767	890	1,027
其他应收款	21	43	32	37	43
预付账款	29	40	41	47	54
存货	564	559	705	816	940
其他流动资产	193	246	243	246	249
<b>非流动资产</b>	<b>973</b>	<b>1,314</b>	<b>985</b>	<b>655</b>	<b>339</b>
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	561	1,011	743	475	206
无形资产	228	218	173	127	82
其他非流动资产	184	85	69	54	51
<b>资产总计</b>	<b>3,308</b>	<b>4,196</b>	<b>4,132</b>	<b>4,682</b>	<b>5,318</b>
<b>流动负债</b>	<b>539</b>	<b>1,038</b>	<b>583</b>	<b>675</b>	<b>778</b>
短期借款	150	340	0	0	0
应付票据及应付账款合计	110	388	239	277	319
其他流动负债	279	310	344	398	459
<b>非流动负债</b>	<b>9</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
长期借款	3	0	-1	-2	-3
其他非流动负债	6	3	3	3	3
<b>负债合计</b>	<b>548</b>	<b>1,041</b>	<b>585</b>	<b>676</b>	<b>778</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	402	403	403	403	403
资本公积	626	654	654	654	654
留存收益	1,732	2,098	2,490	2,950	3,483
归属母公司股东权益	2,759	3,155	3,547	4,007	4,540
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,308</b>	<b>4,196</b>	<b>4,132</b>	<b>4,682</b>	<b>5,318</b>

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>465</b>	<b>737</b>	<b>763</b>	<b>1,086</b>	<b>1,198</b>
净利润	511	668	786	922	1,069
折旧摊销	102	109	329	330	317
财务费用	-53	-27	3	-6	-8
投资损失	-2	-7	-4	-4	-4
营运资金变动	-151	-74	-351	-156	-175
其他经营现金流	58	69	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-320</b>	<b>-99</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>
资本支出	192	210	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-512	-308	4	4	4
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-259</b>	<b>-64</b>	<b>-738</b>	<b>-457</b>	<b>-528</b>
短期借款	-150	190	-340	0	0
长期借款	-5	-3	-1	-1	-1
其他筹资现金流	-104	-251	-397	-456	-527
<b>现金净增加额</b>	<b>-119</b>	<b>529</b>	<b>29</b>	<b>632</b>	<b>674</b>

数据来源: 公司公告, 中信建投证券

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>2,952</b>	<b>3,291</b>	<b>3,876</b>	<b>4,496</b>	<b>5,191</b>
营业成本	2,066	2,165	2,540	2,940	3,388
营业税金及附加	12	15	18	21	24
销售费用	148	167	197	228	263
管理费用	110	125	147	171	197
研发费用	90	101	119	138	159
财务费用	-53	-27	3	-6	-8
资产减值损失	-20	-15	0	0	0
信用减值损失	-6	-15	-12	-14	-16
其他收益	14	9	13	13	13
<b>营业利润</b>	<b>568</b>	<b>733</b>	<b>861</b>	<b>1,010</b>	<b>1,172</b>
营业外收入	0	7	7	7	7
营业外支出	3	1	2	2	2
利润总额	565	738	865	1,015	1,176
所得税	54	71	79	93	108
<b>净利润</b>	<b>511</b>	<b>668</b>	<b>786</b>	<b>922</b>	<b>1,069</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>511</b>	<b>668</b>	<b>786</b>	<b>922</b>	<b>1,069</b>
EBITDA	614	821	1,197	1,339	1,485
EPS (元)	1.27	1.66	1.95	2.29	2.65

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	19.9	11.5	17.8	16.0	15.5
营业利润(%)	19.7	29.0	17.4	17.4	16.0
归属于母公司净利润(%)	18.6	30.6	17.7	17.3	15.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	30.0	34.2	34.5	34.6	34.7
销售净利率(%)	17.3	20.3	20.3	20.5	20.6
所得税率(%)	9.5	9.6	9.2	9.2	9.2
派息比率(%)	50.3	50.0	50.1	50.1	50.1
ROE(%)	18.5	21.2	22.2	23.0	23.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	16.6	24.8	14.2	14.4	14.6
净负债比率(%)	-28.6	-31.4	-38.3	-49.8	-58.8
流动比率	4.3	2.8	5.4	6.0	6.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	5.0	5.0	5.1	5.1	5.1
应付账款周转率	18.8	5.6	10.6	10.6	10.6
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.27	1.66	1.95	2.29	2.65
每股经营现金流(最新摊薄)	1.16	1.83	1.89	2.70	2.98
每股净资产(最新摊薄)	6.86	7.84	8.81	9.95	11.28
<b>估值比率</b>					
P/E	38.1	29.2	24.8	21.1	18.2
P/B	7.1	6.2	5.5	4.9	4.3

## 分析师介绍

### 叶乐

纺织服装及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2025 年、2024 年“金牛奖”纺织服饰行业最佳分析师，2025 年“金麒麟”轻工和纺织服装行业最佳分析师，2020 年“新财富”海外最佳分析师第 5 名团队成员，目前专注于纺服、轻工、黄金珠宝、教育、医美个护、IP 潮玩等消费产业研究。

### 张舒怡

纺织服装及教育行业分析师，上海财经大学学士、博士，2023 年加入中信建投证券研究发展部，专注于造纸包装、出口链、黄金珠宝、潮玩个护、纺织制造等消费服务产业研究。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话:(8610) 56135088  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk