

极米科技 (688696.SH) Q2 收入短期波动, 看好新品+外销带动收入恢复高增

2022 年 08 月 22 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

吕明 (分析师)

周嘉乐 (分析师)

陆帅坤 (联系人)

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

lushuaikun@kysec.cn

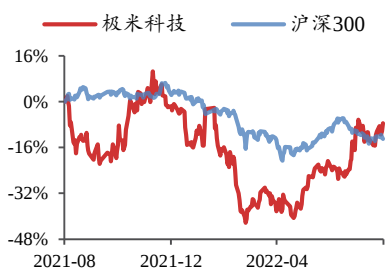
证书编号: S0790520030002

证书编号: S0790522030002

证书编号: S0790121060033

日期	2022/8/19
当前股价(元)	371.02
一年最高最低(元)	636.02/281.69
总市值(亿元)	259.71
流通市值(亿元)	167.12
总股本(亿股)	0.70
流通股本(亿股)	0.45
近 3 个月换手率(%)	110.9

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《Q1 营收延续较快增长, 调整后扣非净利率提升——公司信息更新报告》-2022.4.29

《2021Q4 业绩高增, 高景气赛道持续引领——公司信息更新报告》-2022.4.23

《Q4 业绩超预期, 缺芯缓解下有望延续高增——公司信息更新报告》-2022.2.25

● 2022Q2 业绩高增, 产品结构拉动毛利率持续提升, 维持“买入”评级

2022H1 营业收入达 20.4 亿元 (+20.7%), 归母净利润 2.7 亿元 (+39.8%), 扣非净利润 2.32 亿元 (+30.4%)。Q2 收入 10.2 亿元 (+17.4%), 归母净利润 1.48 亿元 (+43.2%)。利润增速快于收入增速, 主系外销产品热销下产品结构提升, 叠加税收返还 4941 万元。维持盈利预测, 预计 2022-2024 年归母净利润为 6.52/8.89/11.64 亿元, 对应 EPS 分别为 9.3/12.7/16.6 元, 当前股价对应 PE 为 39.8/29.2/22.3 倍, 维持“买入”评级。

● 产品结构提升叠加税收优惠, Q2 净利率提升明显

2022H1 境内收入 17.7 亿元 (+14.65%), 境外收入 2.5 亿元 (+89.83%)。Q2 收入增速低于预期, 主系国内疫情扰动以及海外宏观经济变动对需求端的影响。盈利能力方面, Q2 销售毛利率 37.3%, 考虑到 2022 年以来公司将运费由销售费用调到成本中, 同口径下 Q2 销售毛利率同比+0.6pct, 主系外销产品结构提升带动毛利率改善。Q2 销售净利率 14.5%, 同比+2.6pcts。Q2 销售费用率 14.2%, 同口径下 Q2 销售费用率同比-1.1pcts, 主系公司国内收缩品牌型广告, 海外控制费用投放。Q2 研发费用率 9.9% (+2.5pcts), 主系公司引入高学历研发人才, 公司研发人员占公司总人数比例达 27.3%, 同比+3.6pcts。Q2 公司财务费用率为 1.2%, 同比+1.4pcts。Q2 财务费用率提升主系人民币贬值下, 外币采购的原材料带来的汇兑损失 1465.7 万元导致。

● 极米神灯、H5 等新品频出, 看好拉动公司收入增速恢复

公司于 2 月/4 月发布激光电视新品 A3/A3 pro, 于 3 月发布 Z6X 迭代新品 Z6X pro。公司 8 月发布三合一新品极米神灯以及旗舰新品 H5。极米神灯作为阿拉丁的国内版, 采取免费上门安装模式, 拥有 0.7:1 的超大投射比以及 32 度大角度电动镜头位移, 同时配备 28W 哈曼卡顿 2.1 声道音响营造 360 度环绕声场。旗舰新品 H5 搭载自研光机, 亮度相较于 H3S 提升 27% 至 1400CCB 流明。考虑到日本的阿拉丁业务恢复出货, 海外经销商提货积极性有所回升, 以及国内极米神灯、H5 等新品的催化拉动, 叠加芯片短缺的持续缓解, 我们看好 2022H2 公司收入端增速恢复。

● 风险提示: 降费提效不达预期; 高端市场需求不达预期; 海外协同不达预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,828	4,038	5,049	6,885	9,017
YOY(%)	33.6	42.8	25.0	36.4	31.0
净利润(百万元)	269	483	652	889	1,164
YOY(%)	187.8	79.9	34.9	36.3	30.9
毛利率(%)	30.3	35.9	38.0	38.5	39.0
净利率(%)	9.5	12.0	12.9	12.9	12.9
ROE(%)	34.4	17.5	20.0	22.5	23.8
EPS(摊薄/元)	3.84	6.91	9.32	12.70	16.63
P/E(倍)	96.6	53.7	39.8	29.2	22.3
P/B(倍)	33.2	9.4	8.0	6.6	5.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

目 录

1、 2022Q2 业绩高增，产品结构拉动毛利率持续提升.....	3
2、 盈利能力：产品结构持续改善，税收抵免增厚业绩.....	3
3、 2022 年以来新品频出，持续创新引领智能微投行业.....	5
4、 风险提示.....	6
附：财务预测摘要.....	8

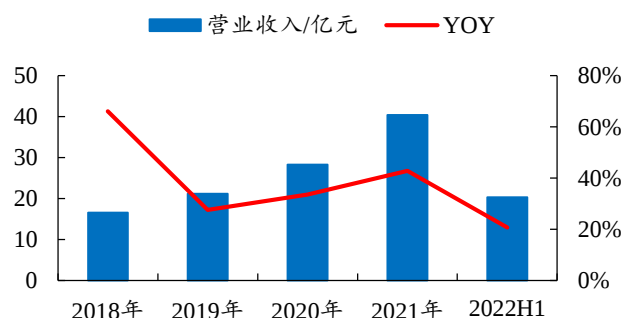
图表目录

图 1： 2022H1 公司营收 20.4 亿元（+20.7%）	3
图 2： 2022H1 公司归母净利润 2.7 亿元（+39.8%）	3
图 3： 2022Q2 公司收入 10.2 亿元（+17.4%）	3
图 4： 2022Q2 公司归母净利润为 1.48 亿元（+43.2%）	3
图 5： 2022H1 公司毛利率为 37.5%，同口径下+2.2pcts.....	4
图 6： 2022Q2 公司毛利率为 37.3%，同口径下+0.6pct	4
图 7： 2022H1 公司净利率为 13.2%，同比提升 1.8pcts.....	4
图 8： 2022Q2 销售净利率为 14.5%，同比提升 2.6pcts.....	4
图 9： 2022H1 公司研发费用率达 9.6%（+2.9pcts）	5
图 10： 2022Q2 研发费用率为 9.9%（+2.5pcts）	5
图 11： 2022H1 公司存货周转天数 150.3 天（+9.7 天）	5
图 12： 2022H1 公司应收账款周转天数 17.4 天（+1.8 天）	5
图 13： 极米神灯拥有 0.7:1 的超大投射比	6
图 14： 极米神灯拥有 32 度大角度电动镜头位移.....	6
图 15： 旗舰新品 H5 搭载自研光机，色彩表现力更上一层楼	6

1、2022Q2 业绩高增，产品结构拉动毛利率持续提升

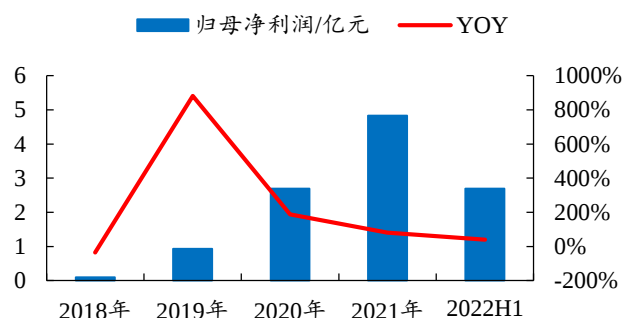
2022H1 公司营业收入达 20.4 亿元，同比增长 20.7%，其中境内收入 17.7 亿元，同比增长 14.65%；境外收入 2.5 亿元，同比增长 89.83%。2022H1 公司归母净利润 2.7 亿元，同比增长 39.8%。2022H1 扣非净利润 2.32 亿元，同比增长 30.4%。

图1：2022H1 公司营收 20.4 亿元（+20.7%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2022H1 公司归母净利润 2.7 亿元（+39.8%）

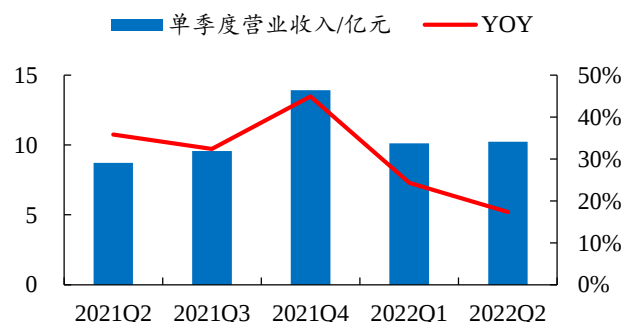


数据来源：Wind、开源证券研究所

单季度看，2022Q2 公司收入 10.2 亿元，同比增长 17.4%。我们认为。2022Q2 收入增速低于预期，主系受到国内疫情扰动、海外宏观经济环境变动对需求端的影响。考虑到日本的阿拉丁业务恢复出货，叠加汇率补偿机制下海外经销商提货积极性有所回升，以及国内极米神灯、H5 等新品的催化拉动，叠加芯片短缺的持续缓解，我们看好 2022H2 公司收入端增速恢复。

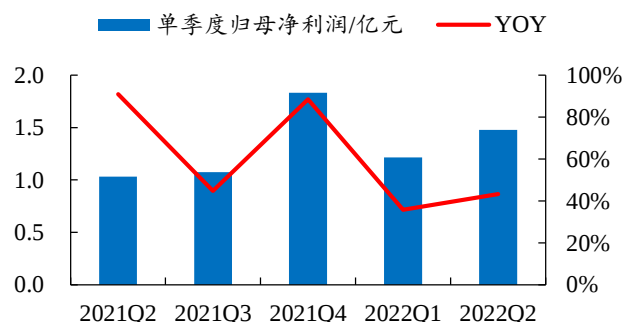
2022Q2 公司归母净利润为 1.48 亿元，同比增长 43.2%。我们认为，利润增速快于收入增速，主系在外销保持高增长趋势下产品结构持续提升，税收优惠下税收返还达 4941 万元，净利率提升明显。

图3：2022Q2 公司收入 10.2 亿元（+17.4%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2022Q2 公司归母净利润为 1.48 亿元（+43.2%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

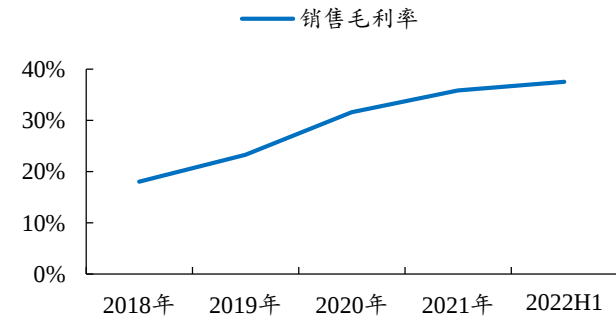
2、盈利能力：产品结构持续改善，税收抵免增厚业绩

2022H1 公司毛利率为 37.5%，考虑到 2022 年以来公司将运费由销售费用调到成本中，同口径下公司 2022H1 毛利率同比提升了 2.2pcts，主系公司外销中高端产品补齐价格带后、产品结构提升带动。

分单季度看，2022Q2 公司销售毛利率为 37.3%，同口径下同比提升 0.6pct，我们认为由于 618 大促销扣等因素对毛利率构成压力，Q2 毛利率保持提升主系公司外

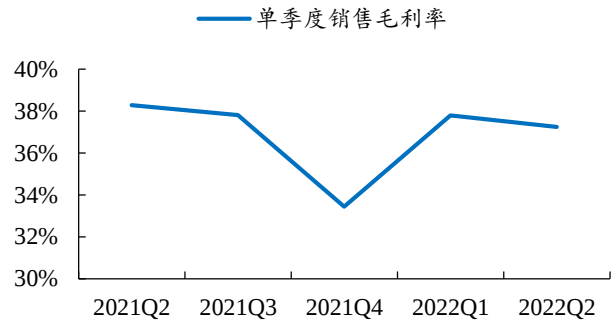
销中高端产品占比提升带动毛利率改善。

图5：2022H1 公司毛利率为 37.5%，同口径下+2.2pcts



数据来源：Wind、开源证券研究所

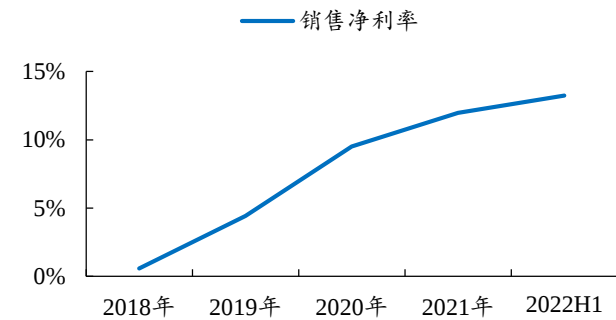
图6：2022Q2 公司毛利率为 37.3%，同口径下+0.6pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

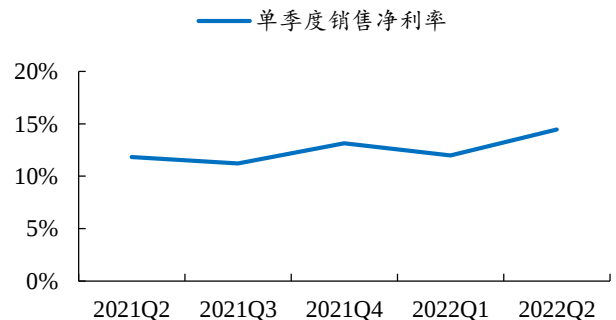
2022H1 公司销售净利率为 13.2%，同比提升 1.8pcts，主系产品结构拉动毛利率持续提升下，叠加公司获得税收优惠政策影响。2022 年 6 月公司发布了关于获得《国家鼓励的重点软件企业认定》的公告，公司 2021 年企业所得税可申请免征，公司 2022H1 税收返还 4941 万元。分季度看，2022Q2 销售净利率为 14.5%，同比提升 2.6pcts。

图7：2022H1 公司净利率为 13.2%，同比提升 1.8pcts



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2022Q2 销售净利率为 14.5%，同比提升 2.6pcts



数据来源：Wind、开源证券研究所

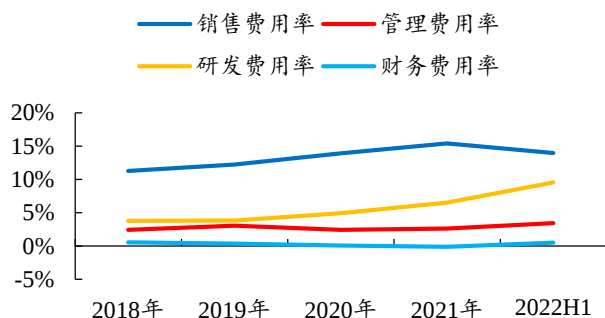
2022H1 公司销售费用率为 14.0%，由于 2022 年以来公司将运费由销售费用调到成本中，同口径下公司 2022H1 销售费用率同比+0.1pct，保持平稳。单季度看，2022Q2 公司销售费用率为 14.2%，同口径下同比-1.1pcts，我们认为销售费用率下降主系公司针对国内市场收缩品牌型广告推广，针对海外市场重视 ROI 产出、控制费用投放有关。公司线下销售体系稳步推进，线下门店广泛分布于北京、上海、深圳、杭州、成都、重庆等一二线城市，部分加盟店逐步向三四线城市拓展。2022 年上半年，公司对门店体系进行了优化，截至 2022 年 6 月 30 日，公司包含直营门店及加盟店在内的门店数量合计 161 家。

2022H1 公司研发费用率为 9.6% (+2.9pcts)，其中 2022Q2 研发费用率为 9.9% (+2.5pcts)，主系公司引入高学历研发人才、强化研发团队实力。截止 2022 年 6 月 30 日，公司研发人员 722 人，同比提升 198 人，研发人员占公司总人数比例达 27.3%，同比提升 3.6pcts，研发人员平均薪酬为 19.5 万元，同比增长 28.7%。我们认为，公司持续加大光机开发技术、精准散热技术、整机智能感知相关算法、画质优化相关算法、商用&定制投影、激光电视以及投影支持系统等新产品及新技术的研发投入，有助于公司深化研发技术壁垒。

2022H1 公司管理费用率 3.5%, 同比+0.5pct, 单季度看 2022Q2 公司管理费用率为 3.4%, 同比+0.5pct。管理费用率整体保持平稳。

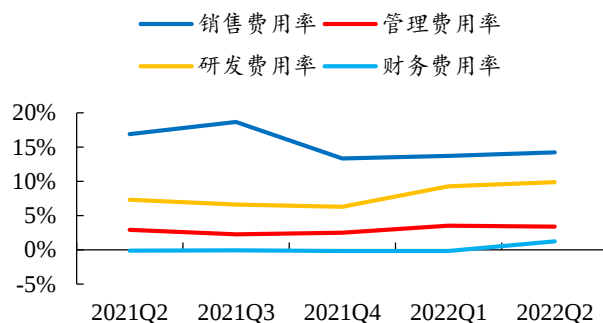
2022H1 公司财务费用率 0.5%, 同比+0.6pct, 单季度看 2022Q2 公司财务费用率为 1.2%, 同比+1.4pcts。2022Q2 财务费用率提升主系人民币贬值下, 外币采购的原材料带来的汇兑损失 1465.7 万元导致。

图9: 2022H1 公司研发费用率达 9.6% (+2.9pcts)



数据来源: Wind、开源证券研究所

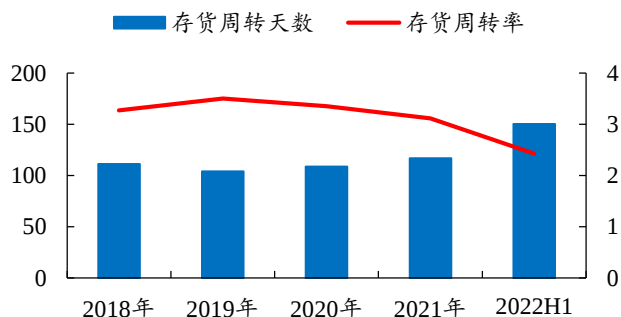
图10: 2022Q2 研发费用率为 9.9% (+2.5pcts)



数据来源: Wind、开源证券研究所

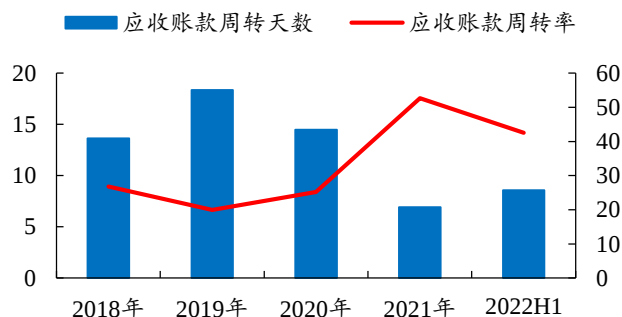
2022H1 公司存货周转天数为 150.3 天 (+9.7 天), 我们认为存货增加主系疫情扰动下公司产品销售不畅以及公司针对 8 月的天猫超品日等活动增加备货导致。2022H1 公司应收账款周转天数为 17.4 天 (+1.8 天), 应收账款周转天数有所增加。

图11: 2022H1 公司存货周转天数 150.3 天 (+9.7 天)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 2022H1 公司应收账款周转天数 17.4 天 (+1.8 天)



数据来源: Wind、开源证券研究所

3、2022 年以来新品频出, 持续创新引领智能微投行业

2022 年以来公司新品频出, 持续扩展产品序列。公司分别于 2 月 17 日/4 月 15 日发布激光电视新品 A3/A3 pro, 同时于 3 月 29 日发布 Z6X 迭代新品 Z6X pro。

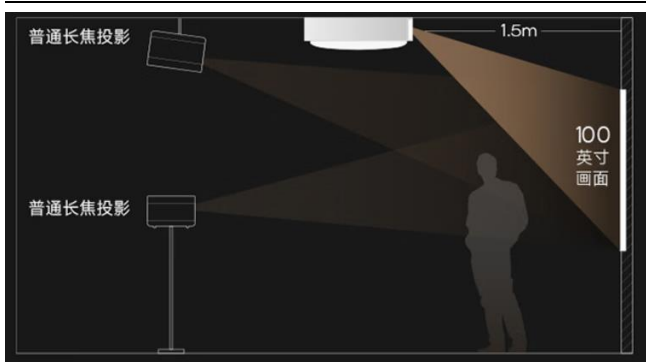
Z6Xpro 相比 Z6X 在亮度、性能、校正、护眼、网速、颜值上全面升级, 亮度达 1000ANSI 流明, 同时搭载联发 MT9669 芯片, 内存翻倍至 4GB 的同时新增 Wi-Fi 6, 性能大幅提升。而极米 A3 Pro 全色激光电视能够带来 132.3% 的 DCI-P3 超广色域与 10.7 亿色显示的超高清画面, 高达 3000:1 的对比度搭配极米定制的全色激光专用幕布可以带来 400nit 高亮画面。软件方面 A3 Pro 搭载了实力全面升级的极米画质引擎 X-VUE 2.0, 支持杜比视界 HDR10+ 内容显示, 也支持 120Hz 运动补偿、智能防射眼以及自动匹配色彩空间, 成功弥补极米高端投影产品矩阵。

公司 8 月 11 日发布三合一新品极米神灯以及旗舰新品 H5。

极米神灯有望成为卧室投影终极形态。2018 年，尚未被极米收购的 PopIn 在日本推出阿拉丁神灯，凭借与吸顶灯合为一体的创新形态，阿拉丁连续 4 年获得日本市场家用投影的销售第一。极米神灯作为阿拉丁的国内版，凭借“避免光线射入人眼+完全不占地+好声音天上来+随喊随应”几大特点，有望成为卧室投影终极形态，解决目前投影产品的所有使用痛点，当前售价 7999 元。

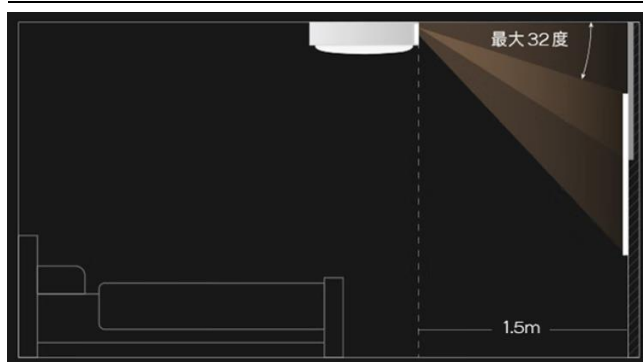
根据极米科技京东旗舰店，极米神灯采取免费上门安装模式，拥有 0.7:1 的超大投射比以及 32 度大角度电动镜头位移，同时配备 28W 哈曼卡顿 2.1 声道音响营造 360 度环绕声场。我们认为极米神灯的推出持续验证了公司产品创新力，有望进一步挖掘 LED 投影产品潜能，持续助力公司业绩高增。

图13：极米神灯拥有 0.7:1 的超大投射比



资料来源：极米科技京东旗舰店

图14：极米神灯拥有 32 度大角度电动镜头位移



资料来源：极米科技京东旗舰店

旗舰新品 H5 搭载自研光机，色彩表现力更上一层楼。H5 搭载极米自研光机，亮度相较于 H3S 提升 27%至 1400CCB 流明，同时搭载 SUPER 全色 LED 系统达到 99.7%Rec.709 色域覆盖，配合 15ms 的更低游戏延迟，有望成为新一代娱乐投影设备新宠。在公司研发实力持续强化、新品频出下，我们看好公司收入端延续高增趋势、市场份额稳步提升。

图15：旗舰新品 H5 搭载自研光机，色彩表现力更上一层楼

高端旗舰 全面升级			
H5	vs	H3S	
全新亮度标准，更真实 1400CCB 流明 提升27%↑		约 1100CCB 流明	实时保护，防止强光刺眼 实时跟随防射眼
持久高亮，色彩亮度兼得 SUPER全色LED系统		全色LED系统	防射眼
更高散热效率，持久高亮 沙漏散热系统 2.0		沙漏散热系统	白天高亮清晰夜晚柔和舒适 更灵敏 环境光自适应
视觉感知系统全面升级 MAVII鹰眼 3.0		MAVII鹰眼 1.0	游戏延迟更低 低至15ms
不再有校正图干扰 无感梯形校正		有校正图	王者荣耀专区 大屏游戏更畅快
智能适配不同色彩墙面 墙面颜色自适应		无	在线观影更流畅 未来速度Wi-Fi6
			更流畅的新系统 GMUI5.0
			全新配色岩麓金 与全球第一涂料厂PPG合作开发
			隐藏式接口设计 告别杂线烦恼

资料来源：极米科技京东旗舰店

4、风险提示

降费提效不达预期；高端市场需求不达预期；海外协同不达预期。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1618	3821	4137	5274	6099
现金	550	1114	1393	1899	2487
应收票据及应收账款	69	87	0	0	0
其他应收款	18	23	28	41	49
预付账款	24	19	34	38	57
存货	717	965	1069	1683	1892
其他流动资产	241	1613	1613	1613	1613
非流动资产	878	1320	1377	1563	1830
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	139	740	822	958	1137
无形资产	61	65	69	74	79
其他非流动资产	677	515	487	531	614
资产总计	2496	5141	5514	6838	7929
流动负债	1450	1995	1897	2491	2523
短期借款	124	77	1589	2131	2112
应付票据及应付账款	1162	1663	0	0	0
其他流动负债	164	256	308	360	411
非流动负债	264	383	353	403	507
长期借款	200	300	270	320	424
其他非流动负债	64	83	83	83	83
负债合计	1714	2379	2250	2894	3031
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	38	50	70	70	70
资本公积	488	2054	2034	2034	2034
留存收益	259	662	1112	1726	2529
归属母公司股东权益	782	2762	3264	3944	4898
负债和股东权益	2496	5141	5514	6838	7929

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	185	536	-968	421	1085
净利润	269	483	652	889	1164
折旧摊销	22	43	83	92	113
财务费用	2	-4	38	89	88
投资损失	-10	-4	-4	-5	-6
营运资金变动	-89	32	-1702	-606	-233
其他经营现金流	-8	-14	-35	-39	-41
投资活动现金流	-318	-1527	-102	-237	-335
资本支出	178	100	140	279	379
长期投资	-150	-1447	0	0	0
其他投资现金流	10	20	38	42	45
筹资活动现金流	59	1540	-164	-220	-144
短期借款	124	-47	1512	542	-19
长期借款	0	100	-30	50	104
普通股增加	0	13	20	0	0
资本公积增加	5	1566	-20	0	0
其他筹资现金流	-69	-91	-1646	-813	-229
现金净增加额	-76	548	-1233	-36	607

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2828	4038	5049	6885	9017
营业成本	1972	2589	3130	4234	5501
营业税金及附加	20	22	24	36	50
营业费用	354	623	656	861	1172
管理费用	68	106	167	213	280
研发费用	139	263	404	551	721
财务费用	2	-4	38	89	88
资产减值损失	-8	-2	0	-8	-10
其他收益	31	66	66	66	70
公允价值变动收益	0	34	34	37	39
投资净收益	10	4	4	5	6
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	305	542	733	999	1308
营业外收入	1	2	1	1	1
营业外支出	3	1	2	2	2
利润总额	303	543	732	998	1307
所得税	34	59	80	109	143
净利润	269	483	652	889	1164
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	269	483	652	889	1164
EBITDA	329	577	838	1164	1495
EPS(元)	3.84	6.91	9.32	12.70	16.63

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	33.6	42.8	25.0	36.4	31.0
营业利润(%)	209.4	77.7	35.3	36.2	30.9
归属于母公司净利润(%)	187.8	79.9	34.9	36.3	30.9
获利能力					
毛利率(%)	30.3	35.9	38.0	38.5	39.0
净利率(%)	9.5	12.0	12.9	12.9	12.9
ROE(%)	34.4	17.5	20.0	22.5	23.8
ROIC(%)	61.5	84.3	28.9	30.6	34.0
偿债能力					
资产负债率(%)	68.7	46.3	40.8	42.3	38.2
净负债比率(%)	-21.3	-24.1	18.1	17.9	5.2
流动比率	1.1	1.9	2.2	2.1	2.4
速动比率	0.5	1.4	1.6	1.4	1.6
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.1	0.9	1.1	1.2
应收账款周转率	24.9	52.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.5	1.9	3.9	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.84	6.91	9.32	12.70	16.63
每股经营现金流(最新摊薄)	2.65	7.66	-13.82	6.02	15.51
每股净资产(最新摊薄)	11.17	39.46	46.63	56.34	69.97
估值比率					
P/E	96.6	53.7	39.8	29.2	22.3
P/B	33.2	9.4	8.0	6.6	5.3
EV/EBITDA	78.0	41.2	29.9	21.6	16.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	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-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	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，属于机密材料，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。

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

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn