公司研究

公司首次覆盖报告

开源证券 证券研究报告

中科创达（300496.SZ）

2021 年 01 月 23 日

业绩持续亮眼，智能网联领军进入成长快车道

——公司首次覆盖报告

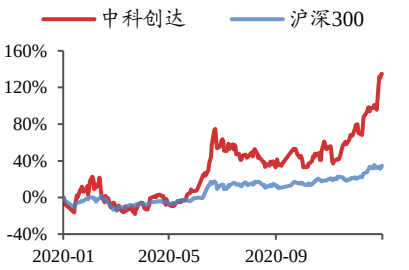
投资评级：买入（首次）

陈宝健（分析师）
chenbaojian@kysec.cn
证书编号：S0790520080001

任浪（分析师）
renlang@kysec.cn
证书编号：S0790519100001

日期	2021/1/22
当前股价(元)	148.77
一年最高最低(元)	150.98/50.12
总市值(亿元)	629.52
流通市值(亿元)	431.62
总股本(亿股)	4.23
流通股本(亿股)	2.90
近 3 个月换手率(%)	180.32

股价走势图



数据来源：贝格数据

● **业绩持续亮眼，智能网联领军进入成长快车道，首次覆盖给予“买入”评级**

中科创达是全球领先的智能操作系统技术和产品提供商，业务覆盖智能手机、智能汽车和物联网三大赛道。随着智能汽车渗透率持续提升以及 5G 加速释放物联网的需求，公司进入成长快车道。根据公司业绩预告，公司 2020 年归母净利润增速达 80%-90%，业绩持续亮眼。我们预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 4.31/6.10/8.17 亿元（同比增速分别为 81.3%/41.6%/34.0%），对应 EPS 分别为 1.02/1.44/1.93 元，对应当前股价 PE 分别为 146.1/103.2/77.0 倍。**首次覆盖，给予“买入”评级。**

● **智能汽车持续高景气，公司智能座舱持续迭代，渗透率提升驱动收入增长**

智能汽车是人工智能重要的落地场景，也是持续高景气的赛道。公司汽车业务快速增长，2015-2019 年复合增速达 104.8%，收入占比也持续提升；2020 年，公司与各大车厂合作进一步深化，同时智能座舱持续迭代并推出 4.5 版本，与滴滴合作研发智能安全驾驶产品，产品持续迭代更新。未来，随着智能座舱在中低端车型的渗透率不断提升，公司业务有望持续增长。

● **5G 发展推动万物互联，物联网下游应用场景快速发展，未来增长可期**

2016 年公司推出“核心板+操作系统+核心算法”一体化的 SoM（System on Mudule）产品，聚焦机器人、智能相机、VR/AR 和无人机四大场景，2015-2019 年收入复合增速达 93.5%。随着 5G 基础设施逐渐完善，物联网下游应用场景快速发展，公司布局完善且具备较强竞争力，未来高速增长可期。

● **风险提示：**智能汽车业务发展低于预期；物联网下游应用场景出货量不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,465	1,827	2,660	3,562	4,709
YoY(%)	26.0	24.7	45.6	33.9	32.2
净利润(百万元)	164	238	431	610	817
YoY(%)	110.5	44.6	81.3	41.6	34.0
毛利率(%)	41.7	42.6	41.6	43.2	44.2
净利率(%)	11.2	13.0	16.2	17.1	17.4
ROE(%)	10.8	12.0	18.3	20.9	22.2
EPS(摊薄/元)	0.39	0.56	1.02	1.44	1.93
P/E(倍)	383.1	264.9	146.1	103.2	77.0
P/B(倍)	42.2	32.9	27.4	22.0	17.3

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

目 录

1、 简介：全球领先的智能操作系统产品和技术提供商 3
2、 财务：业绩持续亮眼，2020 年公司归母净利润增速超 80% 5
3、 业务：智能网联领军进入成长快车道 6
3.1、 智能手机：5G 基础设施逐渐完善，终端更新需求逐步释放 6
3.2、 智能汽车：公司产品持续迭代，渗透率提升驱动收入增长 7
3.3、 物联网：下游应用场景爆发，物联网业务快速增长 9
4、 盈利预测与估值 10
4.1、 关键假设 10
4.2、 盈利预测与估值 10
5、 风险提示 11
附：财务预测摘要 12

图表目录

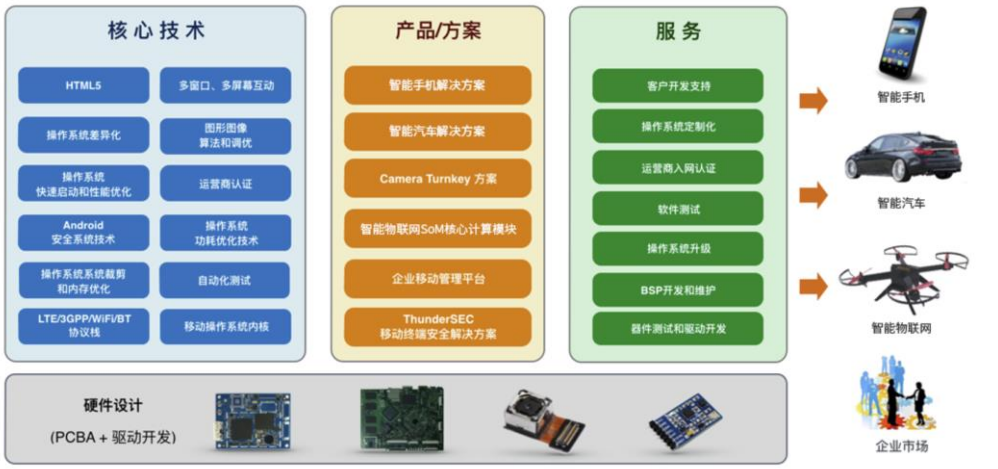
图 1： 公司是全球领先的智能操作系统技术和产品提供商 3
图 2： 公司与产业链紧密合作实现垂直整合 3
图 3： 公司在全球拥有超 500 家客户 4
图 4： 2020Q1-Q3 公司营收同比增长 40.3% 5
图 5： 2020Q1-Q3 公司归母净利润同比增长 88.1% 5
图 6： 2020Q1-Q3 公司期间费用率改善 5
图 7： 2020Q1-Q3 公司净利率提升 5
图 8： 2019 年公司新增员工 1510 人 6
图 9： 公司持续加大研发投入 6
图 10： 公司智能汽车收入占比持续提升 6
图 11： 公司智能手机业务解决方案收费模式为一次性项目开发服务费 7
图 12： 2020 上半年公司智能手机收入增速为 22.9% 7
图 13： 公司为智能汽车提供智能驾舱软件解决方案和服务 8
图 14： 公司智能驾舱产品持续迭代，目前已经推出智能驾舱 4.5 版本 8
图 15： 2015-2019 年公司智能汽车业务复合增速为 104.8% 9
图 16： 2016 年公司推出一体化 SoM 产品 9
图 17： 公司物联网业务聚焦四大场景 9
图 18： 2015-2019 年公司物联网业务收入复合增速为 93.5% 10

表 1： 公司 PE 估值低于行业可比公司平均水平 10

1、 简介：全球领先的智能操作系统产品和技术提供商

中科创达是全球领先的智能操作系统技术和产品提供商。公司在 Android、Windows、Linux 操作系统和应用开发领域积累了丰富的经验和技术，围绕操作系统核心技术，面向智能手机、智能网联汽车、智能物联网、企业市场推出了一系列完整的解决方案及产品。此外，公司也向产业链各方伙伴提供开发、支持等各类服务，帮助客户完成产品创新和市场的成功。

图1：公司是全球领先的智能操作系统技术和产品提供商



资料来源：公司网站

公司与智能终端产业链紧密合作，实现垂直整合。公司是智能终端产业链的纽带，通过与芯片、终端、运营商、软件与互联网以及元器件厂商展开紧密合作，为智能终端平台提供技术和服务。

图2：公司与产业链紧密合作实现垂直整合



资料来源：公司网站

公司在智能操作系统深耕 13 年，在全球拥有超 500 家客户。公司创始团队具有 Linux 系统开发经验，公司自 2008 年成立以来，深耕操作系统领域，先后切入智能手机、智能汽车和物联网领域。目前，公司在全球拥有超过 500 家客户，覆盖超过 1/4 的产业链内世界五百强企业。公司合作的芯片厂商包括高通、华为、ARM、Intel 等，合作的终端厂商有华为、OPPO、VIVO、小米、索尼等。

图3：公司在全球拥有超 500 家客户



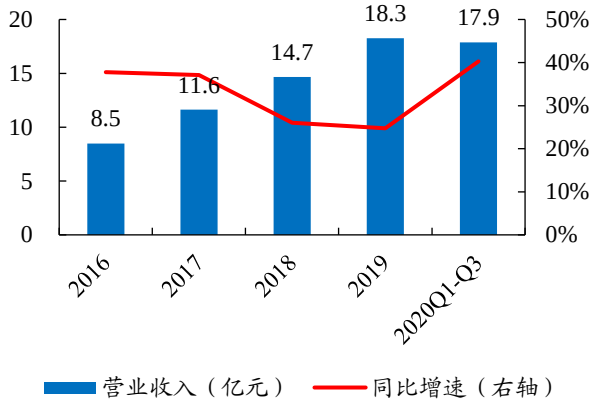
资料来源：公司网站

公司与各大厂商建立深度合作，客户具有较强黏性。公司与高通、Intel、TI、SONY、QNX、NXP 等公司合作运营了多个联合实验室，与客户进行深度“定制化”的合作，并将关键技术集成于芯片，形成了“芯片+全栈”的优势。因此，公司的操作系统具有稀缺性，终端客户对于已经选定的硬件平台转换成本较高，客户黏性较高。

2、 财务：业绩持续亮眼，2020 年公司归母净利润增速超 80%

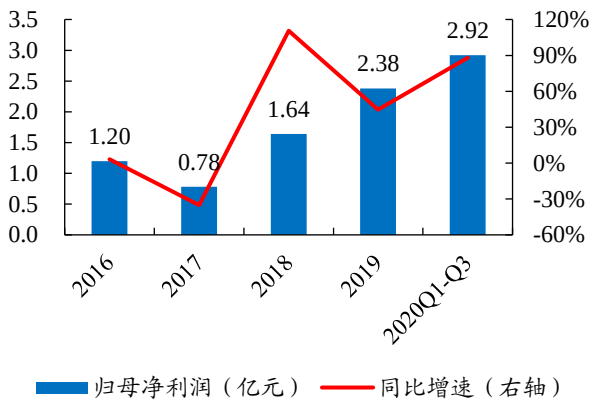
2020 年公司收入和净利润实现高速增长。受益于公司智能手机、智能汽车和物联网业务的市占率持续提升，公司收入和净利润快速增长。2020Q1-Q3 公司实现营收 17.9 亿元，同比增长 40.3%；实现归母净利润 2.92 亿元，同比增长 88.1%。根据公司披露的 2020 年业绩预告，2020 年公司收入增速超 40%，预计实现归母净利润 4.28-4.52 亿元，同比增长 80%-90%，扣非归母净利润增速超 100%。

图4：2020Q1-Q3 公司营收同比增长 40.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

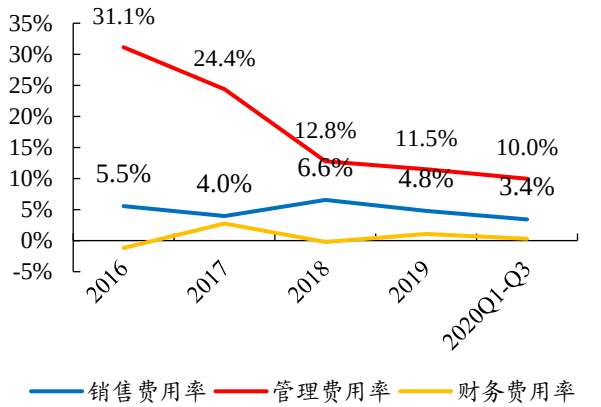
图5：2020Q1-Q3 公司归母净利润同比增长 88.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

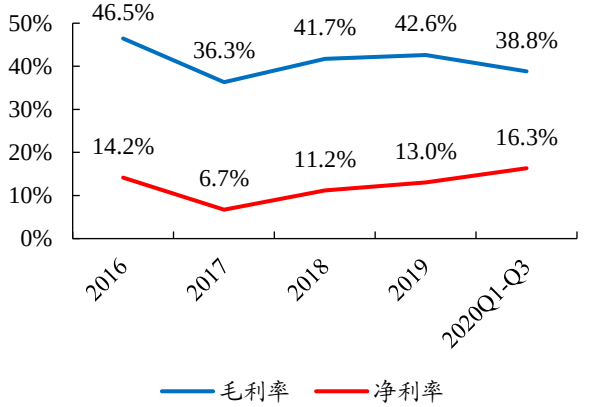
公司期间费用率改善，净利率提升。2020Q1-Q3 公司销售/管理/财务费用率分别为 3.4%/10.0%/0.3%，分别较 2019 年-1.4pct/-1.5pct/-0.8pct，期间费用率改善。2020Q3 公司毛利率为 38.8%，较 2019 年-3.8pct；净利率为 16.3%，较 2019 年+3.3pct，净利率提升明显。

图6：2020Q1-Q3 公司期间费用率改善



数据来源：Wind、开源证券研究所

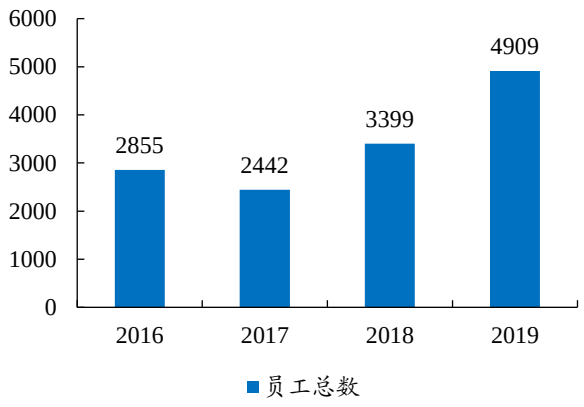
图7：2020Q1-Q3 公司净利率提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

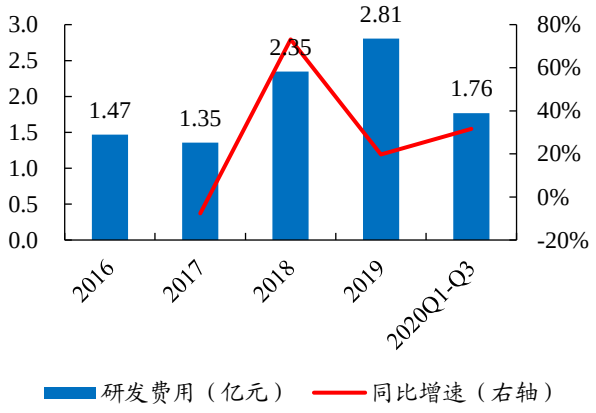
公司研发人员占比超 90%，拥有超 1000 项技术专利和著作权。2019 年公司新增员工 1510 人，总数达 4909 人，其中研发人员占比超 90%。过去几年公司持续加大研发投入，2020Q1-Q3 公司研发费用为 1.76 亿元，同比增长 31.6%。经过 12 年的研发投入和积累，公司拥有超 1000 项自主研发的技术专利及软件著作权。

图8：2019 年公司新增员工 1510 人



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：公司持续加大研发投入

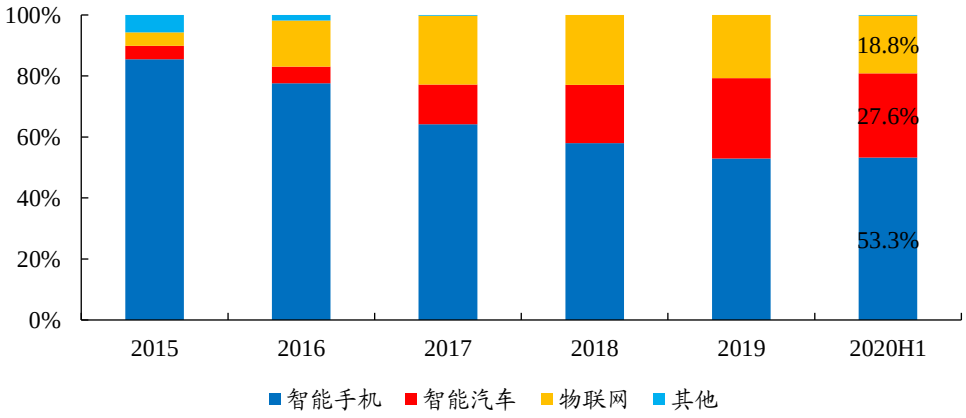


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 业务：智能网联领军进入成长快车道

公司智能汽车业务快速增长，收入占比持续提升。公司业务主要应用于智能手机、智能汽车和物联网三个领域，其中智能汽车业务高景气发展，收入占比持续提升，由 2015 年的 4.4%提升至 2020 上半年的 27.6%。

图10：公司智能汽车收入占比持续提升

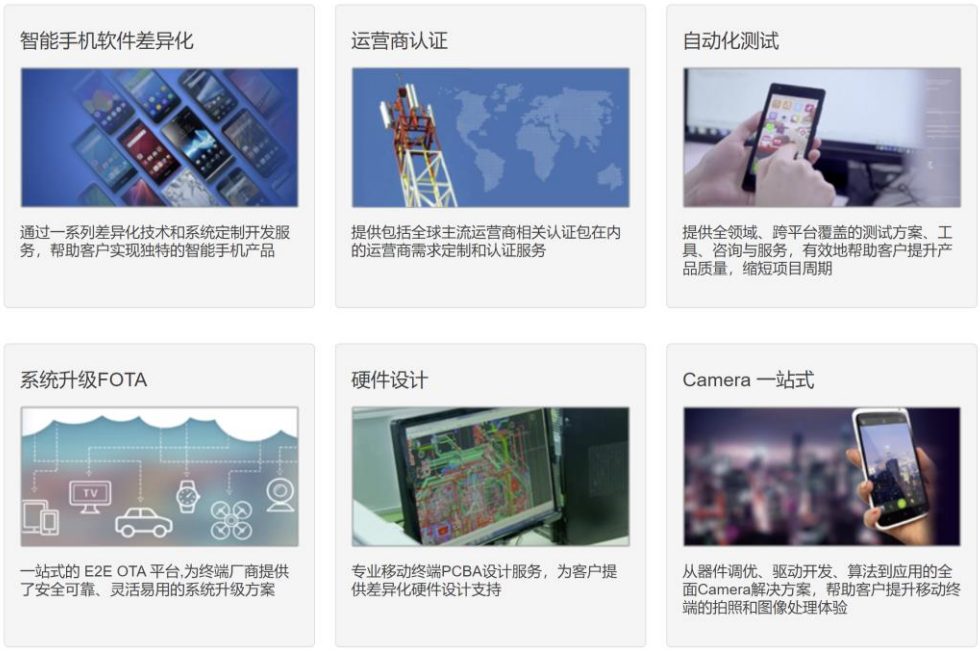


数据来源：公司公告、开源证券研究所

3.1、 智能手机：5G 基础设施逐渐完善，终端更新需求逐步释放

公司拥有世界领先的智能手机解决方案，收费模式为一次性项目开发服务费。公司智能软件（智能手机）业务为智能手机、平板电脑、可穿戴设备等终端提供软硬件整体解决方案。公司的收费模式为一次性开发服务费，业务覆盖北美、东亚（中国、日本、韩国）以及欧洲地区客户；芯片平台包括高通、展讯、三星等；软件平台包括 Android、Windows、Linux、Tizen 等。

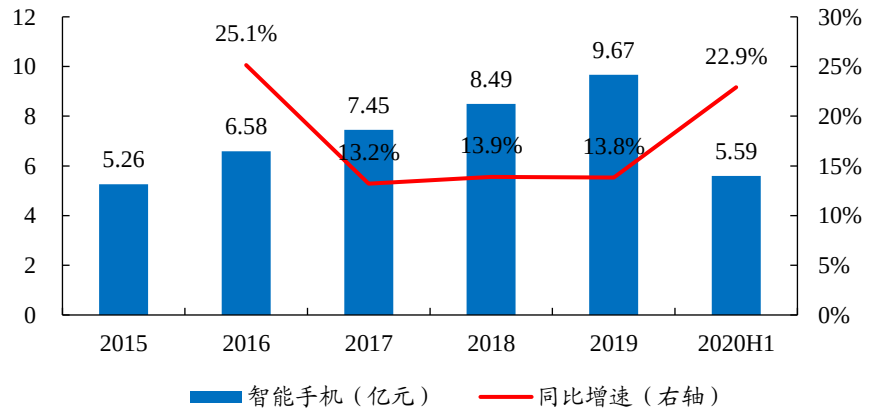
图11：公司智能手机业务解决方案收费模式为一次性项目开发服务费



资料来源：公司网站

5G 基础设施逐渐完善，终端更新需求逐步释放。随着 5G 基础设施的逐步完善，智能终端更新换代的需求逐步释放，公司智能手机业务进一步增长。在单芯片价值提高和市场份额提升的共同驱动下，2020 上半年公司智能手机业务实现营收 5.59 亿元，同比增长 22.9%，增速较过去几年明显抬升。

图12：2020 上半年公司智能手机收入增速为 22.9%

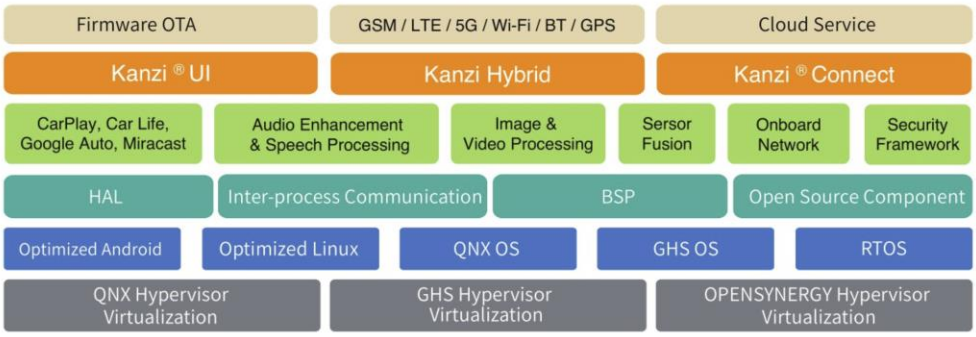


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、 智能汽车：公司产品持续迭代，渗透率提升驱动收入增长

公司 2013 年切入智能汽车赛道，客户累计超 100 家。2013 年，公司基于积累多年的操作系统技术，切入智能汽车赛道，为汽车提供从操作系统开发、核心技术授权到应用定制的整体智能驾驶舱软件解决方案和服务。2016 年，公司收购了汽车娱乐系统研发和软件服务商 Rightware，引入 Kanzi 引擎。目前全球采用中科创达智能驾驶舱产品和解决方案的公司超过 100 家。

图13：公司为智能汽车提供智能驾舱软件解决方案和服务



资料来源：公司网站

公司智能驾舱产品持续迭代，与头部车厂合作进一步深化。2017 年公司发布首款智能驾舱解决方案，随后公司产品持续迭代，目前已推出智能驾舱 4.5 版本。2020 年，各大车企纷纷加码智能汽车，智能汽车产业蓄势待发，公司与广汽、上汽、一汽、理想、大众、GM、丰田等头部车厂的合作深度和广度均有提升。2020 年 3 月，公司月广汽合作成立联合创新中心；2020 年 6 月，公司与滴滴合作发布 DMS、ADAS 智能安全驾驶方案。

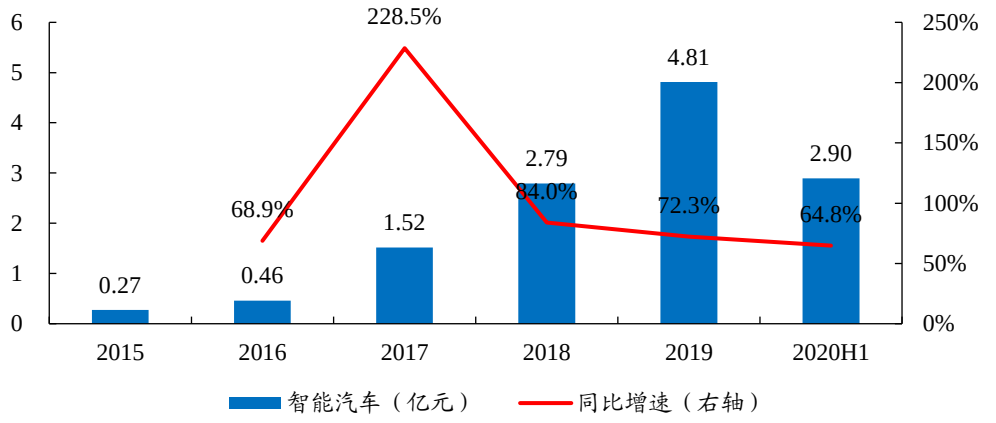
图14：公司智能驾舱产品持续迭代，目前已经推出智能驾舱 4.5 版本



资料来源：公司网站

公司智能驾舱在中低端车型渗透率不断提升，收入快速增长。随着智能驾舱在中低端车型的渗透率不断提升，公司业务持续快速增长，2020 上半年公司智能汽车业务收入为 2.90 亿元，同比增长 64.8%，2015-2019 年复合增速达 104.8%。

图15：2015-2019 年公司智能汽车业务复合增速为 104.8%

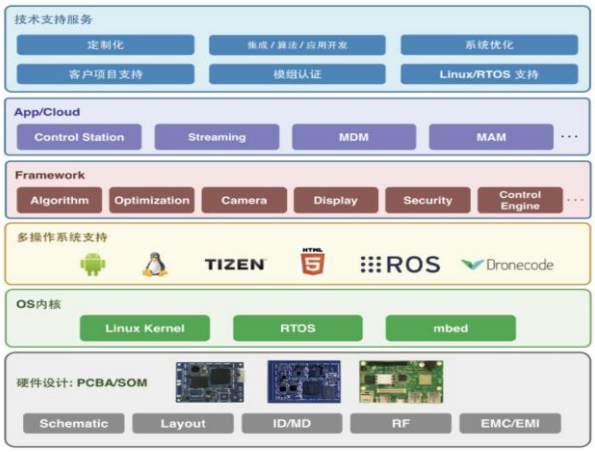


数据来源：公司公告、开源证券研究所

3.3、 物联网：下游应用场景爆发，物联网业务快速增长

公司物联网业务聚焦机器人、智能相机、VR/AR 和无人机四大场景。2016 年公司推出“核心板+操作系统+核心算法”一体化的 SoM（System on Mudule）产品，在高通芯片的基础上加上功能模组，主要面向机器人、智能相机、VR/AR 和无人机四大场景，客户包括扫地机器人厂商、JVC、优必选、VR 互联网厂商等。

图16：2016 年公司推出一体化 SoM 产品



资料来源：公司网站

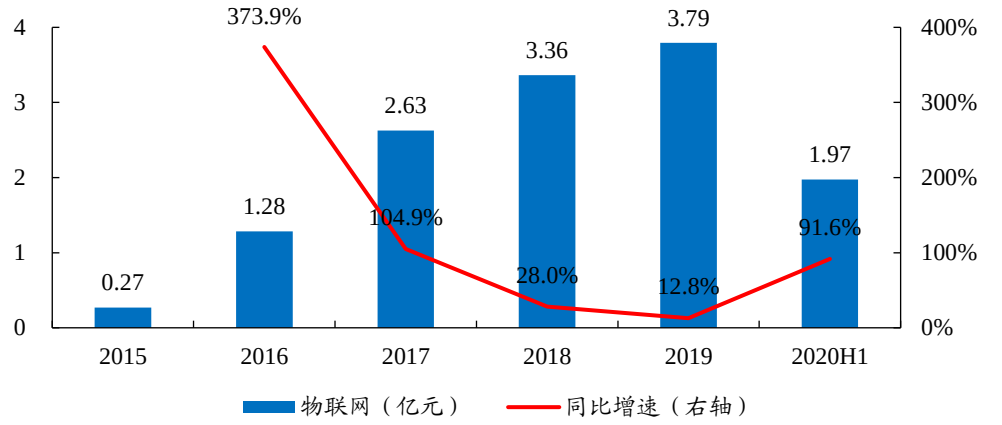
图17：公司物联网业务聚焦四大场景



资料来源：公司网站

2020 上半年公司物联网收入同比增长 91.6%，其中机器人业务增长较快。2020 年公司发布新一代 SoM 及开发平台，在 5G 基建的推动下，下游应用场景逐渐爆发，其中扫地和服务类机器人业务增长较快。2020 上半年公司物联网收入为 1.97 亿元，同比增长 91.6%，2015-2019 年复合增速为 93.5%。

图18：2015-2019 年公司物联网业务收入复合增速为 93.5%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

4、 盈利预测与估值

4.1、 关键假设

智能手机业务：随着 5G 基础设施的逐步完善，智能终端更新换代的需求逐步释放。在单芯片价值提高和市场份额提升的共同驱动下，预计 2020-2022 年公司智能手机收入增速分别为 17%/15%/15%。

智能汽车业务：智能汽车产业蓄势待发，公司与各大汽车厂商合作进一步深化。2020 年公司推出智能座舱系统 4.5 版本，产品在中低端车型的渗透率有望持续提升，预计 2020-2022 年公司智能汽车收入增速分别为 80%/50%/40%。

物联网业务：5G 的发展下，物联网下游应用场景快速发展，预计 2020-2022 年公司物联网收入增速分别为 75%/45%/45%。

4.2、 盈利预测与估值

中科创达是全球领先的智能操作系统技术和产品提供商，业务覆盖智能手机、智能汽车和物联网三大赛道。我们认为，随着智能汽车渗透率持续提升以及 5G 加速释放物联网的需求，公司进入成长快车道。我们预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 4.31/6.10/8.17 亿元（同比增速分别为 81.3%/41.6%/34.0%），对应 EPS 分别为 1.02/1.44/1.93 元，对应当前股价 PE 分别为 146.1/103.2/77.0 倍。可比公司德赛西威是国内汽车电子领域龙头，金山办公是国内办公软件龙头，公司 PE 估值低于行业可比公司平均水平。**首次覆盖，给予“买入”评级。**

表1：公司 PE 估值低于行业可比公司平均水平

证券代码	公司简称	市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE		
		2021/01/22	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
002920.SZ	德赛西威	676.4	5.16	5.74	8.93	131.1	117.8	75.7
688111.SH	金山办公	2,267.1	8.63	12.25	16.65	262.7	185.1	136.2
	行业平均	1,471.8	6.90	9.00	12.79	213.5	163.6	115.1
300496.SZ	中科创达	629.5	4.31	6.10	8.17	146.1	103.2	77.0

数据来源：Wind、开源证券研究所

5、 风险提示

智能汽车业务发展低于预期；物联网下游应用场景出货量不及预期；公司员工扩张导致利润率降低。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1457	1531	3144	3520	5174
现金	894	748	2055	2158	3358
应收票据及应收账款	492	659	608	1088	1154
其他应收款	17	38	371	138	490
预付账款	24	34	64	63	103
存货	15	35	22	54	47
其他流动资产	15	17	24	20	21
非流动资产	1147	1299	1132	1125	1114
长期投资	45	40	28	19	10
固定资产	73	85	107	126	148
无形资产	304	340	323	290	253
其他非流动资产	725	834	675	690	703
资产总计	2604	2830	4276	4645	6288
流动负债	795	793	1831	1639	2517
短期借款	374	402	402	402	402
应付票据及应付账款	77	80	484	526	788
其他流动负债	344	311	945	710	1327
非流动负债	257	67	78	76	74
长期借款	164	4	3	2	1
其他非流动负债	94	63	75	74	72
负债合计	1052	860	1909	1715	2591
少数股东权益	58	53	52	51	49
股本	403	403	423	423	423
资本公积	651	645	645	645	645
留存收益	529	799	1120	1585	2205
归属母公司股东权益	1494	1916	2315	2879	3649
负债和股东权益	2604	2830	4276	4645	6288

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	253	142	1290	295	1411
净利润	167	237	430	609	815
折旧摊销	75	93	100	117	124
财务费用	-3	20	27	36	47
投资损失	-3	-3	-0	-0	-0
营运资金变动	2	-210	733	-466	425
其他经营现金流	16	5	1	-0	-0
投资活动现金流	-244	-74	111	-110	-155
资本支出	38	88	-5	-24	-14
长期投资	-7	28	13	9	9
其他投资现金流	-213	42	118	-124	-160
筹资活动现金流	-125	-36	-53	-83	-97
短期借款	-293	29	0	0	0
长期借款	-2	-160	-1	-1	-1
普通股增加	-1	-1	21	0	0
资本公积增加	20	-6	0	0	0
其他筹资现金流	150	103	-73	-82	-96
现金净增加额	-101	27	1306	103	1201

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1465	1827	2660	3562	4709
营业成本	854	1048	1553	2021	2629
营业税金及附加	4	5	29	39	52
营业费用	96	87	93	125	174
管理费用	187	210	266	374	518
研发费用	235	281	293	392	518
财务费用	-3	20	27	36	47
资产减值损失	4	-1	-5	-4	-5
其他收益	80	76	50	60	78
公允价值变动收益	-2	-0	0	0	0
投资净收益	3	3	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	169	246	445	631	845
营业外收入	0	0	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	169	246	445	631	845
所得税	2	9	16	22	30
净利润	167	237	430	609	815
少数股东损益	3	-1	-1	-2	-2
归母净利润	164	238	431	610	817
EBITDA	251	341	528	709	911
EPS(元)	0.39	0.56	1.02	1.44	1.93

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	26.0	24.7	45.6	33.9	32.2
营业利润(%)	114.9	45.4	80.8	41.6	33.9
归属于母公司净利润(%)	110.5	44.6	81.3	41.6	34.0
获利能力					
毛利率(%)	41.7	42.6	41.6	43.2	44.2
净利率(%)	11.2	13.0	16.2	17.1	17.4
ROE(%)	10.8	12.0	18.3	20.9	22.2
ROIC(%)	8.3	10.2	15.1	17.3	18.7
偿债能力					
资产负债率(%)	40.4	30.4	44.6	36.9	41.2
净负债比率(%)	-19.8	-16.1	-68.9	-59.2	-79.5
流动比率	1.8	1.9	1.7	2.1	2.1
速动比率	1.8	1.8	1.7	2.1	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	3.3	3.2	4.2	4.2	4.2
应付账款周转率	10.1	13.4	5.5	4.0	4.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.56	1.02	1.44	1.93
每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	0.34	3.05	0.70	3.33
每股净资产(最新摊薄)	3.53	4.53	5.42	6.76	8.57
估值比率					
P/E	383.1	264.9	146.1	103.2	77.0
P/B	42.2	32.9	27.4	22.0	17.3
EV/EBITDA	250.1	183.9	116.3	86.4	66.0

数据来源：贝格数据、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
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	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	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。

开源证券股份有限公司

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