

迈出改变的第一步，业绩弹性不容忽视

——飞科电器 (603868.SH) 动态跟踪报告

公司动态

飞科电器近期推出更高价位段的剃须刀新品，在新营销合作下新品放量速度好于预期。在产品升级的基础上冲击中端，业绩弹性不容忽视。

◆国产剃须刀的提价逻辑是否靠谱？：

提价逻辑第一步：剃须刀消费呈现明显的高中低不同档次。如果我们定义100-500元为中端，则2020年6月淘宝平台低、中、高端产品的成交额分别占比17%、50%、33%，且中端市场并没有明确的主导者。

提价逻辑第二步：为什么消费者愿意买更贵的剃须刀？一把好的电动剃须刀主要在如下四个维度更胜一筹：1) 速度效率；2) 舒适体验；3) 易用性；4) 外观设计。飞利浦旗舰机型的速度效率和舒适体验均有明显优势，有诸多独特的材料加工工艺，以及专利壁垒，短期难以突破，但500元以下价位段的产品力一般，因此国内品牌有较好机会。

◆产品和营销升级，新品放量速度好于预期

飞科新品FS901相比前代爆款FS375在性能和外观等各方面均有明显提升，在199元左右价位段的综合竞争力胜出。新品和薇娅、辛巴等合作的新营销方式告捷，从淘数据统计来看，飞科FS901迅速蹿升至6月剃须刀类目销售额排行榜第2位，约占飞科品牌剃须刀销售额的22%。

◆新品的业绩弹性可观：不同情形下可获9%~25%的利润增量

由于更高的零售价（199元）以及主力销售店铺为公司自营，虽然头部主播带货费用率较高，但预计新品盈利能力依然好于整体。我们采用情景假设的方式，得到不同情形下新品剃须刀的利润贡献约在0.6~1.7亿元之间，对应2019年公司净利润比例为9%~25%，利润弹性相当可观。

◆盈利预测、估值与评级

飞科新品FS901剃须刀借助快手辛巴等新营销方式快速放量，凭借产品竞争力、品牌认知优势以及新营销方式，短期有望带来较大的利润弹性。

由于疫情对线下渠道的负面影响和新品上市的积极贡献对冲，维持2020年EPS预测为1.67元，但产品和营销端的积极变化有望给未来业绩带来起色，小幅上调21/22年EPS预测为1.84/1.94元（原为1.71/1.79元），对应PE 33/30/29倍，公司经营思路的变化值得关注，维持“增持”评级。

◆风险提示：新品后续销量增速放缓，传统线下渠道疫情后恢复较慢。

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,977	3,759	3,899	4,131	4,408
营业收入增长率	3.20%	-5.46%	3.72%	5.94%	6.70%
净利润(百万元)	845	686	730	800	844
净利润增长率	1.14%	-18.83%	6.38%	9.68%	5.53%
EPS(元)	1.94	1.57	1.67	1.84	1.94
ROE(归属母公司)(摊薄)	32.47%	26.08%	24.95%	24.90%	24.14%
P/E	29	35	33	30	29
P/B	9.3	9.2	8.3	7.5	6.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2020年7月3日

增持(维持)

当前价：55.49元

分析师

金星(执业证书编号：S0930518030003)
021-52523878
jinxing@ebsec.com

甘骏(执业证书编号：S0930518030002)
021-52523877
ganjun@ebsec.com

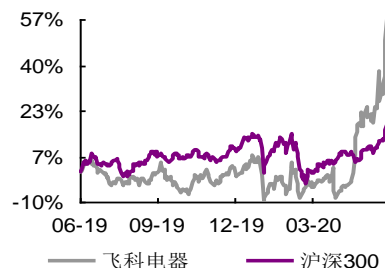
王奇琪(执业证书编号：S0930519050001)
021-52523880
wangqq@ebsec.com

王彦玮(执业证书编号：S0930519100001)
021-52523879
wangyw@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)：4.36
总市值(亿元)：241.71
一年最低/最高(元)：32.46/59.69
近3月换手率：22.73%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	13.02	38.34	33.95
绝对	24.01	57.37	48.06

资料来源：Wind

相关研报

剃须刀竞争加剧，期待战略升级加速——飞科电器(603868.SH)2019年报&2020年一季报点评

.....2020-04-24

飞科电器近期推出多款更高价位段的剃须刀/电吹风新品,在营销上也陆续有亮点出现,市场对此反馈积极,股价出现快速大幅上涨。

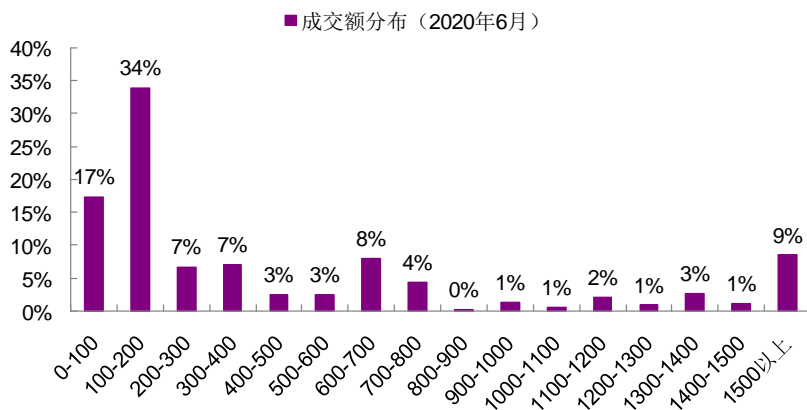
高价新品的试水成功意义何在?上市之后,飞科做过几次提价,均体现出较好的利润弹性,但提价未能继续,主要原因是产品升级未跟上。此次在产品升级的基础上,公司试图再次冲击中端价位段,业绩弹性不容忽视。

◆ 国产剃须刀的提价逻辑是否靠谱?

提价逻辑第一步:剃须刀消费呈现明显的高中低不同档次。

以淘宝系 2020 年 6 月销售数据为例,淘宝平台销售中,0~100 元及 100~200 元的剃须刀的成交额占比最高,合计占到 51%,200 元以上的剃须刀成交额占到 49%,其中 200~500 元、500~1000 元、1000 元以上分别占比 17%、16%、16%,各价位段都有相应消费人群,消费分层较为鲜明。

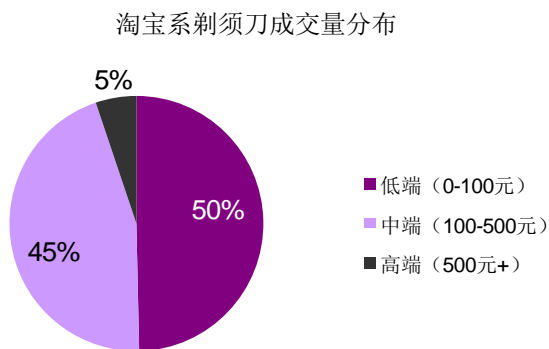
图 1: 剃须刀产品的价位段分成明显的高中低不同档次



资料来源:淘数据,光大证券研究所

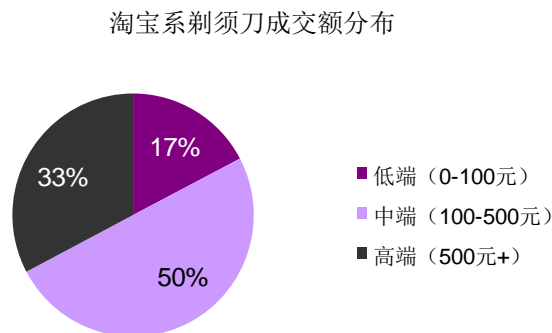
如果我们定义剃须刀 100 元以下为低端,100-500 元为中端,500 元以上为高端,则 6 月淘宝平台低、中、高端产品成交量分别占比 50%、45%、5%,低、中、高端产品的成交额分别占比 17%、50%、33%,从成交额维度来看,100 元以上的剃须刀才是真正的线上主流市场。

图 2: 淘宝系剃须刀成交量分布 (2020.06)



资料来源:淘数据,光大证券研究所

图 3: 淘宝系剃须刀成交额分布 (2020.06)

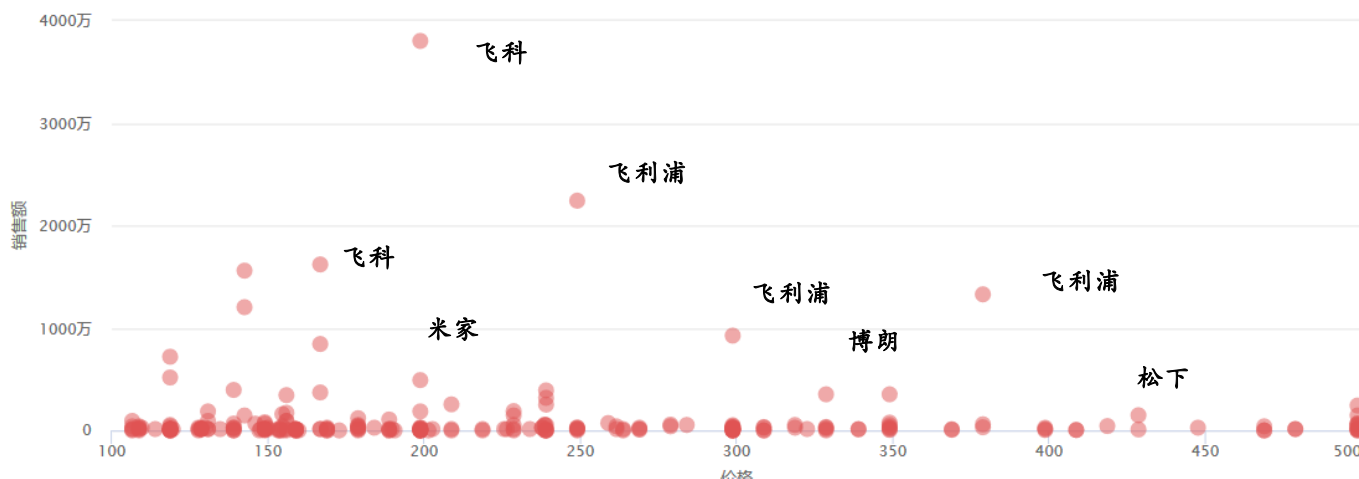


资料来源:淘数据,光大证券研究所

高端和低端两头的竞争格局清晰。飞利浦、博朗等外资品牌稳稳占据 500 元以上的高端市场，而以飞科为代表的国内品牌凭借更强的成本控制能力和渠道优势掌控 100 元以下的性价比市场。

100-500 元的中端市场并没有明确的主导者。国内品牌仅有飞科、小米及其生态链企业的数款产品，飞利浦、博朗、松下在该价位段也在增加产品布局，但从结果来看双方均没有体现出绝对优势。

图 4：100-500 元的中端市场并没有明确的主导者（2020 年 6 月）



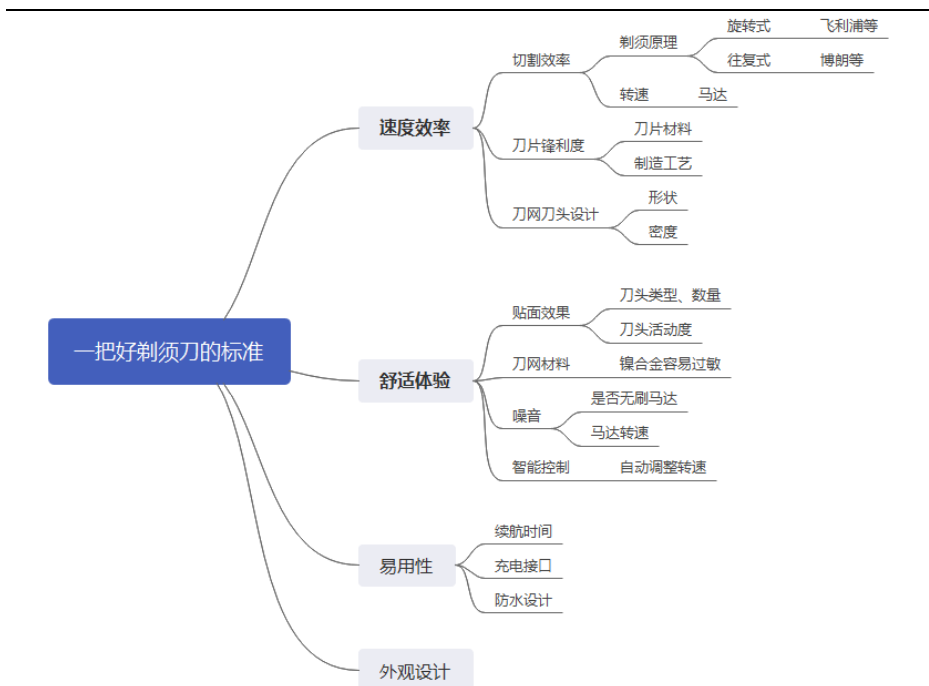
资料来源：奥维云网，光大证券研究所

提价逻辑第二步：为什么消费者愿意买更贵的剃须刀？

说起剃须刀，大部分消费者都知道最好的产品来自飞利浦、博朗，这些更贵的外资品牌剃须刀到底好在哪里？

综合多家评测机构的结论，一把好的电动剃须刀主要在如下四个维度更胜一筹：（1）速度效率；（2）舒适体验；（3）易用性；（4）外观设计，其中速度效率和舒适体验是真正能够区分高中低端产品的两个维度。

图 5：好的电动剃须刀主要在速度效率和舒适体验上更胜一筹



资料来源：光大证券研究所整理

以飞利浦的旗舰型号 SP9880 为例，目前在速度效率和舒适体验均有明显优势，尤其是刀片锋利度、刀网设计、贴面效果、智能控制等细节上有诸多独特的材料、加工工艺，以及专利壁垒，短期难以突破。

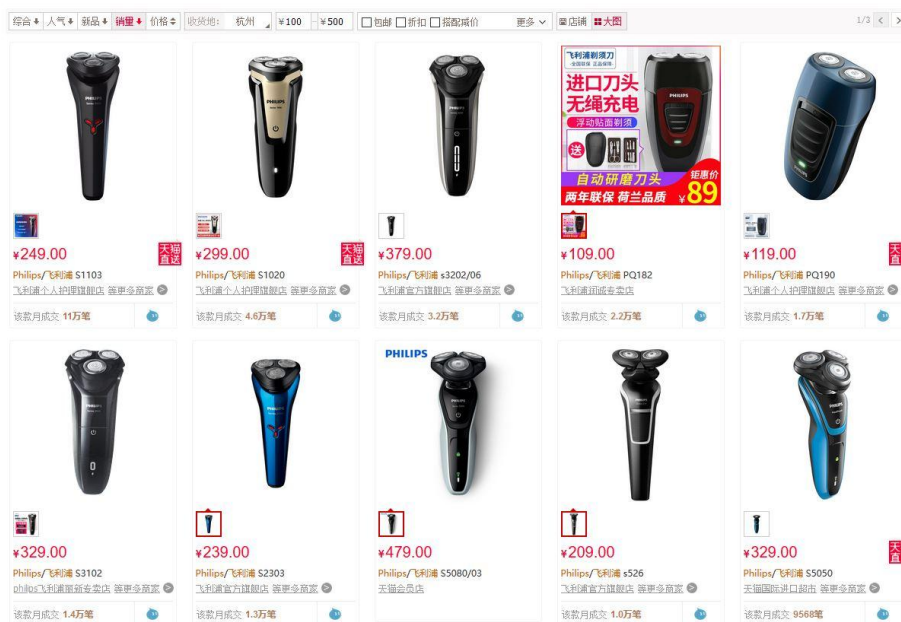
图 6：飞利浦的旗舰型号有诸多独特的材料、加工工艺，以及专利壁垒



资料来源：飞利浦官方旗舰店，光大证券研究所，注：截图选自飞利浦 SP9880 剃须刀宣传页

但为了区隔不同产品线和价位段，飞利浦 500 元以下价位段产品的产品力和旗舰款差距较大，在刀头活动度等细节上均明显减配，产品力较为一般，尤其是 300 元以下的产品。

图 7：飞利浦 100-500 元价位段产品的产品力和旗舰款差距较大



资料来源：天猫，光大证券研究所

◆ 飞科剃须刀产品升级，冲击 199 元及更高价位段

飞科 FS901 等新品陆续上市，冲击更高价位段。前文提到的飞科 FS375（定价 139 元）2017 年上市后新品有些断档，今年飞科最大的变化就是 FS901 等新品的上市。根据官方介绍，FS901 主要升级点在薄韧刀片、弧形刀网、外观设计、充电接口等，零售价 199 元。

图 8：飞科 FS901 主要升级点在薄韧刀片、弧形刀网、外观设计、充电接口等



资料来源：奥维云网，光大证券研究所

从横向比较来看，FS901 相比前代爆款 FS375 在性能和外观等各方面均有明显提升，总体而言，飞科 FS901 和米家剃须刀 S500 在该价位的综

合竞争力胜出，米家剃须刀的悬挂浮动设计在贴面效果上略胜一筹。

图 9：飞科 FS901 和米家剃须刀 S500 在该价位段综合竞争力胜出

					
	飞科 FS375	飞科 FS901	超人 RS385	米家剃须刀 S500	飞利浦 S2303
零售价	¥139	¥199	¥229	¥199	¥239
剃须方式	旋转式	旋转式	旋转式	旋转式	旋转式
刀头类型	三向浮动刀头	三向浮动刀头	蝶式浮动刀头	三向浮动刀头 悬挂浮动	三向浮动刀头
清洁方式	全身水洗	全身水洗	全身水洗, IPX7	全身水洗, IPX7	全身水洗, IPX7
刀片	单层刀片	双层刀片	单层刀片	双层刀片 (日本、瑞典)	单层刀片 (瑞典进口)
刀网	双环弧面刀网	双环弧面刀网	双环弧面刀网	双环弧面刀网 (日本进口)	单环弧面刀网
续航时间	90分钟	90分钟	90分钟	60分钟	40分钟/13次剃须
充电口	非Type-C	Type-C	非Type-C	Type-C	非Type-C
弹出式 鬓角刀	有	有	有	无	无

资料来源：光大证券研究所整理

在 FS901 的基础上，飞科又推出 FS936 这一更高端型号，零售价 299 元，增加智能感应剃须功能，后续可能还有多款新品上市。

◆ 尝试新营销，新品放量速度好于预期

营销思路打开，尝试新营销首战告捷。除了产品端的创新成果陆续落地外，今年飞科陆续落地冠名《这是谁的家》、和快手辛巴合作直播带货，慢慢摸索出当前流量风口下新品种草-转化的一套新方法。

图 10：飞科冠名薇娅主持的综艺《这是谁的家》



资料来源：飞科电器公众号，光大证券研究所

图 11：飞科和快手辛巴合作直播带货新款剃须刀



资料来源：辛巴直播战报（6月14日），光大证券研究所

凭借综合竞争力出众的新品、长期沉淀的品牌认知优势以及当红的带货主播，新品 FS901 销售放量速度较快，仅辛巴 6 月 14 日直播就卖空 23 万只，实现销售额 3800 万+。从淘数据统计来看，飞科 FS901 迅速蹿升至 6 月剃须刀类目销售额排行榜第 2 位。

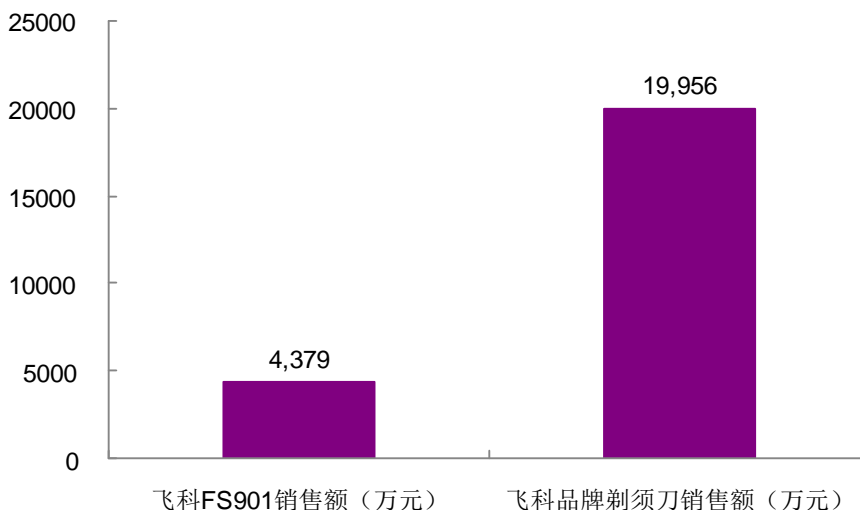
表 1：2020 年 6 月淘宝系剃须刀畅销榜单

剃须刀畅销型号	销售店铺	成交价（元）	销售额（万元）
飞利浦 S5351	飞利浦官方旗舰店	769	4029
飞科 FS901	飞科个人护理旗舰店	199	3802
飞科 FS373	飞科官方旗舰店	92	2732
飞利浦 S1103	飞利浦个人护理旗舰店	210	2243
飞科 FS373	天瑞东华个人护理专营店	158	1620
飞科 FS362	天瑞东华个人护理专营店	132	1560
飞利浦 S3202	飞利浦官方旗舰店	332	1328
飞科 FS362	天瑞东华个人护理专营店	132	1203
博朗小猎豹 5 系	博朗官方旗舰店	649	1008
飞利浦 S1020 礼盒装	飞利浦个人护理旗舰店	250	925

资料来源：淘数据，光大证券研究所整理，注：仅统计单店铺单品，未汇总该 SKU 所有店铺

就淘宝系样本而言，若考虑在飞科电器旗舰店等其他店铺的合计销售，单品 FS901 的 6 月淘宝系销售额约占飞科品牌剃须刀销售额的 22%，由于有新营销渠道的加持，新品的放量速度比我们预期的更快。

图 12：6 月 FS901 的销售额约占飞科品牌剃须刀销售额的 22%



资料来源：淘数据，光大证券研究所

◆新品的业绩弹性可观：不同情形下可获 9%~25% 的利润增量

新品有了极佳的开端，拉长维度来看，可能带来多大的业绩弹性？

就新品盈利而言，由于零售价 199 元高于过去旗舰机型 139 元的定价，同时，该单品的主力销售店铺飞科个护电器旗舰店为公司自营，虽然辛巴等头部主播带货费用率较高，但预计单品盈利能力依然好于整体。

图 13：飞科个护电器旗舰店为飞科电器自营

天猫网店经营者相关资质信息

根据相关法律法规要求，经营者相关资质信息公示如下：

企业注册号：91310000789541823F 企业名称：上海飞科电器股份有限公司 类型：股份有限公司(上市、自然人投资或控股) 住所：上海市松江区广富林东路555号 法定代表人：李丐腾 成立时间：2006-06-10 注册资本：43560万 营业期限：2006-06-10至2099-12-31 经营范围：剃须刀及配件，家用电器及配件，金属制品的研发、制造、加工；剃须刀及配件、家用电器及配件、金属制品、针纺织品、服装鞋帽、日用百货、文具用品、体育用品、批发零售；从事货物及技术的进出口业务，绿化工程，水电安装，会务服务。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】 登记机关：上海市工商行政管理局
--

资料来源：淘宝，光大证券研究所

我们采用情景假设的方式，分别假设新品全年收入贡献和单品盈利能力，得到不同情形下新品剃须刀的利润贡献约在 0.6~1.7 亿元之间，对应 2019 年公司净利润比例为 9%~25%，利润弹性相当可观。

表 2：2020 年新品剃须刀利润贡献弹性测算

		新品剃须刀净利润贡献 (亿元)		
		10%	15%	20%
达到 2019 年剃须刀收入比例		10%	15%	20%
2020 年剃须刀新品收入 (亿元)		2.43	3.65	4.86
单品净利率	25%	0.6	0.9	1.2
	30%	0.7	1.1	1.5
	35%	0.9	1.3	1.7

资料来源：Wind，光大证券研究所测算

◆盈利预测、估值与评级

剃须刀消费呈现明显的高中低不同档次，100-500 元的中端市场并没有明确的主导者。在经历两年的蛰伏后，飞科电器今年推出多款剃须刀/电吹风新品，其中定价 199 元的 FS901 剃须刀借助快手辛巴等新营销方式快速放量，飞科该款新品凭借出众的综合竞争力、品牌认知优势以及新营销方式，短期有望带来较大的利润弹性。

由于疫情对线下渠道的负面影响和新品上市的积极贡献对冲，我们维持 20 年 EPS 预测为 1.67 元，但产品和营销端的积极变化有望给未来业绩带来起色，小幅上调 21/22 年 EPS 预测为 1.84/1.94 元（原为 1.71/1.79 元），对应 PE 33/30/29 倍，公司经营思路的变化值得关注，维持“增持”评级。

◆风险提示：

新品后续销量增速放缓，传统线下渠道疫情后恢复较慢。

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	3,977	3,759	3,899	4,131	4,408
营业收入增长率	3.20%	-5.46%	3.72%	5.94%	6.70%
净利润 (百万元)	845	686	730	800	844
净利润增长率	1.14%	-18.83%	6.38%	9.68%	5.53%
EPS (元)	1.94	1.57	1.67	1.84	1.94
ROE (归属母公司) (摊薄)	32.47%	26.08%	24.95%	24.90%	24.14%
P/E	29	35	33	30	29
P/B	9	9	8	8	7

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2020 年 7 月 3 日

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,977	3,759	3,899	4,131	4,408
营业成本	2,422	2,308	2,385	2,507	2,687
折旧和摊销	50	58	58	74	87
税金及附加	32	26	27	29	31
销售费用	347	390	429	454	485
管理费用	105	121	129	136	145
研发费用	53	85	97	103	110
财务费用	-15	-3	-28	-34	-31
投资收益	43	25	60	65	70
营业利润	1,084	860	918	1,007	1,061
利润总额	1,124	911	973	1,067	1,126
所得税	280	227	243	267	281
净利润	844	684	730	800	844
少数股东损益	-1	-2	0	0	0
归属母公司净利润	845	686	730	800	844
EPS(按最新股本计)	1.94	1.57	1.67	1.84	1.94

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	554	467	543	623	736
净利润	845	686	730	800	844
折旧摊销	50	58	58	74	87
净营运资金增加	-426	-199	141	134	72
其他	85	-78	-385	-385	-268
投资活动产生现金流	448	-561	490	-185	-130
净资本支出	-329	-272	-250	-200	-150
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	777	-288	740	15	20
融资活动现金流	-650	-653	-398	-463	-512
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	0	-1	1	0	0
无息负债变化	248	-28	-138	56	78
净现金流	355	-746	635	-25	94

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	39.1%	38.6%	38.8%	39.3%	39.0%
EBITDA 率	27.1%	24.0%	23.0%	23.8%	23.7%
EBIT 率	25.8%	22.3%	21.6%	22.0%	21.7%
税前净利润率	28.3%	24.2%	24.9%	25.8%	25.5%
归母净利润率	21.2%	18.2%	18.7%	19.4%	19.2%
ROA	22.8%	18.5%	18.9%	19.1%	18.5%
ROE (摊薄)	32.5%	26.1%	25.0%	24.9%	24.1%
经营性 ROIC	36.5%	29.7%	24.9%	23.7%	23.2%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	30%	29%	24%	23%	23%
流动比率	2.44	2.38	2.64	2.66	2.69
速动比率	1.90	1.65	1.92	1.93	1.96
归母权益/有息债务	2625.47	-	2923.62	3213.14	3497.43
有形资产/有息债务	3465.51	-	3542.05	3843.11	4161.93

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	3,697	3,694	3,851	4,196	4,559
货币资金	973	227	862	837	931
交易性金融资产	0	730	0	0	0
应收账款	547	571	567	601	556
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款(合计)	17	0	27	28	30
存货	563	693	596	627	672
其他流动资产	432	45	94	175	272
流动资产合计	2,559	2,283	2,171	2,293	2,487
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	591	625	779	894	970
在建工程	243	521	496	450	390
无形资产	221	213	259	303	346
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	41	2	2	2	2
非流动资产合计	1,138	1,411	1,680	1,903	2,071
总负债	1,094	1,064	927	983	1,061
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	820	738	573	602	645
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	30	40	47	50	53
其他流动负债	-17	-18	-18	-18	-18
流动负债合计	1,049	961	821	863	924
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	45	96	104	118	134
非流动负债合计	45	103	106	120	136
股东权益	2,603	2,630	2,924	3,213	3,498
股本	436	436	436	436	436
公积金	906	906	906	906	906
未分配利润	1,260	1,288	1,582	1,872	2,156
归属母公司权益	2,602	2,630	2,924	3,213	3,497
少数股东权益	2	0	0	0	0

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	8.72%	10.36%	11.00%	11.00%	11.00%
管理费用率	2.63%	3.22%	3.30%	3.30%	3.30%
财务费用率	-0.39%	-0.08%	-0.71%	-0.82%	-0.71%
研发费用率	1.33%	2.26%	2.50%	2.50%	2.50%
所得税率	25%	25%	25%	25%	25%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	1.50	1.00	1.17	1.29	1.36
每股经营现金流	1.27	1.07	1.25	1.43	1.69
每股净资产	5.97	6.04	6.71	7.38	8.03
每股销售收入	9.13	8.63	8.95	9.48	10.12

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	29	35	33	30	29
PB	9.3	9.2	8.3	7.5	6.9
EV/EBITDA	22.0	26.4	26.5	24.2	22.7
股息率	2.7%	1.8%	2.1%	2.3%	2.4%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 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, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 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。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼