

# 海外高毛利业务扩张，新业务减亏释放利润弹性

## ——石头科技（688169.SH）首次覆盖报告

家用电器

报告原因：

**买入**（首次评级）

**市场数据：** 2026年07月01日  
 收盘价(元) 95.87  
 一年内最高/最低(元) 218.00/89.53  
 市净率 1.7  
 股息率(分红/股价) -  
 流通A股市值(百万元) 24,855  
 上证指数/深证成指 4,112/16,119  
 注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

**基础数据：** 2026年03月31日  
 每股净资产(元) 55.2  
 资产负债率% 27.04  
 总股本/流通A股(百万) 259/259  
 流通B股/H股(百万) -/-

一年内股价与沪深300指数对比走势：



资料来源：聚源数据

相关研究

证券分析师

范林泉  
 S0820525020001  
 021-32229888-25516  
 fanlinquan@ajzq.com

联系人

朱振浩  
 S0820125020001  
 021-32229888-25515  
 zhuzhenhao@ajzq.com

投资要点：

- **投资评级与估值：** 预计公司 2026-2028 年营业收入 227.3/271.0/307.5 亿元，同比增长 21.6%/19.3%/13.4%，归母净利润 19.6/25.7/31.7 亿元，同比增长 44.0%/30.8%/23.6%，对应 PE 为 12.7X/9.7X/7.8X。按 GMV 计，公司为全球扫地机器人销额第一品牌，海外业务保持较高毛利，新业务由投入期逐步转向减亏，盈利能力进入修复阶段。首次覆盖，给予“**买入**”评级。
- **关键假设：** 扫地机及配件受益于海外渠道拓展与全球渗透率提升，预计 2026-2028 年收入同比增长 17.0%/13.0%/11.0%至 177.5/200.6/222.7 亿元；洗地机、洗烘一体机和割草机器人继续放量，其他智能电器产品收入同比增长 50.0%/35.0%/20.0%至 52.6/71.0/85.2 亿元。新业务减亏与毛利率回升带动集团净利率逐步修复。
- **行业与公司分析：** 全球智能扫地机器人市场仍处扩容阶段，2020-2024 年 GMV 年均复合增长率为 20.6%，中国百户保有量显著低于美国与韩国。公司已从扫地机器人拓展至洗地机、洗烘一体机和割草机器人，2025 年营业收入 186.9 亿元，同比增长 56.5%，境外收入占比升至 55.9%，全球化经营与多品类布局同步推进。
- **有别于大众的认识：** 市场认为公司主业盈利能力受到价格竞争持续挤压，2025 年收入增长主要依靠中低端产品走量、规模扩张质量弱，境外收入占比过半、美国关税及海外需求波动可能使后续增长承压，我们认为：1) 2025 年利润下滑是境内市场投放与新品类培育期的正常表现，后续随着前期投入逐步转化为规模效应，以及高毛利的境外业务收入占比持续提升，盈利能力有望逐步修复；2) 扫地机与其他智能电器销量同步增长，收入来源由单一品类向多品类扩展，26Q1 新业务减亏使规模增长开始向利润改善转化；3) 全球渗透率仍有提升空间，美国线下 KA 渠道提供明确的份额扩张路径，持续研发投入支撑产品迭代与品类拓展。
- **股价表现的催化剂：** 新业务盈利修复延续；美国线下 KA 渠道覆盖继续扩大；割草机器人在欧洲市场放量。
- **风险提示：** 行业竞争加剧、海外需求与关税波动、新品类减亏不及预期、渠道拓展不及预期。

财务数据及盈利预测

报告期	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	11,945	18,695	22,728	27,104	30,749
同比增长率(%)	38.0%	56.5%	21.6%	19.3%	13.4%
归母净利润(百万元)	1,977	1,363	1,963	2,567	3,174
同比增长(%)	-3.6%	-31.0%	44.0%	30.8%	23.6%
每股收益(元/股)	7.62	5.26	7.58	9.91	12.25
毛利率(%)	50.1%	42.3%	43.8%	44.3%	44.8%
ROE(%)	15.4%	9.7%	12.3%	13.8%	14.6%
市盈率	9.0	18.2	12.7	9.7	7.8

资料来源：聚源数据，爱建证券研究所

注：数据截至 2026 年 7 月 1 日

## 投资评级与估值

预计公司 2026-2028 年营业收入 227.3/271.0/307.5 亿元，同比增长 21.6%/19.3%/13.4%，归母净利润 19.6/25.7/31.7 亿元，同比增长 44.0%/30.8%/23.6%，对应 PE 为 12.7X/9.7X/7.8X。按 GMV 计，公司是全球扫地机器人第一品牌，境外业务维持较高毛利并贡献主要收入与利润增量。洗地机、洗烘一体机和割草机器人由前期投入逐步转向规模扩张与减亏，集团毛利率自 2025 年低点回升、净利率进入修复通道。全球渗透率提升、美国线下 KA 渠道拓展及多品类出海提供中长期增长空间。首次覆盖，给予“买入”评级。

## 关键假设

收入方面，预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 227.3/271.0/307.5 亿元，同比增长 21.6%/19.3%/13.4%。1) 智能扫地机及配件：2025 年收入 151.7 亿元，同比增长 39.9%，扫地机销量同比增长 62.9%，海外市场放量为主要拉动；毛利率 43.3%，较 2024 年回落，主因全价格带扩张下中低端机型占比上升、境外关税成本上升。考虑到扫地机器人渗透率仍有提升空间、美国线下 KA 渠道继续拓展，预计 2026-2028 年收入同比增长 15.0%/13.0%/11.0%至 174.5/197.2/218.9 亿元，随着主力价格带竞争趋于理性、海外渠道结构优化，预计毛利率回升至 45.0%/45.5%/46.0%。2) 其他智能电器产品：2025 年收入 35.1 亿元，同比增长 227.8%，销量同比增长 250.5%，主要由洗地机放量带动；毛利率 38.5%，较 2024 年的 33.0%回升，主因洗地机放量改善品类结构，2024 年毛利率偏低系洗烘一体机外购整机占比较高。洗地机已实现正向利润贡献，割草机器人开始在欧洲放量，洗烘一体机仍处减亏阶段。预计 2026-2028 年收入同比增长 50.0%/40.0%/20.0%至 52.6/73.7/88.4 亿元，随着收入规模扩大、供应链效率改善，预计毛利率回升至 40.0%/41.0%/42.0%。

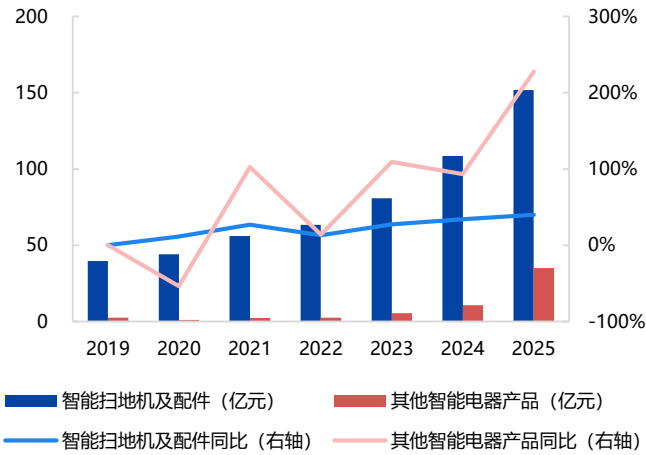
图表 1：公司收入结构及关键假设

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>智能扫地机及配件</b>					
营业收入 (百万元)	10,848	15,173	17,449	19,717	21,886
YoY	34.2%	39.9%	15.0%	13.0%	11.0%
毛利率	52.1%	43.3%	45.0%	45.5%	46.0%
<b>其他智能电器产品</b>					
营业收入 (百万元)	1,070	3,507	5,261	7,365	8,839
YoY	93.1%	227.8%	50.0%	40.0%	20.0%
毛利率	33.0%	38.5%	40.0%	41.0%	42.0%
<b>合计</b>					

营业收入 (百万元)	11,918	18,680	22,710	27,083	30,725
YoY	38.0%	56.7%	21.6%	19.3%	13.4%
毛利率	50.4%	42.3%	43.8%	44.3%	44.8%

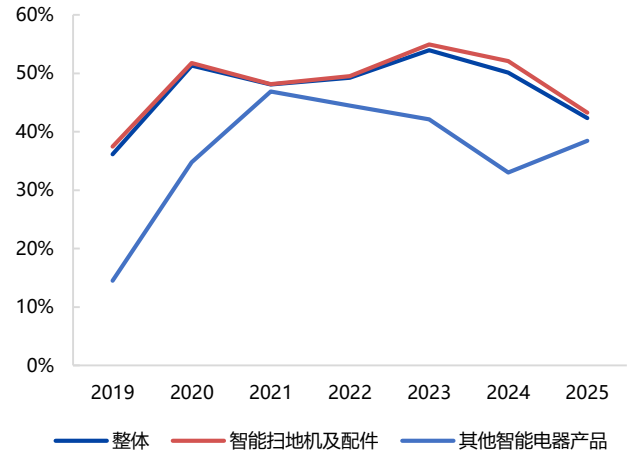
资料来源：公司公告，爱建证券研究所

图表 2：分产品营业收入及同比增速



资料来源：公司公告，爱建证券研究所

图表 3：分产品毛利率



资料来源：公司公告，爱建证券研究所

费用方面，1) 销售费用率：2021-2025 年，公司持续投入海外渠道、新区域及新品类，销售费用率由 16.1% 升至 26.2%。随着渠道建设进入产出阶段、主力价格带竞争趋于理性，预计 2026-2028 年销售费用率为 26.2%/26.1%/26.0%。2) 管理费用率：收入规模扩大摊薄后台管理支出，预计 2026-2028 年管理费用率为 2.3%/2.2%/2.1%。3) 研发费用率：公司继续投入扫地机器人产品迭代，并推进机械臂、轮足等具身智能方向，研发费用持续增长，预计 2026-2028 年研发费用率为 7.5%/7.5%/7.4%。4) 财务费用率：公司自有资金较为充裕，净利息收入为正，预计 2026-2028 年财务费用率为 -0.3%/-0.5%/-0.5%。

图表 4：公司期间费用率假设

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	24.8%	26.2%	26.2%	26.1%	26.0%
管理费用率	2.9%	2.3%	2.3%	2.2%	2.1%
研发费用率	8.1%	7.6%	7.5%	7.5%	7.4%
财务费用率	-1.4%	-0.8%	-0.3%	-0.5%	-0.5%

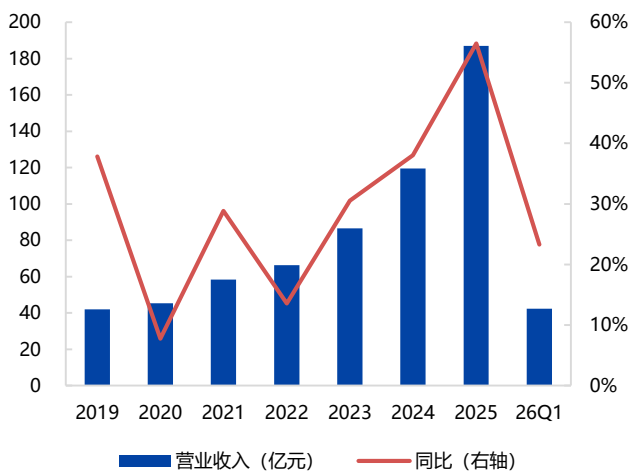
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

## 行业与公司分析

全球智能扫地机器人市场保持较快扩容，据灼识咨询数据，2024 年全球市场 GMV

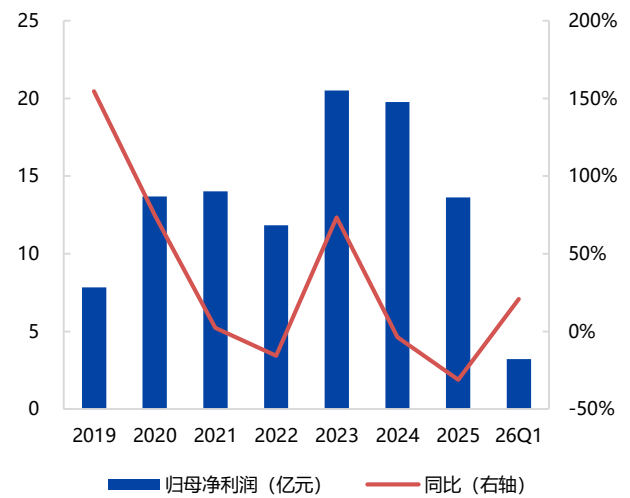
约 93 亿美元，2020-2024 年年均复合增长率为 20.6%，预计 2029 年增至 252 亿美元，同期全球洗地机市场规模约 36 亿美元，2020-2024 年年均复合增长率为 54.7%。公司主营智能清洁电器及机器人产品，产品覆盖智能扫地机器人、洗地机、洗烘一体机和割草机器人。按 GMV 计，公司智能扫地机器人全球市场份额位居第一，中国市场与科沃斯形成双寡头格局。2025 年公司实现营业收入 186.9 亿元，同比增长 56.5%，境外成为主要收入来源，收入结构由扫地机器人向多品类延伸。26Q1 公司实现营业收入 42.3 亿元，同比增长 23.3%，归母净利润 3.2 亿元，同比增长 20.8%，收入保持增长，新业务亏损和销售费用率均出现改善。

图表 5：公司营业收入及同比增速



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 6：公司净利润及同比增速



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

## 有别于大众的认识

市场认为公司主业盈利能力受到价格竞争持续挤压，2025 年收入增长主要依靠中低端产品走量、规模扩张质量弱，境外收入占比过半、美国关税及海外需求波动可能使后续增长承压，我们认为：**1) 2025 年利润下滑是境内市场投放与新品类培育期的正常表现，后续随着前期投入逐步转化为规模效应，以及高毛利的境外业务收入占比持续提升，盈利能力有望逐步修复。**2025 年其他智能电器产品收入同比增长 227.8%，毛利率为 38.5%，低于扫地机及配件的 43.3%；洗烘一体机外购整机占比较高，新品类放量拉低集团毛利率，2025 年集团毛利率降至 42.3%；公司销售费用率升至 26.2%，境内市场投放、新区域拓展与新品类推广共同压低当期利润。2025 年利润下滑主要系扩张阶段的投入增加与收入结构变化，是市场投放、产品培育期的正常表现，后续随着前期投入逐步转化为规模效应，盈利能力有望逐步修复。此外，近年来公司在海外市场坚持“分层突破+本土化深耕”的全球化战略，不断拓宽境外销售渠道，并完善了全价格段的产品覆盖，高毛利的境外业务收入占比持续提升，为公司提供盈利支撑。2025 年公司境外收入同比增长 63.5%，收入占比升至 55.9%，境外毛

利率为 48.2%，高于境内的 35.1%。**2) 收入来源由扫地机器人向多品类扩展，新业务减亏使规模增长开始向利润改善转化。**2025 年公司智能扫地机器人销量同比增长 62.9%，其他智能电器产品销量同比增长 250.5%，洗地机、洗烘一体机和割草机器人成为新的收入来源。按 GMV 计，公司智能扫地机器人全球市场份额为 23.4%、位居第一，销量增长建立在全球市场地位和多区域销售网络之上。26Q1，洗地机已实现正向利润贡献，割草机器人基本达到盈亏平衡，洗烘一体机大幅减亏；销售费用率同比下降 3.5 个百分点，归母净利润同比增长 20.8%。公司经营重心逐步转向提高新品类盈利与渠道投入效率，收入增长带来利润增加的路径更加清晰。**3) 低渗透率预示市场空间，线下 KA 渠道拓展明确份额提升路径，持续研发投入支撑产品迭代。**据灼识咨询数据，2024 年中国扫地机器人渗透率 4.2%，低于韩国的 15.0%和美国的 15.4%，美国吸尘清洁电器线下零售销量占比约 58%。公司已进入 Target、Costco、Best Buy 等 KA 渠道，现有门店覆盖和上架 SKU 仍有扩展空间。2025 年公司研发费用率为 7.6%，研发人员达到 1481 人，并持续推进扫地机器人功能迭代及机械臂、轮足等产品方向。市场空间、渠道路径与产品迭代能力共同支撑公司海外增长。

## 股价表现的催化剂

- 1) 新业务盈利修复延续。**26Q1 新品类已出现分项减亏，随着新品类毛利率回升、境外高毛利业务占比提升与费用率自高位回落，集团净利率将从低点逐步回升。
- 2) 美国线下 KA 渠道覆盖继续扩大。**公司已进入 Target、Costco、Best Buy 等线下 KA 渠道，后续门店覆盖范围与上架 SKU 数量增加将带来美国线下收入增加，并提升公司在当地市场的份额。
- 3) 割草机器人在欧洲市场放量。**作为 2026 年新增品类，若割草机器人在欧洲市场的出货节奏、终端动销与品类盈利表现出色，将直接利好其他智能电器产品收入与毛利率。

## 可比公司

公司主营智能清洁电器，业务覆盖智能扫地机器人、洗地机及新兴清洁品类。选取科沃斯、美的集团、安克创新作为可比公司，科沃斯与公司同为中国扫地机器人与洗地机头部公司，产品结构与竞争格局接近；美的集团为全球家电制造与全球化运营龙头，在供应链规模与海外渠道布局上与公司多品类出海方向具可比性；安克创新为中国消费电子出海龙头，海外收入占比高、以线上及 KA 渠道驱动，与公司境外业务的渠道结构和增长模式相近。2026 年可比公司 PE 均值为 15.0X，公司 PE 为 12.7X，低于可比公司均值，存在提升空间。

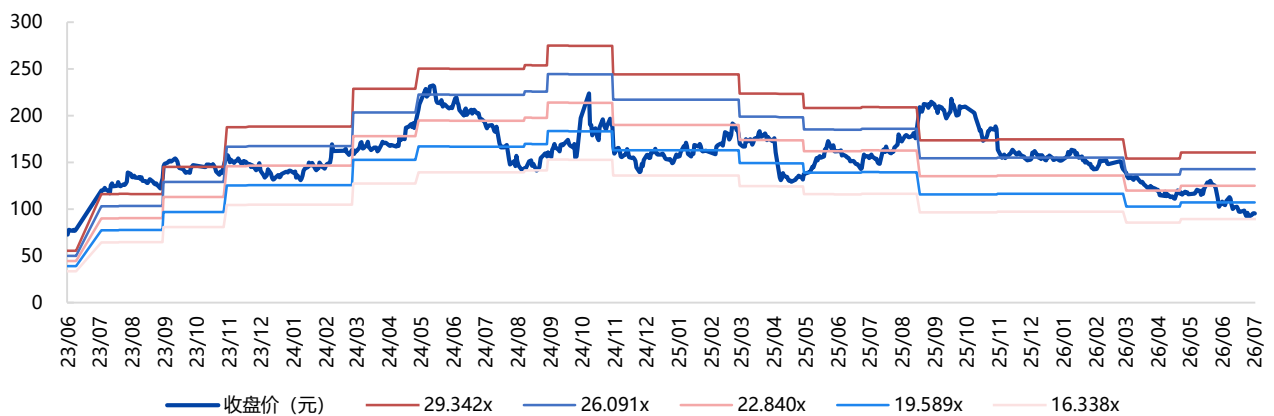
图表 7: 可比公司估值比较

股票代码	简称	股价	市值 (亿元)	EPS (元)				PE			
				2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E
603486.SH	科沃斯	51.65	299	3.0	3.6	4.2	4.9	17.0	14.4	12.2	10.5
000333.SZ	美的集团	77.40	5,856	5.8	6.2	6.7	7.3	13.4	12.5	11.6	10.7
300866.SZ	安克创新	107.73	578	4.8	6.0	7.3	8.8	22.7	18.1	14.7	12.3
均值				4.5	5.2	6.1	7.0	17.7	15.0	12.8	11.1
688169.SH	石头科技	95.87	249	5.3	7.6	9.9	12.3	18.2	12.7	9.7	7.8

资料来源: Wind, 爱建证券研究所

注: 基于 2026 年 7 月 1 日数据, EPS 取 Wind 一致预期

图表 8: 公司近 3 年股价及 PE(TTM)-Band 走势



资料来源: Wind, 爱建证券研究所

## 风险提示

- 1) 行业竞争加剧:** 扫地机器人主业仍面临科沃斯、追觅等品牌在中高端价格带的产品与营销竞争, 若主要品牌重新加大促销或营销投放、价格竞争超出预期, 公司收入增速与毛利率修复可能不及预期, 并进一步推升销售费用率。
- 2) 海外需求与关税波动:** 公司境外收入占比已过半, 对海外消费景气度与贸易政策较为敏感, 若欧美消费走弱、美国关税上行或退税进度低于预期, 境外收入增长与较高的境外毛利率可能同时承压, 拖累集团盈利修复节奏。
- 3) 新品类减亏不及预期:** 集团净利率修复较大程度依赖洗地机、洗烘一体机和割草机器人减亏, 若新品销量爬坡、供应链降本与费用摊薄慢于预期, 仍处投入期的洗烘一体机等品类减亏放缓, 集团盈利修复可能延后。
- 4) 渠道拓展不及预期:** 公司海外增量较多来自美国线下 KA 渠道的门店覆盖与 SKU 扩张, 若门店进驻、上架节奏或终端动销低于预期, 境外收入增长与对 iRobot 等品牌的份额替代进度可能放缓。

**财务预测摘要:**

资产负债表						现金流量表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,464	2,319	6,534	7,534	9,603	净利润	1,977	1,363	1,963	2,567	3,174
应收款项	1,038	1,118	1,286	1,634	1,887	折旧摊销	121	226	169	203	229
存货	1,490	2,655	3,017	4,534	3,945	营运资本变动	3,833	2,617	579	3,714	-529
<b>流动资产</b>	<b>11,752</b>	<b>15,078</b>	<b>17,955</b>	<b>21,203</b>	<b>23,320</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>1,734</b>	<b>774</b>	<b>5,474</b>	<b>1,983</b>	<b>2,712</b>
长期股权投资	20	11	16	21	26	资本开支	293	481	550	500	450
固定资产	1,373	1,489	1,872	2,170	2,393	投资变动	-309	80	419	420	371
在建工程	0	0	0	0	0	<b>投资活动现金流</b>	<b>-352</b>	<b>-159</b>	<b>-974</b>	<b>-927</b>	<b>-828</b>
无形资产	22	20	19	17	16	银行借款	0	900	471	181	72
<b>非流动资产</b>	<b>5,732</b>	<b>4,592</b>	<b>5,165</b>	<b>5,659</b>	<b>6,030</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-800</b>	<b>230</b>	<b>-287</b>	<b>-59</b>	<b>183</b>
<b>资产合计</b>	<b>17,485</b>	<b>19,669</b>	<b>23,120</b>	<b>26,863</b>	<b>29,350</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>618</b>	<b>855</b>	<b>4,215</b>	<b>1,000</b>	<b>2,069</b>
短期借款	0	900	471	181	72	期初现金	893	1,464	2,319	6,534	7,534
应付款项	2,825	2,921	4,814	5,974	5,146	期末现金	1,464	2,319	6,534	7,534	9,603
流动负债	4,427	5,473	6,961	8,136	7,451						
长期借款	0	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
<b>非流动负债</b>	<b>187</b>	<b>185</b>	<b>185</b>	<b>185</b>	<b>185</b>						
<b>负债合计</b>	<b>4,615</b>	<b>5,658</b>	<b>7,146</b>	<b>8,321</b>	<b>7,635</b>						
股本	185	259	259	259	259						
资本公积	5,219	5,168	5,168	5,168	5,168						
留存收益	7,596	8,762	10,725	13,292	16,465						
归母股东权益	12,869	14,011	15,974	18,540	21,714						
少数股东权益	1	1	1	1	1						
<b>负债和权益总计</b>	<b>17,485</b>	<b>19,669</b>	<b>23,120</b>	<b>26,863</b>	<b>29,350</b>						

利润表					
单位:百万元					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	11,945	18,695	22,728	27,104	30,749
营业成本	5,956	10,778	12,763	15,103	16,958
税金及附加	80	76	114	136	154
销售费用	2,967	4,894	5,955	7,074	7,995
管理费用	346	431	523	596	646
研发费用	971	1,420	1,705	2,019	2,275
财务费用	-162	-153	-66	-130	-167
资产减值损失	-95	-162	-202	-248	-284
公允价值变动	45	67	64	65	66
投资净收益	151	112	78	103	128
<b>营业利润</b>	<b>2,090</b>	<b>1,447</b>	<b>2,082</b>	<b>2,726</b>	<b>3,370</b>
营业外收支	7	0	2	0	0
<b>利润总额</b>	<b>2,098</b>	<b>1,447</b>	<b>2,084</b>	<b>2,726</b>	<b>3,371</b>
所得税	121	84	121	159	197
<b>净利润</b>	<b>1,977</b>	<b>1,363</b>	<b>1,963</b>	<b>2,567</b>	<b>3,174</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归母净利润</b>	<b>1,977</b>	<b>1,363</b>	<b>1,963</b>	<b>2,567</b>	<b>3,174</b>
EBITDA	2,228	1,683	2,366	3,083	3,778

财务比率					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力指标</b>					
营业收入增速	38.0%	56.5%	21.6%	19.3%	13.4%
营业利润增速	-9.8%	-30.8%	43.9%	30.9%	23.6%
归母净利润增速	-3.6%	-31.0%	44.0%	30.8%	23.6%
<b>盈利能力指标</b>					
毛利率	50.1%	42.3%	43.8%	44.3%	44.8%
净利率	16.5%	7.3%	8.6%	9.5%	10.3%
ROE	15.4%	9.7%	12.3%	13.8%	14.6%
ROIC	15.1%	9.0%	11.8%	13.6%	14.5%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	26.4%	28.8%	30.9%	31.0%	26.0%
净负债比率	0.36	0.40	0.45	0.45	0.35
流动比率	2.65	2.75	2.58	2.61	3.13
速动比率	1.89	1.70	2.00	1.90	2.42
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.68	0.95	0.98	1.01	1.05
应收账款周转率	11.51	16.72	17.67	16.59	16.29
存货周转率	8.02	7.04	7.53	5.98	7.79
<b>每股指标</b>					
每股收益	10.70	5.26	7.58	9.91	12.25
每股经营性现金流	9.39	2.99	21.13	7.65	10.47
每股净资产	69.67	54.08	61.65	71.56	83.81
<b>估值比率</b>					
市盈率	8.96	18.22	12.65	9.68	7.83
市销率	1.48	1.33	1.09	0.92	0.81
市净率	1.38	1.77	1.55	1.34	1.14
EV/EBIT	9.90	19.34	11.59	8.90	6.44
EV/EBITDA	9.36	16.74	10.76	8.31	6.05

资料来源:公司公告,聚源数据,爱建证券研究所



## 爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

## 评级说明

### 投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（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。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

### 股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

### 行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

## 法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

## 版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。