

欣旺达（300207）

证券研究报告

2024 年 10 月 05 日

消费电池周期向上，动储新客户放量中

基本情况：主营消费、动储电池，2024H1 业绩表现亮眼

公司深耕锂电池行业近 30 年，主营消费、动储电池。公司创立于 1997 年，于 2011 年在深交所上市，业务涵盖 3C 消费类电池、动力电池、储能系统、智能硬件、创新与生态五大板块。公司实控人为王明旺和王威，合计持股 26.54%。

2024H1 利润增长明显，主要系消费类电池利润改善所致。公司 2024H1 实现收入 239 亿元，YOY+8%，实现归母净利润 8.2 亿元，YOY+88%。此外，24H1 公司汇兑收益较 23H1 明显减少（23/24H1 汇兑收益在 2.1/0.46 亿元），故实际经营业绩表现更好。我们认为公司 2024H1 业绩表现亮眼主要系消费电池利润率改善所致，24H1 消费类电池实现收入 132 亿元，占比总收入 55%，毛利率 18.07%，YOY+4.1pct。

看点：消费电池上行周期，动储电池新客户放量中

2024 年来消费电子复苏明显，往后看在 AI 趋势下有望继续增长。2024 年上半年，全球智能手机/个人电脑销量分别同比增长 6.5%/5%，往后看在 AI 的发展下，AI 手机和 AIPC 的发展对锂电池提出更高的要求，从而提升消费电池的需求。

公司消费电芯自供率提升中，从而提升消费电池利润率。公司早年主营锂离子电池模组，下游包括手机数码、笔记本电脑、新能源汽车。2014 年，公司收购东莞锂威进军消费电芯赛道，以实现一体化布局。2024 年上半年度，消费类业务电芯自供率约为 35%。随着公司电芯自供率的提升，公司消费类电池毛利率也逐步提升，公司消费类电池业务 2024 年上半年毛利率为 18.07%，同比增加 4.14pct。

动储电池：客户涵盖海内外，毛利率稳步提升中。公司目前持有欣旺达动力 40.21% 的股权，动力客户涵盖国内外，国内客户包括吉利、东风、理想、零跑、上通五菱等，国外客户包括雷诺、日产等。除此之外，公司也获得了沃尔沃、德国大众等客户定点。近年来，公司动储电池毛利率处于向上趋势中，随着新客户的放量，我们认为动储业务有望从亏损走向盈利。

投资建议

我们预计公司 24-26 年分别实现收入 528、586、648 亿元，YOY+10%、11%、10%，实现归母净利润 19、23、28 亿元，YOY+80%、19%、21%。

根据公司主营业务情况，我们选取了宁德时代、亿纬锂能、珠海冠宇作为可比公司，根据 wind 一致预期，可比公司 24 年平均估值水平在 26X，因此给予公司 24 年 26XPE，目标价 27.04 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：消费电子需求不及预期、原材料价格波动超预期、汇率波动风险、动力储能电池需求不及预期、股价波动较大风险、产品和技术更新迭代风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	52,162.27	47,862.23	52,770.15	58,628.06	64,763.46
增长率(%)	39.63	(8.24)	10.25	11.10	10.46
EBITDA(百万元)	6,154.24	5,611.21	4,869.26	5,446.42	5,596.38
归属母公司净利润(百万元)	1,063.75	1,076.20	1,939.43	2,305.40	2,788.83
增长率(%)	16.17	1.17	80.21	18.87	20.97
EPS(元/股)	0.57	0.58	1.04	1.24	1.50
市盈率(P/E)	38.44	38.00	21.09	17.74	14.66
市净率(P/B)	2.04	1.77	1.64	1.50	1.36
市销率(P/S)	0.78	0.85	0.77	0.70	0.63
EV/EBITDA	5.29	4.26	8.02	6.25	6.11

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电力设备/电池
6 个月评级	买入（首次评级）
当前价格	21.96 元
目标价格	27.04 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,862.22
流通 A 股股本(百万股)	1,728.10
A 股总市值(百万元)	40,894.29
流通 A 股市值(百万元)	37,948.99
每股净资产(元)	12.64
资产负债率(%)	60.28
一年内最高/最低(元)	22.00/10.57

作者

孙潇雅 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520080009
sunxiaoya@tfzq.com

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

张童童 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524060005
zhangtongtong@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《欣旺达-首次覆盖报告：一半海水，一半火焰，静待动力电池突围》
2021-10-02
- 《欣旺达-季报点评：受动力板块影响业绩承压，盈利能力提升可持续》
2019-10-30
- 《欣旺达-半年报点评：H1 收入符合预期，多因素影响下利润端短期承压》
2019-08-30

内容目录

1. 公司基本情况.....	3
1.1. 从消费电池做到动力储能，从模组做到电芯	3
1.2. 公司实控人为兄弟俩，股权结构稳定.....	3
1.3. 2024H1 利润增长明显，主要系消费类电池利润改善所致.....	4
2. 看点：消费电池上行周期，动储电池新客户放量中.....	5
2.1. 消费电池：行业周期向上，公司电芯自供率提升中	5
2.2. 动储电池：客户涵盖海内外，毛利率稳步提升中	6
3. 投资建议.....	6
3.1. 盈利预测	6
3.2. 估值.....	7
4. 风险提示.....	7

图表目录

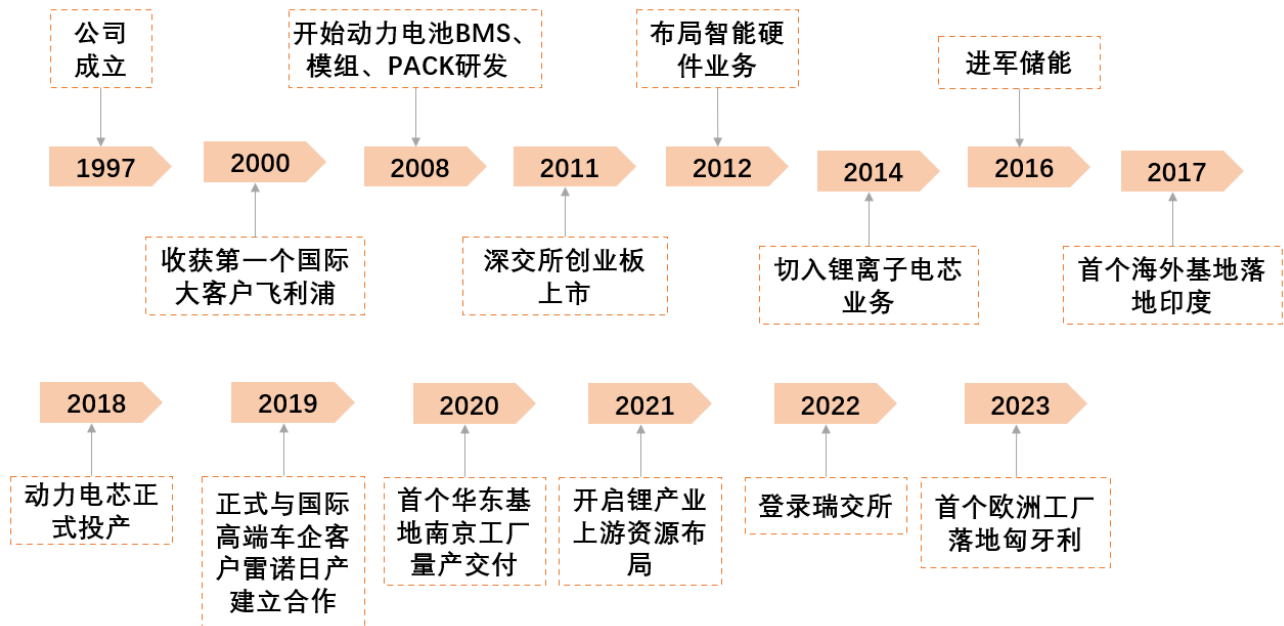
图 1：公司发展历程.....	3
图 2：截至 2024 年中报股权结构&主要子公司	4
图 3：2021-2024H1 公司营业收入及增速（亿元、%）	4
图 4：2021-2024H1 公司归母净利润及增速（亿元、%）	4
图 5：公司 2022-2024H1 收入构成（亿元）	5
图 6：电动汽车电池收入、毛利率（亿元、%）	6
图 7：储能系统类收入、毛利率（亿元、%）	6
图 8：盈利预测.....	7
图 9：可比公司估值（2024 年 9 月 30 日）	7

1. 公司基本情况

1.1. 从消费电池做到动力储能，从模组做到电芯

公司创立于 1997 年，于 2011 年在深交所上市，主要从事锂离子电池研发制造业务。公司业务涵盖 3C 消费类电池、动力电池、储能系统、智能硬件、创新与生态五大板块。目前已在国内的广东、江苏、浙江、山东、江西、四川、湖北等省份，以及印度、越南、匈牙利、摩洛哥等国家布局多个生产制造基地，在美国、法国、德国、以色列、韩国、日本设立海外营销机构。

图 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，天风证券研究所

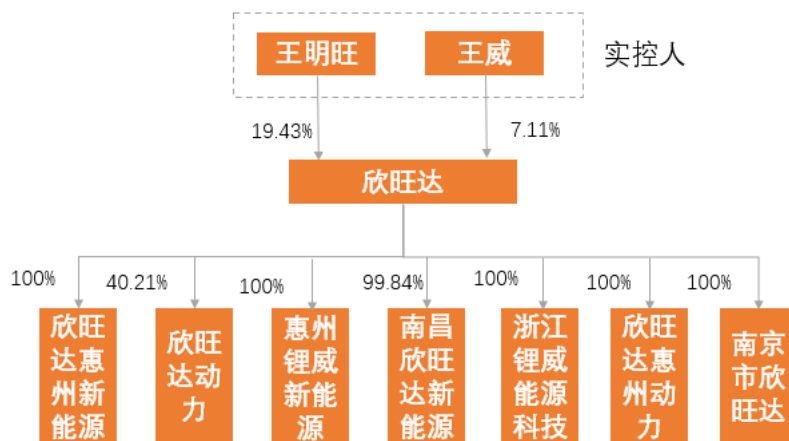
1.2. 公司实控人为兄弟俩，股权结构稳定

公司实控人为王明旺和王威，合计持股 26.54%。王明旺和王威兄弟两分别持有公司 19.43%、7.11% 的股权，此外王宇（和王明旺、王威兄弟关系）持有公司 1.07% 的股权。

创始人王明旺自 1993 年起涉足电池模组行业，至今已有 30 余年。王明旺 1990 年至 1991 年于中山大学电子专业进修班学习，1991 年 7 月至 1993 年 6 月，任职于香港精森（深圳）电子有限公司；1993 年 11 月创办佳利达电子加工厂，任总经理；1997 年 12 月，与王威共同创立欣旺达有限。

创始人王威营销出身，深耕行业多年，现任欣旺达董事长&总经理。王威 1994 年 9 月至 1997 年 12 月，任佳利达电子加工厂副总经理；1997 年 12 月与王明旺先生共同创办欣旺达有限，任欣旺达有限营销总监；王威先生在锂离子电池模组市场销售方面有着丰富的经验和创新意识，在公司建立了一整套符合锂离子电池模组市场的营销体系，确保公司产品研发、生产及销售能够快速响应客户需求。

图 2：截至 2024 年中报股权结构&主要子公司



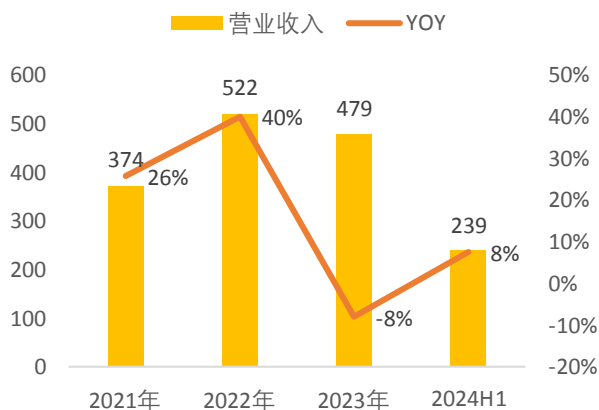
资料来源：Wind，天风证券研究所

1.3. 2024H1 利润增长明显，主要系消费类电池利润改善和减值减少所致

公司 2024H1 利润同比增长 88%，主要系利润率改善。公司 2024H1 销售毛利率为 16.59%，YOY+2.1pct，销售净利率 1.71%，YOY+1.0pct。此外，24H1 公司汇兑收益较 23H1 明显减少（23/24H1 汇兑收益在 2.1/0.46 亿元），故实际经营业绩表现更好。

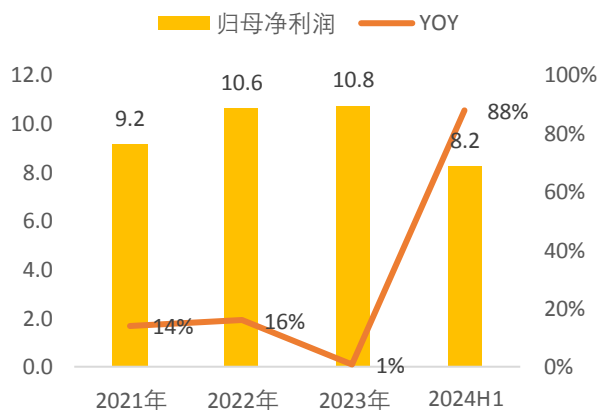
- ✓ **毛利率分析：**24H1 同比提升系消费类电池、储能系统和其他业务所致。24H1 消费类电池毛利率 18.07%，YOY+4.1pct，储能系统类毛利率 28.12%，YOY+12.1pct，其他毛利率 17.63%，YOY+3.1pct。
- ✓ **净利率分析：**公司 24H1 减值（资产+信用）在 3.3 亿元，YOY-18%。

图 3：2021-2024H1 公司营业收入及增速（亿元、%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：2021-2024H1 公司归母净利润及增速（亿元、%）

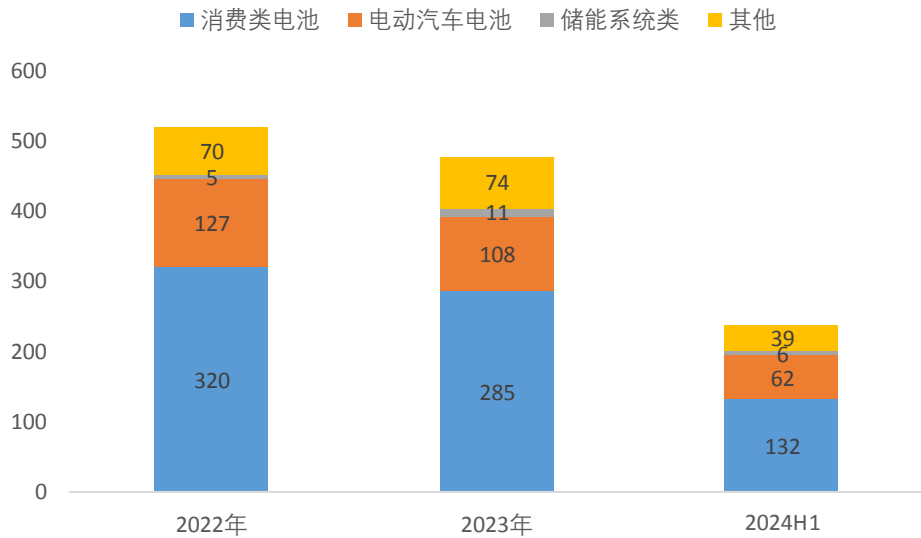


资料来源：Wind，天风证券研究所

公司收入包括消费类电池、电动汽车电池、储能系统类、其他。

- ✓ **消费类电池**：具体包括手机数码类、笔记本电脑类模组，消费电芯。公司 2022 年开始不再单独披露以上具体收入，从 21 年数据看，手机类占比更大，约为笔记本电脑类的 3.8 倍。2024H1，消费电芯自供率在 35%。
- ✓ **电动汽车类电池**：2024H1 公司动力电池出货量合计 8.33GWh，YOY+67%。实现收入 62 亿元，YOY+20%。产品覆盖 BEV、PHEV/EREV 动力和储能两大应用市场。
- ✓ **储能系统类**：2024H1 储能系统实现收入 5.95 亿元，YOY+31.5%。
- ✓ **其他**：具体为智能硬件类、精密结构件类和再生材料业务。

图 5：公司 2022-2024H1 收入构成（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 看点：消费电池上行周期，动储电池新客户放量中

2.1. 消费电池：行业周期向上，公司电芯自供率提升中

2024 年来消费电子复苏明显，往后看在 AI 趋势下有望继续增长。

- ✓ **手机**：根据 IDG 数据显示，2024 年上半年，全球智能手机市场出货量达到 6.2 亿部，较去年同期增长 6.5%。往后看，考虑到智能手机是最适合的 AI 载体，AI 手机带来换机动力，我们认为手机行业需求有望继续向上。
- ✓ **笔电**：Canalys 的数据显示，2024 年上半年全球个人电脑市场出货量约为 1.23 亿台，同比增长 5%，环比提升达到 15%，市场呈现出积极复苏的迹象。往后看，考虑到 1) 笔记本电脑系统的更新；2) AIPC 对锂电池提出更高的要求，我们认为笔电行业需求仍有望向上。

公司消费电芯自供率提升中，24H1 消费电池毛利率明显提升。公司早年主营锂离子电池模组，下游包括手机数码、笔记本电脑、新能源汽车。2014 年，公司收购东莞锂威进军消费电芯赛道，以实现一体化布局。2024 年上半年度，消费类业务电芯自供率约为 35%。随着公司电芯自供率的提升，公司消费类电池毛利率也逐步提升，公司消费类电池业务 2024 年上半年毛利率为 18.07%，同比增加 4.14pct。

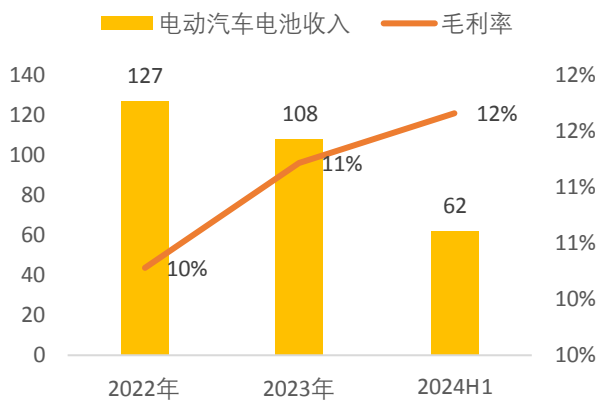
2.2. 动储电池：客户涵盖海内外，毛利率稳步提升中

公司 2023 年 7 月公告分拆子公司欣旺达动力于深交所创业板上市预案。2023 年公告日（7 月 15 日），欣旺达通过惠州新能源持有欣旺达动力 39.69% 的股权，实控人（王明旺先生和王威先生）合计控制欣旺达动力 48.73% 的股权。根据 2024 年中报欣旺达持有欣旺达动力 40.21% 的股权。

目前公司客户主要包括国内外头部车企以及新兴造车新势力。国内客户包括吉利、东风、理想、零跑、上通五菱等，国外客户包括雷诺、日产等。除此之外，公司也获得了沃尔沃、德国大众等客户定点。

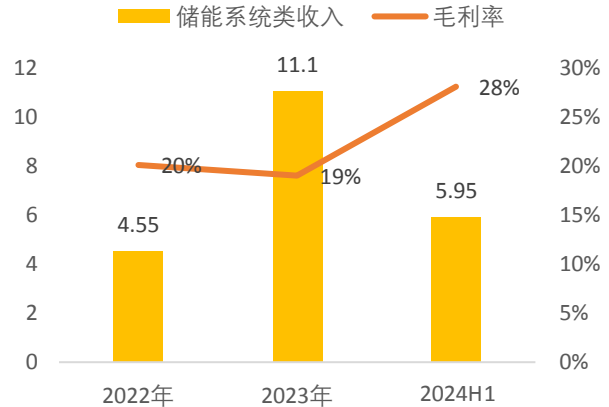
公司动储电池毛利率处于向上趋势中。公司电动汽车电池毛利率从 2022 年的 10% 提升至 2024H1 的 12%，储能系统电池毛利率从 2022 年的 20% 提升至 2024H1 的 28%。2024 年上半年公司动力电池出货量合计 8.33GWh，同比增长 67%，主要原因为公司动力电池海内外客户逐渐放量。此外，公司储能电芯开始量产，2024 年上半年储能电芯出货 0.98Gwh。

图 6：电动汽车电池收入、毛利率（亿元、%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：储能系统类收入、毛利率（亿元、%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 投资建议

3.1. 盈利预测

我们预计公司 24-26 年分别实现收入 528、586、648 亿元，YOY+10%、11%、10%，实现归母净利润 19、23、28 亿元，YOY+80%、19%、21%。核心假设如下：

- ✓ **收入：**考虑不同下游情况，我们预计消费电池年增速在 5-7%，电动汽车电池年增速在 20-23%，储能系统类年增速在 35-40%。
- ✓ **毛利率：**以 23 年数据为基准，预计消费电池毛利率在 19%，电动汽车电池毛利率在 11-12%，储能系列类在 20-25%。

图 8：盈利预测

项目	单位	2023年	2024年E	2025年E	2026年E
营业收入	亿元	479	528	586	648
YOY	%		10%	11%	10%
消费类电池	亿元	285	300	321	337
YOY	%		5%	7%	5%
电动汽车类电池	亿元	108	133	160	192
YOY	%		23%	20%	20%
储能系统类	亿元	11.1	15	21	29
YOY	%		35%	40%	40%
其他	亿元	74	80	85	90
毛利率	%	14.6%	17.0%	17.2%	17.1%
消费类电池	%	15%	19%	19%	19%
电动汽车类电池	%	11%	11%	12%	12%
储能系统类	%	19%	25%	22%	23%
其他	%	18%	20%	20%	20%
归母净利润	亿元	10.8	19	23	28
YOY			80%	19%	21%

资料来源：Wind，公司年报、天风证券研究所

3.2. 估值

根据公司主营业务情况，我们选取了宁德时代、亿纬锂能、珠海冠宇作为可比公司，根据wind一致预期，可比公司24年平均估值水平在26X，因此给予公司24年26XPE，目标价27.04元，首次覆盖，给予“买入”评级。

图 9：可比公司估值（2024年9月30日）

PE	2024年E	2025年E	2026年E
宁德时代	22	19	16
亿纬锂能	21	17	14
珠海冠宇	35	21	15
平均	26	19	15

资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 风险提示

消费电子需求不及预期：公司消费类电池下游为消费电子，若消费电子需求不及预期，将影响公司的业绩表现。

原材料价格波动超预期：公司主营产品利润率受原材料价格影响，若原材料价格波动较大将影响公司的利润率。

汇率波动风险：公司海外收入占比不低，涉及到外币资产，若出现较大汇率波动，将影响公司的利润。

动力储能电池需求不及预期：公司在建工厂较大，若未来动力储能需求不及预期，公司将有一定的折旧压力。

股价波动较大风险：公司属于创业板，涨跌停板限制为20%，若出现特别情况，可能会出现较大波动。

产品和技术更新迭代风险：公司产品下游有消费电子和新能源汽车，若下游产品和技术出现迭代，可能会对公司造成影响。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	19,354.00	18,436.09	19,222.54	24,043.73	25,262.65
应收票据及应收账款	13,432.02	12,784.17	9,009.32	17,550.24	12,163.23
预付账款	428.41	327.94	258.78	522.21	365.93
存货	9,874.55	7,044.63	8,350.18	10,522.84	10,199.41
其他	2,020.42	3,145.82	2,679.87	2,471.19	3,012.51
流动资产合计	45,109.40	41,738.65	39,520.69	55,110.20	51,003.72
长期股权投资	551.29	879.85	1,067.68	1,351.45	1,618.17
固定资产	11,080.08	13,437.45	14,146.96	14,733.98	15,148.82
在建工程	8,040.86	10,600.54	10,605.54	10,615.54	10,627.54
无形资产	642.16	661.99	586.46	533.55	480.94
其他	9,030.82	11,910.45	10,270.31	10,705.08	10,020.80
非流动资产合计	29,345.20	37,490.28	36,676.96	37,939.61	37,896.28
资产总计	74,494.46	79,261.26	76,197.65	93,049.81	88,900.01
短期借款	8,364.70	8,819.62	10,187.62	10,643.62	11,341.62
应付票据及应付账款	23,172.67	19,119.22	13,301.43	26,919.92	18,938.21
其他	6,874.27	4,223.76	5,396.53	5,574.23	6,003.33
流动负债合计	38,411.64	32,162.59	28,885.58	43,137.77	36,283.16
长期借款	3,725.77	6,666.80	6,922.80	7,243.80	7,699.80
应付债券	387.84	399.25	593.83	460.31	484.46
其他	5,067.00	6,985.46	6,026.23	6,505.84	6,266.04
非流动负债合计	9,180.61	14,051.51	13,542.85	14,209.95	14,450.30
负债合计	48,187.81	46,816.64	42,428.43	57,347.71	50,733.45
少数股东权益	6,250.41	9,329.17	8,794.17	8,387.17	8,059.17
股本	1,862.42	1,862.22	1,862.22	1,862.22	1,862.22
资本公积	13,267.88	15,336.31	15,336.31	15,336.31	15,336.31
留存收益	5,025.39	5,960.15	7,899.58	10,204.98	12,993.81
其他	(99.44)	(43.23)	(123.06)	(88.58)	(84.95)
股东权益合计	26,306.65	32,444.62	33,769.22	35,702.10	38,166.55
负债和股东权益总计	74,494.46	79,261.26	76,197.65	93,049.81	88,900.01

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	758.22	330.75	1,939.43	2,305.40	2,788.83
折旧摊销	1,491.79	2,044.98	1,837.33	1,963.95	2,086.63
财务费用	655.32	732.88	391.46	399.14	696.49
投资损失	(28.34)	77.91	89.00	102.00	112.00
营运资金变动	(2,471.72)	(968.64)	(1,929.40)	2,395.27	(1,943.80)
其它	153.51	1,400.32	(523.00)	(392.00)	(309.00)
经营活动现金流	558.78	3,618.20	1,804.82	6,773.76	3,431.15
资本支出	6,775.95	4,946.52	3,435.55	2,028.45	2,700.66
长期投资	334.93	328.56	187.83	283.77	266.72
其他	(16,871.30)	(10,636.42)	(5,690.36)	(4,828.69)	(5,801.75)
投资活动现金流	(9,760.42)	(5,361.34)	(2,066.98)	(2,516.47)	(2,834.36)
债权融资	3,674.22	2,349.00	1,128.45	529.42	618.52
股权融资	5,935.94	1,902.73	(79.84)	34.49	3.62
其他	5,270.63	23.46	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	14,880.79	4,275.20	1,048.61	563.90	622.14
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	5,679.14	2,532.06	786.44	4,821.19	1,218.93

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	52,162.27	47,862.23	52,770.15	58,628.06	64,763.46
营业成本	44,942.95	40,876.30	43,787.67	48,537.73	53,687.21
营业税金及附加	138.30	140.09	150.00	200.00	250.00
销售费用	598.19	628.01	580.47	615.59	647.63
管理费用	2,148.85	2,739.73	2,828.48	3,077.97	3,302.94
研发费用	2,741.80	2,710.63	2,849.59	3,107.29	3,302.94
财务费用	674.54	253.04	391.46	399.14	696.49
资产/信用减值损失	(768.69)	(641.86)	(550.00)	(500.00)	(55.00)
公允价值变动收益	(45.48)	14.48	12.00	15.00	19.00
投资净收益	28.34	(77.91)	(89.00)	(102.00)	(112.00)
其他	1,283.19	1,050.64	0.00	0.00	0.00
营业利润	420.28	169.08	1,555.48	2,103.33	2,728.26
营业外收入	49.12	47.42	50.00	54.00	64.00
营业外支出	29.89	48.24	45.00	48.00	58.00
利润总额	439.51	168.27	1,560.48	2,109.33	2,734.26
所得税	(318.71)	(162.48)	156.05	210.93	273.43
净利润	758.22	330.75	1,404.43	1,898.40	2,460.83
少数股东损益	(305.54)	(745.45)	(535.00)	(407.00)	(328.00)
归属于母公司净利润	1,063.75	1,076.20	1,939.43	2,305.40	2,788.83
每股收益（元）	0.57	0.58	1.04	1.24	1.50

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	39.63%	-8.24%	10.25%	11.10%	10.46%
营业利润	-57.43%	-59.77%	819.96%	35.22%	29.71%
归属于母公司净利润	16.17%	1.17%	80.21%	18.87%	20.97%
获利能力					
毛利率	13.84%	14.60%	17.02%	17.21%	17.10%
净利率	2.04%	2.25%	3.68%	3.93%	4.31%
ROE	5.30%	4.66%	7.77%	8.44%	9.26%
ROIC	16.33%	6.29%	8.98%	9.73%	15.07%
偿债能力					
资产负债率	64.69%	59.07%	55.68%	61.63%	57.07%
净负债率	-14.94%	-1.26%	0.96%	-10.00%	-9.10%
流动比率	1.16	1.27	1.37	1.28	1.41
速动比率	0.90	1.06	1.08	1.03	1.12
营运能力					
应收账款周转率	4.75	3.65	4.84	4.41	4.36
存货周转率	5.96	5.66	6.86	6.21	6.25
总资产周转率	0.89	0.62	0.68	0.69	0.71
每股指标（元）					
每股收益	0.57	0.58	1.04	1.24	1.50
每股经营现金流	0.30	1.94	0.97	3.64	1.84
每股净资产	10.77	12.41	13.41	14.67	16.17
估值比率					
市盈率	38.44	38.00	21.09	17.74	14.66
市净率	2.04	1.77	1.64	1.50	1.36
EV/EBITDA	5.29	4.26	8.02	6.25	6.11
EV/EBIT	6.58	5.90	12.89	9.77	9.74

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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、意见并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，天风证券及/或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、评估及预测无需通知即可随时更改。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，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com