

阳光电源 (300274.SZ)

Q1 业绩超预期，逆变器稳健增长，储能多点开花

公司公告 2024 年实现收入、归母净利润、扣非净利润 778.57、110.36、106.93 亿元，同比增加 7.76%、16.92%、16.03%，其中 Q4 单季度收入、归母净利润、扣非净利润 279.11、34.37、33.12 亿元，同比增加 8.03%、55.05%、54.75%。2025 年一季度实现收入、归母净利润、扣非净利润 190.36、38.26、36.76 亿元，同比增长 50.92%、82.52%、76.46%。

□ **业绩超预期，经营持续优化。**2024 年公司收入稳健增长 7.76%，综合毛利率 29.9%，同比基本持平（还原保证类科目至费用端后，同口径对比提升约 2.8pcts）。公司经营规模扩张，产品扩展升级，同期销售/管理/研发费用增加 31%/37.5%/29.3%，财务费用增加主要系汇兑影响（由远期结售汇等对冲），全年综合费用率提升 2.2pcts，净利率 14.5%维持高盈利。报告期内公司计提信用及资产减值合计 17.8 亿，其中 Q4 集中计提 10.7 亿，对单季盈利影响较大。一季度度公司收入规模大幅增长 51%，毛利率提升 1.5pcts 至 35.1%，费用率下降约 3.1pcts，净利润 38.3 亿，表现超预期。Q1 末公司现金类资产超过 310 亿，存货增至 311 亿，增量主要系电站业务及储能备货等，合同负债 112.7 亿。此外 2024 年公司实现经营活动现金净流入 120 亿，大幅增长 72.85%，25 年一季度仍实现 17.9 亿净流入，经营回款在不断改善。

□ **逆变器市场及产品能力不断完善，实现稳健增长。**2024 年公司逆变器业务收入 291 亿，同比增长 5.33%，增速放缓，毛利率 30.9%，仍维持较高盈利。报告期内公司持续在市场端投入，建立 520+渠道服务网点深度覆盖全球，终端产品应用于 180 多个国家和地区，放大市场优势。产品上，公司推动 2kV 系统规模化落地，针对国内工商业推出 150kW 系列，针对户用等场景完善微逆等系列产品布局，提升产品综合能力，维持在逆变器环节的领先地位，在行业增速切换期继续增长。

□ **储能业务高增，市场多点开花，积极应对贸易变化。**公司储能系统广泛应用在欧洲、美洲、中东、亚太等成熟电力市场，下半年确收节奏更集中，全年完成发货 28GWh，大幅增长 167%，确收 249.59 亿，同比增长 40%，为公司最重要的增长极，全年毛利率 36.7%，维持高盈利。报告期内公司 PowerTitan2.0 液冷系统广泛应用，发布工商业定制化液冷 PowerStack 产品，同时在构网技术等方面取得新进展，在储能的技术理解、资源储备上领先于大部分单一的设备厂商，收获 Alghazal（中东-7.8GWh）、Fidra Energy（英国-4.4GWh）、Atlas（拉美-880MWh）、CREC（菲律宾-1.5GWh）等多个标志性订单，市场落点更加丰富，单一市场影响在弱化。一季度公司储能业务发货 12GWh，中东等项目开始贡献，同时加快北美等市场发货，预计全年仍将实现大幅度增长。

□ **多项业务有积极进展。**1) 新能源开发业务稳健增长盈利提升。24 年公司新能源开发业务收入下降 15%至 210 亿，组件等上游材料价格大幅下降，叠加公司优质电站资源贡献占比提升，业务毛利率提升 3.1pcts 至 19.4%。截至 24 年年末，公司累计开发电站容量达到 5400 万千瓦。2) 24 年公司 16MW/26MW 等多款样机下线，风电变流器发货 44GW，同比增长 37.5%。3) 24 年公司阳光氢能签约市占率居于市场首位，交付多个碱槽项目，完成数字化制造产线的升级运行，在氢能领域保持竞争优势。

□ **投资建议：**预测 2025 年公司实现归母净利润 121 亿，维持“强烈推荐”评级。

□ **风险提示：**市场竞争加剧、装机不及预期、贸易政策调整风险。

强烈推荐（维持）

中游制造/电力设备及新能源

目标估值：NA

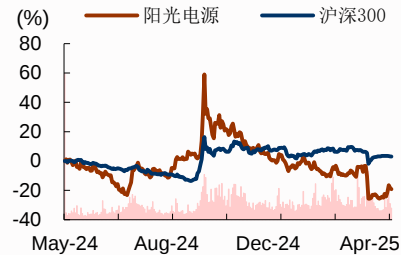
当前股价：60.6 元

基础数据

总股本（百万股）	2073
已上市流通股（百万股）	1590
总市值（十亿元）	125.6
流通市值（十亿元）	96.4
每股净资产（MRQ）	19.7
ROE（TTM）	31.3
资产负债率	64.2%
主要股东	曹仁贤
主要股东持股比例	30.46%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-16	-34	-20
相对表现	-13	-31	-24



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《阳光电源（300274）—业绩稳步增长，在光储领域引领》2024-08-27
- 2、《阳光电源（300274）—业绩高增长，在光储领域持续引领》2024-05-06
- 3、《阳光电源（300274）—Q3 超预期高增长，经营持续优化》2023-10-30

游家训 S1090515050001

youjx@cmschina.com.cn

张伟鑫 S1090521070003

zhangweixin@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	72251	77857	94689	111781	127187
同比增长	79%	8%	22%	18%	14%
营业利润(百万元)	11466	13564	14971	16907	18585
同比增长	177%	18%	10%	13%	10%
归母净利润(百万元)	9440	11036	12121	13688	15046
同比增长	163%	17%	10%	13%	10%
每股收益(元)	4.55	5.32	5.85	6.60	7.26
PE	13.3	11.4	10.4	9.2	8.3
PB	4.5	3.4	2.6	2.1	1.7

资料来源：公司数据、招商证券

正文目录

1、Q1 业绩超预期，经营持续优化	4
2、在光储领域继续引领，多项业务进展积极	7
2.1 逆变器业务稳健增长	7
2.2 储能业务高增，市场多点开花，积极应对贸易变化	7
2.3 新能源开发、风电变流器等多项业务有积极进展	8
风险提示	9

图表目录

图 1: 公司逆变器出货量 (GW)	7
图 2: 公司逆变器业务收入 (亿元)	7
图 3: 公司储能发货量 (GWh)	8
图 4: 公司储能业务收入 (亿元)	8
图 5 氢能解决方案	8
图 6 公司累计电站开发容量 (万 kW)	8
图 7 公司业务布局	9
图 4: 阳光电源历史 PE Band	9
图 5: 阳光电源历史 PB Band	9
表 1: 主要财务数据	4
表 2: 公司经营情况	5
表 3: 公司负债情况	5
表 4: 公司投资回报情况	5
表 5: 固定资产及在建工程	6
表 6: 逆变器企业出货排名	7
附: 财务预测表	10

1、Q1 业绩超预期，经营持续优化

公司公告 2024 年实现收入、归母净利润、扣非净利润 778.57、110.36、106.93 亿元，同比增加 7.76%、16.92%、16.03%，其中 Q4 单季度收入、归母净利润、扣非净利润 279.11、34.37、33.12 亿元，同比增加 8.03%、55.05%、54.75%。

一季度实现收入、归母净利润、扣非净利润 190.36、38.26、36.76 亿元，同比增长 50.92%、82.52%、76.46%。

2024 年公司收入稳健增长 7.76%，综合毛利率 29.9%，同比基本持平（还原保证类科目至费用端后，同口径对比提升约 2.8pcts）。公司经营规模扩张，产品扩展升级，同期销售/管理/研发费用增加 31%/37.5%/29.3%，财务费用增加主要系汇兑影响（由远期结售汇等对冲），全年综合费用率提升 2.2pcts，净利率 14.5% 维持高盈利。报告期内公司计提信用及资产减值合计 17.8 亿，其中 Q4 集中计提 10.7 亿，对单季盈利影响较大。

一季度公司收入规模大幅增长 51%，毛利率提升 1.5pcts 至 35.1%，费用率下降约 3.1pcts，净利润 38.3 亿，表现超预期。

Q1 末公司现金类资产超过 310 亿，存货增至 311 亿，增量主要系电站业务及储能备货等，合同负债 112.7 亿。此外 2024 年公司实现经营活动现金净流入 120 亿，大幅增长 72.85%，25 年一季度仍实现 17.9 亿净流入，经营回款在不断改善。

表 1：主要财务数据

（人民币，百万）	2022 年	2023 年	2024 年	同比变化 （%）	2024Q1	2025Q1	同比变化 （%）
营业收入	40257.24	72250.67	77856.97	7.76	12613.59	19036.45	50.92
营业成本	30375.81	50317.57	54544.61	8.40	7988.10	12348.19	54.58
毛利润	9881.43	21933.10	23312.36	6.29	4625.49	6688.26	44.60
销售税金	142.61	324.45	403.07	24.23	82.58	116.02	40.49
毛利润（扣除销售税	9738.82	21608.65	22909.29	6.02	4542.91	6572.24	44.67
销售费用	3169.26	5166.84	3760.60	-27.22	1118.38	960.70	-14.10
管理费用	612.31	873.17	1200.83	37.53	226.54	332.84	46.93
研发费用	1692.16	2447.39	3163.52	29.26	656.20	799.27	21.80
经营利润	4265.08	13121.25	14784.34	12.67	2541.79	4479.43	76.23
资产和信用减值损失	-831.11	-2028.45	-1780.05	-12.25	-82.14	-259.06	215.40
财务费用	-477.24	20.60	290.41	1310.09	125.41	-59.13	-147.14
投资收益	40.34	96.56	419.57	334.53	74.03	166.05	124.30
资产处置收益	-1.74	-4.64	0.87	-118.86	0.04	1.06	2753.99
公允价值变动净收益	-29.61	36.19	64.32	77.72	1.31	36.83	2717.16
其他收益	220.94	266.15	365.56	37.35	84.30	92.84	10.13
营业外收入	9.16	25.16	23.93	-4.87	6.46	2.70	-58.26
营业外支出	16.34	31.65	43.86	38.56	5.65	16.20	187.00
利润总额	4133.96	11459.96	13544.29	18.19	2494.73	4562.77	82.90
所得税	438.53	1851.22	2280.06	23.17	387.02	769.45	98.81
税后净利润	3695.44	9608.74	11264.23	17.23	2107.70	3793.31	79.97
少数股东损益	102.03	169.18	227.95	34.74	11.39	-32.85	-388.49
归母净利润	3593.41	9439.56	11036.28	16.92	2096.32	3826.16	82.52
非经常性损益	207.61	223.96	343.55	53.40	12.90	149.77	1061.17
扣非归母净利润	3385.80	9215.60	10692.73	16.03	2083.42	3676.39	76.46

(人民币, 百万)	2022 年	2023 年	2024 年	同比变化 (%)	2024Q1	2025Q1	同比变化 (%)
主要比率	-	-	-	百分点变化 (%)	-	-	百分点变化 (%)
毛利率	24.55	30.36	29.94	-0.41	36.67	35.13	-1.54
销售费用率	7.87	7.15	4.83	-2.32	8.87	5.05	-3.82
管理费用率	1.52	1.21	1.54	0.33	1.80	1.75	-0.05
研发费用率	4.20	3.39	4.06	0.68	5.20	4.20	-1.00
财务费用率	-1.19	0.03	0.37	0.34	0.99	-0.31	-1.30
经营利润率	10.59	18.16	18.99	0.83	20.15	23.53	3.38
所得税率	10.71	16.29	17.37	1.08	15.99	17.50	1.51
净利率	9.18	13.30	14.47	1.17	16.71	19.93	3.22
扣非净利率	8.41	12.76	13.73	0.98	16.52	19.31	2.80

资料来源：公司公告、招商证券

表 2: 公司经营情况

公司经营情况	2022 年	2023 年	2024 年	百分点变 化(%)	2024Q1	2025Q1	同比变化 (%)
赊销比	39.57	31.23	38.09	6.86	172.44	169.19	-3.26
存货营收比	47.35	29.68	37.28	7.61	183.67	247.05	63.38
销售商品、劳务获现金/营收	94.67	85.68	90.57	4.89	109.04	134.53	25.49
经营性现金流净额(百万 元)	1210.50	6981.84	12068.33	72.85	-487.74	1790.26	-467.06
经营现金流净额/税后净利	0.33	0.73	1.07	0.34	-31.89	84.94	116.83

资料来源：公司公告、招商证券

表 3: 公司负债情况

负债情况	2022 年	2023 年	2024 年	百分点 变化(%)	2024Q4	2025Q1	年初变 化(%)
负债率%	67.97	64.46	65.07	0.61	65.07	64.16	-0.91
短期借款(百万元)	1422.19	2793.02	4213.71	50.87	4213.71	5202.22	23.46
一年内到期的非流动负债(百 万元)	809.88	1342.09	1925.24	43.45	1925.24	1324.32	-31.21
长期借款(百万元)	4161.65	4179.70	4863.43	16.36	4863.43	5840.68	20.09
应付债券(百万元)	0.00	0.00	0.00	—	0.00	0.00	—
长期应付款(百万元)	596.10	191.82	3724.55	1841.65	3724.55	4225.91	13.46
在手现金(百万元)	11666.60	18030.62	19799.45	9.81	19799.45	25355.64	28.06

资料来源：公司公告、招商证券

表 4: 公司投资回报情况

	2022 年	2023 年	2024 年	百分点变化 (%)	2024Q1	2025Q1	同比变化 (%)
归母净利率(%)	8.93	13.07	14.18	1.11	16.62	20.10	3.48
总资产周转率(%)	0.77	1.00	0.79	-0.21	0.15	0.16	0.01
权益乘数	3.04	3.12	3.06	-0.05	2.92	3.06	0.14
ROE(%)	20.94	40.71	34.16	-6.55	7.29	9.85	2.56
ROA(%)	7.07	13.30	11.38	-1.92	2.51	3.19	0.68
ROIC(%)	16.15	30.01	25.39	-4.62	5.32	6.99	1.68

资料来源：公司公告、招商证券

表 5：固定资产及在建工程

固定资产和在建工程情况	2022 年	2023 年	2024 年	同比变化	2024Q4	2025Q1	环比变化 (%)
固定资产（百万元）	4543.56	6438.18	9001.69	39.82	9001.69	9408.36	4.52
在建工程（百万元）	1188.67	1685.76	2264.85	34.35	2264.85	1939.78	-14.35

资料来源：公司公告、招商证券

2、在光储领域继续引领，多项业务进展积极

2.1 逆变器业务稳健增长

2024 年公司逆变器业务收入 291 亿,同比增长 5.33%,增速放缓,毛利率 30.9%,仍维持较高盈利。

- 报告期内公司持续在市场端投入,建立 520+渠道服务网点深度覆盖全球,终端产品应用于 180 多个国家和地区,放大市场优势。
- 产品上,公司推动 2kV 系统规模化落地,针对国内工商业推出 150kW 系列,针对户用等场景完善微逆等系列产品布局,提升产品综合能力,维持在逆变器环节的领先地位,在行业增速切换期继续增长。

图 1: 公司逆变器出货量 (GW)

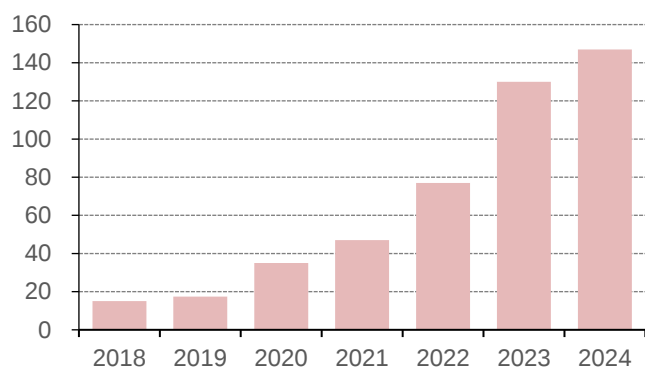
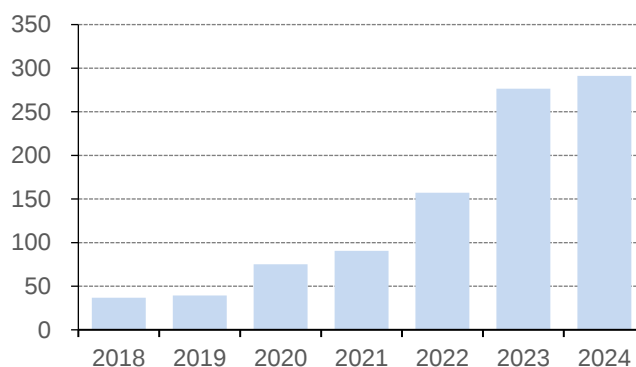


图 2: 公司逆变器业务收入 (亿元)



资料来源: 公司公告、招商证券

资料来源: 公司公告、招商证券

表 6: 逆变器企业出货排名

2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
华为	华为	华为	华为	华为	华为	华为	阳光电源
阳光电源	阳光电源	阳光电源	阳光电源	阳光电源	阳光电源	阳光电源	华为
SMA	SMA	SMA	SMA	古瑞瓦特	锦浪	锦浪	上能电气
ABB	PE	PE	PE	锦浪	古瑞瓦特	上能电气	CRRC
上能电气	ABB	上能电气	古瑞瓦特	固德威	固德威	古瑞瓦特	特变电工
特变电工	上能电气	SolarEdge	锦浪	SMA	SMA	固德威	锦浪
PE	固德威	ABB	Fimer	PE	PE	爱士惟	固德威
TMEIC	SolarEdge	TMEIC	上能电气	上能电气	上能电气	CRRC	古瑞瓦特
Schneider	Ingeteam	古瑞瓦特	固德威	SolarEdge	爱士惟	SMA	禾望电气
SolarEdge	特变电工	锦浪	TMEIC	TMEIC	首航	首航	科华

资料来源: Woodmac、光伏资讯等、招商证券

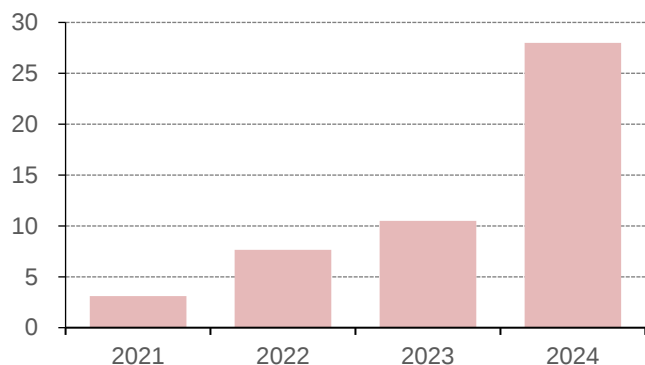
2.2 储能业务高增，市场多点开花，积极应对贸易变化

公司储能系统广泛应用在欧洲、美洲、中东、亚太等成熟电力市场,下半年确收节奏更集中,全年完成发货 28GWh,大幅增长 167%,确收 249.59 亿,同比增长 40%,为公司最重要的增长极,全年毛利率 36.7%,维持高盈利。

报告期内公司 PowerTitan2.0 液冷系统广泛应用，发布工商业定制化液冷 PowerStack 产品，同时在构网技术等方面取得新进展，在储能的技术理解、资源储备上领先于大部分单一的设备厂商。

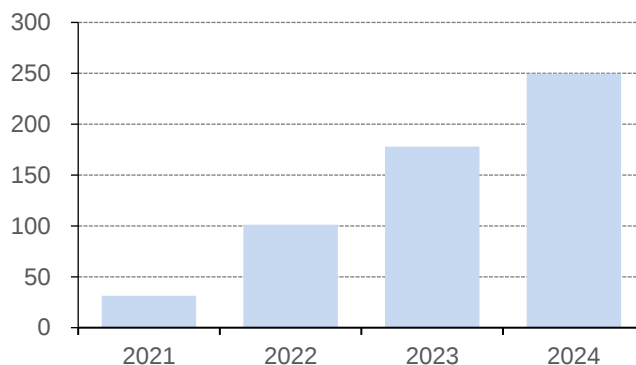
收获 Algihaz（中东-7.8GWh）、Fidra Energy（英国-4.4GWh）、Atlas（拉美-880MWh）、CREC（菲律宾-1.5GWh）等多个标志性订单，市场落点更加丰富，单一市场影响在弱化。一季度公司储能业务发货 12GWh，中东等项目开始贡献，同时加快北美等市场发货，预计全年仍将实现大幅度增长。

图 3：公司储能发货量（GWh）



资料来源：公司公告、招商证券

图 4：公司储能业务收入（亿元）



资料来源：公司公告、招商证券

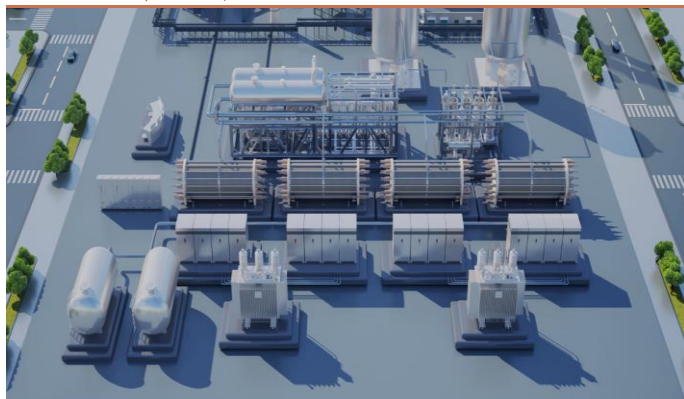
2.3 新能源开发、风电变流器等多项业务有积极进展

新能源开发业务稳健增长盈利提升。24 年公司新能源开发业务收入下降 15%至 210 亿，组件等上游材料价格大幅下降，叠加公司优质电站资源贡献占比提升，业务毛利率提升 3.1pcts 至 19.4%。截至 24 年年末，公司累计开发电站容量达到 5400 万千瓦。

24 年公司 16MW/26MW 等多款样机下线，风电变流器发货 44GW，同比增长 37.5%。

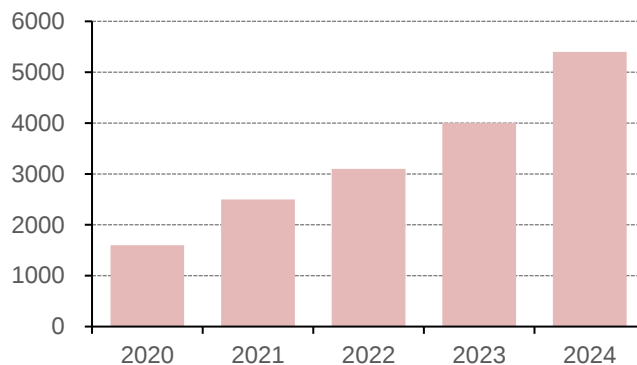
24 年公司阳光氢能签约市占率居于市场首位，交付多个碱槽项目，完成数字化制造产线的升级运行，在氢能领域保持竞争优势。

图 5 氢能解决方案



资料来源：企业官网、招商证券

图 6 公司累计电站开发容量（万 kW）



资料来源：公司公告、招商证券

图 7 公司业务布局

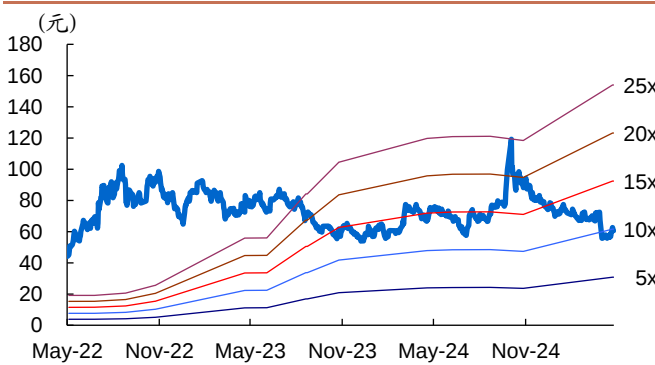


资料来源：公司官网、招商证券

风险提示

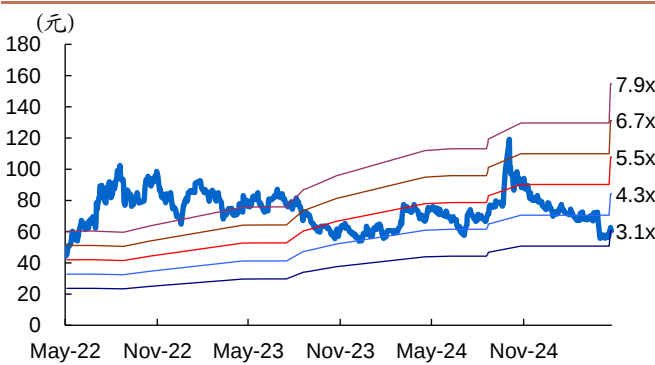
- 1、市场竞争加剧
- 2、装机不及预期
- 3、贸易政策调整风险

图 8：阳光电源历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 9：阳光电源历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	69284	95149	108938	130704	152536
现金	18031	19799	19001	25867	34359
交易性投资	2072	10165	10165	10165	10165
应收票据	694	846	1028	1214	1381
应收款项	21098	27640	33616	39684	45153
其它应收款	1409	1761	2141	2528	2876
存货	21442	29028	35792	42746	48925
其他	4540	5910	7195	8501	9676
非流动资产	13593	19925	22251	24334	26198
长期股权投资	440	484	484	484	484
固定资产	6438	9002	11294	13343	15175
无形资产商誉	732	1419	1477	1530	1577
其他	5982	9020	8996	8977	8962
资产总计	82877	115074	131189	155038	178733
流动负债	45937	60298	65535	77230	87622
短期借款	2793	4214	0	0	0
应付账款	28486	36757	45322	54128	61953
预收账款	6565	10027	12364	14766	16901
其他	8093	9300	7848	8336	8769
长期负债	7485	14577	14577	14577	14577
长期借款	4180	4863	4863	4863	4863
其他	3305	9714	9714	9714	9714
负债合计	53422	74875	80112	91808	102199
股本	1485	2073	2073	2073	2073
资本公积金	6225	5242	5242	5242	5242
留存收益	19995	29590	40219	52089	65082
少数股东权益	1749	3294	3544	3827	4138
归属于母公司所有者权益	27705	36905	47533	59404	72397
负债及权益合计	82877	115074	131189	155038	178733

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6982	12068	10178	12130	14041
净利润	9609	11264	12371	13971	15357
折旧摊销	572	764	1119	1363	1582
财务费用	485	345	350	450	500
投资收益	(67)	(420)	(450)	(450)	(450)
营运资金变动	(2571)	897	(3212)	(3204)	(2948)
其它	(1046)	(782)	0	0	0
投资活动现金流	(3821)	(10853)	(2995)	(2995)	(2995)
资本支出	(2741)	(2786)	(3445)	(3445)	(3445)
其他投资	(1080)	(8067)	450	450	450
筹资活动现金流	3280	259	(7982)	(2268)	(2553)
借款变动	3466	(4503)	(6139)	0	0
普通股增加	(0)	588	0	0	0
资本公积增加	(307)	(983)	0	0	0
股利分配	(906)	(891)	(1493)	(1818)	(2053)
其他	1027	6048	(350)	(450)	(500)
现金净增加额	6440	1474	(799)	6866	8492

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	72251	77857	94689	111781	127187
营业成本	50318	54545	67255	80322	91932
营业税金及附加	324	403	490	579	658
营业费用	5167	3761	5965	6707	7631
管理费用	873	1201	1460	1724	1962
研发费用	2447	3164	3847	4542	5168
财务费用	21	290	350	450	500
资产减值损失	(2033)	(1779)	(800)	(1000)	(1200)
公允价值变动收益	36	64	50	50	50
其他收益	266	366	300	300	300
投资收益	97	420	100	100	100
营业利润	11466	13564	14971	16907	18585
营业外收入	25	24	24	24	24
营业外支出	32	44	44	44	44
利润总额	11460	13544	14951	16887	18565
所得税	1851	2280	2580	2916	3208
少数股东损益	169	228	250	283	311
归属于母公司净利润	9440	11036	12121	13688	15046

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	79%	8%	22%	18%	14%
营业利润	177%	18%	10%	13%	10%
归母净利润	163%	17%	10%	13%	10%
获利能力					
毛利率	30.4%	29.9%	29.0%	28.1%	27.7%
净利率	13.1%	14.2%	12.8%	12.2%	11.8%
ROE	40.7%	34.2%	28.7%	25.6%	22.8%
ROIC	30.1%	25.7%	23.6%	23.1%	21.1%
偿债能力					
资产负债率	64.5%	65.1%	61.1%	59.2%	57.2%
净负债比率	10.0%	9.6%	3.7%	3.1%	2.7%
流动比率	1.5	1.6	1.7	1.7	1.7
速动比率	1.0	1.1	1.1	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
存货周转率	2.5	2.2	2.1	2.0	2.0
应收账款周转率	3.9	3.1	3.0	3.0	2.9
应付账款周转率	1.8	1.7	1.6	1.6	1.6
每股资料(元)					
EPS	4.55	5.32	5.85	6.60	7.26
每股经营净现金	3.37	5.82	4.91	5.85	6.77
每股净资产	13.36	17.80	22.93	28.65	34.92
每股股利	0.43	0.72	0.88	0.99	1.09
估值比率					
PE	13.3	11.4	10.4	9.2	8.3
PB	4.5	3.4	2.6	2.1	1.7
EV/EBITDA	16.0	13.2	11.7	10.2	9.3

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。