

北方华创(002371.SZ)

25Q3 收入利润同比稳健增长,平台型优势不断增强

北方华创发布 2025 三季报, 25Q3 收入 111.6 亿元, 同比+38.3%/环比+40.6%; 归母净利润 19.22 亿元, 同比+14.6%/环比+18%。公司在手订单充沛, 平台型优势不断增强, 未来收入有望延续健康成长态势。维持"增持"投资评级。

- □ 25Q3 收入环比高增长,归母利润同环比稳健增长。25Q3 收入 111.6 亿元,同比+38.3%/环比+40.6%; 毛利率 40.3%, 同比-2pcts/环比-1pct; 归母净利润 19.22 亿元, 同比+14.6%/环比+18%; 扣非净利润 19.2 亿元, 同比+18%/环比+19.3%; 扣非净利率 17.2%, 同比-3pcts/环比-3pcts。公司收入环比高增长,主要系收入确认节奏所致; 利润增速低于收入增速,主要系公司销售、管理、研发等费用增长,同时信用减值损失有所增加。
- □公司拓展离子注入机、电镀机等新品,平台型优势不断增强。公司在首款离子注入设备 Sirius MC 313 后发布多款 12 英寸离子注入机台,同时发布首款 12 英寸电镀设备 (ECP) Ausip T830,专为 2.5/3D 先进封装 TSV 镀铜设计。公司同时为芯源微控股底并取得对芯源微控制权,进一步完善涂胶显影机等产品矩阵,平台型优势不断增强。
- □公司在手订单充沛,未来收入有望呈现健康增长趋势。截至 25Q3 末,公司存货 302 亿元,合同负债 47 亿元,表明公司在手订单充沛。考虑到公司为半导体设备平台型龙头,设备在下游产线上的价值量最高,2026 年国内先进产线扩产弹性较大,公司收入有望呈持续健康成长态势。
- 口投资建议。公司25Q3收入环比高增长,归母利润同环比稳健增长。公司在手订单充沛,平台型优势不断增强,未来收入有望延续健康成长态势。我们预计公司2025/2026/2027年收入为391.2/487.6/594.1亿元,预计归母净利润为72.1/93.1/117.6亿元,对应PE为41.8/32.3/25.6倍,维持"增持"投资评级。
- □ 风险提示: 下游晶圆厂扩产不及预期,晶圆厂产能利用率下滑的风险,新品研发不及预期,行业竞争加剧的风险。

财务数据与估值

 会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	22079	29838	39120	48756	59410
同比增长	50%	35%	31%	25%	22%
营业利润(百万元)	4448	6527	8628	11396	14580
同比增长	55%	47%	32%	32%	28%
归母净利润(百万元)	3899	5621	7208	9313	11757
同比增长	66%	44%	28%	29%	26%
每股收益(元)	5.38	7.76	9.95	12.86	16.23
PE	77.2	53.5	41.8	32.3	25.6
PB	12.4	9.7	8.0	6.5	5.3

资料来源:公司数据、招商证券

增持(维持)

TMT 及中小盘/电子 当前股价: 415.5 元

基础数据

总股本(百万股)	724
已上市流通股(百万股)	724
总市值(十亿元)	301.0
流通市值 (十亿元)	300.7
毎股净资产(MRQ)	49.8
ROE (TTM)	17.4
资产负债率	50.9%
主要股东 北京七星华电科技集团有	限责任公司
主要股东持股比例	33.21%

股价表现



资料来源:公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《北方华创(002371)—25Q2 收入呈季节性波动,工艺覆盖度持续提升》2025-08-29
- 2、《北方华创(002371)—25Q1 收入利润同比快速增长,平台化优势进一步凸显》2025-04-08
- 3、《北方华创(002371)—24Q4 收入同环比稳健增长,平台化优势不断 凸显》2025-01-14

鄢凡 S1090511060002

yanfan@cmschina.com.cn

谌薇 S1090524070008

shenwei3@cmschina.com.cn

王虹宇 S1090525070013

wanghongyu@cmschina.com.cn



附: 财务预测表

流动资产 3 现金 1 交易性投资 应收票据 应收款 其它应收款 存货 1 其他	2023 8226 2451 0 945 3767 65 6992 4005 5399	2024 46211 12347 0 819 6045 113 23479 3408 19498	2025E 55973 11135 0 1074 7899 148 31232 4485 21148	2026E 69044 14206 0 1338 9845 185 37918 5552	2027E 85747 19350 0 1631 11997 225 45795 6750
现金 1. 交易性投资 应收票据 应收款项 其它应收款 存货 1.	2451 0 945 3767 65 6992 4005 5399	12347 0 819 6045 113 23479 3408 19498	11135 0 1074 7899 148 31232 4485	14206 0 1338 9845 185 37918 5552	19350 0 1631 11997 225 45795 6750
交易性投资 应收票据 应收款项 其它应收款 存货 1 其他	0 945 3767 65 6992 4005 5399	0 819 6045 113 23479 3408 19498	0 1074 7899 148 31232 4485	0 1338 9845 185 37918 5552	0 1631 11997 225 45795 6750
应收票据 应收款项 其它应收款 存货 1 其他	945 3767 65 6992 4005 5399	819 6045 113 23479 3408 19498	1074 7899 148 31232 4485	1338 9845 185 37918 5552	1631 11997 225 45795 6750
应收款项 其它应收款 存货 1 其他	3767 65 6992 4005 5399	6045 113 23479 3408 19498	7899 148 31232 4485	9845 185 37918 5552	11997 225 45795 6750
其它应收款 存货 1 其他	65 6992 4005 5399	113 23479 3408 19498	148 31232 4485	185 37918 5552	225 45795 6750
存货 1 其他	6992 4005 5399	23479 3408 19498	31232 4485	37918 5552	45795 6750
其他	4005 5399	3408 19498	4485	5552	6750
	5399	19498			
			21148	00700	0404-
•	3		Z 1 1 1 0	22730	24245
长期股权投资		66	66	66	66
固定资产	3352	6205	8956	11527	13928
无形资产商誉	8897	10709	9638	8674	7807
	3146	2518	2488	2463	2444
资产总计 5	3625	65709	77121	91774	109992
流动负债 1	9083	23482	27703	33172	39615
短期借款	23	3	0	0	0
应付账款	7858	12190	16221	19694	23785
预收账款	8370	6264	8336	10120	12222
其他	2832	5025	3147	3358	3608
长期负债	9717	10002	10002	10002	10002
长期借款	5835	3946	3946	3946	3946
	3882	6055	6055	6055	6055
负债合计 2	8800	33484	37705	43174	49616
股本	530	534	722	722	722
资本公积金 1.	4926	16427	16245	16245	16245
留存收益	8911	14121	20764	29247	40138
少数股东权益	458	1144	1686	2387	3272
归属于母公司所有权益 2	4367	31082	37730	46213	57104
负债及权益合计 5	3625	65709	77121	91774	109992

现金流量表

单位: 百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2365	1573	3722	6352	8562
净利润	4033	5694	7751	10014	12642
折旧摊销	633	1006	1510	1578	1646
财务费用	151	168	(110)	(110)	(110)
投资收益	(1)	(3)	(810)	(606)	(506)
营运资金变动	(2366)	(5030)	(4636)	(4540)	(5126)
其它	(85)	(261)	16	16	16
投资活动现金流	(2058)	(2212)	(2358)	(2561)	(2661)
资本支出	(1980)	(2046)	(3167)	(3167)	(3167)
其他投资	(79)	(166)	810	606	506
筹资活动现金流	1647	740	(2577)	(720)	(756)
借款变动	91	(2468)	(2127)	0	0
普通股增加	2	3	188	0	0
资本公积增加	949	1500	(182)	0	0
股利分配	(235)	(414)	(566)	(830)	(866)
其他	840	2118	110	110	110
现金净增加额	1954	102	(1213)	3071	5145

利润表

单位: 百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	22079	29838	39120	48756	59410
营业成本	13005	17051	22690	27547	33270
营业税金及附加	167	178	233	290	354
营业费用	1084	1085	1330	1560	1842
管理费用	1752	2111	2543	3023	3565
研发费用	2475	3669	4616	5656	6416
财务费用	(18)	60	(110)	(110)	(110)
资产减值损失	(102)	(223)	0	0	0
公允价值变动收益	(6)	6	6	6	6
其他收益	941	1057	800	600	500
投资收益	1	3	3	0	0
营业利润	4448	6527	8628	11396	14580
营业外收入	22	18	18	18	18
营业外支出	4	34	34	34	34
利润总额	4466	6511	8612	11380	14564
所得税	433	817	861	1366	1922
少数股东损益	134	72	543	701	885
归属于母公司净利润	3899	5621	7208	9313	11757

主要财务比率

年成长率 営业总收入 50% 35% 31% 25% 22% 营业利润 55% 47% 32% 32% 28% 財母净利润 66% 44% 28% 29% 26% 获利能力 毛利率 41.1% 42.9% 42.0% 43.5% 44.0% 净利率 17.7% 18.8% 18.4% 19.1% 19.8% ROE 17.7% 20.3% 21.0% 22.2% 22.8% ROIC 14.6% 16.7% 18.8% 20.7% 21.5% 偿债能力 资产负债率 53.7% 51.0% 48.9% 47.0% 45.1% 净负债比率 11.0% 9.2% 5.1% 4.3% 3.6% 流动比率 2.0 2.0 2.0 2.1 2.2 速动比率 1.1 1.0 0.9 0.9 1.0 营运能力 0.5 0.5 0.5 0.6 0.6 存货周转率 0.9 0.8 0.8 0.8 0.8 应收账款周转率 1.9 1.7 1.6 1.5 1.5 每股資料(元)						
营业总收入		2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业利润 55% 47% 32% 32% 28% 归母净利润 66% 44% 28% 29% 26% 获利能力 17.7% 18.8% 18.4% 19.1% 19.8% ROE 17.7% 20.3% 21.0% 22.2% 22.8% ROIC 14.6% 16.7% 18.8% 20.7% 21.5% 偿债能力 资产负债率 53.7% 51.0% 48.9% 47.0% 45.1% 净负债比率 11.0% 9.2% 5.1% 4.3% 3.6% 流动比率 2.0 2.0 2.0 2.1 2.2 速动比率 1.1 1.0 0.9 0.9 1.0 营运能力 总资产周转率 0.5 0.5 0.5 0.6 0.6 存货周转率 0.9 0.8 0.8 0.8 0.8 应收账款周转率 4.9 5.2 4.9 4.8 4.8 应付账款周转率 1.9 1.7 1.6 1.5 1.5 年股资料(元) EPS 5.38 7.76 9.95 12.86 16.23 每股经营净现金 3.26 2.17 5.14 8.77 11.82 每股净资产 33.64 42.91 52.09 63.80 78.83 每股股利 0.57 0.78 1.15 1.20 1.25 估值比率 PE 77.2 53.5 41.8 32.3 25.6 PB 12.4 9.7 8.0 6.5 5.3	年成长率					
世母浄利润 66% 44% 28% 29% 26% 获利能力 毛利率 41.1% 42.9% 42.0% 43.5% 44.0% 净利率 17.7% 18.8% 18.4% 19.1% 19.8% ROE 17.7% 20.3% 21.0% 22.2% 22.8% ROIC 14.6% 16.7% 18.8% 20.7% 21.5% 偿債能力	营业总收入	50%	35%	31%	25%	22%
萩利能力 41.1% 42.9% 42.0% 43.5% 44.0% 净利率 17.7% 18.8% 18.4% 19.1% 19.8% ROE 17.7% 20.3% 21.0% 22.2% 22.8% ROIC 14.6% 16.7% 18.8% 20.7% 21.5% 偿债能力 资产负债率 53.7% 51.0% 48.9% 47.0% 45.1% 净负债比率 11.0% 9.2% 5.1% 4.3% 3.6% 流动比率 2.0 2.0 2.0 2.1 2.2 速动比率 1.1 1.0 0.9 0.9 1.0 营运能力 0.5 0.5 0.5 0.6 0.6 存货周转率 0.9 0.8 0.8 0.8 0.8 应收账款周转率 4.9 5.2 4.9 4.8 4.8 应付账款周转率 1.9 1.7 1.6 1.5 1.5 每股资料(元) 5.38 7.76 9.95 12.86 16.23 每股净资产 33.64 42.91 52.09 63.80 78.83 每股净资产 33.64	营业利润	55%	47%	32%	32%	28%
毛利率 41.1% 42.9% 42.0% 43.5% 44.0% 净利率 17.7% 18.8% 18.4% 19.1% 19.8% ROE 17.7% 20.3% 21.0% 22.2% 22.8% ROIC 14.6% 16.7% 18.8% 20.7% 21.5% 偿债能力 资产负债率 53.7% 51.0% 48.9% 47.0% 45.1% 净负债比率 11.0% 9.2% 5.1% 4.3% 3.6% 流动比率 2.0 2.0 2.0 2.1 2.2 速动比率 1.1 1.0 0.9 0.9 1.0 营运能力 总资产周转率 0.5 0.5 0.5 0.6 0.6 存货周转率 0.9 0.8 0.8 0.8 0.8 应收账款周转率 4.9 5.2 4.9 4.8 4.8 应付账款周转率 1.9 1.7 1.6 1.5 1.5 年股资料(元) EPS 5.38 7.76 9.95 12.86 16.23 每股经营净现金 3.26 2.17 5.14 8.77 11.82 每股净资产 33.64 42.91 52.09 63.80 78.83 每股股利 0.57 0.78 1.15 1.20 1.25 估值比率 PE 77.2 53.5 41.8 32.3 25.6 PB 12.4 9.7 8.0 6.5 5.3	归母净利润	66%	44%	28%	29%	26%
净利率 17.7% 18.8% 18.4% 19.1% 19.8% ROE 17.7% 20.3% 21.0% 22.2% 22.8% ROIC 14.6% 16.7% 18.8% 20.7% 21.5% 偿债能力 6 16.7% 18.8% 20.7% 21.5% 偿债能力 53.7% 51.0% 48.9% 47.0% 45.1% 净负债比率 11.0% 9.2% 5.1% 4.3% 3.6% 流动比率 2.0 2.0 2.0 2.1 2.2 速动比率 1.1 1.0 0.9 0.9 1.0 营运能力 0.5 0.5 0.6 0.6 0.6 存货周转率 0.9 0.8 0.8 0.8 0.8 应收账款周转率 1.9 1.7 1.6 1.5 1.5 每股资料(元) EPS 5.38 7.76 9.95 12.86 16.23 每股净资产 33.64 42.91 52.09 63.80 78.83 每股净资产 33.64 42.91 52.09 63.80 78.83 每股股介产 0.5	获利能力					
ROE 17.7% 20.3% 21.0% 22.2% 22.8% ROIC 14.6% 16.7% 18.8% 20.7% 21.5% 偿债能力	毛利率	41.1%	42.9%	42.0%	43.5%	44.0%
ROIC 14.6% 16.7% 18.8% 20.7% 21.5% 偿债能力	净利率	17.7%	18.8%	18.4%	19.1%	19.8%
接債能力 资产负债率 53.7% 51.0% 48.9% 47.0% 45.1% 净负债比率 11.0% 9.2% 5.1% 4.3% 3.6% 流动比率 2.0 2.0 2.0 2.1 2.2 速动比率 1.1 1.0 0.9 0.9 1.0 营运能力 总资产周转率 0.5 0.5 0.5 0.6 0.6 存货周转率 0.9 0.8 0.8 0.8 0.8 应收账款周转率 4.9 5.2 4.9 4.8 4.8 应付账款周转率 1.9 1.7 1.6 1.5 1.5 每股资料(元) EPS 5.38 7.76 9.95 12.86 16.23 每股经营净现金 3.26 2.17 5.14 8.77 11.82 每股股利 0.57 0.78 1.15 1.20 1.25 估值比率 PE 77.2 53.5 41.8 32.3 25.6 PB 12.4 9.7 8.0 6.5 5.3	ROE	17.7%	20.3%	21.0%	22.2%	22.8%
资产负债率 53.7% 51.0% 48.9% 47.0% 45.1% 净负债比率 11.0% 9.2% 5.1% 4.3% 3.6% 流动比率 2.0 2.0 2.0 2.1 2.2 速动比率 1.1 1.0 0.9 0.9 1.0 营运能力 0.5 0.5 0.5 0.6 0.6 存货周转率 0.9 0.8 0.8 0.8 0.8 应收账款周转率 4.9 5.2 4.9 4.8 4.8 应付账款周转率 1.9 1.7 1.6 1.5 1.5 每股资料(元) EPS 5.38 7.76 9.95 12.86 16.23 每股经营净现金 3.26 2.17 5.14 8.77 11.82 每股净资产 33.64 42.91 52.09 63.80 78.83 每股股利 0.57 0.78 1.15 1.20 1.25 估值比率 PE 77.2 53.5 41.8 32.3 25.6 PB 12.4 9.7 8.0 6.5 5.3	ROIC	14.6%	16.7%	18.8%	20.7%	21.5%
净负债比率 11.0% 9.2% 5.1% 4.3% 3.6% 流动比率 2.0 2.0 2.0 2.1 2.2 速动比率 1.1 1.0 0.9 0.9 1.0 营运能力	偿债能力					
流动比率 2.0 2.0 2.0 2.1 2.2 速动比率 1.1 1.0 0.9 0.9 1.0 营运能力 意资产周转率 0.5 0.5 0.5 0.6 0.6 存货周转率 0.9 0.8 0.8 0.8 0.8 应收账款周转率 4.9 5.2 4.9 4.8 4.8 应付账款周转率 1.9 1.7 1.6 1.5 1.5 4.5 4.5 4.5 4.5 4.5 4.5 4.5 4.5 4.5 4	资产负债率	53.7%	51.0%	48.9%	47.0%	45.1%
速动比率 1.1 1.0 0.9 0.9 1.0 营运能力	净负债比率	11.0%	9.2%	5.1%	4.3%	3.6%
营运能力 0.5 0.5 0.6 0.6 存货周转率 0.9 0.8 0.8 0.8 0.8 应收账款周转率 4.9 5.2 4.9 4.8 4.8 应付账款周转率 1.9 1.7 1.6 1.5 1.5 每股资料(元) EPS 5.38 7.76 9.95 12.86 16.23 每股经营净现金 3.26 2.17 5.14 8.77 11.82 每股净资产 33.64 42.91 52.09 63.80 78.83 每股股利 0.57 0.78 1.15 1.20 1.25 估值比率 PE 77.2 53.5 41.8 32.3 25.6 PB 12.4 9.7 8.0 6.5 5.3	流动比率	2.0	2.0	2.0	2.1	2.2
总资产周转率 0.5 0.5 0.6 0.6 存货周转率 0.9 0.8 0.8 0.8 0.8 应收账款周转率 4.9 5.2 4.9 4.8 4.8 应付账款周转率 1.9 1.7 1.6 1.5 1.5 每股资料(元) EPS 5.38 7.76 9.95 12.86 16.23 每股经营净现金 3.26 2.17 5.14 8.77 11.82 每股净资产 33.64 42.91 52.09 63.80 78.83 每股股利 0.57 0.78 1.15 1.20 1.25 估值比率 PE 77.2 53.5 41.8 32.3 25.6 PB 12.4 9.7 8.0 6.5 5.3	速动比率	1.1	1.0	0.9	0.9	1.0
存货周转率 0.9 0.8 0.8 0.8 0.8 应收账款周转率 4.9 5.2 4.9 4.8 4.8 应付账款周转率 1.9 1.7 1.6 1.5 1.5 每股资料(元) EPS 5.38 7.76 9.95 12.86 16.23 每股经营净现金 3.26 2.17 5.14 8.77 11.82 每股净资产 33.64 42.91 52.09 63.80 78.83 每股股利 0.57 0.78 1.15 1.20 1.25 估值比率 PE 77.2 53.5 41.8 32.3 25.6 PB 12.4 9.7 8.0 6.5 5.3	营运能力					
应收账款周转率 4.9 5.2 4.9 4.8 4.8 应付账款周转率 1.9 1.7 1.6 1.5 1.5 每股资料(元) EPS 5.38 7.76 9.95 12.86 16.23 每股经营净现金 3.26 2.17 5.14 8.77 11.82 每股净资产 33.64 42.91 52.09 63.80 78.83 每股股利 0.57 0.78 1.15 1.20 1.25 估值比率 PE 77.2 53.5 41.8 32.3 25.6 PB 12.4 9.7 8.0 6.5 5.3	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应付账款周转率 1.9 1.7 1.6 1.5 1.5 每股资料(元) EPS 5.38 7.76 9.95 12.86 16.23 每股经营净现金 3.26 2.17 5.14 8.77 11.82 每股净资产 33.64 42.91 52.09 63.80 78.83 每股股利 0.57 0.78 1.15 1.20 1.25 估值比率 PE 77.2 53.5 41.8 32.3 25.6 PB 12.4 9.7 8.0 6.5 5.3	存货周转率	0.9	8.0	8.0	0.8	0.8
每股資料(元) EPS 5.38 7.76 9.95 12.86 16.23 每股经营净现金 3.26 2.17 5.14 8.77 11.82 每股净资产 33.64 42.91 52.09 63.80 78.83 每股股利 0.57 0.78 1.15 1.20 1.25 估值比率 PE 77.2 53.5 41.8 32.3 25.6 PB 12.4 9.7 8.0 6.5 5.3	应收账款周转率	4.9	5.2	4.9	4.8	4.8
EPS 5.38 7.76 9.95 12.86 16.23 每股经营净现金 3.26 2.17 5.14 8.77 11.82 每股净资产 33.64 42.91 52.09 63.80 78.83 每股股利 0.57 0.78 1.15 1.20 1.25 估值比率 PE 77.2 53.5 41.8 32.3 25.6 PB 12.4 9.7 8.0 6.5 5.3	应付账款周转率	1.9	1.7	1.6	1.5	1.5
每股经营净现金 3.26 2.17 5.14 8.77 11.82 每股净资产 33.64 42.91 52.09 63.80 78.83 每股股利 0.57 0.78 1.15 1.20 1.25 估值比率 PE 77.2 53.5 41.8 32.3 25.6 PB 12.4 9.7 8.0 6.5 5.3	毎股资料(元)					
每股净资产 33.64 42.91 52.09 63.80 78.83 每股股利 0.57 0.78 1.15 1.20 1.25 估值比率 PE 77.2 53.5 41.8 32.3 25.6 PB 12.4 9.7 8.0 6.5 5.3	EPS	5.38	7.76	9.95	12.86	16.23
毎股股利 0.57 0.78 1.15 1.20 1.25 估值比率 PE 77.2 53.5 41.8 32.3 25.6 PB 12.4 9.7 8.0 6.5 5.3	每股经营净现金	3.26	2.17	5.14	8.77	11.82
估值比率 PE 77.2 53.5 41.8 32.3 25.6 PB 12.4 9.7 8.0 6.5 5.3	每股净资产	33.64	42.91	52.09	63.80	78.83
PE 77.2 53.5 41.8 32.3 25.6 PB 12.4 9.7 8.0 6.5 5.3	每股股利	0.57	0.78	1.15	1.20	1.25
PB 12.4 9.7 8.0 6.5 5.3	估值比率					
12.4 3.7 0.0 0.0 0.0	PE	77.2	53.5	41.8	32.3	25.6
	PB	12.4	9.7	8.0	6.5	5.3
EV/EBITDA 48.9 33.6 23.1 18.0 14.4	EV/EBITDA	48.9	33.6	23.1	18.0	14.4

资料来源:公司数据、招商证券

故请阅读末页的重要说明 2



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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸,且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易,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。

敬请阅读末页的重要说明 3