

晶科能源(688223.SH)

2025 年三季报点评:毛利率转正,组件出货领先

2025 年 10 月 30 日, 公司披露三季报。前三季度,公司实现营业收入 479.9 亿元,同比下滑 33.1%;归母净利润为-39.2 亿元;毛利率为-0.1%。第三季度,公司实现营收 161.5 亿元;归母净利润为-10.1 亿元,环比收 窄 33.4%;毛利率回升至 3.755%,环比提升 4.77%。

毛利率转正,亏损大幅收窄。第三季度毛利率达 3.755%, 环比提升 4.77 个百分点,主要得益于高功率组件出货占比提升、美国及中东高溢价市场订单增加。前三季度累计净亏损 39.20 亿元;单季度净亏损 9.72 亿元,较第二季度的 15.11 亿元收窄超 35%,显示盈利修复动能增强。

经营性现金流显著改善,费用管控与资本开支收缩。第三季度经营性现金流净额达 24.71 亿元,扭转上半年累计-38.12 亿元的被动局面,全年经营性现金流有望转正,反映公司回款能力与运营效率提升。前三季度期间费用 43.5 亿元,同比下降 14.7%;资本开支 20.15 亿元,同比减少 65.2%,公司聚焦产能升级,经营质量持续优化。

组件出货领先,储能业务高速增长。前三季度,公司实现光伏组件出货量61.85GW,稳居全球第一。公司持续推进 N 型 TOPCon 技术的规模化应用,高功率产能占比显著提升。同时公司精耕储能业务,前三季度公司储能产品发货量快速增长,向储能全年6GWh发货目标稳步推进。

盈利预测:基于公司组件龙头地位、行业处于加速出清阶段等因素,预计公司 2025-2027 年归母净利润为-44.73/23.55/42.33 亿元,同比增长-4621.2%/152.6%/79.8%。"反内卷"政策持续推进,光伏产业链各环节盈利修复,维持"增持"评级。

风险提示: 初幽、静太、迭代风险; 需求不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	118,682	92,471	62,171	73,236	84,831
增长率 yoy (%)	43.6	-22.1	-32.8	17.8	15.8
归母净利润(百万元)	7,440	99	-4,473	2,355	4,233
增长率 yoy (%)	153.2	-98.7	-4,621.2	152.6	79.8
EPS 最新摊薄(元/股)	0.74	0.01	-0.45	0.24	0.42
净资产收益率(%)	21.7	0.3	-16.1	7.8	12.3
P/E(倍)	8.2	617.9	_	26.0	14.4
P/B (倍)	1.8	1.9	2.2	2.0	1.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 11 月 03 日收盘价

增持(维持)

PERCIPIO	
行业	光伏设备
前次评级	增持
11月03日收盘价(元)	6.11
总市值 (百万元)	61,131.79
总股本 (百万股)	10,005.20
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	124.46

股价走势

股票信息



作者

分析师 杨润思

执业证书编号: S0680520030005 邮箱: yangrunsi@gszq.com

相关研究

- 1、《晶科能源 (688223.SH): 2024 一季报点评: 至暗时刻业绩承压,高效 TOPCon构筑壁垒》 2024-05-04 2、《晶科能源 (688223.SH): N型 TOPCon效率再突破,一体化结构持续优化》 2023-11-02
- 3、《晶科能源 (688223.SH): N型组件产销快速增长, 全年组件出货量指引上修》 2023-08-17



财务报表和主要财务比率

资产负债表(百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027
流动资产	82611	68790	63577	76829	94462	营业收入	118682	92471	62171	73236	84831
现金	27837	30301	36676	47834	62100	营业成本	103023	85684	63715	66800	76126
应收票据及应收账款	26221	15820	10636	12529	14513	营业税金及附加	372	426	286	337	391
其他应收款	1130	2662	1790	2109	2442	营业费用	1602	1946	1308	1465	1612
预付账款	4611	3390	2521	2643	3012	管理费用	2647	2965	1989	2270	2545
存货	18216	12510	8302	7753	8114	研发费用	1578	719	484	570	660
其他流动资产	4597	4108	3652	3961	4280	财务费用	-6	655	1020	1020	1020
非流动资产	49506	52319	44141	35718	27295	资产减值损失	-1324	-1458	-1000	-1000	-1000
长期投资	1077	814	814	814	814	其他收益	1174	2448	1865	2197	2545
固定资产	37001	41614	32691	23768	14845	公允价值变动收益	69	-4 81	20	20	20
无形资产	2432	2290	2290	2290	2290	投资净收益	-48	934	870	1025	1188
其他非流动资产	8995	7601	8346	8846	9346	资产处置收益	-114	-459	-309	-364	-421
资产总计	132117	121110	107718	112547	121757	营业利润	9112	793	-5184	2653	4809
流动负债	71841	50090	44367	47317	52751	营业外收入	53	71	300	300	300
短期借款	6256	2758	3758	4758	5758	营业外支出	471	941	250	250	250
应付票据及应付账款	48279	32373	24073	25238	28762	利润总额	8694	-77	-5134	2703	4859
应们示证及应行成款 其他流动负债	17306	14958	16536	17320	18231	所得税	1253	-228	-616	324	583
兵吧…匆贝顶 非 流动负债	25915	37099	33989	33489	32989	净利润	7440	151	-010 -4518	2378	4276
华加多贝贝 长期借款	3618	14098	13598	13098	12598	少数股东损益	0	52	- 4 516 -45	2376	43
人· 其他非流动负债	22297	23002	20392	20392	20392	リ	7440	99	- 44 73	2355	4233
负债合计	97756	87189	78356	80806	85740	EBITDA	18036	10096	4809	12645	1480
	97736	1611	1566	1590	1633		0.74	0.01			0.42
少数股东权益	10005					EPS(元/股)	0.74	0.01	-0.45	0.24	0.42
股本		10005	10005	10005	10005	1. 25. ml. dr. (), ab					
资本公积	9029	9022	9022	9022	9022	主要财务比率	20224	20244	20255	20255	202
留存收益	14434	12299	7807	10161	14395	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027
归属母公司股东权益	34360	32310	27796	30150	34384	成长能力					
负债和股东权益	132117	121110	107718	112547	121757	营业收入(%)	43.6	-22.1	-32.8	17.8	15.8
						营业利润(%)	188.7	-91.3	-753.7	151.2	81.3
						归属母公司净利润(%)	153.2	-98.7	-4621.2	152.6	79.8
						获利能力					
						获利能力 毛利率(%)	13.2	7.3	-2.5	152.6 8.8	10.3
						获利能力 毛利率(%) 净利率(%)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	获利能力 毛利率(%)	13.2	7.3	-2.5	8.8	10.3
会计年度	2023A 24816	2024A 7867	2025E 4610	2026E 11934	2027E 14938	获利能力 毛利率(%) 净利率(%)	13.2 6.3	7.3 0.1	-2.5 -7.2	8.8 3.2	10.3 5.0
会计年度 经营活动现金流						获利能力 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%)	13.2 6.3 21.7	7.3 0.1 0.3	-2.5 -7.2 -16.1	8.8 3.2 7.8	10.3 5.0 12.3
<mark>会计年度</mark> 经 营活动现金流 争利润	24816	7867	4610	11934	14938	获利能力 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%)	13.2 6.3 21.7	7.3 0.1 0.3	-2.5 -7.2 -16.1	8.8 3.2 7.8	10.3 5.0 12.3
会计年度 经营活动现金流 争利润 折旧摊销	24816 7440	7867 151	4610 -4518	11934 2378	14938 4276	获利能力 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力	13.2 6.3 21.7 14.8	7.3 0.1 0.3 -6.2	-2.5 -7.2 -16.1 -5.5	8.8 3.2 7.8 4.8	10.3 5.0 12.3 7.1
会计年度 经 营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用	24816 7440 8170	7867 151 8028	4610 -4518 8923	11934 2378 8923	14938 4276 8923	获利能力 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%)	13.2 6.3 21.7 14.8	7.3 0.1 0.3 -6.2	-2.5 -7.2 -16.1 -5.5	8.8 3.2 7.8 4.8	10.3 5.0 12.3 7.1
会计年度 经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失	24816 7440 8170 173	7867 151 8028 839	4610 -4518 8923 1387	11934 2378 8923 1387	14938 4276 8923 1387	获利能力 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%)	13.2 6.3 21.7 14.8 74.0 -14.9	7.3 0.1 0.3 -6.2 72.0 3.7	-2.5 -7.2 -16.1 -5.5 72.7 -2.4	8.8 3.2 7.8 4.8 71.8 -35.8	10.3 5.0 12.3 7.1 70.4 -69.8
会计年度 经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动	24816 7440 8170 173 47	7867 151 8028 839 -948	4610 -4518 8923 1387 -870	11934 2378 8923 1387 -1025	14938 4276 8923 1387 -1188	获利能力 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率	13.2 6.3 21.7 14.8 74.0 -14.9	7.3 0.1 0.3 -6.2 72.0 3.7 1.4	-2.5 -7.2 -16.1 -5.5 72.7 -2.4 1.4	8.8 3.2 7.8 4.8 71.8 -35.8 1.6	10.3 5.0 12.3 7.1 70.4 -69.8 1.8
会计年度 经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动 其他经营现金流	24816 7440 8170 173 47 8406	7867 151 8028 839 -948 -1189	4610 -4518 8923 1387 -870 64	11934 2378 8923 1387 -1025 -1023	14938 4276 8923 1387 -1188 187	获利能力 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率	13.2 6.3 21.7 14.8 74.0 -14.9	7.3 0.1 0.3 -6.2 72.0 3.7 1.4	-2.5 -7.2 -16.1 -5.5 72.7 -2.4 1.4	8.8 3.2 7.8 4.8 71.8 -35.8 1.6	10.3 5.0 12.3 7.1 70.4 -69.8 1.8
会计年度 经营活动现金流 争利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动 其他经营现金流 投资活动现金流	24816 7440 8170 173 47 8406 581	7867 151 8028 839 -948 -1189 986	4610 -4518 8923 1387 -870 64 -376	11934 2378 8923 1387 -1025 -1023 1294	14938 4276 8923 1387 -1188 187 1351	获利能力 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力	13.2 6.3 21.7 14.8 74.0 -14.9 1.1 0.8	7.3 0.1 0.3 -6.2 72.0 3.7 1.4	-2.5 -7.2 -16.1 -5.5 72.7 -2.4 1.4	8.8 3.2 7.8 4.8 71.8 -35.8 1.6 1.3	10.3 5.0 12.3 7.1 70.4 -69.8 1.8
会计年度 经营活动现金流 净利润 折日摊销 财务费损失 营运资金营现金金 被资产。 数本支出	24816 7440 8170 173 47 8406 581 -20128	7867 151 8028 839 -948 -1189 986 -7737	4610 -4518 8923 1387 -870 64 -376 1370	11934 2378 8923 1387 -1025 -1023 1294 111	14938 4276 8923 1387 -1188 187 1351 216	获利能力 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产质债率(%) 净负债率(%) 流动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率	13.2 6.3 21.7 14.8 74.0 -14.9 1.1 0.8	7.3 0.1 0.3 -6.2 72.0 3.7 1.4 1.0	-2.5 -7.2 -16.1 -5.5 72.7 -2.4 1.4 1.1	8.8 3.2 7.8 4.8 71.8 -35.8 1.6 1.3	10.3 5.0 12.3 7.1 70.4 -69.8 1.8 1.5
会计年度 经营活动现金流 净利润 折口摊销 财务资损失 营运资营营动 性爱运资营动现金流 资本支进 资本支资	24816 7440 8170 173 47 8406 581 -20128 -19953 0	7867 151 8028 839 -948 -1189 986 -7737 -8893	4610 -4518 8923 1387 -870 64 -376 1370 741 -100	11934 2378 8923 1387 -1025 -1023 1294 111 -814 -100	14938 4276 8923 1387 -1188 187 1351 216 -871 -100	获利能力 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债此力 资产债率(%) 净负债率(%) 净负比率(%) 流动比率 营运 产 账款周转率 应付账款周转率	13.2 6.3 21.7 14.8 74.0 -14.9 1.1 0.8	7.3 0.1 0.3 -6.2 72.0 3.7 1.4 1.0	-2.5 -7.2 -16.1 -5.5 72.7 -2.4 1.4 1.1	8.8 3.2 7.8 4.8 71.8 -35.8 1.6 1.3	10.3 5.0 12.3 7.1 70.4 -69.8 1.8 1.5
会计年度 经营活动现金流 净利润 折一络贵州和 时务资质运资营动 技管运资营动出 大大大大大大大大大大大大大大大大大大大大大大大大大大大大大大大大大大大大	24816 7440 8170 173 47 8406 581 -20128 -19953 0	7867 151 8028 839 -948 -1189 986 -7737 -8893 1189	4610 -4518 8923 1387 -870 64 -376 1370 741 -100 729	11934 2378 8923 1387 -1025 -1023 1294 111 -814 -100 1025	14938 4276 8923 1387 -1188 187 1351 216 -871 -100 1188	获利能力 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债力 资产债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 营运 产成账账款制 制转率 应付账款制周转率	13.2 6.3 21.7 14.8 74.0 -14.9 1.1 0.8 1.0 6.1 5.5	7.3 0.1 0.3 -6.2 72.0 3.7 1.4 1.0 0.7 5.1 3.9	-2.5 -7.2 -16.1 -5.5 72.7 -2.4 1.4 1.1 0.5 5.5 3.5	8.8 3.2 7.8 4.8 71.8 -35.8 1.6 1.3 0.7 7.4 4.1	10.3 5.0 12.3 7.1 70.4 -69.8 1.8 1.5 0.7 7.3 4.3
现金流量表(百万元) 会计年度 经营活现金流 净利旧摊务费摄资经营动出销销用失金营动出资,资金营动出资,政金流流,政金企资,对出资资动出资,现金流流、致现金流流、数量,数量,数量,数量,数量,数量,数量,数量,数量,数量,数量,数量,数量,数	24816 7440 8170 173 47 8406 581 -20128 -19953 0 -175 3434	7867 151 8028 839 -948 -1189 986 -7737 -8893 1189 -33 5803	4610 -4518 8923 1387 -870 64 -376 1370 741 -100 729 415	11934 2378 8923 1387 -1025 -1023 1294 111 -814 -100 1025 -887	14938 4276 8923 1387 -1188 187 1351 216 -871 -100 1188 -887	获利能力 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债 力 资产债率(%) 净负比率(%) 流动比率 营运 产局转率 应收账账款周转率 应付账款制局转率 每股指标(元) 每股收益(最新摊薄)	13.2 6.3 21.7 14.8 74.0 -14.9 1.1 0.8 1.0 6.1 5.5	7.3 0.1 0.3 -6.2 72.0 3.7 1.4 1.0 0.7 5.1 3.9	-2.5 -7.2 -16.1 -5.5 72.7 -2.4 1.4 1.1 0.5 5.5 3.5	8.8 3.2 7.8 4.8 71.8 -35.8 1.6 1.3 0.7 7.4 4.1	10.3 5.0 12.3 7.1 70.4 -69.8 1.8 1.5 0.7 7.3 4.3
会计年度 经营活动现金流 净利旧摊销用 好资运检经劳利的增, 要损资运检查对出资本, 要要现金流 资本,有效, 资本,有效, 资本,有效, 资本, 。 。 。 。 。 。 。 。 。 。 。 。 。 。 。 。 。 。 。	24816 7440 8170 173 47 8406 581 -20128 -19953 0 -175 3434 -3876	7867 151 8028 839 -948 -1189 986 -7737 -8893 1189 -33 5803 -3498	4610 -4518 8923 1387 -870 64 -376 1370 741 -100 729 415 1000	11934 2378 8923 1387 -1025 -1023 1294 111 -814 -100 1025 -887 1000	14938 4276 8923 1387 -1188 187 1351 216 -871 -100 1188 -887 1000	获利能力 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负比率(%) 流动比率 营运 产局转率 应收账款周转率 应收账款周转率 每股收益(最新摊薄) 每股经营现金流(最新摊薄)	13.2 6.3 21.7 14.8 74.0 -14.9 1.1 0.8 1.0 6.1 5.5	7.3 0.1 0.3 -6.2 72.0 3.7 1.4 1.0 0.7 5.1 3.9 0.01 0.79	-2.5 -7.2 -16.1 -5.5 72.7 -2.4 1.4 1.1 0.5 5.5 3.5 -0.45 0.46	8.8 3.2 7.8 4.8 71.8 -35.8 1.6 1.3 0.7 7.4 4.1	10.3 5.0 12.3 7.1 70.4 -69.8 1.8 1.5 0.7 7.3 4.3
会计年度 经营活和 争和旧摊,用 多资损资益。 等有调销用 大多资损资益。 全营动,是 全营动,是 全营动,是 资本,担投资动。 会 会 会 等 动。 会 会 等 动。 会 会 等 动。 会 。 会 。 会 。 会 。 会 。 会 。 会 。 会 。 会 , 。 会 , 出 被 。 会 。 会 。 会 。 会 。 会 。 。 。 。 。 。 。 。 。	24816 7440 8170 173 47 8406 581 -20128 -19953 0 -175 3434 -3876 440	7867 151 8028 839 -948 -1189 986 -7737 -8893 1189 -33 5803 -3498 10479	4610 -4518 8923 1387 -870 64 -376 1370 741 -100 729 415 1000 -500	11934 2378 8923 1387 -1025 -1023 1294 111 -814 -100 1025 -887 1000 -500	14938 4276 8923 1387 -1188 187 1351 216 -871 -100 1188 -887 1000 -500	获利能力 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负货比率 速动比率 营运 资于周转率 应收账款周转率 应收账款周转率 每股收经营现金流(最新摊薄) 每股经营现金流(最新摊薄) 每股净资产(最新摊薄)	13.2 6.3 21.7 14.8 74.0 -14.9 1.1 0.8 1.0 6.1 5.5	7.3 0.1 0.3 -6.2 72.0 3.7 1.4 1.0 0.7 5.1 3.9	-2.5 -7.2 -16.1 -5.5 72.7 -2.4 1.4 1.1 0.5 5.5 3.5	8.8 3.2 7.8 4.8 71.8 -35.8 1.6 1.3 0.7 7.4 4.1	10.3 5.0 12.3 7.1 70.4 -69.8 1.8 1.5 0.7 7.3 4.3
会计年度 整管活润 排用务资质资经产品 并用的务资质资经产品的 有用的条资质。经济之期的 大型。在一个工程,在一个工程, 一一工程, 一一一一一一一一一一	24816 7440 8170 173 47 8406 581 -20128 -19953 0 -175 3434 -3876 440 5	7867 151 8028 839 -948 -1189 986 -7737 -8893 1189 -33 5803 -3498 10479 0	4610 -4518 8923 1387 -870 64 -376 1370 741 -100 729 415 1000 -500 0	11934 2378 8923 1387 -1025 -1023 1294 111 -814 -100 1025 -887 1000 -500 0	14938 4276 8923 1387 -1188 187 1351 216 -871 -100 1188 -887 1000 -500	获利能力 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债此力 资产债率(%) 净流动比率 营运价比率 速动比率 营运价账款制制转率 每股股账款制制等率 每股股经营现金流(最新摊薄) 每股份净流域。最新摊薄) 每股份净资产(最新摊薄) 份值比率	13.2 6.3 21.7 14.8 74.0 -14.9 1.1 0.8 1.0 6.1 5.5 0.74 2.48 3.43	7.3 0.1 0.3 -6.2 72.0 3.7 1.4 1.0 0.7 5.1 3.9 0.01 0.79 3.23	-2.5 -7.2 -16.1 -5.5 72.7 -2.4 1.4 1.1 0.5 5.5 3.5 -0.45 0.46 2.78	8.8 3.2 7.8 4.8 71.8 -35.8 1.6 1.3 0.7 7.4 4.1 0.24 1.19 3.01	10.3 5.0 12.3 7.1 70.4 -69.8 1.8 1.5 0.7 7.3 4.3
会计年度 经营活动现金流 净利润销制 时的参读资质型的 好资资资金。 学运经营动。 其也资本支投资本支投资本支投资。 长期也投资。 现金流 、 、 、 、 、 、 、 、 、 、 、 、 、 、 、 、 、 、 、	24816 7440 8170 173 47 8406 581 -20128 -19953 0 -175 3434 -3876 440	7867 151 8028 839 -948 -1189 986 -7737 -8893 1189 -33 5803 -3498 10479	4610 -4518 8923 1387 -870 64 -376 1370 741 -100 729 415 1000 -500	11934 2378 8923 1387 -1025 -1023 1294 111 -814 -100 1025 -887 1000 -500	14938 4276 8923 1387 -1188 187 1351 216 -871 -100 1188 -887 1000 -500	获利能力 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负货比率 速动比率 营运 资于周转率 应收账款周转率 应收账款周转率 每股收经营现金流(最新摊薄) 每股经营现金流(最新摊薄) 每股净资产(最新摊薄)	13.2 6.3 21.7 14.8 74.0 -14.9 1.1 0.8 1.0 6.1 5.5	7.3 0.1 0.3 -6.2 72.0 3.7 1.4 1.0 0.7 5.1 3.9 0.01 0.79	-2.5 -7.2 -16.1 -5.5 72.7 -2.4 1.4 1.1 0.5 5.5 3.5 -0.45 0.46	8.8 3.2 7.8 4.8 71.8 -35.8 1.6 1.3 0.7 7.4 4.1	10.3 5.0 12.3 7.1 70.4 -69.8 1.8 1.5 0.7 7.3 4.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 11 月 03 日收盘价



免责声明

国盛证券股份有限公司(以下简称"本公司")具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料,但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,可能会随时调整。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态,对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正,但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用,不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户,不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意,在法律许可的情况下,本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司正在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。

本报告版权归"国盛证券股份有限公司"所有。未经事先本公司书面授权,任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告,需注明出处为"国盛证券研究所",且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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,本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法,结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价(或行业		买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
指数)相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市	股票评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
场以沪深 300 指数为基准;新三板市场以三板成指(针		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
为基准;香港市场以摩根士丹利中国指数为基准,美股	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%
			之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址: 北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广 地址: 上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22

场东塔 7 层 栋

邮编: 100077 邮编: 200120

邮箱: gsresearch@gszq.com 电话: 021-38124100

邮箱: gsresearch@gszq.com

南昌

地址:南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 地址:深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编: 330038 邮编: 518033

邮箱: gsresearch@gszq.com