

安达科技(920809.BJ)

2025年11月11日

投资评级: 增持(维持)

日期	2025/11/10
当前股价(元)	8.68
一年最高最低(元)	9.46/4.23
总市值(亿元)	52.00
流通市值(亿元)	39.85
总股本(亿股)	5.99
流通股本(亿股)	4.59
近3个月换手率(%)	390.13

北交所研究团队

相关研究报告

《磷酸铁锂复苏,四代高压实产品驱动 2025H1 毛利率转正,营收 15.36 亿元+127%—北交所公司深度报告》-2025.9.2

前三季度锂电出货量+60%、磷酸铁锂产能扩张加速,2025Q1-3营业收入+109%

——北交所信息更新

诸海滨 (分析师)

zhuhaibin@kysec.cn 证书编号: S0790522080007

● 2025Q1-3 营业收入 22.73 亿元同比增长 109.02%, 维持"增持"评级

安达科技公布三季报,2025Q1-3实现营业收入22.73亿元,同比增长109.02%,主要受益于磷酸铁锂产品销量与单价双升;归母净利润为-2.43亿元,亏损同比收窄53.18%。考虑到进入2025年磷酸铁锂行业普遍盈利能力回升、电池下游带动磷酸铁锂需求量快速提升,我们上调安达科技盈利预测,预计2025-2027年安达科技实现归母净利润-3.04/0.46/3.03亿元(原值-3.29/0.04/2.25),对应EPS为-0.51/0.08/0.51元,当前股价对应2027PE为17.1X,维持"增持"评级。

● 磷酸铁锂及前驱体产能扩张加速,高压实产品 B9 已实现量产交货

截至 2025H1 安达科技拥有产能:磷酸铁 15 万吨/年;磷酸铁锂 15 万吨/年;在建项目包括 24 万吨/年磷酸铁锂项目、1.5 万吨/年锂电池极片循环再生利用项目、45 万吨/年磷酸铁锂前驱体项目。高压实磷酸铁锂是推动铁锂电池技术进步、产品迭代的重要方向。目前富临精工和湖南裕能在高压实铁锂领域进展较快。安达科技 B9P 已实现小批量发货、B9 已实现量产交货。

● 锂电行业 2025Q1-3 总出货量+60%, 前三季度储能电池出货同比增长 65%

2025 年前三季度,锂电行业的高增长态势得益于动力与储能两大核心市场的持续发力。根据 GGII 调研数据,前三季度全国锂电池总出货量突破 1.2TWh,同比增幅达 60%,其中第三季度单季出货 490GWh,同比增长 47%,行业增长势能持续释放。动力锂电池市场的增长主要依托新能源汽车产业的蓬勃发展。中国汽车工业协会数据显示,2025 年 1-9 月,国内新能源汽车产销分别完成 1124.3 万辆和 1122.8 万辆,同比分别增长 35.2%和 34.9%,储能电池市场在政策与市场双轮驱动下热度攀升,2025Q3 国内储能企业排产维持高位,前三季度储能电池出货 165GWh,同比增长 65%。

■ 风险提示: 结构性产能过剩风险、原材料价格波动风险、客户集中度高风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,964	1,511	3,800	5,345	7,805
YOY(%)	-54.8	-49.0	151.5	40.7	46.0
归母净利润(百万元)	-634	-680	-304	46	303
YOY(%)	-178.1	-7.3	55.3	115.0	564.7
毛利率(%)	-4.7	-11.1	0.5	7.7	10.4
净利率(%)	-21.4	-45.0	-8.0	0.9	3.9
ROE(%)	-26.2	-37.7	-20.3	3.0	16.7
EPS(摊薄/元)	-1.06	-1.13	-0.51	0.08	0.51
P/E(倍)	-8.2	-7.6	-17.1	113.9	17.1
P/B(倍)	2.2	2.9	3.5	3.4	2.9

数据来源:聚源、开源证券研究所



附: 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2173	1634	2169	2515	2608	营业收入	2964	1511	3800	5345	7805
现金	363	401	380	428	390	营业成本	3103	1678	3783	4933	6992
应收票据及应收账款	869	461	869	974	978	营业税金及附加	13	9	14	22	36
其他应收款	1	2	6	5	12	营业费用	6	12	15	16	23
预付账款	48	36	91	87	86	管理费用	132	110	114	123	172
存货	399	429	517	716	838	研发费用	193	137	141	150	211
其他流动资产	492	305	305	305	305	财务费用	48	57	38	53	52
非流动资产	2820	2859	2932	2994	2851	资产减值损失	-158	-350	-20	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	14	15	12	14	14
固定资产	1926	2200	2261	2264	2161	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	223	217	249	284	324	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	671	442	422	446	366	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	4993	4493	5101	5509	5460	营业利润	-689	-795	-333	54	339
流动负债	2542	2661	3174	3652	3417	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	881	1169	1822	2186	1932	营业外支出	14	10	5	3	2
应付票据及应付账款	1124	1021	1173	1294	1296	利润总额	-703	-805	-338	51	337
其他流动负债	538	470	179	172	189	所得税	-69	-125	-34	5	34
非流动负债	35	30	430	330	230	净利润	-634	-680	-304	46	303
长期借款	4	0	400	300	200	少数股东损益	0	-0	-0	0	0
其他非流动负债	31	30	30	30	30	归属母公司净利润	-634	-680	-304	46	303
负债合计	2577	2691	3604	3982	3647	EBITDA	-523	-544	-115	306	605
少数股东权益	0	0	-0	-0	0	EPS(元)	-1.06	-1.13	-0.51	0.08	0.51
股本	612	600	599	599	599	~()					
资本公积	1484	1504	1504	1504	1504	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	381	-299	-597	-553	-252	成长能力					
归属母公司股东权益	2416	1802	1497	1528	1812	营业收入(%)	-54.8	-49.0	151.5	40.7	46.0
负债和股东权益	4993	4493	5101	5509	5460	营业利润(%)	-175.0	-15.5	58.2	116.1	532.4
X X 1 X 2 4 1 1 -						归属于母公司净利润(%)	-178.1	-7.3	55.3	115.0	564.7
						获利能力					
						毛利率(%)	-4.7	-11.1	0.5	7.7	10.4
						毛利率(%) 净利率(%)	-4.7 -21.4	-11.1 -45.0	0.5 -8.0	7.7 0.9	10.4
现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利率(%)	-21.4	-45.0	-8.0	0.9	3.9
	2023A -910	2024A -172	2025E	2026E	2027E 440	净利率(%) ROE(%)	-21.4 -26.2	-45.0 -37.7	-8.0 -20.3	0.9 3.0	3.9 16.7
现金流量表(百万元) 经营活动现金流 净利润	-910	-172	-341	96	440	净利率(%) ROE(%) ROIC(%)	-21.4	-45.0	-8.0	0.9	3.9 16.7
经营活动现金流 净利润	-910 -634	-172 -680	-341 -304	96 46	440 303	净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力	-21.4 -26.2 -16.2	-45.0 -37.7 -19.3	-8.0 -20.3 -7.0	0.9 3.0 2.2	3.9 16.7 8.6
经营活动现金流 净利润 折旧摊销	-910 -634 161	-172 -680 236	-341 -304 185	96 46 202	440 303 216	净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%)	-21.4 -26.2 -16.2	-45.0 -37.7 -19.3	-8.0 -20.3 -7.0	0.9 3.0 2.2 72.3	3.9 16.7 8.6 66.8
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用	-910 -634 161 48	-172 -680 236 57	-341 -304 185 38	96 46 202 53	440 303 216 52	净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%)	-21.4 -26.2 -16.2 51.6 42.6	-45.0 -37.7 -19.3 59.9 66.7	-8.0 -20.3 -7.0 70.7 131.6	0.9 3.0 2.2 72.3 143.1	3.9 16.7 8.6 66.8 103.2
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失	-910 -634 161 48 -0	-172 -680 236 57 -0	-341 -304 185 38 -0	96 46 202 53 -0	440 303 216 52 -0	净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率	-21.4 -26.2 -16.2 51.6 42.6 0.9	-45.0 -37.7 -19.3 59.9 66.7 0.6	-8.0 -20.3 -7.0 70.7 131.6 0.7	0.9 3.0 2.2 72.3 143.1 0.7	3.9 16.7 8.6 66.8 103.2 0.8
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	-910 -634 161 48 -0 -580	-172 -680 236 57 -0 13	-341 -304 185 38 -0 -413	96 46 202 53 -0 -195	440 303 216 52 -0 -106	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	-21.4 -26.2 -16.2 51.6 42.6	-45.0 -37.7 -19.3 59.9 66.7	-8.0 -20.3 -7.0 70.7 131.6	0.9 3.0 2.2 72.3 143.1	3.9 16.7 8.6 66.8 103.2 0.8
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	-910 -634 161 48 -0 -580	-172 -680 236 57 -0 13 203	-341 -304 185 38 -0 -413	96 46 202 53 -0 -195	440 303 216 52 -0 -106 -26	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	-21.4 -26.2 -16.2 51.6 42.6 0.9 0.6	-45.0 -37.7 -19.3 59.9 66.7 0.6 0.4	-8.0 -20.3 -7.0 70.7 131.6 0.7 0.5	0.9 3.0 2.2 72.3 143.1 0.7 0.4	3.9 16.7 8.6 66.8 103.2 0.8 0.5
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 投资活动现金流	-910 -634 161 48 -0 -580 95 -683	-172 -680 236 57 -0 13 203 -132	-341 -304 185 38 -0 -413 154 -389	96 46 202 53 -0 -195 -10	440 303 216 52 -0 -106 -26 -52	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 总资产周转率	-21.4 -26.2 -16.2 51.6 42.6 0.9 0.6	-45.0 -37.7 -19.3 59.9 66.7 0.6 0.4	-8.0 -20.3 -7.0 70.7 131.6 0.7 0.5	0.9 3.0 2.2 72.3 143.1 0.7 0.4	3.9 16.7 8.6 66.8 103.2 0.8 0.5
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务损失 赞适资金要动 其他经活动现金流 投资本支出	-910 -634 161 48 -0 -580 95 -683 684	-172 -680 236 57 -0 13 203 -132	-341 -304 185 38 -0 -413 154 -389 390	96 46 202 53 -0 -195 -10 -244 245	440 303 216 52 -0 -106 -26 -52	净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率	-21.4 -26.2 -16.2 51.6 42.6 0.9 0.6 0.5 4.6	-45.0 -37.7 -19.3 59.9 66.7 0.6 0.4	-8.0 -20.3 -7.0 70.7 131.6 0.7 0.5	0.9 3.0 2.2 72.3 143.1 0.7 0.4	3.9 16.7 8.6 66.8 103.2 0.8 0.5
经营活动现金流 净利润 折日务费用 投资资质全等现金 英经营现金流 投资 本支出 资本支投资	-910 -634 161 48 -0 -580 95 -683 684	-172 -680 236 57 -0 13 203 -132 132	-341 -304 185 38 -0 -413 154 -389 390 0	96 46 202 53 -0 -195 -10 -244 245	440 303 216 52 -0 -106 -26 -52 52	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 总资产周转率 应收账款周转率	-21.4 -26.2 -16.2 51.6 42.6 0.9 0.6	-45.0 -37.7 -19.3 59.9 66.7 0.6 0.4	-8.0 -20.3 -7.0 70.7 131.6 0.7 0.5	0.9 3.0 2.2 72.3 143.1 0.7 0.4	3.9 16.7 8.6 66.8 103.2 0.8 0.5
经营活动现金流 净利润维销 折分费损失 营运经营现金 其 货 资金管现金流 支投资本 支投资 大生投资现金流 其他投资现金流	-910 -634 161 48 -0 -580 95 -683 684 0	-172 -680 236 57 -0 13 203 -132 132 0	-341 -304 185 38 -0 -413 154 -389 390 0	96 46 202 53 -0 -195 -10 -244 245 0	440 303 216 52 -0 -106 -26 -52 52 0	净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产制转率 应付账款周转率	-21.4 -26.2 -16.2 51.6 42.6 0.9 0.6 0.5 4.6 7.8	-45.0 -37.7 -19.3 59.9 66.7 0.6 0.4 0.3 3.6 4.5	-8.0 -20.3 -7.0 70.7 131.6 0.7 0.5	0.9 3.0 2.2 72.3 143.1 0.7 0.4 1.0 5.8 4.0	3.9 16.7 8.6 66.8 103.2 0.8 0.5 1.4 8.0 5.4
经营活动现金流 郑州 明	-910 -634 161 48 -0 -580 95 -683 684 0 0	-172 -680 236 57 -0 13 203 -132 132 0 0 393	-341 -304 185 38 -0 -413 154 -389 390 0 0	96 46 202 53 -0 -195 -10 -244 245 0	440 303 216 52 -0 -106 -26 -52 52 0 0	净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债率(%) 流动比率 建运能力 总资产制转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标(元) 每股收益(最新摊薄)	-21.4 -26.2 -16.2 51.6 42.6 0.9 0.6 0.5 4.6 7.8	-45.0 -37.7 -19.3 59.9 66.7 0.6 0.4 0.3 3.6 4.5	-8.0 -20.3 -7.0 70.7 131.6 0.7 0.5 0.8 6.5 5.0	0.9 3.0 2.2 72.3 143.1 0.7 0.4 1.0 5.8 4.0	3.9 16.7 8.6 66.8 103.2 0.8 0.5 1.4 8.0 5.4
经营活动现金流 现金流 现金流 现金流 现金 新用排销用 投资运经营动出 资资经营动出 发资经营动出 发资。 发达是 发现 发达 发达 发达 发达 发达 发达 发达 发达 发达 发达 发达 发达 发达	-910 -634 161 48 -0 -580 95 -683 684 0 0 1320 631	-172 -680 236 57 -0 13 203 -132 132 0 0 393 289	-341 -304 185 38 -0 -413 154 -389 390 0 0 -312 652	96 46 202 53 -0 -195 -10 -244 245 0 0 -468	440 303 216 52 -0 -106 -26 -52 52 0 0 -471 -254	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 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标(元) 每股收益(最新摊薄) 每股经营现金流最新摊薄)	-21.4 -26.2 -16.2 51.6 42.6 0.9 0.6 0.5 4.6 7.8 -1.06 -1.52	-45.0 -37.7 -19.3 59.9 66.7 0.6 0.4 0.3 3.6 4.5	-8.0 -20.3 -7.0 70.7 131.6 0.7 0.5 0.8 6.5 5.0 -0.51 -0.57	0.9 3.0 2.2 72.3 143.1 0.7 0.4 1.0 5.8 4.0 0.08 0.16	3.9 16.7 8.6 66.8 103.2 0.8 0.5 1.4 8.0 5.4
经 学利旧 特 明 排 明 明 明 明 明 明 明 明 明 明 明 明 明	-910 -634 161 48 -0 -580 95 -683 684 0 0 1320 631 -312	-172 -680 236 57 -0 13 203 -132 132 0 0 393 289 -4	-341 -304 185 38 -0 -413 154 -389 390 0 0 -312 652 400	96 46 202 53 -0 -195 -10 -244 245 0 0 -468 364 -100	440 303 216 52 -0 -106 -26 -52 52 0 0 -471 -254 -100	净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产制转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标(元) 每股收替现金流(最新摊薄) 每股净资产(最新摊薄)	-21.4 -26.2 -16.2 51.6 42.6 0.9 0.6 0.5 4.6 7.8	-45.0 -37.7 -19.3 59.9 66.7 0.6 0.4 0.3 3.6 4.5	-8.0 -20.3 -7.0 70.7 131.6 0.7 0.5 0.8 6.5 5.0	0.9 3.0 2.2 72.3 143.1 0.7 0.4 1.0 5.8 4.0	3.9 16.7 8.6 66.8 103.2 0.8 0.5 1.4 8.0 5.4
经 净折财投营其 投 资长其 等 短长普河明维明 大资运他 资 本期他 资 期销销用失变现 现金 一种,一个资源经营的,一个资源,一个资源,一个资源,一个资源,一个资源,一个资源,一个资源,一个资源	-910 -634 161 48 -0 -580 95 -683 684 0 0 1320 631 -312 50	-172 -680 236 57 -0 13 203 -132 132 0 0 393 289 -4 -11	-341 -304 185 38 -0 -413 154 -389 390 0 0 -312 652 400 -1	96 46 202 53 -0 -195 -10 -244 245 0 -468 364 -100 0	440 303 216 52 -0 -106 -26 -52 52 0 0 -471 -254 -100	净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债率(%) 流动比率 建运舱力 总资产制转率 应付账款制制转率 应付账款制制转率 每股收益(最新摊薄) 每股经营现金流最新摊薄) 每股净资产(最新摊薄)	-21.4 -26.2 -16.2 51.6 42.6 0.9 0.6 0.5 4.6 7.8 -1.06 -1.52 4.03	-45.0 -37.7 -19.3 59.9 66.7 0.6 0.4 0.3 3.6 4.5 -1.13 -0.29 3.01	-8.0 -20.3 -7.0 70.7 131.6 0.7 0.5 0.8 6.5 5.0 -0.51 -0.57 2.50	0.9 3.0 2.2 72.3 143.1 0.7 0.4 1.0 5.8 4.0 0.08 0.16 2.55	3.9 16.7 8.6 66.8 103.2 0.8 0.5 1.4 8.0 5.4 0.51 0.73 3.03
经营活动现金流 净利润排销 财务费用 投资运资经营现金 其份 查 要现金流 支 投资 本	-910 -634 161 48 -0 -580 95 -683 684 0 0 1320 631 -312	-172 -680 236 57 -0 13 203 -132 132 0 0 393 289 -4	-341 -304 185 38 -0 -413 154 -389 390 0 0 -312 652 400	96 46 202 53 -0 -195 -10 -244 245 0 0 -468 364 -100	440 303 216 52 -0 -106 -26 -52 52 0 0 -471 -254 -100	净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产制转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标(元) 每股收替现金流(最新摊薄) 每股净资产(最新摊薄)	-21.4 -26.2 -16.2 51.6 42.6 0.9 0.6 0.5 4.6 7.8 -1.06 -1.52	-45.0 -37.7 -19.3 59.9 66.7 0.6 0.4 0.3 3.6 4.5	-8.0 -20.3 -7.0 70.7 131.6 0.7 0.5 0.8 6.5 5.0 -0.51 -0.57	0.9 3.0 2.2 72.3 143.1 0.7 0.4 1.0 5.8 4.0 0.08 0.16	3.9 16.7 8.6 66.8 103.2 0.8 0.5

数据来源:聚源、开源证券研究所



特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引(试行)》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定,开源证券评定此研报的风险等级为R4(中高风险),因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者,请取消阅读,请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置, 若给您造成不便, 烦请见谅! 感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证,本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与,不与,也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上;
证券评级	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%;
	中性(Neutral)	预计相对市场表现在一5%~+5%之间波动;
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现5%以下。
	看好(overweight)	预计行业超越整体市场表现;
行业评级	中性(Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平;
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注:评级标准为以报告日后的 6~12 个月内,证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现,其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议;投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况,比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告,以获取比较完整的观点与信息,不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型 均有其局限性,估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。



法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构、已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司(以下简称"本公司")的机构或个人客户(以下简称"客户")使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的,属于商业秘密材料,只有开源证券客户才能参考或使用,如接收人并非开源证券客户,请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用,并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。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,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接,对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接,开源证券不对 其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便,链接网站的内容不构成本报告的任 何部分,客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易,或向本报告涉及的公司提供 或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无 需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

地址:上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 地址:深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号

楼3层 楼45层

邮编: 200120 邮编: 518000

邮箱: research@kysec.cn 邮箱: research@kysec.cn

地址:北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层 地址:西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编: 100044 邮编: 710065

邮箱: research@kysec.cn 邮箱: research@kysec.cn