

分析师：牟国洪  
登记编码：S0730513030002  
mough@ccnew.com 021-50586980

## 业绩短期承压，动力储能持续高增长

——欣旺达(300207)年报暨季报点评

### 证券研究报告-年报点评

增持(维持)

#### 市场数据(2026-04-29)

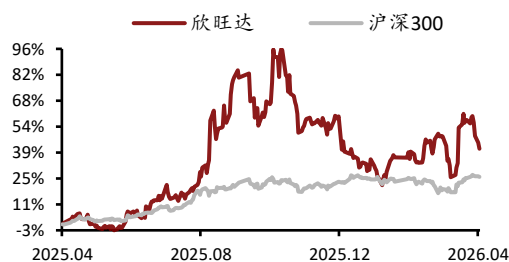
收盘价(元)	27.75
一年内最高/最低(元)	37.90/18.00
沪深 300 指数	4,810.35
市净率(倍)	2.08
流通市值(亿元)	475.61

发布日期：2026年04月29日

#### 基础数据(2026-03-31)

每股净资产(元)	13.34
每股经营现金流(元)	0.04
毛利率(%)	17.96
净资产收益率_摊薄(%)	0.46
资产负债率(%)	72.82
总股本/流通股(万股)	184,746.24/171,383.63
B股/H股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所

#### 相关报告

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址：上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

事件：近日，公司公布2025年年度报告暨2026年一季度报告。

#### 投资要点：

- **公司业绩不及预期。**2025年，公司实现营收632.46亿元，同比增长12.90%；净利润10.57亿元，同比下降27.99%；扣非后净利润5.33亿元，同比下降66.82%；经营活动产生的现金流净额36.32亿元，同比增长10.38%；基本每股收益0.58元，加权平均净资产收益率4.39%，利润分配预案为拟每10股派发现金红利0.90元(含税)，全年业绩不及预期。其中，第四季度实现营收197.13亿元，同比增长11.11%，环比增长19.12%；净利润-3.48亿元，同比下降235.99%，环比下降163.36%。2025年，公司非经常性损益合计5.25亿元，其中计入当期损益的政府补助2.90亿元、持有金融资产和金融负债产生的公允价值变动损益以及处置金融资产和金融负债产生的损益合计5.06亿元。2025年，公司计提资产减值准备合计4.60亿元，其中存货跌价准备及合同履约成本减值准备3.73元、应收账款坏账准备7603万元。目前，公司主要产品为锂电池电芯及模组，广泛用于手机、笔记本电脑、电动汽车、可穿戴设备、智能家居等领域。
- **全球智能手机消费产品恢复增长。**根据IDC统计显示：2025年，全球智能手机和全球PC出货连续2年增长。其中智能手机全年出货12.59亿部，同比增长2.99%，且连续8个季度正增长。全球PC出货2.84亿台，同比增长8.19%。受存储价格上涨和供应链进展等因素影响，预计2026年全球智能手机出货或下滑，但单机容量仍将提升。
- **公司消费类电池营收持续增长，预计2026年有望增长。**公司消费类电池业务属于公司传统核心业务，主要包括手机数码类、笔记本电脑类和消费电芯业务。近年来，公司消费类电池营收波动较大，在公司营收中占比持续回落，回落主要系公司电动汽车类电池营收高速增长。2025年公司消费类电池营收314.06亿元，同比增长3.29%，在公司营收中占比由2021年的72.23%回落至2025年的49.66%，首次跌破50%。一方面，公司消费类电芯业务的生产规模逐步扩大，随着自供比例的提升，将有效提升产品附加值，提高公司整体的盈利能力，并于2025年开展国内外多基地扩产，目前国内产能已按预期释放，越南基地建设按计划开展中；其次，面对消费电子产品需求增加，公司手机数码类产品出货量显著增长，公司消费电芯在客户中的份额提升；第三，随着AI PC时代的开启，叠加换机周期和Windows迭代，公司笔记本电脑份额同比实现增长，电芯进入

头部品牌客户。结合细分领域优势及电芯自给率持续提升，总体预计 2026 年公司消费类电池营收有望持续增长。

- **全球新能源汽车持续增长，我国动力电池全球市占率持续提升。**根据 Clean Technica 数据：2025 年，全球新能源乘用车销售 2054.25 万辆，同比增长 19.15%。SNE Research 统计显示：2025 年，全球动力电池装车量 1187GWh，同比增长 31.7%，Top10 动力电池企业中中国入围 6 家企业，6 家入围企业在全全球动力电池市场份额占比提升 3.64 个百分点至 70.40%，占比首次超过七成。总体预计 2026 年全球乘用车销量将持续两位数增长，考虑我国动力电池产业链竞争优势显著，预计 2026 年我国动力电池企业全球市占率仍将提升。
- **我国新能源汽车销售持续增长，我国锂电池产量高增长。**中汽协和中国汽车动力电池产业创新联盟统计显示：2025 年我国新能源汽车合计销售 1649.0 万辆，同比增长 28.24%，合计占比 47.94%。2026 年 1-3 月，我国新能源汽车销售 296.20 万辆，同比下降 3.61%，合计占比 42.01%，其中出口 95.50 万辆，同比增长 117.54%。伴随我国新能源汽车销售增长及动力电池出口增加，我国动力电池和其他电池产量持续增长。2025 年我国动力电池和其他电池合计产量 1755.60GWh，累计同比增长 60.10%；其中出口 305.0GWh，同比增长 50.70%。2026 年 1-3 月，我国动力及储能电池合计产量 487.40GWh，同比增长 49.30%；其中出口 84.10GWh。我国动力电池装机 Top15 显示：2025 年国轩高科以 43.44GWh 位居第四位，市场占比 5.65%，占比较 2024 年提升 1.07 个百分点。我国动力电池装机 Top15 显示：2025 年欣旺达以 24.35GWh 位居第 6 位，市场占比 3.17%，占比较 2024 年提升 0.28 个百分点。2025 年 12 月中央经济工作会议明确提出要优化“两新”政策实施、清理消费领域不合理限制措施，释放服务消费潜力；坚持“双碳”引领，推动全面绿色转型。2025 年 12 月 30 日，商务部等印发《2026 年汽车以旧换新补贴实施细则》：新政于 2026 年 1 月 1 日实施，2026 年政策在补贴范围、补贴标准和机制方面进行了优化，其中补贴标准将原有的定额补贴调整为按新车销售价格的比例补贴，报废更新购买新能源车用车最高补贴 2 万元，置换更新购买新能源乘用车最高 1.5 万元。预计 2026 年新能源汽车和锂电池行业景气度将持续向上，2026 年我国新能源汽车将持续增长，但考虑购置税减免降低影响及基数效应，预计 2026 年新能源汽车销售增速将回落。
- **公司电动汽车类电池出货增长，预计 2026 年持续增长。**公司动力电池业务经过前期的专注投入与深耕，技术实力和发展潜力获得了国内外众多知名车企的认可，产品成熟度和稳定性进一步得到市场批量应用验证，动力电池的管理运营体系不断通过国内外高端客户的严格审核。2021 年，公司电动汽车类电池营收 29.33 亿元，在公司营收中占比 7.95%；2025 年营收 189.08 亿元，同比增长 24.90%，营收占比大幅提升至 29.90%；全年电动汽车类电池出货量合计 42.72GWh(含储能电芯)，同比增长 68.92%，显示产品均价下降，主要系锂电关键材料价格总体承压，以及行业竞争加剧。公司动力

电池产品开发坚持“聚焦+差异化”策略，以方形铝壳为核心，并积极布局大圆柱及软包电池，适配超快充、高功率、长寿命及宽温域等需求，应用场景覆盖乘用车、商用车、低空飞行器及具身智能等。公司第一代低压软包电池、三代方铝 HEV 电池均实现量产，HEV 产品累计配套出货超 200 万台，获市场高度认可；BEV 领域推出快充电池 4.0 矩阵，5-6C 产品已量产，插混与储能电芯同步迭代升级；同时以 AI 赋能研发，持续布局硅负极、固态电池、钠离子电池等前沿技术，固态电池方面已完成两代固液混合产品开发验证并具备量产能力，2025 年下半年发布能量密度 400Wh/kg 第三代全固态聚合物电池，并试制成功 520Wh/kg 高安全锂金属电池。结合行业增长预期和公司产品布局，预计 2026 年公司动力电池出货仍将高增长，结合产业链价格走势，预计动力电池营收增速将提升。

- **公司储能电池出货连续倍增，预计 2026 年出货仍将高增长。**2025 年，公司储能系统装机量 25.6GWh，同比增长 188.29%，出货量连续两年实现翻倍增长；对应营收 23.13 亿元，同比增长 22.42%，营收占比由 2021 年的 0.81% 提升至 2025 年的 3.66%。根据高工锂电统计显示：2025 年，我国储能锂电池出货 630Wh，同比增长 88.06%，预测 2026 年储能电池出货量 850GWh，同比增长约 35%。公司家储、工商储业务覆盖海外 30 余个国家和地区，大储系统在海外重点区域实现批量交付，南亚市场斩获 720MWh 订单。公司储能电池研发上针对家储、工商储、网络能源及大储系统业务等推出 280Ah、500+Ah 大容量电芯及风冷、液冷、多尺寸集装箱等差异化产品。结合行业增长预期和产品布局，预计公司储能电池出货将持续高增长。
- **公司 2026 年一季度增收不增利。**2026 年一季度，公司实现营收 161.16 亿元，同比增长 31.14%，环比下降 18.25%；净利润为 1.14 亿元，同比下降 70.49%，环比增长 132.75%；扣非后净利润为 -127 万元，同比下降 100.49%，公司一季度增收不增利，主要系财务费用显著增加。2026 年一季度，公司财务费用为 4.91 亿元，同比增长 1072.06%，主要系汇兑损失增加。
- **公司盈利能力承压，预计 2026 年将提升。**2025 年，公司销售毛利率 13.94%，同比回落 1.24 个百分点；2026 年一季度为 17.96%，环比 2025 年第四季度的 7.54% 提升 10.42 个百分点。2025 年公司分产品毛利率显示：消费类电池为 19.42%，同比提升 1.77 个百分点，主要系电芯自供率提升；电动汽车类电池 4.86%，同比回落 3.94 个百分点；储能系统类 23.34%，同比提升 2.95 个百分点。结合公司产品结构变化与行业地位，以及消费电芯自供率将持续提升，总体预计 2026 年公司盈利能力将提升。
- **维持公司“增持”投资评级。**预测公司 2026-2027 年摊薄后的每股收益分别为 1.27 元与 1.79 元，按 4 月 29 日 27.75 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 21.80 倍与 15.48 倍。目前估值相对行业水平偏低，结合行业发展前景及公司行业地位，维持公司“增持”评级。

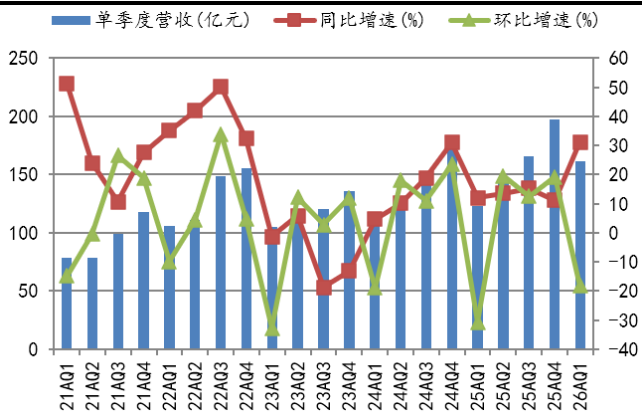
**风险提示：**行业竞争加剧；我国新能源汽车销售不及预期；上游原材

料价格大幅波动；汇率大幅波动。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	56,021	63,246	82,229	102,295	119,342
增长率（%）	17.05	12.90	30.01	24.40	16.67
净利润（百万元）	1,468	1,057	2,352	3,311	4,214
增长率（%）	36.43	-27.99	122.48	40.76	27.27
每股收益(元)	0.79	0.57	1.27	1.79	2.28
市盈率(倍)	34.92	48.49	21.80	15.48	12.17

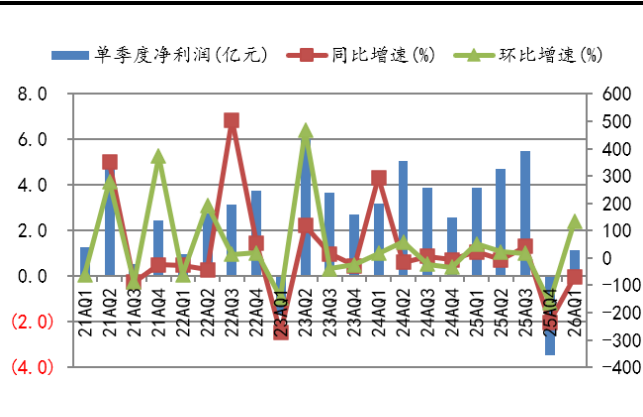
资料来源：中原证券研究所，携宁

图 1：公司单季度营收及增速



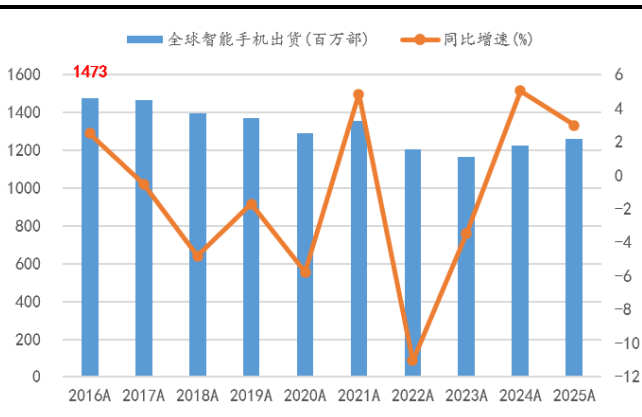
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 2：公司单季度净利润及增速



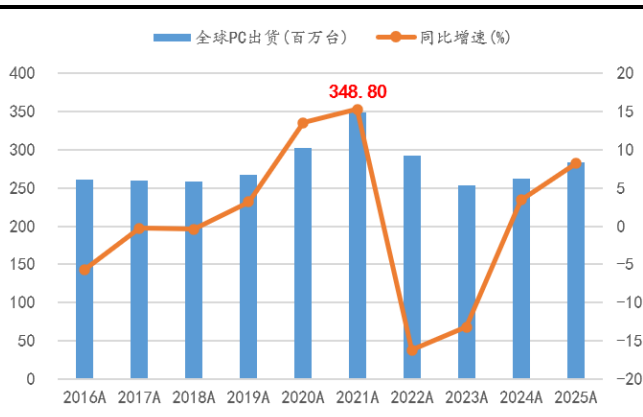
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 3：全球智能手机出货及增速



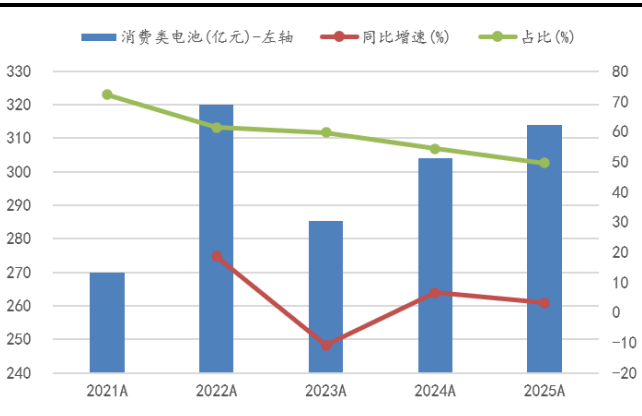
资料来源：中原证券研究所，IDC

图 4：全球 PC 出货及增速



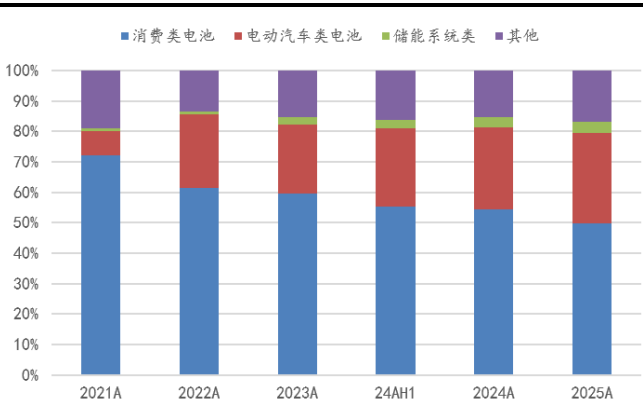
资料来源：中原证券研究所，IDC

图 5：公司消费类电池营收、增速及占比



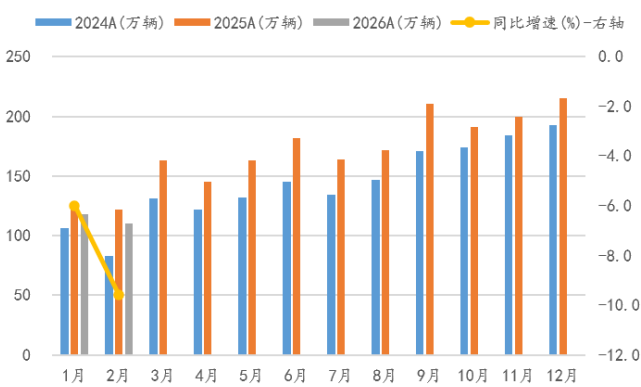
资料来源：中原证券研究所，Wind，公司公告

图 6：公司主营产品营收构成



资料来源：中原证券研究所，Wind，公司公告

图 7: 全球新能源乘用车销量及增速



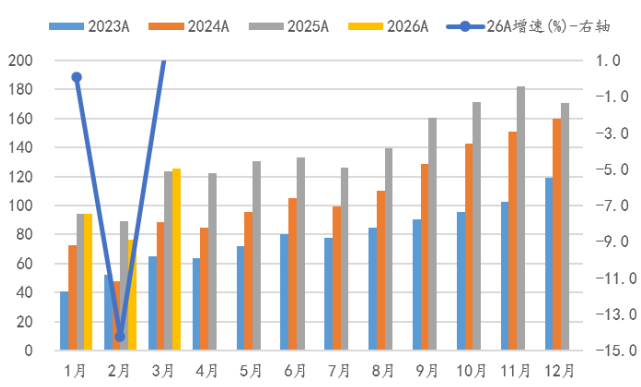
资料来源: 中原证券研究所, Clean Technica, EV Sales

图 8: 全球动力电池 Top10 装机概况

序号	企业名称	装车量 (GWh)		同比增 长 (%)	全球占比 (%)		占比变化
		2025A	2024A		2025A	2024A	
1	宁德时代	464.7	342.5	35.7	39.1	38.0	1.15
2	比亚迪	194.8	152.6	27.7	16.4	16.9	(0.52)
3	LG新能源	108.8	97.8	11.2	9.2	10.8	(1.68)
4	中创新航	62.8	41.2	52.4	5.3	4.6	0.72
5	国轩高科	53.5	29.3	82.6	4.5	3.3	1.26
6	SK On	44.5	39.7	12.1	3.7	4.4	(0.66)
7	松下	44.2	34.6	27.7	3.7	3.8	(0.11)
8	亿纬锂能	31.3	18.7	67.4	2.6	2.1	0.56
9	三星SDI	28.9	31.1	(7.1)	2.4	3.5	(1.02)
10	蜂巢能源	28.5	17.4	63.8	2.4	1.9	0.47
	其他	124.9	96.7	29.2	10.5	10.7	(0.21)
	合计	1187.0	901.4	31.7	100.0	100.0	

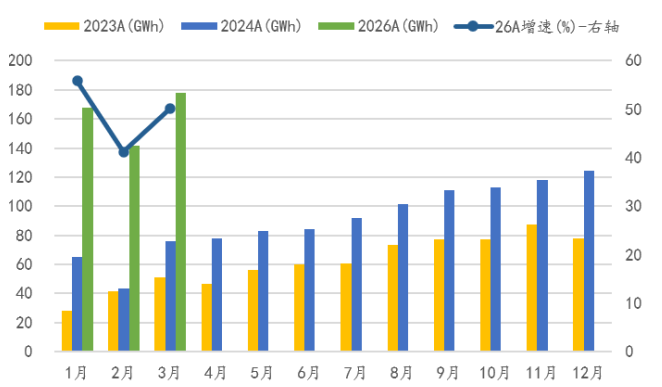
资料来源: 中原证券研究所, SNE Research

图 9: 我国新能源汽车销售及增速



资料来源: 中原证券研究所, 中汽协

图 10: 我国动力和其他电池产量及增速



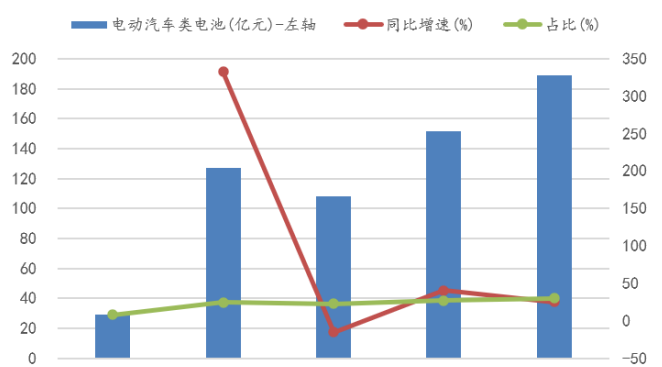
资料来源: 中原证券研究所, 中国汽车动力电池产业创新联盟

图 11: 我国动力电池出货 Top15 概况(2025 年)

序号	企业名称	装车量 (GWh)	装车量占比	装车量与上年同期占比变化/百分点
1	宁德时代	333.57	43.42%	-1.67
2	比亚迪	165.77	21.58%	-3.17
3	中创新航	53.61	6.98%	0.29
4	国轩高科	43.44	5.65%	1.07
5	亿纬锂能	31.61	4.11%	0.69
6	欣旺达	24.35	3.17%	0.28
7	蜂巢能源	20.71	2.70%	-0.49
8	瑞浦兰钧	19.50	2.54%	0.31
9	正力新能	15.93	2.07%	0.27
10	吉曜通行	15.08	1.96%	0.26
11	LG新能源	13.75	1.79%	0.39
12	因湃电池	6.29	0.82%	0.41
13	楚能新能源	5.39	0.70%	0.56
14	远航锦锂	4.30	0.56%	0.54
15	多氟多	4.30	0.56%	-0.01

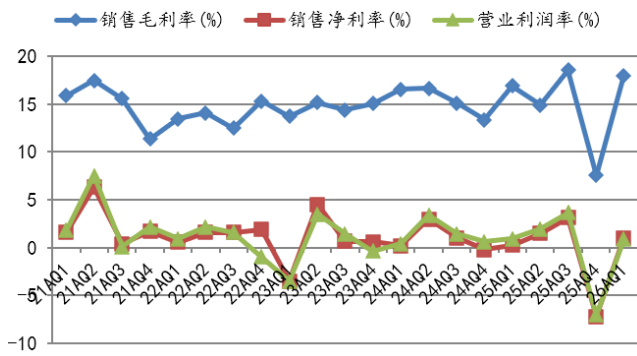
资料来源: 中原证券研究所, 中国汽车动力电池产业创新联盟

图 12: 公司电动汽车类电池营收、增速及占比



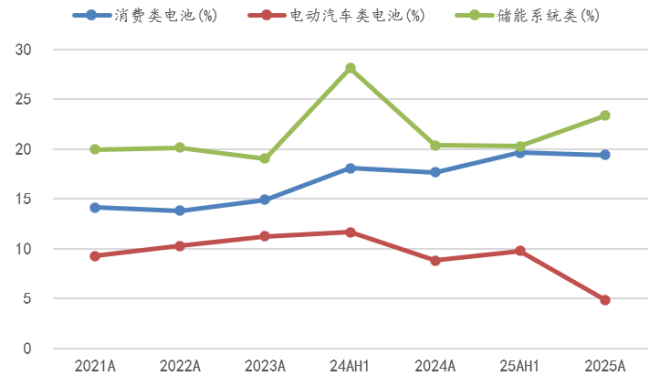
资料来源: 中原证券研究所, Wind, 公司公告

图 13: 公司单季度盈利能力



资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 14: 公司主营产品销售毛利率(%)



资料来源: 中原证券研究所, Wind

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>45,137</b>	<b>59,365</b>	<b>66,990</b>	<b>76,925</b>	<b>86,621</b>
现金	17,869	21,746	23,808	25,230	29,532
应收票据及应收账款	16,513	19,849	22,530	26,716	28,757
其他应收款	532	348	523	568	597
预付账款	186	1,003	1,030	1,112	1,199
存货	7,485	10,759	11,851	14,733	16,604
其他流动资产	2,551	5,660	7,248	8,566	9,933
<b>非流动资产</b>	<b>42,186</b>	<b>48,707</b>	<b>51,098</b>	<b>51,862</b>	<b>51,116</b>
长期投资	942	964	994	1,024	1,054
固定资产	19,758	23,614	24,779	25,265	24,465
无形资产	706	815	844	867	866
其他非流动资产	20,779	23,314	24,481	24,706	24,730
<b>资产总计</b>	<b>87,323</b>	<b>108,072</b>	<b>118,088</b>	<b>128,787</b>	<b>137,737</b>
<b>流动负债</b>	<b>40,369</b>	<b>58,341</b>	<b>64,360</b>	<b>70,807</b>	<b>75,160</b>
短期借款	8,672	14,738	15,738	16,538	17,138
应付票据及应付账款	24,984	31,065	35,285	39,683	42,177
其他流动负债	6,713	12,538	13,336	14,585	15,845
<b>非流动负债</b>	<b>15,027</b>	<b>18,662</b>	<b>20,276</b>	<b>21,376</b>	<b>22,256</b>
长期借款	7,051	9,015	10,215	11,215	12,015
其他非流动负债	7,976	9,647	10,061	10,161	10,241
<b>负债合计</b>	<b>55,396</b>	<b>77,003</b>	<b>84,636</b>	<b>92,184</b>	<b>97,417</b>
少数股东权益	8,199	6,601	6,806	7,094	7,460
股本	1,846	1,847	1,847	1,847	1,847
资本公积	14,863	14,921	14,921	14,921	14,921
留存收益	7,210	7,882	9,426	11,872	14,987
归属母公司股东权益	23,728	24,468	26,046	28,493	31,607
<b>负债和股东权益</b>	<b>87,323</b>	<b>108,072</b>	<b>117,488</b>	<b>127,770</b>	<b>136,484</b>

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>3,290</b>	<b>3,632</b>	<b>6,707</b>	<b>6,038</b>	<b>8,516</b>
净利润	520	-659	2,557	3,599	4,580
折旧摊销	2,857	3,387	3,963	4,368	4,577
财务费用	670	991	638	688	728
投资损失	-127	8	-115	-121	-119
营运资金变动	-1,555	-104	-60	-2,316	-1,071
其他经营现金流	926	9	-276	-179	-179
<b>投资活动现金流</b>	<b>-6,062</b>	<b>-9,328</b>	<b>-6,231</b>	<b>-5,165</b>	<b>-4,067</b>
资本支出	-6,172	-8,388	-4,764	-4,271	-3,271
长期投资	212	-909	-615	-515	-515
其他投资现金流	-102	-31	-852	-379	-281
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1,439</b>	<b>6,722</b>	<b>1,781</b>	<b>548</b>	<b>-147</b>
短期借款	-148	6,067	1,000	800	600
长期借款	384	1,964	1,200	1,000	800
普通股增加	-16	2	0	0	0
资本公积增加	-474	58	0	0	0
其他筹资现金流	-1,185	-1,368	-419	-1,252	-1,547
<b>现金净增加额</b>	<b>-4,203</b>	<b>1,003</b>	<b>2,062</b>	<b>1,422</b>	<b>4,302</b>

资料来源：中原证券

## 利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>56,021</b>	<b>63,246</b>	<b>82,229</b>	<b>102,295</b>	<b>119,342</b>
营业成本	47,519	54,429	68,663	85,545	99,892
营业税金及附加	190	278	294	387	467
营业费用	523	608	742	953	1,112
管理费用	3,132	3,713	4,358	5,115	5,728
研发费用	3,330	4,379	5,180	6,138	6,803
财务费用	289	651	653	661	673
资产减值损失	-320	-371	-200	-200	-200
其他收益	506	470	576	593	621
公允价值变动收益	-309	460	480	500	520
投资净收益	127	-8	115	121	119
资产处置收益	-154	-37	-41	-41	-59
<b>营业利润</b>	<b>798</b>	<b>-386</b>	<b>3,219</b>	<b>4,419</b>	<b>5,618</b>
营业外收入	54	43	48	48	46
营业外支出	78	86	71	78	78
<b>利润总额</b>	<b>775</b>	<b>-429</b>	<b>3,196</b>	<b>4,389</b>	<b>5,586</b>
所得税	254	229	639	790	1,005
<b>净利润</b>	<b>520</b>	<b>-659</b>	<b>2,557</b>	<b>3,599</b>	<b>4,580</b>
少数股东损益	-948	-1,716	205	288	366
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,468</b>	<b>1,057</b>	<b>2,352</b>	<b>3,311</b>	<b>4,214</b>
EBITDA	4,300	3,236	7,812	9,418	10,836
EPS (元)	0.79	0.57	1.27	1.79	2.28

## 主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	17.05	12.90	30.01	24.40	16.67
营业利润 (%)	372.06	-148.36	933.90	37.29	27.14
归属母公司净利润 (%)	36.43	-27.99	122.48	40.76	27.27
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	15.18	13.94	16.50	16.37	16.30
净利率 (%)	2.62	1.67	2.86	3.24	3.53
ROE (%)	6.19	4.32	9.03	11.62	13.33
ROIC (%)	1.80	-0.35	4.40	5.56	6.46
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	63.44	71.25	71.67	71.58	70.73
净负债比率 (%)	173.51	247.84	257.63	259.04	249.36
流动比率	1.12	1.02	1.04	1.09	1.15
速动比率	0.89	0.76	0.78	0.80	0.86
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.67	0.65	0.73	0.83	0.90
应收账款周转率	4.00	3.62	4.08	4.36	4.52
应付账款周转率	2.92	2.81	3.07	3.34	3.54
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.79	0.57	1.27	1.79	2.28
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.78	1.97	3.63	3.27	4.61
每股净资产 (最新摊薄)	12.84	13.24	14.10	15.42	17.11
<b>估值比率</b>					
P/E	34.92	48.49	21.80	15.48	12.17
P/B	2.16	2.10	1.97	1.80	1.62
EV/EBITDA	10.55	18.90	8.26	6.90	5.74

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；  
同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；  
弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；  
增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；  
谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；  
减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；  
卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。