

动储出货量同比高增，产能加速扩张

核心观点

公司经营持续稳健。量方面，2025 年动力储能电池销量 121.2GWh，同比+50%，储能领域公司 2025 年储能电芯出货量保持在全球第二的位置，动力领域公司 2025 年国内动力电池装机量市占率 4.1%，同比+0.7pct。公司动力毛利率同比改善，储能毛利率承压后快速修复。利方面，公司动力业务受益于产能利用率提升，毛利率同比改善，储能业务毛利率上半年承压后通过调整客户结构快速修复。受益于储能需求旺盛，预计公司未来经营业绩也将保持稳健增长。

事件

公司发布 2025 年报及 2026 年一季报。

2025年公司实现营收 614.70 亿元，同比+26%，归母净利润 41.34 亿元，同比+1%，扣非后 30.96 亿元，同比-2%；其中 2025Q4 实现营收 164.68 亿元，同比+13%，环比-2%，归母净利润 13.19 亿元，同比+49%，环比+9%，扣非后 11.58 亿元，同比+75%，环比+0.6%。

2026Q1 公司实现营收 206.80 亿元，同比+62%，环比+26%，归母净利润 14.46 亿元，同比+31%，环比+10%，扣非后净利 11.15 亿元，同比+36%，环比-4%。

点评

动力储能业务：出货量同比高增，盈利能力有所修复。

2025 年公司动力储能电池销量 121.2GWh，同比+50%，其中：

- 按季度拆分：2025Q4/2026Q1 分别出货 38.2/34.72GWh，同比+57%/52%；
- 按产品拆分：2025 年公司动力电池出货量 50.15GWh，同比+66%，储能电池出货量 71.05GWh，同比+41%，储能占比 59%；2026Q1 动力/储能电池分别出货 14.23/20.38GWh。
- 市占率方面，储能领域，公司 2025 年储能电芯出货量保持在全球第二的位置，动力领域，公司 2025 年国内动力电池装机量市占率 4.1%，同比+0.7pct。

消费电池业务方面，下游需求平稳增长。2025 年公司消费电池业务营收 110.7 亿元，同比+7%，其中预计小圆柱业务公司覆盖超过 80%的全球前十大电动工具公司；锂原电池业务公司也保持全球前列的市场份额。

亿纬锂能 (300014.SZ)

维持

买入

许琳

xulin@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522110001

SFC 编号:BVU271

发布日期：2026 年 05 月 25 日

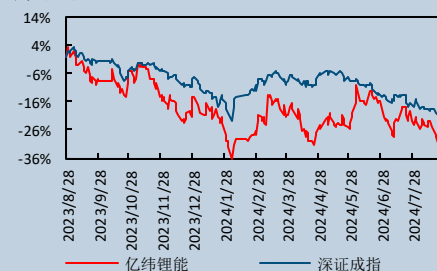
当前股价：31.97 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-19.06/-17.60	-13.48/-5.70	-34.22/-27.19
12 月最高/最低价 (元)		50.76/31.97
总股本 (万股)		204,572.15
流通 A 股 (万股)		186,143.46
总市值 (亿元)		654.02
流通市值 (亿元)		595.10
近 3 月日均成交量 (万)		2109.56
主要股东		
西藏亿纬控股有限公司		32.02%

股价表现



相关研究报告

- 25.05.19 【中信建投电力设备及新能源】亿纬锂能(300014):2024 年报及 2025 年一季报点评：储能出货量同比高增，动力业务迎来拐点
- 25.02.28 【中信建投电力设备及新能源】亿纬锂能(300014):破晓曙光映前路，扬帆起航赴新篇——亿纬锂能深度研究报告（更新）
- 24.11.04 【中信建投电力设备及新能源】亿纬锂能(300014):2024 年三季报点评：动储出货量持续增长，毛利率环比显著改善
- 24.08.28 【中信建投电力设备及新能源】亿纬锂能(300014):2024 年中年点评：储能出货量同比翻倍，消费盈利能力强劲

盈利能力方面，公司动力毛利率同比改善，储能毛利率承压后快速修复。2025 年公司毛利率 16.2%，同比 -1.2pct，其中：

- 动力业务毛利率 15.50%，同比+1.29pct，受益于在老客户的份额提升，以及前期布局的新客户放量，公司动力业务产能利用率同比显著提升，带动盈利能力改善。
- 储能业务毛利率 12.28%，同比-2.44pct，主要受上半年长协客户占比提升影响，均价有所下降，但下半年公司通过调整客户结构和积极传导原材料涨价，毛利率有所修复。
- 消费业务毛利率 25.65%，同比-1.93pct，下半年受锂价上涨、传导滞后，毛利率略有下滑，但整体仍保持在相对高位。

2026Q1 公司毛利率 14.0%，环比-2.8pct，环比下降主要受碳酸锂涨价暂未完全向下游传导影响，但公司通过前瞻布局套期保值的方式，保持了净利率的稳定。

2025 年公司归母净利率、扣非净利率分别 6.7%、5.0%，同比-1.7、-1.5pct，主要原因：1) 2025 年公司计提股权激励费用接近 10 亿元，同比增加 7 亿元，约影响 1.6pct 净利率；2) 上半年储能业务盈利能力略有拖累，但整体影响不大。2026Q1 公司归母净利率 7.0%，整体保持在良好水平。

预计 2026-2028 年公司归母净利润 70.0、96.8、118.5 亿元，对应 PE 20.7、14.9、12.2 倍。

重要财务指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	48,614.56	61,469.63	100,371.12	128,390.58	143,289.97
YoY(%)	-0.35	26.44	63.29	27.92	11.60
净利润(百万元)	4,075.59	4,134.30	7,003.02	9,676.11	11,851.12
YoY(%)	0.63	1.44	69.39	38.17	22.48
毛利率(%)	17.41	16.17	16.14	16.41	16.64
净利率(%)	8.38	6.73	6.98	7.54	8.27
ROE(%)	10.84	9.77	14.59	17.28	18.01
EPS(摊薄/元)	1.88	1.90	3.22	4.45	5.45
P/E(倍)	35.49	34.99	20.66	14.95	12.21
P/B(倍)	3.85	3.44	3.03	2.60	2.21

资料来源: iFinD, 中信建投证券

目录

量：受益于动力市占率提升以及下游储能需求爆发，动储出货量同比高增	1
利：动力毛利率同比改善，储能毛利率承压后快速修复	3
盈利预测	4
风险分析	5
报表预测	6

量：受益于动力市占率提升以及下游储能需求爆发，动储出货量同比高增

公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报。

2025 年公司实现营收 614.70 亿元，同比+26%，归母净利润 41.34 亿元，同比+1%，扣非后 30.96 亿元，同比-2%；其中 2025Q4 实现营收 164.68 亿元，同比+13%，环比-2%，归母净利润 13.19 亿元，同比+49%，环比+9%，扣非后 11.58 亿元，同比+75%，环比+0.6%。

2026Q1 公司实现营收 206.80 亿元，同比+62%，环比+26%，归母净利润 14.46 亿元，同比+31%，环比+10%，扣非后净利 11.15 亿元，同比+36%，环比-4%。

图 1: 2025 年营收 614.70 亿元，同比 26%

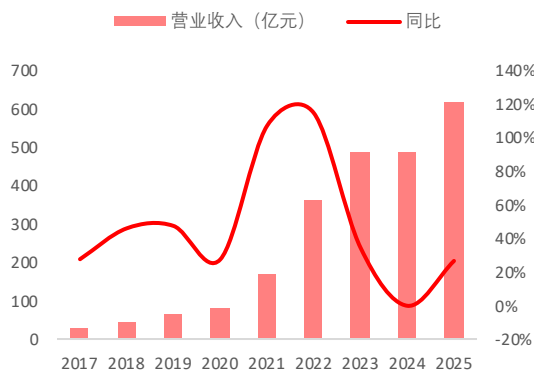
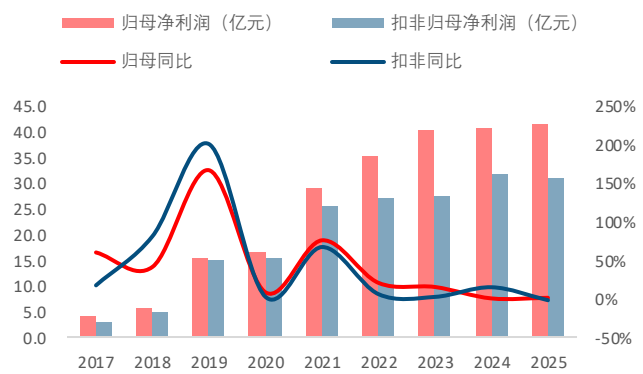


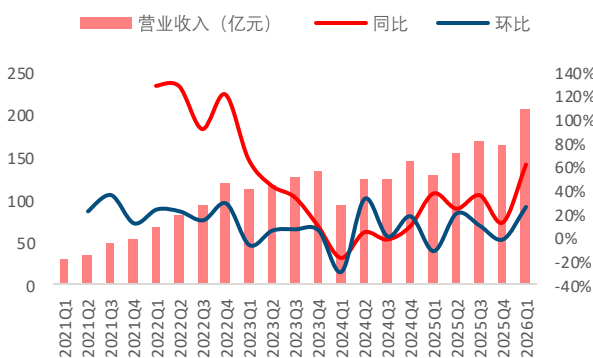
图 2: 2025 年归母净利润 41.34 亿元，同比+1.4%



数据来源: Wind, 中信建投证券

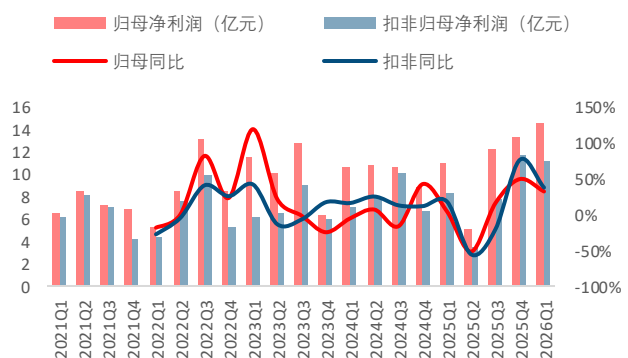
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 3: 2026Q1 营收 206.80 亿元，同比+62%，环比+26%



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 4: 2026Q1 归母净利润 14.46 亿元，同比+31%，环比+10%



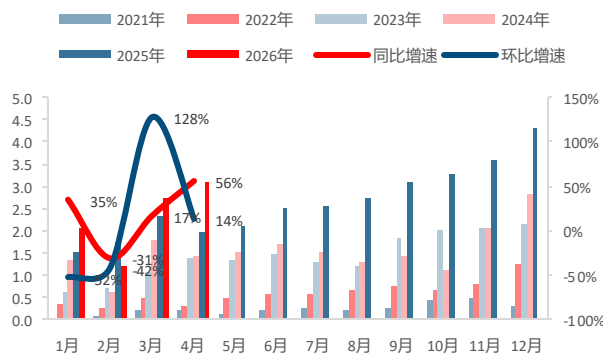
数据来源: Wind, 中信建投证券

动力储能业务方面，2025 年公司动力电池业务营收 258.6 亿元，同比+35%，储能电池业务营收 244.4 亿元，同比+28%；动力储能电池销量合计 121.2GWh，其中：

- **按季度拆分：**2025Q4、2026Q1 分别出货 38.2、34.72GWh，同比+57%、52%；
- **按产品拆分：**2025 年公司动力电池出货量 50.15GWh，同比+66%，储能电池出货量 71.05GWh，同比+41%，储能占比 59%；2025Q4/2026Q1 动力电池分别出货 15.56、14.23GWh，储能电池分别出货 22.64、20.38GWh。
- **市占率方面，储能领域，**根据 EVTank 数据，公司 2025 年储能电芯出货量保持在全球第二的位置，重点布局的 628Ah 储能大电池 Mr.Big，2025 年 6 月公司第 30 万颗储能专用大方形 Mr.Big 电池在荆门 60GWh 超级工厂下线，3 月起储能产能基本均处于满产状态。**动力领域，**根据动力电池产业创新联盟数据，公司 2025 年国内动力电池装机量市占率 4.1%，同比+0.7pct，其中乘用车方面，公司的大圆柱电池已实现量产装车超过九万台，单车最长运行距离超 28 万公里；商用车方面，公司开源电池 3.0 产品已实现量产，合作项目超 50 个。

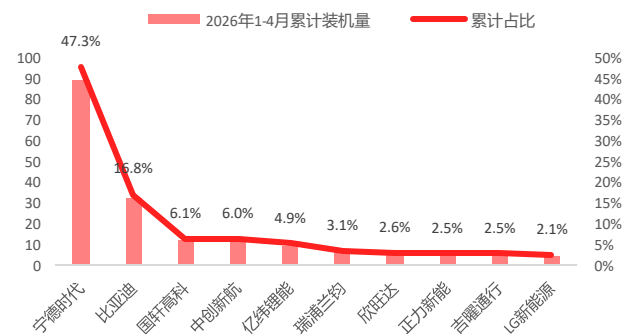
消费电池业务方面，下游需求平稳增长。2025 年公司消费电池业务营收 110.7 亿元，同比+7%，其中预计小圆柱出货量达到 12 亿颗左右，公司和电动工具全球前三的厂商均有长期深入的合作，覆盖超过 80% 的全球前十大电动工具公司；锂原电池业务公司也保持全球前列的市场份额。

图 5: 2026 年 1-4 月公司国内动力电池装机量 9.12GWh



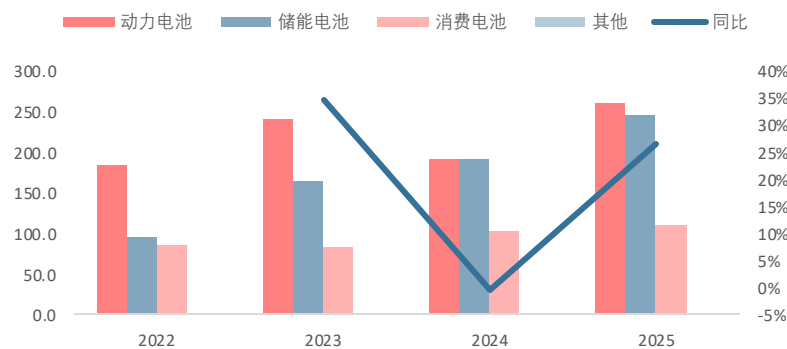
数据来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，中信建投证券

图 6: 2026 年 1-4 月公司位列国内动力电池装机量份额第四



数据来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，中信建投证券

图 7: 2025 年公司动力/储能/消费业务收入同比分别+35%/+28%/+7%



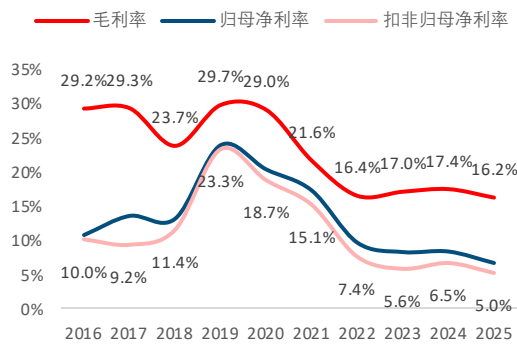
数据来源：Wind，中信建投证券

利：动力毛利率同比改善，储能毛利率承压后快速修复

毛利率方面，2025 年公司毛利率 16.2%，同比-1.2pct，其中动力业务毛利率 15.50%，同比+1.29pct，均价 0.52 元/Wh，单位毛利 0.08 元/Wh，受益于在老客户的份额提升，以及前期布局的新客户放量，公司动力业务产能利用率同比显著提升，带动盈利能力改善。2025 年公司储能业务毛利率 12.28%，同比-2.44pct，均价 0.34 元/Wh，单位毛利 0.042 元/Wh，主要受上半年长协客户占比提升影响，均价有所下降，但下半年公司通过调整客户结构和积极传导原材料涨价，毛利率有所修复。2025 年消费电子毛利率 25.65%，同比-1.93pct，下半年受锂价上涨、传导滞后，毛利率略有下滑，但整体仍保持在相对高位。2026Q1 公司毛利率 14.0%，环比-2.8pct，环比下降主要受碳酸锂涨价暂未完全向下游传导影响，但公司通过前瞻布局套期保值的方式，保持了净利率的稳定。

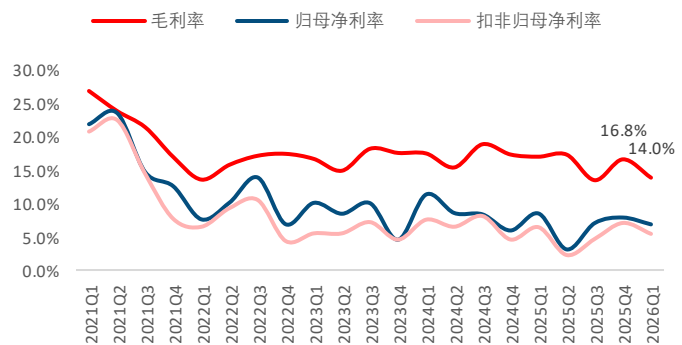
净利率方面，2025 年公司归母净利率、扣非净利率分别 6.7%、5.0%，同比-1.7、-1.5pct，主要原因：1) 2025 年公司计提股权激励费用接近 10 亿元，同比增加 7 亿元，约影响 1.6pct 净利率；2) 上半年储能业务盈利能力略有拖累，但整体影响不大。2026Q1 公司归母净利率 7.0%，整体保持在良好水平。

图 8: 2025 年公司毛利率 16.2%，净利率 6.7%



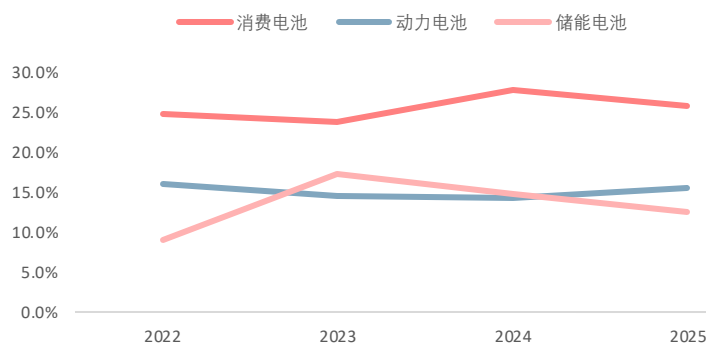
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 9: 2026Q1 公司毛利率 14.0%，净利率 7.0%



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 10: 2025 年公司动力/储能/消费毛利率分别 15.50%/12.28%/25.65%

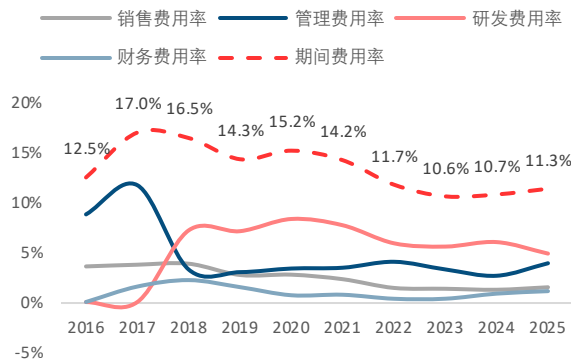


数据来源: Wind, 中信建投证券

费用方面，2025 年公司期间费用率 11.3%，同比+0.6pct，主要受股权激励摊销费用大幅增加的影响；2026Q1 期间费用率 8.9%，环比-2.5pct，恢复到相对较低的水平。

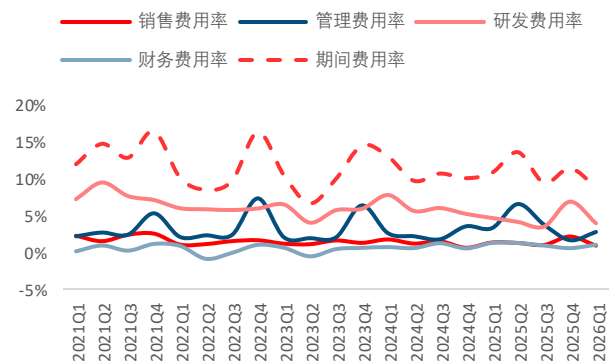
请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

图 11: 2025 年公司期间费用率 11.3%，同比+0.6pct



数据来源: Wind, 中信建投证券

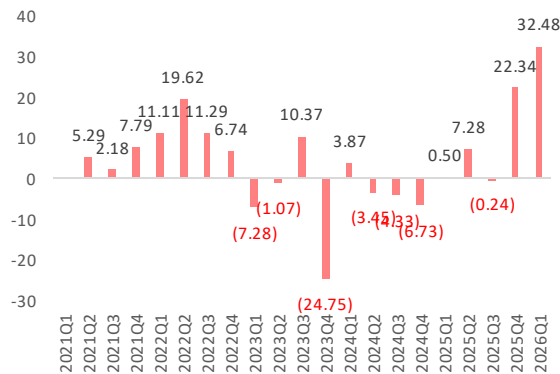
图 12: 2026Q1 公司期间费用率 8.9%，环比-2.5pct



数据来源: Wind, 中信建投证券

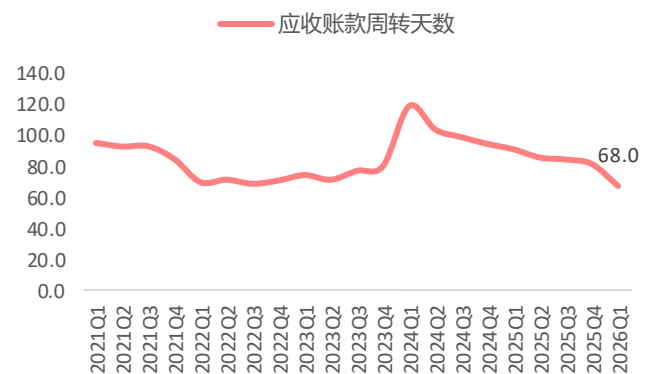
库存管理方面，受下游需求旺盛以及原材料价格持续上涨的影响，公司 2025 年进入累库周期。2025 年末公司存货 82.40 亿元，同比增加 29.88 亿元，主要体现在 2025Q4；2026Q1 末公司存货 114.88 亿元，再累库 32.48 亿元。2025 年公司存货天数 65.2 天，同比下降 23.1 天，环比下降 13.9 天，说明公司经营效率大幅提升，也能侧面体现下游需求之旺盛。

图 13: 2026Q1 公司存货 114.9 亿元，环比+32.5 亿元



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 14: 2026Q1 公司存货天数 68.0 天，同比-13.9 天



数据来源: Wind, 中信建投证券

盈利预测

预计 2024-2025 年公司归母净利润 48.4、58.6 亿元，对应 PE 为 13.5、11.2 倍。

风险分析

1) 下游新能源汽车产销不及预期：销量端可能受到需求疲软影响而不及预期；产量端可能受到上游原材料价格大幅波动、限电等影响不及预期，进而影响公司相关业务出货量及盈利能力。

2) 原材料价格上涨超预期：2021年以来原材料价格阶段性出现大幅波动，价格高位及不稳定性对于终端需求有一定影响，与此同时对于公司短期业绩有扰动。

3) 公司重点项目推进不及预期：公司作为新能源赛道参与者，重点项目的推进是支撑营收和利润的关键，也是公司成长性的反映，重点项目推进不及预期将影响当期和远期业绩。

报表预测

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	37,984.68	53,673.13	103,216.5	129,699.5	143,752.3
现金	9,064.86	8,501.80	42,155.87	53,924.05	60,181.79
应收票据及应收账款合计	17,388.09	23,069.74	35,075.38	44,866.97	50,073.66
其他应收款	138.80	335.21	375.24	479.99	535.69
预付账款	519.69	1,412.52	1,286.30	1,645.38	1,836.32
存货	5,251.44	8,239.89	12,534.19	15,982.83	17,787.12
其他流动资产	5,621.81	12,113.98	11,789.61	12,800.34	13,337.80
非流动资产	62,905.95	71,869.17	67,755.91	63,217.16	58,414.31
长期投资	14,866.66	12,521.45	13,095.27	13,662.19	14,234.28
固定资产	30,424.90	32,295.03	31,548.07	30,384.98	28,805.77
无形资产	2,013.39	2,272.62	2,005.93	1,736.76	1,465.10
其他非流动资产	15,600.99	24,780.06	21,106.65	17,433.23	13,909.17
资产总计	100,890.6	125,542.3	170,972.4	192,916.7	202,166.6
流动负债	39,838.20	52,251.08	99,004.44	119,697.7	125,458.7
短期借款	1,236.05	706.34	18,765.15	17,473.85	11,775.77
应付票据及应付账款合计	28,921.27	38,200.80	61,933.32	78,973.54	87,888.79
其他流动负债	9,680.88	13,343.94	18,305.98	23,250.34	25,794.15
非流动负债	20,053.24	28,319.79	21,201.92	14,300.44	7,712.57
长期借款	18,134.48	25,814.58	18,696.71	11,795.23	5,207.36
其他非流动负债	1,918.76	2,505.21	2,505.21	2,505.21	2,505.21
负债合计	59,891.44	80,570.87	120,206.3	133,998.1	133,171.2
少数股东权益	3,418.49	2,651.53	2,751.53	2,931.50	3,181.35
股本	2,045.72	2,074.12	2,074.12	2,074.12	2,074.12
资本公积	18,328.73	19,421.03	19,421.03	19,421.03	19,421.03
留存收益	17,206.24	20,824.75	26,519.46	34,491.89	44,318.90
归属母公司股东权益	37,580.70	42,319.90	48,014.61	55,987.04	65,814.05
负债和股东权益	100,890.6	125,542.3	170,972.4	192,916.7	202,166.6

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4,433.73	7,492.13	24,239.60	21,600.11	19,903.96
净利润	4,221.40	4,302.14	7,103.02	9,856.08	12,100.98
折旧摊销	2,757.76	3,387.75	4,687.07	5,105.68	5,374.93
财务费用	429.43	685.27	850.34	620.27	88.56
投资损失	-606.86	-1,226.61	-1,400.00	-1,500.00	-1,600.00
营运资金变动	-2,833.28	-792.44	12,805.17	7,269.79	3,663.99
其他经营现金流	465.27	1,136.03	194.00	248.30	275.50
投资活动现金流	-7,310.33	-	632.19	684.78	752.41
资本支出	5,559.48	9,859.63	0.00	0.00	0.00
长期投资	-427.05	561.63	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-	-	632.19	684.78	752.41
筹资活动现金流	1,400.16	4,382.66	8,782.28	-	-
短期借款	115.07	-529.71	18,058.81	-1,291.30	-5,698.08
长期借款	1,609.31	7,680.11	-7,117.87	-6,901.48	-6,587.87
其他筹资现金流	-324.22	-2,767.73	-2,158.66	-2,323.94	-2,112.67
现金净增加额	-1,391.50	-674.98	33,654.07	11,768.17	6,257.74

资料来源: 公司公告, iFinD, 中信建投证券

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	48,614.56	61,469.63	100,371.1	128,390.5	143,289.9
营业成本	40,149.21	51,528.49	84,167.08	107,324.6	119,440.4
营业税金及附加	204.84	213.75	401.48	513.56	573.16
销售费用	597.15	909.66	1,204.45	1,540.69	1,719.48
管理费用	1,254.14	2,358.91	3,211.88	3,594.94	3,582.25
研发费用	2,942.31	3,005.94	4,115.22	5,135.62	5,588.31
财务费用	429.43	685.27	850.34	620.27	88.56
资产减值损失	-48.24	-80.61	-100.00	-150.00	-300.00
信用减值损失	-268.28	-247.77	-400.00	-550.00	-650.00
其他收益	1,396.35	819.03	500.00	500.00	500.00
公允价值变动收益	-12.99	32.19	0.00	0.00	0.00
投资净收益	606.86	1,226.61	1,400.00	1,500.00	1,600.00
资产处置收益	-14.88	-29.17	-50.00	-80.00	-100.00
营业利润	4,696.29	4,487.89	7,770.68	10,880.86	13,347.78
营业外收入	5.17	21.85	25.00	30.00	35.00
营业外支出	63.20	69.57	75.00	80.00	85.00
利润总额	4,638.26	4,440.16	7,720.68	10,830.86	13,297.78
所得税	416.86	138.02	617.65	974.78	1,196.80
净利润	4,221.40	4,302.14	7,103.02	9,856.08	12,100.98
少数股东损益	145.82	167.84	100.00	179.97	249.85
归属母公司净利润	4,075.59	4,134.30	7,003.02	9,676.11	11,851.12
EBITDA	7,825.46	8,513.18	13,258.09	16,556.80	18,761.27
EPS (元)	1.88	1.90	3.22	4.45	5.45

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-0.35	26.44	63.29	27.92	11.60
营业利润(%)	-3.08	-4.44	73.15	40.02	22.67
归属于母公司净利润(%)	0.63	1.44	69.39	38.17	22.48
获利能力					
毛利率(%)	17.41	16.17	16.14	16.41	16.64
净利率(%)	8.38	6.73	6.98	7.54	8.27
ROE(%)	10.84	9.77	14.59	17.28	18.01
ROIC(%)	9.31	9.36	13.09	13.57	15.87
偿债能力					
资产负债率(%)	59.36	64.18	70.31	69.46	65.87
净负债比率(%)	25.14	40.07	-9.25	-41.85	-62.61
流动比率	0.95	1.03	1.04	1.08	1.15
速动比率	0.78	0.77	0.87	0.90	0.95
营运能力					
总资产周转率	0.48	0.49	0.59	0.67	0.71
应收账款周转率	3.37	3.43	3.46	3.46	3.46
应付账款周转率	1.57	1.56	1.61	1.61	1.61
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.88	1.90	3.22	4.45	5.45
每股经营现金流(最新摊薄)	2.04	3.45	11.15	9.94	9.16
每股净资产(最新摊薄)	17.29	19.33	21.95	25.62	30.14
估值比率					
P/E	35.49	34.99	20.66	14.95	12.21
P/B	3.85	3.44	3.03	2.60	2.21
EV/EBITDA	14.26	18.21	13.15	10.05	8.22

分析师介绍

许琳

中信建投证券新能源汽车锂电与材料行业首席分析师，7年主机厂供应链管理+2年新能源车研究经验，2021年加入中信建投证券研究发展部，主要覆盖新能源汽车、电池研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk