

亿纬锂能（300014.SZ）

业绩符合预期，商用车和储能电池表现亮眼

公司 26H1 实现营收、归母净利润、扣非归母净利润分别 456.91、33.01、24.51 亿元，同比增长 62%、106%、112%。其中 Q2 单季营收 250.12 亿元，同、环比增长 63%、21%；归母净利润 18.55 亿元，同、环比增长 268%、28%。

- **业绩分析。**公司 26H1 实现营收、归母净利润分别 456.91、33.01 亿元，同比+62%、+106%。业绩增长主要系商用车动力电池高增、海外储能进展顺利。毛利率略微下降主要系上游原材料成本上升，公司通过原材料套保、供应链长协、提升产能利用率对冲成本上涨，同时优化客户结构与出货结构，推动盈利能力持续修复，同时电池消费税传导情况良好，大部分客户已接受。
- **出货大幅增长，商用车和储能表现亮眼。**公司 26H1 动力电池出货 35.76GWh，同比+66%；储能电池出货 44.46GWh，同比+55%。预计 26Q2 动力电池出货 21GWh，同比增长 89%；储能电池出货 24GWh，同比增长 50%。动力电池方面，公司 46 系列大圆柱电池率先量产，商用车动力电池高速增长，成为核心增长极。商用车在手订单 2027 年同比增长 50% 以上。匈牙利的乘用车大圆柱电池项目进展顺利，预计 2027 年正式投产。储能电池方面，海外项目进展顺利，628Ah Mr.Big 超大容量电芯产能陆续释放，预计带来成本进一步下降。此外消费电池和电池材料业务营收也实现了 26%和 141%的快速增长。
- **产能大幅扩张。**公司 4 月 7 日公告拟为子公司亿纬匈牙利提供不超过 4200 万欧元等值担保，同时分别与启东市政府签约投建 50GWh 储能（动力）电池生产基地，与上杭县政府及龙净环保设立合资公司（持股 80%）投建 60GWh 储能电池生产基地，叠加此前惠州 60GWh、荆门 60GWh 扩产计划，上半年公告新增产能 230GWh，产能布局大幅扩张，未来业绩有弹性。
- **大圆柱和储能电池增长快，布局钠电、固态与 BBU。**公司大圆柱布局早，已实现量产装车超九万辆，未来受益于宝马以及商用车客户等放量，有望快速增长。储能方面，公司是全球首家量产 600Ah+储能电池的企业，同时，公司首套大容量钠离子电池储能系统在荆门基地成功并网运行。此外，公司布局 BBU 全极耳圆柱、固态电池等新技术，后续有望带来新的增量。
- **投资建议：**公司 26H1 表现亮眼，动力与储能双高增。考虑海外储能大客户放量、大圆柱持续爬坡、BBU 等新业务贡献增量，我们预计公司 2026-2027 年归母净利润为 74、102 亿元，对应 PE 16x、12x，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**海外产能建设不及预期、原材料价格波动风险、汇率波动风险。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	48615	61470	105177	161986	221775
同比增长	-0%	26%	71%	54%	37%
营业利润(百万元)	4696	4488	8019	11059	12929
同比增长	-3%	-4%	79%	38%	17%
归母净利润(百万元)	4076	4134	7392	10200	11920
同比增长	1%	1%	79%	38%	17%
每股收益(元)	1.88	1.90	3.40	4.69	5.48
PE	29.7	29.3	16.4	11.9	10.2
PB	3.2	2.9	2.5	2.1	1.9

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

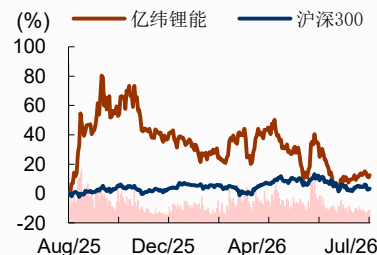
中游制造/电力设备及新能源
目标估值：NA
当前股价：55.79 元

基础数据

总股本（百万股）	2173
已上市流通股（百万股）	2113
总市值（十亿元）	121.2
流通市值（十亿元）	117.9
每股净资产（MRQ）	23.1
ROE（TTM）	11.6
资产负债率	63.6%
主要股东	西藏亿纬控股有限公司
主要股东持股比例	29.92%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	9	-14	16
相对表现	12	-13	8



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《亿纬锂能（300014）—业绩符合预期，储能供不应求，动力扭亏》2025-09-01
- 2、《亿纬锂能（300014）—Q2 业绩符合预期，消费电池业务快速复苏》2024-09-05

蒋国峰 S1090524100005
jiangguofeng@cmschina.com.cn
吕昊 S1090524020002
lvhao1@cmschina.com.cn

一、2026 年半年报分析

公司披露，26H1 实现营收、归母净利润、扣非归母净利润分别 456.91、33.01、24.51 亿元，同比增长 62%、106%、112%，毛利率 14.31%，同比-3.02pct。其中 Q2 单季营收 250.12 亿元，同、环比增长 63%、21%；归母净利润 18.55 亿元，同、环比增长 268%、28%，毛利率 14.54%，同比+0.5pct，业绩位于预告区间中枢偏上位置。

业绩增长主要系商用车动力电池高增、海外储能进展顺利。毛利率略微下降主要系上游原材料涨价暂未完全传导，但公司通过原材料套保、供应链长协、提升产能利用率对冲成本上涨，同时优化客户结构与出货结构，推动盈利能力持续修复。

【收入及盈利情况】

2026H1 营收 456.91 亿元，同比增长 62%；动力电池出货 35.76GWh，同比增长 66.47%；储能电池出货 44.46GWh，同比增长 54.88%。综合毛利率 14.31%，同比-3.02pct。其中：

- **动力电池**: 收入 172.78 亿元，同比+53.31%，毛利率 16.19%，同比-2.97pct。46 系列大圆柱电池率先量产，商用车动力电池高速增长，成为核心增长极。商用车在手订单显示 2027 年同比增长至少 50% 以上。
- **储能电池**: 收入 150.94 亿元，同比+69.15%，毛利率 12.51%，同比-1.36pct。628Ah Mr.Big 超大容量电芯产能陆续释放。
- **消费电池**: 收入 64.11 亿元，同比+26.22%，毛利率 22.64%，同比-4.04pct。毛利率下滑主要因马来西亚小圆柱工厂处于产能爬坡与审厂验证期，产线折旧与人工费用拉低短期盈利，预计下半年恢复正常盈利水平。
- **电池材料**: 收入 68.66 亿元，同比+140.73%，毛利率 5.29%，同比+2.30pct，为上游投资对应的包销转售业务，利润贡献稳定。

2026Q2 动力电池出货 21.42GWh，同比增长 89.39%；储能电池出货 24.08GWh，同比增长 50.12%。

【费用情况】

公司 2026H1 销售、管理、研发及财务费用率合计 8.80%，同比-3.55pct。其中销售费用率为 0.91%，管理费用率为 2.86%，两者费用分别同比-0.41pct、-2.27pct；财务费用率为 1.29%，同比-0.11pct，主要系汇兑损益增加；研发费用率为 3.72%，同比减少 0.75pct。

2026Q2 销售、管理、研发及财务费用率合计 8.68%，同比下降 4.90pct。

【资产负债情况】

截至 2026 二季度末，公司资产负债率达到 63.60%，同比提高 1.03pct。在手现金约 141.51 亿元，已获利息倍数（EBIT/利息费用）为 9.19，偿债保障能力较强，资产负债表较为健康。

【现金流情况】

公司 2026H1 经营活动产生的现金流量净额为-3.88 亿元，同比转负。主要系战略库存储备，支付货款。

表 1：业绩摘要

(人民币，百万)	2023 年	2024 年	2025 年	2025H1	2026H1	同比变化(%)
营业收入	48783.59	48614.56	61469.63	28169.56	45691.47	62.20
营业成本	40473.30	40149.21	51528.49	23289.02	39152.68	68.12
毛利润	8310.29	8465.35	9941.14	4880.54	6538.78	33.98
销售税金	158.13	204.84	213.75	103.65	169.67	63.69
毛利润（扣除销售税金）	8152.16	8260.51	9727.39	4776.89	6369.11	33.33
销售费用	648.57	597.15	909.66	373.34	417.01	11.70
管理费用	1567.99	1254.14	2358.91	1447.06	1308.93	-9.55
研发费用	2731.64	2942.31	3005.94	1261.07	1701.89	34.96
经营利润	3203.96	3466.91	3452.87	1695.42	2941.28	73.48
资产和信用减值损失	543.62	316.52	328.38	218.08	433.74	98.89
财务费用	199.15	429.43	685.27	394.88	590.96	49.65
投资收益	608.50	606.86	1226.61	325.35	1182.81	263.55
资产处置收益	(14.47)	(14.88)	(29.17)	(27.04)	(3.22)	N.A.
公允价值变动净收益	12.36	(12.99)	32.19	6.64	45.12	579.52
其他收益	1778.15	1396.35	819.03	520.92	578.49	11.05
营业外收入	12.21	5.17	21.85	4.41	3.59	-18.73
营业外支出	29.16	63.20	69.57	37.32	16.14	-56.76
利润总额	4828.79	4638.26	4440.16	1875.41	3707.23	97.68
所得税	308.52	416.86	138.02	132.32	358.81	171.16
税后净利润	4520.27	4221.40	4302.14	1743.08	3348.42	92.10
少数股东损益	470.09	145.82	167.84	137.91	47.19	-65.79
归母净利润	4050.17	4075.59	4134.30	1605.17	3301.23	105.66
非经常性损益	1,295.16	913.88	1,038.59	448.21	849.75	89.59
扣非归母净利润	2,755.01	3,161.71	3,095.71	1,156.96	2,451.48	111.89
主要比率						百分点变化
毛利率	17.04	17.41	16.17	17.33	14.31	-3.01
销售费用率	1.33	1.23	1.48	1.33	0.91	-0.41
管理费用率	3.21	2.58	3.84	5.14	2.86	-2.27
研发费用率	5.60	6.05	4.89	4.48	3.72	-0.75
财务费用率	0.41	0.88	1.11	1.40	1.29	-0.11
经营利润率	6.57	7.13	5.62	6.02	6.44	0.42
所得税率	7.31	10.34	4.30	8.54	14.21	5.68
净利率	9.27	8.68	7.00	6.19	7.33	1.14
扣非净利率	5.65	6.50	5.04	4.11	5.37	1.26

资料来源：公司公告、招商证券

表 2：负债情况

	2023	2024	2025	2025Q2	2026Q2	百分点变化
负债率%	59.7	59.4	64.2	62.6		
短期借款（百万元）	1121.0	1236.0	706.3	753.3	13	
一年内到期的非流动负债（百万	4044.9	6138.0	6540.0	5335.3	90	
长期借款（百万元）	14000.8	17568.8	20532.1	20266.9	22	
应付债券（百万元）	2456.9	499.7	5192.9	5142.7		

敬请阅读末页的重要说明



	2023	2024	2025	2025Q2	2026Q2	百分点变化
长期应付款（百万元）	342.1	45.1	231.4	268.1	194.6	-27.40
在手现金（百万元）	10506.2	9064.9	8501.8	7064.5	14150.6	100.3

资料来源：公司公告、招商证券

表 3：现金流情况

公司经营情况	2023	2024	2025	2025Q2	2026Q2	百分点变化
赊销比	29.10	33.08	32.51	64.79	52.15	-12.63
存货营收比	12.95	10.80	13.40	21.41	33.75	12.35
销售商品、劳务获现金(百万元)	33797.39	35484.09	48366.28	21507.39	31678.86	47.29
销售商品、劳务获现金/营收	69.28	72.99	78.68	76.35	69.33	-7.02
经营性现金流净额（百万元）	8676.26	4433.73	7492.13	2372.57	-387.92	-116.35
经营现金流净额/税后净利润	214.22	108.79	181.22	147.81	-11.75	-159.56

资料来源：公司公告、招商证券

表 4：资产回报率情况

	2023	2024	2025	2025Q2	2026Q2	百分点变化
归上净利率(%)	8.30	8.38	6.73	5.70	6.26	0.56
总资产周转率(%)	0.55	0.50	0.54	0.27	0.35	0.08
权益乘数	2.73	2.70	2.83	2.77	2.85	0.08
ROE(%)	12.43	11.27	10.35	4.20	7.14	2.94
ROA(%)	5.08	4.32	3.80	1.65	2.54	0.89
ROIC(%)	8.37	7.35	6.76	2.88	4.46	1.58

资料来源：公司公告、招商证券

表 5：固定资产和在建工程情况

百万元	2023	2024	2025	2025Q2	2026Q2	同比变化(%)
固定资产	21,747.91	30,317.97	32,153.78	30,692.14	35,150.91	14.53
在建工程	14,053.08	9,307.78	17,520.97	12,265.26	19,425.28	58.38

资料来源：公司公告、招商证券

二、积极布局全球化产能，电池业务增长可期

1、深化全球化产能布局，商用车动力电池高增

46 系列大圆柱电池率先量产，商用车动力电池高增。公司通过优化客户结构和拓展新客户，成功实现了出货量的大幅提升。2025 全年动力电池出货量位列全球第六。2026Q2 动力电池出货 21.42GWh，同比增长 89.39%。46 系大圆柱电池进入规模化交付阶段，定位为“高端车首选”，公司已率先将其搭载于宝马新世代车型。商用车方面，开源电池 3.0 产品也已实现量产，主力产品供不应求，海外商用车电池业务同步高速拓展，行业出货量位居第二。海外产能方面，位于匈牙利的乘用车大圆柱电池项目进展顺利，项目紧邻宝马集团德布勒森工厂，助力公司本土化战略，该项目预计 2027 年正式投产。

海外储能进展顺利。在全球储能市场持续增长背景下，公司不断推进产品迭代升级，稳步扩大产能规模，实现满产满销。2026Q2 储能电池出货 24.08GWh，同比增长 50.12%。根据 SNE Research 数据，公司 26H1 储能电池出货量稳居全球前二。2025 年公司与海博思创签订了 50GWh 的电芯采购协议，并先后与澳大利亚 EVO Power、洛希能源达成战略合作，全球竞争力进一步加强。海外产能方面，马来西亚工厂首颗圆柱电池成功下线，628AhMr.Big 超大容量电芯产能陆续释放。

消费电池优势保持，加大技术投入未来增长可期。AI 智能化加速锂电向更多领域渗透，市场持续活跃。消费电池领域，公司完成了全技术路线的覆盖，具有市场领先地位，优势明显。公司锂原电池 2016 年起连续 9 年销售额及出口额位列国内第一。在电动工具领域，公司是国内第一家成功大批量供货国际头部电动工具企业的电池供应商，目前与电动工具全球前三厂商均有长期深入的合作，并覆盖超过 80%的全球前十大电动工具公司。

产能大幅扩张。公司 4 月 7 日公告拟为子公司亿纬匈牙利提供不超过 4200 万欧元等值担保，同时分别与启东市政府签约投建 50GWh 储能（动力）电池生产基地，与上杭县政府及龙净环保设立合资公司（持股 80%）投建 60GWh 储能电池生产基地，叠加此前惠州 60GWh、荆门 60GWh 扩产计划，公司上半年公告新增产能 230GWh，产能布局大幅扩张。

图 1：公司动力电池出货量

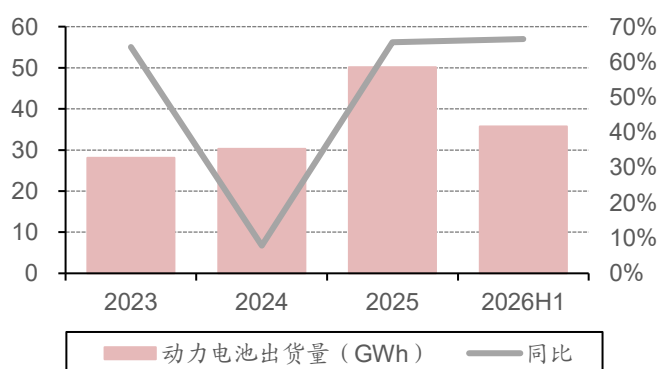
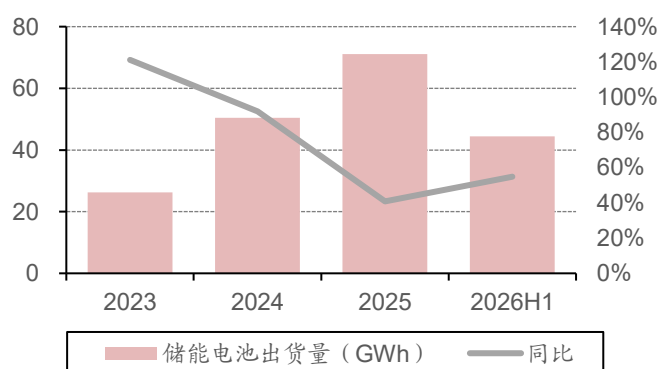


图 2：公司储能电池出货量



资料来源：公司公告、招商证券

资料来源：公司公告、招商证券

图 3: 公司全球布局



资料来源：公司官网、招商证券

2、新技术布局领先

技术优势持续领先。动力电池方面，作为国内首个量产装车的大圆柱电池企业，公司已深耕圆柱电池超过 20 年，并在海内外布局了超过 70GWh 的大圆柱产能。截至 2025 年末，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，成为行业内率先实现量产的标杆产品。公司 46 系列三元大圆柱电池具有能量密度高、生产效率高、安全性好、电芯机械结构稳定等显著优势，已搭载于全球龙头汽车品牌的下一代电动车车型。储能电池方面，公司是全球首家量产 600Ah+ 储能电池的企业，同时，公司首套大容量钠离子电池储能系统在荆门基地成功并网运行，为业务长期发展提供支撑。

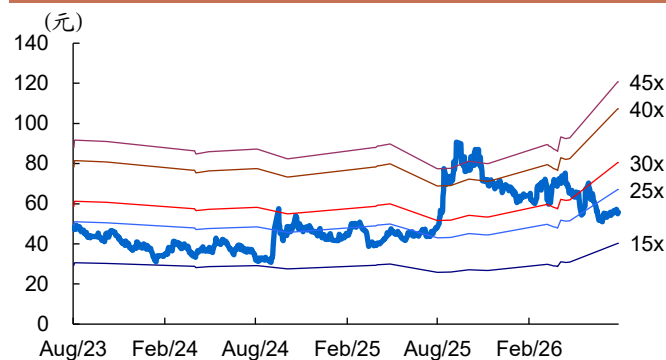
钠离子与固态电池业务规划清晰，目前稳步推进。公司在钠离子电池领域已从技术验证阶段迈入规模化、商业化阶段。去年9月，公司钠离子储能系统在湖北荆门成功实现并网，独立设计研发的 NF155L 钠离子电池已具备量产能力，预计在 2026 年年底面向储能、轻型动力场景批量交付新型钠离子电池，2027 年建成 2GWh 钠离子电池产能。固态电池方面，今年 3 月推出龙泉三号、四号分别应用于消费、动力领域，预计在 2027 年实现小批量生产，2030 年逐步实现量产。

BBU 产品预计 26H2 开始正式交付。公司已形成覆盖 AIDC 全场景的备电方案，推出圆柱 BBU 电芯、UPS 方形电芯及集装箱储能产品，其中机柜侧 BBU 搭载自研 21700 磷酸铁锂高功率电芯，支持 15-30C 超高倍率放电。公司 21700 全极耳产线已投产，A 样于 2026 年 5-6 月送样客户，预计 26H2 开始正式交付、2027 年规模化放量。客户方面海内外均有覆盖，预计 2027 年 Q2 公司 21700 全极耳电芯产能将达 6.3 亿颗，有望成为新的业绩增长点。

CLS 模式成效显著。在“合作研发+技术授权+服务支持”的合作模式支撑下，公司 CLS 业务在国内外市场均取得显著突破，已落地项目均达成年度合作目标，

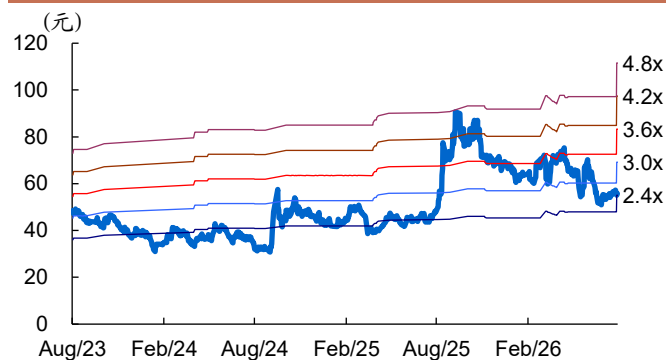
成果顺利落地，CLS 业务已具备规模化发展能力。目前该模式实现从“模式探索”向“成果释放”的跨越。欧洲项目一阶段服务 100% 达标，为后续业务发展奠定基础。

图 4：亿纬锂能历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 5：亿纬锂能历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

风险提示

- 1、海外产能建设不及预期：**海外工厂面临审批、建设、本土化运营等多重不确定性，若投产进度或产能爬坡低于预期，可能影响海外订单交付与全球份额提升。
- 2、原材料价格波动风险：**公司锂电产品原材料成本占营业成本比重较高，若上游原材料价格持续上行或大幅震荡，可能对公司盈利稳定性造成冲击。
- 3、汇率波动风险：**随着马来西亚、匈牙利海外生产基地推进及海外收入占比提升，小币种汇率敞口扩大，套保难度较高，若汇率大幅波动可能侵蚀利润。

参考报告：

- 1、《亿纬锂能（300014）—业绩符合预期，储能供不应求，动力扭亏》2025-09-01
- 2、《亿纬锂能（300014）—Q2 业绩符合预期，消费电子业务快速复苏》2024-09-05

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	37985	53673	84349	121371	167687
现金	9065	8502	12744	15292	25033
交易性投资	4528	8169	8169	8169	8169
应收票据	2983	5126	8771	13509	18495
应收款项	13099	14860	25427	39160	53614
其它应收款	139	335	574	883	1209
存货	5251	8240	14204	22056	30569
其他	2920	8441	14460	22301	30597
非流动资产	62906	71869	79329	86048	92101
长期股权投资	14867	12521	12521	12521	12521
固定资产	30318	32154	39923	46915	53209
无形资产商誉	2197	2497	2248	2023	1821
其他	15525	24697	24637	24589	24551
资产总计	100891	125542	163678	207419	259788
流动负债	39838	52251	83712	119056	162082
短期借款	1236	706	7434	1614	0
应付账款	28921	38201	65853	102251	141723
预收账款	367	1490	2569	3988	5528
其他	9314	11854	7856	11203	14832
长期负债	20053	28320	28320	28320	28320
长期借款	17569	20532	20532	20532	20532
其他	2484	7788	7788	7788	7788
负债合计	59891	80571	112031	147376	190402
股本	2046	2074	2173	2173	2173
资本公积金	17964	19721	19622	19622	19622
留存收益	17571	20524	26899	34882	43741
少数股东权益	3418	2652	2952	3366	3850
归属于母公司所有者权益	37581	42320	48695	56677	65537
负债及权益合计	100891	125542	163678	207419	259788

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4434	7492	14550	19671	23499
净利润	4221	4302	7692	10615	12404
折旧摊销	2713	3334	3523	4263	4930
财务费用	575	773	800	700	700
投资收益	(607)	(1227)	(2304)	(2599)	(2599)
营运资金变动	(2463)	687	4839	6692	8064
其它	(6)	(377)	0	0	0
投资活动现金流	(7310)	(12616)	(8679)	(8384)	(8384)
资本支出	(5545)	(10446)	(10983)	(10983)	(10983)
其他投资	(1765)	(2170)	2304	2599	2599
筹资活动现金流	1400	4383	(1630)	(8738)	(5374)
借款变动	5344	(518)	188	(5820)	(1614)
普通股增加	0	28	99	0	0
资本公积增加	(275)	1758	(99)	0	0
股利分配	(1023)	(1531)	(1017)	(2218)	(3060)
其他	(2645)	4646	(800)	(700)	(700)
现金净增加额	(1476)	(741)	4242	2549	9740

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	48615	61470	105177	161986	221775
营业成本	40149	51528	88828	137925	191167
营业税金及附加	205	214	366	563	771
营业费用	597	910	1556	2397	3282
管理费用	1254	2359	2104	3240	4435
研发费用	2942	3006	5259	8099	11089
财务费用	429	685	800	700	700
资产减值损失	(331)	(358)	(550)	(600)	0
公允价值变动收益	(13)	32	32	32	32
其他收益	1396	819	800	800	800
投资收益	607	1227	1472	1766	1766
营业利润	4696	4488	8019	11059	12929
营业外收入	5	22	22	22	22
营业外支出	63	70	70	70	70
利润总额	4638	4440	7971	11012	12881
所得税	417	138	279	397	477
少数股东损益	146	168	300	414	484
归属于母公司净利润	4076	4134	7392	10200	11920

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	-0%	26%	71%	54%	37%
营业利润	-3%	-4%	79%	38%	17%
归母净利润	1%	1%	79%	38%	17%
获利能力					
毛利率	17.4%	16.2%	15.5%	14.9%	13.8%
净利率	8.4%	6.7%	7.0%	6.3%	5.4%
ROE	11.3%	10.3%	16.2%	19.4%	19.5%
ROIC	7.5%	7.1%	11.1%	13.9%	15.2%
偿债能力					
资产负债率	59.4%	64.2%	68.4%	71.1%	73.3%
净负债比率	24.7%	22.1%	17.1%	10.7%	7.9%
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
速动比率	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.7	0.9	0.9
存货周转率	6.9	7.6	7.9	7.6	7.3
应收账款周转率	3.2	3.4	3.9	3.7	3.6
应付账款周转率	1.4	1.5	1.7	1.6	1.6
每股资料(元)					
EPS	1.88	1.90	3.40	4.69	5.48
每股经营净现金	2.04	3.45	6.70	9.05	10.81
每股净资产	17.29	19.47	22.41	26.08	30.16
每股股利	0.47	0.46	1.02	1.41	1.65
估值比率					
PE	29.7	29.3	16.4	11.9	10.2
PB	3.2	2.9	2.5	2.1	1.9
EV/EBITDA	25.3	23.2	15.4	11.9	10.3

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。