下载日志已记录，仅供内部参考

电力设备 | 光伏设备
非金融|首次覆盖报告

2026 年 10 月 21 日

爱旭股份(600732.SH)

——技术分级为光伏“反内卷”新重点，ABC 优势强化

投资评级：买入（首次）

证券分析师
查浩
SAC：S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com
高博禹
SAC：S1350526060004
gaoboyu@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据	2026 年 10 月 19 日
收盘价（元）	11.80
一年内最高/最低（元）	16.93/9.93
总市值（百万元）	24,959.30
流通市值（百万元）	24,841.99
总股本（百万股）	2,115.19
资产负债率（%）	79.44
每股净资产（元/股）	2.11

资料来源：聚源数据

投资要点：

- **从 PERC 至 BC 引领光伏电池技术变迁。**爱旭股份深耕太阳能电池领域 17 年，积累了雄厚的技术实力，自 2017 年自行研发并推出“管式 PERC 电池技术”以来，行业多次重大技术变革，在 N 型技术时代，公司推出了 N 型全背结 ABC（All-Back-Contact）技术，针对 P 区和 N 区对于隧穿氧化层的不同需求，爱旭分别制备最优厚度的钝化隧穿接触结构，使正负两极载流子收集效率同时接近物理极限。

- **光伏行业经营承压背景下，爱旭毛利率见边际拐点信号。**光伏行业近年面临结构性产能问题，全产业链价格和盈利承压，在行业周期底部，爱旭股份 25Q2 依托 BC 高功率组件产品优势实现单季度归母净利润 0.63 亿元，公司 26Q1 毛利率约为 7.2%，环比+11.4pct，2026 年一季度公司产品销售整体趋好，组件价格逐步提升，综合毛利改善明显，但因汇率波动和融资贴息减少，财务费用同比增加。

- **转换效率分级为光伏“反内卷”重点，爱旭高功率组件优势加强。**（1）2026 年 7 月，《晶体硅光伏组件和逆变器能效限定值及能效等级》等三项光伏领域强制性国家标准正式批准发布，意在通过设立明确的能耗与能效准入门槛。（2）爱旭 ABC 组件量产最高转换效率已突破 25%，根据欧洲光伏权威机构 TaiyangNews 发布的《全球高效量产光伏组件效率榜单》，公司 ABC 组件自 2023 年 3 月起至今一直蝉联榜首位置，彰显了 ABC 技术在量产交付效率端的持续领先优势。

- **BC 产能规模领先。**珠海基地为全球首个 10GW 电池组件一体化智能工厂，并实现铜互联工艺，义乌 ABC 产能积极导入无银化方案。根据公司 2026 年 4 月《关于义乌基地和滁州基地光伏电池产能升级改造的公告》，为了满足下游客户对 N 型高效 ABC 电池产品日益增长的需求，持续提升公司核心竞争力，公司拟将义乌基地四厂现有 PERC 电池产能升级改造为 5GW ABC 电池产能，将滁州基地现有部分 TOPCon 电池产能升级改造为 6GW ABC 电池产能。

- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为-0.17/ 7.89/ 11.06 亿元，当前股价对应的 PB 分别为 4.87/ 4.22/ 3.56 。我们选取海博思创/晶科能源/帝尔激光为可比公司，鉴于公司在高功率组件溢价优势，首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示：供应链风险；光伏需求不及预期；潜在贸易风险**

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	11,155	15,614	15,521	19,493	24,887
同比增长率（%）	-58.94%	39.97%	-0.60%	25.59%	27.67%
归母净利润（百万元）	-5,319	-1,822	-17	789	1,106
同比增长率（%）	-802.92%	65.75%	99.04%	4,612.08%	40.29%
每股收益（元/股）	-2.51	-0.86	-0.01	0.37	0.52
ROE（%）	-149.66%	-35.46%	-0.34%	13.34%	15.77%
市盈率（P/E）	-4.69	-13.70	-1,428.15	31.65	22.56

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

下载日志已记录，仅供内部参考

投资案件

投资评级与估值

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为-0.17/ 7.89/ 11.06 亿元，当前股价对应的 PB 分别为 4.87/ 4.22/ 3.56 。我们选取海博思创/晶科能源/帝尔激光为可比公司，鉴于公司在高功率组件溢价优势，首次覆盖，给予“买入”评级。

关键假设

我们预计爱旭股份 2026/2027/2028 年 ABC 电池组件业务营业收入分别为 133.19/ 179.80/ 233.74 亿元，分别同比+25.00%/ +35.00%/ +30.00%，2025 年以来，公司 ABC 组件已远销全球近 70 个国家和地区，2025 年销售量达 14.71GW，同比增长 132%，规模化出海格局全面成型，2026 年 7 月，《晶体硅光伏组件和逆变器能效限定值及能效等级》等三项光伏领域强制性国家标准正式批准发布，爱旭股份高功率组件有望明显受益。考虑公司 PERC 电池产能逐步向 BC 产能切换，我们预计爱旭股份 PERC 电池业务收入逐年下滑。

投资逻辑要点

转换效率分级为光伏“反内卷”重点，爱旭高功率组件优势加强。（1）2026 年 7 月，《晶体硅光伏组件和逆变器能效限定值及能效等级》等三项光伏领域强制性国家标准正式批准发布，通过能效等级方案有望加速长尾产能出清。（2）爱旭 ABC 组件量产最高转换效率已突破 25%，有望明显受益。

核心风险提示

供应链风险；光伏需求不及预期；潜在贸易风险

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 从 PERC 至 BC，爱旭引领光伏技术变迁 5
2. 转换效率分级为光伏“反内卷”重点，爱旭高功率组件优势加强 8
3. 盈利预测与评级 11
3.1. 盈利预测 11
3.2. 估值 11
4. 风险提示 11

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1： 爱旭股份发展历程 5
图表 2： 爱旭股份 N 型 ABC 产品覆盖户用、工商业、集中式全场景 6
图表 3： 2023-2025 年爱旭股份内销&外销收入结构（亿元） 7
图表 4： 2023-2025 年爱旭内销&外销业务毛利率 7
图表 5： 爱旭股份光伏产品和在建产能分布（截至 2025 年底） 7
图表 6： 爱旭股份 2023Q3-2026Q1 单季度归母净利润（亿元）及 YoY 8
图表 7： 爱旭股份 2023Q3-2026Q1 单季度毛利率和净利率 8
图表 8： 2024M8-2026Q1 电站集采 BC 标段梳理 8
图表 9： TaiyangNews 高功率组件排名 9
图表 10： 光伏电池技术优劣势对比 10
图表 11： 爱旭股份电池组件转换效率情况 10
图表 12： 可比公司估值表 11

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 从 PERC 至 BC，爱旭引领光伏技术变迁

从 PERC 至 BC 引领光伏电池技术变迁。爱旭股份深耕太阳能电池领域 17 年，积累了雄厚的技术实力，在光伏电池环节处于技术领先地位。自 2017 年自行研发并推出“管式 PERC 电池技术”以来，行业多次重大技术变革，公司都发挥了核心引领作用。在 N 型技术时代，公司基于多年电池生产积累及对量产工艺的深刻理解，通过深度研发和技术创新，推出了 N 型全背结 ABC（All-Back-Contact）技术，针对 P 区和 N 区对于隧穿氧化层的不同需求，爱旭分别制备最优厚度的钝化隧穿接触结构，使得正负两极载流子收集效率同时接近物理极限。

图表 1：爱旭股份发展历程

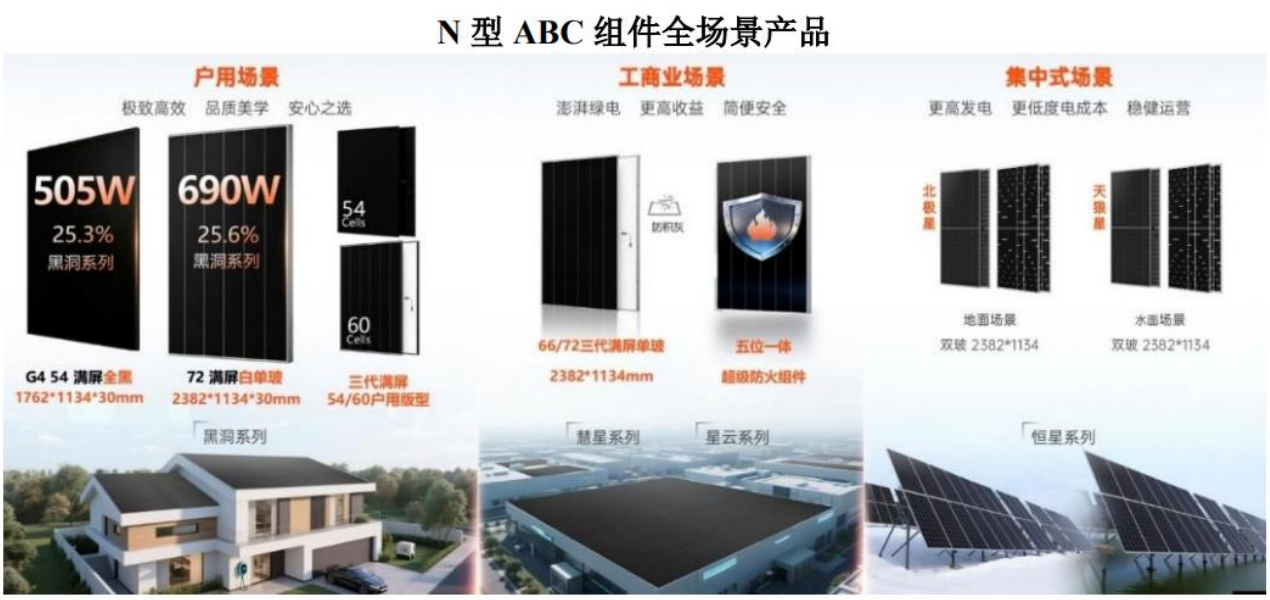


资料来源：公司宣传画册、华源证券研究所

爱旭 ABC 产品覆盖户用/工商业/集中式地面电站全场景。（1）户用产品为黑洞系列，3 代 3P+60 双玻效率高达 24.8%，可交付功率达到 530W-550W，长周期质保；（2）工商业产品为彗星系列，3 代 72 单玻产品功率可达 655-690W，效率高达 25.5%；（3）集中式产品为恒星系列，3N+72 双面双玻组件功率可达 650W-685W，效率高达 25.4%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 2：爱旭股份 N 型 ABC 产品覆盖户用、工商业、集中式全场景

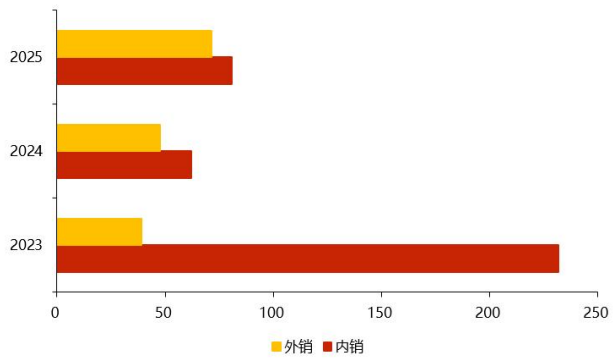


资料来源：公司公告、华源证券研究所

依托高效、美观、轻质特性，公司海外各区域市场势如破竹。公司 2025 年在全球光伏装机需求增速放缓的背景下，实现销售业绩的逆势增长，2025 年公司国外销售收入占比达到 45.83%。（1）在欧洲市场，爱旭与区域内主流经销商建立长期战略合作，已确立为欧洲分布式市场的首选高端品牌，在多个国家分布式市占率稳居行业前列，ABC 组件在北欧、德语区等重点市场销量快速攀升。其中，在瑞士市场已斩获行业份额第一，带动当地 BC 组件整体市占率超 50%；（2）在日本市场，公司“星云”系列轻质组件凭借高效可靠、轻量化易安装等优势，顺利通过审核认证并入选东京都环境局《具有卓越功能性的太阳能发电系统认证》目录，该认证使采购并安装该型组件的终端用户具备申领政府专项补贴的资格；（3）在东南亚市场，公司与东南亚光伏和储能开发领军企业 Progressture Solar（天强光能）签署战略合作谅解备忘录，正式成为其优先供应商。双方将围绕 ABC 组件的区域化应用开展深度合作，共同加速高效优质 ABC 产品在东南亚市场的规模化落地；（4）在澳洲市场，公司与多家本土主流分销达成深度合作，签订了 1GW“满屏”ABC 组件的供应协议。该协议不仅锁定了未来多年的战略订单，亦将有力赋能澳洲绿色能源转型进程。

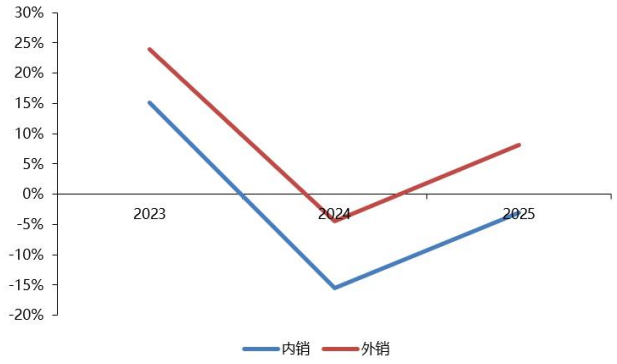
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 3：2023-2025 年爱旭股份内销&外销收入结构（亿元）



资料来源：Wind、华源证券研究所

图表 4：2023-2025 年爱旭内销&外销业务毛利率



资料来源：Wind、华源证券研究所

BC 产能规模领先。珠海基地为全球首个 10GW 电池组件一体化智能工厂，并实现铜互联工艺，义乌 ABC 产能积极导入无银化方案。根据公司 2026 年 4 月《关于义乌基地和滁州基地光伏电池产能升级改造的公告》，为了满足下游客户对 N 型高效 ABC 电池产品日益增长的需求，持续提升公司核心竞争力，公司拟将义乌基地四厂现有 PERC 电池产能升级改造为 5GW ABC 电池产能，将滁州基地现有部分 TOPCon 电池产能升级改造为 6GW ABC 电池产能。

图表 5：爱旭股份光伏产品和在建产能分布（截至 2025 年底）

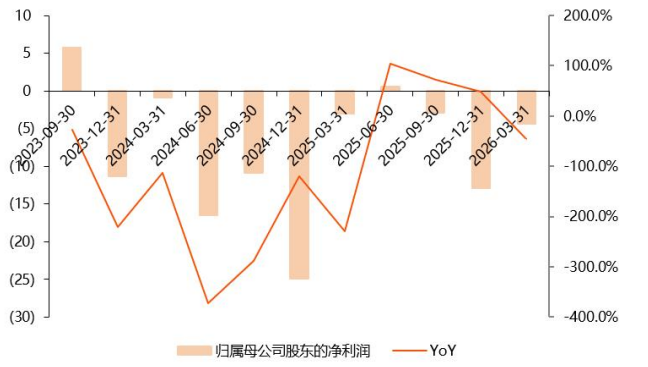
产品类别	产量	产能利用率	投产工艺路线	在建生产线总投资（亿元）	在建生产线当期投资（亿元）	设计产能	（预计）投产时间	在建工艺路线
太阳能电池：								
PERC 电池	13.75GW	105%	PERC	21.54	0.13	13.14 GW	2026.08-2027.12	ABC
TOPCon 电池	4.02GW	86%	TOPCon	37.59	0.46	4.69 GW	2026.11-2027.12	ABC
电池组件：								
晶体硅电池组件	13.54GW	76%	ABC	177.38	4.61	17.71 GW	2026.8-2027.12	ABC

资料来源：公司公告、华源证券研究所

光伏行业经营承压背景下，爱旭毛利率见边际拐点信号。光伏行业近年面临结构性产能问题，全产业链价格和盈利承压，在行业周期底部，爱旭股份 25Q2 依托 BC 高功率组件产品优势实现单季度归母净利润 0.63 亿元，公司 26Q1 实现归母净亏损 4.4 亿元，公司 26Q1 毛利率约为 7.2%，环比+11.4pct，2026 年一季度公司产品销售整体趋好，组件价格逐步提升，综合毛利改善明显，但因汇率波动和融资贴息减少，财务费用同比增加。

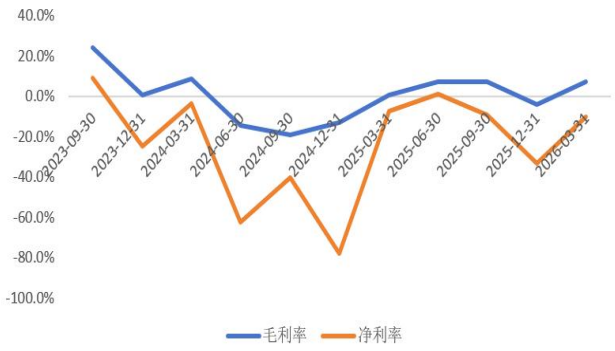
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 6：爱旭股份 2023Q3-2026Q1 单季度归母净利润（亿元）及 YoY



资料来源：Wind、华源证券研究所

图表 7：爱旭股份 2023Q3-2026Q1 单季度毛利率和净利率



资料来源：Wind、华源证券研究所

2. 转换效率分级为光伏“反内卷”重点，爱旭高功率组件优势加强

光伏“反内卷”进行时，2024 年光伏供应链供需失衡持续加剧，行业无序扩产推高库存规模，产品价格持续承压下行。为化解产业结构性过剩问题，国家快速启动强制国标《晶体硅光伏组件和逆变器能效限定值及能效等级》立项，行业深度洗牌周期自此开启。立项落地后的半年间，多家央国企启动大规模组件集中招标，普遍将 N 型高效组件转换效率门槛设定为 23.8%。

图表 8：2024M8-2026Q1 电站集采 BC 标段梳理



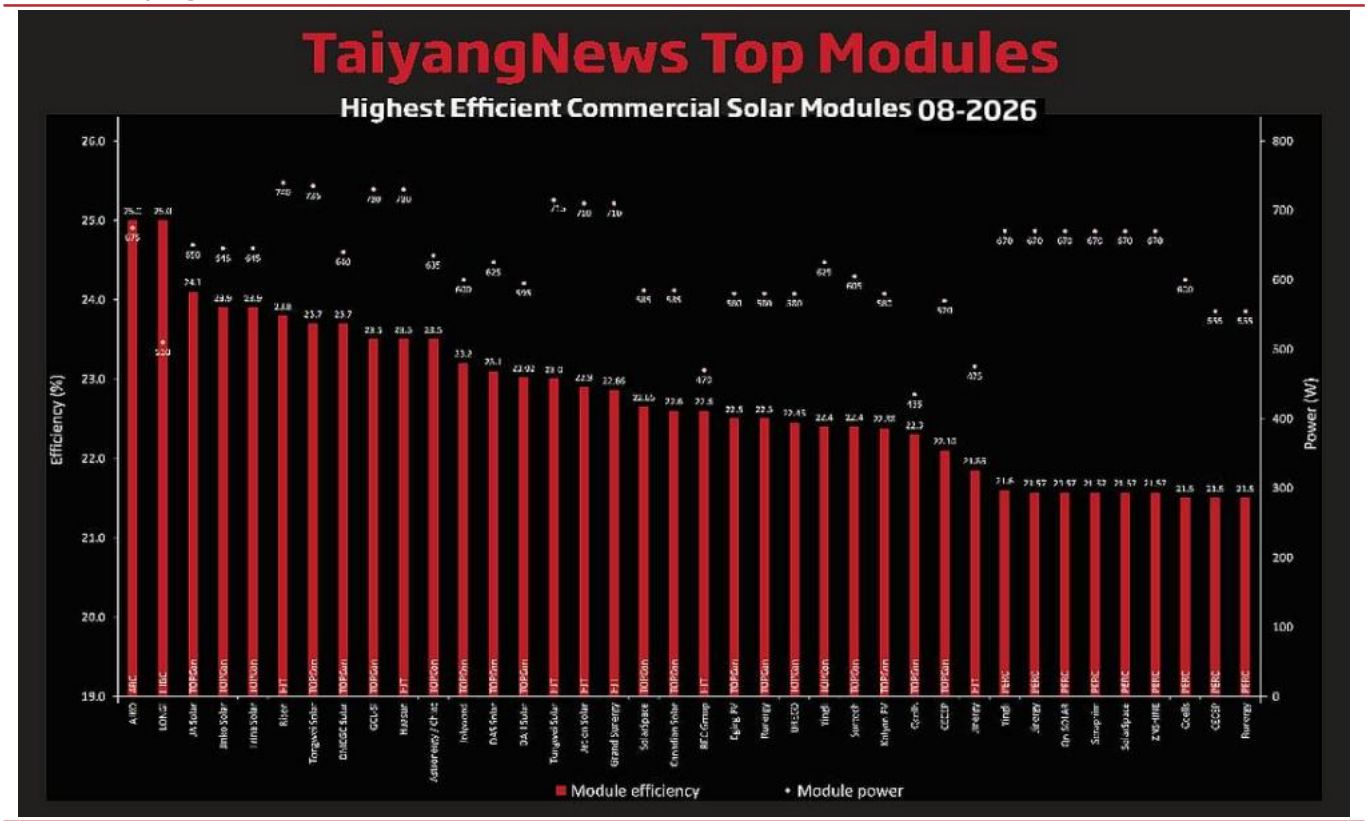
资料来源：恒卓光伏公众号、华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

转换效率分级为光伏“反内卷”重点，爱旭高功率组件优势加强。2026 年 7 月，《晶体硅光伏组件和逆变器能效限定值及能效等级》等三项光伏领域强制性国家标准正式批准发布，围绕硅料、硅片、光伏组件、逆变器全链条划定能耗能效刚性约束，意在通过设立明确的能耗与能效准入门槛，推动光伏产业链各环节加快技术升级与节能改造，淘汰落后产能，引导行业高质量发展。其中，光伏组件 3 级制造及流通准入效率标准被设置为 23.2%（BC 组件设置为 23.5%），此举一方面将大幅抬升光伏电池组件的竞争门槛，加速低效产能的出清；另一方面将增加存量中端产能的技改升级资金压力，引导企业合理规划控制产能布局。

爱旭股份 ABC 组件量产最高转换效率已突破 25%，进一步巩固了公司在 BC 技术领域的效率领先地位。根据欧洲光伏权威机构 TaiyangNews 发布的《全球高效量产光伏组件效率榜单》，公司 ABC 组件自 2023 年 3 月起至今一直蝉联榜首位置，彰显了 ABC 技术在量产交付效率端的持续领先优势。

图表 9：TaiyangNews 高功率组件排名



资料来源：公司公告、华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 10：光伏电池技术优劣势对比

技术维度	PERC	TOPCon	HJT	BC
物理结构	正面:n+发射极/银栅线 背面:Al_2O_3/SiN_x	正面:硼扩散发射极 背面:SiO_2隧穿层/n+多晶硅层	双面:a-Si异质结+TCO层 对称结构设计	正面:无栅线全钝化 背面:交叉指式电极
效率提升机制	- Voc↑15-20mV - 双面率65-75%	-接触复合速度<100 cm/s - 双面率75-80%	- 载流子寿命>5ms - 双面率~90%	- 光利用率↑3-5% - 复合损失↓60%
关键工艺参数	- 制绒反射率<11% - 激光开孔20-30μm	-隧穿层1-2nm -多晶硅层20-150nm	- TCO厚度70-100nm - 工艺温度<200°C	- 电极间距50-100μm - 激光精度±2μm

资料来源：《背接触（BC）电池技术发展白皮书》中国电力企业联合会等、华源证券研究所

截至 2025 年底爱旭 ABC 电池量产平均转换效率已达到 27.3%，组件量产效率已达 24.8%。在交付功率方面，54 版型 ABC 组件输出功率范围 475-500W；60 版型 ABC 组件输出功率范围 530-540W；66 版型 ABC 组件输出功率范围 640-655W；72 版型 ABC 组件输出功率范围 665-670W；78 版型 ABC 组件输出功率范围 765-775W。同等面积下 ABC 组件功率比 TOPCon 组件高出 6%-10%，并集成阴影发电优化、高温抑制、抗隐裂、防火安全等创新功能特性。2025Q4 公司升级的第三代“满屏”技术 ABC 组件产品已批量交付市场，相同版型可较二代 ABC 组件功率增加 15-20W 以上，美观度及发电性能全面提升。

图表 11：爱旭股份电池组件转换效率情况

产品类别	技术指标	
太阳能电池	量产平均转换效率	研发最高转换效率
单晶硅电池	PERC：23.8%；TOPCon：26.35%；ABC：27.3%	ABC：27.6%
电池组件	**量产平均组件功率**	**研发最高组件功率**
晶体硅电池	54 型 ABC 组件：490W；60 型 ABC 组件：535W；66 型 ABC 组件：650W；72 型 ABC 组件：670W；78 型 ABC 组件：770W	54 型 ABC 组件：500W；60 型 ABC 组件：545W；66 型 ABC 组件：658W；72 型 ABC 组件：675W；78 型 ABC 组件：778W

资料来源：公司公告、华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3. 盈利预测与评级

3.1. 盈利预测

我们预计爱旭股份 2026-2028 年营业收入分别为 155.21/ 194.93/ 248.87 亿元，具体假设如下：

我们预计爱旭股份 2026/2027/2028 年 ABC 电池组件业务营业收入分别为 133.19/ 179.80/ 233.74 亿元，分别同比+25.00%/ +35.00%/ +30.00%，2025 年以来，公司 ABC 组件已远销全球近 70 个国家和地区，2025 年销售量达 14.71GW，同比增长 132%，规模化出海格局全面成型，2026 年 7 月，《晶体硅光伏组件和逆变器能效限定值及能效等级》等三项光伏领域强制性国家标准正式批准发布，爱旭股份高功率组件有望明显受益。考虑公司 PERC 电池产能逐步向 BC 产能切换，我们预计爱旭股份 PERC 电池业务收入逐年下滑。

3.2. 估值

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为-0.17/ 7.89/ 11.06 亿元，当前股价对应的 PB 分别为 4.87/ 4.22/ 3.56 。我们选取海博思创/晶科能源/帝尔激光为可比公司，鉴于公司在高功率组件溢价优势，首次覆盖，给予“买入”评级。

图表 12：可比公司估值表

股票代码	公司简称	收盘价	BPS			PB		
		2026/10/19	26E	27E	28E	26E	27E	28E
688411.SH	海博思创	141.46	35.85	51.09	70.20	3.95	2.77	2.02
688223.SH	晶科能源	3.81	3.55	3.68	3.02	1.07	1.04	1.26
300776.SZ	帝尔激光	84.56	16.25	18.69	21.62	5.20	4.53	3.91
	平均					3.41	2.78	2.40
600732.SH	爱旭股份	11.80	2.42	2.79	3.32	4.87	4.22	3.56

资料来源：ifind、华源证券研究所 注：收盘价为人民币元，BPS 单位为元/股，可比公司盈利预测来自 ifind 一致预期，爱旭股份盈利预测来自华源证券研究所

4. 风险提示

供应链风险，光伏行业涵盖硅料、硅片、电池等多个环节及银、铝、工业硅、玻璃在内的多种大宗原材料，公司的利润水平受到原材料价格波动的影响。虽然中国的光伏产业链比较完整，各个环节供求关系总体相对均衡，但是短期阶段性、结构性或特殊事件导致的供给失衡，可能会导致原材料价格的急剧波动。如公司未能有效进行供应链管理、建立具备竞争力

下载日志已记录，仅供内部参考

的供应链管理能力，可能会导致公司的生产成本大幅波动或存货出现跌价，从而影响公司的盈利空间，对公司的经营业绩造成不利影响；

光伏组件需求不及预期风险，光伏全产业链各环节面临产能过剩问题，存在一定需求不及预期，行业价格战加剧风险；

潜在贸易风险，此前美国针对中国光伏/储能产品展开多轮关税政策，因此当前时点光伏业务仍面临潜在关税风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

附录：财务预测摘要

资产负债表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,679	1,552	4,038	8,241
应收票据及账款	1,785	1,860	2,389	3,186
预付账款	331	433	543	694
其他应收款	122	62	78	100
存货	2,483	2,298	2,699	3,431
其他流动资产	1,076	1,059	1,330	1,698
流动资产总计	**9,475**	**7,264**	**11,077**	**17,350**
长期股权投资	97	95	93	92
固定资产	17,080	16,401	15,628	14,761
在建工程	4,225	3,521	2,816	2,112
无形资产	981	954	937	919
长期待摊费用	9	7	3	3
其他非流动资产	3,143	3,155	3,155	3,155
非流动资产合计	**25,535**	**24,133**	**22,633**	**21,043**
资产总计	**35,010**	**31,397**	**33,711**	**38,393**
短期借款	4,875	4,912	5,112	5,312
应付票据及账款	9,811	8,376	9,399	11,950
其他流动负债	5,700	4,003	4,791	6,098
流动负债合计	**20,386**	**17,291**	**19,302**	**23,360**
长期借款	4,306	3,806	3,306	2,806
其他非流动负债	3,298	3,298	3,298	3,298
非流动负债合计	**7,603**	**7,103**	**6,603**	**6,103**
负债合计	**27,989**	**24,394**	**25,906**	**29,464**
股本	2,117	2,115	2,115	2,115
资本公积	6,681	6,683	6,683	6,683
留存收益	-3,660	-3,677	-2,889	-1,783
归属母公司权益	5,138	5,121	5,909	7,016
少数股东权益	1,883	1,882	1,895	1,913
股东权益合计	**7,021**	**7,003**	**7,805**	**8,929**
负债和股东权益合计	**35,010**	**31,397**	**33,711**	**38,393**

利润表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**15,614**	**15,521**	**19,493**	**24,887**
营业成本	**15,210**	**13,538**	**15,897**	**20,212**
税金及附加	63	71	89	114
销售费用	489	429	539	688
管理费用	670	543	780	995
研发费用	352	310	390	498
财务费用	172	400	381	353
资产减值损失	-779	-621	-975	-1,244
信用减值损失	-53	-20	-25	-32
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	-11	-42	-42	-42
公允价值变动损益	97	0	0	0
资产处置收益	1	-11	-11	-11
其他收益	224	587	587	587
营业利润	**-1,863**	**122**	**953**	**1,285**
营业外收入	5	6	6	6
营业外支出	35	135	135	135
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	**-1,893**	**-6**	**824**	**1,157**
所得税	-5	11	23	32
净利润	**-1,887**	**-18**	**801**	**1,124**
少数股东损益	-65	0	13	18
归属母公司股东净利润	**-1,822**	**-17**	**789**	**1,106**
EPS(元)	-0.86	-0.01	0.37	0.52

现金流量表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	-1,887	-412	407	730
折旧与摊销	1,800	1,925	2,021	2,112
财务费用	172	400	381	353
投资损失	11	42	42	42
营运资金变动	1,445	-3,048	484	1,788
其他经营现金流	786	415	417	417
经营性现金净流量	**2,327**	**-678**	**3,752**	**5,442**
投资性现金净流量	**-2,842**	**-586**	**-586**	**-586**
筹资性现金净流量	**986**	**-864**	**-681**	**-653**
现金流量净额	**471**	**-2,127**	**2,486**	**4,203**

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	39.97%	-0.60%	25.59%	27.67%
营业利润增长率	69.44%	106.54%	682.09%	34.86%
归母净利润增长率	65.75%	99.04%	4,612.08%	40.29%
经营现金流增长率	151.48%	-129.13%	653.47%	45.04%
盈利能力				
毛利率	2.59%	12.77%	18.45%	18.78%
净利率	-12.09%	-0.11%	4.11%	4.52%
ROE	-35.46%	-0.34%	13.34%	15.77%
ROA	-5.20%	-0.06%	2.34%	2.88%
估值倍数				
P/E	-13.70	-1,428.15	31.65	22.56
P/S	1.60	1.61	1.28	1.00
P/B	4.86	4.87	4.22	3.56
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBITDA	454	15	10	8

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

下载日志已记录，仅供内部参考

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户 本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。
本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

本公司对本报告保留一切权利 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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。
本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。
无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，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）。