

中闽能源（600163.SH）

持有（首次评级）

福建海风拥抱者，集团资源加持发展可期

投资要点：

福建省国资上市公司，海风领域表现突出。

公司成立于 1998 年 5 月，作为福建省投资开发集团旗下的国有上市公司，专注于风力发电，并在光伏发电和生物质能发电领域也有所布局。公司在福建省内拥有显著的区位优势和丰富的风能资源，其风电项目年发电量在省内名列前茅，并且在海风电领域表现尤为突出，其莆田平海湾海上风电场一期项目是东南沿海地区的代表性项目。2024 年，公司累计发电量约为 30.08 亿千瓦时，其中福建省风电发电量表现稳健，实现小幅增长，为公司提供了有力支撑。

傍福建海风先天优势，竞配优化有望带动收益。

2024 年，全国风力发电量累计达到 9360.5 亿千瓦时，同比增长了 11.1%，2021-2024 年三年 CAGR 为 18.2%。2024 年全国风电保持积极增长趋势。近几年，福建省的风电产能全额消纳，弃风率一直以来维持在零，远低于全国平均。此外，福建省的海上风电发展重点地区主要分布在具有较好海上风电场开发条件的区域。2023 年，福建省发改委组织了 2023 年海上风电市场化竞争配置工作，涉及多个场址，总计 200 万千瓦的装机容量。规则优化了福建省海上风电的开发环境，通过市场化手段激励企业降低成本、提高效率。根据福建省发改委发布的《关于印发 2025 年度省重点项目名单的通知》，入选省重点项目名单的海上风电项目共计 17 个，总装机容量共计 792.57 万千瓦。中闽能源作为福建省投资开发集团旗下的国有上市公司，得益于集团的支持，有望能够优先获取优质的海上风电项目资源并且同时受益于竞配规则的优化。

集团推动注入优质资产，未来业绩弹性有望增长。

2019 年，福建省投资开发集团在公司重大资产重组时承诺，将在未来合适的时机，将旗下符合条件的新能源资产注入上市公司，包括但不限于海上风电等项目。这些待注入的项目总计装机容量约为 240.8 万千瓦，是公司现有装机的 2.5 倍左右，未来有望显著提升公司的装机规模，并增强市场竞争力和盈利能力。特别是海上风电项目，由于福建省沿海地区风能资源丰富，这些项目的利用小时数和盈利能力都有望处于行业领先地位。

盈利预测与投资建议

我们预测 24-26 年公司营收分别为 17.84、18.16 和 18.18 亿元，归母净利润分别为 7.25、7.50 和 7.74 亿元，EPS 分别为 0.38/0.39/0.41 元，对应 3 月 7 日收盘价 PE 分别为 12.9/12.5/12.1 倍。首次覆盖给予“持有”评级。

风险提示

自然条件变化；电价市场波动性增加；资产注入不及预期的风险。

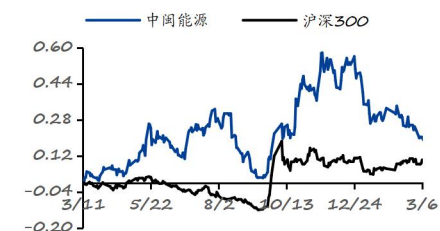
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,791	1,732	1,784	1,816	1,818
增长率	17%	-3%	3%	2%	0%
净利润（百万元）	729	678	725	750	774
增长率	11%	-7%	7%	3%	3%
EPS（元/股）	0.38	0.36	0.38	0.39	0.41
市盈率（P/E）	12.9	13.8	12.9	12.5	12.1
市净率（P/B）	1.6	1.5	1.4	1.2	1.1

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2025-03-07
收盘价:	4.93 元
总股本/流通股本(百万股)	1,903.00/1,903.00
流通 A 股市值(百万元)	9,381.77
每股净资产(元)	3.45
资产负债率(%)	41.04
一年内最高/最低价(元)	6.60/4.08

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：严家源(S0210524050013)
yjy30561@hfzq.com.cn

相关报告

正文目录

1 集团福建海风助力，未来装机增长可期.....	3
2 傍福建海风先天优势，竞配优化有望带动收益.....	7
3 集团推动注入优质资产，未来业绩弹性有望增长.....	9
4 盈利预测与投资建议.....	9
4.1 盈利预测.....	9
4.2 估值分析.....	10
4.3 投资建议.....	11
5 风险提示.....	11

图表目录

图表 1: 公司历史发展时间线.....	3
图表 2: 公司股权结构图（截至 2024Q3）.....	3
图表 3: 2017-2024H1 中闽能源装机容量.....	4
图表 4: 2017-2024H1 中闽能源陆风装机容量.....	4
图表 5: 2017-2024H1 中闽能源海风装机容量.....	4
图表 6: 2017-2024 年中闽能源发电量.....	5
图表 7: 中闽能源各区域 24&23 年发电量同比情况.....	5
图表 8: 2017-2024Q3 中闽能源营业收入.....	5
图表 9: 2018-2024Q3 中闽能源归母净利润.....	5
图表 10: 2017-2023 中闽能源福建省内风电上网电价.....	6
图表 11: 2018-2024H1 中闽能源黑龙江省内风电上网电价.....	6
图表 12: 2016-2024Q3 中闽能源现金流情况.....	6
图表 13: 2016-2024Q3 中闽能源应收账款和利息费用情况.....	7
图表 14: 24M12 风电发电量同比增长 6.6%.....	7
图表 15: 2024 年风电发电量同比增长 11.1%.....	7
图表 16: 2019-2024M8 全国和福建风力发电情况.....	8
图表 17: 2021-2024M1-8 全国弃风率.....	8
图表 18: 集团 2019 年规划注入新能源资产.....	9
图表 19: 公司风电业务业绩拆分预测表.....	10
图表 20: 公司业绩拆分预测表.....	10
图表 21: 可比公司估值表.....	11
图表 22: 中闽能源近三年 PE-Band.....	11
图表 23: 财务预测摘要.....	13

1 集团福建海风助力，未来装机增长可期

福建省国资上市公司，海风领域表现突出。公司成立于1998年5月，最初主要负责福建省中型水电项目的投资管理。随着《可再生能源法》等政策法规的出台，公司从“十一五”期间开始积极探索以风电为主的清洁能源开发前景，作为福建省投资开发集团旗下的国有上市公司，专注于风力发电，并在光伏发电和生物质发电领域也有所布局。公司在福建省内拥有显著的区位优势和丰富的风能资源，其风电项目年发电量在省内名列前茅，并且在海风发电领域表现尤为突出，其莆田平海湾海上风电场一期项目是东南沿海地区的代表性项目。

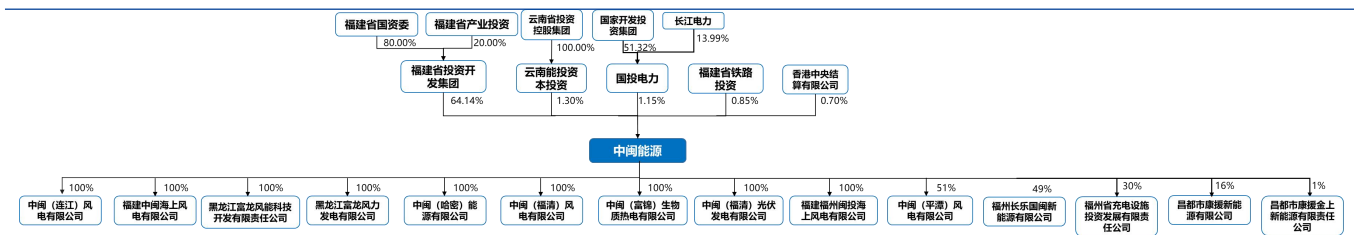
图表 1：公司历史发展时间线



数据来源：公司公告，中闽能源2023年度业绩说明会，上证路演，证券时报e公司，华福证券研究所

股权结构集中。截至2024Q3，福建省投资开发集团持有公司64.14%股份，为公司控股股东。公司下辖多家子公司，涉及，风电、光伏、生物质能等多个新能源领域，在公司的整体战略中扮演着重要角色。

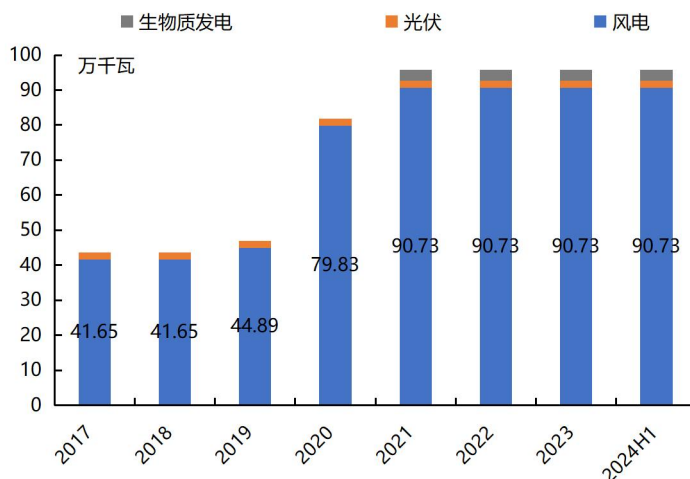
图表 2：公司股权结构图（截至2024Q3）



数据来源：iFIND，华福证券研究所

公司主营业务涵盖风力发电、光伏发电、生物质发电等多个新能源项目的投资开发及建设运营。截至2024年H1，公司控股并网装机容量达到95.73万千瓦，其中风电项目装机容量为90.73万千瓦（包括陆上风电61.13万千瓦和海上风电29.6万千瓦），光伏发电项目装机容量为2万千瓦，生物质发电项目装机容量为3万千瓦。

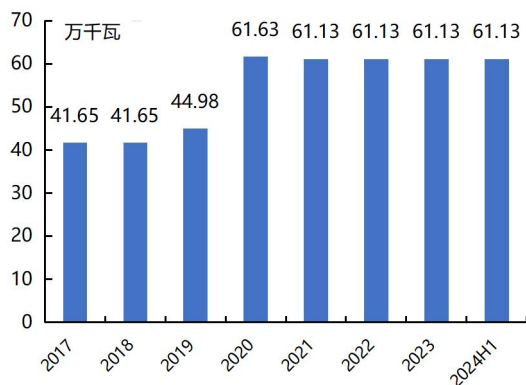
图表 3: 2017-2024H1 中闽能源装机容量



数据来源: 公司公告, 华福证券研究所

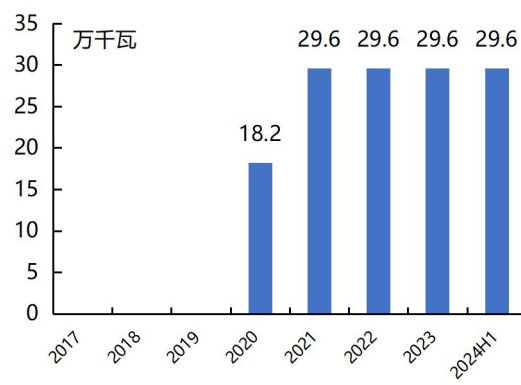
“十四五”规划期间,公司在风电方面的发展目标明确。根据福建省的能源发展专项规划,到2025年,福建省计划增加并网海风装机410万千瓦,新增开发省管海域海风规模约1030万千瓦,并力争推动深远海风电开工480万千瓦。这一规划为公司在风电领域的发展提供了广阔的空间。尤其在海风领域方面,公司得到了控股股东福建省投资开发集团的大力支持,该集团承诺将旗下符合条件的新能源资产注入上市公司,未来风电发展目标明确。

图表 4: 2017-2024H1 中闽能源陆风装机容量



数据来源: 公司公告, 华福证券研究所

图表 5: 2017-2024H1 中闽能源海风装机容量

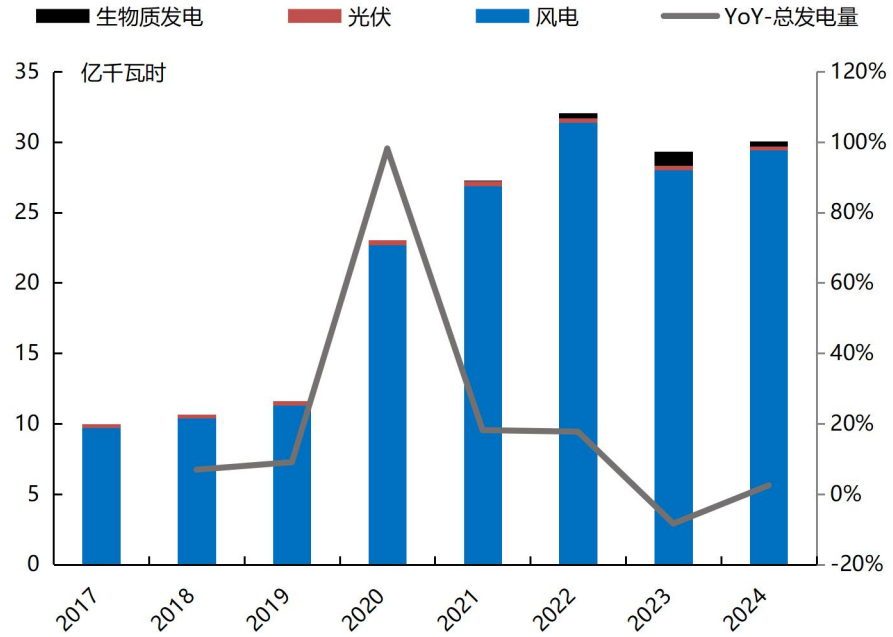


数据来源: 公司公告, 华福证券研究所

24年福建省内风电稳定,提供有利支撑。2024年,公司累计发电量约为30.08亿千瓦时,较去年同比增长2.47%。其中,福建省风电发电量表现稳健,同比增长7.18%,达到27.15亿千瓦时。然而,黑龙江省风电和生物质发电量出现下滑,分别为2.28亿千瓦时和0.36亿千瓦时,同比降幅分别为14.59%和64.97%。新疆哈密光伏发电量也有所减少,为0.28亿千瓦时,同比下降9.90%。尽管部分区域发电量下降,但福建省风电的稳定增长为公司提供了有力支撑。



图表 6: 2017-2024 年中闽能源发电量



数据来源: 公司公告, 华福证券研究所

图表 7: 中闽能源各区域 24&23 年发电量同比情况

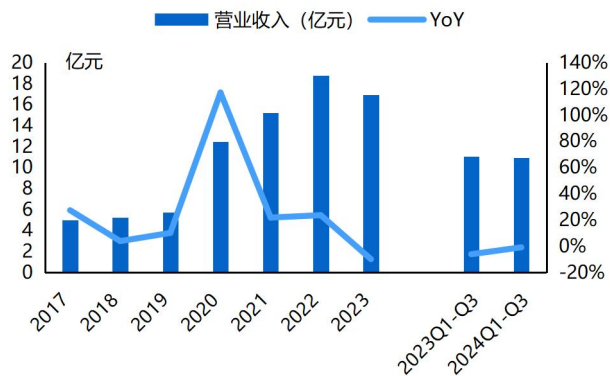
经营地区/ 发电类型	发电量(万千瓦时)			上网电量(万千瓦时)		
	本期	上年同期	同比	本期	上年同期	同比
福建省						
风电	271486.89	253291.15	7.18%	264317.91	246391.48	7.28%
黑龙江省						
风电	22845.14	26747.01	-14.59%	22175.79	25962.82	-14.59%
生物质发电	3626.64	10351.8	-64.97%	3089.06	8871.14	-65.18%
新疆哈密						
光伏发电	2841.74	3154.09	-9.90%	2771.37	3069.3	-9.71%
合计	300800.41	293544.05	2.47%	292354.13	284294.74	2.83%

数据来源: 公司公告, 华福证券研究所

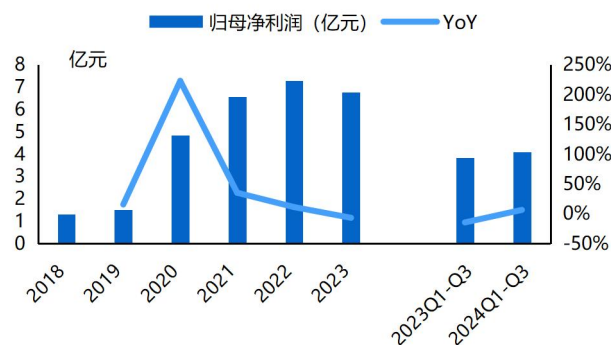
2024Q1-Q3 公司净利润实现增长。2024Q1-Q3, 公司实现营业收入 10.95 亿元, 同比下降 0.9%; 归母净利润实现增长达到 4.09 亿元, 同比增长 6.34%, 主要得益于财务费用的同比减少、生物质发电项目技改带来的营业成本降低。2024 年单三季度, 公司实现营业收入 2.77 亿元, 同比增长 1.19%; 归母净利润为 0.67 亿元, 同比增长 14.95%, 经营活动取得显著改善。

图表 8: 2017-2024Q3 中闽能源营业收入

图表 9: 2018-2024Q3 中闽能源归母净利润



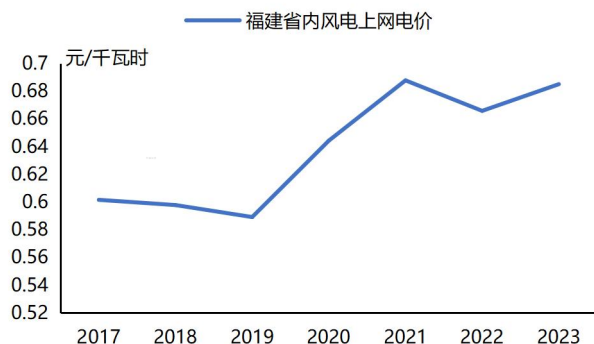
数据来源：公司公告，iFIND，华福证券研究所



数据来源：公司公告，iFIND，华福证券研究所

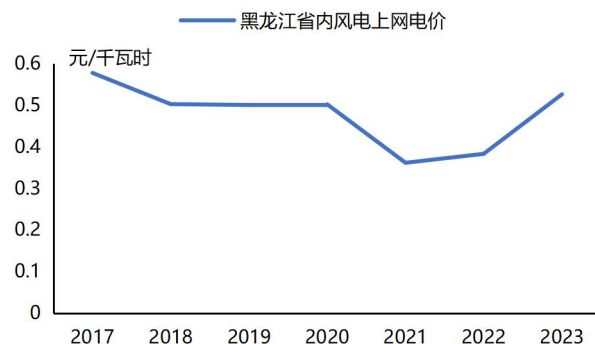
公司上网电价呈涨价趋势。目前，我国享受中央财政补贴的风力发电、太阳能发电、生物质发电项目的上网电价包括两部分，即燃煤发电上网基准价和可再生能源电价补贴。项目并网发电后，燃煤发电上网基准价的部分，由电网公司直接支付，可以实现及时结算。2023 年，公司福建省风电、黑龙江省风电价格分别为 0.685 和 0.5257 元/千瓦时，较 22 年均有所增长。

图表 10：2017-2023 中闽能源福建省内风电上网电价



数据来源：公司公告，华福证券研究所

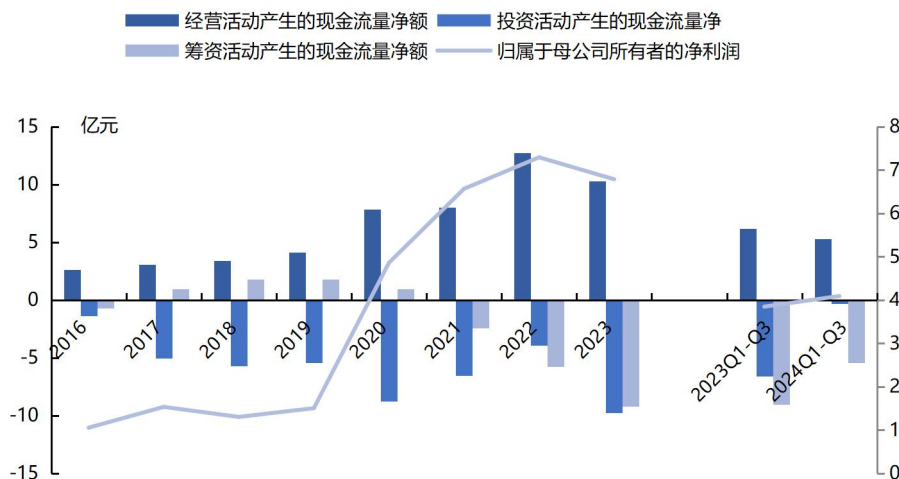
图表 11：2018-2024H1 中闽能源黑龙江省内风电上网电价



数据来源：公司公告，华福证券研究所

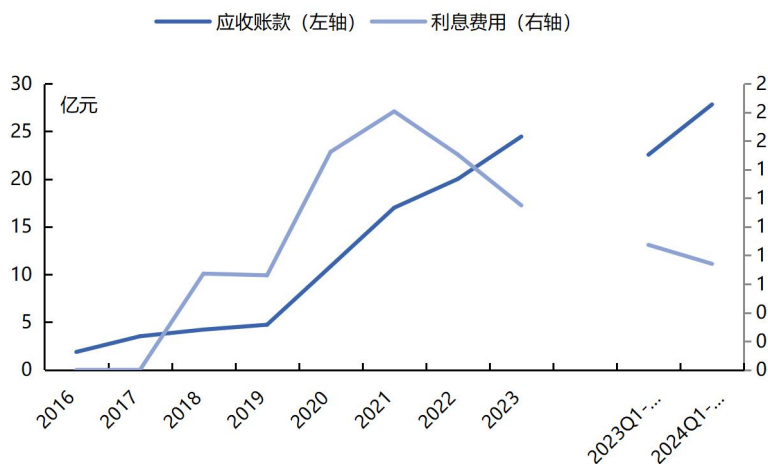
现金流情况稳定，融资结构不断优化。2023 年，公司的经营性现金流净额为 10.29 亿元，公司 2019 年至 2023 年的平均经营性现金流净额为 8.6 亿元，近年情况持续稳定。受可再生能源补贴发放滞后的影响，公司应收账款自 2019 年起逐步上升，截至 2024Q3，应收账款总额达 27.82 亿元，同比增长 23.37%。公司通过利用低利率资金提前置换存量债务优化融资结构，2024 年单三季度，公司利息费用保持下降趋势，同比减少 0.02 亿元，融资结构呈优化趋势。

图表 12：2016-2024Q3 中闽能源现金流情况



数据来源：公司公告，iFIND，华福证券研究所

图表 13: 2016-2024Q3 中闽能源应收账款和利息费用情况



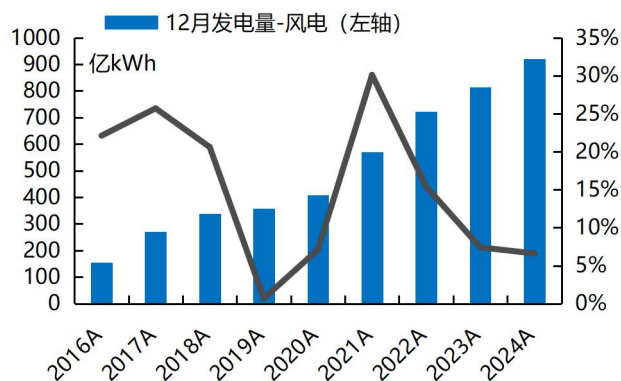
数据来源：公司公告，iFIND，华福证券研究所

2 傍福建海风先天优势，竞配优化有望带动收益

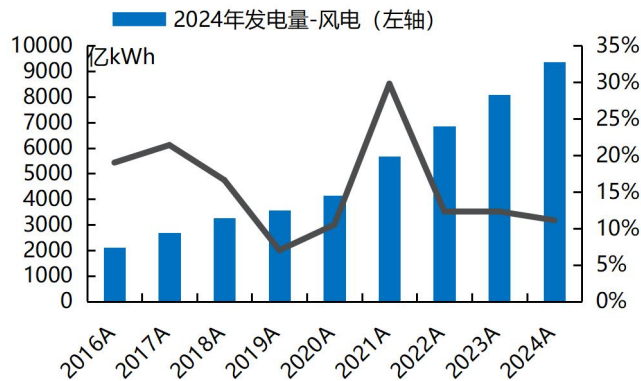
2024 年风电保持积极增长趋势。根据国家统计局数据，2024 年 12 月全国风力发电量达到 920.90 亿千瓦时，单月同比增长 6.6%，比 11 月份提升了 9.9pct。2024 年，全国风力发电量累计达到 9360.5 亿千瓦时，同比增长了 11.1%，2021-2024 年三年 CAGR 为 18.2%。

图表 14: 24M12 风电发电量同比增长 6.6%

图表 15: 2024 年风电发电量同比增长 11.1%



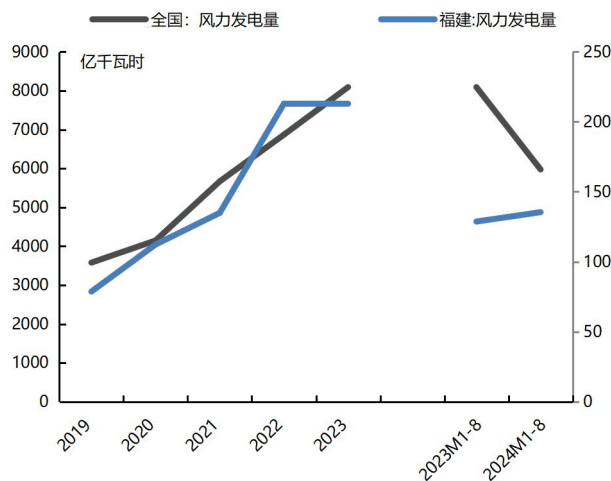
数据来源：国家统计局，iFIND，华福证券研究所



数据来源：国家统计局，iFIND，华福证券研究所

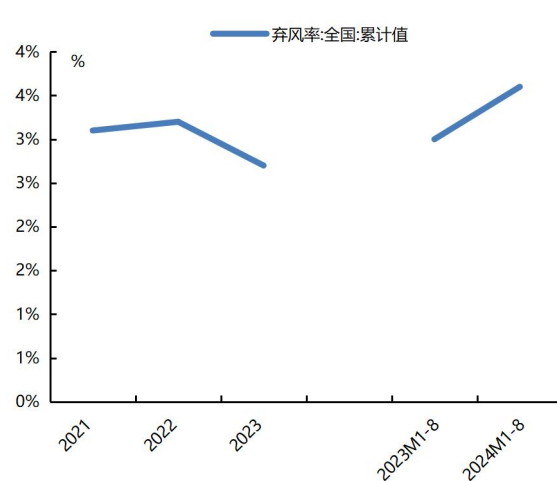
福建风电发展优势显著，尤其在海风领域。福建是我国海上风能资源最丰富的地区之一，年均风速超过 9.5 米每秒，海上风电年均可利用小时数达 4000 小时以上，开发潜能巨大。此外，福建省的海上风电发展重点地区主要分布在具有较好海上风电场开发条件的区域。根据福建省发改委发布的《关于印发 2025 年度省重点项目名单的通知》，入选省重点项目名单的海上风电项目共计 17 个，总装机容量共计 792.57 万千瓦。

图表 16: 2019-2024M8 全国和福建风力发电情况



数据来源：国家统计局，iFIND，华福证券研究所

图表 17: 2021-2024M1-8 全国弃风率



数据来源：全国新能源消纳监测预警中心，iFIND，华福证券研究所

竞配规则优化有望带动海风效益。根据《福建省“十四五”能源发展专项规划》，十四五期间福建省计划增加并网海风装机 410 万千瓦，新增开发省管海域海风规模约 1030 万千瓦，力争推动深远海风开工 480 万千瓦。2023 年，福建省发改委组织了 2023 年海上风电市场化竞争配置工作，涉及多个场址，总计 200 万千瓦的装机容量。这些项目包括长乐 B 区、长乐外海 I 区（南）、长乐外海 J 区、长乐外海 K 区和莆田湄洲湾外海等。规则优化了福建省海上风电的开发环境，通过市场化手段激励企业降低成本、提高效率。中闽能源作为福建省投资开发集团旗下的国有上市公司，得益于集团的支持，有望能够优先获取优质的海上风电项目资源并且同时受益于竞

配规则的优化。

3 集团推动注入优质资产，未来业绩弹性有望增长

2019 年，福建省投资开发集团在公司重大资产重组时承诺，将在未来合适的时机，将旗下符合条件的新能源资产注入上市公司，包括但不限于海上风电等项目。展望未来，宁德闽投（宁德霞浦海上风电场 A、C 区项目）、霞浦闽东（宁德霞浦海上风电场 B 区项目）在投产后也将逐步注入到上市公司体内，有望为公司带来更多经济效益。这些待注入的项目总计装机容量约为 240.8 万千瓦，是公司现有装机的 2.5 倍左右，未来有望显著提升公司的装机规模，并增强市场竞争力和盈利能力。特别是海上风电项目，由于福建省沿海地区风能资源丰富，这些项目的利用小时数和盈利能力都有望处于行业领先地位。

图表 18：集团 2019 年规划注入新能源资产

项目类型	名称	公司	装机（万千瓦）
海风	莆田平海湾海上风电场三期	闽投海电	30.8
	霞浦海上风电 B 区	霞浦闽东	30
	霞浦海上风电 A 区	宁德闽投	20
	霞浦海上风电 C 区		40
抽水蓄能	永泰抽水蓄能项目	闽投抽水蓄能	120

数据来源：龙船风电网，北极星风力发电网，福州新闻网，福州市永泰县人民政府，公司公告，华福证券研究所

4 盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测

核心假设：基于公司主营业务情况，结合风电行业情况进行关键假设

风电业务：目前暂不考虑集团可能注入的资产情况下，假设 2024-2026 年风电控股装机容量均为 90.73 万千瓦。我们假设 2025-2026 年发电量均为 29.23 亿 kWh；假设 2024-2026 年平均上网电价（含税）分别为 0.6697/0.6645/0.6645 元/kWh。

图表 19: 公司风电业务业绩拆分预测表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
电力：风电						
控股装机容量（万kW）	90.73	90.73	90.73	90.73	90.73	90.73
发电量（亿kWh）	26.88	31.41	28.00	29.43	29.23	29.23
YOY-发电量	18.49%	16.83%	-10.84%	5.10%	-0.69%	0.00%
利用小时（h）	2963	3462	3087	3244	3222	3222
平均上网电价（元/kWh，含税）	0.6568	0.6410	0.6698	0.6697	0.6645	0.6645
增值税综合税率	13.00%	13.00%	13.00%	13.00%	13.00%	13.00%
营业收入（亿元）	14.97	17.35	16.14	16.98	16.73	16.73
YOY-营业收入	22.32%	15.91%	-6.95%	5.18%	-1.48%	0.00%

数据来源：公司公告，华福证券研究所

加上光伏、生物质发电业务盈利预测，得到公司 2024-2026 年的整体盈利预测：

图表 20: 公司业绩拆分预测表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	15.33	17.91	17.32	17.84	18.16	18.18
YoY	22.41%	16.85%	-3.30%	3.01%	1.81%	0.12%
营业成本（亿元）	5.37	6.86	7.50	7.48	7.98	8.00
YoY	32.78%	27.80%	9.31%	-0.23%	6.59%	0.24%
毛利（亿元）	9.96	11.05	9.82	10.36	10.19	10.19
YoY	17.47%	10.95%	-11.14%	5.49%	-1.64%	0.02%
毛利率	64.96%	61.68%	56.68%	58.05%	56.08%	56.02%
净利润（亿元）	7.69	7.85	7.23	7.72	7.99	8.24
YoY	25.29%	2.08%	-7.95%	6.81%	3.49%	3.21%
净利率	50.17%	43.83%	41.72%	43.26%	43.98%	45.34%
归母净利润（亿元）	6.56	7.29	6.78	7.25	7.50	7.74
YoY	35.11%	11.06%	-6.94%	6.81%	3.49%	3.21%

数据来源：公司公告，华福证券研究所

4.2 估值分析

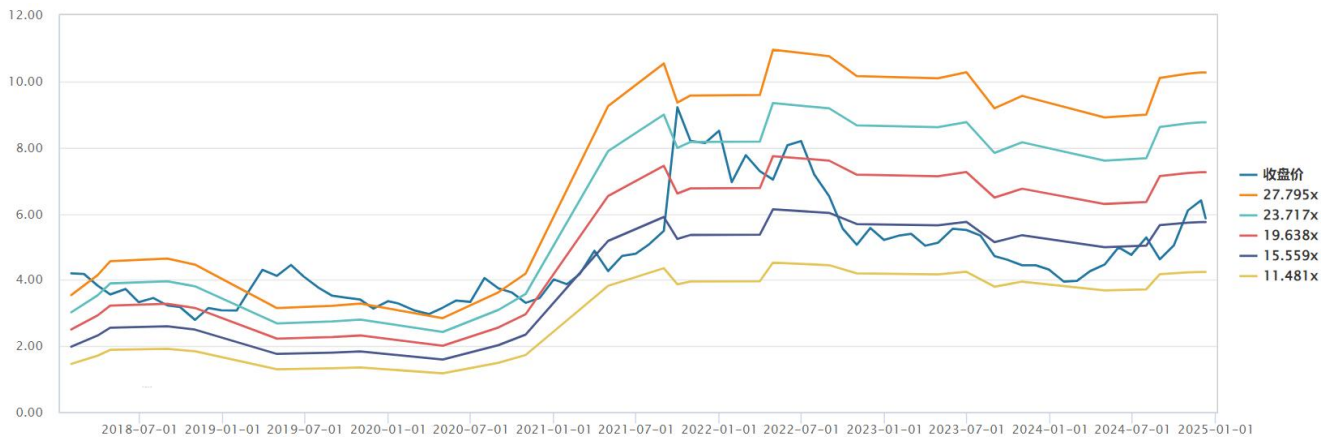
中闽能源是中国大型风电上市公司，因此选取福能股份、三峡能源、龙源电力这 3 家国内风电上市公司作为可比公司。可比公司 2024-2026 年 PE 平均估值分别为 14.82、13.47、12.01 倍。

图表 21: 可比公司估值表

股票代码	简称	股价	EPS				PE			
			23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E
600483.SH	福能股份	8.87	1.03	1.08	1.16	1.27	8.93	8.20	7.65	6.97
600905.SH	三峡能源	4.18	0.25	0.25	0.28	0.32	17.49	16.48	14.74	13.02
001289.SZ	龙源电力	15.90	0.61	0.80	0.88	0.99	23.74	19.78	18.03	16.04
平均							16.72	14.82	13.47	12.01
600163.SH	中闽能源	4.93	0.36	0.38	0.39	0.41	13.83	12.95	12.51	12.12

数据来源: iFInD, 华福证券研究所 (截至 2025 年 3 月 7 日数据, 数据参考 iFInD 盈利预测一致预期)

图表 22: 中闽能源近三年 PE-Band



数据来源: Wind, 华福证券研究所

4.3 投资建议

我们预测 24-26 年公司营收分别为 17.84、18.16 和 18.18 亿元, 归母净利润分别为 7.25、7.50 和 7.74 亿元, EPS 分别为 0.38/0.39/0.41 元, 对应 3 月 7 日收盘价 PE 分别为 12.9/12.5/12.1 倍。首次覆盖给予“持有”评级。

5 风险提示

自然条件变化: 风力和光伏发电项目直接受风力、光照等自然条件的影响, 如果这些自然因素发生不利变化, 可能会导致发电量减少。

电价市场波动性增加: 电价的波动性受多种因素影响, 包括气候变化、政策调整以及新能源发电的随机性和间歇性等。这些因素可能导致电力需求和供应的不平衡, 进而影响电价的稳定性, 从而对公司业绩造成影响。

资产注入不及预期的风险: 资产注入进度受多种因素影响, 包括项目审批、政策调整以及市场环境等。若资产注入进度不及预期, 可能导致市场对公司未来成长

性和盈利能力的预期下调，进而影响公司估值水平。

图表 23: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	244	951	1,409	1,871	营业收入	1,732	1,784	1,816	1,818
应收票据及账款	2,445	2,494	2,525	2,523	营业成本	750	748	798	800
预付账款	8	11	12	12	税金及附加	14	15	14	14
存货	32	35	37	37	销售费用	0	0	0	0
合同资产	0	0	0	0	管理费用	71	73	74	74
其他流动资产	1,311	648	651	651	研发费用	0	0	0	0
流动资产合计	4,041	4,139	4,635	5,094	财务费用	108	75	50	29
长期股权投资	87	87	87	87	信用减值损失	25	0	0	0
固定资产	7,162	7,188	7,212	7,234	资产减值损失	-22	-19	0	0
在建工程	2	2	2	2	公允价值变动收益	20	25	30	40
无形资产	116	107	100	93	投资收益	5	2	2	2
商誉	0	0	0	0	其他收益	45	40	40	40
其他非流动资产	117	122	118	118	营业利润	863	921	953	984
非流动资产合计	7,483	7,505	7,519	7,534	营业外收入	0	0	0	0
资产合计	11,524	11,644	12,153	12,628	营业外支出	1	1	1	1
短期借款	320	0	0	0	利润总额	862	921	953	984
应付票据及账款	880	823	878	882	所得税	140	149	154	159
预收款项	0	0	0	0	净利润	723	772	799	824
合同负债	0	0	0	0	少数股东损益	44	47	49	50
其他应付款	15	15	15	15	归属母公司净利润	678	725	750	774
其他流动负债	491	492	492	492	EPS (按最新股本摊薄)	0.36	0.38	0.39	0.41
流动负债合计	1,706	1,329	1,384	1,388					
长期借款	1,759	1,579	1,349	1,109					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	1,630	1,630	1,630	1,630					
非流动负债合计	3,389	3,209	2,979	2,739					
负债合计	5,094	4,538	4,362	4,127					
归属母公司所有者权益	6,250	6,880	7,516	8,176					
少数股东权益	179	226	275	325					
所有者权益合计	6,430	7,106	7,791	8,501					
负债和股东权益	11,524	11,644	12,153	12,628					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,029	1,202	1,335	1,319
现金收益	1,337	1,346	1,349	1,354
存货影响	5	-3	-2	0
经营性应收影响	-426	-33	-32	2
经营性应付影响	-46	-57	54	5
其他影响	159	-52	-34	-42
投资活动现金流	-976	175	-483	-475
资本支出	-10	-516	-518	-517
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-965	691	35	42
融资活动现金流	-920	-671	-394	-383
借款增加	-405	-500	-230	-240
股利及利息支付	-338	-209	-195	-183
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-177	38	31	40

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-3.3%	3.0%	1.8%	0.1%
EBIT 增长率	-7.9%	2.7%	0.6%	1.0%
归母公司净利润增长率	-6.9%	6.8%	3.5%	3.2%
获利能力				
毛利率	56.7%	58.0%	56.1%	56.0%
净利率	41.7%	43.3%	44.0%	45.3%
ROE	10.6%	10.2%	9.6%	9.1%
ROIC	10.5%	9.9%	9.5%	9.2%
偿债能力				
资产负债率	44.2%	39.0%	35.9%	32.7%
流动比率	2.4	3.1	3.3	3.7
速动比率	2.4	3.1	3.3	3.6
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.1	0.1
应收账款周转天数	462	498	497	500
存货周转天数	17	16	16	17
每股指标 (元)				
每股收益	0.36	0.38	0.39	0.41
每股经营现金流	0.54	0.63	0.70	0.69
每股净资产	3.28	3.62	3.95	4.30
估值比率				
P/E	14	13	13	12
P/B	2	1	1	1
EV/EBITDA	16	16	16	16

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn