

海风快速提升的新能源运营领军者

—三峡能源（600905）深度报告

所属部门：行业公司部

报告类别：公司研究报告

报告时间：2022 年 7 月 4 日

分析师：孙灿

执业证书：S1100517100001

联系方式：Suncan@cczq.com

北京：东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 6 层，100005

深圳：福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

上海：陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

成都：高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

❖ 风光装机快速增长，推动公司业绩进入快车道

2021 年末，公司并网装机容量达到 2,289.63 万千瓦，其中，风电装机 1,426.92 万千瓦，光伏发电装机 841.19 万千瓦。公司风电、光伏发电并网装机容量合计 2,268.11 万千瓦，超过三峡水电站装机容量（2,250 万千瓦），如期建成首个“风光三峡”。

❖ 集中连片化布局，海上风电领军企业

公司海上风电业务先发优势显著，已投运项目规模大、市占率高。2021 年公司新增海风装机 3.2GW，占全国新增海风装机量的 19.2%；公司累计海风装机容量 4.6GW，对应市场份额为 17.3%，较 20 年提升 2.5 个百分点。

❖ “十四五”规划目标远大，股东央企背景提供有力支撑

公司作为三峡集团新能源业务的战略实施主体，“十四五”期间，三峡集团规划实现新能源装机 70-80GW，公司计划“十四五”期间实现每年不低于 5GW 新增装机，并保持稳定的增长趋势。

❖ 首次覆盖给予“增持”评级

我们预计 2022-2024 年，公司可实现营业收入 235.96 亿元（同比增长 52.39%）、317.18 和 404.36 亿元，以 2021 年为基数未来三年复合增长 37.71%；归属母公司净利润 76.62（同比增长 35.80%）、107.40 和 139.68 亿元。总股本 286 亿股，对应 EPS0.27、0.38 和 0.49 元。2022 年 7 月 1 日，股价 6.33 元，对应市值 1810 亿元，2022-2024 年 PE 约为 24、17 和 13 倍。公司作为三峡集团新能源业务的战略实施主体，首次覆盖，我们给予“增持”评级。

❖ 风险提示：新能源项目建设不及预期风险、绿电交易与溢价不及预期风险。

盈利预测与估值

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	15484.11	23595.65	31717.70	40436.25
+/-%	36.85%	52.39%	34.42%	27.49%
净利润(百万)	5642.37	7662.59	10740.46	13968.21
+/-%	56.26%	35.80%	40.17%	30.05%
EPS(元)	0.20	0.27	0.38	0.49
PE	32.11	23.64	16.87	12.97

资料来源：公司公告，预测截止日期 2022 年 7 月 1 日，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明

正文目录

一、	公司发展历程、实际控制人和股权结构.....	4
1.1.	公司发展历程.....	4
1.2.	控股股东和实际控制人基本情况及最新股权结构.....	4
1.1.1.	控股股东和实际控制人.....	4
1.1.2.	公司最新股权结构：公司实际控制人未发生变化.....	4
二、	营业务结构和变化.....	5
2.1	主要业务和产品.....	5
2.1.1.	主营业务概述.....	5
2.1.2.	主营业务结构.....	6
2.1.3.	收入、利润和盈利能力变化.....	7
2.2	公司的主要业务布局和发展战略规划.....	8
2.1.4.	公司近期工作.....	8
2.1.5.	公司发展规划.....	11
三、	公司近年重大资本运作.....	13
3.1	公司近年重大资本运作情况.....	13
3.2	2021 年 IPO 投资项目情况.....	13
四、	投资建议.....	13
4.1	投资逻辑和观点.....	13
4.1.1.	风光装机快速增长，推动公司业绩进入快车道.....	13
4.1.2.	集中连片化布局，海上风电领军企业.....	13
4.1.3.	“十四五”规划目标远大，股东央企背景提供有力支撑.....	14
4.2	盈利预测与估值比较.....	14
4.2.1.	盈利预测.....	14
4.2.2.	估值比较.....	15
	盈利预测.....	16
	风险提示.....	17
	相关报告.....	17

图表目录

图 2: 2021 年年度业务分行业收入结构	7
图 3: 2021 年年度分行业毛利结构	7
图 4: 历年收入和毛利变化 (单位: 亿元)	7
图 5: 历年营业利润和净利润 (单位: 亿元)	7
图 6: 销售毛利率和净利率变化 (%)	8
图 7: 投资回报情况 (单位: %)	8
图 8: 负债结构和流动性 (%)	8
图 9: 杠杆运用和资产运营状况	8
表格 1. 公司 2022 年一季报最新十大股东情况	5
表格 2. 公司近年重大资本运作关键时间节点和状态	13
表格 3. 公司 IPO 投资项目情况	13
表格 4. 公司分业务收入和毛利率假设	15
表格 5. 可比公司估值	15

一、公司发展历程、实际控制人和股权结构

1.1. 公司发展历程

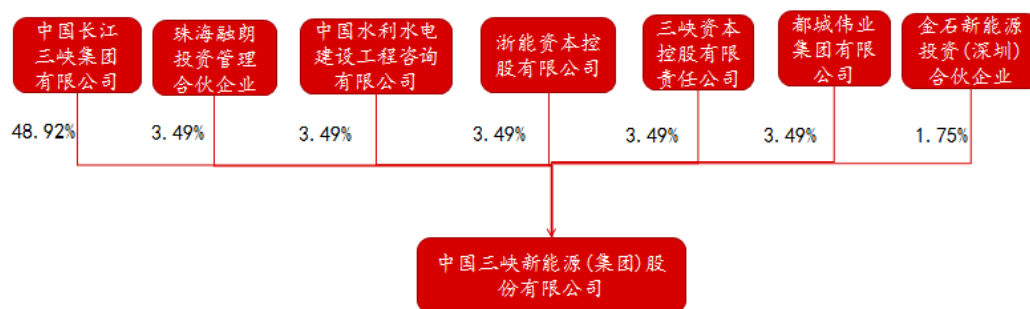
1985 年，三峡能源的前身中国水利实业开发总公司成立，属于水利部直属企业，主要从事水务相关投资业务。2008 年底，公司并入三峡集团成为中国三峡集团的全资子公司，2019 年公司完成了所有制改革，变更为中国三峡新能源股份有限公司。2021 年 6 月，公司正式于上交所上市。公司聚焦于新能源发电领域，积极发展风电、光电项目的同时，稳定推进中小水电业务，是新能源发电领域的佼佼者。目前公司业务已覆盖全国 30 个省区，装机规模和盈利能力等均位于国内新能源企业第一梯队，具有完备的发电、运营等能力。

1.2. 控股股东和实际控制人基本情况及最新股权结构

1.1.1. 控股股东和实际控制人

三峡集团作为公司实际控制人，直接持有公司 49%的股权，通过三峡资本间接持有 3.49%股权，共计持有 52.49%股权。都城伟业、浙能资本、珠海融朗、水电建咨询分别持有公司 3.49%股权，其中，都城伟业、浙能资本、水电建咨询均为国有股东。

图 1：公司与控股股东之间的产权及控制关系的方框图



资料来源：公告：公司年报，iFinD，川财证券研究所，时间截至 2022 年一季度

1.1.2. 公司最新股权结构：公司实际控制人未发生变化

根据 2022 年一季报披露的信息，三峡集团直接持有公司 140 亿股，占公司总股本的 48.92%，为公司控股股东，通过三峡资本间接持有公司 9.98 亿股，占公司总股份的 3.49%，公司最终的实际控制人是国务院国有资产监督管理委员会。

表格 1. 公司 2022 年一季报最新十大股东情况

排名	股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)	变化
1	中国长江三峡集团有限公司	14,000,000,000	48.9200	不变
2	珠海融朗投资管理合伙企业(有限合伙)	998,000,000	3.4900	不变
3	中国水利水电建设工程咨询有限公司	998,000,000	3.4900	不变
4	浙能资本控股有限公司	998,000,000	3.4900	不变
5	三峡资本控股有限责任公司	998,000,000	3.4900	不变
6	都城伟业集团有限公司	998,000,000	3.4900	不变
7	金石新能源投资(深圳)合伙企业(有限合伙)	500,000,000	1.7500	不变
8	香港中央结算有限公司	321,895,591	1.1200	新进
9	四川川投能源股份有限公司	255,000,000	0.8900	不变
10	湖北长江招银成长股权投资合伙企业(有限合伙)	255,000,000	0.8900	不变
	合 计	20,321,895,591	71.0200	--

资料来源：公司公告；2022 年一季报，iFind，川财证券研究所

二、营业业务结构和变化

2.1 主要业务和产品

2.1.1. 主营业务概述

公司始终以“风光三峡”、“海上风电引领者”为战略目标，坚持规模和效益并重。2021 年末，公司并网装机容量达到 2,289.63 万千瓦，其中，风电装机 1,426.92 万千瓦，光伏发电装机 841.19 万千瓦。公司风电、光伏发电并网装机容量合计 2,268.11 万千瓦，超过三峡水电站装机容量（2,250 万千瓦），如期建成首个“风光三峡”。

2021 年海上风电“抢装潮”期间，公司海上风电新增装机 323.7 万千瓦，占全国市场份额 19.15%，累计装机容量达到 457.52 万千瓦，占全国市场份额 17.3%，同比提升 2.5 个百分点，海上风电装机规模位居行业前列。“十四五”期间，三峡集团规划实现新能源装机 70-80GW，作为集团新能源业务重要的战略实施主体，公司计划“十四五”期间实现每年不低于 5GW 新增装机，并保持稳定的增长趋势，紧跟国家和地方相关政策要求，力争均衡发展海上风电、陆上风电和光伏发电。

公司是海上风电业务的领军企业，已投运项目规模大、市占率高。截止 2021 年，公司已投运海上风电项目规模为 4.6GW，远高于华能国际、中闽能源和江苏新能的控股海上风电装机量。截至 2021 年，公司在建海风项目规模达 3.0GW，领先于中闽能源和江苏新能的在建或者正在收购的海风项目规模。根据公司年报，2021 年公司新增的海风装机占全国新增海风装机量的 19.2%，已投运海上风电项目的市场占有率约为 17.3%。

公司风电、光伏利用小时数稳步增加，2021 年三峡能源光伏利用小时数 1385 小时，较上年持平，超全国平均水平 222 个小时；风电利用小时数达 2314 小时，较上年增加

77 小时，超全国平均水平 68 个小时。近年来，公司风电设备平均利用小时持续改善，随着公司海上风电装机的大幅增长以及风机大型化所带来的效率提升，公司风电利用小时数有望继续增加。

2.1.2. 主营业务结构

公司 2021 年年度的主营业务结构：公司主营业务主要是风力发电、光伏发电、水力发电四个板块。

2018-2021 年，公司营业收入由 73.8 亿元增长到 154.8 亿元，年复合增长达 28.0%，归属母公司股东净利润由 27.1 亿元增长到 56.4 亿元，年复合增长达 27.7%。2021 年末，公司并网装机容量达到 2,289.63 万千瓦。其中，风电 1,426.92 万千瓦，光伏发电 841.19 万千瓦。2021 年度，公司完成发电量 330.69 亿千瓦时，同比增长 42.5%。其中，风电发电量 228.89 亿千瓦时，同比增长 44.70%；光伏发电量 94.99 亿千瓦时，同比增长 42.90%。报告期内，公司上网电量 322.20 亿千瓦时，其中风电上网电量 221.28 亿千瓦时，光伏发电上网电量 93.17 亿千瓦时。其中，参与电力市场交易的电量为 94.17 亿千瓦时，占全年上网电量的 29.23%。

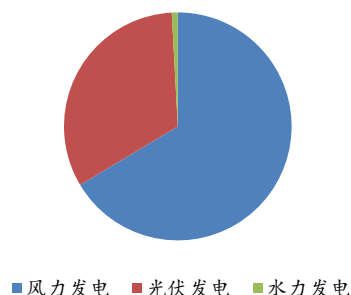
2021 年度，公司实现营业收入 154.84 亿元，较上年同期增长 36.85%；营业成本 64.40 亿元，较上年同期增长 34.52%；营业利润 67.84 亿元，较上年同期增长 57.65%；利润总额 66.40 亿元，较上年同期增长 54.93%；归属于母公司股东的净利润 56.42 亿元，较上年同期增长 56.26%。

2021 年末，公司合并资产总额 2,171.96 亿元，较上年末增长 52.34%；负债总额 1,406.01 亿元，较上年末增长 46.24%；所有者权益合计 765.95 亿元，较上年末增长 64.95%，其中，归属于上市公司股东的权益 688.30 亿元，较上年末增长 64.22%。2021 年末，公司资产负债率为 64.73%，较上年末下降 2.7 个百分点。

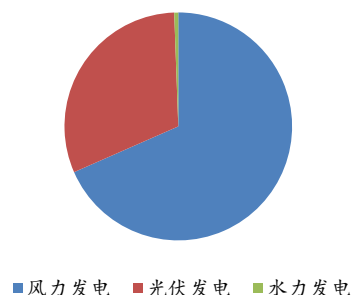
风力发电：2021 年公司风电累计装机容量达到 1,426.92 万千瓦，占全国风力发电行业市场份额的 4.34%，同比提升 1.2 个百分点，其中海上风电累计装机容量达到 457.52 万千瓦，占全国市场份额的 17.34%，同比提升 2.5 个百分点；2021 年度，该部分实现营业收入 100.68 亿元，成本 39.87 亿元；毛利 60.81 亿元。

光伏发电：2021 年公司光伏发电累计装机容量达到 841.19 万千瓦，占全国太阳能发电行业市场份额的 2.74%，同比提升 0.2 个百分点。2021 年度，该部分实现营业收入 49.63 亿元，成本 22.08 亿元；毛利 27.56 亿元。

水力发电：2021 年度，该部分实现营业收入 1.28 亿元；成本 0.77 亿元；毛利 0.51 亿元。

图 2：2021 年年度业务分行业收入结构


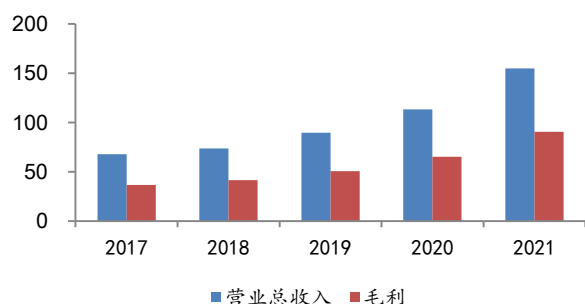
资料来源：公司公告，iFinD，川财证券研究所

图 3：2021 年年度分行业毛利结构


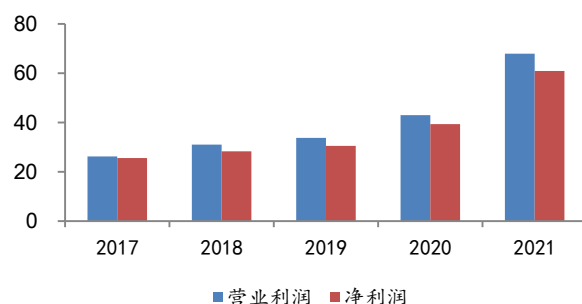
资料来源：公司公告，iFinD，川财证券研究所

2.1.3. 收入、利润和盈利能力变化

风力发电和光伏发电业务相关收入占据公司销售总收入和毛利中绝大部分。公司 2021 年实现营业利润 67.84 亿元，同比增加 57.65%；归属母公司净利润 56.42 亿元，同比增加 56.26%。2022 年一季度公司实现营业收入 57.89 亿元，同比增加 51.84%；营业利润 27.15 元，同比增加 51.23%；归属母公司净利润 25.71 亿元，同比增加 59.97%。

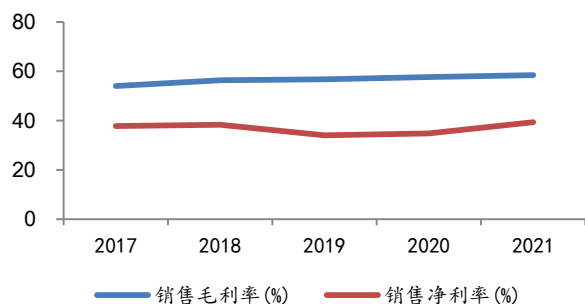
图 4：历年收入和毛利变化（单位：亿元）


资料来源：公司公告，iFinD，川财证券研究所

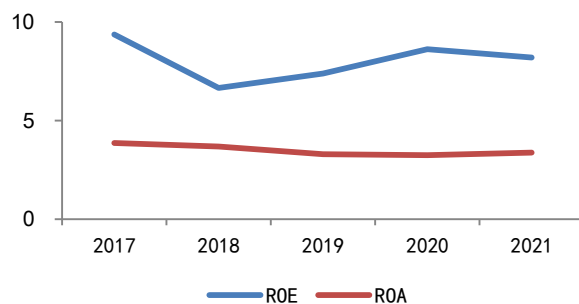
图 5：历年营业利润和净利润（单位：亿元）


资料来源：公司公告，iFinD，川财证券研究所

2021 年公司综合毛利率和净利率分别为 58.41%和 39.31%，相比 2020 年的 57.69%和 34.83%，毛利率和净利率都有明显提高，主要是受益于 2021 年公司新能源新增装机量提升带来的收入增长以及公司上市后带来的各项费用的改善。2022 年一季度，公司综合毛利率和净利率分别为 67.22%和 44.42%，国内疫情防控得到良好控制以及公司内部管理增效进一步提升了公司的盈利能力。

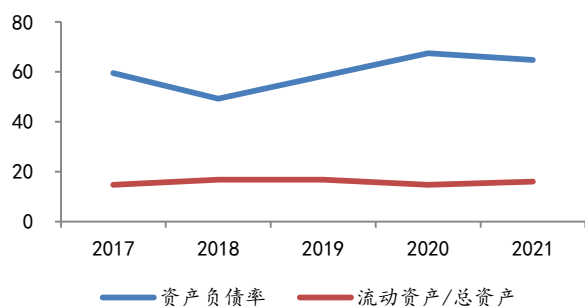
图 6：销售毛利率和净利率变化（%）


资料来源：公司公告，iFinD，川财证券研究所

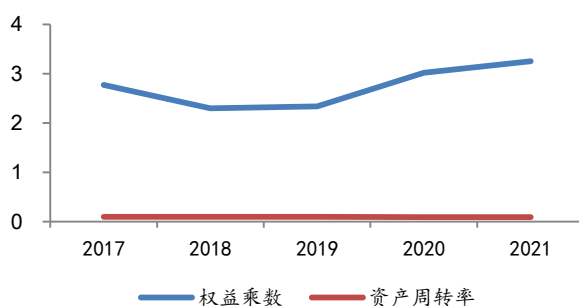
图 7：投资回报情况（单位：%）


资料来源：公司公告，iFinD，川财证券研究所

2022 年一季度，公司 ROE 和 ROA 分别为 3.62% 和 1.12%，同比进一步提高，预计随着公司风光装机量的持续增加以及公司内部运营效率的不断改善，公司的整体盈利能力有望维持在一个较好的水平。公司资产负债率与行业平均水平持平，作为新能源央企，信用资源保证公司偿债能力。公司近几年财务杠杆维持平稳水平，资产周转率呈现改善趋势，证明公司整体运营能力正在不断提高。

图 8：负债结构和流动性（%）


资料来源：公司公告，iFinD，川财证券研究所

图 9：杠杆运用和资产运营状况


资料来源：公司公告，iFinD，川财证券研究所

2.2 公司的主要业务布局和发展战略规划

2.1.4. 公司近期工作

2021 年，公司圆满完成首发上市工作，公司装机规模突破 2200 万千瓦，资产总额超过 2100 亿元，主要经营业绩指标持续增长，实现“十四五”良好开局，为助力实现“双碳”目标、构建新型电力系统贡献“三峡”力量。

（一）公司成功上市，创造价值回报股东

2021 年，公司首次公开发行股票 85.71 亿股，募集资金总额 227.13 亿元。6 月 10 日，公司股票在上海证券交易所主板正式挂牌交易，上市首日公司市值突破 1000 亿元。三峡能源成功上市，标志着公司圆满完成“股改—引战—上市”三步走改革路线图，迈入自我滚动发展的新阶段。2021 年，公司经营业绩显著增长、盈利能力进一步提升，全年实现营业收入 154.84 亿元，同比增长 36.85%；归属于上市公司股东的净利润 56.42 亿元，同比增长 56.26%；净资产收益率达到 10.14%，较上年提高 1.16 个百分点。

结合实际经营和财务状况，综合考虑正常经营和长远发展、股东合理回报等因素，公司 2021 年分派现金红利 10.83 亿元（含税）。

（二）聚焦规模化开发，“风光三峡”如期建成

2021 年，公司积极应对疫情多点散发、光伏组件价格上涨等挑战，抢进度、抓质量、控成本，按期高质量完成重点项目投产任务。三峡乌兰察布新一代电网友好绿色电站示范项目实现首期并网；青海锡铁山矿区三期风电项目、河北康保平价上网示范项目等陆上风光项目按期并网发电；广东阳江沙扒、福建兴化湾二期、江苏如东、大丰二期等海上风电项目如期并网发电；公司首个独立储能电站、山东省首批储能示范项目之一——三峡能源庆云储能电站示范项目首期工程成功并网。报告期内，公司新增并网装机容量 729.98 万千瓦，其中，风电装机 538.87 万千瓦，太阳能发电装机 191.11 万千瓦。2021 年末，公司并网装机容量达到 2,289.63 万千瓦，其中，风电装机 1,426.92 万千瓦，光伏发电装机 841.19 万千瓦。公司风电、光伏发电并网装机容量合计 2,268.11 万千瓦，超过三峡水电站装机容量（2,250 万千瓦），如期建成首个“风光三峡”。

（三）坚定实施“海上风电引领者”战略，并网规模大幅增加

公司坚持集中连片规模化开发海上风电，报告期末在广东、江苏、福建、辽宁等地建成投产的海上风电项目装机容量合计 457.52 万千瓦。2021 年海上风电“抢装潮”期间，面对船机资源紧缺、设备供货紧张、施工窗口期短等诸多困难，公司统筹调配各方资源，提高海上作业效率，努力实现“应并尽并”。其中，福建兴化湾二期海上风电项目为“抢装潮”下公司首个全容量并网发电的海上风电项目，广东阳江沙扒海上风电项目为国内首个百万千瓦级海上风电基地，江苏如东海上风电项目为亚洲首个采用柔性直流输电技术的海上风电项目，江苏大丰海上风电二期项目为目前国内离岸最远的海上风电项目。

（四）开拓创新发展模式，资源获取实现新突破

公司密切跟踪国家和地方政策，认真研判行业发展形势，及时调整应对策略，与国家部委、地方政府保持沟通联系，与产业链企业结成战略伙伴，与兄弟单位发挥协同作用，多模式、多渠道获取项目开发资源。报告期内，新增项目核准/备案、新增建设指标均超过 1600 万千瓦。在国家首批约 1 亿千瓦大型风电光伏基地项目中，公司获取 685 万千瓦基地项目。全球单体最大光伏治沙项目——内蒙古蒙西基地库布其 200 万千瓦光伏治沙示范项目实现备案当年开工。青海海西基地格尔木光伏光热项目、海南基地青豫直流二期光伏光热项目稳步推进，填补了公司光热发电项目的空白。公司还积极布局抽水蓄能，多个抽水蓄能项目纳入国家抽水蓄能中长期发展规划重点实施项目库。

（五）推行精益化运维，“绿电”助力能源保供

公司全面推行“远程集中监控、现场无人值班（少人值守），区域自主检修，统一规范

管理”的电力生产运维管理模式，自主运维与对外委托相结合，大力推行区域集控与智慧化运营，积极推进电力生产省域实体化管理。2021 年，建成 9 座省域集控中心，成立 35 个片区检修点，在生产管理上实施“三个集中”，即生产管理集中、运行集中、检修集中，做到所辖场站电力生产的统一管理、统一部署、统一协调、统一运作、统一营销。借助人工智能、数据挖掘等技术，实现设备状态智能监测与感知、智能评价、设备故障智能诊断及预警远程专家支持等，提升智能运维水平。积极推进新技术、新设备运用于检修工作，通过无人机实现对光伏组件、风机叶片、输电线路等高质量、高效率巡视；开展机器人智能巡视试点工作；安装光伏组件机器人自动清扫装置。面对秋冬季能源保供严峻形势，公司积极承担能源安全保供主体责任，多渠道提升保障水平。2021 年，公司提供绿色电力 330.69 亿千瓦时，公司风电、光伏发电平均利用小时数均达到全国平均水平。

（六）实施精准电力营销，更好体现绿色电力价值

公司坚持以电力体制改革发展方向为行动指南，积极布局参与电力交易、碳交易等绿色市场。2021 年，全年共参加 19 个交易省区的中长期交易 363 次，结算交易电量 94.17 亿千瓦时，占上网总电量的 29.23%。在全国绿色电力交易试点工作中，积极在山西、山东、江苏、广东等多个省份参与绿色电力交易，共成交超 2 亿千瓦时，实现增收近 600 万元。根据市场形势变化及时盘活和储备各类存量碳资产，取得碳减排销售收益超 4,200 万元。公司电力营销管控平台上线试运行，参股 6 家电力交易机构，积极参与国内区域性碳排放权交易中心建设。积极参与冬奥绿电交易，向赛区及附属设施累计供应绿色电能超过 5,100 万千瓦时，向北京冬奥会赞助 20 万吨碳减排量，助力绿色冬奥。福建海上风电产业园取得北京绿色交易所颁发的碳中和证书，成为全国首个实现“碳中和”的工业园区。

（七）深化改革精准发力，持续优化管理体制机制

以国企改革三年行动和公司上市为契机，公司加大改革力度，释放改革效应、激发新活力。2021 年，公司完成国企改革三年行动阶段目标，入选国有重点企业管理标杆创建行动“标杆企业”。公司严格按上市公司治理准则，建立健全股东大会、董事会、监事会协调运转和有效制衡的法人治理结构，实施经理层成员任期制和契约化管理。为适应行业竞争、快速发展的需要，公司积极应变、主动求变，对内部资源进行重组与整合，完成公司总部机构改革，组建专业化直属机构，推行“大建管”模式，做实做强省域分公司，实现减员增效、提升管理效率。公司深入推动三项制度改革，充分调动员工的积极性和主动性，实施“揭榜挂帅、竞聘上岗、差异化薪酬、中长期股权激励”等改革措施，增强创造价值的的能力，激发创造价值的活力。

（八）提升公司党建引领力，彰显企业社会责任担当

公司深入贯彻落实党的十九届六中全会精神、习近平总书记“七一”重要讲话和白鹤滩贺信精神，持续加强党的建设。扎实开展党史学习教育，推动党员领导干部汲取精

神之钙、筑牢信仰之基。压实“两个责任”，强化“一岗双责”，深入推进党风廉政建设和反腐败工作。持续履行社会责任，坚持“四个不摘”，积极践行巩固脱贫攻坚成果与乡村振兴有效衔接。面对山西、河南、内蒙古等多地突发暴雨、洪灾、雪灾、疫情等，公司及时捐款捐物，助力地方政府和当地群众灾后重建、抗击疫情。

2.1.5. 公司发展规划

“十四五”期间，公司将持续深化海上风电布局。聚焦广东、福建、江苏，拓展山东、辽宁、海南、上海、浙江、广西等区域，继续加大资源储备力度，稳步推进项目核准、建设和投产，在规模、技术、标准等方面实现突破，进一步落实“海上风电引领者”战略。持续拓展陆上清洁能源大基地开发。积极创新“风光+”开发模式，全力推进大基地项目落地。加大外送通道资源获取力度，围绕内蒙古、青海、甘肃等重点区域，谋划一批规模化开发陆上风光项目。有序开发抽水蓄能项目资源，积极探索新型储能项目，提升公司调峰装机水平和能力。跟踪拓展境外市场，储备并开发一批境外风光项目资源，与国内形成优势互补。优化新能源业务结构，寻找并投资孵化一批具有发展潜力、与新能源行业紧密相关的新型战略产业和产业链上下游的高新技术企业。

持续深化落实国企改革三年行动方案和创建世界一流示范企业目标任务，完善法人治理结构，规范上市公司运作，提升市场竞争能力。全力打造创新型企业，加速技术支撑体系建设，加大科技投入，提升科技创新能力。更加注重精益管理，全力以赴高质量抓好安全生产和生态环境保护工作，推动公司持续降本增效，实现集约化、专业化发展，支撑公司做强做优做大。

2022 年，公司以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，坚持稳中求进工作总基调，围绕“十四五”规划目标，按照“差异化、跨越式、高质量发展”的要求，进一步加大新能源开发建设力度，推动科技创新、加大科技投入，主动防范化解风险，着力提升运维和营销水平，稳步推进深化国企改革，全面加强党的领导党的建设，高质量完成年度生产经营目标任务，以优异成绩迎接党的二十大胜利召开。

坚持党的领导拓展党建新途径。围绕迎接、学习、贯彻党的二十大这条主线，深入学习贯彻党的十九届六中全会和习近平总书记系列重要讲话精神，拓展党史学习教育成果，推动全面从严治党、“我为群众办实事”向基层延伸、向纵深推进。加强基层党组织建设，推进党建与业务深度融合，提升基层党建工作水平。深入开展“堡垒工程”建设、“示范党支部”创建和劳动竞赛、技能竞赛、青年建功活动。完善人才培养机制、健全人才激励机制。加强人才梯队建设，加大对中层干部、青年员工培优选拔，弥补基础性人才缺口。加快构建教育培训体系，推进实训基地和网络学习平台建设。落实意识形态责任制，持续提升品牌价值。发挥主业优势，在定点帮扶旗县做好新能源结合文章，打造乡村振兴的示范样板。

积极争取优质资源。聚焦以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风光基地、源网荷储一体化、多能互补等项目，拓展“新能源+”模式，扩大合作“朋友圈”，打造共建、

共享、共赢的产业生态圈。充分发挥资金成本优势，以大项目、资产包、规模化为重点，加强合作开发。利用海外平台，稳健拓展国际业务。推进海上风电集群化开发，坚定不移实施“海上风电引领者”战略，不断巩固海上风电集中连片规模化开发优势。

全力以赴加快工程建设。把握政策机遇，谋划争取一批、加快建设一批、建成投产一批重大工程项目，更好发挥有效投资对稳增长的关键作用，培育多个利润总额“十亿元”级的标杆区域。通过“大建管”模式，推动建设管理专业化、集约化，持续优化设计方案，严控工程造价。有序推进条件成熟、指标优良、生态友好的抽水蓄能项目开发工作。

持续加大科技创新力度。聚力攻坚核心技术，持续加大科研投入，增强自主创新能力，以“科研+示范应用”模式，开展关键技术示范研究。加快布局新技术新领域，积极开展产业链上下游投资，加强创新技术成果的应用。完善科技创新体系，探索以“揭榜挂帅”方式开展重大科技项目攻关，加快形成产学研用一体的科技创新体系，大力发扬一线首创精神，积极营造鼓励创新氛围，激励引导广大员工集智创新、协同攻关。深度参与行业标准、国家标准等制定。

扎实筑牢安全屏障。完成安全生产管理体系优化和安全生产专项整治三年行动任务，打造本质安全型企业。完善安全风险管控与隐患排查治理双重预防机制，并借助“智慧化”手段提升安全管理水平。研究制定专项措施，有效应对氢能、光热、抽水蓄能等新业务带来的安全管理挑战。健全质量管理体系，全面提升质量管理水平。落实生态环保责任清单，建设环境友好型项目。

不断提升电力运维和营销水平。加快新并网项目消缺、验收、电力许可证办理，争取早发电、多发电。建立片区检修中心，统筹调配人员、物资等要素。提前谋划，做好光热发电等新型电站运维管理。加大电费回收力度，拓展售电市场，积极参与绿电交易和碳交易。

蹄疾步稳推进深化改革。全面打好国企改革三年行动收官战，深化“放、管、服”改革，不断增强体制机制活力。加强董事会建设，进一步落实董事会各项职权。实施中长期股权激励和差异化激励，健全市场化薪酬体系。优化融资结构，发挥资本市场融资功能，拓宽融资渠道。加快数字化转型步伐，推进两化深度融合；加快生产智能化、项目数字化建设推广，开发完善智慧运营平台。以“合规管理强化年”为契机，加强法律、合规、风险、内控一体化建设。

三、公司近年重大资本运作

3.1 公司近年重大资本运作情况

表格 2. 公司近年重大资本运作关键时间节点和状态

序号	重要资本运作	状态	时间
1	2021 IPO 首发上市	完成	2021/6/10

资料来源：公司公告，iFind，川财证券研究所

3.2 2021 年 IPO 投资项目情况

表格 3. 公司 IPO 投资项目情况

序号	募投项目	计划投资金额（万元）
1	三峡新能源阳西沙扒 300MW 海上风电场项目	332,492.95
2	三峡广东阳江阳西沙扒四期 300MW 海上风电场项目	566,451.13
3	三峡广东阳江阳西沙扒五期 300MW 海上风电场项目	569,811.00
4	昌邑市海洋牧场与三峡 300MW 海上风电融合试验示范项目	424,366.01
5	三峡新能源阳西沙扒二期 400MW 海上风电场项目	599,362.30
6	漳浦六鳌海上风电场 D 区项目	131,247.22
7	长乐外海海上风电场 A 区项目	96,247.96
8	三峡新能源江苏如东 H6(400MW) 海上风电场项目	78,748.33
9	三峡新能源江苏如东 H10(400MW) 海上风电场项目	87,498.15
10	补充流动资金	500,000.00
11	三峡广东阳江阳西沙扒三期 400MW 海上风电场项目	773,189.00

资料来源：公司公告：招股书，iFind，川财证券研究所

四、投资建议

4.1 投资逻辑和观点

4.1.1. 风光装机快速增长，推动公司业绩进入快车道

2021 年末，公司并网装机容量达到 2,289.63 万千瓦，其中，风电装机 1,426.92 万千瓦，光伏发电装机 841.19 万千瓦。公司风电、光伏发电并网装机容量合计 2,268.11 万千瓦，超过三峡水电站装机容量（2,250 万千瓦），如期建成首个“风光三峡”。受益于 2021 年公司新增项目投产发电、风光装机规模的快速提升以及产业链股权投资确认的投资收益增长，公司营业收入和利润均实现了大幅增长，2021 年公司营收和归属母公司股东净利润分别同比增长 36.9%、56.3%。

4.1.2. 集中连片化布局，海上风电领军企业

公司海上风电业务先发优势显著，已投运项目规模大、市占率高。2021 年公司新增海风装机 3.2GW，占全国新增海风装机量的 19.2%；公司累计海风装机容量 4.6GW，对应市场份额为 17.3%，较 20 年提升 2.5 个百分点。作为海风领域领军者，公司多项海风项

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明

目拥有国内首次应用技术。在各省鼓励增加海风装机的利好背景下和公司强劲的资源获取能力和技术能力支撑下，“十四五”期间公司海风业务格局有望进一步扩大。

4.1.3. “十四五”规划目标远大，股东央企背景提供有力支撑

公司作为三峡集团新能源业务的战略实施主体，“十四五”期间，三峡集团规划实现新能源装机 70-80GW，公司计划“十四五”期间实现每年不低于 5GW 新增装机，并保持稳定的增长趋势。截至 2022Q1，公司已开工建设海上风电项目 330 万千瓦，确定性增量推动公司业绩高增。目前公司陆上风电装机占比 42%，海上风电装机占比 20%，光伏发电装机占比 37%，业务已覆盖全国 30 个省区，装机规模、盈利能力等均跻身国内新能源企业第一梯队。公司具有显著的资源优势和资金优势、布局产业链带来整合红利，多维优势助推公司快速发展。公司项目所在区域风光资源优质，21 年公司风光平均利用小时数分别为 2314 小时和 1385 小时，在行业内排名靠前，优质的项目资源提高了公司的盈利能力，2021 年公司单 GW 对应归属母公司股东净利润为 2.5 亿元，在行业内处于领先地位。公司资金储备丰厚，利于保持快速的开发建设节奏：21 年 6 月 IPO 使得公司货币资金得到极大增厚，21 年底公司货币资金达 130.8 亿元；截至 21 年底公司尚未结算的可再生能源补贴达 181.7 亿元，未来补贴到位后公司建设资金将进一步充裕。

4.2 盈利预测与估值比较

4.2.1. 盈利预测

1. 近期关键财务数据

公司 2021 年年度的主营业务结构：公司主营业务主要是风力发电、光伏发电、水力发电和其他业务四个板块。公司 2021 年实现营业利润 67.84 亿元，同比增加 57.65%；归属母公司净利润 56.42 亿元，同比增加 56.26%。2022 年一季度公司实现营业收入 57.89 亿元，同比增加 51.84%；营业利润 27.15 亿元，同比增加 51.23%；归属母公司净利润 25.71 亿元，同比增加 59.97%。

2. 盈利预测假设：

收入：公司的主营板块中，新能源发电业务随着公司后续风电装机量的提升以及光伏装机量的开拓，我们预测未来有望维持两位数的快速增长。

毛利率：我们预测未来新能源发电业务的毛利率有望小幅提高，主要原因是公司内部运营能力的提高使得风光装机的利用小时数有望持续提升，另外考虑到国家政策对绿电政策倾斜，使得绿电的上网电价未来有望小幅提升。

3. 盈利预测结论：

我们预计 2022-2024 年，公司可实现营业收入 235.96 亿元（同比增长 52.39%）、317.18 和 404.36 亿元，以 2021 年为基数未来三年复合增长 37.71%；归属母公司净利润 76.62（同比增长 35.80%）、107.40 和 139.68 亿元。总股本 286 亿股，对应 EPS0.27、0.38 和 0.49 元。

表格 4.公司分业务收入和毛利率假设

指标	分业务	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
收入	风力发电			10,067.74	17,115.15	23,961.22	31,149.58
	同比增长				70.00%	40.00%	30.00%
	光伏发电			1,963.30	2,355.96	2,827.15	3,392.58
	同比增长				20.00%	20.00%	20.00%
	水力发电			127.66	134.04	140.75	147.78
	同比增长				5.00%	5.00%	5.00%
	其他业务			3,325.41	3,990.49	4,788.59	5,746.31
	同比增长				20.00%	20.00%	20.00%
毛利率	风力发电			60.40%	60.00%	60.00%	60.00%
	光伏发电			-12.44%	55.00%	55.00%	55.00%
	水力发电			39.83%	39.00%	39.00%	39.00%
	其他业务			94.91%	55.00%	55.00%	55.00%

资料来源：公司公告，iFinD，川财证券研究所

4.2.2. 估值比较

估值要点如下：2022 年 7 月 1 日，股价 6.33 元，对应市值 1810 亿元，2022-2024 年 PE 约为 24、17 和 13 倍。公司作为三峡集团新能源业务的战略实施主体，“十四五”期间，三峡集团规划实现新能源装机 70-80GW，公司计划“十四五”期间实现每年不低于 5GW 新增装机，并保持稳定的增长趋势。截至 2022Q1，公司已开工建设海上风电项目 330 万千瓦，确定性增量推动公司业绩高增。目前公司陆上风电装机占比 42%，海上风电装机占比 20%，光伏发电装机占比 37%，业务已覆盖全国 30 个省区，装机规模、盈利能力等均跻身国内新能源企业第一梯队。首次覆盖，我们给予“增持”评级。

表格 5.可比公司估值

序号	代码	公司	股价/元	市值/亿元		净利润/亿元			PE			PB	ROE
				总计	流通	2021	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	最新	21
1	000155.SZ	川能动力	23.2	342.3	342.3	7.14	9.45	25.05	47.94	36.22	13.66	6.71	0.15
2	600163.SH	中闽能源	8.6	164.2	164.2	8.14	9.25	11.94	20.18	17.75	13.75	3.17	0.16
3	600905.SH	三峡能源	6.3	1812	1812	70.5	82.02	100.37	25.70	22.09	18.05	2.66	0.10
4	600956.SH	新天绿能	12.4	520.0	291.6	25.8	23.6	30.43	20.16	22.04	17.09	2.66	0.13
5	601016.SH	节能风电	4.8	241.6	241.6	8.37	13.09	15.95	28.87	18.46	15.15	2.25	0.08
6	603693.SH	江苏新能	18.9	129.5	129.5	2.89	7.93	9.3	44.82	16.34	13.93	2.41	0.05
		算数平均	12.4	534.9	496.8	20.5	24.2	32.2	31.3	22.1	15.3	3.3	0.1

资料来源：公司公告，iFinD，川财证券研究所，数据更新于 2022/7/1

盈利预测

财务报表预测及比率分析													
资产负债表							利润表						
会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	4210.65	1889.85	13077.40	2359.56	3171.77	4043.63	营业收入	8956.64	11314.93	15484.11	23595.65	31717.70	40436.25
应收票据及账款	10051.66	12735.43	19342.10	27504.33	36971.83	47134.63	营业成本	3874.44	4787.58	6440.39	9783.73	13097.42	16662.48
预付账款	2055.40	5816.37	1471.53	6595.47	8865.76	11302.77	税金及附加	72.55	105.16	132.58	204.16	274.43	349.87
其他应收款	425.00	464.70	825.36	1115.47	1499.44	1911.61	销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	60.42	79.23	130.96	171.15	229.11	291.48	管理费用	424.95	555.37	999.26	1266.79	1702.85	2170.92
其他流动资产	31.24	58.00	28.47	82.21	110.51	140.89	研发费用	1.53	1.31	7.42	6.02	8.10	10.32
流动资产总计	16834.38	21043.58	34875.82	37828.20	50848.42	64825.00	财务费用	1626.27	2090.93	2844.23	4604.34	5101.01	5715.84
长期股权投资	9387.81	11384.18	14201.69	15351.53	16501.37	17651.21	资产减值损失	-221.88	0.00	-1.66	-195.68	-263.04	-335.35
固定资产	55174.43	67032.38	93151.45	129364.90	168776.65	211192.70	信用减值损失	-78.83	-175.87	-259.74	-323.41	-434.73	-554.23
在建工程	10993.45	31230.38	57177.06	45741.65	34306.24	22870.83	其他经营损益	0.00	0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
无形资产	1326.14	1870.59	1737.77	1520.55	1303.33	1086.11	投资收益	448.13	507.82	1729.75	1729.75	1729.75	1729.75
长期待摊费用	88.96	222.58	154.61	77.30	0.00	0.00	公允价值变动损益	174.48	52.71	58.30	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	6244.87	9792.66	15898.04	15674.35	15450.65	15226.96	资产处置收益	6.68	0.25	-1.42	1.84	1.84	1.84
非流动资产合计	83215.66	121532.77	182320.62	207730.28	236338.24	268027.80	其他收益	96.18	143.79	198.87	146.28	146.28	146.28
资产总计	100050.04	142576.36	217196.45	245558.48	287186.65	332852.80	营业利润	3381.66	4303.29	6784.33	9089.37	12713.98	16515.10
短期借款	6579.90	7820.77	5504.19	21911.54	46504.77	72201.60	营业外收入	43.69	57.19	118.99	73.29	73.29	73.29
应付票据及账款	8204.00	12507.98	21862.17	26496.29	35470.43	45125.31	营业外支出	78.32	74.92	263.52	138.92	138.92	138.92
其他流动负债	7282.70	9915.36	10993.89	18517.41	24797.52	31552.76	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	22066.60	30244.11	38360.24	66925.25	106772.73	148879.67	利润总额	3347.03	4285.56	6639.80	9023.74	12648.55	16449.47
长期借款	31609.59	52698.43	87617.33	79639.21	70521.68	59907.50	所得税	296.09	344.13	553.61	758.42	1063.05	1382.52
其他非流动负债	4678.33	13198.35	14623.60	14623.60	14623.60	14623.60	净利润	3050.94	3941.44	6086.20	8265.33	11585.30	15066.95
非流动负债合计	36287.91	65896.77	102240.93	94262.81	85145.28	74531.10	少数股东损益	211.20	330.44	443.83	602.74	844.85	1098.74
负债合计	58354.52	96140.89	140601.17	161188.06	191918.01	223410.76	归属母公司股东净	2839.74	3610.99	5642.37	7662.59	10740.46	13968.21
股本	20000.00	20000.00	28571.00	28571.00	28571.00	28571.00	EBITDA	8189.25	10363.99	14876.42	19368.27	25291.24	31625.58
资本公积	9323.63	9474.66	23292.34	23292.34	23292.34	23292.34	NOPLAT	4399.78	5832.06	8780.93	12546.48	16321.38	20366.18
留存收益	9150.34	12438.51	16966.62	24139.02	34192.40	47267.05	EPS(元)	0.10	0.13	0.20	0.27	0.38	0.49
归属母公司权益	38473.98	41913.17	68829.96	76002.36	86055.74	99130.39	主要财务比率						
少数股东权益	3221.55	4522.29	7765.32	8368.06	9121.91	10311.65	会计年度						
股东权益合计	41695.53	46435.47	76595.28	84370.42	95268.65	109442.04	成长能力						
负债和股东权益合计	100050.04	142576.36	217196.45	245558.48	287186.65	332852.80	2019						
							2020						
							2021						
							2022E						
							2023E						
							2024E						
现金流量表													
会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E							
税后经营利润	3050.94	3941.44	6086.20	6605.40	9925.38	13407.02	营收增长率						
折旧与摊销	3215.95	3987.50	5392.39	5740.19	7541.88	9460.27	营业利润增长率						
财务费用	1626.27	2090.93	2844.23	4604.34	5101.01	5715.84	EBIT增长率						
投资损失	-448.13	-507.82	-1729.75	-1729.75	-1729.75	-1729.75	EBITDA增长率						
营运资金变动	-1517.44	-662.46	-3940.53	-1512.56	3046.24	3305.39	归母净利润增长率						
其他经营现金流	194.28	126.69	165.15	1810.40	1810.40	1810.40	经营现金流增长率						
经营性现金净流量	6121.87	8976.26	8817.68	15518.02	25695.16	31969.17	盈利能力						
资本支出	12213.39	16935.96	28480.90	30000.00	35000.00	40000.00	毛利率						
长期投资	1865.00	-3391.76	-4880.92	0.00	0.00	0.00	净利率						
其他投资现金流	-26367.62	-41616.11	-58497.24	-59570.56	-69570.56	-79570.56	营业利润率						
投资性现金净流量	-12289.23	-28071.91	-34897.25	-29570.56	-34570.56	-39570.56	ROE						
短期借款	6278.00	1240.87	-2316.58	16407.35	24593.23	25696.82	ROA						
长期借款	3888.36	21088.84	34918.90	-7978.12	-9117.53	-10614.18	ROIC						
普通股增加	1355.10	0.00	8571.00	0.00	0.00	0.00	估值倍数						
资本公积增加	-4865.67	151.03	13817.68	0.00	0.00	0.00	P/E						
其他筹资现金流	-1072.19	-5640.18	-17745.35	-5094.52	-5788.08	-6609.40	P/S						
筹资性现金净流量	5583.61	16840.56	37245.65	3334.71	9687.61	8473.25	P/B						
现金流量净额	-583.80	-2254.85	11169.89	-10717.83	812.21	871.85	股息率						
数据来源：同花顺iFinD							EV/EBIT						
							EV/EBITDA						
							EV/NOPLAT						
							63.80						
							20.23						
							4.71						
							0.00%						
							43.82						
							26.61						
							49.53						
							50.17						
							16.01						
							4.32						
							0.00%						
							38.28						
							23.55						
							49.53						
							41.86						
							34.43						
							23.07						
							18.74						
							12.97						
							4.48						
							1.83						
							0.49%						
							14.53						
							10.18						
							15.81						

风险提示

新布局的低碳能源项目投产及运行低于预期；
国家低碳能源相关补贴落地低于预期。

相关报告

【川财研究】通裕重工（300185）2021 年报和一季报点评：21 年核心业务毛利率超预期下行，二季度有望见底回升(20220429)

【川财研究】利君股份（002651）2021 年报和一季报点评：22 年一季度业绩略超预期，疫情管制带来二季度增长的不确定(20220427)

【川财研究】新莱应材（300260）2021 年报和一季报点评：公司业绩持续超预期，半导体业务景气度持续高位(20220426)

【川财研究】沪电股份（002463）2021 年报和一季报点评：21 年业绩低于预期，公司业绩修复程度受 22 年芯片出货量影响(20220426)

【川财研究】锋龙股份（002931）2021 年报和一季报点评：公司毛利率修复情况低于我们预期，疫情制约公司二季度经营发力(20220423)

【川财研究】杭氧股份（002430）2021 年报点评：气体业务稳步发展，装备业务期待石化和氢能发力(20220329)

川财证券

川财证券有限责任公司成立于 1988 年 7 月,前身为经四川省人民政府批准、由四川省财政出资兴办的证券公司,是全国首家由财政国债中介机构整体转制而成的专业证券公司。经过三十余载的变革与成长,现今公司已发展成为由中国华电集团资本控股有限公司、四川省国有资产经营投资管理有限责任公司、四川省水电投资经营集团有限公司等资本和实力雄厚的大型企业共同持股的证券公司。公司一贯秉承诚实守信、专业运作、健康发展的经营理念,矢志服务客户、服务社会,创造了良好的经济效益和社会效益;目前,公司是中国证券业协会、中国国债协会、上海证券交易所、深圳证券交易所、中国银行间市场交易商协会会员。

研究所

川财证券研究所目前下设北京、上海、深圳、成都四个办公区域。团队成员主要来自国内一流学府。致力于为金融机构、企业集团和政府部门提供专业的研究、咨询和调研服务,以及投资综合解决方案。



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，以勤勉尽责的职业态度、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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明