

区域电力服务商，产业和金融双轮驱动**—宝新能源（000690）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 8 月 25 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

❖ 公司立足能源电力主业，定位于区域新能源电力细分行业领导者

公司收入并表的发电业务收入主要有，拥有资源综合利用发电机组的梅县荷树园电厂、超临界燃煤机组的广东陆丰甲湖湾电厂一期的火力发电收入、陆丰甲湖湾（陆上）风电场一期的风力发电业务收入。

2022 年上半年，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，二季度经济压力明显增大。受电力需求偏弱、来水较往年明显增加、煤炭价格持续高位上涨等因素影响，公司火电业务经营面临巨大压力。公司广东陆丰甲湖湾电厂二期扩建工程（2×100 万千瓦）在广东省发改委开展的煤电项目优选中排位第一，公司根据有关要求抓紧开展项目前期工作，待条件具备后按程序申报项目核准，尽快开工建设，确保“十四五”建成投产。

公司参股投资的汕尾后湖海上风电项目进入满产发电首年，得益于来风情况良好，项目公司落实海风战略，做实做优管理措施，2022 年上半年实现净利润约 2.51 亿元，机组可利用率 94%。

❖ 公司继续聚焦核心主业，优化资源配置，审慎经营，新金融投资业务稳健发展

公司 2021 年进一步聚焦核心主业，先后注销了与主业关系不大、近年来营收规模较小的广东宝丽华建设工程有限公司、广东信用宝征信管理有限公司，优化了资源配置。截至 2021 年末，公司的金融投资业务主要包括各类资产管理业务，主要包括银行运营业务，私募股权投资业务和创业投资管理业务等。2022 年上半年，公司继续推进业务优化，坚持审慎经营，多措并举盘活现有资产，促进提升资产运营效率。

❖ 首次覆盖予以“增持”评级

我们预计 2022-2024 年，公司可实现营业收入 67.55（同比增长-28.22%）、75.33 和 84.42 亿元，归属母公司净利润-4.08、3.98 和 8.66 亿元。总股本 21.76 亿股，对应 EPS-0.19、0.18 和 0.40 元。

估值要点如下：2022 年 8 月 24 日，股价 5.20 元，对应市值 113 亿元，2022-2024 年 PE 约为-28、28 和 13 倍。公司以能源电力和金融投资业务为核心，定位于成为区域新能源电力细分行业领导者，同时聚焦主业，优化金融投资业务，审慎经营稳健发展。

❖ 风险提示：煤炭价格降幅低于预期、金融投资业务回报低于预期。

盈利预测与估值

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	9410.65	6755.13	7533.84	8442.00
+/-%	31.44%	-28.22%	11.53%	12.05%
净利润(百万)	824.37	-408.14	398.12	866.42
+/-%	-54.65%	-149.51%	197.54%	117.63%
EPS(元)	0.38	-0.19	0.18	0.40
PE	13.73	-27.72	28.42	13.06

资料来源：公司公告，预测截止日期 2022 年 8 月 24 日，川财证券研究所

正文目录

一、 公司发展历程、实际控制人和股权结构.....	5
1.1. 公司发展历程.....	5
1.2. 控股股东和实际控制人基本情况及最新股权结构.....	5
1.2.1. 控股股东和实际控制人.....	5
1.2.2. 公司最新股权结构：公司实际控制人未发生变化.....	5
二、 营业务结构和变化.....	7
2.1 主要业务和产品.....	7
2.1.1. 主营业务概述.....	7
2.1.2. 主营业务结构.....	9
2.1.3. 收入、利润和盈利能力变化.....	10
2.2 公司的主要业务布局和发展战略规划.....	11
2.2.1. 公司业务布局和发展概述.....	11
2.2.2. 公司业务战略和规划.....	12
2.2.3. 公司 2022 年度经营计划.....	12
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 2016 年非公开增发项目融资.....	13
3.3 公司历年的资产处置和对外投资项目.....	14
3.4 员工持股方案的主要内容.....	15
四、 投资建议.....	16
4.1 投资逻辑和观点.....	16
4.1.1. 公司立足能源电力主业，定位于新能源电力细分行业领导者.....	16
4.1.2. 公司优化资源配置，审慎经营，新金融投资业务稳健发展.....	16
4.2 盈利预测与估值比较.....	17
4.2.1. 盈利预测.....	17
4.2.2. 估值比较.....	18
盈利预测.....	19
风险提示.....	20
相关报告.....	20

图表目录

图 1: 公司与控股股东之间的产权及控制关系的方框图.....	5
图 2: 2021 年年度业务分行业收入结构	9
图 3: 2021 年年度发电业务分类收入结构	9
图 4: 2021 年年度业务分行业毛利结构	10
图 5: 2021 年年度发电业务分行业毛利结构	10
图 6: 历年收入和毛利变化 (单位: 亿元)	10
图 7: 历年营业利润和净利润 (单位: 亿元)	10
图 8: 销售毛利率和净利率变化 (%)	11
图 9: 投资回报情况 (单位: 亿元)	11
图 10: 负债结构和流动性 (%)	11
图 11: 杠杆运用和资产运营状况 (单位: 亿元)	11
表格 1. 公司 2022 年中报最新十大股东情况	6
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. 2013 定向增发项目融资	14
表格 4. 近年公司对外收购和出售资产的关键时间节点和内容	14
表格 5. 近年公司对外投资的关键时间节点和内容	14
表格 6. 2015 至 2024 年员工持股计划具体内容	15
表格 7. 公司分业务收入和毛利率假设	17
表格 8. 可比公司估值	18

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

广东宝丽华新能源股份有限公司（证券简称：宝新能源，证券代码：000690），于 1997 年 1 月在深圳证券交易所上市，以“新能源电力+新金融投资”为双主业，致力于做中国新能源的开拓者，做中国新金融的先行者，为中国社会经济可持续发展提供新动力。

公司系 1996 年 11 月 15 日经广东省人民政府粤办函[1996]654 号文批准，由广东宝丽华集团公司、梅县金穗实业发展有限公司、广东梅县东风企业（集团）公司、梅州市对外加工装配服务公司、梅州市广基机械土石方工程公司（后更名为广东华银集团工程有限公司）共同发起，并向社会公众公开募集设立的股份有限公司。

公司通过 2003 年 11 月的资产置换完全退出服装行业、进入资源综合利用新能源电力行业、投资建设梅县荷树园电厂一期工程——资源综合利用技术改造项目 2×135MW 循环流化床机组（以下简称“一期工程”），该项目两台机组分别于 2005 年 5 月、8 月建成投产并稳定运营，使公司成功实现主业转型，主业架构、盈利模式、经营性资产构成均发生了重大变化。

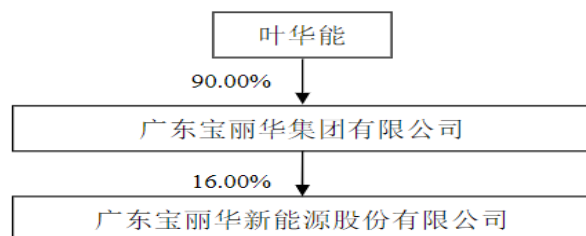
1.2. 控股股东和实际控制人基本情况及最新股权结构

1.2.1. 控股股东和实际控制人

截止 2022 年中期，公司控股股东和单一最大股东为广东宝丽华集团有限公司，实际持有上市公司 16% 的股权。广东宝丽华集团有限公司成立于 1993 年 6 月 12 日。公司法定代表人：邹孟红。企业类型：有限责任公司。注册资本：人民币 12,800 万元。股东出资比例：叶华能先生出资 90%，叶耀荣先生出资 10%。公司注册地：梅州市梅县区华侨城香港花园香港大道宝丽华综合大楼。

截止 2021 年末，宝丽华集团合并报表总资产为 205.61 亿元，净资产为 117.28 亿元，2021 年度实现营业收入 94.65 亿元，净利润 5.18 亿元。

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，截至 2021 年年报

1.2.2. 公司最新股权结构：公司实际控制人未发生变化

公司实际控制人为叶华能先生，广东梅县人，叶华能先生持有广东宝丽华集团有限公司 90%的股份，为该公司董事局主席。最终持有上市公司 14.4%的股份，是公司实际控制人。

表格 1.公司 2022 年中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	广东宝丽华集团有限公司	348,142,058	16.00%	不变
2	张惠强	62,920,000	2.89%	比上期减少
3	宁远喜	42,878,200	1.97%	不变
4	香港中央结算有限公司	40,197,608	1.85%	比上期减少
5	广发基金-农业银行-广发 中证金融资产管理计划	20,075,300	0.92%	不变
6	大成基金-农业银行-大成 中证金融资产管理计划	20,075,300	0.92%	不变
7	南方基金-农业银行-南方 中证金融资产管理计划	20,075,300	0.92%	不变
8	中欧基金-农业银行-中欧 中证金融资产管理计划	20,066,000	0.92%	比上期减少
9	易方达基金-农业银行-易 方达中证金融资产管理计 划	20,025,500	0.92%	比上期减少
10	博时基金-农业银行-博时 中证金融资产管理计划	19,592,500	0.90%	比上期减少
11	合计	614,047,766	28.21%	--

资料来源：公告；2022 年中报，iFind，川财证券研究所

二、营业务结构和变化

2.1 主要业务和产品

2.1.1. 主营业务概述

公司主营业务立足能源电力主业，拓展金融投资领域。

2.1.1.1. 能源电力主业

以做大做强新能源电力核心主业为重点，加强梅县荷树园电厂 1470MW 循环流化床资源综合利用机组和广东陆丰甲湖湾电厂新建工程（2×1000MW）的运营管理，协同加强汕尾后湖海上风电场（500MW）的运营管理，重点打造陆丰甲湖湾清洁能源基地，加快推进广东陆丰甲湖湾电厂二期扩建工程（2×1000MW）的立项核准申报工作。

1. 梅县荷树园电厂资源综合利用发电能源基地：

梅县荷树园电厂资源综合利用发电机组能源基地主要包括，一期工程资源综合利用技术改造项目建设 2 台 135MW 煤矸石低质煤发电机组，1、2 号机组分别于 2005 年 5 月和 2011 年 10 月投产发电，进入商业运营。二期工程建设 2 台 300MW 循环流化床资源综合利用机组，3、4 号机组分别于 2008 年 6 月、9 月投产发电，进入商业运营。三期工程建设 2 台 300MW 循环流化床资源综合利用机组，5、6 号机组分别于 2012 年 8 月、11 月投产发电，进入商业运营。

梅县荷树园电厂资源综合利用发电机组有力促进了当地资源综合利用和循环经济的发展，带动山区经济的快速发展，又能增加南方电网的供电能力，有利于加快小火电淘汰速度，改善广东电源建设落后和用电紧张的现状，提高系统综合经济性能，满足广东省电力发展的需要，是煤电双赢的重大举措，具有显著的经济效益和社会效益。

2. 陆丰甲湖湾清洁能源基地：

煤炭清洁利用高效发电机组：公司广东陆丰甲湖湾电厂新建工程项目（2×1000MW 超超临界机组）的 1 号机组，于 2018 年 11 月 9 日 13 时 13 分一次性顺利通过 168 小时满负荷试运行，正式投入商业运营。广东陆丰甲湖湾电厂新建工程项目（2×1000MW 超超临界机组）的 2 号机组，于 2019 年 4 月 15 日 18 时 18 分一次性顺利通过 168 小时满负荷试运行。

可再生能源发电：公司在陆丰甲湖湾（陆上）风电场一期工程（48MW）投产基础上，投资建设陆丰甲湖湾（陆上）风电场二期工程 49.5MW 风电机组，与中广核风电共同投资汕尾甲子海上风电场（900MW）和汕尾后湖海上风电场（500MW）的建设开发。

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

2.1.1.2. 金融投资领域：

1. 融资租赁业务

宝新融资租赁有限公司，本公司全资子公司。经营范围：灯光设备租赁；空中运输设备租赁服务；音频和视频设备租赁；冷库租赁服务；装卸搬运设备租赁；太阳能光伏设备租赁；通信基站设施租赁；兼营与主营业务有关的商业保理业务（仅限融资租赁企业经营）；工商咨询服务；贸易咨询服务；商品信息咨询服务；房屋租赁；场地租赁（不含仓储）；汽车租赁；机械设备租赁；集装箱租赁服务；农业机械租赁；建筑工程机械与设备租赁；计算机及通讯设备租赁；铁路运输设备租赁服务；水上运输设备租赁服务；办公设备租赁服务；企业管理咨询服务；投资咨询服务；企业财务咨询服务；医疗设备租赁服务；汽车销售；汽车零售；融资租赁服务。注册资本 80,000 万元。截止 2022 年 6 月 30 日，该公司总资产 803,461,898.51 元，净资产 802,977,610.68 元。报告期内，该公司实现净利润 651,839.07 元。

2. 资产管理：

1) 私募股权投资

公司全资子公司广东宝新资产管理有限公司。经营范围：投资与资产管理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）注册资本 30,000 万元。截止 2022 年 6 月 30 日，该公司总资产 839,683,514.91 元，净资产 442,392,360.99 元。报告期内，该公司实现营业收入 0 元，营业利润 -7,514,108.67 元，净利润 -7,517,185.47 元。

公司控制的纳入合并财务报表范围的结构化主体为宝新 3 号私募投资基金。宝新 3 号私募投资基金由公司全资子公司广东宝新资产管理有限公司于 2017 年 3 月发起设立，并作为基金管理人，系非公开募集证券投资基金，无固定存续期限。宝新 3 号及私募牌照已于 2022 年上半年注销。

2) 创业投资管理

东方富海为公司参股公司，其主业为专业性创业投资管理公司，致力于投资具有成长性和上市潜力的目标公司，并积极为被投资企业提供增值服务，努力帮助企业通过 IPO 上市等方式实现企业价值最大化，为投资人带来满意的资本增值回报。东方富海运营稳健，其中深圳市东方富海投资管理股份有限公司 2022 年半年度实现营业收入 151,960,394.42 元，营业利润 125,541,011.84 元，净利润 120,545,971.55 元。

3) 银行运营管理

公司发起设立的梅州客商银行始终坚持“稳字当头、防控风险、守住底线”，与十多家湾区知名客商企业建立了良好的银企合作关系，签署战略合作协议，积极服务实体经济；发行首期同业存单，拓宽融资渠道；业务齐头并进，打造小额分散的资产业务布局，发布“客商贷”产品及客商数字银行 2.0 版本，加快数字转型赋能高质量发展。截止报告期末，梅州客商银行资产总额 250.45 亿元，同比增长 7.03%；报告期内实现营业收入 2.22 亿元，同比增长 54.17%；净利润 8,018.45 万元，同比增长 504.7%；不良贷款率为 0.43%。

2.1.2. 主营业务结构

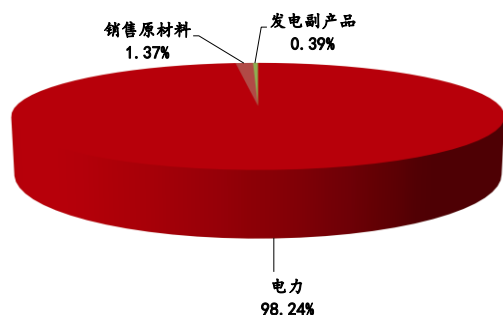
截至 2021 年年底，公司主营业务主要是能源电力和金融投资两块核心业务，收入结构中主要分为电力、销售原材料和发电副产品三项，金融投资业务相关收益主要从投资收益和公允价值变动收益等相关科目体现。

公司 2021 年全年实现总营业收入 94.11 亿元。主营业务中，电力、销售原材料和发电副产品三个板块业务收入分别为 92.45、1.29 和 0.37 亿元，分别贡献了营业总收入的 98.24%、1.37%和 0.39%。发电业务中，燃煤和风力发电业务收入分别为 92.17 和 0.28 亿元，分别贡献了营业总收入的 97.94%和 0.30%。

公司 2022 年中期实现总营业收入 37.68 亿元。主营业务中，电力、销售原材料和发电副产品三个板块业务收入分别为 36.34、1.21 和 0.13 亿元，分别贡献了营业总收入的 96.44%、3.21%和 0.35%。

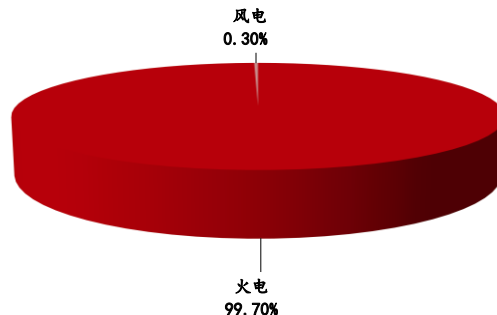
2021 年，公司火电总装机容量 347 万千瓦，发电量 184.09 亿千瓦时、上网电量 174.33 亿千瓦时、平均上网电价（含税）0.60 元/千瓦时、机组利用小时为 5305 小时；风电装机容量 4.8 万千瓦，发电量 0.48 亿千瓦时、上网电量 0.47 亿千瓦时、平均上网电价（含税）0.67 元/千瓦时、机组利用小时为 979 小时。2021 年，公司市场化交易总电量为 98.46 亿千瓦时，占公司总上网电量的比重为 56.33%。

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 年年度发电业务分类收入结构

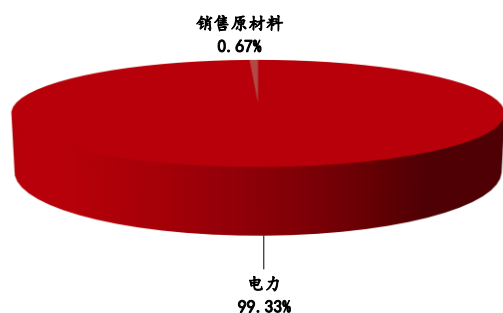


资料来源：公司公告，iFinD，川财证券研究所

2021 年全年实现毛利 15.30 亿元。其中，电力、销售原材料和发电副产品三个板块业务毛利分别为 14.83、0.10 和 0.37 亿元，分别贡献了营业总毛利的 96.93%、0.65%和 2.42%。发电业务中，火电和风电业务毛利分别为 14.89 和 -0.06 亿元，分别贡献了营业总收入的 97.32%和-0.39%。

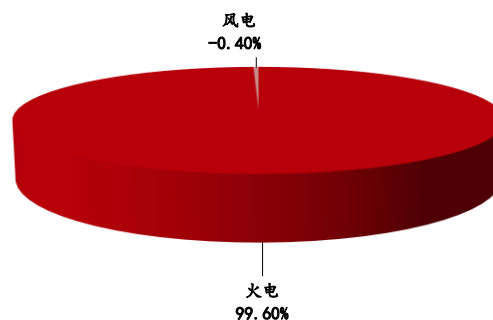
2022 年中期，实现毛利 1.12 亿元，其中发电业务实现毛利 0.62 亿元。

图 4：2021 年年度业务分行业毛利结构



资料来源：公司公告，iFinD，川财证券研究所

图 5：2021 年年度发电业务分行业毛利结构



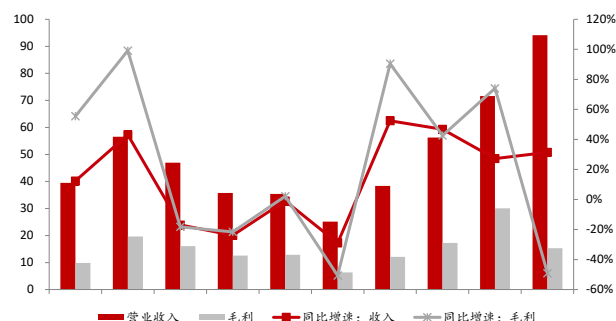
资料来源：公司公告，iFinD，川财证券研究所

2.1.3. 收入、利润和盈利能力变化

公司燃煤发电业务占据公司销售收入和毛利中的绝大部分，受到 2021 年煤价大幅上行影响，公司煤电业务毛利率大幅下滑，2022 年中期毛利率继续大幅下滑，接近毛利亏损。

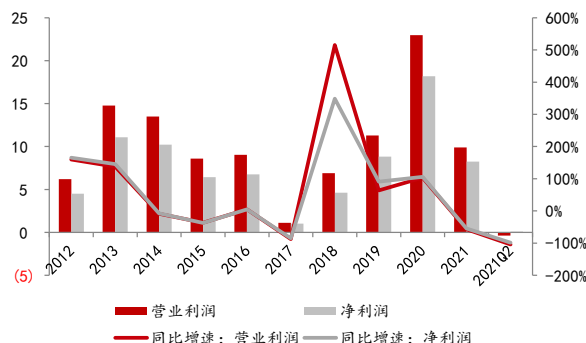
公司 2021 年实现营业利润 9.89 亿，同比下降 56.92%；归属母公司净利润 8.24 亿元，同比下降 54.65%。2022 年中期公司实现营业利润 -0.38 亿元，同比下降 104.11%；归属母公司净利润 0.09 亿元，同比下降 98.63%。

图 6：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 7：历年营业利润和净利润（单位：亿元）

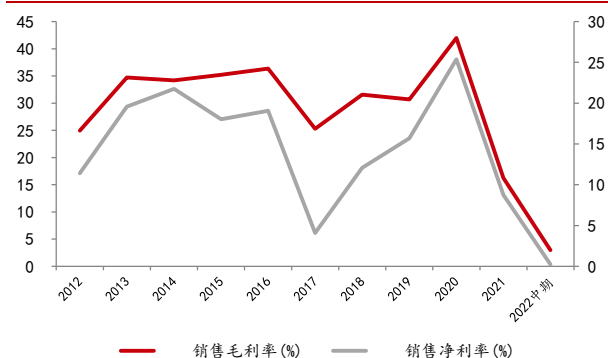


资料来源：公司公告，iFinD，川财证券研究所

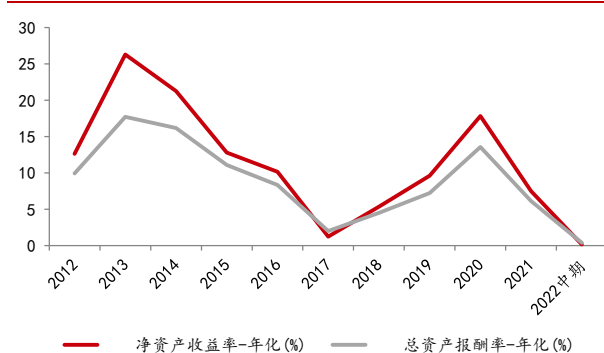
2021 年公司综合毛利率和净利率分别为 16.26%和 8.76%，相比 2020 年的 41.99%和

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

25.39%，毛利率和净利率都有明显下降，主要是受制于 21 年以来煤炭价格大幅上涨，公司煤电业务盈利能力全面下滑。2022 年中期，公司综合毛利率和净利率分别为 2.97% 和 0.24%，继续大幅下滑，主要原因可能是公司地处广东梅州，远离国内煤炭主要产地，而且受欧洲能源短缺推动国际煤价大幅上行。

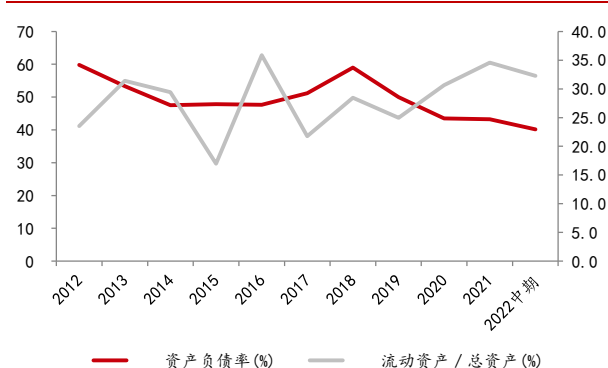
图 8：销售毛利率和净利率变化 (%)


资料来源：公司公告，iFinD，川财证券研究所

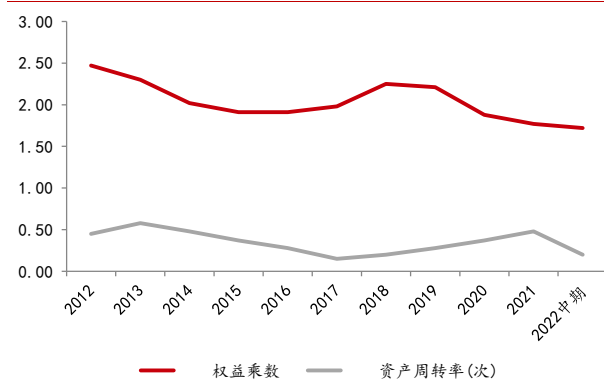
图 9：投资回报情况 (单位：亿元)


资料来源：公司公告，iFinD，川财证券研究所

2021 年公司 ROE（年化）和 ROA（年化）分别为 7.47% 和 6.11%，相比 2020 年的 17.82% 和 13.56% 大幅下滑。2022 年中期，公司年化 ROE（年化）和 ROA（年化）分别为 0.16% 和 0.37%，公司盈利能力继续下行。

图 10：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 11：杠杆运用和资产运营状况 (单位：亿元)


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

2.2.1. 公司业务布局和发展概述

公司核心主业为新能源电力，所处行业为电力行业中的新能源电力子行业。未来，绿色低碳环保成为行业发展趋势，在国家双碳目标及新能源快速发展带动下，非化石能

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

源发电装机容量保持增长，火电机组将向大容量、高参数、环保型机组发展。公司将积极顺应能源发展大趋势，利用所处革命老区的政策扶持优势，结合在新能源电力子行业拥有的国家政策优势、行业先发优势、市场优势、经营权价值优势、洁净煤燃烧技术优势及管理团队优势，以做强做大能源电力核心主业为重点，重点打造陆丰甲湖湾清洁能源基地。在此基础上，关注和探索发展新型金融投资、智慧能源、储能节能、新型能源服务技术等产业，积极探索寻找符合自身特色的健康发展路径，实现可持续发展。

2.2.2. 公司业务战略和规划

(1) 公司发展战略：立足能源电力主业，拓展金融投资领域，构建绿色崛起格局，实现科学持续发展。

(2) 业务发展规划：①以做强做大能源电力核心主业为重点，重点打造陆丰甲湖湾清洁能源基地。加强梅县荷树园电厂 1470MW 循环流化床资源综合利用机组和广东陆丰甲湖湾电厂新建工程（2×1000MW）的运营管理，协同加强汕尾后湖海上风电场（500MW）的运营管理，重点打造陆丰甲湖湾清洁能源基地，加快推进广东陆丰甲湖湾电厂二期扩建工程（2×1000MW）的立项核准申报工作。②在做大做强能源电力核心主业的基础上，促进梅州客商银行稳健合规运营，关注和探索发展新型金融投资、智慧能源、储能节能、新型能源服务技术等新型战略产业，积极探索寻找符合自身特色的健康发展路径。

2.2.3. 公司 2022 年度经营计划

2022 年，公司将进一步致力于新能源电力核心主业的培育、壮大和发展，加强管理，节能减排，提质增效，提高核心竞争力。为达成上述经营目标，公司拟采取的措施包括：（1）持续强化公司内部控制，完善管理，规范运作、稳健经营；（2）深入贯彻落实“环保第一、安全第一”的生产岗位目标责任制，确保公司新能源电力主业投运机组的环保、安全、稳定运营；（3）采取多种措施有效控制原材料及生产成本，保障公司生产需要和经营效益；（4）积极推进广东陆丰甲湖湾电厂二期扩建工程（2×1000MW）的立项核准工作；（5）促进梅州客商银行稳健合规运营，积极探索寻找符合自身特色的健康发展路径。

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	1997 年 IPO 首发上市	完成	1997-1-28
2	1999 年配股	完成	2003-11-7
3	2003 年配股	完成	2003-11-7
4	2006 年增发	完成	2006-12-28
5	2006 年股权激励	完成	2006-9-5
6	2015 年至 2024 年员工持股计划发布	进行中	2015-6-1
7	2016 年非公开增发	完成	2016-4-25

资料来源：公司公告，iFinD，川财证券研究所

3.2 2016 年非公开增发项目融资

汕尾市陆丰属于粤东革命老区，自然资源丰富，具有较好的运输和港口建设条件。项目所在地有 16km 的海岸线，既有很好的风力资源，又有优越的深水港海岸线，经炸礁后可通行 15 万吨船舶，属于天然良港，具备建设大型超超临界燃煤电厂的条件。但该地区工业经济非常落后，是一片待开垦的处女地，急需引进有实力的知名企业到当地开发建设，带动当地经济发展，促进和谐社会建设。

本次非公开发行的募投项目——广东陆丰甲湖湾电厂新建工程项目（2×1000MW 超超临界机组），是《广东省能源十二五规划》、《广东省重要基础设施建设工作方案（2013-2015 年）》重点项目，也是广东省振兴粤东西北、加快粤东发展的重要能源建设项目。项目充分发挥汕尾良好的沿海港口条件，利用当地能源需求和能源基础设施建设增长较快的优势，建设打造沿海骨干电厂，不仅将可以促进公司的新能源电力主业加速发展，同时也是深入贯彻汕尾市大力发展海洋经济、打造电力能源基地、实现蓝色经济崛起的重要举措，对汕尾市、陆丰市的地方经济的快速发展起到极大的推动作用，对广东省加快东西两翼国民经济发展，实现区域经济平衡更是有着积极而重要的现实意义。

表格 3. 2016 定向增发项目融资

序号	项目名称	计划总投资额	计划投入募集资金	已投入募集资金	最新公告日
1	广东陆丰甲湖湾电厂新建工程项目(2×1000MW 超超临界机组)	883,111.00	306,501.80	312,724.80	2019-4-22

资料来源：公司公告，iFinD，川财证券研究所（单位：万元）

3.3 公司近年的资产处置和对外投资项目

下表是公司近年对外收购和投资项目，主要涉及各类对外投资、资产管理和资产处置等资本操作。

表格 4. 近年公司对外收购和出售资产的关键时间节点和内容

序号	交易标的	方式	是否关联交易	交易金额 (万元)	交易时间
1	深圳市东方富海投资管理股份有限公司	收购购买	是	6,250.00	2019-12-20
2	宁波梅山保税港区缘宏投资有限公司	资产出售	否	77,279.71	2018-07-07
3	萍乡市富海久泰投资咨询合伙企业, 陈玮等	收购购买	是	144,000.00	2018-04-28
4	深圳市金立通信设备有限公司	资产出售	否	121,761.73	2017-06-17
5	广州市格菲黄金商贸有限公司, 茂名市英豪矿产品有限公司	资产出售	否	121,761.73	2017-06-05
6	永新同盈投资咨询有限公司, 邵赤平	收购购买	否	0.00	2017-02-10
7	上海豪春投资管理中心(有限合伙), 兴业财富资产管理有限公司(兴业财富-兴盛 14 号特定多客户专项资产管理计划资产管理人)	收购购买	否	88,235.45	2016-09-19
8	广州富力地产股份有限公司	资产出售	否	89,496.00	2015-02-28
9	广东喜之郎集团有限公司	资产出售	否	48,591.00	2014-01-24

资料来源：公司公告，iFinD，川财证券研究所

表格 5. 近年公司对外投资的关键时间节点和内容

序号	交易标的	方式	交易金额 (万元)	交易时间
1	陆丰宝丽华风能开发有限公司	投资	10000	2016-2-29
2	中广核新能源汕尾海上风电有限公司	投资	10427.5	2018-12-18

资料来源：公司公告，iFinD，川财证券研究所

3.4 员工持股方案的主要内容

公司于 2015 年 5 月 15 日，发布了《2015 至 2024 年员工持股计划（草案）》，2015 年 6 月 1 日，发布了《2015 至 2024 年员工持股计划》。截至目前，公司陆续实施了第一至七期员工持股计划，并取消实施第八期至第十期员工持股计划。

表格 6.2015 至 2024 年员工持股计划具体内容

关键要素	主要内容
基本原则	依法合规、自愿参与原则
参加对象	员工持股计划的参加对象为①公司董事、监事、高级管理人员；②公司上一年度末登记在册的正式员工。参加各期员工持股计划的具体员工名单由董事会确定。公司董事会可根据员工变动和业绩变化情况，对参与后续各期员工持股计划的员工名单和分配比例进行调整。
资金来源	员工持股计划的资金来源于三个方面：1、从公司上一年经审计净利润中提取的“员工持股计划奖励金”；“员工持股计划奖励金”计划提取 10 年，即 2015 年至 2024 年，公司每一会计年度均按照上一会计年度经审计净利润的 10%提取“员工持股计划奖励金”，分别作为第一期至第十期员工持股计划的资金。2、员工其它合法薪酬；3、员工融资或其它自筹资金。
份额确定方法	首期员工持股计划的资金全部来源于“员工持股计划奖励金”，公司按照 2014 年度经审计净利润的 10%提取，不通过其它融资方式筹集资金。第二期至第十期员工持股计划是否同时采取其它方式筹集资金由公司股东大会授权董事会于各期员工持股计划设立的上一年度审计报告完成后审议决定。 1、“员工持股计划奖励金”的分配比例由董事会决定。每一持有人应分配的金额根据提取的“员工持股计划奖励金”总额和分配比例计算确定，按规定扣除个人所得税后，按照每 1.00 元 1 份的标准，计为其员工持股计划的份额。2、如果同时通过其它方式筹集资金的，每一持有人出资的比例，应等于其分配自当期员工持股计划奖励金的份额的比例。
第七次员工持股计划	（一）参加对象范围公司部分董事、监事、高级管理人员及 2020 年度末登记在册的正式员工，共计 32 人。（二）资金来源本计划的资金全部来源于“员工持股计划奖励金”，由公司按照 2020 年度经审计净利润的 10%提取，代扣个人所得税后将剩余金额划入员工持股计划资金账户，不通过其它融资方式筹集资金。公司依据企业会计准则相关规定，在会计处理上，将“员工持股计划奖励金”计入成本费用。（三）份额确定办法“员工持股计划奖励金”的分配比例由董事会决定。每一持有人应分配的金额根据提取的“员工持股计划奖励金”总额和分配比例计算确定，按规定扣除个人所得税后，按照每 1.00 元 1 份的标准，计为其员工持股计划的份额。

资料来源：公司公告，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. 公司立足能源电力主业，定位于新能源电力细分行业领导者

公司收入并表的发电业务收入主要有，拥有资源综合利用发电机组的梅县荷树园电厂和超超临界燃煤机组的广东陆丰甲湖湾电厂一期的火力发电收入以及陆丰甲湖湾（陆上）风电场一期的风力发电业务收入。

2022年上半年，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，二季度经济压力明显增大。受电力需求偏弱、来水较往年明显增加、煤炭价格持续高位上涨等因素影响，公司火电业务经营面临巨大压力。公司广东陆丰甲湖湾电厂二期扩建工程（2×100万千瓦）在广东省发改委开展的煤电项目优选中排位第一，公司将根据有关要求抓紧开展项目前期工作，待条件具备后按程序申报项目核准，尽快开工建设，确保“十四五”建成投产。

公司参股投资的汕尾后湖海上风电项目进入满产发电首年，得益于来风情况良好，项目公司落实海风战略，做实做优管理措施，2022年上半年实现净利润约2.51亿元，机组可利用率94%；

4.1.2. 公司优化资源配置，审慎经营，新金融投资业务稳健发展

公司 2021 年进一步聚焦核心主业，先后注销了与主业关系不大、近年来营收规模较小的广东宝丽华建设工程有限公司、广东信用宝征信管理有限公司，优化了资源配置。截至 2021 年末，公司的金融投资业务主要包括各类资产管理业务，主要包括银行运营业务，私募股权投资业务和创业投资管理业务等。2022 年上半年，公司继续推进业务优化，坚持审慎经营，多措并举盘活现有资产，促进提升资产运营效率。

第一、公司主动申请注销了私募证券投资基金管理人登记。该注销事项，仅意味着公司暂不谋求对外募集资金，而把更多的精力专注于内部资产的优化配置与效能提升，有利于公司投资业务板块的健康运作。

第二、力促梅州客商银行稳健合规运营，协同投资企业发挥优势扩大效益，积极探索寻找符合自身特色的健康发展路径，在行业发展面临困局之时提供了保障性利润来源。截至 2022 年中期末，梅州客商银行资产总额 250.45 亿元，同比增长 7.03%；报告期内实现营业收入 2.22 亿元，同比增长 54.17%；净利润 8,018.45 万元，同比增长 504.7%；不良贷款率为 0.43%，形成了业务规模增长、资产质量稳定、利润上新台阶的发展态势。

第三、公司资产管理业务取得新进展。公司参股投资的深圳市东方富海投资管理有限公司坚持沿着“投资专业化、服务平台化”的战略紧抓机遇，不断扩大募资管理规模，牵头推动 2022 宝安湾国际 LP 高峰论坛以及香蜜湖国际创投高峰论坛，旗下 OFC+湾加速获批成为国家级众创空间，2022 年上半年实现净利润约 1.20 亿元，同比增长 30%；

公司主要对外投资项目均取得良好业绩增长，为公司夯实运营基础、增强发展动力、提升利润水平做出了积极有效的贡献。

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

截至 2022 年中期，公司主营业务主要是能源电力和金融投资两块核心业务，收入结构中主要分为电力、销售原材料和发电副产品三项。公司 2022 年中期实现营业收入 37.68 亿元，投资收益 0.89 亿元，营业利润-0.38 亿元，所得税返还 0.45 亿元，归属母公司净利润 0.09 亿元；实现毛利率 2.97%，净利率 0.24%。

2. 盈利预测假设：

收入：公司主营业务的两个主营业务板块中，电力业务主要受到公司新增装机、发电量和售电量的影响。2022 年疫情多发，二季度经济压力明显增大。受电力需求偏弱、来水较往年明显增加、煤炭价格持续高位上涨等因素影响，火电业务运营压力加大。

毛利率：公司是典型的重资产行业，固定成本占比大，收入的下滑将带来毛利率的下行。同时公司的毛利率对煤炭价格的波动十分敏感，2022 年受益于国家加大煤炭供给控制煤炭价格政策的发力以及下游用力需求下降的影响，公司用煤成本有望逐步得到控制。2022 年公司毛利率下行压力加大，我们预期最终公司毛利率继续下行。

3. 盈利预测结论：

我们预计 2022-2024 年，公司可实现营业收入 67.55（同比增长-28.22%）、75.33 和 84.42 亿元，归属母公司净利润-4.08、3.98 和 8.66 亿元。总股本 21.76 亿股，对应 EPS-0.19、0.18 和 0.40 元。

表格 7.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	电力	5625	7131	9245	6471	7119	7830
	同比增长			29.64%	-30.00%	10.00%	10.00%
	销售原材料	0	0	129	258	387	580
	同比增长				100.00%	50.00%	50.00%
	发电副产品	0	28	37	26	28	31
	同比增长			29.69%	-30.00%	10.00%	10.00%
毛利率	电力	30.67%	41.76%	16.04%	-2.00%	10.00%	16.00%
	销售原材料	0.00%	0.00%	8.08%	3.00%	3.00%	3.00%
	发电副产品	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

资料来源：公司公告，iFinD，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

4.2.2. 估值比较

估值要点如下：2022 年 8 月 24 日，股价 5.20 元，对应市值 113 亿元，2022-2024 年 PE 约为-28、28 和 13 倍。公司以能源电力和金融投资业务为核心，定位于成为区域新能源电力细分行业领导者，同时聚焦主业，优化金融投资业务，审慎经营稳健发展。

表格 8.可比公司估值

序号	代码	公司	股价/元	市值/亿元		EPS/元			PE			PB	ROE
				总计	流通	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	最新	
1	000027.SZ	深圳能源	6.52	310	39	0.45			14.57			1.11	4.06%
	600642.SH	申能股份	6.06	298	295	0.33	0.56	0.68	18.13	10.79	8.96	0.99	0.74%
	600023.SH	浙能电力	3.59	488	488	-0.06	0.08	0.18	-57.09	44.88	19.94	0.76	3.91%
	600578.SH	京能电力	3.58	239	239	-0.47	0.12	0.18	-7.69	30.24	19.83	1.17	5.39%
	000543.SZ	皖能电力	5.13	116	116	-0.59	0.20	0.30	-8.70	26.21	16.87	0.94	4.43%
	000037.SZ	深南电 A	8.31	35	28	-0.73			-11.40			3.29	-9.73%
2	000531.SZ	穗恒运 A	7.78	64	64	0.20			39.86			1.29	1.63%
3	000539.SZ	粤电力 A	4.52	216	115	-0.60	0.30	0.50	-7.54	15.13	8.95	1.05	-7.85%
4	600982.SH	宁波能源	5.08	57	38	0.42			11.99			1.54	4.29%
5	小计	算术平均							-0.88	25.45	14.91	1.35	0.76%
		几何平均								22.53	13.99	1.23	

资料来源：公司公告，iFinD，川财证券研究所，数据更新于 2022/8/24

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	2841.56	4160.51	4779.33	5235.86	5753.19	6828.20	营业收入	5626.82	7159.67	9410.65	6755.13	7533.84	8442.00
应收票据及账款	658.82	791.64	1228.28	806.51	899.48	1007.91	营业成本	3900.18	4153.46	7880.76	6876.82	6810.37	7171.72
预付账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	税金及附加	49.85	70.16	58.40	41.92	46.75	52.39
其他应收款	6.92	7.03	6.25	6.47	7.22	8.09	销售费用	10.47	10.07	9.20	6.61	7.37	8.26
存货	441.86	185.27	349.27	463.54	459.06	483.42	管理费用	360.45	358.38	412.47	202.65	226.02	253.26
其他流动资产	787.51	771.73	439.98	348.39	364.86	384.05	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动资产总计	4736.67	5916.19	6803.11	6860.78	7483.80	8711.67	财务费用	384.08	296.86	208.81	231.27	201.66	198.87
长期股权投资	2085.43	2248.76	2523.22	2703.22	2919.22	3178.42	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	9873.63	9140.07	8459.02	8131.14	7799.82	7465.07	信用减值损失	-0.22	-35.92	-3.36	-2.41	-2.69	-3.01
在建工程	407.70	413.50	438.80	365.67	292.54	219.40	其他经营损益	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	603.02	621.64	649.56	541.30	433.04	324.78	投资收益	209.94	-122.10	249.66	200.00	236.00	279.20
长期待摊费用	39.81	30.82	24.77	12.38	0.00	0.00	公允价值变动损益	-7.34	174.95	-102.81	-46.81	0.00	0.00
其他非流动资产	1239.94	930.65	779.59	788.80	788.80	788.80	资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	14249.52	13385.43	12874.97	12542.52	12233.42	11976.48	其他收益	4.60	8.93	4.99	0.00	0.00	0.00
资产总计	18986.19	19301.62	19678.07	19403.30	19717.23	20688.15	营业利润	1128.76	2296.62	989.49	-453.35	474.99	1033.70
短期借款	50.00	477.13	1282.91	0.00	0.00	0.00	营业外收入	0.22	101.24	21.31	0.00	0.00	0.00
应付票据及账款	483.29	513.90	878.05	823.06	815.11	858.36	营业外支出	47.93	97.14	27.27	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	2907.92	2011.74	1775.19	3246.45	3222.76	3398.36	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	3441.20	3002.77	3936.15	4069.52	4037.87	4256.71	利润总额	1081.05	2300.72	983.53	-453.35	474.99	1033.70
长期借款	6020.25	5380.80	4554.43	4554.43	4554.43	4554.43	所得税	197.90	482.85	159.16	-45.21	76.86	167.28
其他非流动负债	23.23	18.36	14.87	14.87	14.87	14.87	净利润	883.15	1817.86	824.37	-408.14	398.12	866.42
非流动负债合计	6043.48	5399.15	4569.30	4569.30	4569.30	4569.30	少数股东损益	-0.03	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	9484.69	8401.93	8505.45	8638.82	8607.17	8826.02	归属母公司股东净利	883.19	1817.86	824.37	-408.14	398.12	866.42
股本	2175.89	2175.89	2175.89	2175.89	2175.89	2175.89	EBITDA	2235.95	3390.02	1964.52	299.57	1201.74	1748.71
资本公积	2937.46	2937.46	2953.46	2953.46	2953.46	2953.46	NOPLAT	1251.97	1910.95	1108.17	-167.49	567.15	1033.11
留存收益	4386.84	5785.02	6043.28	5635.13	5980.71	6732.79	EPS(元)	0.41	0.84	0.38	-0.19	0.18	0.40
归属母公司权益	9501.58	10898.37	11172.62	10764.48	11110.06	11862.14	主要财务比率						
少数股东权益	1.32	1.32	0.00	0.00	0.00	0.00							
股东权益合计	9501.51	10899.69	11172.62	10764.48	11110.06	11862.14	会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债和股东权益合计	18986.19	19301.62	19678.07	19403.30	19717.23	20688.15	成长能力						
现金流量表							营收增长率	46.75%	27.24%	31.44%	-28.22%	11.53%	12.05%
							营业利润增长率	63.76%	103.46%	-56.92%	-145.82%	204.77%	117.63%
会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	EBIT增长率	66.04%	77.29%	-54.10%	-118.63%	404.67%	82.16%
税后经营利润	883.15	1817.86	824.37	-606.54	200.31	632.40	EBITDA增长率	62.37%	51.61%	-42.05%	-84.75%	301.16%	45.52%
折旧与摊销	770.82	792.45	772.18	521.66	525.09	516.15	归母净利同比增长率	90.80%	105.83%	-54.65%	-149.51%	197.54%	117.63%
财务费用	384.08	296.86	208.81	231.27	201.66	198.87	经营现金流增长率	93.69%	84.82%	-59.50%	37.05%	-59.55%	78.98%
投资损失	-209.94	122.10	-249.66	-200.00	-236.00	-279.20	盈利能力						
营运资金变动	-91.43	607.13	-316.96	1815.14	-137.35	65.99	毛利率	30.69%	41.99%	16.26%	-1.80%	9.60%	15.05%
其他经营现金流	166.65	-118.67	185.78	190.79	236.00	279.20	净利率	15.70%	25.39%	8.76%	-6.04%	5.28%	10.26%
经营性现金净流量	1903.34	3517.73	1424.51	1952.31	789.72	1413.41	营业利润率	20.06%	32.08%	10.51%	-6.71%	6.30%	12.24%
资本支出	375.51	347.82	284.70	0.00	0.00	0.00	ROE	9.30%	16.68%	7.38%	-3.79%	3.58%	7.30%
长期投资	1577.61	-534.75	-4.76	0.00	0.00	0.00	ROA	4.65%	9.42%	4.19%	-2.10%	2.02%	4.19%
其他投资现金流	-474.43	-12.66	-273.88	18.40	-18.19	-25.18	ROIC	10.16%	15.26%	8.55%	-1.26%	5.35%	9.76%
投资性现金净流量	1478.69	-199.60	6.06	18.40	-18.19	-25.18	估值倍数						
短期借款	10.00	427.13	805.78	-1282.91	0.00	0.00	P/E	12.81	6.22	13.73	-27.72	28.42	13.06
长期借款	-1366.07	-639.45	-826.37	0.00	0.00	0.00	P/S	2.01	1.58	1.20	1.67	1.50	1.34
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	1.19	1.04	1.01	1.05	1.02	0.95
资本公积增加	0.00	0.00	16.00	0.00	0.00	0.00	股息率	3.85%	5.77%	0.96%	0.00%	0.46%	1.01%
其他筹资现金流	-2578.34	-1806.86	-968.27	-231.27	-254.20	-313.22	EV/EBIT	10.45	6.91	12.57	-50.19	15.94	8.03
筹资性现金净流量	-3934.42	-2019.18	-972.86	-1514.18	-254.20	-313.22	EV/EBITDA	6.85	5.29	7.63	37.21	8.97	5.66
现金流量净额	-552.39	1298.95	457.23	456.53	517.33	1075.02	EV/NOPLAT	12.23	9.39	13.52	-66.55	19.02	9.57
数据来源：同花顺iFind													

数据来源：同花顺iFind

风险提示

燃料价格上涨超预期；
全资及参股的风电项目投产及运行低于预期；
金融投资项目汇报低于预期；
国家低碳能源相关补贴落地低于预期。

相关报告

- 【川财研究】申能股份（600642）：上海区域核心综合能源供应商
- 【川财研究】金开新能（600821）：装机容量快速扩张保障公司业绩增长
- 【川财研究】深圳能源（000027）：聚焦成长的能源环保服务商
- 【川财研究】内蒙华电（600863）煤电联营，新能源建设加速（20220711）
- 【川财研究】桂冠电力（600236）：水火交替发力，进亦有为
- 【川财研究】晶科科技（601778）：转型“轻资产”，双碳助增长
- 【川财研究】上海电力（600021）：火电盈利修复，向智慧能源转型
- 【川财研究】三峡能源（600905）：海风快速提升的新能源运营领军者
- 【川财研究】京能电力（600578）：火电盈利有望修复-20220629
- 【川财研究】中国广核（003816）：双碳目标推动公司迈入新阶段

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，需在允许的范围内使用，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