

## 新增机组持续投产, 发电量持续增长

### 投资要点

- 盈利能力提升, 财务持续优化。**2023年公司实现营业收入825.5亿元, 较去年略降0.33%; 其中销售电力业务收入同比增长7.6%, 提供劳务和商品销售收入分别增长32.4%/10.3%, 总营收下降主要原因是工程公司对海上风电项目的施工量减少导致建筑安装和设计服务收入同比下降21.1%, 其他业务收入同比下降58.8%。归属于母公司股东的净利润约为107.3亿元, 较去年增长7.6%。公司毛利率和净利率分别由2022年的33.3%/18.4%上升到2023年的36.0%/20.7%, 毛利率的增长主要来自销售电力业务, 2023年销售电力业务毛利率达到45.9%。截至2023年12月, 公司资产负债率60.2%, 自2019年公司资产负债率持续下降, 经营活动产生的现金流量净额约为331.2亿元, 较去年增长5.6%。
- 装机规模持续增长, 技术保持领先。**截至2023年底, 公司管理27台在运核电机组和11台在建核电机组(其中包含公司控股股东委托公司管理的6台机组), 装机容量分别为30568兆瓦和13246兆瓦, 占全国在运及在建核电总装机容量的43.5%, 发电量持续增长。2023年防城港3号机组投入商业运行, 宁德第二核电5、6号机组、惠州3、4号机组获得国务院核准, 陆丰6号机组开始全面建设。公司技术领先, 形成了具有自主知识产权的二代改进型CPR1000核电技术、具有三代核电主要技术特征的ACPR1000技术、具有自主知识产权的三代核电技术华龙一号。2023年研发投入41.8亿元, 研发投入占营业收入比例为5.1%, 较去年上升0.41个百分点。
- 发电量持续增长, 上网电价提升。**2023年公司发电量1782亿千瓦时, 较2022年提升7.3%。发电量的提升主要得益于新机组投入商业运营, 公司总装机容量增加。公司核电运营管理也保持较高水平, 2023年公司管理的在运机组有77.5%的指标处于世界前1/4水平(先进水平), 有74.7%的指标处于世界前1/10水平(卓越水平), 其中2023年在运机组平均利用小时数7509小时, 较去年提升2.7%。2023公司的上网电量为1670.7亿千瓦时, 中广核电力销售有限公司代理本集团以外代理用户实际用电量约为148.5亿千瓦时。2023年电力收入合计约为625.17亿元, 占年度营业收入的75.7%。公司2023年平均上网电价为0.4228元/千瓦时(含税), 较2022年略微提升。
- 盈利预测与投资建议:**预计公司24-26年归母净利润分别为123.6/130.0/139.1亿元, 对应EPS分别为0.24/0.26/0.28元; 公司为核电龙头企业, 未来机组持续投产贡献业绩增量, 首次覆盖给予“持有”评级。
- 风险提示:**营业收入增长或不及预期, 电力销售增长或不及预期。

指标/年度	2023A	2024E	2024E	2024E
营业收入(百万元)	82548.64	88402.64	92285.02	98698.10
增长率	-0.33%	7.09%	4.39%	6.95%
归属母公司净利润(百万元)	10724.57	12355.12	12999.96	13913.55
增长率	7.62%	15.20%	5.22%	7.03%
每股收益EPS(元)	0.21	0.24	0.26	0.28
净资产收益率ROE	10.31%	11.31%	1.29%	11.51%
PE	18.7	16.3	15.5	14.4
PB	1.77	1.67	1.57	1.48

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 池天惠  
执业证号: S1250522100001  
电话: 13003109597  
邮箱: cth@swsc.com.cn

分析师: 刘洋  
执业证号: S1250523070005  
电话: 18019200867  
邮箱: ly21@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	504.99
流通A股(亿股)	393.35
52周内股价区间(元)	2.92-4.13
总市值(亿元)	2,075.49
总资产(亿元)	4,152.50
每股净资产(元)	2.24

### 相关研究

## 目 录

1 核电龙头企业，业绩稳健增长.....	1
2 核电规模持续增长，机组利用高效.....	3
3 盈利预测与估值.....	6
3.1 盈利预测.....	6
3.2 相对估值.....	7
4 风险提示.....	7

## 图 目 录

图 1: 公司发展历史.....	1
图 2: 公司股权结构.....	1
图 3: 公司研发投入金额.....	2
图 4: 公司研发人员数量.....	2
图 5: 公司营业收入及同比增速.....	2
图 6: 公司归母净利润及同比增速.....	2
图 7: 公司 ROE.....	3
图 8: 公司利润率.....	3
图 9: 公司资产负债率下降.....	3
图 10: 公司现金流情况.....	3
图 11: 公司在运核电机组规模.....	4
图 12: 公司在建核电机组规模.....	4
图 13: 公司发电量.....	5
图 14: 利用小时数提升.....	5
图 15: 能力因子.....	6
图 16: 负荷因子.....	6
图 17: 公司上网电量.....	6
图 18: 上网电价提升.....	6

## 表 目 录

表 1: 公司在运核电机组.....	4
表 2: 公司在建核电机组.....	5
表 3: 分业务收入及毛利率.....	7
表 4: 可比公司估值.....	7
附表: 财务预测与估值.....	8

## 1 核电龙头企业，业绩稳健增长

保持国内核能发电领先地位。中国广核电力股份有限公司成立于 2014 年 3 月，由中国广核集团有限公司发起设立，主营业务为建设、运营及管理核电站；2014 年 12 月在香港联交所主板上市；2015 年加入恒生中国企业指数，获得中国证券金紫荆“最佳上市公司奖”和“最佳上市公司董事会秘书”；2016 年收购广西防城港核电有限公司、中广核陆丰核电有限公司等；2017 年，取得宁德核电控制权并将其纳入合并财务报表范围。2019 年于深圳证券交易所中小板上市，公开发行股本 50.5 亿股；2022 年，入选福布斯 2022 全球企业 2000 强榜单，排名第 651 位；2023 年入选 2023 年《财富》中国 500 强排行榜，排名第 224 位。

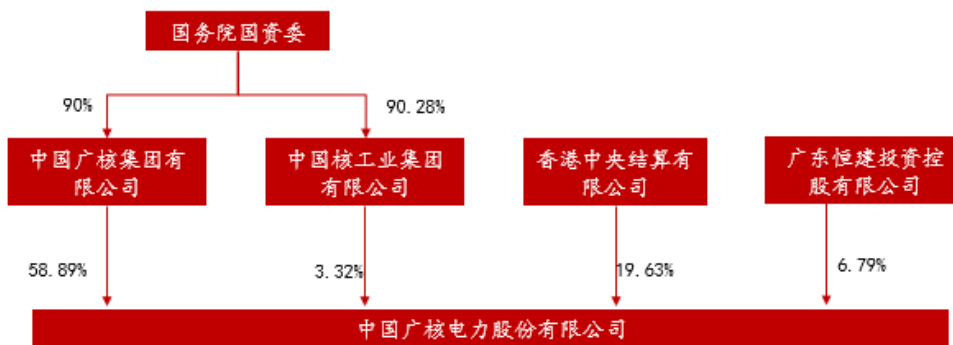
图 1：公司发展历史



数据来源：公司公告，西南证券整理

公司股权结构保持稳定，实控人为国资委。截止 2023 年末，国务院国资委通过持有 90% 的中国广核集团有限公司和 90.28% 的中国核工业集团有限公司股份，间接持有中国广核电力股份有限公司 47.70% 的股份，实际控制人为国务院国资委，股权结构稳定。

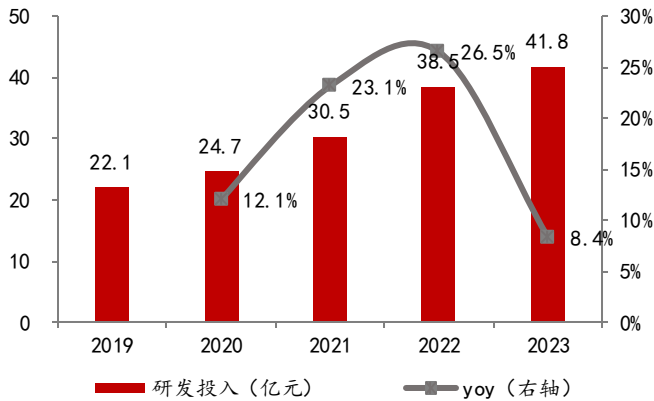
图 2：公司股权结构



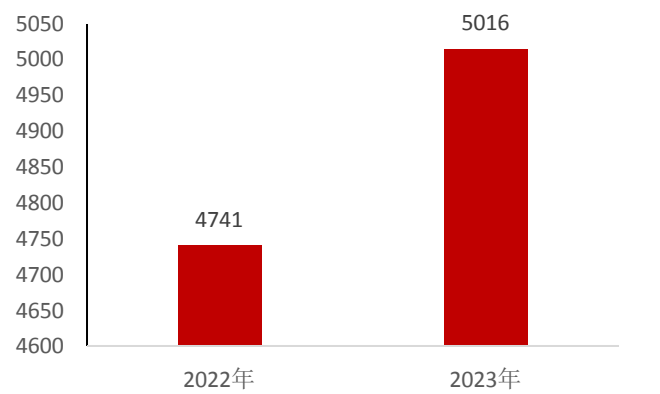
数据来源：公司公告，西南证券整理

技术领先，研发投入大。公司建立了研发体系，拥有一个国家工程技术中心、一个国家重点实验室和五个国家能源研发平台，并建成了多个具有行业先进水平的大型实验室；在 M310 反应堆技术基础上实施了一系列重大技术改进（包括 16 项安全技术改进），形成了具有自主知识产权的二代改进型 CPR1000 核电技术、具有三代核电主要技术特征的 CPR1000

技术、具有自主知识产权的三代核电技术华龙一号。2023 年研发投入 41.8 亿元，研发投入占营业收入比例为 5.1%，较去年上升 0.41 个百分点。截至 2023 年底，公司研发人员超过 5000 名。

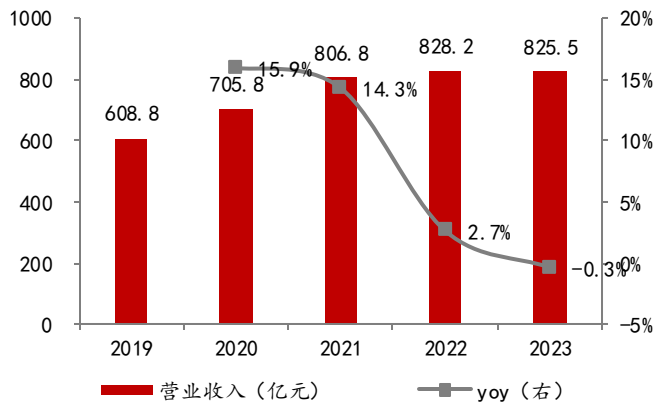
**图 3：公司研发投入金额**


数据来源：公司公告，西南证券整理

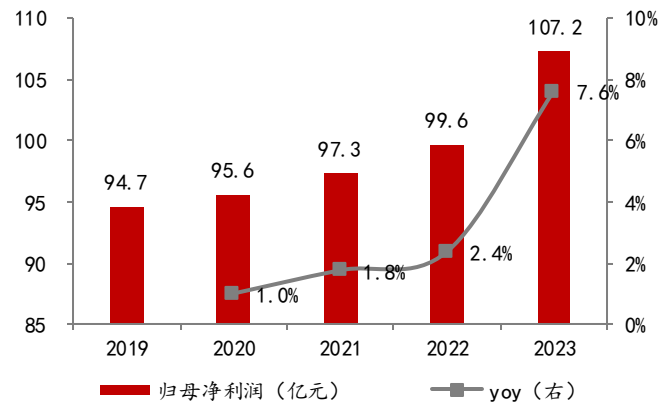
**图 4：公司研发人员数量**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**收入与归母净利润稳健增长。**2023 年公司实现营业收入 825.5 亿元，较去年略降 0.33%；其中销售电力业务收入同比增长 7.6%，提供劳务和商品销售收入分别增长 32.4%/10.3%，总营收下降主要原因是工程公司对海上风电项目的施工量减少导致建筑安装和设计服务收入同比下降 21.1%，其他业务收入同比下降 58.8%。归属于母公司股东的净利润约为 107.3 亿元，较去年增长 7.6%，净利润增长主要来自宁德核电和防城港核电机组。

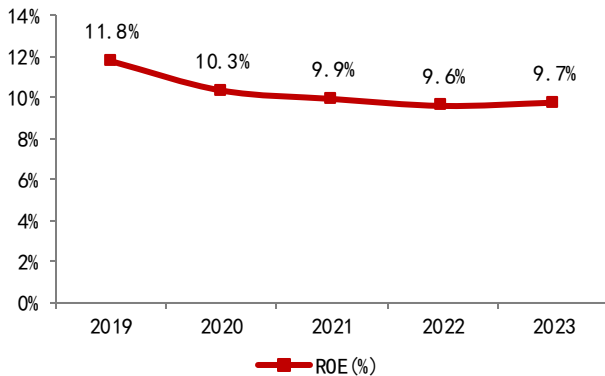
**图 5：公司营业收入及同比增速**


数据来源：公司公告，西南证券整理

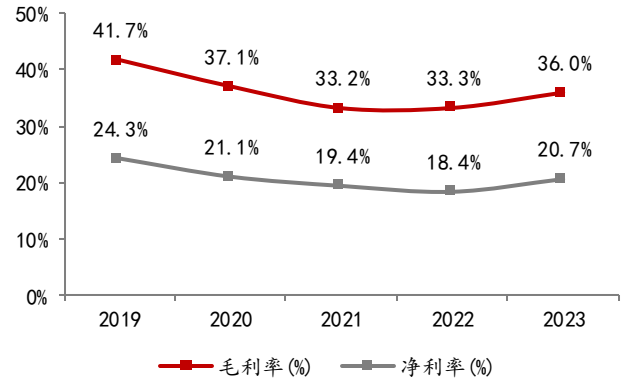
**图 6：公司归母净利润及同比增速**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**利润率上升，盈利能力恢复。**2023 年公司净资产收益率为 9.7%，较 2022 年略有回升。公司毛利率和净利率分别由 2022 年的 33.3%/18.4% 上升到 2023 年的 36.0%/20.7%，毛利率的增长主要来自销售电力业务，2023 年销售电力业务毛利率达到 45.9%；由于防城港核电 3 号机投入商业运行，广西地区业务的毛利率达到 45.3%，盈利能力有所恢复。

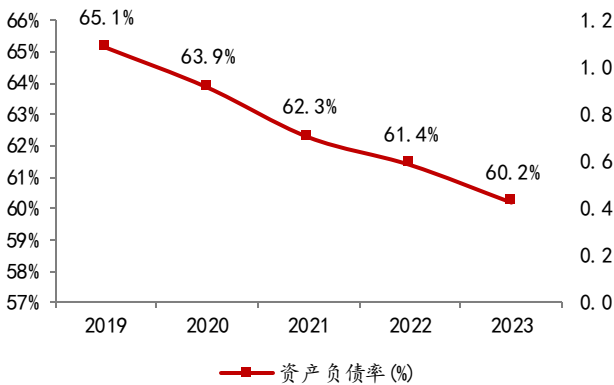
**图 7：公司 ROE**


数据来源：公司公告，西南证券整理

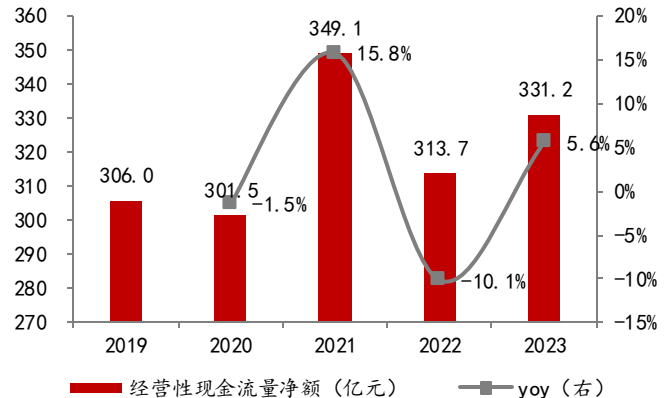
**图 8：公司利润率**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**负债率持续优化，现金流充沛。**截至 2023 年 12 月 31 日，公司合并报表口径总资产约为 4152.5 亿元，较上年末增长 1.5%；负债合计约为 2499.5 亿元，资产负债率 60.2%，从 2019 至 2023 年公司资产负债率持续下降。经营活动产生的现金流量净额约为 331.2 亿元，较去年增长 5.6%，得益于公司销售商品和提供劳务收到的现金增加。

**图 9：公司资产负债率下降**


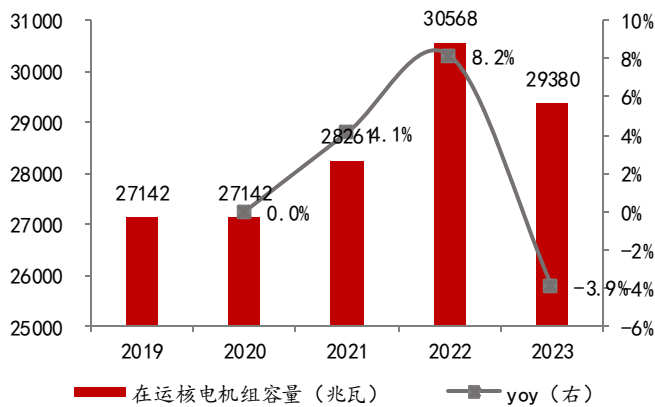
数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 10：公司现金流情况**


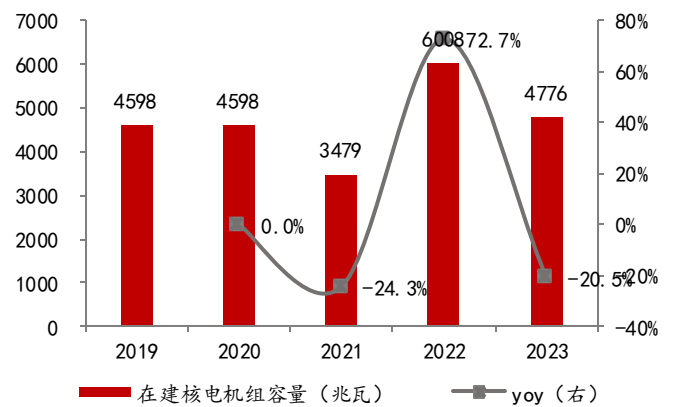
数据来源：公司公告，西南证券整理

## 2 核电规模持续增长，机组利用高效

**装机规模持续增长，份额保持领先。**截至 2023 年底，公司管理 27 台在运核电机组和 11 台在建核电机组（其中包含公司控股股东委托公司管理的 6 台机组），装机容量分别为 30568 兆瓦和 13246 兆瓦，占全国在运及在建核电总装机容量的 43.5%，发电量持续增长。2023 年防城港 3 号机组投入商业运行，宁德第二核电 5、6 号机组、惠州 3、4 号机组获得国务院核准，陆丰 6 号机组开始全面建设。

**图 11：公司在运核电机组规模**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 12：公司在建核电机组规模**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**表 1：公司在运核电机组**

在运核电厂	省份	机组	装机容量 (MW)	堆型
大亚湾核电站	广东	1 号机组	984	压水堆 M310
		2 号机组	984	压水堆 M310
岭澳核电站	广东	1 号机组	990	压水堆 M310
		2 号机组	990	压水堆 M310
岭东核电站	广东	1 号机组	1086	压水堆 CPR1000
		2 号机组	1086	压水堆 CPR1000
宁德核电站	福建	1 号机组	1089	压水堆 CPR1000
		2 号机组	1089	压水堆 CPR1000
		3 号机组	1089	压水堆 CPR1000
		4 号机组	1089	压水堆 CPR1000
阳江核电站	广东	1 号机组	1086	压水堆 CPR1000
		2 号机组	1086	压水堆 CPR1000
		3 号机组	1086	压水堆 CPR1000
		4 号机组	1086	压水堆 CPR1000
		5 号机组	1086	压水堆 CPR1000
		6 号机组	1086	压水堆 CPR1000
防城港核电站	广西	1 号机组	1188	压水堆 CPR1000
		2 号机组	1188	压水堆 CPR1000
		3 号机组	1188	压水堆 CPR1000
台山核电站	广东	1 号机组	1750	压水堆 EPR
		2 号机组	1750	压水堆 EPR
红沿河核电站	辽宁	1 号机组	1119	压水堆 CPR1000
		2 号机组	1119	压水堆 CPR1000
		3 号机组	1119	压水堆 CPR1000
		4 号机组	1119	压水堆 CPR1000
		5 号机组	1119	压水堆 ACPR1000
		6 号机组	1119	压水堆 ACPR1000

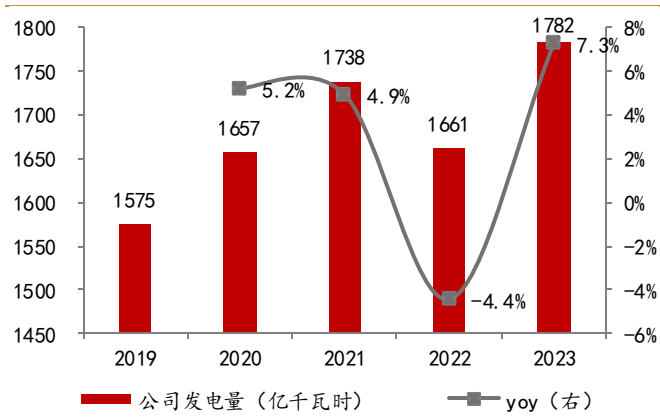
数据来源：公司公告，西南证券整理

**表 2：公司在建核电机组**

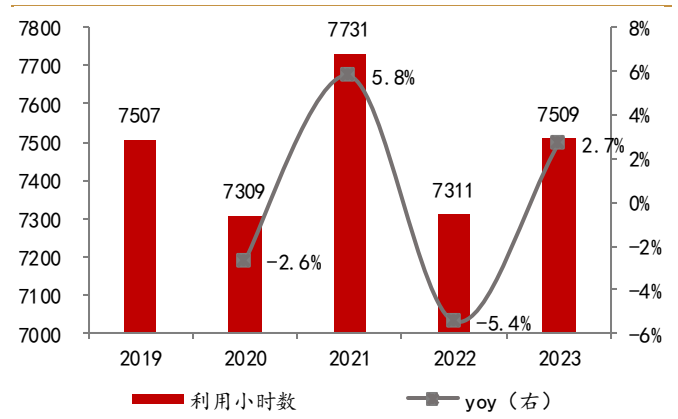
核电厂	省份	股权情况	在建机组	装机容量 (MW)	堆型	预计投产时间
防城港核电站	广西	控股	4 号机组	1188	压水堆 HPR1000	2024 年上半年
陆丰核电站	广东	控股	5 号机组	1200	压水堆 HPR1000	2027 年
			6 号机组	1200	压水堆 HPR1000	2028 年
宁德核电站	福建	联营	5 号机组	1210	压水堆 HPR1000	——
			6 号机组	1210	压水堆 HPR1000	——
惠州核电站	福建	集团委托管理	1 号机组	1202	压水堆 CPR1000	2025 年
			2 号机组	1202	压水堆 CPR1000	2026 年
			3 号机组	1202	压水堆 CPR1000	——
			4 号机组	1202	压水堆 CPR1000	——
苍南核电站	浙江	集团委托管理	1 号机组	1208	压水堆 CPR1000	2026 年
			2 号机组	1208	压水堆 CPR1000	2027 年

数据来源：公司公告，西南证券整理

发电量持续增长，机组利用高效。2023 年公司发电量 1782 亿千瓦时，较 2022 年提升 7.3%。发电量的提升主要得益于新机组投入商业运营，公司总装机容量增加。公司核电运营管理也保持较高水平，2023 年公司管理的在运机组有 77.5% 的指标处于世界前 1/4 水平（先进水平），有 74.7% 的指标处于世界前 1/10 水平（卓越水平），其中 2023 年在运机组平均利用小时数 7509 小时，较去年提升 2.7%。

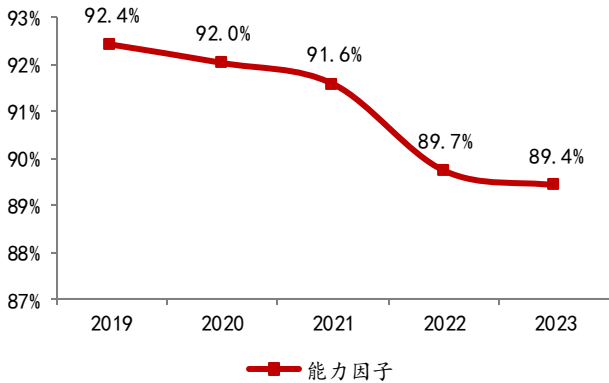
**图 13：公司发电量**


数据来源：公司公告，西南证券整理

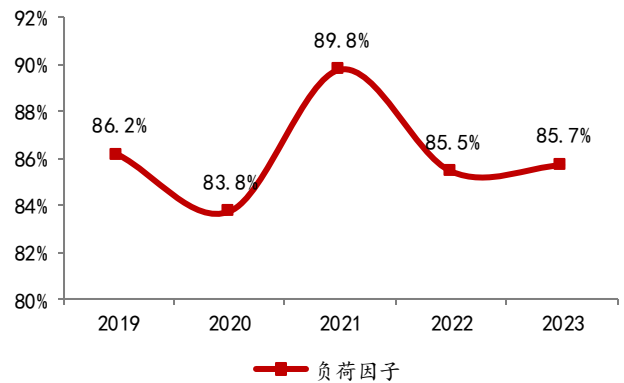
**图 14：利用小时数提升**


数据来源：公司公告，西南证券整理



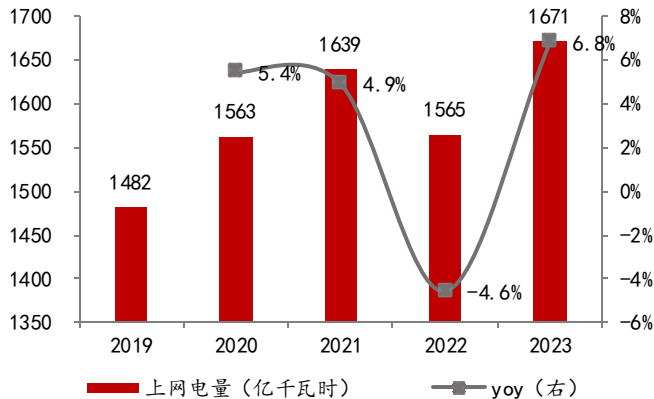
**图 15: 能力因子**


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

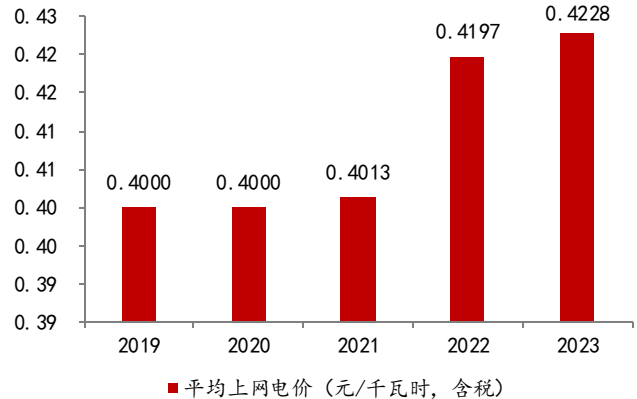
**图 16: 负荷因子**


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

上网电量持续增长, 上网电价提升。2023 公司的上网电量为 1670.7 亿千瓦时, 中广核电力销售有限公司代理本集团以外代理用户实际用电量约为 148.5 亿千瓦时。2023 年电力收入合计约为 625.2 亿元, 占年度营业收入的 75.7%。公司在运核电机组的上网电价分为计划电价和市场电价两类, 其中计划电价由有关政府部门核准批复, 市场电价通过市场化交易方式形成, 2023 年平均上网电价为 0.4228 元/千瓦时 (含税), 较 2022 年略微提升。

**图 17: 公司上网电量**


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

**图 18: 上网电价提升**


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

## 3 盈利预测与估值

### 3.1 盈利预测

#### 关键假设:

假设 1: 公司在运核电机组稳定运行, 在建核电机组持续建设, 假设 2024-2026 年公司销售电力收入增速分别为 6.4%/4.3%/ 8.3%;

假设 2: 公司海上电站的开发建设、海岛能源开发等项目仍有潜力, 假设 2024-2026 年公司建筑安装和设计费用收入增速分别为 10.0%/5.0%/ 3.0%

假设 3: 下属专业化公司业务量增加, 预计出售商品以及提供劳务收入增长, 假设 2024-2026 年公司其他收入增速分别为 2.0%/2.0%/2.0%。

基于以上假设, 我们预测公司 2024-2026 年分业务收入成本如下表:

**表 3: 分业务收入及毛利率**

单位: 百万元		2023A	2024E	2025E	2026E
销售电力	收入	62517.00	66538.5	69393.0	75141.5
	增速	7.6%	6.4%	4.3%	8.3%
	毛利率	45.9%	46.0%	46.0%	46.0%
建筑安装和设计费用	收入	17898.14	19688.0	20672.3	21292.5
	增速	-21.1%	10.0%	5.0%	3.0%
	毛利率	1.9%	1.8%	1.8%	1.8%
其他	收入	2133.51	2176.2	2219.7	2264.1
	增速	5.6%	2.0%	2.0%	2.0%
	毛利率	32.1%	32.0%	32.0%	32.0%
合计	收入	82548.6	88402.6	92285.0	98698.1
	增速	-0.3%	7.1%	4.4%	6.9%
	毛利率	36.0%	35.8%	35.8%	36.1%

数据来源: Wind, 西南证券

### 3.2 相对估值

我们选取中国核电、长江电力、华能水电作为可比公司, 可比公司 2024 年平均 PE 为 21 倍。公司为核电龙头企业, 未来机组持续投产贡献业绩增量, 首次覆盖给予“持有”评级。

**表 4: 可比公司估值**

证券代码	可比公司	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E
601985.SH	中国核电	9.55	0.48	0.55	0.61	0.67	19.90	17.36	15.66	14.25
600900.SH	长江电力	25.36	0.94	1.12	1.40	1.48	26.98	22.64	18.11	17.14
600025.SH	华能水电	9.66	0.38	0.43	0.48	0.53	25.42	22.47	20.13	18.23
平均值							24.10	20.82	17.97	16.54

数据来源: Wind, 西南证券整理 (截至 2024 年 4 月 8 日)

### 4 风险提示

营业收入增长或不及预期, 电力销售增长或不及预期。

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	82548.64	88402.64	92285.02	98698.10	净利润	17045.77	19611.29	20634.85	22261.68
营业成本	52857.62	56744.17	59281.85	63025.24	折旧与摊销	11941.00	11607.22	11938.13	12224.23
营业税金及附加	875.27	972.43	1015.14	1085.68	财务费用	5665.97	5768.05	5845.70	5973.96
销售费用	41.06	44.20	46.14	49.35	资产减值损失	-342.62	-100.00	-100.00	-100.00
管理费用	2663.94	2828.88	2860.84	3158.34	经营营运资本变动	-4529.08	-8389.78	-5856.62	-7979.01
财务费用	5665.97	5768.05	5845.70	5973.96	其他	3338.85	-1252.91	-1491.27	-1347.68
资产减值损失	-342.62	-100.00	-100.00	-100.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>33119.89</b>	<b>27243.88</b>	<b>30970.80</b>	<b>31033.19</b>
投资收益	1604.20	1535.00	1585.00	1535.00	资本支出	-3604.35	-5100.00	-5100.00	-5100.00
公允价值变动损益	-9.64	12.09	4.85	7.26	其他	-8908.26	-5967.91	-5975.15	-5972.74
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-12512.61</b>	<b>-11067.91</b>	<b>-11075.15</b>	<b>-11072.74</b>
<b>营业利润</b>	<b>20594.49</b>	<b>23692.00</b>	<b>24925.20</b>	<b>27047.79</b>	短期借款	2324.13	1287.20	-3341.81	-1800.00
其他非经营损益	-63.93	-63.93	-63.93	-63.93	长期借款	-806.65	-2500.00	-3000.00	-3000.00
<b>利润总额</b>	<b>20530.56</b>	<b>23628.06</b>	<b>24861.27</b>	<b>26983.86</b>	股权融资	-13.47	0.00	0.00	0.00
所得税	3484.79	4016.77	4226.42	4722.18	支付股利	0.00	-4611.57	-5312.70	-5589.98
净利润	17045.77	19611.29	20634.85	22261.68	其他	-20592.25	-9295.11	-7099.06	-8197.28
少数股东损益	6321.20	7256.18	7634.90	8348.13	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-19088.24</b>	<b>-15119.49</b>	<b>-18753.57</b>	<b>-18587.27</b>
归属母公司股东净利润	10724.57	12355.12	12999.96	13913.55	<b>现金流量净额</b>	<b>1540.03</b>	<b>1056.48</b>	<b>1142.08</b>	<b>1373.18</b>
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	财务分析指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	15740.02	16796.50	17938.58	19311.76	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	30831.84	34007.48	38498.40	44214.37	销售收入增长率	-0.33%	7.09%	4.39%	6.95%
存货	20572.51	22500.89	24767.19	27578.06	营业利润增长率	9.29%	15.04%	5.21%	8.52%
其他流动资产	5643.05	6188.18	6459.95	6908.87	净利润增长率	11.83%	15.05%	5.22%	7.88%
长期股权投资	14493.90	15993.90	17543.90	19043.90	EBITDA 增长率	6.52%	7.50%	4.00%	5.94%
投资性房地产	147.45	147.45	147.45	147.45	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	303007.49	295688.22	288038.05	280101.78	毛利率	35.97%	35.81%	35.76%	36.14%
无形资产和开发支出	11993.27	12888.98	13784.68	14680.38	三费率	10.14%	9.77%	9.48%	9.30%
其他非流动资产	12820.82	12752.16	12683.50	12614.83	净利率	20.65%	22.18%	22.36%	22.56%
<b>资产总计</b>	<b>415250.36</b>	<b>416963.76</b>	<b>419861.70</b>	<b>424601.40</b>	ROE	10.31%	11.31%	11.29%	11.51%
短期借款	14254.61	15541.81	12200.00	10400.00	ROA	4.10%	4.70%	4.91%	5.24%
应付和预收款项	31470.83	31522.51	32465.07	33219.48	ROIC	6.50%	7.18%	7.48%	7.97%
长期借款	159268.30	156768.30	153768.30	150768.30	EBITDA/销售收入	46.28%	46.45%	46.28%	45.84%
其他负债	44952.66	39661.24	38636.28	36749.86	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>249946.41</b>	<b>243493.87</b>	<b>237069.65</b>	<b>231137.65</b>	总资产周转率	0.20	0.21	0.22	0.23
股本	50498.61	50498.61	50498.61	50498.61	固定资产周转率	0.34	0.36	0.37	0.40
资本公积	10794.34	10794.34	10794.34	10794.34	应收账款周转率	6.03	6.96	6.38	5.73
留存收益	51109.17	58852.72	66539.98	74863.55	存货周转率	2.71	2.62	2.49	2.40
归属母公司股东权益	113235.90	120145.67	127832.93	136156.50	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	115.29%	—	—	—
少数股东权益	52068.05	53324.23	54959.13	57307.26	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>165303.95</b>	<b>173469.90</b>	<b>182792.05</b>	<b>193463.75</b>	资产负债率	60.19%	58.40%	56.46%	54.44%
负债和股东权益合计	415250.36	416963.76	419861.70	424601.40	带息债务/总负债	70.42%	70.97%	69.16%	67.78%
					流动比率	0.94	1.06	1.20	1.36
					速动比率	0.67	0.76	0.86	0.97
					股利支付率	0.00%	37.33%	40.87%	40.18%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.21	0.24	0.26	0.28
					每股净资产	2.24	2.38	2.53	2.70
					每股经营现金	0.66	0.54	0.61	0.61
					每股股利	0.00	0.09	0.11	0.11
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E					
EBITDA	38201.46	41067.27	42709.03	45245.98					
PE	18.74	16.27	15.46	14.45					
PB	1.77	1.67	1.57	1.48					
PS	2.43	2.27	2.18	2.04					
EV/EBITDA	9.78	8.96	8.40	7.73					
股息率	0.00%	2.29%	2.64%	2.78%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旻	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	阙钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

---

	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn

---