



## 能源电力领先服务商，拥抱新能源转型市场

2024年12月14日

- 福建电力能源综合集成解决方案龙头。**公司是行业领先的电力能源综合服务商，聚焦新能源、清洁能源、储能、智能电网、数字能源等领域，为客户提供涵盖规划、开发、咨询、设计、EPC、智能运维的综合服务。公司主营电力能源综合集成解决方案、分布式光伏集成产品、数字能源产品及服务等。2023年，电力能源综合集成解决方案及服务收入14.57亿元，占比71.61%，其中，电力工程勘察设计收入3.14亿元，占比15.46%，EPC工程总承包收入11.22亿元，占比55.15%，智能运维收入0.2亿元，占比1%；分布式光伏集成产品收入5.18亿元，占比25.47%；数字能源产品及服务收入0.55亿元，占比2.72%。
- 2023年业绩有所回升，2024年经营计划较为乐观。**2023年公司实现营收20.34亿元，同降7.2%；归母净利润0.54亿元，同降35.25%；扣非净利润0.4亿元，同降18.41%。2024Q3营收14.44亿元，同增18.36%；归母净利润0.34亿元，同增10.52%；扣非净利润0.28亿元，同降2.33%。业绩如期有所回升。2024年计划营收增速不低于50%，归母净利润增速不低于70%。
- 电力设计迎风口，清洁能源市场空间广阔。**近年来，我国电力勘察设计行业整体呈良好发展态势，营收和新签合同总额不断增长。根据中国电力规划设计协会统计，2023年我国电力勘察设计行业收入3860.14亿元，同增16.35%，2019-2023年CAGR+22.57%。2023年行业新签合同额8470.53亿元，同增22.5%，2019-2023年CAGR+27.98%。2023年以来以新型电力系统为核心的电力体制改革加速推进，在碳达峰、碳中和的大背景下，能源结构优化调整加快，清洁能源及新能源受到国家的政策支持蓬勃发展，预计2030年全国全社会用电量达到13万亿千瓦时以上，全国非化石能源发电装机占比接近70%，带动非化石能源消费比重达到25%以上，全国电能占终端能源消费比重有望达到35%，为电力勘察设计行业带来新的发展机遇与广阔的市场空间。
- 投资建议：**预计公司2024-2026年归母净利润分别为0.95/1.13/1.26亿元，同比+75.66%/+18.90%/+10.64%，对应P/E为55.91/47.02/42.50倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：**新签订单不及预期的风险；应收账款回收不及预期的风险；固定资产投资下滑的风险。

### 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	20.34	31.61	38.79	44.92
收入增长率%	-7.20	55.38	22.73	15.79
归母净利润(亿元)	0.54	0.95	1.13	1.26
利润增速%	-35.25	75.66	18.90	10.64
毛利率%	19.76	18.11	18.05	18.06
摊薄EPS(元)	0.29	0.51	0.61	0.67
PE	98.21	55.91	47.02	42.50

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

### 永福股份 (300712.SZ)

**推荐** 首次评级

#### 分析师

**龙天光**

☎: 021-2025-2646

✉: longtianguang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060004

**张禄获**

☎: 021-2025-2651

✉: zhangludi\_sh@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524060002

#### 市场数据

2024-12-3

股票代码	300712.SZ
A股收盘价(元)	28.45
上证指数	3376.41
总股本(万股)	18,754.60
实际流通A股(万股)	18,660.26
流通A股市值(亿元)	53.09

#### 相对指数表现图

2024-12-3



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

#### 相关研究

# 目录

## Catalog

一、 福建领先电力能源综合服务企业.....	3
(一) 福建电力能源综合集成解决方案龙头 .....	3
(二) 经营业绩稳中求进.....	4
二、 电力设计迎风口， 新能源市场广阔.....	6
(一) 工程咨询行业高度分散， 竞争激烈.....	6
(二) 电力勘察设计行业营收新签双增长.....	7
(三) 电力体制改革加速推进， 清洁能源市场广阔 .....	8
三、 盈利预测与投资建议.....	9
四、 风险提示 .....	10

# 一、福建领先电力能源综合服务企业

## (一) 福建电力能源综合集成解决方案龙头

公司成立于 1994 年，是行业领先的电力能源综合服务商，以“让电力更清洁更智慧”为使命，聚焦新能源、清洁能源、储能、智能电网、数字能源等领域，为客户提供涵盖规划、开发、咨询、设计、EPC、智能运维的综合服务。

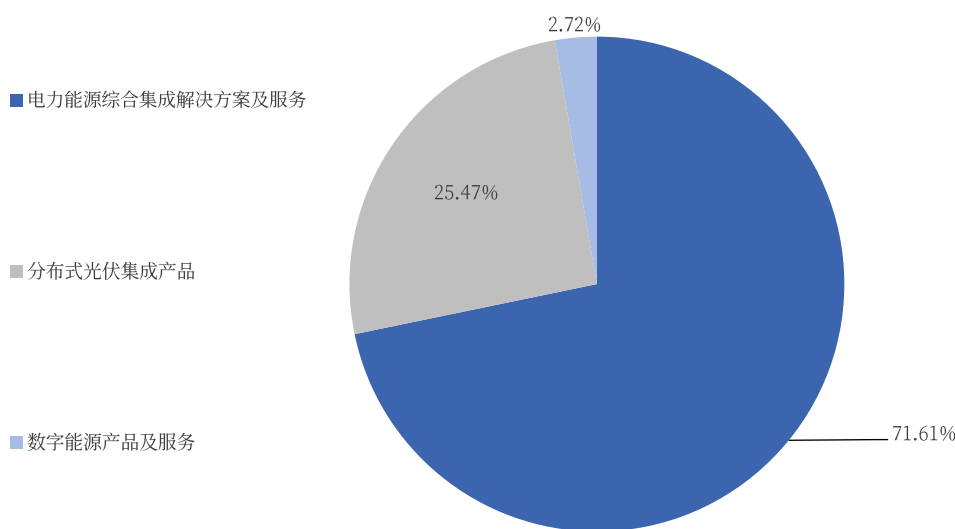
图1：永福股份发展历程



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

公司主营电力能源综合集成解决方案、分布式光伏集成产品、数字能源产品及服务等。2023 年，公司电力能源综合集成解决方案及服务收入 14.57 亿元，占比 71.61%，其中，电力工程勘察设计收入 3.14 亿元，占比 15.46%，EPC 工程总承包收入 11.22 亿元，占比 55.15%，智能运维收入 0.2 亿元，占比 1%；分布式光伏集成产品收入 5.18 亿元，占比为 25.47%；数字能源产品及服务收入 0.55 亿元，占比为 2.72%。

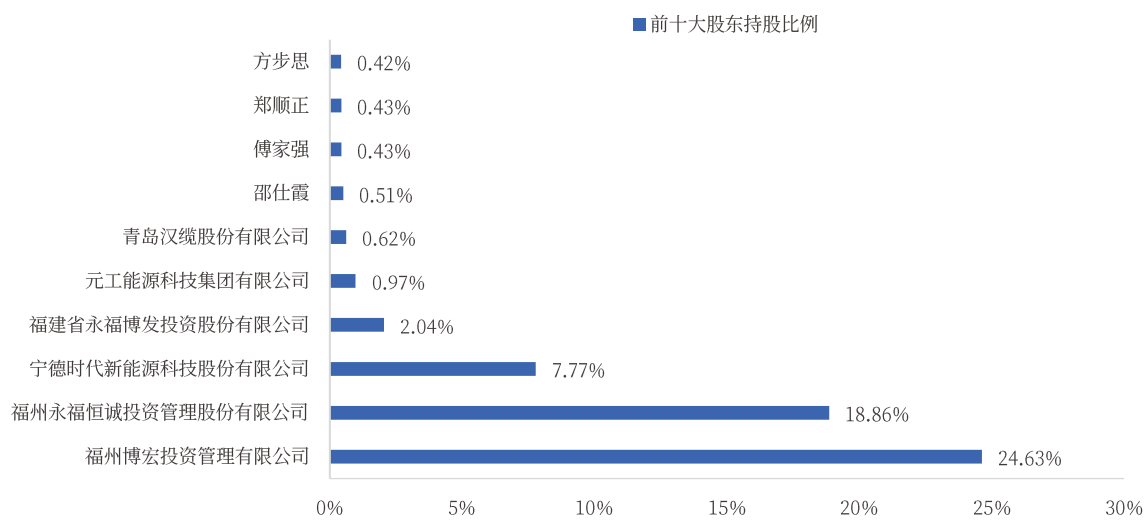
图2：2023 年公司收入构成



资料来源：公司年报，中国银河证券研究院

核心骨干合计持股超 45%，引入宁德时代战略增持。截至 2024Q2，福州博宏投资、永福恒诚投资和永福博发投资为公司持股平台，三者合计持股达 45.53%。公司实际控制人为林一文，担任公司董事长、总经理，直接持有公司 0.11% 股权，持有福州博宏投资 33.51% 的股权，持有永福恒诚投资 39.9% 的股权，持有永福博发投资 33.51% 的股权。2020 年 12 月宁德时代新能源科技股份有限公司入股公司，持股比例 8%，成为公司第三大股东。2021 年 2 月公司与宁德时代新能源科技股份有限公司以共同增资入股方式投资福建永福电通技术开发有限公司，并将该公司更名为时代永福科技有限公司，专注于综合智慧能源、新能源、储能领域，开展“光伏+储能”核心技术研发，提供具有竞争力的综合智慧能源系统集成和整体解决方案。

图3：2024 年中报公司前十大股东

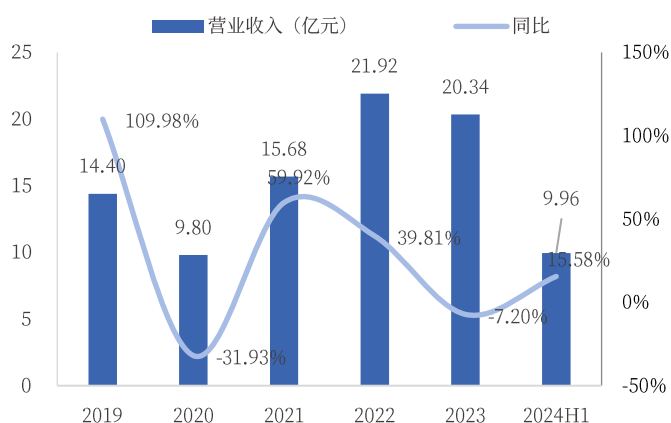


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## （二）经营业绩稳中求进

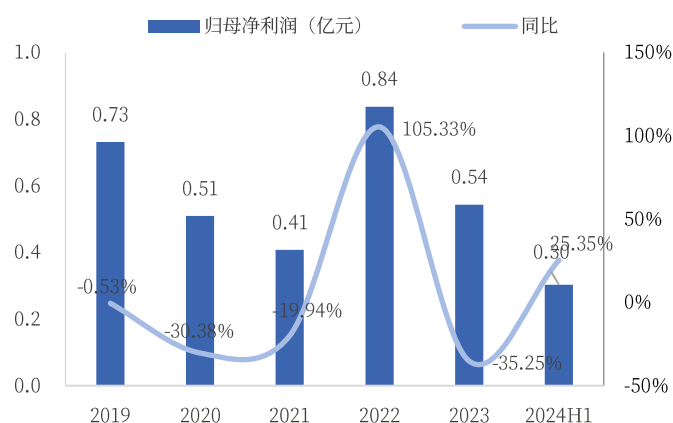
公司业绩有所回升。2023 年，公司实现营业收入 20.34 亿元，同比下降 7.2%。实现归母净利润 0.54 亿元，同比下降 35.25%。实现扣非净利润 0.4 亿元，同比下降 18.41%。2024 年上半年，公司实现营收 9.96 亿元，同比增长 15.58%。实现归母净利润 0.3 亿元，同比增长 25.35%。实现扣非净利润 0.27 亿元，同比增长 23.97%。2024Q3 营收 14.44 亿元，同增 18.36%；归母净利润 0.34 亿元，同增 10.52%；扣非净利润 0.28 亿元，同降 2.33%。公司业绩如期实现稳中有升。

图4: 2019-2024H1 公司收入(亿元)及同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

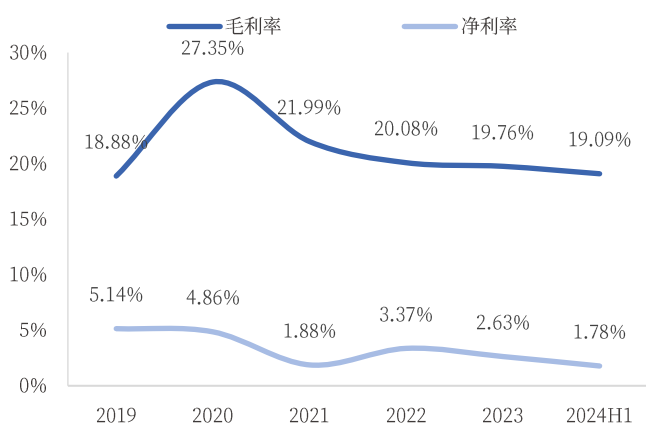
图5: 2019-2024H1 公司归母净利润(亿元)及同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

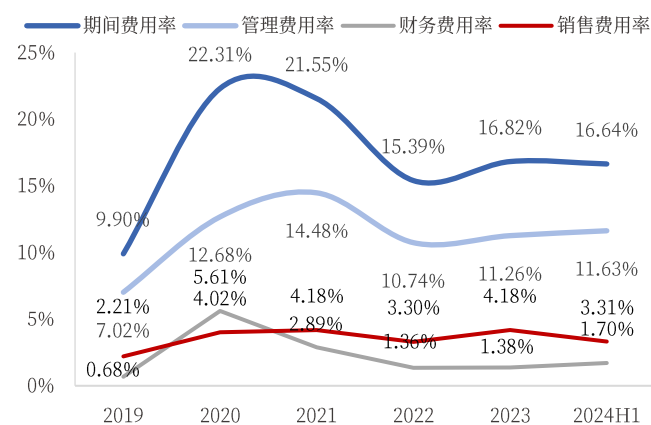
公司盈利能力有所下降，2024 年经营计划较为乐观。2023 年公司毛利率和净利率分别为 19.76%/2.63%，2019 年公司毛利率和净利率分别为 18.88%/5.14%。2023 年期间费用率为 16.82%，同比+1.43pct。2024H1，公司毛利率为 19.09%，同比下降 2.13pct；净利率为 1.78%，同比下降 0.97pct；2024Q3，公司毛利率为 19.56%，同比下降 2.57pct；净利率为 0.76%，同比下降 1.67pct，公司盈利能力有所下降。2023/2024H1/2024Q3 公司经营活动现金净流量分别为-0.81/-4.11/-5.82 亿元，同比分别-2.65/-2.11/-2.04 亿元，公司近年经营现金流净额流出有所增加。根据公司 2023 年年报，2024 年，公司计划实现营业收入同比增长不低于 50%，归属于上市公司股东的净利润同比增长不低于 70%（上述计划并不代表公司对 2024 年度的盈利预测，不构成公司对投资者的实质承诺，请投资者注意投资风险）。

图6: 2019-2024H1 公司毛利率及净利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图7: 2019-2024H1 公司期间费用率



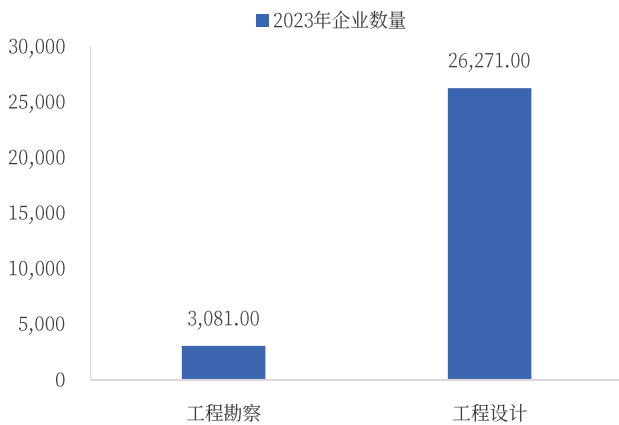
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 二、电力设计迎风口，新能源市场广阔

### (一) 工程咨询行业高度分散，竞争激烈

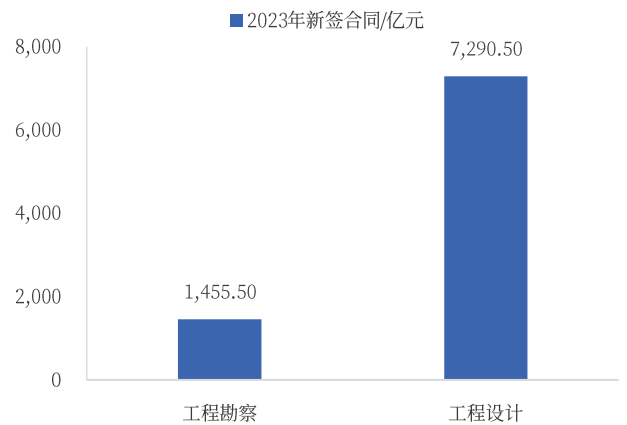
我国建设工程咨询行业竞争较激烈且呈高度分散状态。根据住建部公告，2023年，全国共有29352个工程勘察设计企业参与统计，同比增长6.3%。其中，具有工程勘察资质的企业为3081个，占比10.5%；具有工程设计资质的企业为26271个，占比89.5%。2023年，全国具有工程勘察设计资质的企业工程勘察收入合计1085.9亿元，同比增长0.8%；工程设计收入合计5640.5亿元，同比增长0.2%；工程总承包收入45345亿元，同比增长0.6%；其他工程咨询业务收入1070.5亿元，同比增长5.5%。工程勘察设计企业数量增速快于其收入增速，行业竞争日趋激烈。工程勘察设计企业合计收入53141.9亿元，行业龙头中交设计2023年营业收入135.11亿元，非工程承包业务收入109.22亿元，占整个行业的比例仅为1.4%，行业较为分散。

图8：2023年工程咨询企业数量



资料来源：住建部，中国银河证券研究院

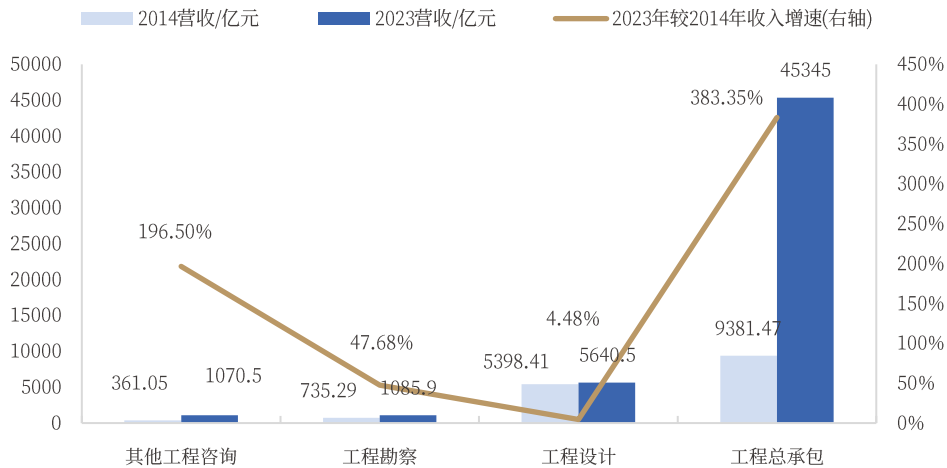
图9：2023年工程咨询行业新签合同情况



资料来源：住建部，中国银河证券研究院

2014-2023年，工程总承包收入增速快，工程设计收入增速缓慢。2023年，具有工程勘察设计资质的企业工程勘察新签合同额合计1455.5亿元，同比减少2.3%；工程设计新签合同额合计7290.5亿元，同比增长0.2%；工程总承包新签合同额合计71380.3亿元，同比增长8.5%；其他工程咨询业务新签合同额合计1412.2亿元，同比增长4.3%。对比2014年，工程总承包收入增长了383.35%，工程设计收入增长4.48%，工程勘察收入增长47.68%，其他工程咨询收入增长196.5%。

图10: 2014年和2023年工程咨询行业收入对比

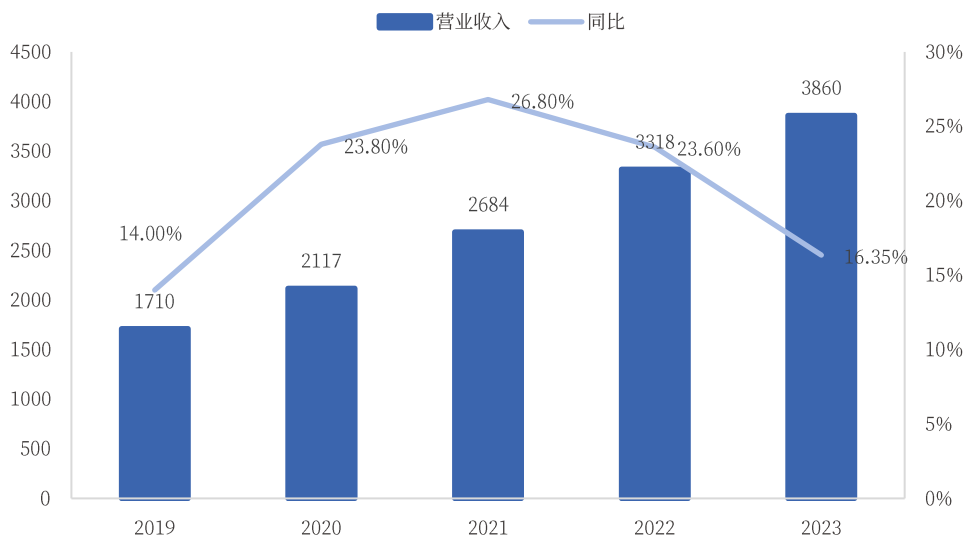


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## (二) 电力勘察设计行业营收新签双增长

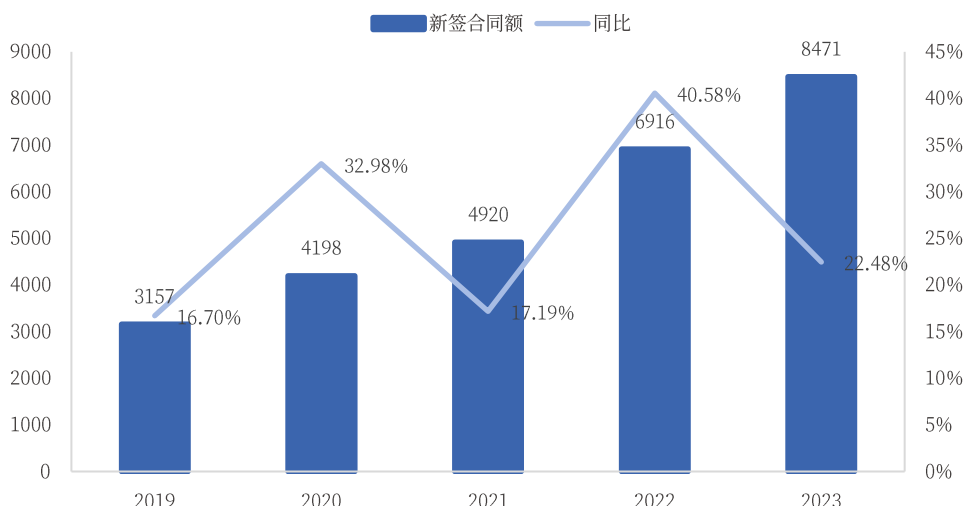
近年来,我国电力勘察设计行业整体呈良好发展态势,营业收入和新签合同总额不断增长。根据中国电力规划设计协会统计,2023年我国电力勘察设计行业收入3860.14亿元,同比增长16.35%,其中勘测设计业务营业收入580.76亿元,同比增长21.66%,咨询业务营业收入58.00亿元,同比增长2.08%,监理业务营业收入21.82亿元,同比减少15.92%,总承包业务营业收入3128.2亿元,同比增长15.86%。2019-2023年电力勘察设计行业收入CAGR+22.57%。2023年,行业新签合同额8470.53亿元,同比增长22.5%,其中境外新签合同额1280.96亿元。按业务类别统计,勘测设计合同额691.94亿元,咨询合同额110.80亿元,监理合同额36.77亿元,总承包(含项目管理)合同额7618.43亿元,其他合同额12.59亿元。2019-2023年电力勘察设计行业新签合同额CAGR+27.98%。

图11: 2019-2023年我国电力勘察设计行业营业收入(亿元)及同比



资料来源: 中国电力规划设计协会, 华经产业研究院, 中国银河证券研究院

图12: 2019- 2023 年我国电力勘察设计行业新签合同额 (亿元) 及同比

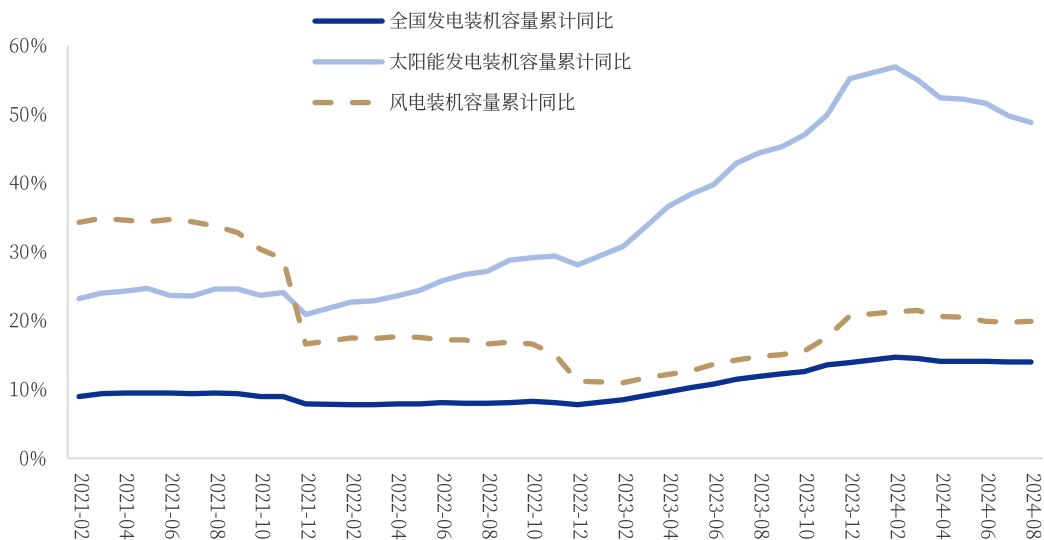


资料来源: 中国电力规划设计协会, 华经产业研究院, 中国银河证券研究院

### (三) 电力体制改革加速推进, 清洁能源市场广阔

2023 年以来, 以新型电力系统为核心的电力体制改革加速推进, 我国电力交易市场建设相关文件密集出台, 各省电力现货市场逐渐转入正式运行阶段。随着电力体制改革的不断深入, 在碳达峰、碳中和的大背景下, 我国能源结构优化调整加快, 水电、风电、核电、太阳能等清洁能源及新能源受到国家的政策支持而蓬勃发展, 为电力勘察设计行业带来新的发展机遇与广阔的市场空间。根据国家能源局公布的数据, 截至 2024 年 8 月底, 全国累计发电装机容量约 31.3 亿千瓦, 同比增长 14%。其中, 太阳能发电装机容量约 7.5 亿千瓦, 同比增长 48.8%; 风电装机容量约 4.7 亿千瓦, 同比增长 19.9%。预计 2030 年全国全社会用电量达到 13 万亿千瓦时以上, 全国非化石能源发电装机占比接近 70%, 带动非化石能源消费比重达到 25% 以上, 全国电能占终端能源消费比重有望达到 35%。

图13: 2021- 2024 年 8 月我国发电装机容量增速情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院



### 三、盈利预测与投资建议

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 31.61 亿元、38.79 亿元、44.92 亿元，同比分别增长 55.38%、22.73%、15.79%；归母净利润分别为 3.47 亿元、3.87 亿元、4.34 亿元，同比分别增长 75.66%、18.90%、10.64%。对应 P/E 分别为 47.62/40.05/36.20x，首次覆盖，给予“推荐”评级。主要基于如下假设：

1) 工程总承包：随着全球电力需求的持续增长和能源转型的迫切需求，电力投资领域迎来了显著的增长机遇。电力投资的快速发展催化电力工程规模的稳步上升。公司具备专业化、标准化、规范化的输变电工程总承包经验和能力，预计 2024-2026 年工程总承包收入同比将分别增长 50%、10%、15%，毛利率分别为 11.5%、11.2%、11.0%。

2) 户用光伏电站产品及服务：随着“碳达峰、碳中和”等相关政策的部署，我国能源结构加速向清洁化、电气化、智能化、集成化等方向转型，风电、光伏发电开发建设需求跃升发展。公司在行业内首创全装配式光伏电站支架系统，并融合光伏科技、建筑美学和传统文化，打造高品质光伏电站产品，可覆盖户用光伏全场景、工商业光伏全场景。预计 2024-2026 年户用光伏电站产品及服务收入同比将分别增长 100%、50%、20%，毛利率分别为 17.8%、18.5%、19.5%。

3) 勘察设计（含规划咨询）：固定资产投资稳健增长，电力需求增长强劲，带动勘察设计和工程咨询服务升级。公司作为福建省电力勘察设计龙头企业，未来几年将进一步扩大市场份额，勘察设计业务将持续增长。同时，随着公司数字化技术不断发展和规模效应的体现，毛利率有望维持稳健。预计 2024-2026 年勘察设计（含规划咨询）收入同比将分别增长 10%、5%、2%，毛利率分别为 47%、46.5%、46%。

表1：公司盈利预测及业绩拆分

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>工程总承包</b>							
收入 (亿元)	6.27	12.62	16.53	11.22	16.83	18.51	21.29
增速	-47.39%	101.34%	30.94%	-32.11%	50.00%	10.00%	15.00%
收入占比	63.94%	80.50%	75.39%	55.15%	53.24%	47.72%	47.39%
成本 (亿元)	5.36	10.63	14.26	9.88	14.89	16.44	18.95
毛利 (亿元)	0.91	2.00	2.27	1.34	1.94	2.07	2.34
毛利率	14.53%	15.81%	13.72%	11.92%	11.50%	11.20%	11.00%
<b>户用光伏电站产品及服务</b>							
收入 (亿元)			0.85	5.18	10.36	15.54	18.65
增速				507.30%	100.00%	50.00%	20.00%
收入占比			3.89%	25.47%	32.79%	40.07%	41.53%
成本 (亿元)			0.74	4.25	8.52	12.67	15.02
毛利 (亿元)			0.11	0.94	1.84	2.88	3.64
毛利率			13.27%	18.05%	17.80%	18.50%	19.50%
<b>勘察设计（含规划咨询）</b>							
收入 (亿元)	2.80	2.41	3.67	3.14	3.46	3.63	3.70

增速	31.18%	-13.70%	51.86%	-14.26%	10.00%	5.00%	2.00%
收入占比	28.54%	15.40%	16.73%	15.46%	10.94%	9.36%	8.25%
成本 (亿元)	1.37	1.22	1.91	1.67	1.83	1.94	2.00
毛利 (亿元)	1.42	1.19	1.76	1.47	1.63	1.69	1.70
毛利率	50.87%	49.32%	47.89%	46.80%	47.00%	46.50%	46.00%
<b>其 他</b>							
收入 (亿元)	0.74	0.64	0.87	0.80	0.96	1.10	1.27
增速		-12.83%	36.00%	-8.84%	20.08%	15.38%	15.21%
收入占比	7.52%	4.10%	3.99%	3.92%	3.03%	2.85%	2.83%
成本 (亿元)	0.39	0.38	0.61	0.52	0.64	0.74	0.84
毛利 (亿元)	0.35	0.26	0.27	0.28	0.32	0.37	0.43
毛利率	47.12%	40.65%	30.34%	34.53%	33.19%	33.13%	33.65%
<b>合 计</b>							
收入 (亿元)	9.80	15.68	21.92	20.34	31.61	38.79	44.92
增速	-31.93%	59.92%	39.81%	-7.20%	55.38%	22.73%	15.79%
成本 (亿元)	7.12	12.23	17.52	16.32	25.88	31.79	36.81
毛利 (亿元)	2.68	3.45	4.40	4.02	5.72	7.00	8.11
毛利率	27.35%	21.99%	20.08%	19.76%	18.11%	18.05%	18.06%
归母净利润 (亿元)	0.51	0.41	0.84	0.54	0.95	1.13	1.26
增速	-30.38%	-19.94%	105.83%	-35.25%	75.66%	18.90%	10.64%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 四、风险提示

- 1、新签订单下滑的风险；
- 2、应收账款回收不及预期的风险；
- 4、固定资产投资下滑的风险。

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	30.75	37.80	44.38	50.85
现金	7.28	2.93	2.18	1.81
应收账款	11.70	15.81	19.77	22.97
其它应收款	2.95	3.72	5.00	5.74
预付账款	0.21	1.23	0.96	1.22
存货	1.94	2.80	3.42	4.03
其他	6.68	11.31	13.06	15.08
非流动资产	12.44	14.03	15.32	16.59
长期投资	1.59	1.92	2.21	2.51
固定资产	2.68	2.82	2.97	3.12
无形资产	0.51	0.58	0.65	0.74
其他	7.66	8.71	9.49	10.23
资产总计	43.19	51.83	59.70	67.44
流动负债	24.22	33.07	39.85	46.39
短期借款	7.82	9.03	10.53	12.42
应付账款	8.67	13.05	16.26	18.86
其他	7.73	10.99	13.06	15.11
非流动负债	4.63	3.76	3.76	3.76
长期借款	2.21	2.21	2.21	2.21
其他	2.42	1.56	1.56	1.56
负债合计	28.85	36.84	43.61	50.16
少数股东权益	0.44	0.39	0.35	0.29
归属母公司股东权益	13.90	14.60	15.74	16.99
负债和股东权益	43.19	51.83	59.70	67.44

现金流量表(亿元)	2024A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-0.81	-1.90	-0.72	-0.75
净利润	0.54	0.91	1.09	1.20
折旧摊销	0.32	0.26	0.28	0.31
财务费用	0.29	0.36	0.41	0.46
投资损失	-0.22	-0.37	-0.45	-0.51
营运资金变动	-1.94	-3.27	-2.25	-2.40
其它	0.20	0.21	0.19	0.19
投资活动现金流	-1.19	-2.44	-1.13	-1.06
资本支出	-1.03	-1.40	-1.31	-1.30
长期投资	-0.21	-0.31	-0.26	-0.27
其他	0.05	-0.73	0.45	0.51
筹资活动现金流	5.02	-0.02	1.09	1.44
短期借款	4.48	1.21	1.50	1.90
长期借款	0.71	0.00	0.00	0.00
其他	-0.16	-1.23	-0.41	-0.46
现金净增加额	3.04	-4.35	-0.76	-0.37

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	20.34	31.61	38.79	44.92
营业成本	16.32	25.88	31.79	36.81
营业税金及附加	0.05	0.11	0.13	0.14
营业费用	0.85	1.23	1.51	1.77
管理费用	1.37	2.43	2.84	3.30
财务费用	0.28	0.18	0.33	0.40
资产减值损失	-0.01	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-0.02	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.21	0.37	0.45	0.51
营业利润	0.57	0.97	1.16	1.28
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.02	0.00	0.00	0.00
利润总额	0.56	0.97	1.16	1.28
所得税	0.03	0.07	0.07	0.08
净利润	0.54	0.91	1.09	1.20
少数股东损益	-0.01	-0.05	-0.04	-0.05
归属母公司净利润	0.54	0.95	1.13	1.26
EBITDA	1.00	1.42	1.78	1.99
EPS (元)	0.29	0.51	0.61	0.67

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	-7.20%	55.38%	22.73%	15.79%
营业利润	-32.28%	69.96%	19.34%	10.50%
归属母公司净利润	-35.25%	75.66%	18.90%	10.64%
毛利率	19.76%	18.11%	18.05%	18.06%
净利率	2.67%	3.02%	2.93%	2.79%
ROE	3.91%	6.53%	7.21%	7.39%
ROIC	2.51%	3.87%	4.61%	4.71%
资产负债率	66.79%	71.07%	73.06%	74.37%
净负债比率	28.38%	65.92%	75.45%	83.31%
流动比率	1.27	1.14	1.11	1.10
速动比率	0.92	0.69	0.69	0.67
总资产周转率	0.53	0.67	0.70	0.71
应收账款周转率	1.89	2.30	2.18	2.10
应付账款周转率	1.89	2.38	2.17	2.10
每股收益	0.29	0.51	0.61	0.67
每股经营现金	-0.43	-1.01	-0.38	-0.40
每股净资产	7.41	7.79	8.39	9.06
P/E	98.21	55.91	47.02	42.50
P/B	3.84	3.65	3.39	3.14
EV/EBITDA	54.35	44.59	36.83	33.98
P/S	2.62	1.69	1.38	1.19

## 图表目录

图 1: 永福股份发展历程.....	3
图 2: 2023 年公司收入构成 .....	3
图 3: 2024 年中报公司前十大股东.....	4
图 4: 2019-2024H1 公司收入(亿元)及同比增速.....	5
图 5: 2019-2024H1 公司归母净利润(亿元)及同比增速 .....	5
图 6: 2019-2024H1 公司毛利率及净利率 .....	5
图 7: 2019-2024H1 公司期间费用率 .....	5
图 8: 2023 年工程咨询企业数量 .....	6
图 9: 2023 年工程咨询行业新签合同情况.....	6
图 10: 2014 年和 2023 年工程咨询行业收入对比.....	7
图 12: 2019- 2023 年我国电力勘察设计行业新签合同额 (亿元) 及同比.....	8
图 13: 2021- 2024 年 8 月年我国发电装机容量增速情况 .....	8

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**龙天光 建筑行业分析师 组长。**本科和研究生均毕业于复旦大学。2014 年就职于中国航空电子研究所。2016-2018 年就职于长江证券研究所。2018 年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获 2017 年新财富第七名，Wind 最受欢迎分析师第五名。2018 年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。2019 年获财经最佳选股分析师第一名。2021 年获东方财富 Choice 最佳分析师建筑行业第三名。2022 年获东方财富 Choice 建筑行业最佳分析师及分析师个人奖。

**张录获 建筑行业分析师。**美国杜兰大学金融硕士，5 年投资银行从业经验。2023 年加入中国银河证券研究院，从事建筑研究。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn