

【广发公用事业&海外】中国电力 (02380.HK)

股息价值持续凸显，期待盈利分红双升

公司评级 买入

当前价格 2.98 港元

合理价值 3.83 港元

前次评级 买入

报告日期 2025-03-25

核心观点:

- **全年业绩持续改善，考虑特殊分红股息超 7%。**公司发布 2024 年业绩，全年实现主营收入 542 亿元(同比+22.5%); 归母净利润 38.62 亿元(同比+25.2%)，全年业绩增速较上半年回落，预计为下半年来水转枯、用煤成本环比提升、计提减值等影响。归母净利润口径，2024 年火/风/光/水/其他分别为 12.5/20.5/10.4/2.3/-7.1 亿元。此外，年末计提减值共计 5 亿元。考虑中期及年末派息、分红率达 68%，对应股息率达 7.3%。
- **全年新增绿电 6GW，清洁能源装机占比已达 80%。**2024 年完成售电量 1280 亿千瓦时(同比+23.9%)，其中火电、风光分别为 581、497 亿千瓦时。2024 年末控股装机达 49GW(权益装机 40GW)，其中清洁能源 40GW、占比升至 80.1%(同比+4.7pct); 年内新增风电、光伏分别为 2.1、3.5GW。全年完成资本开支 282 亿元(同比-6.9%)，其中清洁能源 246 亿元(同比-0.4%)、火电 29 亿元(同比-38.0%)。
- **关注水电平台整合进展，期待盈利分红双升。**计算 2024 年火电度电利润为 1.6 分，当前煤价中枢下行、盈利有望提升; 2024 年五凌电力所在流域来水仍在均值以下，当前仍具备修复空间。此外，去年公司资本运作加速，拟注入五凌电力、常州水电(共计 6GW)控股集团水电平台远达环保，同时集团旗下黄河水电装机近 12GW、亦值得期待。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2025~2027 年归母净利润分别为 44.26、50.49、56.03 亿元，按最新收盘价对应 PE 分别为 7.69、6.74、6.08 倍。公司是国内电力龙头，资产质量不断提升，股息价值突出。参考同业估值水平，给予公司 2025 年 10 倍 PE，对应 3.83 港币/股合理价值，维持“买入”评级。
- **风险提示。**煤价持续上行; 新能源项目建设、利用小时不及预期等。

盈利预测: (货币: 人民币)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	44,262	54,213	55,857	60,146	64,698
增长率(%)	1.3	22.5	3.0	7.7	7.6
EBITDA(百万元)	19,096	21,980	24,114	26,102	27,894
归母净利润(百万元)	3,084	3,862	4,426	5,049	5,603
增长率(%)	16.5	25.2	14.6	14.1	11.0
EPS(元/股)	0.22	0.27	0.36	0.41	0.45
市盈率(x)	12.02	10.81	7.69	6.74	6.08
ROE(%)	5.8	7.0	7.7	8.4	8.9
EV/EBITDA(x)	10.04	10.12	9.57	9.09	8.67

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心 备注: 港元兑人民币汇率 0.9335

相对市场表现



分析师: 郭鹏
 SAC 执证号: S0260514030003
 SFC CE No. BNX688
 021-38003655
 guopeng@gf.com.cn

分析师: 姜涛
 SAC 执证号: S0260521070002
 021-38003624
 shjiangtao@gf.com.cn

分析师: 许子怡
 SAC 执证号: S0260524010002
 021-38003618
 xuziyi@gf.com.cn

请注意, 姜涛, 许子怡并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

- 【广发公用事业&海外】中国电力(02380.HK): 火水绿盈利全面提升, 特殊分红增强股息回报 2024-08-27
- 【广发公用事业&海外】中国电力(02380.HK): 中信金融资产举牌, 引入战投优化股东结构 2024-05-21
- 【广发公用事业&海外】中国电力(02380.HK): 清洁能源属性持续增强, 期待盈利分红双提升 2024-03-26

目录索引

一、各板块盈利持续修复，全年业绩同比增长 25%.....	4
二、全年新投产风光 5.6GW，清洁能源装机达 80%	7
三、关注水电平台整合进展，叠加特殊分红股息超 7%	9
四、资产持续优化稳定盈利，维持“买入”评级	11
五、风险提示	11

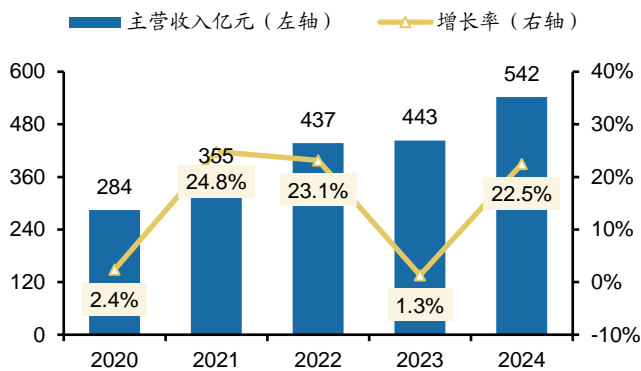
图表索引

图 1: 2024 年公司主营收入同比+22.5%.....	4
图 2: 2024 年公司归母净利润盈利 38.62 亿元.....	4
图 3: 2024 年公司 ROE 同比提升 1pct 修复至 7%.....	4
图 4: 2024 年公司火电营收为 242.69 亿元.....	5
图 5: 2024 年公司水电营收同比增长 57.4%.....	5
图 6: 2024 年公司火电净利润达 15.57 亿元.....	5
图 7: 2024 年公司火电业务净利率提升至 6.4%.....	5
图 8: 2024 年公司经营性现金流净额同比+7.3%.....	5
图 9: 2024 年公司投资现金流净流出 352 亿元.....	5
图 10: 2024 年风电、光伏资本支出共 235 亿元.....	6
图 11: 2024 年公司银行借贷达 1405 亿元.....	6
图 12: 2024 年公司固定资产为 2269 亿元.....	6
图 13: 2024 年公司应收账款升至 316 亿元.....	6
图 14: 2024 年公司资产负债率微降至 68.4%.....	6
图 15: 2024 年公司控股装机达 49.39GW.....	7
图 16: 2024 年公司清洁能源装机占比达 80.1%.....	7
图 17: 2024 年公司权益装机容量达 39.72GW.....	7
图 18: 2024 年公司完成售电量 1280 亿千瓦时.....	8
图 19: 2024 年公司上网电价基本保持稳定.....	8
图 20: 2024 年公司水电利用小时恢复至 3139 小时.....	8
图 21: 2024 年公司煤电单位燃料成本同比-5.2%.....	9
图 22: 2024 年公司单位火电盈利 16 元/兆瓦时.....	9
图 23: 2024 年五凌电力所在流域来水仍在均值以下.....	9
图 24: 国内主要水电公司装机对比 (2023 年末).....	10
图 25: 国内主要水电公司发电量对比 (2023 年末).....	10
图 26: 公司已连续十六年保持现金分红.....	10
表 1: 远达环保资产重组预案主要内容.....	10
表 2: 中国电力同业对比 (收盘价日期: 2025/3/25).....	11

一、各板块盈利持续修复，全年业绩同比增长25%

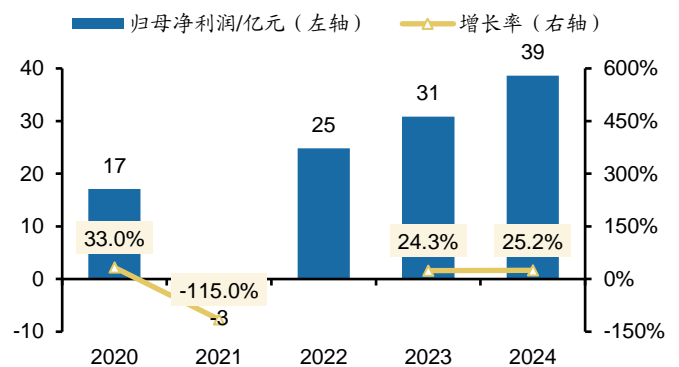
风光水火各板块盈利持续增长，全年业绩同比增长25%。公司发布2024年年报，2024全年实现主营收入542.13亿元（同比+22.5%）；归母净利润盈利38.62亿元（同比+25.2%），其中24H1、24H2分别为28.02、10.60亿元，环比有所回落预计主要为：（1）下半年用煤成本环比回升（上半年单位燃料成本同比下降8%、全年下降5%），计算火电上半年、下半年度电盈利分别为0.023、0.009元/度。（2）计提减值共计5亿元，其中光伏资产减值2.65亿元、可再生能源补贴减值2.28亿元。综合受益于各板块盈利增长，2024年公司ROE同比提升1pct至7%左右。

图 1：2024年公司主营收入同比+22.5%



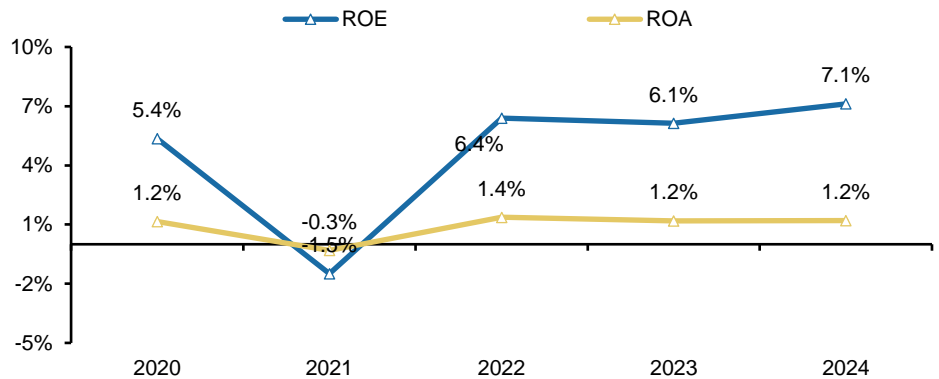
数据来源：定期报告，广发证券发展研究中心

图 2：2024年公司归母净利润盈利38.62亿元



数据来源：定期报告，广发证券发展研究中心

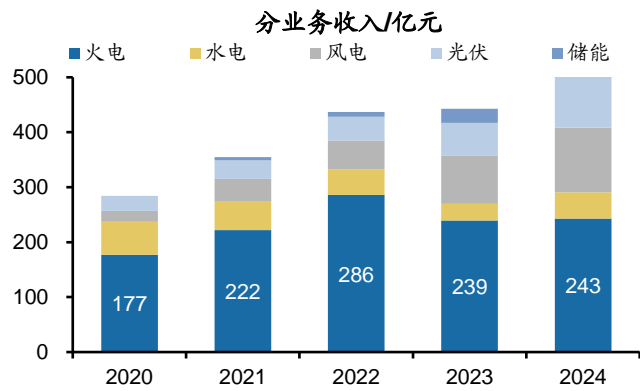
图 3：2024年公司ROE同比提升1pct修复至7%



数据来源：定期报告，广发证券发展研究中心

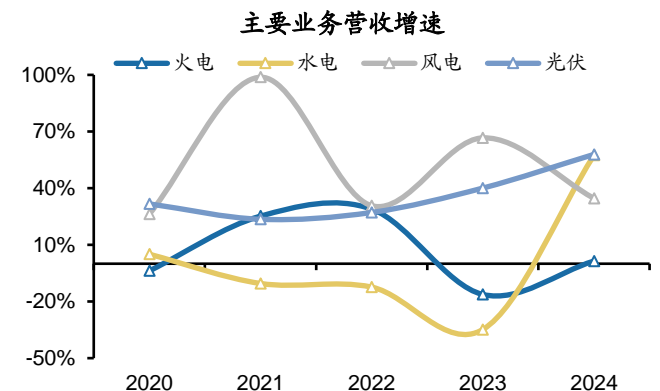
分业务来看，2024全年公司火电、水电、风电、光伏、储能业务分别实现营收242.69、48.06、117.37、94.92、39.08亿元，同比分别+1.4%、+57.4%、+34.6%、+57.9%、+53.4%，水电受益于全年来水改善营收同比高增、风光伴随装机投产亦贡献增量。净利润口径，火电、水电、风电、光伏、储能分别盈利15.6、5.1、31.8、17.2、0.9亿元，其中下半年分别为4.5、-2.5、12.2、5.9、0.5亿元，水电环比由亏转盈主要为下半年来水再次转枯影响。

图 4：2024年公司火电营收为242.69亿元



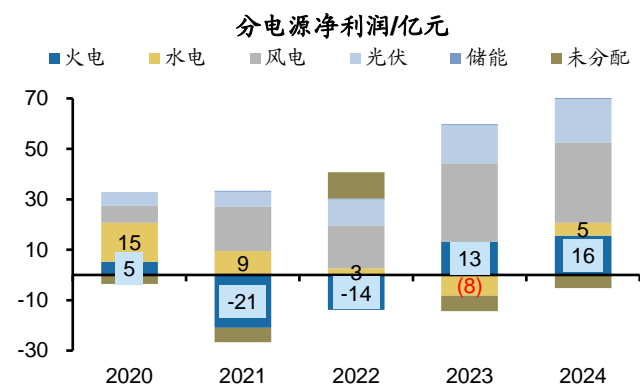
数据来源：定期报告，广发证券发展研究中心

图 5：2024年公司水电营收同比增长57.4%



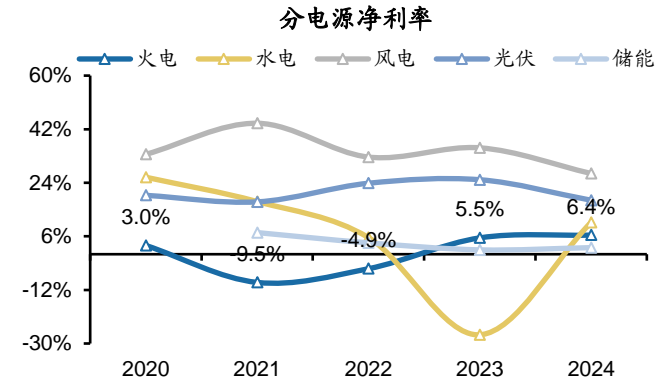
数据来源：定期报告，广发证券发展研究中心

图 6：2024年公司火电净利润达15.57亿元



数据来源：定期报告，广发证券发展研究中心

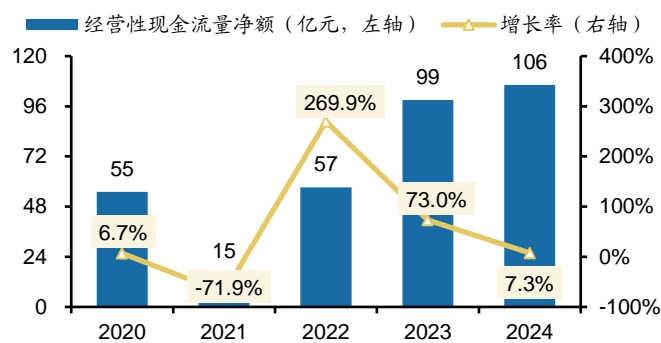
图 7：2024年公司火电业务净利率提升至6.4%



数据来源：定期报告，广发证券发展研究中心

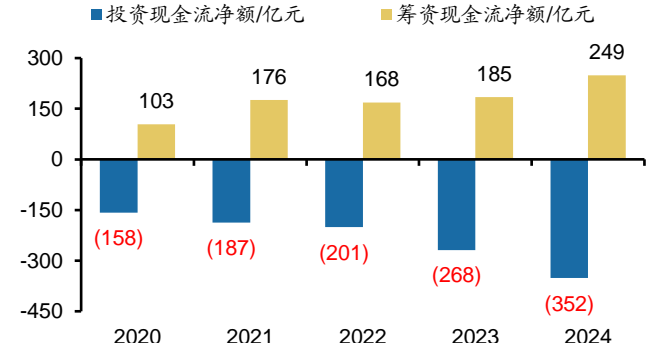
经营性现金流持续修复、但增速放缓，实际完成风光资本开支235亿元。受全年经营利润持续改善等影响，2024年公司经营性现金流净额实现106.21亿元，同比+7.3%；同期公司投资现金流净额为流出351.72亿元，筹资现金流净额为流入248.86亿元。2024全年公司实际完成资本性支出351.72亿元，其中风电、光伏分别为89.02、145.88亿元，同比分别+47.3%、-12.8%，风光发展侧重点有所调整。

图 8：2024年公司经营性现金流净额同比+7.3%



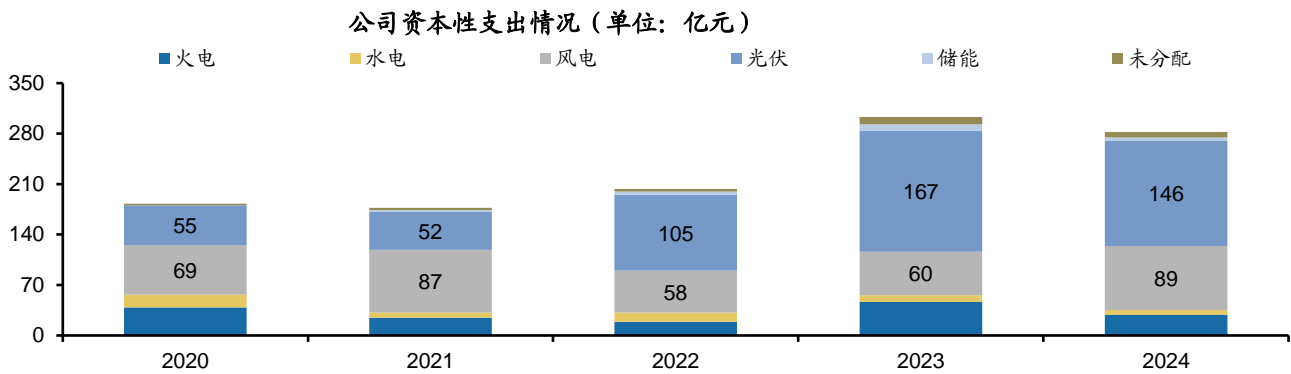
数据来源：定期报告，广发证券发展研究中心

图 9：2024年公司投资现金流净流出352亿元



数据来源：定期报告，广发证券发展研究中心

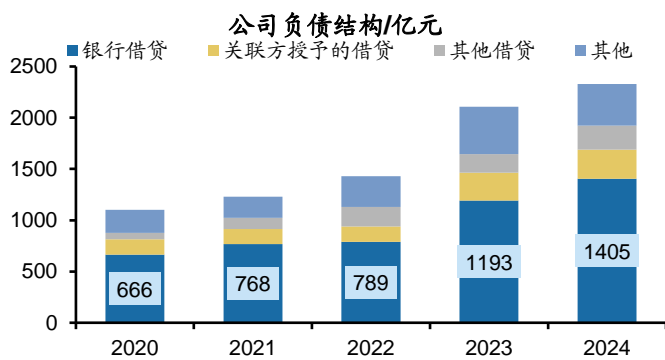
图 10: 2024年风电、光伏资本支出共235亿元



数据来源: 定期报告, 广发证券发展研究中心

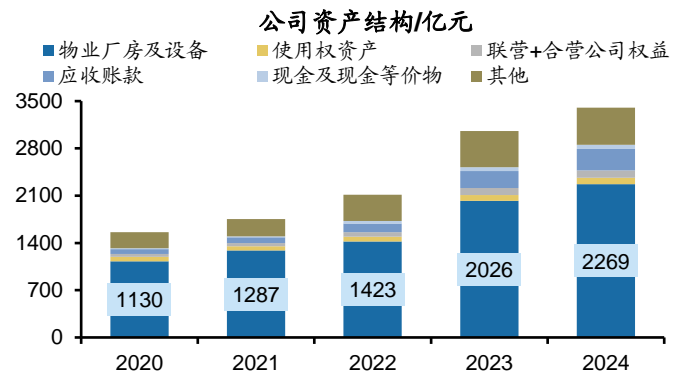
资产规模超3400亿元, 资产负债率微降0.5pct至68.4%。受益于自主投建及收购大股东优质绿电资产, 公司资产体量持续上升, 2024年末总资产规模达3404.56亿元, 其中固定资产达2268.73亿元、占总资产66.64%; 此外, 公司应收账款增至316亿元 (同比+25.4%)。负债方面, 2024年公司银行借贷总额增至1405.23亿元 (同比+17.8%), 占总负债比例为60.3%。综合影响下, 公司资产负债率微降至68.4%, 较23年下降0.5pct, 总体保持平稳。

图 11: 2024年公司银行借贷达1405亿元



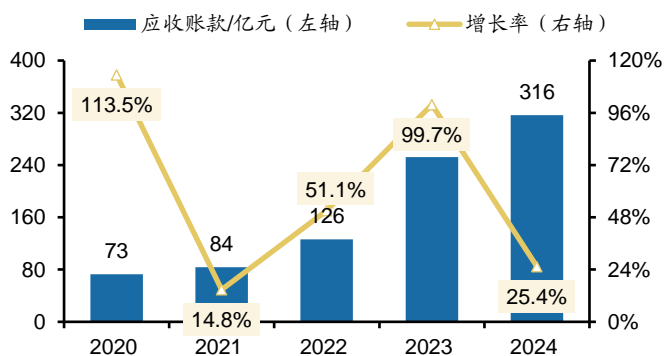
数据来源: 定期报告, 广发证券发展研究中心

图 12: 2024年公司固定资产为2269亿元



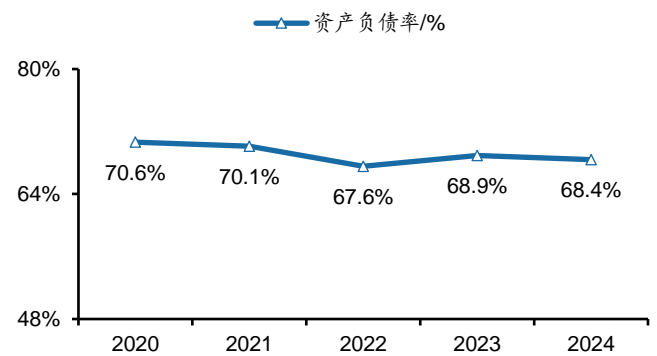
数据来源: 定期报告, 广发证券发展研究中心

图 13: 2024年公司应收账款升至316亿元



数据来源: 定期报告, 广发证券发展研究中心

图 14: 2024年公司资产负债率微降至68.4%

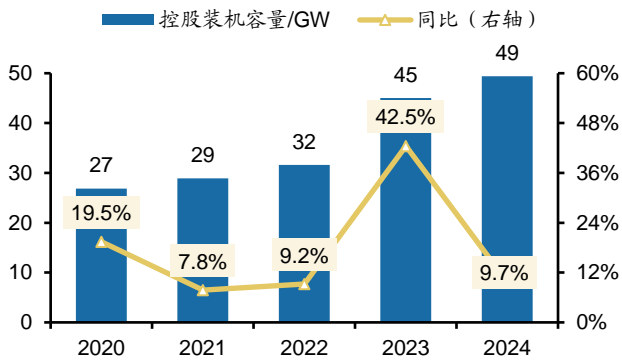


数据来源: 定期报告, 广发证券发展研究中心

二、全年新投产风光 5.6GW，清洁能源装机达 80%

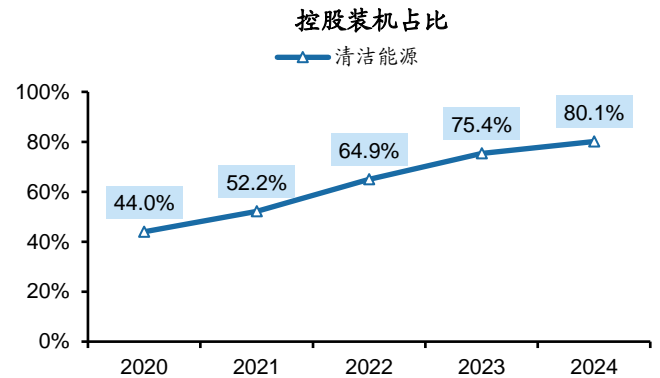
年末控股装机规模达49.39GW，清洁能源装机占比上升至80.1%。根据公司财报，2024年末公司控股装机规模达49.39GW，较2022年底增加4.37GW（新投产风电2.1GW、光伏3.5GW、控股煤电-1.3GW），其中清洁能源装机容量为39.57GW，清洁能源占比已升至80.1%，同比提升4.7pct。

图 15：2024年公司控股装机达49.39GW



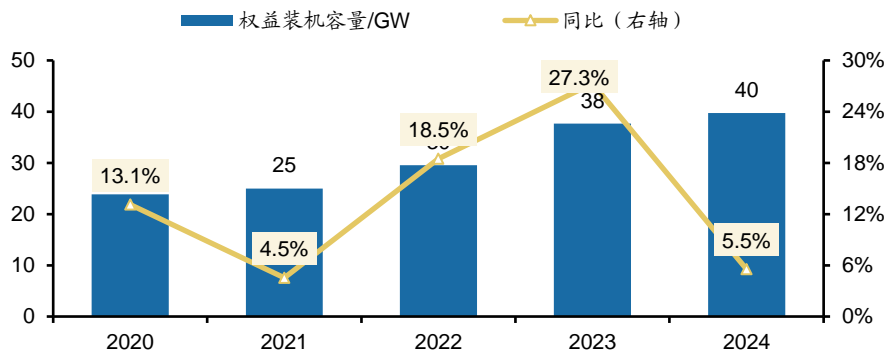
数据来源：定期报告，广发证券发展研究中心

图 16：2024年公司清洁能源装机占比达80.1%



数据来源：定期报告，广发证券发展研究中心

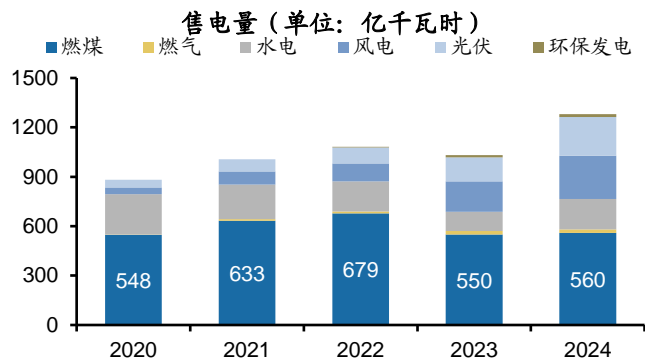
图 17：2024年公司权益装机容量达39.72GW



数据来源：定期报告，广发证券发展研究中心

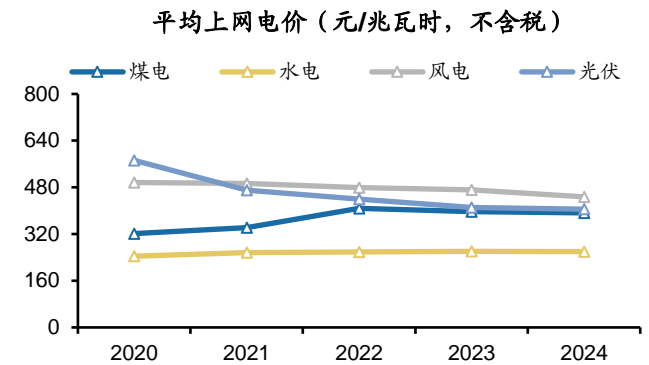
2024年售电量达1280亿千瓦时，同比上升23.94%。根据公司财报，2024全年实现售电量1279.59亿千瓦时（同比+23.94%），其中水电受益于库区降雨量增加影响，售电量大幅上升57.52%；火电售电量同比小幅增长1.78%；受益于新增装机投产影响，风电和光伏售电量同比高增41.9%、60.4%。**电价方面**，2024年煤电上网电价达392.45元/兆瓦时（不含税，下同），同比小幅下降1.1%；风电平均上网电价为447.36元/兆瓦时，同比下降24.05元/兆瓦时、降幅为5.1%；光伏平均上网电价为405.19元/兆瓦时，同比下降6.37元/兆瓦时、降幅为1.6%。

图 18: 2024年公司完成售电量1280亿千瓦时



数据来源: 定期报告, 广发证券发展研究中心

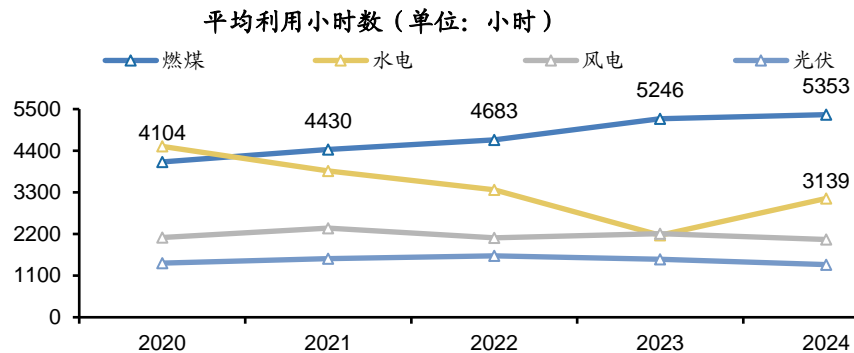
图 19: 2024年公司上网电价基本保持稳定



数据来源: 定期报告, 广发证券发展研究中心

受全年来水改善影响水电利用小时数大幅提升, 风电、光伏利用小时数小幅下降。2024年内降水量增加, 带动公司水电利用小时数同比提升973小时至3139小时; 火电受益于所属地区电力需求提升, 煤电利用小时数由5246小时上升至5353小时; 光伏平均利用小时数为1391小时, 较上年度略减143小时, 主要系日照强度有所降低等影响; 风电利用小时数同比略降152小时至2054小时, 主要受年内来风资源偏弱等影响。

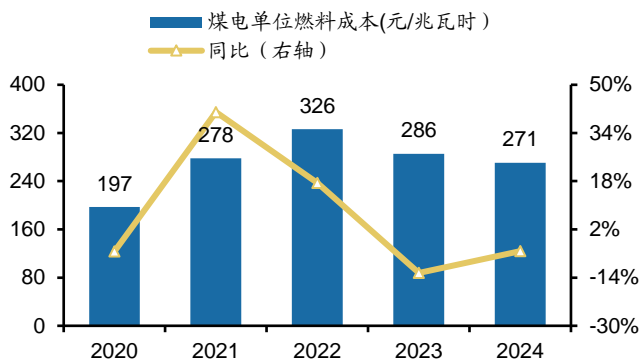
图 20: 2024年公司水电利用小时恢复至3139小时



数据来源: 定期报告, 广发证券发展研究中心

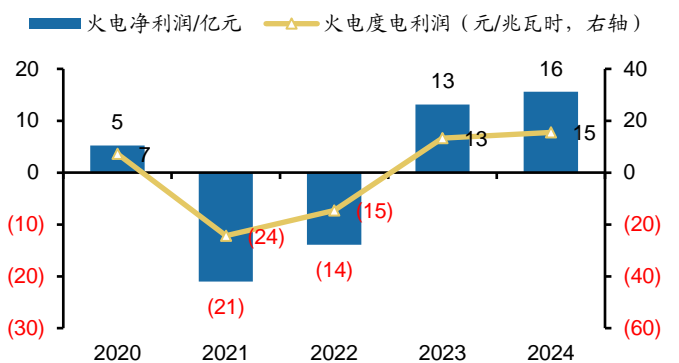
全年公司火电度电盈利1.6分, 下半年环比略有下滑。根据公司财报, 24年公司煤电单位燃料成本为270.58元/兆瓦时、同比下降5.2%, 大于电价同比下降幅度(燃煤电价同比下降1.1%), 综合影响下盈利改善。火电口径, 2024全年实现净利润15.57亿元、售电量为581.26亿千瓦时, 由此算得火电度电盈利1.6分, 较上年增加0.2分; 其中2024H1、2024H2度电利润分别为2.3、0.9分/度。水电下半年来水转枯, 其中五凌电力所属流域全年来水仍处于多年均值以下水平, 丰枯转换下水电全年净利润盈利5.15亿元。

图 21: 2024年公司煤电单位燃料成本同比-5.2%



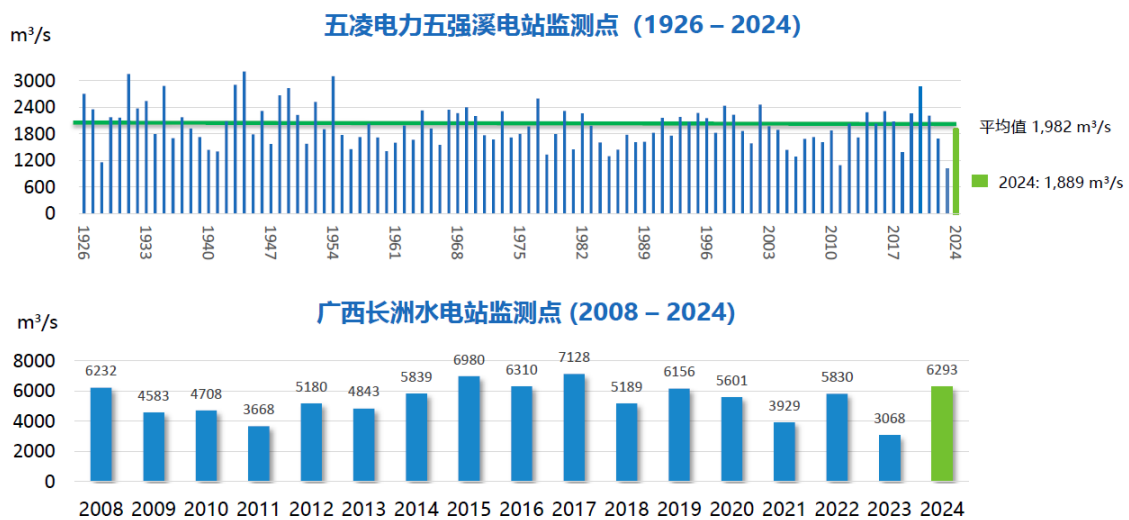
数据来源: 定期报告, 广发证券发展研究中心

图 22: 2024年公司单位火电盈利16元/兆瓦时



数据来源: 定期报告, 广发证券发展研究中心

图 23: 2024年五凌电力所在流域来水仍在均值以下

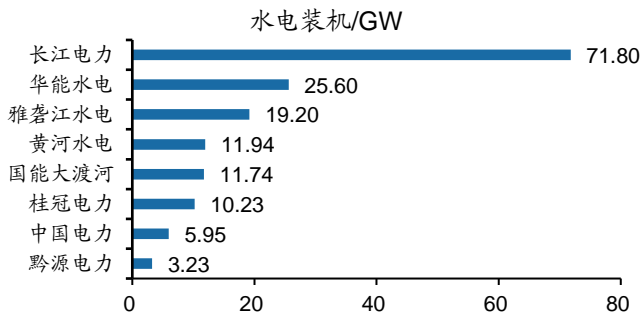


数据来源: 中国电力官网, 广发证券发展研究中心

三、关注水电平台整合进展，叠加特殊分红股息超 7%

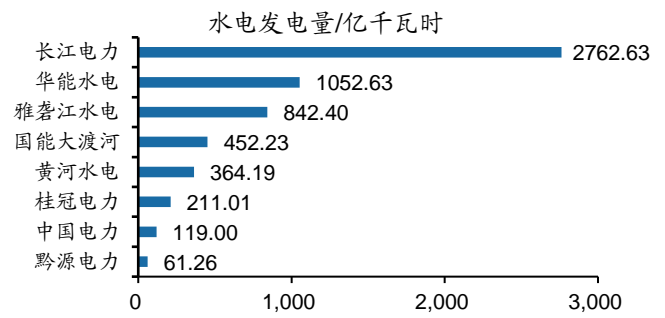
2024年资本运作加速，拟注入五凌电力、常州水电（共计6GW）控股集团水电平台远达环保，同时集团旗下黄河水电装机近12GW、亦值得期待。2024年10月远达环保发布资产重组预案，拟通过发行股份及支付现金的方式购买中国电力、湘投国际合计持有的五凌电力100%股权以及广西公司持有的长洲水电64.93%股权，交易完成后，远达环保成为国电投水电整合平台，而控股股东变更为中国电力。截至2023年底，国家电投总装机237.46GW中，上市公司体内拥有88.92GW，占比37.45%，其中水电资产证券化比例23.31%，均位于中国电力体内，其他未上市水电资产主要位于黄河水电体内，此次资产重组将中国电力水电资产注入远达环保，未来黄河水电也值得期待。

图 24: 国内主要水电公司装机对比 (2023年末)



数据来源: 各公司定期报告, 广发证券发展研究中心

图 25: 国内主要水电公司发电量对比 (2023年末)



数据来源: 各公司定期报告, 广发证券发展研究中心

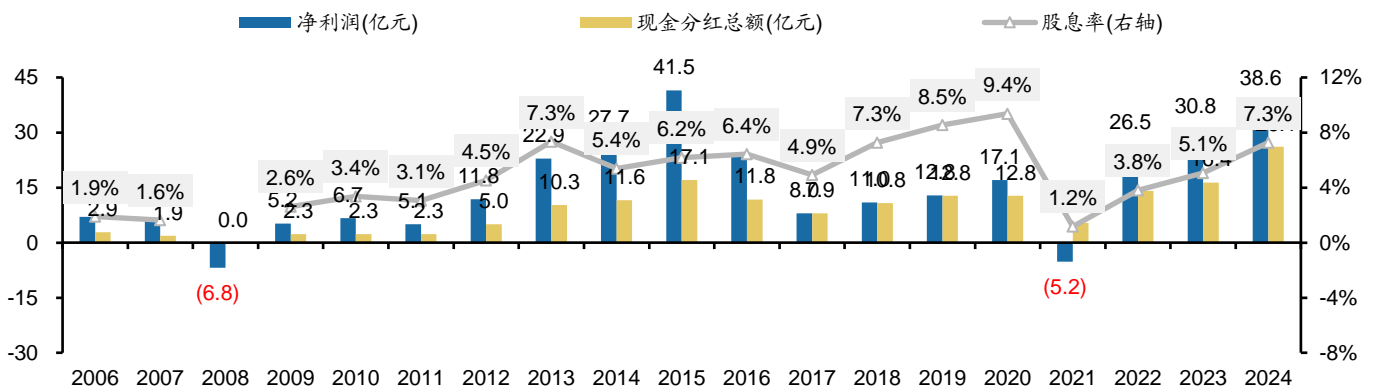
表 1: 远达环保资产重组预案主要内容

交易方式	发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金
交易价格	尚未确定
股份发行价格	6.55 元/股
交易对方及标的	中国电力持有五凌电力 63% 股权 湘投国际持有五凌电力 37% 股权 国家电投集团广西电力有限公司持有长洲水电 64.93% 股权
锁定期	中国电力、广西公司锁定期 36 个月; 发行股份募集配套资金的特定投资者锁定期 6 个月
股权结构	交易完成后, 预计上市公司的控股股东将由国家电投集团变更为中国电力

数据来源: 远达环保资产重组公告, 广发证券发展研究中心

考虑中期及年末派息、分红率达68%，对应股息率达7.3%。2024年末现金分红20亿元、对应每股派息0.162元；同时为庆祝公司上市20周年，2024年公司中期特别分红6亿元，对应每股派息0.05元，综合考虑下2024年公司现金分红26亿元（分红比例达68%），每股派息0.21元，2024年末收盘价对应股息率达7.3%。公司历年现金流稳定且充裕（经营现金流净额始终为正），2009年至今连续保持现金分红，经营正常年份股息率均在5%以上。展望后续，资产质量持续优化，盈利稳定增长、分红持续长期投资价值突出。

图 26: 公司已连续十六年保持现金分红



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

四、资产持续优化稳定盈利，维持“买入”评级

预计公司2025~2027年归母净利润分别为44.26、50.49、56.03亿元，按最新收盘价对应PE分别为7.69、6.74、6.08倍。公司是国内电力龙头，资产质量不断提升、风光水火储多元发展，同时当前股息价值突出。新能源运营方面，公司当前新能源装机占比达66%，显著高于同业（当前港股给予5-7倍PE）；综合智慧能源方面，根据公司十四五战略规划、未来三年业务有望实现高增长（考虑港股暂无可比公司，参考A股同类型公司给予20-30倍PE）；综合考虑下，给予公司2025年10倍PE，对应3.83港币/股合理价值，维持“买入”评级。

表 2：中国电力同业对比（收盘价日期：2025/3/25）

公司代码	公司名称	市值 /亿元	最新收盘价 元/股	单位	PE 倍				归母净利润/亿元			
					2023A	2024A/E	2025E	2026E	2023A	2024A/E	2025E	2026E
00836.HK	华润电力	985.71	19.04	HKD	6.84	6.79	6.68	6.06	110.03	143.88	148.19	164.58
00902.HK	华能国际 电力股份	726.82	4.63	HKD	7.05	6.35	5.50	5.14	83.57	105.82	122.28	130.71
00916.HK	龙源电力	517.47	6.19	HKD	7.08	7.48	6.67	5.94	63.55	63.86	71.62	80.48
600406.SH	国电南瑞	1,807.22	22.50	CNY	24.96	22.66	20.04	17.75	71.84	79.76	90.18	101.82
002335.SZ	科华数据	202.54	43.88	CNY	25.17	45.05	31.20	25.75	5.08	4.50	6.49	7.87

数据来源：同业对比公司盈利预测来自 Wind 一致预测，广发证券发展研究中心

五、风险提示

煤价持续上行风险：由于公司煤电机组仍占一定比例，盈利水平受动力煤价格影响仍然较大。虽预计未来一段时间内，随着煤炭行业下游需求的放缓和新增产能的增加，我国煤炭市场供求整体形势将相对宽松，煤炭价格将处于平稳态势，但也不排除煤炭价格的再次大幅上涨挤压公司的盈利空间，带来盈利水平波动的风险。

新能源项目建设不及预期风险：2021年10月公司发布最新发展战略纲要，提出2021、2023、2025、2030年清洁能源装机占比接近60%、超过70%、90%、95%。截至2024年末，公司清洁能源装机占比为66%，则预计未来风电、光伏等投产规划仍较大，若项目不能按时投产，将对公司未来3年营收、业绩产生较大影响。

利用小时不及预期风险：为实现“碳达峰、碳中和”战略目标，国家推动构建以新能源为主体的新型电力系统。目前公司火电装机占比仍然较高，随着风电、水电、光伏发电等清洁能源项目的密集投产对火电厂利用小时数造成较大冲击，公司火电业务盈利能力有降低的风险。

资产负债表

单位：百万元，人民币

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	45,642	51,638	54,051	61,171	68,459
现金	5,739	6,074	6,715	10,232	13,686
应收账款及票据	37,102	44,050	44,996	48,451	52,118
存货	2,380	1,403	2,203	2,346	2,509
其他	421	112	137	141	146
非流动资产	260,165	288,817	302,962	314,772	323,332
固定资产	202,556	226,873	239,767	250,304	257,570
无形资产	19,900	25,974	25,425	24,898	24,392
其他	37,709	35,970	37,770	39,570	41,370
资产总计	305,807	340,456	357,013	375,943	391,791
流动负债	75,171	93,182	100,912	110,264	115,839
短期借款	37,240	61,687	69,687	76,687	81,687
应付账款及票据	3,823	3,700	3,855	4,106	4,391
其他	34,107	27,796	27,370	29,472	29,761
非流动负债	135,615	139,741	142,741	145,741	148,741
长期债务	127,448	130,708	133,708	136,708	139,708
其他	8,167	9,033	9,033	9,033	9,033
负债合计	210,786	232,923	243,653	256,005	264,580
普通股股本	24,509	24,509	24,509	24,509	24,509
储备	29,131	30,388	32,809	35,499	38,370
归属母公司股东权益	53,640	54,897	57,318	60,008	62,879
少数股东权益	41,381	52,635	56,042	59,930	64,332
股东权益合计	95,021	107,532	113,360	119,938	127,211
负债和股东权益	305,807	340,456	357,013	375,943	391,791

现金流量表

单位：百万元，人民币

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	9,903	10,621	18,338	20,763	20,235
净利润	3,084	3,862	4,426	5,049	5,603
少数股东权益	1,449	2,678	3,408	3,887	4,403
折旧摊销	9,705	9,081	8,155	8,490	8,740
营运资金变动	-3,488	-5,808	-2,041	-1,250	-3,260
投资活动现金流	-26,844	-35,172	-20,225	-18,106	-14,994
资本支出	-25,466	-27,552	-20,500	-18,500	-15,500
其他投资	-1,230	-2,000	-1,800	-1,800	-1,800
筹资活动现金流	18,452	24,886	2,530	861	-1,785
股权募资	0	0	0	0	0
债权募资	12,689	24,441	11,000	10,000	8,000
其他	5,763	445	-8,470	-9,139	-9,785
现金净增加额	1,511	335	641	3,517	3,454

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标					
每股收益	0.22	0.27	0.36	0.41	0.45
每股净资产	4.34	4.44	4.61	4.79	5.00
每股经营现金净流	0.80	0.86	1.48	1.68	1.63
每股股利	0.13	0.21	0.16	0.19	0.22
回报率					
净资产收益率	5.75%	7.03%	7.72%	8.41%	8.91%
总资产收益率	1.01%	1.13%	1.24%	1.34%	1.43%
投入资本收益率	3.02%	3.51%	4.13%	4.33%	4.51%
增长率					
营业收入增长率	1.31%	22.48%	3.03%	7.68%	7.57%
EBIT 增长率	25.91%	37.36%	23.71%	10.36%	8.76%
净利润增长率	16.48%	25.20%	14.61%	14.08%	10.98%
总资产增长率	44.65%	11.33%	4.86%	5.30%	4.22%
偿债能力					
流动比率	0.61	0.55	0.54	0.55	0.59
速动比率	0.57	0.54	0.51	0.53	0.57
净负债/股东权益	167.28%	173.27%	173.50%	169.39%	163.28%
EBIT 利息保障倍数	2.2	2.6	2.5	2.6	2.7
资产负债率	68.93%	68.42%	68.25%	68.10%	67.53%
估值指标					
市盈率	12.02	10.81	7.69	6.74	6.08
市净率	0.61	0.66	0.59	0.57	0.54
EV/EBITDA	10.04	10.12	9.57	9.09	8.67

利润表

单位：百万元，人民币

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	44,262	54,213	55,857	60,146	64,698
其他收入	2,796	0	0	0	0
营业成本	29,519	36,133	39,656	42,232	45,165
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	0	0	0	0	0
研发费用	306	352	363	391	421
财务费用	3,965	4,889	6,406	6,714	6,952
除税前溢利	5,427	8,011	9,553	10,898	12,202
所得税	893	1,471	1,720	1,962	2,196
净利润	4,534	6,540	7,833	8,936	10,006
少数股东损益	1,449	2,678	3,408	3,887	4,403
归属母公司净利润	3,084	3,862	4,426	5,049	5,603
EBIT	9,391	12,900	15,959	17,612	19,154
EBITDA	19,096	21,980	24,114	26,102	27,894
EPS (元)	0.22	0.27	0.36	0.41	0.45

广发证券环保及公用事业研究小组

- 郭 鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士。
- 姜 涛：资深分析师，武汉大学金融工程硕士，武汉大学经济学学士，2019 年加入广发证券发展研究中心。
- 陈 龙：资深分析师，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学生态学学士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
- 荣 凌 琪：资深分析师，帝国理工学院金融科技硕士，同济大学金融学学士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
- 许 子 怡：资深分析师，硕士，毕业于香港城市大学，2022 年加入广发证券发展研究中心。
- 陈 舒 心：资深分析师，新加坡国立大学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
- 郝 兆 升：高级分析师，复旦大学金融硕士，中央财经大学经济学学士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
- 刘 恒 君：研究员，同济大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，，否则由此造成的一切不良后果及法律责任
由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。