


**公司评级**      买入（维持）

报告日期      2025 年 03 月 26 日

**基础数据**

3 月 25 日收盘价(港元)	19.04
总市值(亿港元)	986
总股本(亿股)	5,177

来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

**相关研究**

华润电力(00836.HK) 2024 年 H1 业绩点评: 火电盈利持续修复, 维持绿电装机目标-240906

华润电力(00836.HK) 跟踪点评报告: 火电如期修复, 风光装机提速-240405

华润电力(00836.HK) 2023 年 H1 业绩点评: 火电持续修复, 风光装机维持高增-20230828

**分析师: 李静云**

SFC: BUA484

SAC: S0190522120001

lijingyun@xyzq.com.cn

# 华润电力(00836.HK) 港股通(沪、深)

## 火电业绩表现良好, 风光装机加速

**投资要点:**

- **公司归母净利润同比增长 30.8%**。2024 年, 公司实现营业收入 1052.8 亿港元, 实现归母净利润 143.9 亿港元, 同比增长 30.8%; 扣除非现金汇兑收益和资产减值损失后的归母核心利润为 138.7 亿港元, 同比增长 4.0%, 其中火电分部归母核心利润为 46.4 亿港元, 同比增长 28.4%, 可再生能源分部归母核心利润为 92.3 亿港元, 同比减少 5.1%。2024 年, 公司拟派发股息每股 1.19 港元, 派息率为 40%。
- **2024 年, 公司附属燃煤厂平均标煤单价同比下降 6.6%, 新投产火电项目 1.078GW**。期内, 火电分部实现营业收入 796.5 亿港元, 同比下滑 0.5%; 实现归母核心利润 46.4 亿港元, 同比增长 28.4%; 归母核心度电利润为 0.028 元/度。期内, 公司新增火电装机容量 1.078GW, 累计火电权益装机容量为 38.245GW, 附属燃煤电厂利用小时数为 4625 小时, 同比下降 1.2%, 超出全国火电机组平均利用小时 225 小时; 火电售电量同比提升 4.0%, 单位燃料成本 276 元/兆瓦时, 同比下降 6.8%。2025 年, 公司预计投产的火电机组权益装机容量约 6.093GW。
- **2024 年, 公司可再生能源归母核心利润同比下滑 5.1%, 2025 年装机计划为 10,000MW**。期内, 公司可再生能源分部实现营业收入 256.4 亿港元, 同比增长 10.1%; 实现归母利润 90.3 亿港元, 同比提升 11.7%, 实现归母核心利润为 92.3 亿港元, 同比减少 5.1%; 归母核心度电利润为 0.163 元/度。期内, 公司新增风电和光伏项目权益装机容量分别为 5.695GW 和 5.991GW; 截至 2024 年 12 月底, 公司运营的风电/光伏权益装机容量分别为 24.313GW 和 9.433GW, 在建风电/光伏权益装机容量分别为 9856MW 和 8861MW。期内, 公司风电/光伏利用小时数分别为 2331/1415 小时, 同比分别下降 120/65 小时, 超出全国风电/光伏机组平均利用小时 204/204 小时; 风电/光伏售电量分别同比上升 11%和 142%。2025 年, 公司计划年内新增光伏和风电装机共 10,000 兆瓦。
- **2024 年, 公司现金资本开支约 534.3 亿港元, 2025 年公司预计该数据为 568 亿港元**。2024 年, 公司实现资本开支 534.3 亿港元, 其中风电场与光伏电站建设/火电机组建设/已运营发电机组改造的资本开支分别为 376.52/97.99/14.45 亿港元。2025 年, 公司计划现金资本开支约 568 亿港元, 其中风电与光伏电站建设/火电机组建设/已运营发电机组改造的计划资本开支分别为 420/95/15 亿港元。
- **投资建议:** 公司火电业务盈利稳定性有望提升, 同时风光可再生能源装机快速增长, 我们预计公司 2025-2027 年将实现归母净利润 147.99、162.87 和 165.83 亿港元, 同比分别 2.9%、10.1%和 1.8%, 维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** 上游煤炭价格大幅上涨, 电价政策出现不利变动, 新能源消纳受限导致利用小时数下降, 新能源装机进度不及预期。

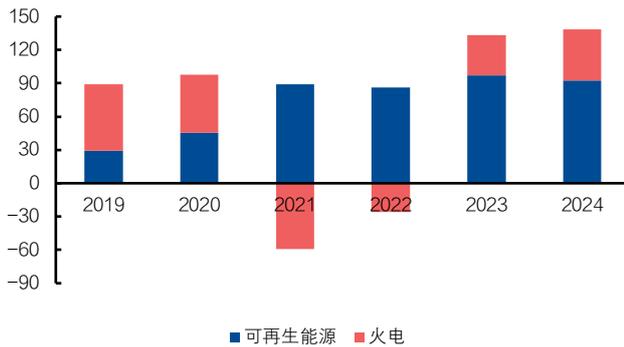
**主要财务指标**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万港元)	105,284	105,628	114,551	118,949
同比增长	1.9%	0.3%	8.4%	3.8%
归母净利润(百万港元)	14,388	14,799	16,287	16,583
同比增长	30.8%	2.9%	10.1%	1.8%
ROE	12%	11%	12%	11%
每股收益(港元)	2.97	3.05	3.36	3.42
股息率	6.2%	6.4%	7.1%	7.2%

数据来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理 (PE/PB/股息率采用 2025 年 3 月 25 日股价计算)

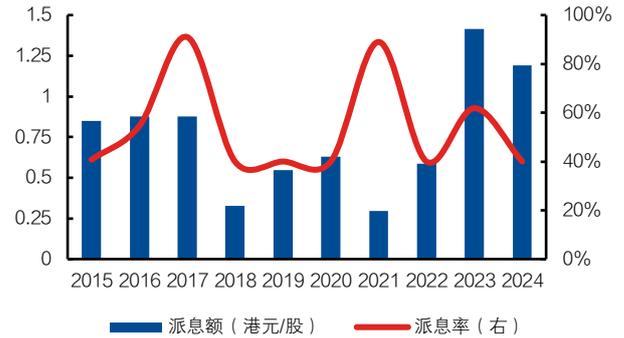
- 公司归母净利润同比增长 **30.8%**。2024 年，公司实现营业收入 1052.8 亿港元，实现归母净利润 143.9 亿港元，同比增长 30.8%；扣除非现金汇兑收益和资产减值损失后的归母核心利润为 138.7 亿港元，同比增长 4.0%，其中火电分部归母核心利润为 46.4 亿港元，同比增长 28.4%，可再生能源分部归母核心利润为 92.3 亿港元，同比减少 5.1%。2024 年，公司拟派发股息每股 1.19 港元，派息率为 40%。

图 1、公司归母核心利润情况（单位：亿港元）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

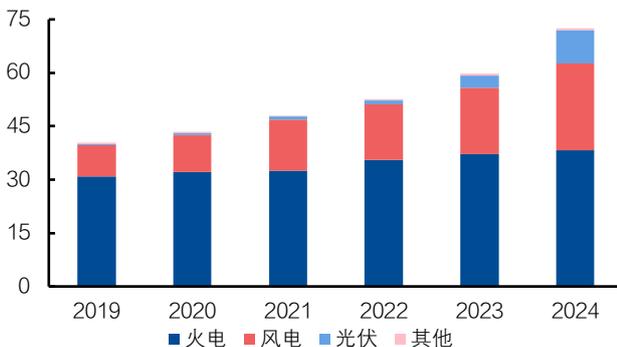
图 2、公司分红派息情况



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

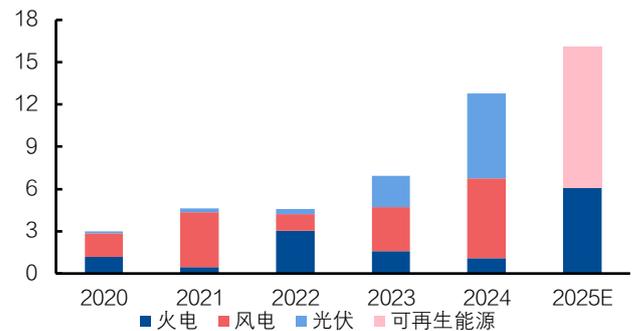
- 2024 年，公司附属燃煤厂平均标煤单价同比下降 **6.6%**，新投产火电项目 **1.078GW**。期内，火电分部实现营业收入 796.5 亿港元，同比下滑 0.5%；实现归母核心利润 46.4 亿港元，同比增长 28.4%；归母核心度电利润为 0.028 元/度。期内，公司新增火电装机容量 1.078GW，累计火电权益装机容量为 38.245GW，附属燃煤电厂利用小时数为 4625 小时，同比下降 1.2%，超出全国火电机组平均利用小时 225 小时；火电售电量同比提升 4.0%，单位燃料成本 276 元/兆瓦时，同比下降 6.8%。2025 年，公司预计投产的火电机组权益装机容量约 6.093GW。

图 3、公司累计装机容量情况（单位：GW）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

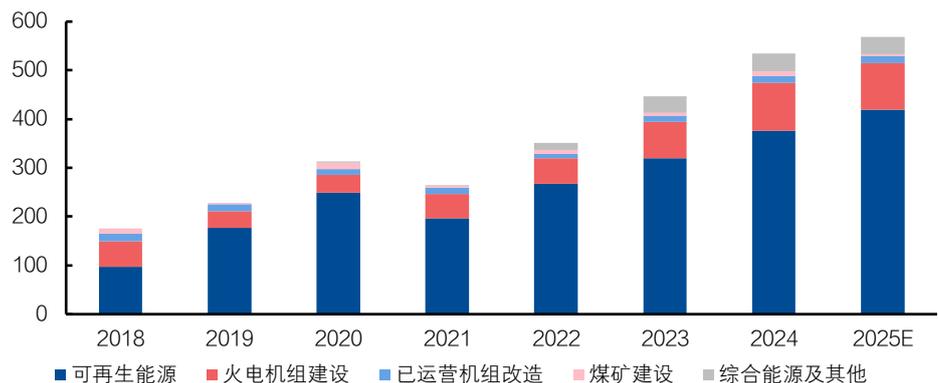
图 4、公司新增装机容量情况（单位：GW）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

- **2024 年，公司可再生能源归母核心利润同比下滑 5.1%，2025 年装机计划为 10,000MW。**期内，公司可再生能源分部实现营业收入 256.4 亿港元，同比增长 10.1%；实现归母净利润 90.3 亿港元，同比提升 11.7%，实现归母核心利润为 92.3 亿港元，同比减少 5.1%；归母核心度电利润为 0.163 元/度。期内，公司新增风电和光伏项目权益装机容量分别为 5.695GW 和 5.991GW；截至 2024 年 12 月底，公司运营的风电/光伏权益装机容量分别为 24.313GW 和 9.433GW，在建风电/光伏权益装机容量分别为 9856MW 和 8861MW。期内，公司风电/光伏利用小时数分别为 2331/1415 小时，同比分别下降 120/65 小时，超出全国风电/光伏机组平均利用小时 204/204 小时；风电/光伏售电量分别同比上升 11%和 142%。2025 年，公司计划年内新增光伏和风电装机共 10,000 兆瓦。
- **2024 年，公司现金资本开支约 534.3 亿港元，2025 年公司预计该数据为 568 亿港元。**2024 年，公司现金资本开支 534.3 亿港元，其中风电场与光伏电站建设/火电机组建设/已运营发电机组改造的资本开支分别为 376.52/97.99/14.45 亿港元。2025 年，公司计划现金资本开支约 568 亿港元，其中风电与光伏电站建设/火电机组建设/已运营发电机组改造的计划资本开支分别为 420/95/15 亿港元。

图 5、公司资本开支情况（单位：亿港元）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

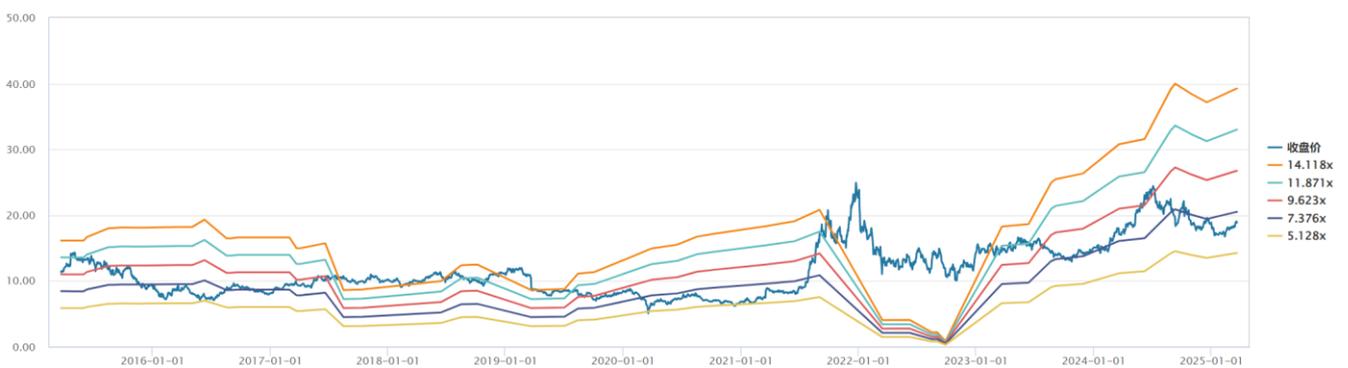
- **投资建议：**公司火电业务盈利稳定性有望提升，同时风光可再生能源装机快速增长，我们预计公司 2025-2027 年将实现归母净利润 147.99、162.87 和 165.83 亿港元，同比分别 2.9%、10.1%和 1.8%，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**上游煤炭价格大幅上涨，电价政策出现不利变动，新能源消纳受限导致利用小时数下降，新能源装机进度不及预期。

图 6、近十年公司 PB-Band



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 7、近十年公司 PE-Band



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

**附表**

<b>资产负债表</b>		单位: 亿港元			
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	
现金及等价物	58	61	54	55	
应收账款	424	494	502	605	
存货	51	60	63	77	
其他流动资产	5	5	6	6	
<b>总流动资产</b>	<b>539</b>	<b>621</b>	<b>625</b>	<b>742</b>	
物业、厂房及设备	2,449	2,736	2,985	3,078	
其他非流动资产	638	693	758	822	
<b>总资产</b>	<b>3,625</b>	<b>4,050</b>	<b>4,368</b>	<b>4,642</b>	
借债 (短期)	502	502	502	502	
应付账款	374	432	405	477	
其他流动负债	56	55	60	62	
<b>总流动负债</b>	<b>932</b>	<b>989</b>	<b>967</b>	<b>1,041</b>	
借债 (长期)	1,402	1,682	1,917	2,013	
其他非流动负债	1,024	1,079	1,064	1,143	
<b>负债总额</b>	<b>2,425</b>	<b>2,761</b>	<b>2,982</b>	<b>3,156</b>	
本公司拥有人应占权益	992	1,080	1,178	1,278	
<b>总权益</b>	<b>1,200</b>	<b>1,288</b>	<b>1,386</b>	<b>1,486</b>	
<b>现金流量表</b>		单位: 亿港元			
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	
除税前利润	202	205	224	227	
折旧与摊销	164	202	240	270	
营运资金变动前的经营现金	386	452	515	550	
支付所得税	-44	-41	-45	-46	
<b>经营现金流</b>	<b>337</b>	<b>389</b>	<b>432</b>	<b>460</b>	
资本开支	-497	-568	-568	-442	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-521</b>	<b>-568</b>	<b>-568</b>	<b>-442</b>	
已付股息	-74	-58	-59	-65	
其他融资活动	278	233	183	41	
<b>融资活动现金流</b>	<b>204</b>	<b>176</b>	<b>124</b>	<b>-24</b>	
现金变化	20	-3	-12	-5	
期初持有现金	41	58	61	54	
汇率变动产生之影响	-3	6	6	6	
期末持有现金	58	61	54	55	

<b>利润表</b>		单位: 亿港元			
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	
营业收入	1,053	1,056	1,146	1,189	
营业成本	-857	-847	-917	-957	
<b>除税前利润</b>	<b>202</b>	<b>205</b>	<b>224</b>	<b>227</b>	
所得税费用	-42	-41	-45	-46	
<b>年内利润</b>	<b>160</b>	<b>164</b>	<b>179</b>	<b>182</b>	
<b>归母净利润</b>	<b>144</b>	<b>148</b>	<b>163</b>	<b>166</b>	
<b>主要财务比率</b>					
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	
<b>成长性</b>					
营业收入同比增速	1.9%	0.3%	8.4%	3.8%	
归母净利润同比增速	30.8%	2.9%	10.1%	1.8%	
<b>盈利能力</b>					
除税前利润率	19.2%	19.4%	19.5%	19.1%	
归母净利率	13.7%	14.0%	14.2%	13.9%	
<b>营运表现</b>					
资产周转率	29.0%	26.1%	26.2%	25.6%	
应收账款周转天数	145	168	158	183	
存货周转天数	21	26	25	29	
应付账款周转天数	128	147	127	144	
<b>财务状况</b>					
总资产收益率	4%	4%	4%	4%	
净资产收益率	12%	11%	12%	11%	
资产负债率	67%	68%	68%	68%	
<b>每股资料 (港元)</b>					
每股收益 (港元/股)	2.97	3.05	3.36	3.42	
每股净资产 (港元/股)	20.44	22.27	24.28	26.34	
每股股息 (港元/股)	1.19	1.22	1.34	1.37	
股息支付率 (%)	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	
股息率 (%)	6.2%	6.4%	7.1%	7.2%	
<b>估值比率</b>					
P/E	6.4	6.2	5.7	5.6	
P/B	0.9	0.9	0.8	0.7	

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理 (PE/PB/股息率采用2025年3月25日股价计算)

## 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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12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。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与 XIANGYU INVESTMENT (BVI) CO., LTD.、佛山市高明建设投资集团有限公司、淮安开发控股有限公司、都江堰市城乡建设集团有限公司、保定国家高新技术产业开发区发展有限公司、河南航空港投资集团有限公司、河南省中豫融资担保有限公司、济源济康科技有限公司、泉州市南翼投资集团有限公司、兰溪市国有资本运营有限公司、兰溪市交通建设投资集团有限公司、青岛市即墨区城市开发投资有限公司、枣庄市基础设施投资发展集团有限公司、株洲市城市建设发展集团有限公司、嵊州市交通投资发展集团有限公司、嵊州市投资控股有限公司、福建石狮国有资本运营集团有限责任公司、湖南金霞发展集团有限公司、长沙金霞新城城市发展有限公司、福建红树林投资集团有限公司、漳州市龙海区国有资产投资经营有限公司、浙江长兴金融控股集团有限公司、滨江国投有限公司、GF Financial Holdings BVI Ltd.、广发证券、广发证券、泰州港城投资集团有限公司、湖州吴兴国有资本投资发展有限公司、湖州吴兴经开建设投资发展集团有限公司、申万宏源(国际)集团有限公司、申万宏源证券有限公司、扬州经济技术开发区开发(集团)有限公司、郑州建中建设开发(集团)有限责任公司、淄博市城市资产运营集团有限公司、青岛北岸控股集团有限公司、青岛动车小镇投资集团有限公司、青岛胶州城市发展投资有限公司、景德镇市城市发展集团有限责任公司、成都东方广益投资有限公司、青岛蓝谷投资发展集团有限公司、滕州信华投资集团有限公司、重庆市合川城市建设投资(集团)有限公司、淄博市淄川区财金控股有限公司、晋江市路桥建设开发有限公司、北京银行、湘潭振湘国有资产经营投资有限公司、湖北省联合发展投资集团有限公司、萍乡市城市建设投资集团有限公司、江西省信用融资担保集团股份有限公司、岳阳市城市建设投资集团有限公司、沂盛(维尔京)国际有限公司、山东沂蒙产业集团有限公司、嵊州市城市建设投资发展集团有限公司、丽水经济技术开发区实业发展集团有限公司、印象大红袍股份有限公司、兖矿集团(开曼群岛)有限公司、山东能源集团有限公司、科学城(广州)融资租赁有限公司、科学城(广州)投资集团有限公司、南阳城投控股有限公司、淮安市投资控股集团有限公司、淮北市建设投资有限责任公司、稠州国际投资有限公司、江门高新技术工业园有限公司、义乌市国有资本运营有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司、安徽海螺水泥股份有限公司、脑动极光医疗科技有限公司、天长市农业发展有限公司、四川省金玉融资担保有限公司、徽商银行股份有限公司、湖北省融资担保集团有限责任公司、抚州市数字经济投资集团有限公司、重庆兴农融资担保集团有限公司、重庆丰都文化旅游集团有限公司、盐城高新区投资集团有限公司、杭州富阳交通发展投资集团有限公司、浙江德盛(BVI)有限公司、成都市羊安新城开发建设有限公司、三水国际发展有限公司、江苏姜堰经开集团有限公司、唐山国控集团有限公司、曹妃甸国控投资集团有限公司、贵溪市发展投资集团有限公司、青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司、湖州市城市投资发展集团有限公司、安徽西湖投资控股集团有限公司、淮北市建投控股集团有限公司、衢州市衢通发展集团有限公司、山东泉汇产业发展有限公司、成都武侯产业发展投资管理集团有限公司、宁国市宁阳控股集团有限公司、温州市鹿城区国有控股集团有限公司、邹城市城资控股集团有限公司、山东明水国开发展集团有限公司、Mixin International Trading Co., Limited.、河南中豫信用增进有限公司、南阳交通控股集团有限公司、宜昌高新投资开发有限公司、中原资产管理集团有限公司、中原大禹国际(BVI)有限公司、威海市环通产业投资集团有限公司、成都交通投资集团有限公司、滨州市滨城区经济开发投资有限公司、福清市国有资产运营投资集团有限公司、湖州莫干山高新集团有限公司、湖州莫干山国有资本控股集团有限公司、郑州市金水控股集团有限公司、郑州地铁集团有限公司、漳州圆山发展有限公司、漳州高鑫发展有限公司、靖江港口集团有限公司、娄底市城市发展控股集团有限公司、怀远县新型城镇化建设有限公司、徽商银行、JUNFENG INTERNATIONAL CO., LTD.、烟台国丰投资控股集团有限公司、济南高新控股集团有限公司、洛阳国晟投资控股集团有限公司、漳州台商投资区资产运营集团有限公司、浙江省新昌县投资发展集团有限公司、浦江县国有资本投资集团有限公司、平度市城市开发集团有限公司、万晟国际(维尔京)有限公司、新沂市交通文旅集团有限公司、XD民生银行、常德财鑫融资担保有限公司、湖南瑞鑫产业运营管理有限公司、赣州城市投资控股集团有限公司、湖北省融资担保集团有限责任公司、黄石产投控股集团有限公司、赤壁城市发展集团有限公司、江苏中扬清洁能源发展有限公司、重庆三峡融资担保集团股份有限公司、江苏银行、无锡恒廷实业有限公司、四海国际投资有限公司、福建省晋江市建设投资控股集团有限公司、济南章丘控股集团有限公司、湖南省汨罗江控股集团有限公司、湖南省融资担保集团有限公司、China Cinda 2020 I Management Ltd.、中国信达(香港)控股有限公司、重庆兴农融资担保集团有限公司、资阳发展投资集团有限公司、荆州市城市发展控股集团有限公司、南京银行、淄博市城市资产运营集团有限公司、上饶创新发展产业投资集团有限公司、宜宾市新兴产业投资集团有限公司、Zhongyuan Zhicheng Co., Ltd.、中原豫资投资控股集团有限公司、南昌金开集团有限公司、九江银行、无锡市交通产业集团有限公司、保定市国控集团有限责任公司、海翼(香港)有限公司、济南市中财金投资集团有限公司、政金金融国际(BVI)有限公司、重庆新双圈城市建设开发

有限公司、Shenghai Investment Co., Limited、Coastal Emerald Limited、山东高速集团、青岛军民融合发展集团有限公司、泰兴市港口集团有限公司、潍坊市城区西部投资发展集团有限公司有投资银行业务关系。

## 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给给其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

### 上海

地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层  
邮编：200135  
邮箱：research@xyzq.com.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼  
邮编：518035  
邮箱：research@xyzq.com.cn

### 北京

地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元  
邮编：100020  
邮箱：research@xyzq.com.cn

### 香港（兴证国际）

地址：香港德辅道中199号无限极广场32楼全层  
邮编：518035  
邮箱：ir@xyzq.com.hk