

福能股份 (600483.SH)

Q1 受来风改善影响业绩高增，高投资下持续分红回报股东

核心观点:

- **24 年业绩同比保持增长，25Q1 受来风改善影响、业绩高增。**公司发布 24 年报及 25 年一季报，24 年实现营收 146 亿元，归母净利润 27.9 亿元（同比+6.5%）；投资收益 12.1 亿元（同比-2.1%），其中海峡发电 5.7 亿元（同比+35.2%），国能神福 1.4 亿元（同比-59.6%），宁德核电 3.0 亿元（同比+7.4%）。25Q1 实现营收 31 亿元，归母净利润 7.5 亿元（同比+42.8%），投资收益 3.08 亿元（同比+18.7%）；业绩大幅改善主要为 Q1 福建风况好于同期，参控股公司盈利均提升。
- **在建拟建项目众多，期待陆续投产助力业绩增长。**2024 年末运营装机保持 6GW 稳定，完成上网电量 230 亿千瓦时（同比-0.1%），其中风电 59 亿千瓦时（同比+9.3%）；25Q1 完成上网电量 51 亿千瓦时（同比+0.2%），其中风电 19 亿千瓦时（同比+28%）。2024 年公司开工泉惠热电一期 1.32GW；核准木兰抽蓄 1.4GW，花山抽蓄 1.4GW，长乐外海 J 区海风 0.66GW，泉惠热电二期 1.3GW；力争 2025 年末控股运营+在建装机达 15GW，2030 年末控股运营+建设装机达 20GW。
- **高投资下持续分红回报股东，拟 25 年中期分红比例不低于 10%。**2024 年度公司拟现金分红 8.6 亿元、最新收盘价对应股息率为 3.2%；且公告拟以不低于 2025 上半年归母净利润的 10%进行中期分红。此前已承诺 24-26 年现金分红不低于 30%，近三年加权 ROE 在 12%左右稳定，未来资本开支较大情况下持续分红，彰显股东回报决心。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2025~2027 年归母净利润分别为 29.17、30.95、33.69 亿元，按最新收盘价对应 PE 分别为 9.32、8.79、8.07 倍。看好公司远期火电、抽蓄、海风等装机投产助力业绩增长，高 ROE 低估值属性突出。参考同业估值水平，给予公司 2025 年 12 倍 PE 估值，对应 12.59 元/股合理价值，维持“买入”评级。
- **风险提示。**用煤成本上行；项目新增、成本下降不及预期等风险。

盈利预测:

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	14695	14563	14203	15093	16870
增长率（%）	2.6%	-0.9%	-2.5%	6.3%	11.8%
EBITDA（百万元）	4939	5190	5460	5782	6245
归母净利润（百万元）	2623	2793	2917	3095	3369
增长率（%）	1.1%	6.5%	4.4%	6.1%	8.9%
EPS（元/股）	1.03	1.00	1.05	1.11	1.21
市盈率（P/E）	8.01	9.92	9.32	8.79	8.07
ROE（%）	12.0%	11.1%	10.7%	10.5%	10.6%
EV/EBITDA	6.94	7.53	6.87	6.47	5.89

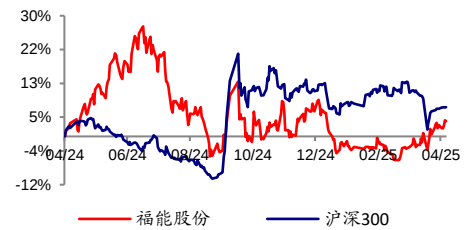
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	9.78 元
合理价值	12.59 元
前次评级	买入
报告日期	2025-04-27

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:

福能股份 (600483.SH): 气 2024-08-25
电减亏及风况转好，二季度
业绩同比大幅改善

目录索引

一、全年业绩同比+6.5%，投资收益稳定增厚利润	4
二、控股装机规模保持稳定，清洁能源装机占比过半	7
三、期待装机陆续开工投产，高 ROE 有望迎价值重估	9
四、区域电力龙头海风大发展，维持“买入”评级	10
五、风险提示	10

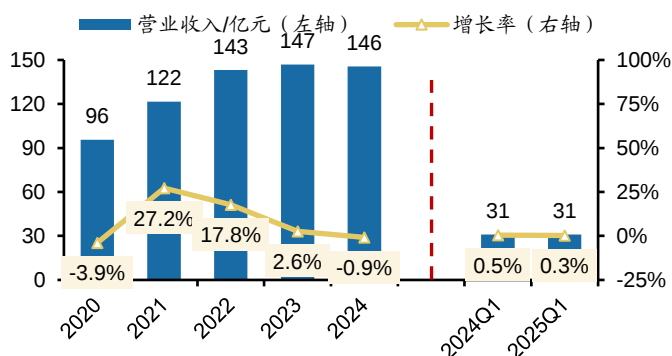
图表索引

图 1: 2024 年公司营业收入同比-0.9%	4
图 2: 2024 年公司归母净利润盈利 27.93 亿元	4
图 3: 2024 年公司投资收益为 12.14 亿元	4
图 4: 2024 年公司毛、净利率为 26.6%、19.2%.....	4
图 5: 2024 年公司财务费用达 4.99 亿元	5
图 6: 2024 年公司期间费用率较 23 年下降	5
图 7: 2024 年公司经营性现金流净额为 46.25 亿元.....	6
图 8: 2024 年公司筹资性现金流净流出 23.1 亿元.....	6
图 9: 2024 年公司总资产为 519 亿元	6
图 10: 2024 年公司长、短期借款为 150 亿元	6
图 11: 2024 年公司资产负债率降至 38.5%.....	6
图 12: 2024 年末公司控股装机为 6.10GW.....	7
图 13: 2024 年末公司绿电装机占比达 31%	7
图 14: 2024 年公司发电量同比-0.2%	7
图 15: 2024 年公司上网电量同比-0.1%	7
图 16: 2024 年公司风力发电量上升	8
图 17: 2025Q1 上网电量同比保持稳定	8
图 18: 电力业务主要控股子公司营业收入	8
图 19: 电力业务主要控股子公司净利润.....	9
图 20: 电力业务主要控股子公司净利率.....	9
图 21: 公司近三年加权 ROE 在 12%左右稳定	10
表 1: 2018~2024 年公司长期股权投资收益情况	4
表 2: 统计公司在建拟建项目装机超 7GW	9
表 3: 福能股份同业对比（收盘价日期：2025/4/25）	10

一、全年业绩同比+6.5%，投资收益稳定增厚利润

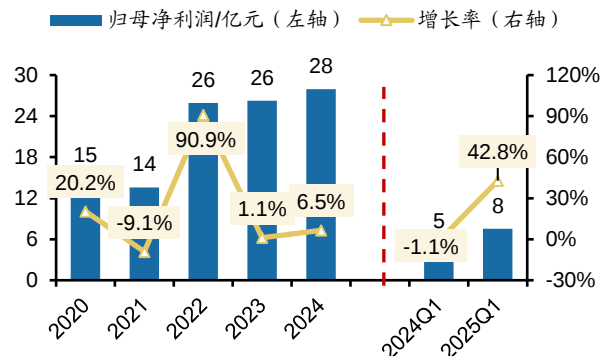
2024年营收同比下降0.9%，业绩实现盈利27.93亿元。公司发布2024年报及2025年一季报，2024全年实现营收145.63亿元（同比-0.9%），归母净利润盈利27.93亿元（同比+6.5%）。营收同比下降，主要受收入占比较大的火电电量下滑影响；业绩逆势增长，主要受益于风电、火电盈利持续改善影响。2025Q1公司营收同比持平，业绩同比高增43.8%至7.5亿元，主要为Q1福建风况好于同期，参控股公司盈利均提升。

图 1：2024年公司营业收入同比-0.9%



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

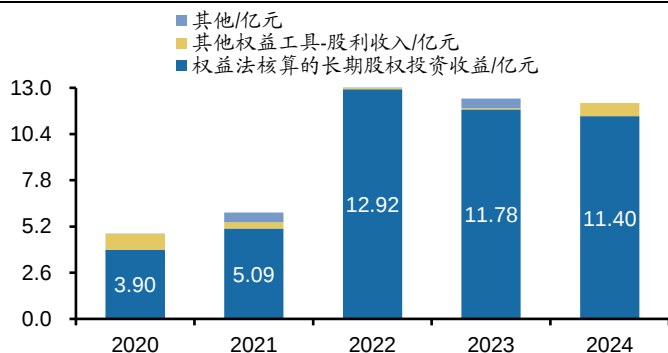
图 2：2024年公司归母净利润盈利27.93亿元



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

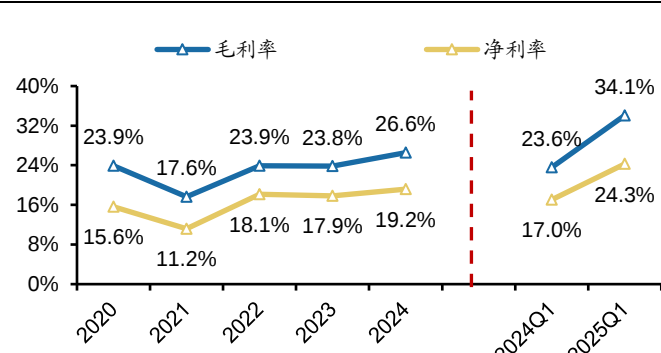
毛利率、归母净利率较23年上升，投资收益较23年基本持平。24年公司得益于三四季度风况好转及参股三峡能源福建项目投产、用煤成本下行及气电替代电量执行，综合影响下公司毛利率较23年提升2.8pct至26.6%。24全年投资收益为12.14亿元、同比-2.1%，拆分来看：（1）24年国能神福收益同比减少2.1亿元（同比-59.6%），对投资收益拖累较大。（2）海峡发电、国能热电（泉州）收益稳步提升，同比+35.2%、+19.6%。2025Q1公司毛利率同比高增10.5pct至34.1%，净利率提升7.3pct至24.3%，主要系高盈利能力的风电业务占比提升。

图 3：2024年公司投资收益为12.14亿元



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 4：2024年公司毛、净利率为26.6%、19.2%



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 1：2018~2024 年公司长期股权投资收益情况

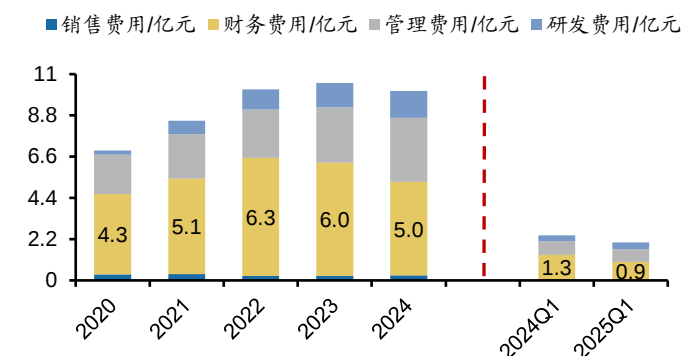
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
归母净利润/亿元	10.50	12.44	14.95	13.59	25.95	26.23	27.93
投资收益/亿元	2.22	2.49	4.79	5.99	13.01	12.40	12.14

投资收益占业绩比例	21%	20%	32%	44%	50%	47%	43%
长期股权投资收益/亿元	0.98	1.69	3.90	5.09	12.92	11.78	11.40
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
海峡发电	0.09	0.36	0.91	1.74	5.40	4.19	5.67
国能神福石狮	-	-	-	0.79	4.21	3.56	1.44
宁德核电	-	-	1.27	2.32	2.35	2.78	2.98
国能热电（泉州）	0.44	0.90	1.26	0.01	0.52	0.77	0.92
福建省能源财务集团	0.26	0.21	0.17	0.17	0.20	0.18	0.18
其他	0.18	0.23	0.28	0.06	0.24	0.30	0.21

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

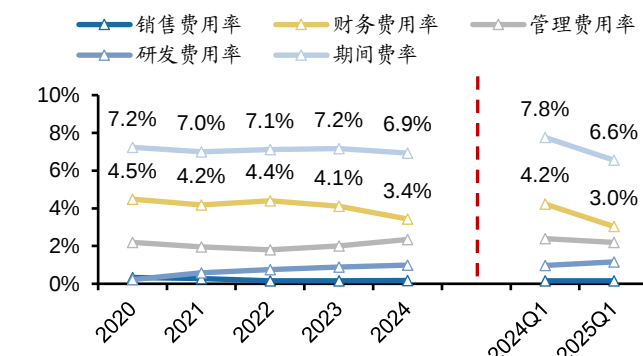
公司财务费用率优化0.7pct，期间费用率下降0.3pct。财务费用方面，公司融资管控措施有力，完成存量贷款利率下调，24年公司利息费用下降15.05%，带动财务费用率降低0.7pct。但同期公司持续加大研发投入，推进核心技术攻关，研发、管理费用率合计上升0.4pct。综合影响下，公司期间费用率较23年下降0.3pct。2025Q1公司期间费用率同比下降1.2pct，主要系财务费率下降1.2pct。

图 5：2024年公司财务费用达4.99亿元



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

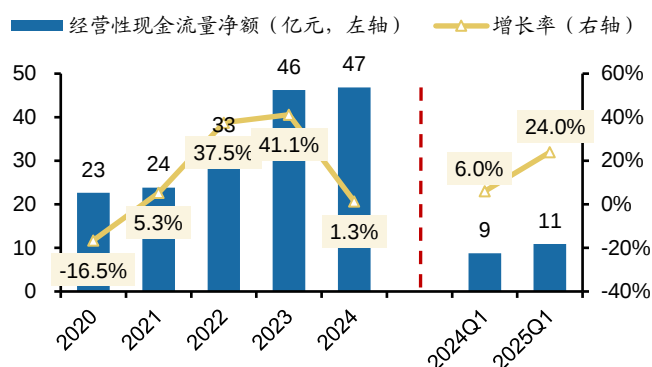
图 6：2024年公司期间费用率较23年下降



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

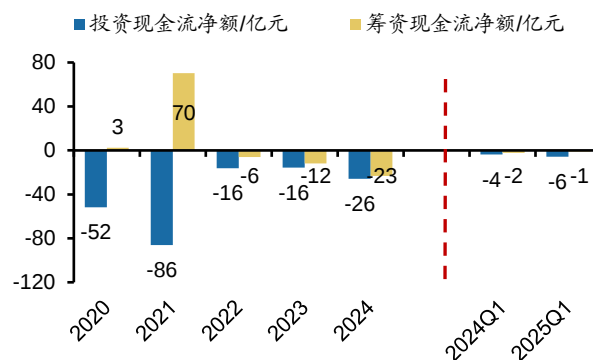
经营性现金流净流入同比上升1.3%，筹资性现金流净流出同比扩大93%。根据公司财报，24全年公司经营性现金流净流入46.9亿元，同比增加1.3%；同期筹资性现金流净流出增幅扩大93.4%，净流出金额达23.1亿元，主要系本期取得借款收到的现金、吸收投资收到的现金同比减少；24年公司投资性现金流大幅增加，净流出25.9亿元，同比+64.5%，主要系本期项目建设支付的现金同比增加。2025Q1经营性现金流净额为10.9亿元（同比+24.0%），投资性现金流净流出5.7亿元（同比+61.1%），筹资性现金流净流出1.0亿元（同比-56.4%）。

图 7：2024年公司经营性现金流净额为46.25亿元



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

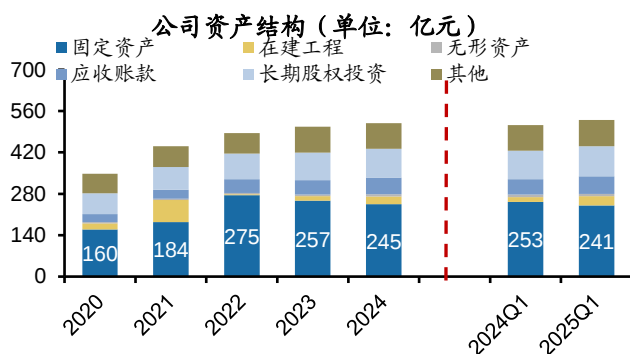
图 8：2024年公司筹资性现金流净流出23.1亿元



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

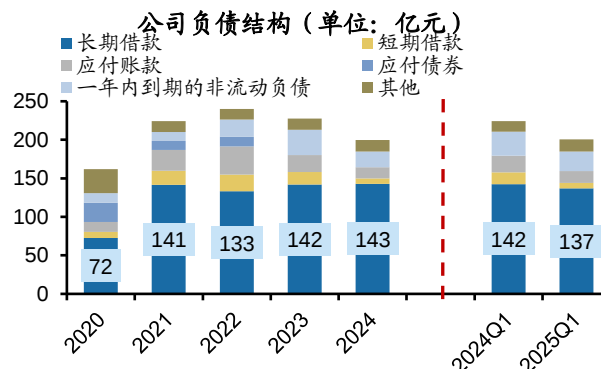
一年内到期的非流动负债大幅下降，资产负债率下降至38.5%。资产端，24年公司电力建设项目投入增加，在建工程增加10.9亿元（同比+70.52%），驱动总资产扩大11.8亿元（同比+2.3%）。负债端，由于本期可转债到期结清，一年内到期的非流动负债减少12.57亿元（同比-33.9%），带动总负债缩减27.67亿元（同比-12.2%）。2025Q1公司总资产为530.4亿元（同比+3.6%），主要系在建工程增加15亿元（同比+92.6%）；同期公司总负债为200.4亿元（同比-10.6%），主要系长短期借款同比减少13.5亿元。综合影响下，24年末公司资产负债率下降6.4pct至38.5%，25Q1资产负债率下降至37.8%。

图 9：2024年公司总资产为519亿元



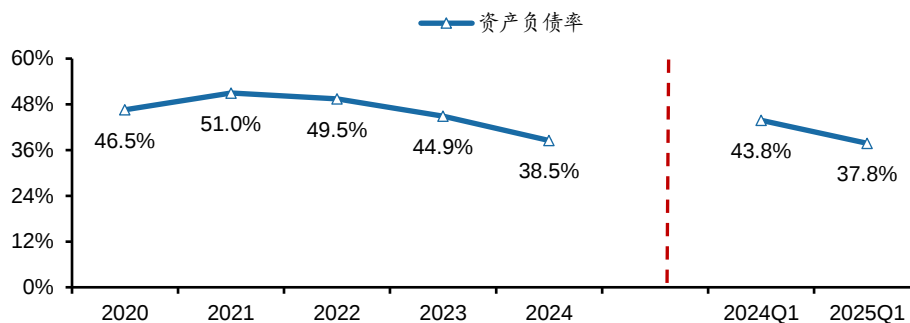
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 10：2024年公司长、短期借款为150亿元



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 11：2024年公司资产负债率降至38.5%



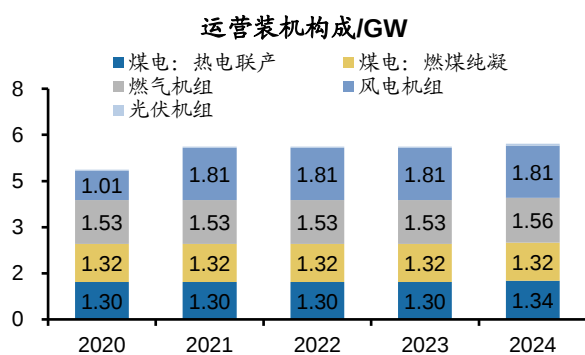
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

二、控股装机规模保持稳定，清洁能源装机占比过半

控股装机6.10GW较23年小幅提升，清洁能源占比达56%。根据公司财报，截至2024年末，公司控股在运装机容量达6.10GW，其中：风电1.81GW（海风0.90GW、陆风0.91GW）、气电1.56GW、煤电2.66GW（热电联产1.34GW、燃煤纯凝1.32GW）、光伏发电0.07GW。清洁能源装机占比达56%、绿电装机占比达31%。

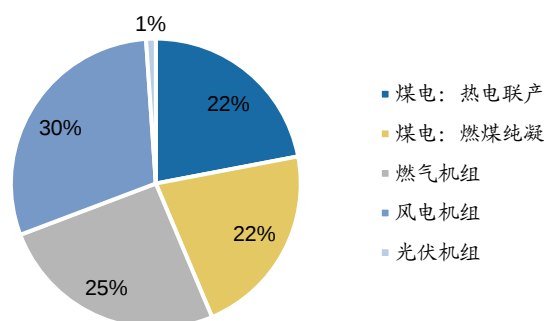
目前公司持续开拓新增项目，未来控股装机仍将增长：1.2024年取得长乐外海J区项目（65.6万千瓦）、泉惠热电二期项目（130万千瓦）、鸿山热电扩建码头项目核准；（2）完成30个光伏项目（11.47万千瓦）前期行为许可或备案，9个光伏项目（4.06万千瓦）实施决策审批或备案，为公司可持续发展提供了有力支撑。

图 12：2024年末公司控股装机为6.10GW



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

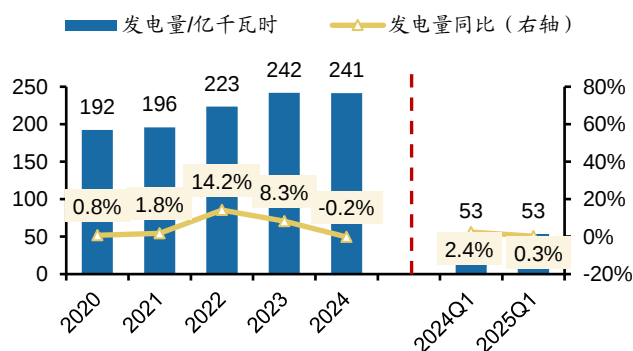
图 13：2024年末公司绿电装机占比达31%



数据来源：Wind，，广发证券发展研究中心

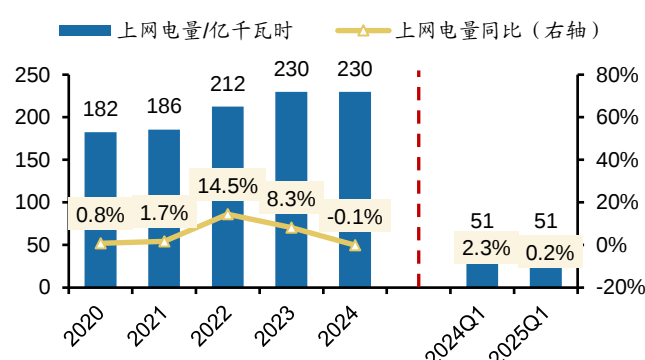
2024年发电量同比-0.2%，主要系燃煤发电小幅下降。2024年电量分电源看：（1）火电发电量同比-3.1%，其中燃煤、燃气分别-4.0%、+0.47%。主要系火电利用小时数同比下降所致。（2）风电：受益于风量增加，2024全年发电量同比+9.4%。（3）光伏发电量同比大幅增长+19.3%。综合影响下，发电量及上网电量同比小幅下降。2025Q1受益于福建省风况优于同期，完成上网电量51亿千瓦时（同比+0.2%），其中风电19亿千瓦时（同比+28%）。

图 14：2024年公司发电量同比-0.2%



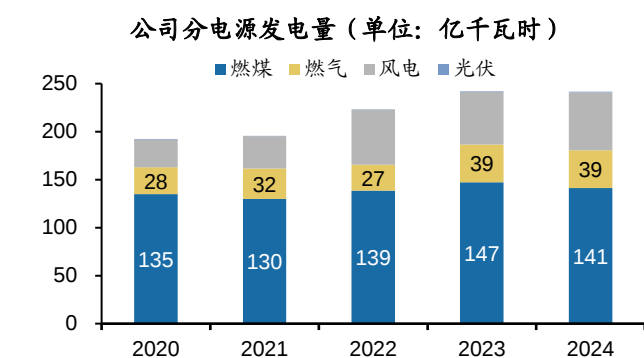
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 15：2024年公司上网电量同比-0.1%



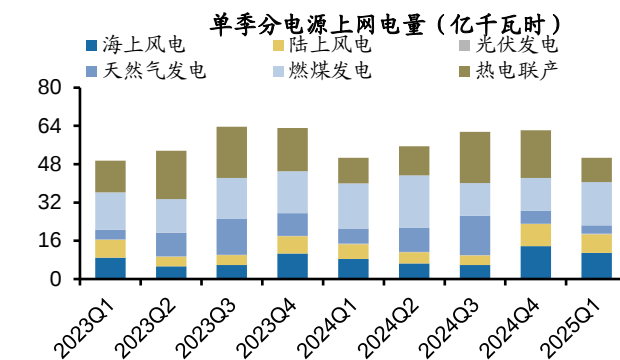
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 16: 2024年公司风力发电量上升



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

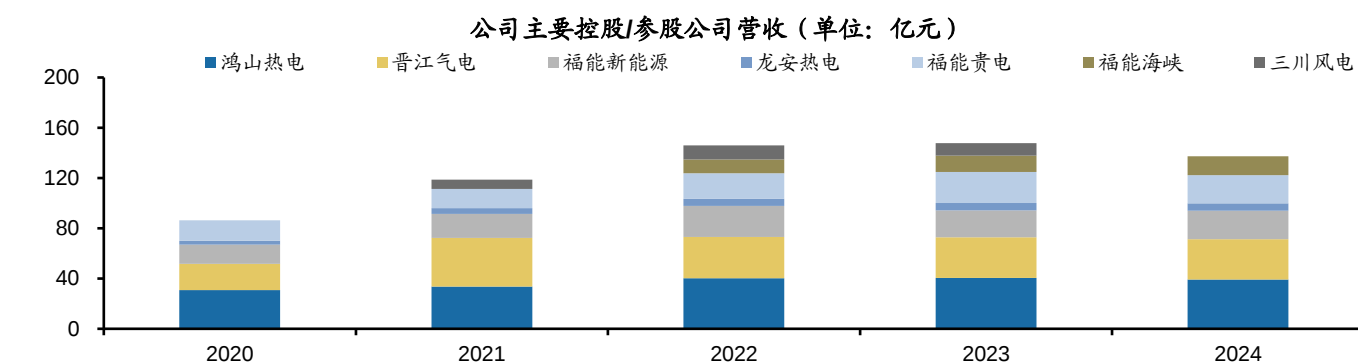
图 17: 2025Q1上网电量同比保持稳定



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

2024年鸿山热电盈利6.23亿元, 新能源发电相关控股子公司盈利22.6亿元。公司燃煤纯凝发电主要由子公司福能贵电运营(下同, 均为控股子公司), 燃气发电由晋江气电, 热电联产为鸿山热电及龙安热电, 新能源发电为福能新能源、福能海峡及三川风电。**火电方面**, 2024年晋江气电实现净利润1.09亿元(同比-27%), 主要为替代电量同比下降所致; 鸿山热电净利率同比下降2.4pct至15.9%, 福能贵电净利率同比提升1.3pct至4.5%, 龙安热电净利率同比增加2.0pct至15.6%, 考虑为燃料成本下降以及生产效率提升所知。**新能源发电方面**, 2024年福能海峡实现净利润5.77亿元、净利率提升2.2pct至38.2%; 福能新能源实现净利润11.13亿元, 净利率提升3.4pct至49.11%。

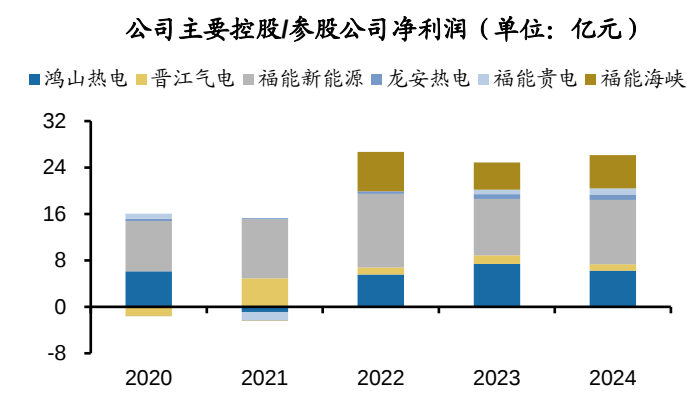
图 18: 电力业务主要控股子公司营业收入



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

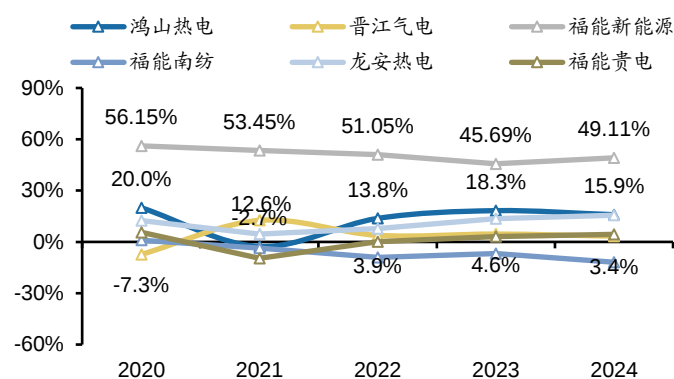
备注: 全资子公司包括鸿山热电、福能新能源, 控股子公司包括晋江气电、龙安热电、福能贵电、福能海峡; 三川风电为福能新能源控股子公司

图 19: 电力业务主要控股子公司净利润



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 20: 电力业务主要控股子公司净利率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

三、期待装机陆续开工投产, 高 ROE 有望迎价值重估

在建拟建项目众多, 期待陆续投产助力业绩增长。2024年末运营装机保持6GW稳定, 2024年公司开工泉惠热电一期1.32GW; 核准木兰抽蓄1.4GW, 花山抽蓄1.4GW, 长乐外海J区海风0.66GW, 泉惠热电二期1.3GW; 2025年4月南安抽蓄电站项目亦核准, 统计当前公司在建+拟建项目装机容量达7.28GW, 预计总投资金额达437.14亿元。根据公司提质增效重回报公告, 力争2025年末控股运营+在建装机达15GW, 2030年末控股运营+建设装机达20GW, 期待后续经营发展持续扩大。

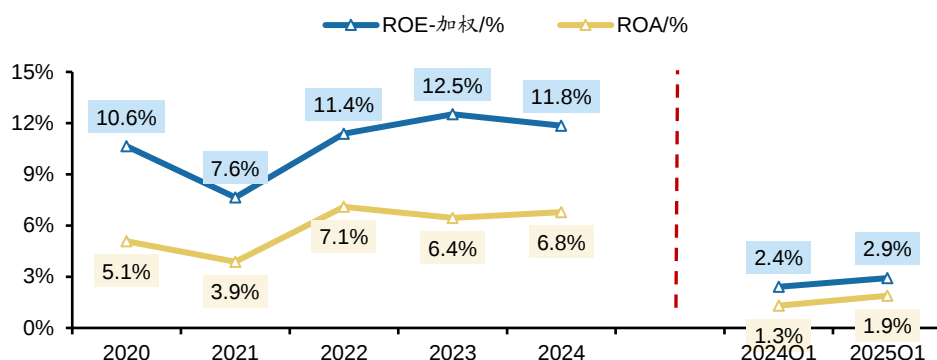
表 2: 统计公司在建拟建项目装机超 7GW

序号	项目名称	状态	所属公司	福能股份持股比例	装机容量/MW	预计总投资/亿元
1	泉惠热电一期	在建	东桥热电	51%	1320	66.62
2	木兰抽蓄	核准	木兰抽蓄	60%	1400	83.62
3	华安抽蓄	核准	花山抽蓄	60%	1400	90.98
4	南安抽蓄	核准	东田抽蓄	60%	1200	80.19
5	长乐外海J区海风	核准	福能海韵	80%	656	63.00
6	泉惠热电二期	核准	东桥热电	50%	1300	52.73
					7,276	437.14

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

高投资下持续分红回报股东, 拟25年中期分红比例不低于10%。2024年度公司拟现金分红8.6亿元、最新收盘价对应股息率为3.2%; 且公告拟以不低于2025上半年归母净利润的10%进行中期分红。此前已承诺24-26年现金分红不低于30%, 近三年加权ROE在12%左右稳定, 未来资本开支较大情况下持续分红, 彰显股东回报决心。

图 21：公司近三年加权ROE在12%左右稳定



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

四、区域电力龙头海风大发展，维持“买入”评级

预计公司2025~2027年归母净利润分别为29.17、30.95、33.69亿元，按最新收盘价对应PE分别为9.32、8.79、8.07倍。看好公司远期火电、抽蓄、海风等装机投产助力业绩增长，高ROE低估值属性突出。参考同业估值水平，给予公司2025年12倍PE估值，对应12.59元/股合理价值，维持“买入”评级。

表 3：福能股份同业对比（收盘价日期：2025/4/25）

公司代码	公司名称	市值 /亿元	最新收盘价 元/股	PE 倍				归母净利润/亿元			
				2023A	2024A/E	2025E	2026E	2023A	2024A/E	2025E	2026E
600905.SH	三峡能源	1,219.15	4.26	17.42	17.15	15.06	13.58	71.81	71.08	80.94	89.82
600163.SH	中闽能源	106.95	5.62	12.26	14.92	13.14	12.08	6.78	7.17	8.14	8.85
600642.SH	申能股份	459.07	9.38	9.08	11.49	10.89	10.25	34.59	39.94	42.17	44.81

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

综合用煤成本上行风险：由于公司火电机组占比仍较高，盈利水平受用煤成本影响仍然较大。伴随国家严格执行长协煤、现货煤价中枢有所回落等因素，公司综合用煤成本已显著改善，但仍然不排除用煤成本上行再次挤压火电盈利的可能性。

项目新增不及预期风险：十四五期间福建省新增海风4.10GW、光伏3GW；若公司海上风电项目新增不及预期，或因天气变化等多方因素影响，海上风电项目建设进度不及预期，将对公司未来3年营收、业绩产生较大影响。

海风成本下降不及预期风险：当前海上风电项目国家已不给予补贴支持，考虑在风机大型化下海风造价成本有望持续下行，但若造价下降程度不及预期，将对公司后续平价海风项目收益率产生较大影响，进而影响未来营收及业绩。

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,765	12,093	12,377	12,259	12,665
货币资金	5,831	5,645	6,761	6,765	6,716
应收及预付	4,885	5,597	4,781	4,569	4,944
存货	664	583	580	657	742
其他流动资产	385	267	255	268	263
非流动资产	38,924	39,781	42,558	45,372	47,998
长期股权投资	9,343	9,820	10,220	10,820	11,420
固定资产	25,663	24,474	24,858	25,668	26,711
在建工程	1,543	2,632	4,642	6,049	7,035
无形资产	569	799	779	769	759
其他长期资产	1,807	2,056	2,058	2,065	2,072
资产总计	50,690	51,873	54,935	57,631	60,662
流动负债	7,573	4,741	5,106	4,956	5,406
短期借款	1,611	711	761	661	511
应付及预收	2,202	1,456	1,757	1,672	2,202
其他流动负债	3,761	2,575	2,589	2,623	2,694
非流动负债	15,164	15,228	15,228	15,228	14,728
长期借款	14,208	14,276	14,276	14,276	13,776
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	955	952	952	952	952
负债合计	22,737	19,970	20,334	20,184	20,134
股本	4,782	5,021	5,021	5,021	5,021
资本公积	6,304	7,602	7,602	7,602	7,602
留存收益	10,568	12,561	14,574	16,694	18,985
归属母公司股东权益	21,922	25,277	27,290	29,409	31,701
少数股东权益	6,031	6,627	7,312	8,037	8,828
负债和股东权益	50,690	51,873	54,935	57,631	60,662

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14695	14563	14203	15093	16870
营业成本	11192	10696	10512	11220	12677
营业税金及附加	85	99	85	91	101
销售费用	23	26	21	23	25
管理费用	296	342	284	302	337
研发费用	130	143	114	121	135
财务费用	604	499	458	446	435
资产减值损失	-4	-47	-8	-8	-8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1240	1214	1307	1389	1552
营业利润	3685	4051	4183	4438	4888
营业外收支	-54	5	5	5	5
利润总额	3631	4056	4188	4443	4894
所得税	434	574	586	622	734
净利润	3197	3482	3602	3821	4160
少数股东损益	573	689	684	726	790
归属母公司净利润	2623	2793	2917	3095	3369
EBITDA	4939	5190	5460	5782	6245
EPS (元)	1.03	1.00	1.05	1.11	1.21

现金流量表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,625	4,685	6,070	5,294	5,718
净利润	3,197	3,482	3,602	3,821	4,160
折旧摊销	1,893	1,823	2,131	2,293	2,481
营运资金变动	66	-46	1,140	67	140
其它	-530	-574	-803	-886	-1,063
投资活动现金流	-1,574	-2,590	-3,585	-3,701	-3,536
资本支出	-2,068	-3,229	-4,481	-4,480	-4,478
投资变动	-319	-298	-411	-610	-610
其他	813	936	1,307	1,389	1,552
筹资活动现金流	-1,194	-2,308	-1,369	-1,589	-2,231
银行借款	4,516	2,855	50	-100	-650
股权融资	819	254	0	0	0
其他	-6,529	-5,417	-1,419	-1,489	-1,581
现金净增加额	1,858	-213	1,116	4	-49
期初现金余额	3,970	5,828	5,615	6,731	6,735
期末现金余额	5,828	5,615	6,731	6,735	6,685

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	2.6%	-0.9%	-2.5%	6.3%	11.8%
营业利润	1.9%	9.9%	3.2%	6.1%	10.2%
归母净利润	1.1%	6.5%	4.4%	6.1%	8.9%
获利能力					
毛利率	23.8%	26.6%	26.0%	25.7%	24.9%
净利率	21.8%	23.9%	25.4%	25.3%	24.7%
ROE	12.0%	11.1%	10.7%	10.5%	10.6%
ROIC	5.7%	5.9%	5.5%	5.5%	5.6%
偿债能力					
资产负债率	44.9%	38.5%	37.0%	35.0%	33.2%
净负债比率	81.3%	62.6%	58.8%	53.9%	49.7%
流动比率	1.55	2.55	2.42	2.47	2.34
速动比率	1.42	2.38	2.26	2.29	2.16
营运能力					
总资产周转率	0.29	0.28	0.26	0.26	0.28
应收账款周转率	3.05	2.63	3.01	3.35	3.47
存货周转率	22.12	24.97	24.50	22.98	22.75
每股指标 (元)					
每股收益	1.03	1.00	1.05	1.11	1.21
每股经营现金流	1.82	1.69	2.18	1.90	2.06
每股净资产	4.58	5.03	5.44	5.86	6.31
估值比率					
P/E	8.01	9.92	9.32	8.79	8.07
P/B	0.96	1.10	1.00	0.92	0.86
EV/EBITDA	6.94	7.53	6.87	6.47	5.89

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：联席首席分析师，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，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，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。