

皖能电力 (000543.SZ)

2024 年股息率超 4%，高 ROE 低估值优质标的

核心观点：

- **24 年业绩、现金流持续修复，25Q1 业绩受投资收益影响同比微降。**
公司发布 2024 年报及 2025 年一季报，2024 年实现营收 301 亿元（同比+8%），归母净利润 20.64 亿元（同比+44%），此前预告 20-22.5 亿元；加权 ROE 达 13.1%，业绩大幅改善主要为火电盈利提升。2024 年经营现金流净额 37.6 亿元（同比+122%）；年末计提减值影响利润总额 1.2 亿元。2025Q1 实现营收 64.20 亿元（同比-8%），归母净利润 4.44 亿元（同比-2%），投资收益-1.3 亿元、但毛利润+2.03 亿元。
- **控股火电盈利趋于稳定，装机投产贡献增量。**2024 年内投产长丰燃气电厂 2 台 450MW 机组、新疆英格玛电厂两台 660MW 煤电机组，年末控股在运装机增至 13.66GW，2025 年 3 月末安徽钱营孜二期 1 台 1GW 煤电机组投产，装机规模进一步提升。2024 年完成上网电量 567 亿千瓦时（同比+17.6%），上网电价为 0.45 元/度、同比小幅下降 1.4%。2025Q1 公司毛利率为 15.02%，同比提升 4.12 个百分点，预计控股火电部分盈利能力还有提升，期待装机投产持续增厚公司利润。
- **新能源产业布局加速，2024 年度股息率超 4%。**根据投资者关系活动记录表，公司十四五力争新能源核增+在建+投产达 4GW（风电 30%、光伏 70%），2024 年宿州褚兰 0.30GW 风电、新疆奇台 0.80GW 光伏项目全面开工，新能源发展逐步清晰、提速。2024 年度拟分红 0.32 元/股，合计派发 7.23 亿元（上年同期为 0.22 元/股、5.00 亿元），占归母净利润的 35.04%、同比持平，对应 2024 年末股息率达 4.03%。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2025~2027 年公司归母净利润分别为 21.20、22.30、23.60 亿元，按最新收盘价对应 PB 分别为 1.01、0.94、0.87 倍。公司火电盈利趋于稳定，新能源产业布局加速，高 ROE、低估值优质标的。参考同业 PB 估值，给予公司 2025 年 1.30 倍 PB，对应 9.83 元/股合理价值，维持“买入”评级。
- **风险提示。**煤价持续上行；利用小时不及预期；用电需求增速放缓等。

盈利预测：

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	27867	30094	29888	32561	31719
增长率（%）	8.3%	8.0%	-0.7%	8.9%	-2.6%
EBITDA（百万元）	3176	5214	5533	5940	6158
归母净利润（百万元）	1430	2064	2120	2230	2360
增长率（%）	186.4%	44.4%	2.8%	5.2%	5.9%
EPS（元/股）	0.63	0.91	0.94	0.98	1.04
市盈率（P/E）	9.93	8.69	8.14	7.74	7.31
ROE（%）	10.3%	13.0%	12.4%	12.1%	11.9%
EV/EBITDA	13.95	10.01	9.67	9.22	8.63

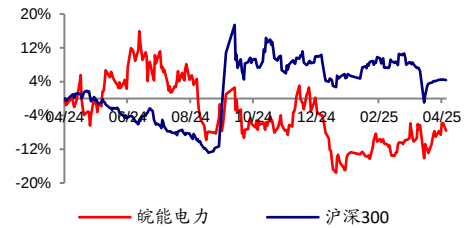
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	7.61 元
合理价值	9.83 元
前次评级	买入
报告日期	2025-04-28

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：

皖能电力 (000543.SZ) : 投资收益及减值致业绩承压，期待装机投产释放利润	2024-10-28
皖能电力 (000543.SZ) : 业绩贴预告上限，期待装机投产增厚利润	2024-08-22

目录索引

一、2024 年业绩同比高增，现金流大幅改善.....	4
二、电力营收同比增长 16.1%，毛利率修复至 13.9%	7
三、发电资产整合加速，新兴产业布局加速推进	9
四、高 ROE、低估值优质标的，维持“买入”评级	9
五、风险提示	10

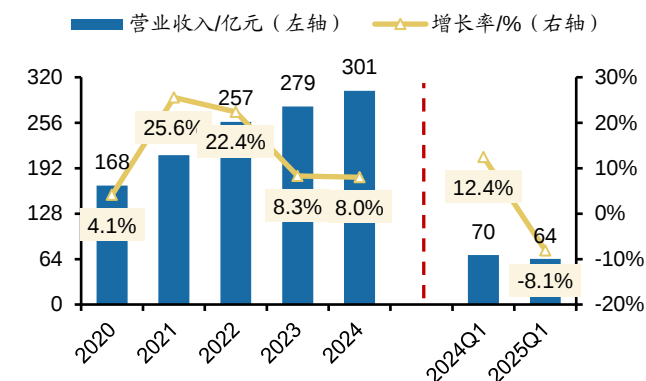
图表索引

图 1: 2024 年公司营业收入同比+8.0%.....	4
图 2: 2024 年公司归母净利润盈利 20.64 亿元	4
图 3: 2025Q1 公司营收同比-8.1%.....	4
图 4: 2025Q1 公司归母净利润盈利 4.4 亿元	4
图 5: 2024 年公司投资收益达 13.48 亿元	5
图 6: 2024 年公司期间费用为 12.32 亿元	5
图 7: 2024 年公司期间费用率为 4.1%.....	5
图 8: 2024 年公司经营性现金流净额同比+121.6%	6
图 9: 2024 年公司投资性现金流净流出 55.39 亿元.....	6
图 10: 2024 年公司资产负债率达 65.0%.....	6
图 11: 2024 年公司总资产升至 666 亿元	6
图 12: 2024 年公司长期借款达 239 亿元	6
图 13: 2024 年公司归母净利率升至 6.9%	7
图 14: 2024 年公司 ROE、ROA 为 13.1%、4.7%.....	7
图 15: 2024 年末公司控股运营装机为 13.66GW	7
图 16: 2024 年公司电力实现营收为 237 亿元	8
图 17: 2024 年公司电力营收同比+16.1%.....	8
图 18: 2024 年公司上网电量同比增长 17.6%	8
图 19: 2024 年公司电价同比小幅下降 1.4%	8
图 20: 2024 年公司电力实现毛利润 32.95 亿元	8
图 21: 2024 年公司电力毛利率同比+6.2pct	8
表 1: 公司长期股权投资收益构成明细（亿元）	5
表 2: 2023 年 3 月公司收购大股东项目详情.....	9
表 3: 皖能电力同业对比（收盘价日期: 2025/4/28）	9

一、2024 年业绩同比高增，经营现金流大幅改善

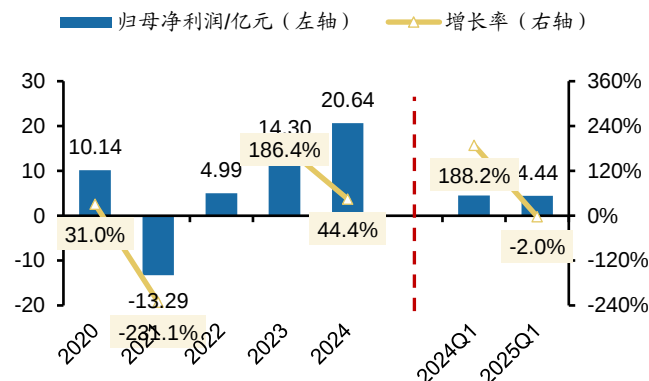
2024年公司营业收入同比+8.0%，归母净利润同比+44.4%。公司发布2024年年报及2025年一季报，2024全年实现营收300.94亿元（同比+8.0%），归母净利润盈利20.64亿元（同比+44.4%），业绩大幅改善主要为火电厂盈利能力提升影响。2025Q1实现营收64.20亿元（同比-8.1%），归母净利润盈利4.44亿元（同比-2.0%），投资收益下降为一季度业绩下滑主因，控股业务盈利能力同比仍为提升。

图 1：2024年公司营业收入同比+8.0%



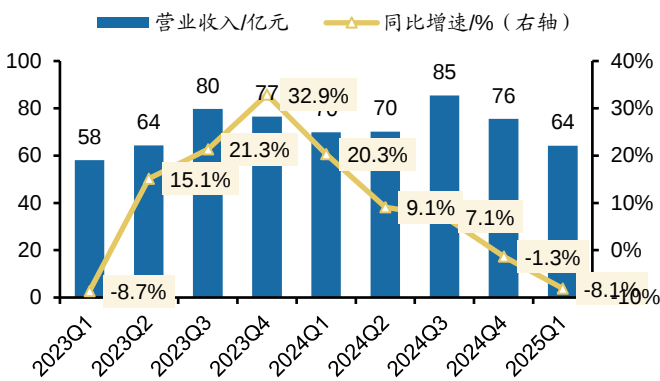
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 2：2024年公司归母净利润盈利20.64亿元



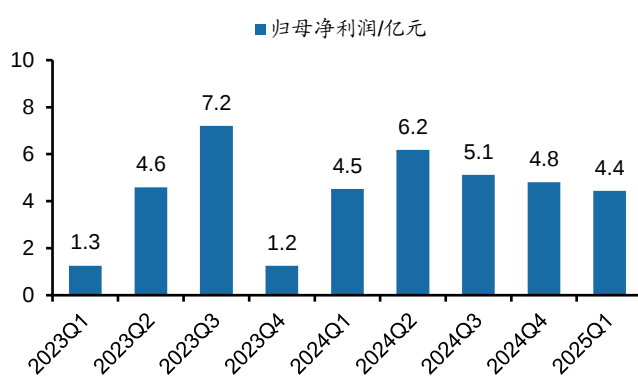
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 3：2025Q1公司营收同比-8.1%



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

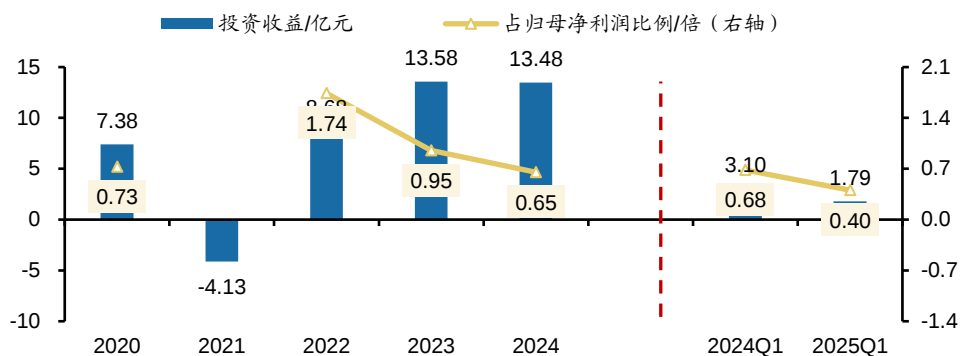
图 4：2025Q1公司归母净利润盈利4.4亿元



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

2024年投资收益达13.48亿元，同比减少-0.8%。2024年公司投资收益保持相对平稳，参股火电表现良好，长期股权投资收益贡献12.22亿元（同比+2.6%），其中神皖能源实现投资收益7.62亿元、较上年同期基本持平，中煤新集贡献2.90亿元、上年同期为2.96亿元。此外，公司其他权益工具投资在持有期间取得的股利收入为1.26亿元、同比增长15.9%。2025Q1公司实现投资收益1.79亿元、同比大幅下滑42%；预计为参股火电长协煤比例较高、受电价下降影响较大。

图 5：2024年公司投资收益达13.48亿元



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

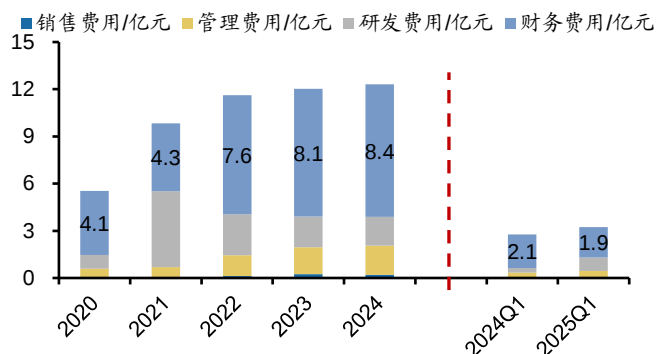
表 1：公司长期股权投资收益构成明细（亿元）

参股公司	持股比例	2019	2020	2021	2022	2023	2024
神皖能源	49%	2.28	3.29	0.07	6.64	7.65	7.62
中煤新集	45%	1.78	1.80	0.30	2.71	2.96	2.90
省能源集团财务公司	49%	0.28	0.31	0.31	0.33	0.37	0.42
潞光发电	35%			-1.22	-0.62	0.30	0.37
其他	-	0.04	0.56	-0.52	0.50	0.62	0.91
合计	-	4.23	6.00	-5.00	7.54	11.90	12.22

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心 备注：公司对各参股公司的持股比例更新至2024年末

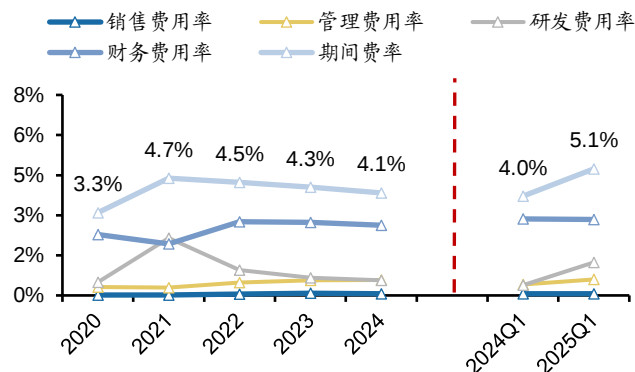
近年公司费用管控优异，期间费用率持续下降至4%左右。财务费用方面，公司2024年长期借款继续高位保持，短期借款大幅上升、占总负债的6.68%，但伴随业务体量扩大营收增长，财务费用率较上年同期下降0.1个百分点至2.8%。管理费用方面，公司2024年管理费用率为0.62%、基本持平。此外，公司研发费用率同比下降0.1个百分点，综合影响下公司期间费用率同比下降0.2个百分点至4.1%。

图 6：2024年公司期间费用为12.32亿元



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

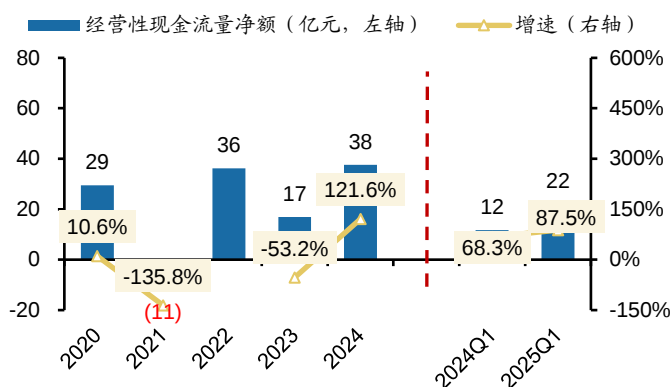
图 7：2024年公司期间费用率为4.1%



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

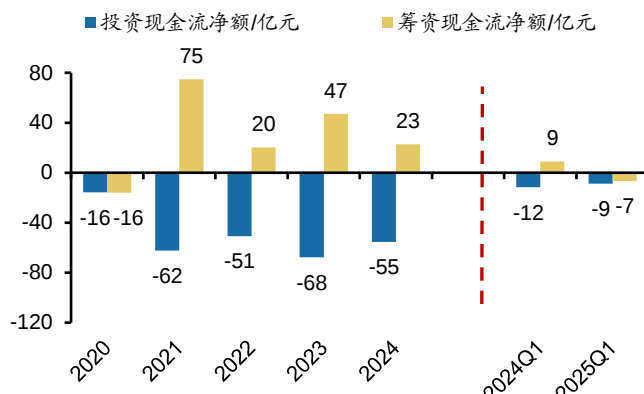
公司现金流大幅改善，经营性现金流净额同比上升121.6%。2024年公司经营性现金流净流入为37.57亿元（同比+121.6%），主要系发电量增加、电力销售收到的现金增加所致。同期公司投资性现金流净流出55.39亿元（同比-18.25%），筹资性现金流净流入22.68亿元（同比-51.73%），主要系偿还债务现金流出增加所致。

图 8：2024年公司经营性现金流净额同比+121.6%



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

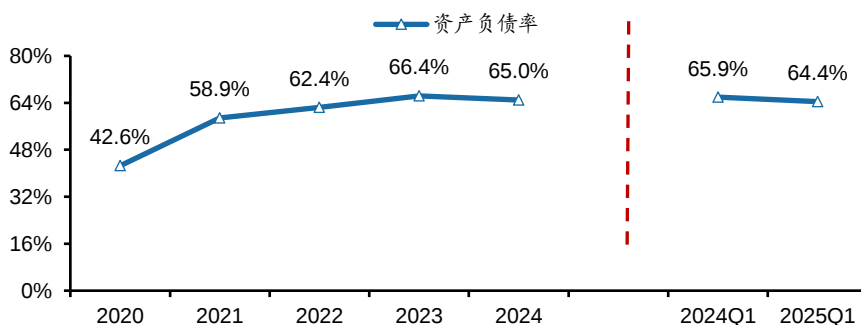
图 9：2024年公司投资性现金流净流出55.39亿元



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

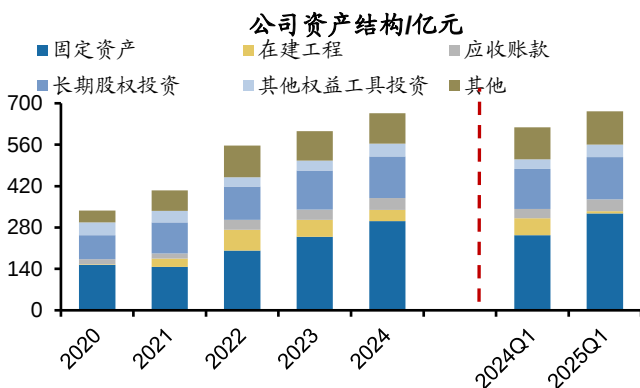
24年末总资产升至666亿元，资产负债率小幅下降至65.0%。伴随公司新项目大量开工、投产，固定资产、长期借款体量有所提升。2024年末公司固定资产达301.1亿元，较上年同期增加53.1亿元、增长21.4%；同期长期借款达238.57亿元，较上年减少2.76亿元、降幅1.1%，综合影响下公司年末资产负债率为65.0%、小幅下降1.4个百分点。

图 10：2024年公司资产负债率达65.0%



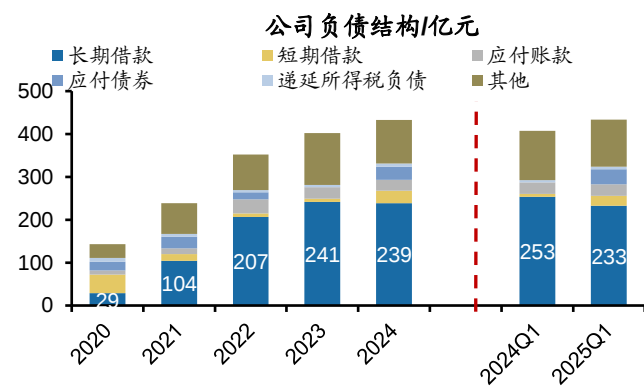
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 11：2024年公司总资产升至666亿元



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 12：2024年公司长期借款达239亿元

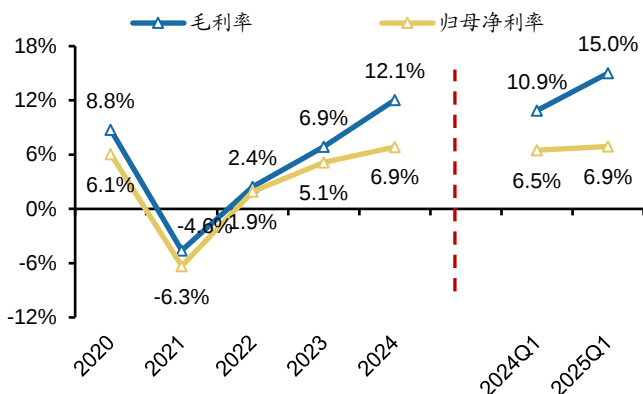


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

受益火电盈利修复、投资收益稳步提升，公司盈利能力持续改善。2024年公司毛利率同比提高5.2pct至12.1%，归母净利率同比提高1.7pct至6.9%，主要系：1.主营业

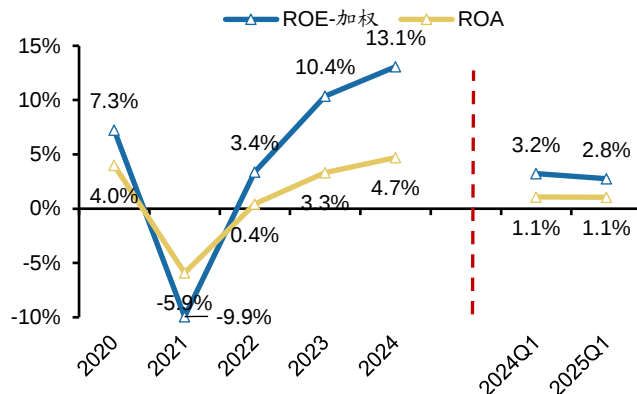
务方面：用煤成本下降等影响下，公司电力及相关产品毛利率同比提升6.2pct达13.9%；2.投资收益相对稳定：剥离低效亏损资产淮南洛能后，2024年公司投资收益为13.48亿元（同比-0.8%）3.年末计提信用减值损失和资产减值损失，减少公司利润总额1.22亿元。整体业务盈利的改善驱动ROE同比增长2.7pct至13.1%。

图 13：2024年公司归母净利率升至6.9%



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 14：2024年公司ROE、ROA为13.1%、4.7%

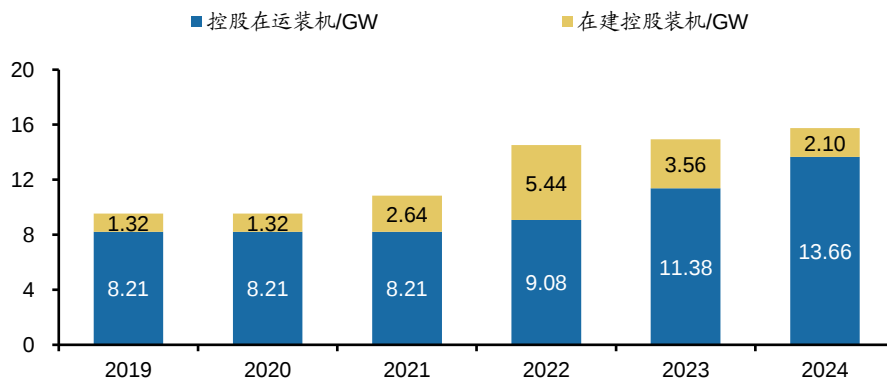


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

二、电力营收同比增长 16.1%，毛利率修复至 13.9%

2024年末公司控股在运装机达13.66GW。2024年底，安徽省省调火电装机容量为44GW，公司控股在运省调火电机组装机容量占比23.7%，位居省内第一。2024年4月公司长丰燃气电厂2台450MW机组实现“双投”；12月新疆英格玛电厂两台660MW煤电机组建成投产；2024年末控股在运装机增至13.66GW，在建装机2.10GW。2025年3月30日安徽钱营孜二期1台1GW煤电机组已投产，公司装机规模进一步提升。

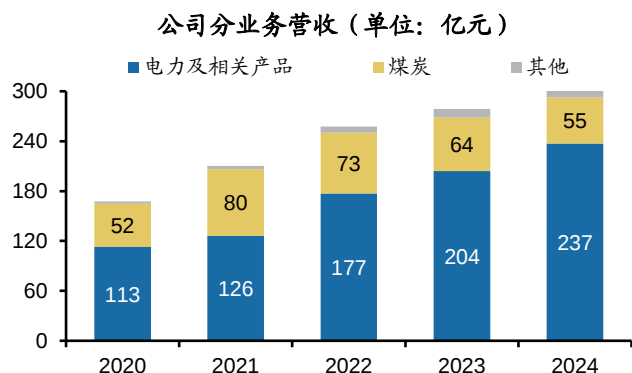
图 15：2024年末公司控股运营装机为13.66GW



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

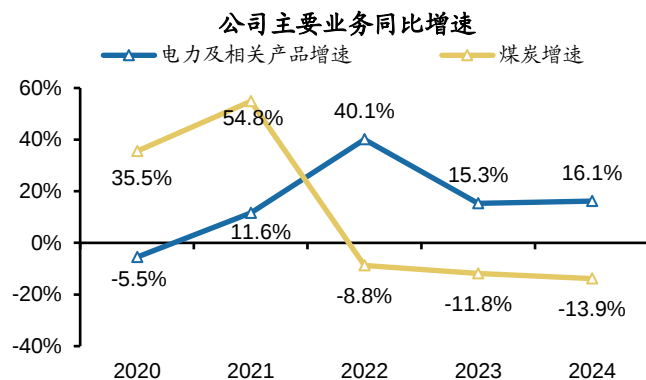
受益于装机投产发电量提升，电力业务营收同比增长16.1%。分业务来看，2024年公司电力业务实现营收237.10亿元（同比+16.1%）；煤炭业务实现营收55.41亿元（同比-13.9%）。其中电力板块增长主要受电量增长影响，2024年公司完成上网电量567亿千瓦时（同比+17.6%），上网电价为0.449元/度、同比小幅下降1.4%。

图 16: 2024年公司电力实现营收为237亿元



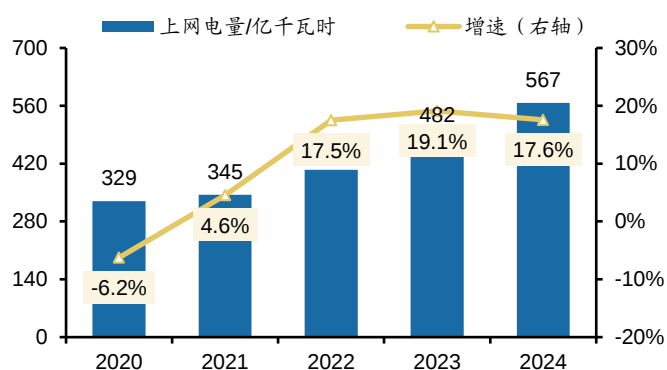
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 17: 2024年公司电力营收同比+16.1%



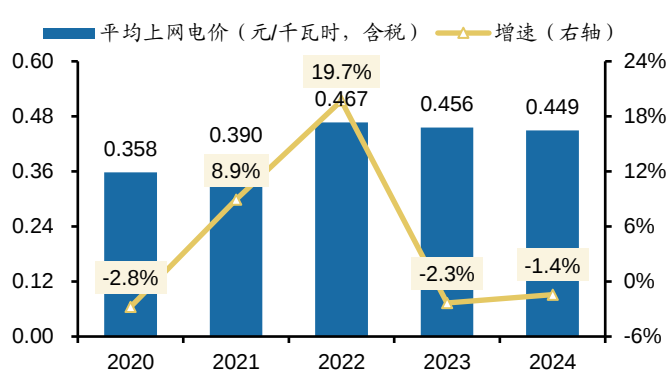
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 18: 2024年公司上网电量同比增长17.6%



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

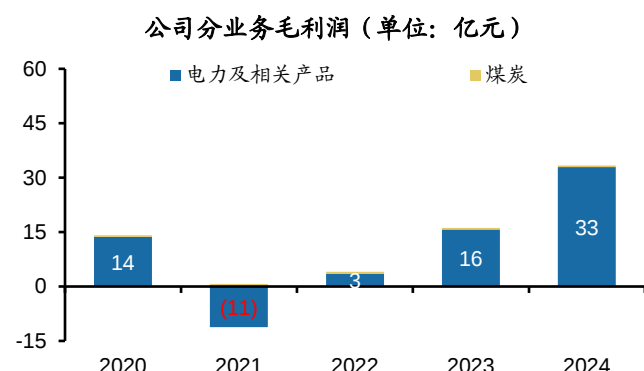
图 19: 2024年公司电价同比小幅下降1.4%



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

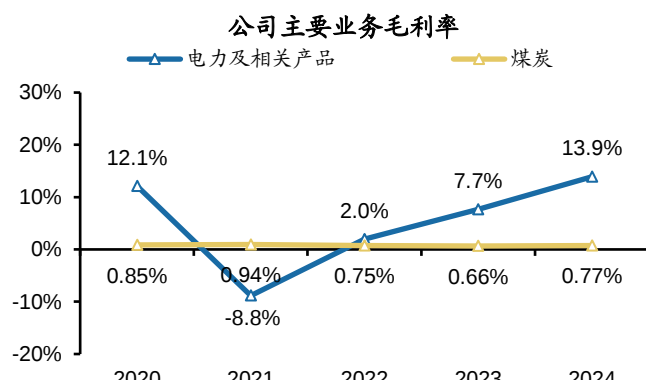
2024年电力业务盈利同比继续改善, 毛利率大幅提升6.2个百分点。2024年公司电力业务实现毛利润32.95亿元, 对应毛利率为13.9% (同比提升6.2pct), 盈利能力提升考虑主要为用煤成本下行影响, 用煤结构优化叠加综合煤价走低推动公司用煤成本下行。煤炭业务营收虽下滑较多, 但公司主要为煤炭贸易模型、毛利率保持稳定。

图 20: 2024年公司电力实现毛利润32.95亿元



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 21: 2024年公司电力毛利率同比+6.2pct



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

三、发电资产整合加速，新兴产业布局加速推进

皖能集团唯一电力上市平台，优质发电资产有望陆续注入。公司在发展过程中一直得到控股股东的大力支持，皖能集团把公司定位为整合电力资产的主要平台和发展电力业务的核心企业：2019年公司收购集团持有的神皖能源49%股份，公司权益装机同比增加2.78GW。2022年神皖能源与国能集团间接控股公司国电安徽公司实施资产重组，国能集团下属北京国电电力所述安徽区域全部电力资产进入神皖能源（控股装机4.54GW）。

2023年皖能集团已将皖能环保公司51%股权及所持响洪甸、琅琊山、天荒坪、响水涧4家抽水蓄能公司股权注入公司，并承诺在符合条件的前提下，通过合理方式将其持有的火电等发电业务类资产逐步注入；同时进一步考虑将风电、光伏等新能源资产注入公司，资产整合有望加速。

表 2：2023 年 3 月公司收购大股东项目详情

序号	类型	项目名称	装机容量/GW	净资产/亿元	评估价值/亿元	PB	备注
			0.295				
1	垃圾发电	皖能环保	(年固废处理量约 532 万吨)	26.00	16.53	1.25	51%股权
2	抽水蓄能	响洪甸抽蓄		1.12	0.89	1.76	45%股权
3	抽水蓄能	琅琊山抽蓄	合计装机 3.48GW	5.45	3.27	2.00	30%股权
4	抽水蓄能	天荒坪抽蓄	权益装机 0.34GW	20.94	1.29	1.11	5.56%股权
5	抽水蓄能	响水涧抽蓄		8.34	0.35	1.79	2.36%股权
合计				61.85	22.33	1.35	

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：PB 以评估基准日 2022 年 9 月 30 日数据计算

新能源发展逐步清晰，新兴产业布局加速推进。根据投资者关系活动记录表，公司十四五力争新能源核增+在建+投产达4GW（风电30%、光伏70%），2024年宿州褚兰0.30GW风电、新疆奇台0.80GW光伏项目全面开工。公司未来将持续加大新能源开发力度，拓宽新能源项目开发方式及渠道，在自主开发、合作开发、对外收购三个方面同时发力，加快新能源项目开发步伐。

四、高 ROE、低估值优质标的，维持“买入”评级

预计2025~2027年公司归母净利润分别为21.20、22.30、23.60亿元，按最新收盘价对应PB分别为1.01、0.94、0.87倍。公司火电盈利趋于稳定，新能源产业布局加速，高ROE、低估值优质标的。参考同业PB估值，给予公司2025年1.30倍PB，对应9.83元/股合理价值，维持“买入”评级。

表 3：皖能电力同业对比（收盘价日期：2025/4/28）

公司代码	公司名称	市值/亿元	最新收盘价 元/股	PB/倍				归母净利润/亿元			
				2023A	2024A	2025E	2026E	2023A	2024A	2025E	2026E
600863.SH	内蒙华电	266.95	4.09	1.66	1.72	1.37	1.29	20.05	23.25	26.32	28.47

600023.SH	国电电力	818.65	4.59	1.52	1.46	1.19	1.08	56.09	98.31	73.10	83.08
600642.SH	陕西能源	335.63	8.95	1.38	1.41	1.26	1.16	25.56	30.09	30.74	35.46

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：由于公司的主营业务为火电生产，因此盈利水平受电煤价格影响较大。虽然预计未来一段时间内，随着煤炭行业下游需求的放缓和煤炭新增产能的增加，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，给公司带来盈利水平波动的风险。

利用小时不及预期：公司控股电力资产均为火电机组，近年随着新能源的迅猛发展，火电产能相对过剩，伴随新机组的不断投产，特别是风电等新能源发电机组快速增长，电力供给能力日益提高，加之节能减排、节能发电调度等政策的影响，公司可能面临发电设备利用小时数下降的风险。

用电需求增速放缓：公司发电项目多集中在安徽地区，任何对安徽地区地方电网传输量、上网电价及政府政策产生不利影响的变动，均可能削减公司的发电量，若安徽省用电增速下行，将导致公司火电机组利用小时数低于预期，进而导致盈利不及预期。

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8,024	9,454	9,115	9,881	9,521
货币资金	1,998	2,477	2,476	2,717	2,759
应收及预付	4,270	4,755	4,649	5,080	4,819
存货	697	999	749	833	711
其他流动资产	1,060	1,222	1,241	1,252	1,232
非流动资产	52,562	57,148	61,198	63,592	64,366
长期股权投资	13,188	14,029	14,529	15,029	15,529
固定资产	24,800	30,107	33,533	35,852	36,826
在建工程	5,774	3,801	3,901	3,450	2,725
无形资产	3,571	3,596	3,621	3,646	3,671
其他长期资产	5,230	5,615	5,615	5,615	5,615
资产总计	60,586	66,602	70,313	73,473	73,887
流动负债	14,986	15,132	16,526	17,348	16,664
短期借款	807	2,892	4,392	5,392	4,592
应付及预收	4,462	2,912	2,932	2,621	2,782
其他流动负债	9,718	9,329	9,202	9,335	9,290
非流动负债	25,218	28,163	28,663	29,163	28,363
长期借款	24,134	23,857	24,357	24,857	24,057
应付债券	0	3,100	3,100	3,100	3,100
其他非流动负债	1,085	1,206	1,206	1,206	1,206
负债合计	40,205	43,296	45,189	46,511	45,027
股本	2,267	2,267	2,267	2,267	2,267
资本公积	3,782	3,782	3,782	3,782	3,782
留存收益	6,515	8,077	9,398	10,678	12,058
归属母公司股东权益	13,849	15,822	17,143	18,423	19,803
少数股东权益	6,533	7,484	7,981	8,538	9,057
负债和股东权益	60,586	66,602	70,313	73,473	73,887

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	27867	30094	29888	32561	31719
营业成本	25952	26467	26297	28563	27788
营业税金及附加	146	174	149	195	159
销售费用	24	20	15	23	16
管理费用	170	186	149	195	159
研发费用	197	182	179	195	190
财务费用	812	844	1173	1237	1233
资产减值损失	-122	-120	-105	-80	-80
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1358	1348	1196	1205	1205
营业利润	1893	3519	3075	3278	3382
营业外收支	-64	-74	5	2	5
利润总额	1829	3446	3080	3279	3387
所得税	81	452	462	492	508
净利润	1749	2994	2618	2787	2879
少数股东损益	319	930	497	557	518
归属母公司净利润	1430	2064	2120	2230	2360
EBITDA	3176	5214	5533	5940	6158
EPS (元)	0.63	0.91	0.94	0.98	1.04

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	1,696	3,757	5,309	4,758	6,181
净利润	1,749	2,994	2,618	2,787	2,879
折旧摊销	1,717	2,081	2,375	2,551	2,671
营运资金变动	-1,340	-1,060	226	-703	517
其它	-431	-258	90	122	113
投资活动现金流	-6,775	-5,539	-5,325	-3,818	-2,312
资本支出	-6,526	-5,582	-6,020	-4,523	-3,017
投资变动	-1,061	-818	-500	-500	-500
其他	812	861	1,196	1,205	1,205
筹资活动现金流	4,698	2,268	15	-699	-3,826
银行借款	16,478	17,446	2,000	1,500	-1,600
股权融资	388	453	0	0	0
其他	-12,169	-15,631	-1,985	-2,199	-2,226
现金净增加额	-382	486	-1	240	42
期初现金余额	2,347	1,965	2,451	2,450	2,690
期末现金余额	1,965	2,451	2,450	2,690	2,733

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	8.3%	8.0%	-0.7%	8.9%	-2.6%
营业利润	583.2%	85.9%	-12.6%	6.6%	3.2%
归母净利润	186.4%	44.4%	2.8%	5.2%	5.9%
获利能力					
毛利率	6.9%	12.1%	12.0%	12.3%	12.4%
净利率	6.3%	9.9%	8.8%	8.6%	9.1%
ROE	10.3%	13.0%	12.4%	12.1%	11.9%
ROIC	2.7%	4.5%	4.2%	4.3%	4.4%
偿债能力					
资产负债率	66.4%	65.0%	64.3%	63.3%	60.9%
净负债比率	197.3%	185.8%	179.9%	172.5%	156.0%
流动比率	0.54	0.62	0.55	0.57	0.57
速动比率	0.39	0.45	0.40	0.42	0.42
营运能力					
总资产周转率	0.46	0.45	0.43	0.44	0.43
应收账款周转率	7.95	7.40	7.66	7.68	7.84
存货周转率	40.00	30.12	39.90	39.10	44.61
每股指标 (元)					
每股收益	0.63	0.91	0.94	0.98	1.04
每股经营现金流	0.75	1.66	2.34	2.10	2.73
每股净资产	6.11	6.98	7.56	8.13	8.74
估值比率					
P/E	9.93	8.69	8.14	7.74	7.31
P/B	1.02	1.13	1.01	0.94	0.87
EV/EBITDA	13.95	10.01	9.67	9.22	8.63

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。