公用事业 | 燃气|| 非金融|公司点评报告

2025年04月29日

投资评级: 买入(维持)



深圳燃气(601139.SH)

——城燃主业量价齐升 综合能源拖累业绩

投资要点:

- 事件: 1)发布 2024 年报,2024 年实现营收 283.48 亿元,同比下滑 8.34%;实现归母净利润 14.57 亿元,同比增长 1.19%。2)发布 2024 年度利润分配方案,每股拟派发现金红利 0.16 元(含税),分红比例为 31.59%。3)发布 2025 年一季报,2025 年一季度实现营业收入 75.13 亿元,同比增长 9.48%;实现归母净利润 2.33 亿元,同比下降 15.47%,主要是由于智慧服务业务及综合能源业务利润减少。
- ▶ 城燃主业量价齐升,有望持续贡献利润增量。2024年公司管道气销售量 49.75亿立方米,同比增长 2.78%, 其中大湾区城燃销气量同比增长 9.49%,其他地区城燃销气量同比增长 3.08%;电厂销气量同比减少 3.18%,对整体气量有所拖累。2024年深圳、江西等片区顺价落地,深圳于 2024年 3 月完成城燃顺价,居民和工商业普涨 0.31元/立方米,带动 2024年管道燃气毛利率同比提升 3.89pct 至 14.43%,量价齐升影响下毛利同比增厚 6.28亿元至 22.70亿元。2025年一季度管道气销售量 12.53亿立方米,同比增长 7.00%,其中大湾区城燃销气量同比增长 10.92%,其他地区城燃销气量同比增长 4.27%,电厂销气量同比增长 7.94%。城燃主业有望持续受益于上游气源价格下行及气量增长。
- 综合能源业绩承压,智慧服务延续收缩态势。2024年公司综合能源板块营收50.26亿元,同比减少27.01%,其中斯威克公司营收37.91亿元,同比减少35.03%,主要是受光伏胶膜销售价格下滑影响,导致光伏胶膜毛利同比下降3.29亿元至2.35亿元。由于深圳"瓶改管"工程收官,燃气设备销售减少,2024年智慧服务板块营收18.61亿元,同比减少14.48%。
- 费用端显著改善,减值拖累业绩。2024年公司销售/管理/研发/财务费用合计同比减少1.20亿元,其中财务费用同比减少0.48亿元;实现投资收益1.45亿元,同比减少0.68亿元,主要受对联营企业江西华电九江分布式能源的投资收益同比减少0.19亿元影响;资产减值损失1.73亿元,同比增加1.19亿元,其中在建工程清水河智慧燃气产业基地项目计提减值准备0.51亿元;少数股东损益同比下降60.15%,主要是由于少数股东持股比例较高的斯威克公司本年净利润减少所致。
- ▶ 多渠道优化资源供给,电厂有望贡献增量。公司与中石油签订十年长协,落实天然气合同量 96.9 亿立方米;公司深圳市天然气储备与调峰库二期扩建工程项目于 2022 年开工,拟新建 2 座 16 万立方米 LNG 储罐和 1 座 0.8-21.7 万立方米 LNG 船泊位,投产后天然气接收和储备能力将进一步提升。燃气发电有望贡献增量,深燃热电首台 9F 机组于 2024 年 6 月投运,第二台机组计划 2025 年 7 月投产发电。
- **盈利预测与评级**:我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 15.55/17.34/20.56 亿元,同比增速分别为 6.73%/11.51%/18.55%,当前股价对应的 PE 分别为 12/11/9 倍,维持"买入"评级。
- 风险提示:天然气消费量增长不及预期、天然气价格波动、光伏胶膜价格竞争加剧。

盈利预测与估值 (人民币)								
	2023	2024	2025E	2026E	2027E			
营业收入(百万元)	30, 929	28, 348	28, 475	29, 021	29, 841			
同比增长率(%)	2. 88%	-8. 34%	0. 45%	1. 92%	2. 83%			
归母净利润(百万元)	1, 440	1, 457	1,555	1, 734	2,056			
同比增长率(%)	17. 80%	1. 19%	6. 73%	11. 51%	18. 55%			
每股收益(元/股)	0.50	0. 51	0.54	0.60	0. 71			
ROE (%)	9. 90%	9. 36%	9. 36%	9. 75%	10. 74%			
市盈率 (P/E)	12. 85	12. 69	11. 89	10. 67	9.00			
				·				

资料来源:公司公告,华源证券研究所预测

证券分析师

查浩

SAC: S1350524060004 zhahao@huayuanstock.com

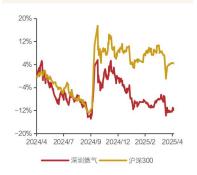
刘晓宁

SAC: \$1350523120003

liuxiaoning@huayuanstock.com

联系人

市场表现:



基本数据 2025年04月28日 收盘价(元) 6.43

一年内最高/最低	
一千八取向/取仏 (元)	8. 30/6. 15
总市值(百万元)	18, 497. 44
流通市值 (百万元)	18, 497. 44
总股本(百万股)	2, 876. 74
资产负债率(%)	58. 76
每股净资产(元/股)	5. 41

资料来源: 聚源数据



附录: 财务预测摘要

资产负债表 (百万元)

利润表 (百万元)

2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
5, 712	6, 370	6, 414	6, 625	营业收入	28, 348	28, 475	29, 021	29, 841
4, 552	4, 089	4, 167	4, 285	营业成本	23, 481	23, 617	23, 893	24, 246
964	810	825	849	税金及附加	99	93	95	98
165	134	137	140	销售费用	1,597	1,519	1,548	1, 592
1, 101	1, 651	1,670	1, 695	管理费用	373	343	350	360
614	456	465	478	研发费用	719	658	671	690
13, 108	13, 510	13, 678	14, 072	财务费用	299	504	497	482
339	316	294	272	资产减值损失	-173	-57	-58	-60
18, 332	20, 713	23, 643	24, 646	信用减值损失	-39	-6	-6	-6
5, 042	4, 221	2, 217	2,017	其他经营损益	0	0	0	0
2, 104	1, 998	1,972	2,020	投资收益	145	145	145	145
1,013	1, 011	975	906	公允价值变动损益	0	0	0	0
5, 283	5, 665	5,935	6, 115	资产处置收益	-13	0	0	0
32, 113	33, 924	35, 036	35, 976	其他收益	120	120	120	120
45, 221	47, 434	48, 714	50,047	营业利润	1,820	1, 943	2, 168	2, 573
5, 056	5, 256	5, 356	5, 256	营业外收入	29	29	29	29
4, 449	4, 329	4, 380	4, 445	营业外支出	17	17	17	17
10, 304	11, 477	11, 634	11,848	其他非经营损益	0	0	0	0
19, 808	21, 062	21, 370	21,548	利润总额	1,832	1, 955	2, 180	2, 585
6, 136	5, 951	5, 666	5, 350	所得税	294	314	350	415
912	912	912	912	净利润	1,538	1, 641	1,830	2, 169
7, 048	6, 863	6,578	6, 262	少数股东损益	81	86	96	114
26, 856	27, 925	27, 948	27, 811	归属母公司股东净利润	1,457	1,555	1,734	2, 056
2, 877	2, 877	2,877	2,877	EPS(元)	0. 51	0. 54	0. 60	0. 71
1, 956	1, 956	1,956	1,956					
10, 728	11, 785	12,947	14, 304	主要财务比率				
15, 560	16, 618	17, 780	19, 137		2024	2025E	2026E	2027E
2, 805	2, 891	2, 987	3, 100					
18, 365							1. 92%	
10, 303	19, 508	20,766	22, 237	营收增长率	-8. 34%	0. 45%	1.9270	2. 83%
	19, 508 47, 434	20, 766 48, 714	22, 237 50, 047	营收增长率 营业利润增长率	-8. 34% -3. 78%	0. 45% 6. 77%	11. 58%	2. 83% 18. 66%
45, 221	*	20, 766 48, 714	*	营业利润增长率	-3. 78%	6. 77%	11. 58%	18. 66%
	*		*					
45, 221	*		*	营业利润增长率 归母净利润增长率 经营现金流增长率	-3. 78% 1. 19%	6. 77% 6. 73%	11. 58% 11. 51%	18. 66% 18. 55%
45, 221 元)	47, 434	48, 714	50, 047	营业利润增长率 归母净利润增长率 经营现金流增长率 盈利能力	-3. 78% 1. 19% 45. 41%	6. 77% 6. 73% 27. 72%	11. 58% 11. 51% -17. 92%	18. 66% 18. 55% 11. 85%
45, 221 元) 2024	47, 434 2025E	48, 714 2026E	50, 047 2027E	营业利润增长率 归母净利润增长率 经营现金流增长率 盈利能力 毛利率	-3. 78% 1. 19% 45. 41% 17. 17%	6. 77% 6. 73% 27. 72%	11. 58% 11. 51% -17. 92% 17. 67%	18. 66% 18. 55% 11. 85% 18. 75%
45, 221 元) 2024 1, 538	2025E 1, 408	48, 714 2026E 1, 597	2027E 1, 937	营业利润增长率 归母净利润增长率 经营现金流增长率 盈利能力 毛利率 净利率	-3. 78% 1. 19% 45. 41% 17. 17% 5. 42%	6. 77% 6. 73% 27. 72% 17. 06% 5. 76%	11. 58% 11. 51% -17. 92% 17. 67% 6. 31%	18. 66% 18. 55% 11. 85% 18. 75% 7. 27%
45, 221 元) 2024 1, 538 1, 272	2025E 1, 408 1, 388	2026E 1,597 1,566	2027E 1, 937 1, 688	营业利润增长率 归母净利润增长率 经营现金流增长率 盈利能力 毛利率 净利率 ROE	-3. 78% 1. 19% 45. 41% 17. 17% 5. 42% 9. 36%	6. 77% 6. 73% 27. 72% 17. 06% 5. 76% 9. 36%	11. 58% 11. 51% -17. 92% 17. 67% 6. 31% 9. 75%	18. 66% 18. 55% 11. 85% 18. 75% 7. 27% 10. 74%
45, 221 元) 2024 1, 538 1, 272 299	2025E 1, 408 1, 388 504	2026E 1,597 1,566 497	2027E 1, 937 1, 688 482	营业利润增长率 归母净利润增长率 经营现金流增长率 盈利能力 毛利率 净利率	-3. 78% 1. 19% 45. 41% 17. 17% 5. 42% 9. 36% 3. 22%	6. 77% 6. 73% 27. 72% 17. 06% 5. 76% 9. 36% 3. 28%	11. 58% 11. 51% -17. 92% 17. 67% 6. 31% 9. 75% 3. 56%	18. 66% 18. 55% 11. 85% 18. 75% 7. 27% 10. 74% 4. 11%
元) 2024 1,538 1,272 299 -145	2025E 1, 408 1, 388 504 -145	2026E 1, 597 1, 566 497 -145	2027E 1, 937 1, 688 482 -145	营业利润增长率 归母净利润增长率 经营现金流增长率 盈利能力 毛利率 净利率 ROE	-3. 78% 1. 19% 45. 41% 17. 17% 5. 42% 9. 36%	6. 77% 6. 73% 27. 72% 17. 06% 5. 76% 9. 36%	11. 58% 11. 51% -17. 92% 17. 67% 6. 31% 9. 75%	18. 66% 18. 55% 11. 85% 18. 75% 7. 27% 10. 74%
45, 221 2024 1, 538 1, 272 299 -145 431	2025E 1, 408 1, 388 504 -145 1, 311	2026E 1,597 1,566 497 -145 83	2027E 1,937 1,688 482 -145 96	营业利润增长率 归母净利润增长率 经营现金流增长率 盈利能力 毛利率 净利率 ROE ROA	-3. 78% 1. 19% 45. 41% 17. 17% 5. 42% 9. 36% 3. 22% 8. 45%	6. 77% 6. 73% 27. 72% 17. 06% 5. 76% 9. 36% 3. 28% 8. 18%	11. 58% 11. 51% -17. 92% 17. 67% 6. 31% 9. 75% 3. 56% 8. 73%	18. 66% 18. 55% 11. 85% 18. 75% 7. 27% 10. 74% 4. 11% 9. 60%
45, 221 2024 1, 538 1, 272 299 -145 431 303	2025E 1, 408 1, 388 504 -145 1, 311 256	2026E 1,597 1,566 497 -145 83 277	2027E 1, 937 1, 688 482 -145 96 277	营业利润增长率 归母净利润增长率 经营现金流增长率 盈利能力 毛利率 净利率 ROE ROA 估值倍数 P/E	-3. 78% 1. 19% 45. 41% 17. 17% 5. 42% 9. 36% 3. 22% 8. 45%	6. 77% 6. 73% 27. 72% 17. 06% 5. 76% 9. 36% 3. 28% 8. 18%	11. 58% 11. 51% -17. 92% 17. 67% 6. 31% 9. 75% 3. 56% 8. 73% 10. 67	18. 66% 18. 55% 11. 85% 18. 75% 7. 27% 10. 74% 4. 11% 9. 60% 9. 00
45, 221 2024 1, 538 1, 272 299 -145 431 303 3, 697	2025E 1, 408 1, 388 504 -145 1, 311 256 4, 722	2026E 1,597 1,566 497 -145 83 277 3,876	2027E 1,937 1,688 482 -145 96 277 4,335	营业利润增长率 归母净利润增长率 经营现金流增长率 盈利能力 毛利率 净利率 ROE ROA 估值倍数 P/E P/S	-3. 78% 1. 19% 45. 41% 17. 17% 5. 42% 9. 36% 3. 22% 8. 45% 12. 69 0. 65	6. 77% 6. 73% 27. 72% 17. 06% 5. 76% 9. 36% 3. 28% 8. 18% 11. 89 0. 65	11. 58% 11. 51% -17. 92% 17. 67% 6. 31% 9. 75% 3. 56% 8. 73% 10. 67 0. 64	18. 66% 18. 55% 11. 85% 18. 75% 7. 27% 10. 74% 4. 11% 9. 60% 9. 00 0. 62
45, 221 2024 1, 538 1, 272 299 -145 431 303	2025E 1, 408 1, 388 504 -145 1, 311 256	2026E 1,597 1,566 497 -145 83 277	2027E 1, 937 1, 688 482 -145 96 277	营业利润增长率 归母净利润增长率 经营现金流增长率 盈利能力 毛利率 净利率 ROE ROA 估值倍数 P/E	-3. 78% 1. 19% 45. 41% 17. 17% 5. 42% 9. 36% 3. 22% 8. 45%	6. 77% 6. 73% 27. 72% 17. 06% 5. 76% 9. 36% 3. 28% 8. 18%	11. 58% 11. 51% -17. 92% 17. 67% 6. 31% 9. 75% 3. 56% 8. 73% 10. 67	18. 66% 18. 55% 11. 85% 18. 75% 7. 27% 10. 74% 4. 11% 9. 60% 9. 00
	5, 712 4, 552 964 165 1, 101 614 13, 108 339 18, 332 5, 042 2, 104 1, 013 5, 283 32, 113 45, 221 5, 056 4, 449 10, 304 19, 808 6, 136 912 7, 048 26, 856 2, 877 1, 956 10, 728 15, 560 2, 805	2024 2025E 5, 712 6, 370 4, 552 4, 089 964 810 165 134 1, 101 1, 651 614 456 13, 108 13, 510 339 316 18, 332 20, 713 5, 042 4, 221 2, 104 1, 998 1, 013 1, 011 5, 283 5, 665 32, 113 33, 924 45, 221 47, 434 5, 056 5, 256 4, 449 4, 329 10, 304 11, 477 19, 808 21, 062 6, 136 5, 951 912 7, 048 6, 863 26, 856 27, 925 2, 877 1, 956 1, 956 10, 728 11, 785 15, 560 16, 618	2024 2025E 2026E 5,712 6,370 6,414 4,552 4,089 4,167 964 810 825 165 134 137 1,101 1,651 1,670 614 456 465 13,108 13,510 13,678 339 316 294 18,332 20,713 23,643 5,042 4,221 2,217 2,104 1,998 1,972 1,013 1,011 975 5,283 5,665 5,935 32,113 33,924 35,036 45,221 47,434 48,714 5,056 5,256 5,356 4,449 4,329 4,380 10,304 11,477 11,634 19,808 21,062 21,370 6,136 5,951 5,666 912 912 912 7,048 6,863 6,578 26,856	2024 2025E 2026E 2027E 5,712 6,370 6,414 6,625 4,552 4,089 4,167 4,285 964 810 825 849 165 134 137 140 1,101 1,651 1,670 1,695 614 456 465 478 13,108 13,510 13,678 14,072 339 316 294 272 18,332 20,713 23,643 24,646 5,042 4,221 2,217 2,017 2,104 1,998 1,972 2,020 1,013 1,011 975 906 5,283 5,665 5,935 6,115 32,113 33,924 35,036 35,976 45,221 47,434 48,714 50,047 5,056 5,256 5,356 5,256 4,449 4,329 4,380 4,445 10,304 11,477 <t< td=""><td>2024 2025E 2026E 2027E 会计年度 5,712 6,370 6,414 6,625 营业收入 4,552 4,089 4,167 4,285 营业成本 964 810 825 849 稅金及附加 165 134 137 140 銷售费用 1,101 1,651 1,670 1,695 管理费用 614 456 465 478 研发费用 13,108 13,510 13,678 14,072 财务费用 339 316 294 272 資产減值损失 18,332 20,713 23,643 24,646 信用減值损失 5,042 4,221 2,217 2,017 其他经营损益 1,013 1,011 975 906 公允价值变动损益 5,283 5,665 5,935 6,115 資产处置收益 32,113 33,924 35,036 35,976 其他收益 45,221 47,434 48,714 50,047 营业利润 5,056 5,256 5,356 5,256 营业外收入 4,449 4,329 4,380</td><td>2024 2025E 2026E 2027E 会计年度 2024 5,712 6,370 6,414 6,625 营业收入 28,348 4,552 4,089 4,167 4,285 营业成本 23,481 964 810 825 849 税金及附加 99 165 134 137 140 销售费用 1,597 1,101 1,651 1,670 1,695 管理费用 373 614 456 465 478 研发费用 719 13,108 13,510 13,678 14,072 财务费用 299 339 316 294 272 资产减值损失 -173 18,332 20,713 23,643 24,646 信用减值损失 -39 5,042 4,221 2,217 2,017 其他经营损益 0 5,283 5,665 5,935 6,115 资产处置收益 120 45,221 47,434 48,714 50,047 营业利润 1,820 5,056</td><td>2024 2025E 2026E 2027E 会计单度 2024 2025E 5,712 6,370 6,414 6,625 营业收入 28,348 28,475 4,552 4,089 4,167 4,285 营业成本 23,481 23,617 964 810 825 849 税金及附か 99 93 165 134 137 140 销售费用 1,597 1,519 1,101 1,651 1,670 1,695 管理费用 373 343 614 456 465 478 研发费用 719 658 13,108 13,510 13,678 14,072 财务费用 299 504 339 316 294 272 资产减值损失 -173 -57 18,322 20,713 23,643 24,646 信用减值损失 -39 -6 5,042 4,221 2,217 2,017 其他经营税益 0 0 4,523 5,665 5,935 6,115 黄产处置收益<td>2024 2025E 2026E 2027E 会计序度 2024 2025E 2026E 5,712 6,370 6,414 6,625 管业收入 28,348 28,475 29,021 4,552 4,089 4,167 4,285 管业成本 23,481 23,617 23,893 964 810 825 849 税金及附加 99 93 95 165 134 137 140 销售费用 1,597 1,519 1,548 1,101 1,651 1,670 1,695 管理费用 373 343 350 614 456 465 478 研发费用 719 658 671 13,108 13,510 13,678 14,072 财务费用 299 504 497 339 316 294 272 資产並債債損失 -173 -57 -58 18,322 20,713 23,643 24,646 信用減債損失 -39 -6 6 5,042 4,221 2,217</td></td></t<>	2024 2025E 2026E 2027E 会计年度 5,712 6,370 6,414 6,625 营业收入 4,552 4,089 4,167 4,285 营业成本 964 810 825 849 稅金及附加 165 134 137 140 銷售费用 1,101 1,651 1,670 1,695 管理费用 614 456 465 478 研发费用 13,108 13,510 13,678 14,072 财务费用 339 316 294 272 資产減值损失 18,332 20,713 23,643 24,646 信用減值损失 5,042 4,221 2,217 2,017 其他经营损益 1,013 1,011 975 906 公允价值变动损益 5,283 5,665 5,935 6,115 資产处置收益 32,113 33,924 35,036 35,976 其他收益 45,221 47,434 48,714 50,047 营业利润 5,056 5,256 5,356 5,256 营业外收入 4,449 4,329 4,380	2024 2025E 2026E 2027E 会计年度 2024 5,712 6,370 6,414 6,625 营业收入 28,348 4,552 4,089 4,167 4,285 营业成本 23,481 964 810 825 849 税金及附加 99 165 134 137 140 销售费用 1,597 1,101 1,651 1,670 1,695 管理费用 373 614 456 465 478 研发费用 719 13,108 13,510 13,678 14,072 财务费用 299 339 316 294 272 资产减值损失 -173 18,332 20,713 23,643 24,646 信用减值损失 -39 5,042 4,221 2,217 2,017 其他经营损益 0 5,283 5,665 5,935 6,115 资产处置收益 120 45,221 47,434 48,714 50,047 营业利润 1,820 5,056	2024 2025E 2026E 2027E 会计单度 2024 2025E 5,712 6,370 6,414 6,625 营业收入 28,348 28,475 4,552 4,089 4,167 4,285 营业成本 23,481 23,617 964 810 825 849 税金及附か 99 93 165 134 137 140 销售费用 1,597 1,519 1,101 1,651 1,670 1,695 管理费用 373 343 614 456 465 478 研发费用 719 658 13,108 13,510 13,678 14,072 财务费用 299 504 339 316 294 272 资产减值损失 -173 -57 18,322 20,713 23,643 24,646 信用减值损失 -39 -6 5,042 4,221 2,217 2,017 其他经营税益 0 0 4,523 5,665 5,935 6,115 黄产处置收益 <td>2024 2025E 2026E 2027E 会计序度 2024 2025E 2026E 5,712 6,370 6,414 6,625 管业收入 28,348 28,475 29,021 4,552 4,089 4,167 4,285 管业成本 23,481 23,617 23,893 964 810 825 849 税金及附加 99 93 95 165 134 137 140 销售费用 1,597 1,519 1,548 1,101 1,651 1,670 1,695 管理费用 373 343 350 614 456 465 478 研发费用 719 658 671 13,108 13,510 13,678 14,072 财务费用 299 504 497 339 316 294 272 資产並債債損失 -173 -57 -58 18,322 20,713 23,643 24,646 信用減債損失 -39 -6 6 5,042 4,221 2,217</td>	2024 2025E 2026E 2027E 会计序度 2024 2025E 2026E 5,712 6,370 6,414 6,625 管业收入 28,348 28,475 29,021 4,552 4,089 4,167 4,285 管业成本 23,481 23,617 23,893 964 810 825 849 税金及附加 99 93 95 165 134 137 140 销售费用 1,597 1,519 1,548 1,101 1,651 1,670 1,695 管理费用 373 343 350 614 456 465 478 研发费用 719 658 671 13,108 13,510 13,678 14,072 财务费用 299 504 497 339 316 294 272 資产並債債損失 -173 -57 -58 18,322 20,713 23,643 24,646 信用減債損失 -39 -6 6 5,042 4,221 2,217

资料来源:公司公告,华源证券研究所预测



证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明,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注册为证券分析师,本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度,专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观的出具此报告,本人所得报酬的任何部分不曾与、不与,也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司(以下简称"本公司")具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件,仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求,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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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,过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现,分析中所做的预测可能是基于相应的假设,任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有,属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为"华源证券研究所",且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准,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或交易观点,本公司没有就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门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下,本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此,投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级: 以报告日后的6个月内,证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准,定义如下:

买入: 相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上;

增持: 相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间;

中性:相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间;

减持:相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无: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。

行业的投资评级:以报告日后的6个月内,行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准,定义如下:

看好: 行业股票指数超越同期市场基准指数;

中性: 行业股票指数与同期市场基准指数基本持平;

看淡: 行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议;

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况,比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告,以获取比较 完整的观点与信息,不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数: A股市场(北交所除外)基准为沪深 300 指数,北交所市场基准为北证 50 指数,香港市场基准为恒生中国企业指数(HSCEI),美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)。