

【广发公用事业&海外】中国电力 (02380.HK)

火电风电支撑利润增长，关注水电整合进程

核心观点：(全文均为人民币)

- 上半年归母净利润同比微增，火电、风电支撑利润增长。公司发布 2025 中期业绩公告，上半年实现主营业务收入 238.57 亿元 (同比-9.9%)；集团权益持有人应占净利润 28.35 亿元 (同比+1.2%)，其中水电 3.68 亿元 (同比-23%)、火电 9.19 亿元 (同比+17%)、风电 13.16 亿元 (同比+5%)、光伏 4.53 亿元 (同比-39%)。受益于海风并网、火电燃料成本下降，火电风电增利支撑总业绩增长。上半年经营性现金流净额同比增长 37.8% 至 74.71 亿元；同期投资现金流净流出 94.87 亿元，资本性支出降至 87.49 亿元 (同比-23.9%)，主要由于火电、光伏开支减少。
- 控股装机增至 54GW，清洁能源装机占比已达 82%。2025H1 控股电厂完成售电量 625 亿千瓦时 (同比-2.9%)，联营合营电厂售电量 218 亿千瓦时 (同比+0.9%)；2025H1 合并装机容量增至 54GW，其中清洁能源 44GW。2025H1 煤电/水电/风电/光伏上网电价分别为 0.373/0.278/0.411/0.377 元/度，同比分别-1.9/+2.7/-3.6/-2.4 分/度。
- 关注水电平台整合进展，期待盈利分红双升。计算 2025H1 火电度电利润为 1.8 分，用煤成本下行全年火电盈利有望持续提升；当前五凌电力所在流域来水仍在均值以下，仍具备修复空间。此外，去年公司资本运作加速，拟通过注入五凌电力、长州水电 (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 42.78、47.16、52.51 亿元，按最新收盘价对应 PE 分别为 8.3、7.5、6.7 倍。公司是国内电力龙头，资产质量不断提升，若考虑今年分红比例 50% 计算、股息率达 6%。参考同业估值水平，给予公司 2025 年 10 倍 PE，对应 3.80 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。

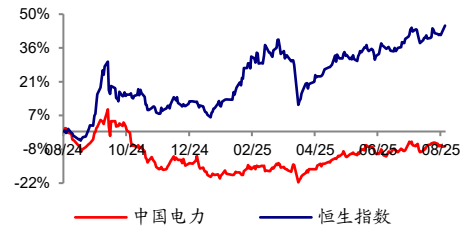
盈利预测：

单位:人民币百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入	44,262	54,213	54,222	57,790	62,305
增长率 (%)	1.3%	22.5%	0.0%	6.6%	7.8%
EBITDA	19,096	26,708	27,844	28,951	30,298
归母净利润	3,084	3,862	4,278	4,716	5,251
增长率 (%)	16.5%	25.2%	10.8%	10.2%	11.3%
EPS (元/股)	0.25	0.31	0.35	0.38	0.42
市盈率 (P/E)	10.5	9.2	8.3	7.5	6.7
ROE (%)	5.8%	7.0%	7.5%	8.0%	8.6%
EV/EBITDA	10.0	8.3	7.6	7.3	6.9

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 0.91285

公司评级	买入
当前价格	3.14 港元
合理价值	3.80 港元
前次评级	买入
报告日期	2025-08-26

相对市场表现



分析师:

郭鹏



SAC 执证号: S0260514030003



SFC CE No. BNX688



021-38003655

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 2025-03-25
电力 (02380.HK):股息价值
持续凸显,期待盈利分红双升

【广发公用事业&海外】中国 2024-08-27
电力 (02380.HK):火水绿盈
利全面提升,特殊分红增强
股息回报

目录索引

一、上半年归母净利同比微增，火电、风电利润增长	4
二、上半年装机达 54GW，清洁能源装机占比达 82%	7
三、资产持续优化稳定盈利，关注水电平台整合进程	8
四、资产持续优化稳定盈利，维持“买入”评级	9
五、风险提示	10

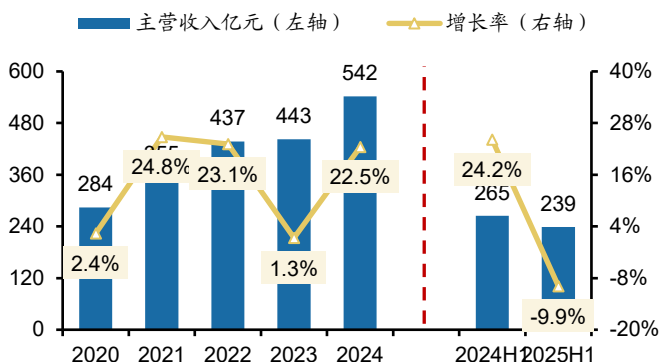
图表索引

图 1: 2025H1 公司主营收入同比-9.9%	4
图 2: 2025H1 公司归母净利润同比+1.2%	4
图 3: 2025H1 公司火电营收为 95.73 亿元	4
图 4: 2025H1 公司风电营收同比+16.7%	4
图 5: 2025H1 公司火电净利润达 14.28 亿元	5
图 6: 2025H1 公司火电业务净利率提升至 14.9%	5
图 7: 2025H1 公司经营性现金流净额同比+37.8%	5
图 8: 2025H1 公司投资现金流净流出 95 亿元	5
图 9: 2025H1 公司风光资本性支出达 77.43 亿元	6
图 10: 2025 年二季度末公司银行借贷达 1500 亿元	6
图 11: 2025 年二季度末公司固定资产为 2312 亿元	6
图 12: 2025 年二季度末公司应收账款升至 364 亿元	6
图 13: 2025 年二季度末公司资产负债率降至 68.0%	6
图 14: 2025 年二季度末公司控股装机为 54GW	7
图 15: 2025 年二季度末清洁能源装机占比达 81.8%	7
图 16: 2025H1 公司完成售电量 625.37 亿千瓦时	7
图 17: 2025H1 公司上网电价小幅下降	7
图 18: 2025H1 公司燃煤利用小时 2469 小时	8
图 19: 国内主要水电公司装机对比 (2023 年末)	8
图 20: 国内主要水电公司发电量对比 (2023 年末)	8
表 1: 远达环保资产重组预案主要内容	9
表 2: 2023 年 10 月公司最终以 108 亿元完成收购大股东 9GW 清洁能源资产	9
表 3: 中国电力同业对比 (收盘价日期: 2025/8/25)	9

一、上半年归母净利润同比微增，火电、风电利润增长

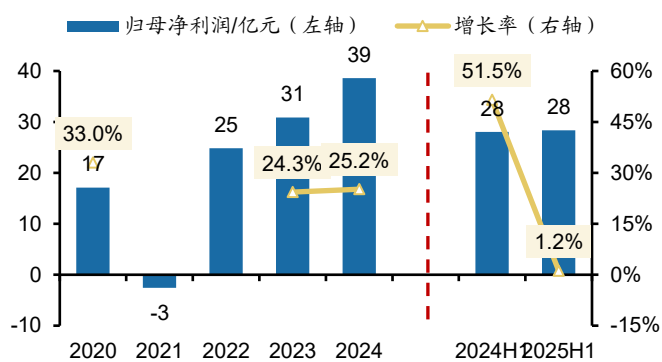
上半年归母净利润同比微增，火电、风电利润增长。公司发布2025中期业绩公告，上半年实现主营业务收入238.57亿元(同比-9.87%)，集团权益持有人应占净利润28.35亿元(同比+1.16%)，其中水电3.68亿元(同比-23%)、火电9.19亿元(同比+17%)、风电13.16亿元(同比+5%)、光伏4.53亿元(同比-39%)。受益于海风并网、火电燃料成本下降，火电风电增利支撑业绩增长。

图 1：2025H1公司主营收入同比-9.9%



数据来源：定期报告，广发证券发展研究中心

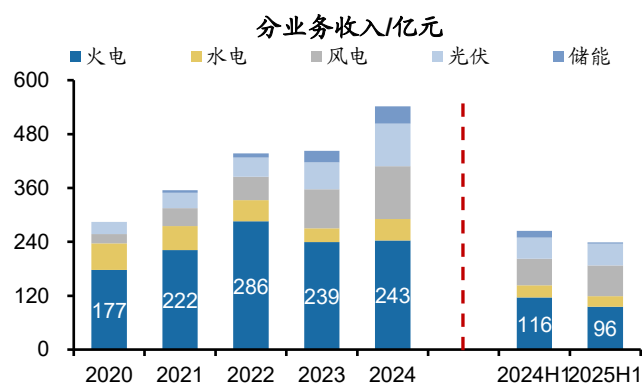
图 2：2025H1公司归母净利润同比+1.2%



数据来源：定期报告，广发证券发展研究中心

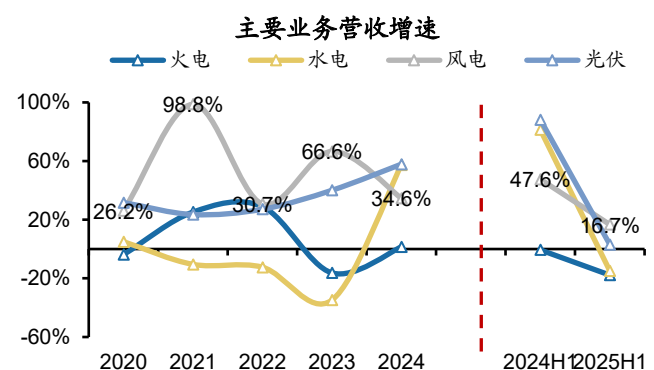
火电、风电盈利有所提升，水储业务业绩承压。收入方面，25H1公司火电、水电、风电、光伏、储能业务分别实现营收95.73、22.88、68.52、48.87、2.57亿元，同比分别-17.77%、-14.88%、+16.69%、+3.08%、-83.16%，其中风电收入增加主要受益于海上风电项目投产和售电量的上升。净利润方面，火电持续修复，风电利润增长；2025H1公司火电盈利14.28亿元(同比+3.20亿元、净利率14.9%)、水电盈利5.50亿元(同比-2.16亿元、净利率24.1%)、风电盈利21.24亿元(同比+1.64亿元、净利率31.0%)、光伏盈利7.16亿元(同比-4.19亿元、净利率14.7%)、储能亏损0.06亿元(同比-0.46亿元、净利率-2.3%)。

图 3：2025H1公司火电营收为95.73亿元



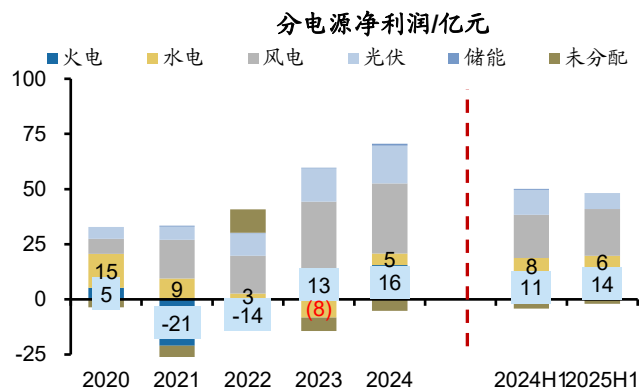
数据来源：定期报告，广发证券发展研究中心

图 4：2025H1公司风电营收同比+16.7%



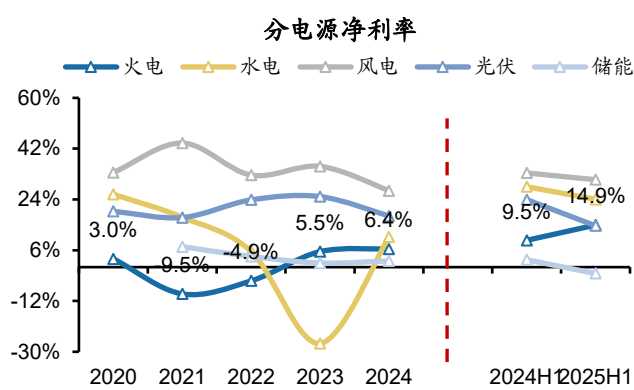
数据来源：定期报告，广发证券发展研究中心

图 5: 2025H1公司火电净利润达14.28亿元



数据来源: 定期报告, 广发证券发展研究中心

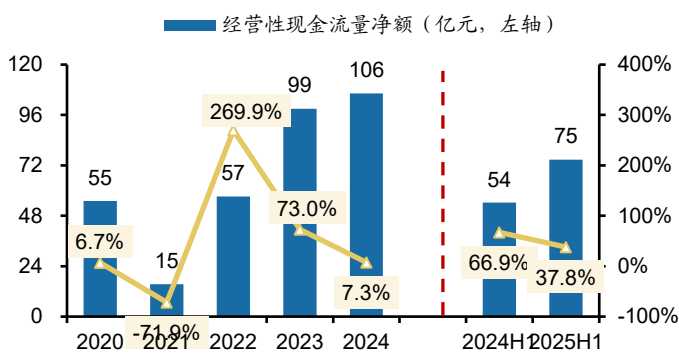
图 6: 2025H1公司火电业务净利率提升至14.9%



数据来源: 定期报告, 广发证券发展研究中心

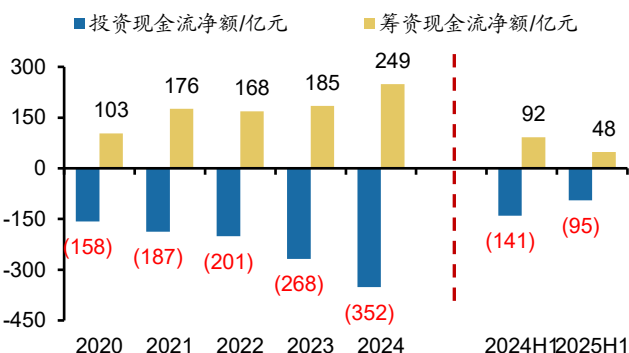
经营性现金流同比改善, 火电、光伏资本性支出有所缩减。上半年公司经营性现金流净额同比增长37.8%至74.71亿元, 同期投资现金流净流出同比缩减45.68亿元至94.9亿元, 筹资现金流净额同比下降-47.3%至48.28亿元。**经营性现金流净额**增长主要是煤炭采购现金同比减少; **投资现金流净额**同比减少主要原因是于2024年支付了一次性款项, 以结清于2023年收购若干清洁能源公司的剩余代价, 以及物业、厂房及设备与使用权资产的付款及新建发电厂的预付款均同比减少。2025上半年公司资本性支出下降-23.90%至87.49亿元, 主要由于火电、光伏项目资本性支出减少, 具体看: 火电、水电、风电、光伏、储能资本性支出分别为4.41、2.67、31.42、46.01、1.20亿元, 同比-10.73、+1.32、-2.81、-14.96、+0.42亿元。

图 7: 2025H1公司经营性现金流净额同比+37.8%



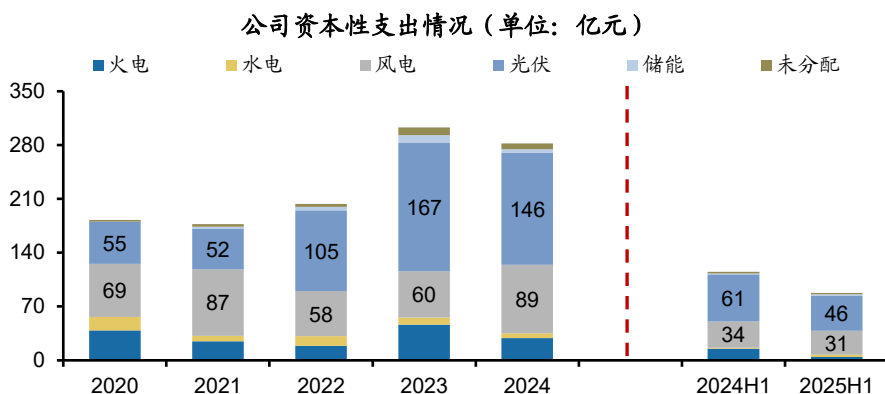
数据来源: 定期报告, 广发证券发展研究中心

图 8: 2025H1公司投资现金流净流出95亿元



数据来源: 定期报告, 广发证券发展研究中心

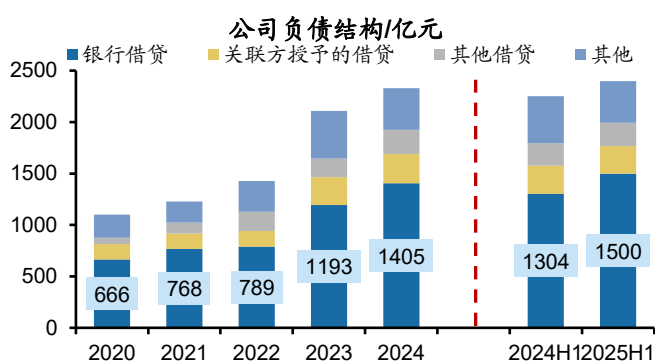
图 9：2025H1公司风光资本性支出达77.43亿元



数据来源：定期报告，广发证券发展研究中心

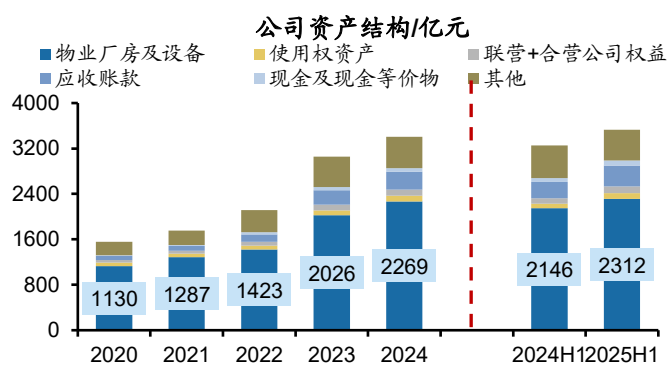
资产负债率下降至**68.0%**。资产端，二季度末公司总资产达3527.14亿元，同比+8.3%，其中物业厂房及设备、应收账款为2311.91、363.91亿元，同比分别+7.7%、+25.1%。负债端，二季度末公司总负债达2398.22亿元，同比+6.4%，其中银行借贷（流动+非流动）合计为1499.61亿元，同比+15.0%。综合影响下，公司资产负债率降低至68.0%，同比-1.2pct。

图 10：2025年二季度末公司银行借贷达1500亿元



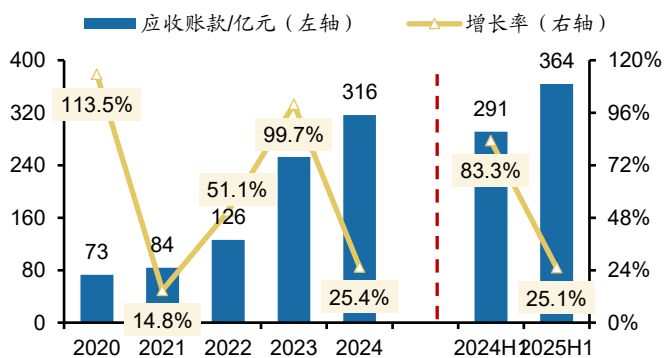
数据来源：定期报告，广发证券发展研究中心

图 11：2025年二季度末公司固定资产为2312亿元



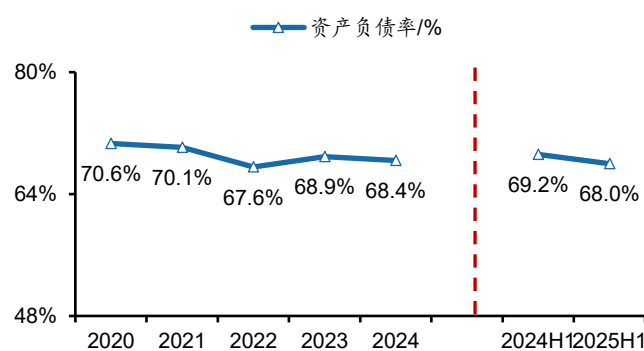
数据来源：定期报告，广发证券发展研究中心

图 12：2025年二季度末公司应收账款升至364亿元



数据来源：定期报告，广发证券发展研究中心

图 13：2025年二季度末公司资产负债率降至68.0%

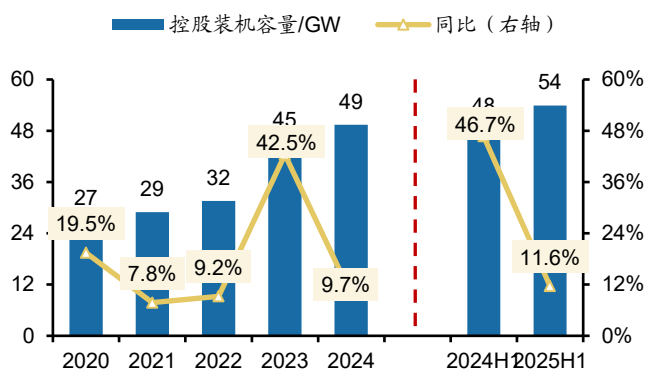


数据来源：定期报告，广发证券发展研究中心

二、上半年装机达 54GW，清洁能源装机占比达 82%

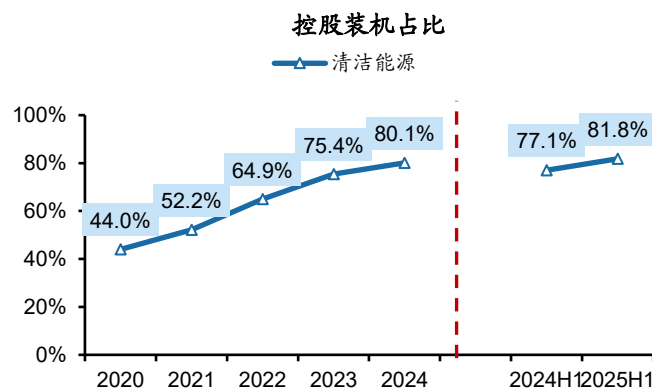
控股装机规模达**53.94GW**，清洁能源装机占比约为**82%**。公司控股装机容量持续增长，25年二季度末控股装机规模达**53.94GW**，较上年末增长**4.55GW**。规模增长的同时装机结构亦持续优化，25年二季度末公司控股清洁能源装机容量达**44.12GW**（占比**81.8%**）。根据公司此前发布的战略目标，预计2025年底公司清洁能源装机占比将超**90%**。

图 14: 2025年二季度末公司控股装机为54GW



数据来源：定期报告，广发证券发展研究中心

图 15: 2025年二季度末清洁能源装机占比达81.8%

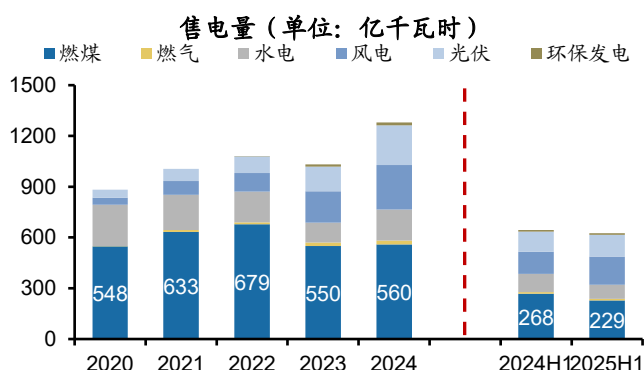


数据来源：定期报告，广发证券发展研究中心

上半年售电量达**625.37亿千瓦时**，同比**-2.8%**。根据公司业绩公告，公司2025上半年控股电厂实现上网电量**625.37亿千瓦时**，同比减少**2.8%**，其中燃煤、燃气、水电、风电、光伏、环保发电分别实现售电量**228.72、9.16、82.18、166.85、129.70、8.76**亿千瓦时，同比分别**-14.7%、-6.2%、-23.0%、+26.9%、+9.6%、-3.5%**；单季度来看，公司25Q1、Q2分别实现上网电量**307.48、317.89**亿千瓦时，同比分别**+2.59%、-7.52%**，公司二季度售电量下降主要是水电厂区域来水不佳以及去年附属煤电公司转为联营公司，单Q2公司燃煤、燃气、水电、风电、光伏、环保发电同比**-15.0%、-6.2%、-35.9%、+23.7%、+5.8%、-7.1%**。

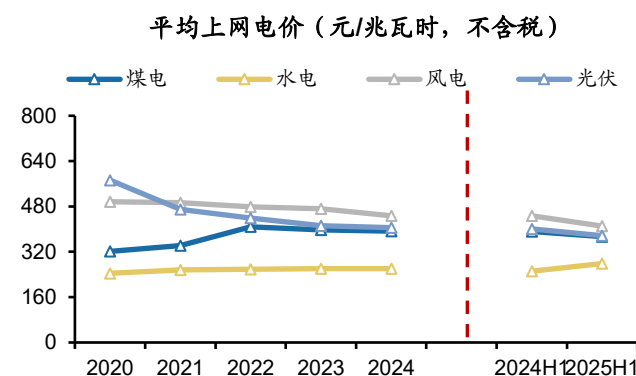
上网电价方面，公司大部分电源电价均有小幅下降，风光考虑为绿电入市导致。具体看：煤电、水电、风电、光伏、环保发电分别实现售电价（不含税）**373.48、278.42、410.66、376.80**元/兆瓦时，同比分别**-18.68、+26.61、-35.96、-23.92**元/兆瓦时。

图 16: 2025H1公司完成售电量625.37亿千瓦时



数据来源：定期报告，广发证券发展研究中心

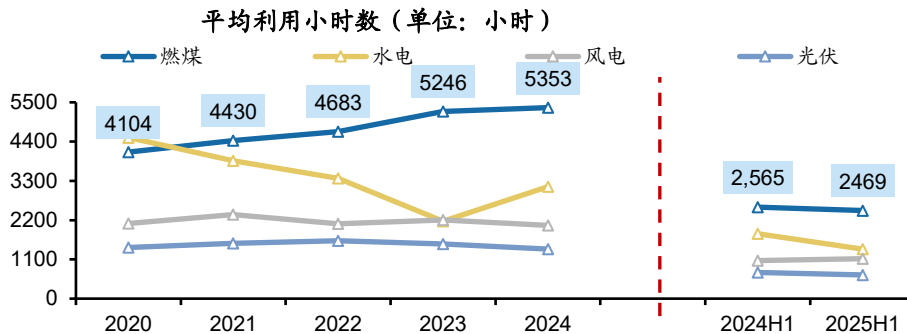
图 17: 2025H1公司上网电价小幅下降



数据来源：定期报告，广发证券发展研究中心

利用小时数方面，风电略微提升，煤水光基本持平，水电有所下滑。上半年，公司水电厂区域来水不佳，水电利用小时数减少434小时至1387小时；上半年煤电利用小时数下降96小时至2469小时；受风光资源变动影响，上半年公司风电、光伏利用小时数同比分别+56、-73小时，达1122、665小时。

图 18: 2025H1公司燃煤利用小时2469小时

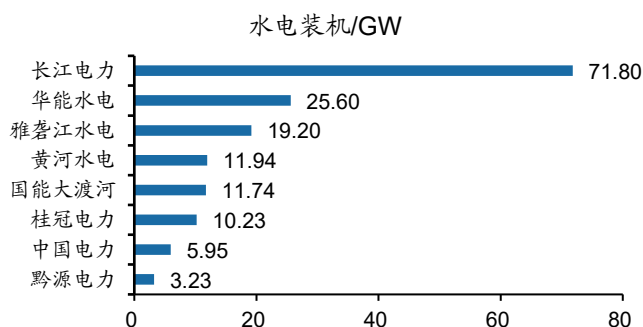


数据来源: 定期报告, 广发证券发展研究中心

三、资产持续优化稳定盈利，关注水电平台整合进程

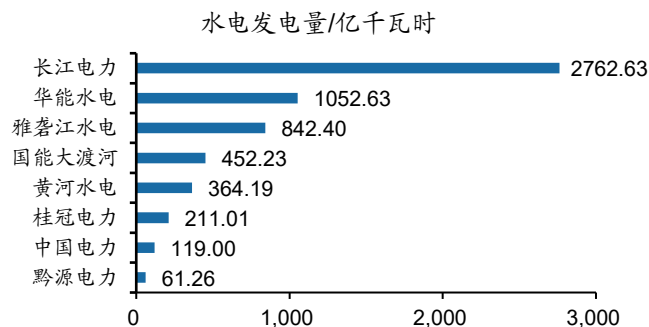
2024年资本运作加速，拟通过注入五凌电力、常州水电（共计6GW）控股集团水电平台远达环保，同时集团旗下黄河水电装机近12GW、亦值得期待。2024年10月远达环保发布资产重组预案，拟通过发行股份及支付现金的方式购买中国电力、湘投国际合计持有的五凌电力100%股权以及广西公司持有的长洲水电64.93%股权，交易完成后，远达环保成为国电投水电整合平台，而控股股东变更为中国电力。截至2023年底，国家电投总装机237.46GW中，上市公司体内拥有88.92GW，占比37.45%，其中水电资产证券化比例23.31%，均位于中国电力体内，其他未上市水电资产主要位于黄河水电体内，此次资产重组将中国电力水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

图 19: 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 20: 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

此前成功收购国家电投集团旗下超9GW风光资产，集团清洁能源战略地位显著。23年10月公司发布完成收购公告，最终以人民币107.90亿元现金收购大股东5个项目公司、共计9.27GW清洁能源发电资产，其中投运7.53GW、在建1.74GW；涉及资产位于21个省份，主要分布在山西、内蒙古、黑龙江、宁夏、山东及新疆等区域。本次收购项目公司对应税后利润合计8.33亿元（考虑持股比例后），对应PE为13倍，公司作为国家电投旗下核心清洁能源上市平台战略定位凸显。

表 2: 2023 年 10 月公司最终以 108 亿元完成收购大股东 9GW 清洁能源资产

项目公司	在运装机/MW	税后利润/亿元		净资产/亿元		收购比例	收购价格/亿元	PE 估值
		2021	2022	2021	2022			
北京公司	4529.9	9.16	7.71	110.83	131.02	55.15%	55.60	13.08
黑龙江公司	1650	0.64	0.49	12.40	17.74	100%	10.71	21.87
福建公司	514.1	0.35	0.46	7.62	16.54	100%	12.51	27.44
山西公司	522.2	0.10	0.21	2.15	10.85	100%	9.34	45.13
揭阳公司	315.5	1.17	2.92	13.44	18.11	100%	19.74	6.75
	7531.70	11.42	11.78	146.44	194.25	-	107.90	12.96

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42.78、47.16、52.51亿元，按最新收盘价对应PE分别为8.3、7.5、6.7倍。公司是国内电力龙头，资产质量不断提升，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60%，显著高于同业（当前港股给予6-8倍PE）；综合智慧能源方面，根据公司战略规划、未来业务有望高增长（考虑港股暂无可比公司，参考A股综合智慧能源公司市场给予21倍PE）；综合考虑下给予公司2025年10倍PE估值，对应3.80港币/股合理价值，维持“买入”评级。

表 3: 中国电力同业对比（收盘价日期：2025/8/25）

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			
					2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
00836.HK	华润电力	954.13	18.43	HKD	6.79	6.59	6.17	5.93	143.88	144.76	154.61	160.87
00902.HK	华能国际电力股份	897.93	5.72	HKD	6.11	6.47	6.17	5.96	101.85	126.45	132.50	137.21

00916.HK	龙源电力	574.32	6.87	HKD	7.76	7.52	6.97	6.39	64.25	69.54	75.05	81.81
600406.SH	国电南瑞	1,789.55	22.28	CNY	26.62	21.40	19.03	17.23	76.10	83.64	94.04	103.87

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（2023年为37%），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2022年末，公司清洁能源装机占比为64.9%，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:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	45,642	51,638	43,348	45,506	46,711
现金及现金等价物	5,739	6,074	3,516	4,036	3,865
应收账款及票据	25,235	31,647	25,821	27,290	28,556
存货	2,380	1,403	1,610	1,722	1,859
其他	12,288	12,515	12,401	12,458	12,430
非流动资产合计	260,165	288,817	292,706	296,836	299,079
固定资产净值	202,556	226,873	233,080	236,051	238,873
长期投资	15,022	16,081	15,916	15,999	15,957
商誉及无形资产	19,900	18,871	18,871	18,871	18,871
其他	22,687	26,992	24,840	25,916	25,378
资产总额	305,807	340,456	336,054	342,342	345,789
流动负债合计	75,171	93,182	78,019	74,106	66,433
短期借款	37,240	61,793	43,900	41,368	32,618
应付账款及票据	3,823	3,700	3,220	3,444	3,719
其他	34,107	27,689	30,898	29,294	30,096
非流动负债合计	135,615	139,741	144,769	148,665	152,767
长期借款	127,448	130,708	136,169	139,849	144,059
其他非流动负债	8,167	9,033	8,600	8,817	8,708
总负债	210,786	232,923	222,788	222,771	219,200
普通股股本	24,509	24,509	24,509	24,509	24,509
储备	29,131	30,404	32,329	34,451	36,814
其他	0	-16	0	0	0
归母权益总额	53,640	54,897	56,838	58,960	61,323
少数股东权益	41,381	52,635	56,428	60,610	65,266
股东权益合计	95,021	107,532	113,267	119,570	126,590
负债及股东权益合计	305,807	340,456	336,054	342,342	345,789

利润表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	44,262	54,213	54,222	57,790	62,305
营业成本	0	0	38,644	41,329	44,627
毛利	44,262	54,213	15,578	16,461	17,678
其他收入	0	0	0	0	0
营销费用	0	0	0	0	0
行政管理费用	0	0	0	0	0
研发费用	306	352	352	376	405
其他营业费用合计	38,239	44,968	0	0	0
营业利润	5,717	8,893	15,225	16,086	17,273
利息收入	279	154	48	38	40
利息支出	4,244	5,029	6,256	6,109	6,078
权益性投资损益	706	733	725	736	747
其他非经营性损益	2,968	3,260	100	100	100
除税前利润	5,427	8,011	9,843	10,851	12,082
所得税	893	1,471	1,772	1,953	2,175
合并净利润	4,534	6,540	8,071	8,897	9,907
少数股东损益	1,449	2,678	3,793	4,182	4,656
归母净利润	3,084	3,862	4,278	4,716	5,251

现金流量表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	9,903	10,621	33,559	23,280	26,967
合并净利润	4,534	6,540	8,071	8,897	9,907
折旧与摊销	9,705	13,822	11,794	12,029	12,178
营运资本变动	-3,488	-9,260	8,264	-2,919	-348
其他非经营性调整	601	2,198	5,430	5,273	5,231
投资活动现金流净额	-26,844	-35,172	-15,092	-15,205	-13,632
处置固定资产收益	16	29	100	100	100
资本性支出	-25,466	-27,552	-18,000	-15,000	-15,000
投资资产支出	-1,255	-122	930	-465	232
其他	-138	-7,527	1,878	160	1,036
融资活动现金流净额	18,452	24,886	-21,025	-7,555	-13,506
长期债权融资	12,689	20,128	5,461	3,680	4,210
股权融资	0	0	0	0	0
支付股利	-1,385	-1,656	-2,353	-2,594	-2,888
其他	7,148	6,413	-24,133	-8,641	-14,828
现金净增加额	1,511	335	-2,558	520	-171
期初现金余额	4,228	5,739	6,074	3,516	4,036
期末现金余额	5,739	6,074	3,516	4,036	3,865

主要财务比率

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
主营收入增长率	1.3%	22.5%	0.0%	6.6%	7.8%
营业利润增长率	7.2%	55.6%	71.2%	5.7%	7.4%
归母净利增长率	16.5%	25.2%	10.8%	10.2%	11.3%
获利能力					
毛利率	100.0%	100.0%	28.7%	28.5%	28.4%
净利率	10.2%	12.1%	14.9%	15.4%	15.9%
ROE	5.8%	7.0%	7.5%	8.0%	8.6%
偿债能力					
资产负债率	68.9%	68.4%	66.3%	65.1%	63.4%
有息负债率	53.9%	56.5%	53.6%	52.9%	51.1%
流动比率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
利息保障倍数	2.2	2.6	2.6	2.8	3.0
营运能力					
应收账款周转天数	154.0	188.9	171.4	170.0	165.0
存货周转天数			15.0	15.0	15.0
应付账款周转天数			30.0	30.0	30.0
每股指标					
每股收益	0.25	0.31	0.35	0.38	0.42
每股净资产	7.68	8.69	9.16	9.67	10.23
每股经营现金流	0.80	0.86	2.71	1.88	2.18
估值比率					
PE	10.5	9.2	8.3	7.5	6.7
PB	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	10.0	8.3	7.6	7.3	6.9

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：资深分析师，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：高级研究员，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。