

买入 (维持)

01816.HK 中广核电力

港股通 (沪、深)

目标价: 2.07 港元

现价: 1.92 港元

## 发电量稳定增长下砥砺前行

2018年08月23日

预期升幅: 8.3%

## 主要财务指标

## 市场数据

日期	2018.08.22
收盘价(港元)	1.91
总股本(百万股)	45,449
流通股本(百万股)	11,163
总市值(百万港元)	86,807
流通市值(百万港元)	21,323
净资产(百万元)	108,570
总资产(百万元)	363,411
每股净资产(元)	1.49

数据来源: Wind

## 相关报告

业绩点评\_201803014  
 业绩点评\_20170901  
 业绩点评\_20170317  
 业绩点评\_20160825  
 跟踪报告\_20160720  
 跟踪报告\_20160418  
 业绩点评\_20160315  
 深度报告\_20160303

## 海外能源、公用事业、工业行业研究

分析师:

余小丽

兴业证券经济与金融研究院

[yuxiaoli@xyzq.com.cn](mailto:yuxiaoli@xyzq.com.cn)

SFC: AXK331

SAC: S0190518020003

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	45,616	48,006	55,408	59,994
同比增长(%)	38.7	5.2	15.4	8.3
归母净利润(百万元)	9,500	8,010	9,421	10,365
同比增长(%)	30.4	-15.7	17.6	10.0
毛利润率(%)	42.9	41.2	40.9	41.0
净利润率(%)	27.4	24.7	25.1	25.5
净资产收益率(%)	13.6	10.8	11.4	11.5
基本每股收益(元)	0.209	0.176	0.207	0.228
每股股息(元)	0.068	0.057	0.067	0.074

数据来源: 公司资料、兴业证券经济与金融研究院

## 投资要点

- **建造成本拉低公司毛利, 利润收缩。**随着用电需求的增加, 公司 2018 年上半年营业收入达人民币 230.1 亿元, 同比增加 7.5%; 毛利润 101.6 亿元, 同比下降 2.4%; 归属股东净利润为 43.8 亿元, 同比减少 28.1%; 此次不派发中期股息。剔除掉 2017 年公司并表宁德核电站等所直接贡献的一次性损益, 公司 2018 年上半年归母净利润 43.48 亿元, 较去年同期减少 4.3%。公司业绩略低于我们之前的预期, 业绩下滑主要的原因是核电站项目前期施工量导致的成本的增加, 建造及设计合同成本由去年同期的 8.6 亿元提高 52% 至今年上半年的 13.1 亿元, 使得毛利率相应地从 48.5% 下降至 44.2%。同时, 阳江及防城港电站的股权转让的完成使得控股股东利润占比从 78% 下降至 64.1%, 从另一个方面削弱了归母公司的净利润。
- **融资情况有待改善。**公司资产负债率由去年年末的 71.5% 降低至 2018 年六月末的 70.1%, 负债率依旧较高, 但有下降的趋势。利息覆盖倍数由去年年末的 2.0 提高到 2.1, 偿债风险进一步降低。
- **我们的观点:** 中广核电力 (1816.HK) 是广核集团旗下的唯一的核电运营平台, 也是中国核电行业唯一的龙头企业。依据上半年发电机组大修情况以及电价市场化的情况, 我们调整了盈利预测, 预计公司 2018-2020 年营收分别为 48,006、55,408 和 59,994 百万元, 归母净利润分别为 8,010、9,421 和 10,365 百万元, EPS 分别为 0.176、0.207 和 0.228 元, 2018 年 8 月 22 日股价对应的 P/B 分别为 1.02、1.00 和 0.92 倍, 维持“买入”评级, 并调整目标价为 2.07 港元。

风险提示: 用电需求增长不及预期; 市场化电价波动; 核电站事故风险。

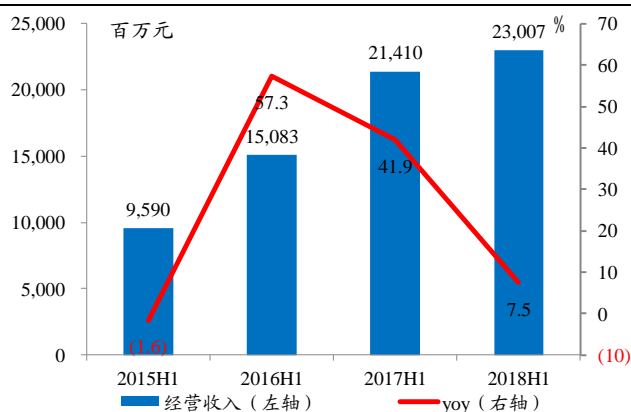


## 报告正文

## 2018 年上半年业绩点评

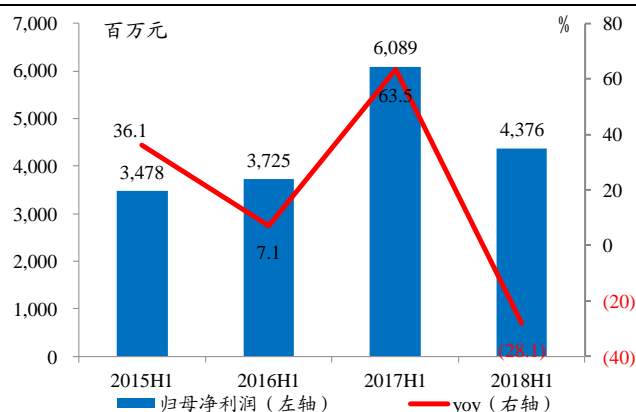
- **利润增长不及收入增长。**随着用电需求的增加,公司 2018 年上半年营业收入达人民币 230.1 亿元,同比增加 7.5%;毛利润 101.6 亿元,同比下降 2.4%;归属股东净利润为 43.8 亿元,同比减少 28.1%;此次不派发中期股息。剔除掉 2017 年公司并表宁德核电站等所直接贡献的一次性损益,公司 2018 年上半年归母净利润 43.48 亿元,较去年同期减少 4.3%。

图 1、公司历年上半年经营收入及增速



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

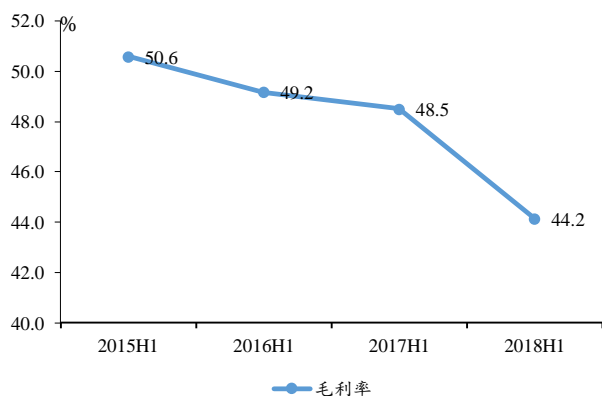
图 2、公司历年上半年归母净利率及增速



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

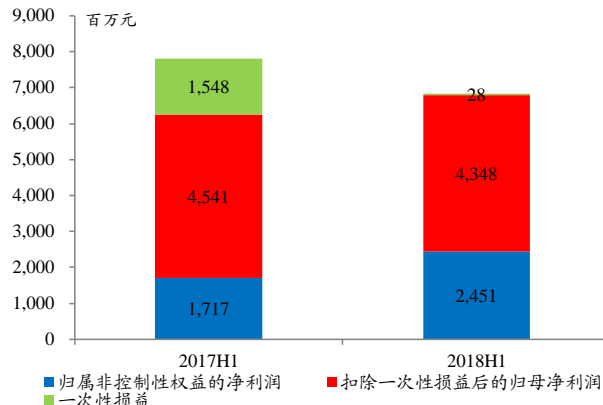
- **多重因素导致业绩下滑。**业绩下滑主要的原因是核电站项目前期施工量增加导致的成本的增加,建造及销售成本由去年同期的 8.6 亿元提高 52% 至今年上半年的 13.1 亿元,使得毛利率相应地从 48.5% 下降至 44.2%。同时,阳江核电站 17% 的股权及防城港电站的股权受让的完成使得控股股东利润占比从 78% 下降至 64.1%,从另一个方面削薄了归母公司的净利润。

图 3、公司历年上半年毛利率



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、公司 2017-2018 上半年净利润构成



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

- **发电需求高速增长。**公司电厂所在省份上半年社会用电量同比高速增长。3个区域增长超过10%，其中广西、福建及辽宁分别增长19.9%、13.6%和10.7%。广东省社会用电量2018年上半年同比增长9.28%。
- **电力销售持续增长。**2018年上半年发电量同比增加12.49%，附属公司发电量增加9.23%。2018年上半年装机容量同比只增加了1.11%，主要是来源于于2017年3月15日投入商业运营的阳江4号机组。发电量增加的主要原因是各级政府对清洁能源的支持，电力需求向好，机组整体的利用小时数在上半年增加了311小时达到平均3,534个小时的利用小时数。下半年，阳江5号机已于7月12日投入运营，台山一号机也将预计在年内投产，公司指引这两部分预计增加1000兆瓦的装机容量，相当于5%净装机容量的增加。发电量同比增加12.49%，附属公司发电量同比增长9.23%。

图 5、公司 2015-2020 年权益装机容量

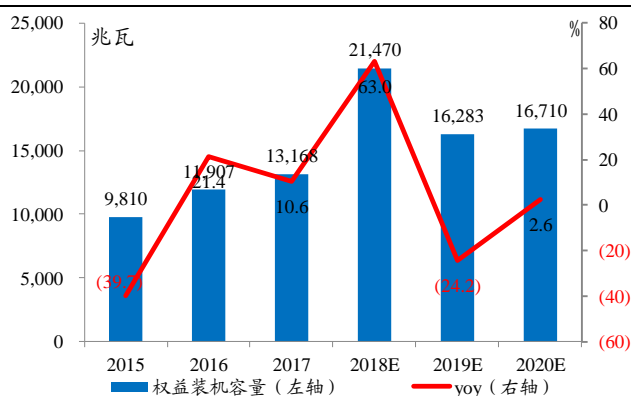
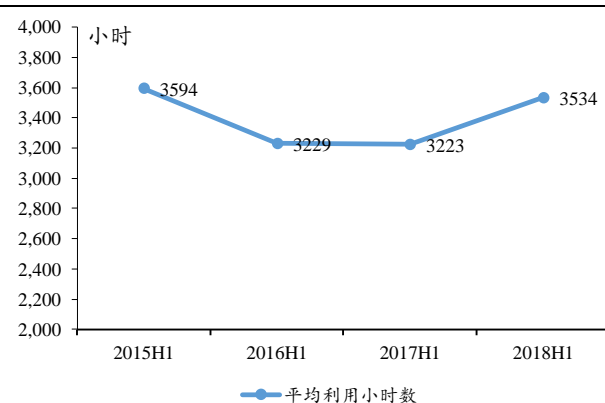


图 6、公司历年平均利用小时数



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

图 7、公司历年电力销售收入及增速

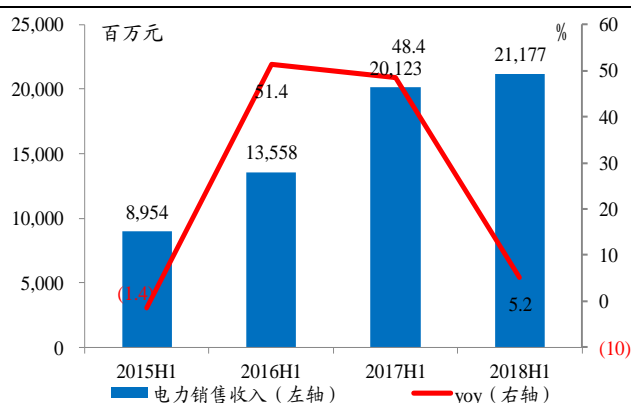
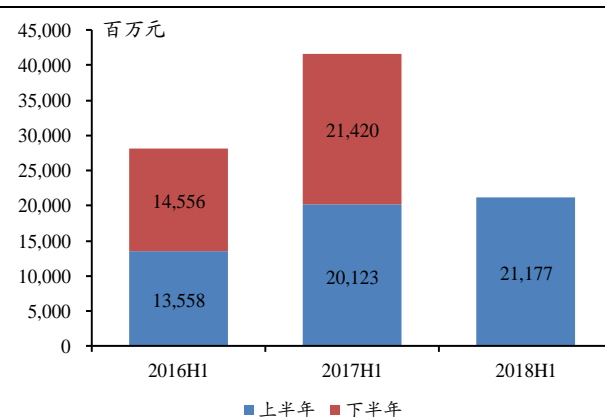


图 8、公司历年上下半年电力销售收入



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

- **建造、维修、市价多方面因素影响，成本增幅显著。**建造及设计合同成本由去年同期的8.6亿元提高52%至今年上半年的13.1亿元，主要来源于对红沿河5、6号机组和拟建的宁德二期项目（包括宁德5、6号机组）前期工作施

工量的增加。同时销售与服务成本中的其他部分增加 45.2% 至 4.5 亿元，原因是上半年有十个核电机组进行大修。公司披露下半年仅有第四季度有 4 个大修，预计成本将会有所减少。另外，上网电价市场化进程持续推进。目前 30.44% 的上网电量采用市场化计价。广东地区 20% 的发电量用“优价满发”的形式参与电力市场。目前市场电价依旧处于低于计划电价的位置，发电成本进一步上升。

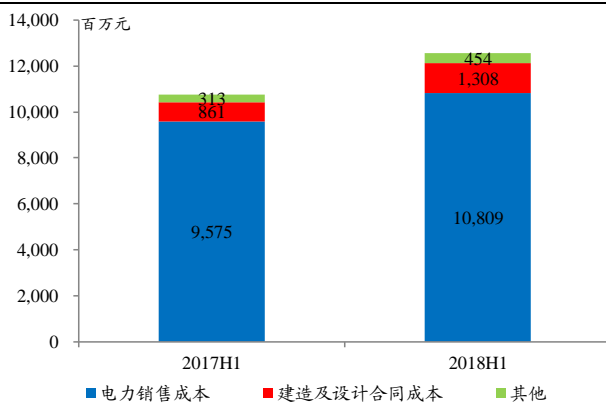
表 1、公司历年大修情况

省份	机组	利用小时数							大修情况		
		2014	1H2015	2015	1H2016	2016	1H2017	2017	2016	2017	1H2018
广东	大亚湾1号	8,764	2,527	6,979	4,421	7,685	4,398	8,869	年度大修		年度大修
	大亚湾2号	6,625	4,281	8,700	3,294	7,736	4,388	7,834	年度大修	年度大修	
	岭澳1号	7,758	4,336	7,564	4,313	8,703	3,366	7,408		年度大修	年度大修
	岭澳2号	8,184	4,009	7,970	3,620	7,371	4,135	8,164	年度大修		年度大修
	岭东1号	7,692	3,601	7,781	3,446	7,831	3,137	7,369	年度大修	年度大修	
	岭东2号	7,733	3,476	7,762	3,255	7,084	3,909	7,525	年度大修	年度大修	
	阳江1号	8,653	4,161	6,908	2,568	6,953	4,256	8,506	年度大修		年度大修
	阳江2号			8,755	2,448	6,789	4,019	7,373	首次大修	年度大修	
	阳江3号				3,957	7,476	3,170	7,271		首次大修	年度大修
	阳江4号						4,274	7,832			年度大修
	防城港1号				3,436	7,133	1,591	5,172		首次大修	
防城港2号					7,389	3,743	6,505		首次大修		
	平均	7,916	3,770	7,802	3,480	7,468	3,699	7,486			
福建	宁德1号	4,967	4,285	7,527	2,669	6,714	2,683	6,996		年度大修	
	宁德2号	8,638	2,578	6,458	2,668	5,750	3,742	7,981	年度大修		年度大修
	宁德3号			7,185	2,913	6,053	3,797	7,726	首次大修	年度大修	年度大修
	宁德4号					8,122	2,311	5,311		首次大修	
	平均	6,803	3,432	7,057	2,750	6,660	3,133	7,004			
辽宁	红沿河1号	5,881	3,124	7,233	2,434	5,827	3,751	6,957	年度大修	首次大修	
	红沿河2号	6,558	1,828	3,439	2,625	5,056	1,592	5,586		年度大修	年度大修
	红沿河3号			4,407	1,665	5,262	1,386	5,384		首次大修	年度大修
	红沿河4号				23	1,926	1,679	3,166			
	平均	6,220	2,476	5,026	1,687	4,518	2,102	5,273			

资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

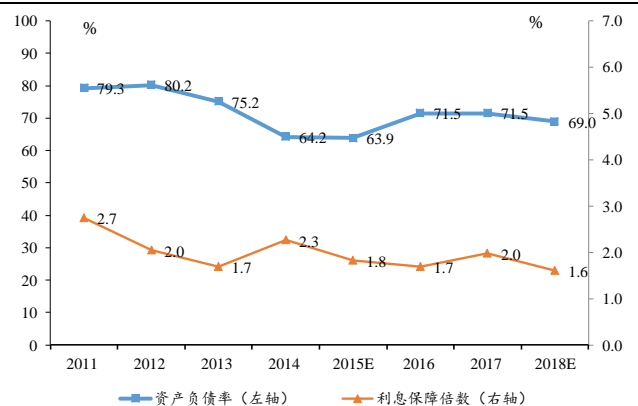
- **融资情况有待改善。**公司资产负债率由去年年末的 71.5% 降低至 2018 年六月末的 70.1%，负债率依旧较高，但有下降的趋势。利息覆盖倍数由去年年末的 2.0 提高到 2.1，偿债风险进一步降低。

图 9、公司历年销售及成本组成



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

图 10、公司历年资产负债率与利息保障倍数



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

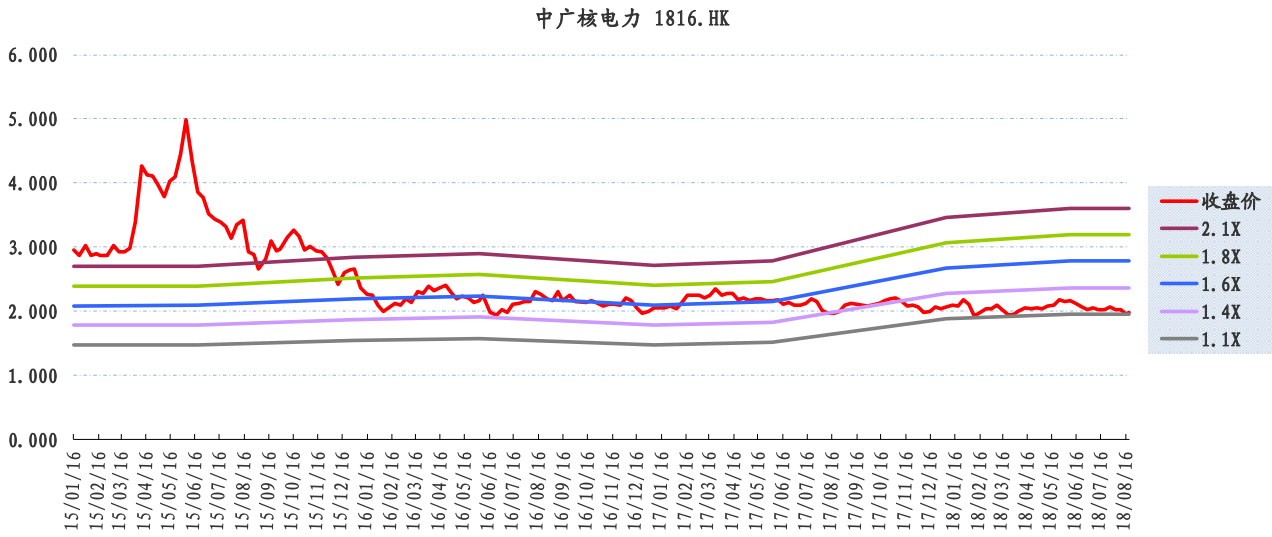
- **稳定增长的派息率。**过去三年每股派息分别为4.2, 5.1, 6.8分人民币, 保持着稳定增长的态势。公司董事长也在股东大会上表示, 公司重视股东的回报, 承诺未来三年股息率会保证稳定且适度增长, 并被写入2018年中报。2017年, 公司派息率33%, 且公司承诺未来派息率不低于此值。公司稳健的派息政策一定程度上保障了投资者的投资收益。
- **进军A股市场。**公司计划年底前登陆A股市场, 发行新股数量不超过50.5亿股, 不超过公司发行后总股本的10%, 新股筹得资金将用于核电机组的建设。
- **我们的观点:**中广核电力(1816.HK)是广核集团旗下的唯一的核电运营平台, 也是中国核电行业唯一的龙头企业。依据上半年发电机组大修情况以及电价市场化的情况我们调整了盈利预测, 预计公司2018-2020年营收分别为48,006、55,408和59,994百万元, 归母净利润分别为8,010、9,421和10,365百万元, EPS分别为0.176、0.207和0.228元, 2018年8月22日股价对应的P/B分别为1.02、1.00和0.92倍, 维持“买入”评级, 并调整目标价为2.07港元。
- **风险提示:**用电需求增长不及预期; 市场化电价波动; 核电站事故风险。

表2、中广核电力半年度业绩对比

(人民币: 千元)	1H2017	2H2017	1H2018	YoY	点评
收入总额	21,408,594	24,205,998	23,007,348	7.5%	利用小时增加, 发电量提高。
减: 附加税	(277,805)	(349,743)	(276,234)	-0.6%	
销售及服务成本	(10,748,251)	(14,658,019)	(12,570,972)	17.0%	建造与设计合同成本增加。大修以及广东“优价满发”模式参与市场造成的成本增加。
毛利	10,382,538	9,198,236	10,160,142	-2.1%	
其他收入	1,119,096	637,611	1,186,556	6.0%	增值税退税较上年有小幅增加。
衍生工具公允价值变动	35,160	(5,224)	2,366	-93.3%	
销售及分销费用	(40,322)	(50,765)	(44,797)	11.1%	
其他费用	(196,108)	(577,778)	(170,281)	-13.2%	
行政费用	(982,955)	(1,349,085)	(978,373)	-0.5%	
其他收益及亏损	1,400,818	(47,139)	83,715	-94.0%	无2017年宁德核电并表的一次性损益的影响。
分占联营公司业绩	253,573	346,065	342,587	35.1%	红沿河核电本期盈利较同期增加。
分占合营公司业绩	3,320	(322)	(179)	-105.4%	
财务费用	(3,149,914)	(3,137,237)	(2,972,352)	-5.6%	
除税前利润	8,825,206	5,014,362	7,609,384	-13.8%	
税项	(1,019,331)	(307,578)	(782,463)	-23.2%	
年度利润	7,805,875	4,706,784	6,826,921	-12.5%	
归母净利润	6,089,133	3,411,186	4,375,919	-28.1%	2017年完成了阳江17%股权的转让。
非控股权益	1,716,742	1,295,598	2,451,002	42.8%	
每股收益(元)	0.134	0.075	0.096		

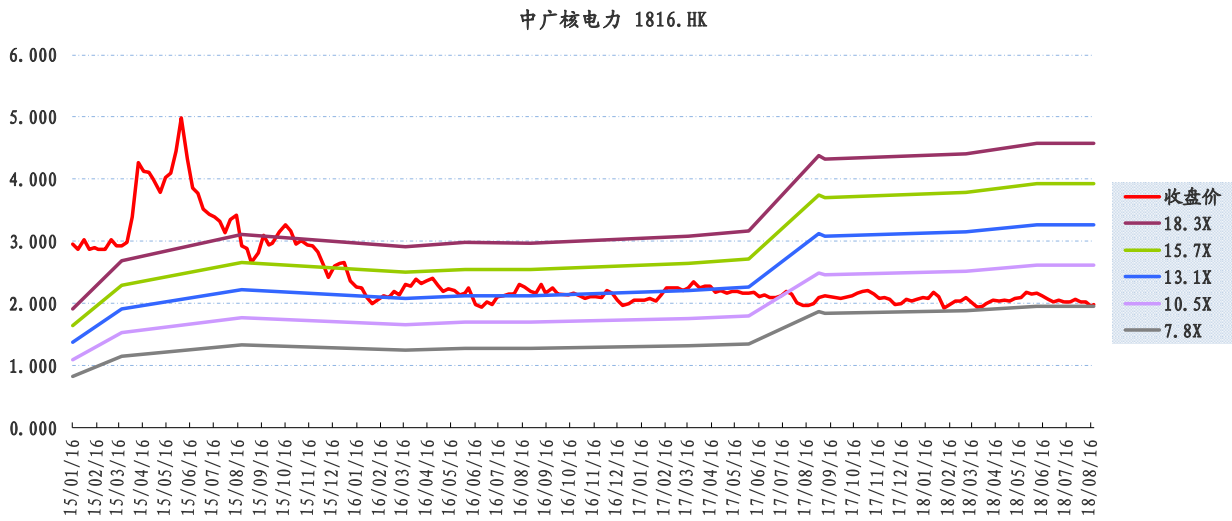
资料来源: 公司业绩报告, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 11、公司历年 PB band



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 12、公司历年 PE band



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理



## 附表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
现金及等价物	10,316	15,402	15,215	16,158	收入	45,616	48,006	55,408	59,994
应收帐款	6,648	5,334	5,067	4,814	毛利	19,583	19,763	22,685	24,603
存货	19,739	20,003	22,163	23,997	其它收入损益	1,757	1,837	1,874	1,911
其他流动资产	19,666	15,336	14,095	13,110	行政费用	(2,332)	(2,626)	(3,087)	(3,302)
<b>总流动资产</b>	<b>56,369</b>	<b>56,074</b>	<b>56,541</b>	<b>58,079</b>	其他费用	(774)	(748)	(748)	(748)
固定资产	277,284	294,356	310,947	327,059	分占联营公司业绩	600	718	765	783
联营合营公司权益	8,364	8,364	8,364	8,364	<b>经营利润</b>	<b>19,526</b>	<b>18,216</b>	<b>20,628</b>	<b>22,368</b>
其他非流动资产	17,510	17,611	17,682	17,723	财务费用	(6,287)	(5,945)	(6,180)	(6,378)
<b>总资产</b>	<b>359,527</b>	<b>376,404</b>	<b>393,534</b>	<b>411,226</b>	<b>税前利润</b>	<b>13,841</b>	<b>12,990</b>	<b>15,213</b>	<b>16,774</b>
银行借款	21,904	23,230	24,690	25,857	所得税	(1,327)	(1,148)	(1,331)	(1,476)
应付帐款	24,211	19,369	17,432	15,689	<b>税后利润</b>	<b>12,515</b>	<b>11,842</b>	<b>13,882</b>	<b>15,298</b>
其他流动负债	14,539	13,887	13,201	13,204	非控股股东权益	3,014	3,831	4,461	4,933
<b>总流动负债</b>	<b>60,654</b>	<b>56,486</b>	<b>55,322</b>	<b>54,750</b>	<b>归属于所有者的净利润</b>	<b>9,500</b>	<b>8,010</b>	<b>9,421</b>	<b>10,365</b>
长期银行借款	178,631	183,937	189,773	194,442	<b>EBIT</b>	<b>20,129</b>	<b>18,935</b>	<b>21,392</b>	<b>23,151</b>
<b>负债总额</b>	<b>256,994</b>	<b>259,746</b>	<b>266,059</b>	<b>271,824</b>	<b>EPS(元)</b>	<b>0.209</b>	<b>0.176</b>	<b>0.207</b>	<b>0.228</b>
股本	45,449	45,449	45,449	45,449	<b>主要财务比率</b>				
<b>储备</b>	<b>20,389</b>	<b>29,072</b>	<b>29,823</b>	<b>36,860</b>	<b>盈利能力</b>				
每股净资产(元)	2.26	2.57	2.80	3.07	毛利率	42.9%	41.2%	40.9%	41.0%
资产净额	102,533	116,658	127,475	139,402	净利率	27.4%	24.7%	25.1%	25.5%
少数股东权益	36,695	42,248	52,314	57,204	<b>营运表现</b>				
<b>公司权益拥有人应占权益</b>	<b>65,838</b>	<b>74,521</b>	<b>75,272</b>	<b>82,308</b>	应收账款周转天数(天)	49	45	34	30
					资产周转率	14.1%	13.0%	14.4%	14.9%
					<b>成长能力</b>				
					派息率	33%	33%	33%	33%
					成长率	9.2%	7.3%	7.7%	7.7%
					<b>财务状况</b>				
					负债/权益	250.6%	222.4%	208.5%	194.8%
					收入/总资产	12.7%	12.8%	14.1%	14.6%
					总资产/权益	3.51	3.22	3.08	2.95
					盈利对利息倍数	1.97	1.61	1.75	1.84
					总资产收益率	3.9%	3.2%	3.6%	3.8%
					净资产收益率	13.6%	10.8%	11.4%	11.5%
					资产负债率	71.5%	69.0%	67.6%	66.1%
					<b>估值比率(倍)</b>				
					PE	8.0	9.4	8.0	7.3
					PB	1.1	1.0	1.0	0.9

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
除税前利润	13,841	12,990	15,213	16,774
物业厂房设备折旧	6,817	6,817	7,408	7,888
营运资金变化	3,974	(1,855)	(2,780)	(2,490)
所得税	(1,324)	(1,148)	(1,331)	(1,476)
<b>经营现金流</b>	<b>26,797</b>	<b>25,913</b>	<b>25,583</b>	<b>27,984</b>
资本开支	(18,319)	(24,000)	(24,000)	(24,000)
其他投资活动	(6,208)	218	265	283
<b>投资活动现金流</b>	<b>(24,527)</b>	<b>(23,782)</b>	<b>(23,735)</b>	<b>(23,717)</b>
已付股息	(2,281)	(2,606)	(3,065)	(3,372)
其他融资活动	2,031	5,560	1,031	48
<b>融资活动现金流</b>	<b>(250)</b>	<b>2,954</b>	<b>(2,034)</b>	<b>(3,324)</b>
<b>现金变化</b>	<b>2,020</b>	<b>5,086</b>	<b>(186)</b>	<b>943</b>
汇兑调整	(160)	0	0	0
期初持有现金	8,457	10,316	15,402	15,215
期末持有现金	10,316	15,402	15,215	16,158

## 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注册为证券分析师，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：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，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%
		审慎增持	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 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大森控股集团有限公司、兴证国际金融集团有限公司、尚捷集团控股有限公司、Dangdai Henju International Inc.、阳光油砂有限公司、立高控股有限公司、中国和谐新能源汽车控股有限公司、浦江中国控股有限公司、建发国际投资集团有限公司、中国万桐园（控股）有限公司、众诚能源控股有限公司、高萌科技集团有限公司、德斯控股有限公司、海天能源国际有限公司、普天通信集团有限公司、中国山东高速金融集团有限公司、靛蓝星控股有限公司、惠理集团有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、森浩集团股份有限公司、龙皇集团控股有限公司、民信国际控股有限公司、浙商银行股份有限公司、MS Concept Limited、惠陶集团（控股）有限公司、信源企业集团有限公司、银合控股有限公司、Republic Healthcare Limited、江西银行股份有限公司、胜利证券（控股）有限公司、百应租赁控股有限公司、融创中国控股有限公司、华夏幸福基业股份有限公司和永续农业发展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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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。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。

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条例定义为本「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，或再次分发给任何其他人，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。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明