www.research.cicc.com

中国光大绿色环保

供热持续放量，国补回款提速支撑基本面修复



刘佳妮 分析员
风光公用环保
SAC 执证编号：S0080520070002
SFC CE Ref：BNJ556
jiani.liu@cicc.com.cn



蒋雨岑 分析员
风光公用环保
SAC 执证编号：S0080525060007
SFC CE Ref：BXP713
yucen.jiang@cicc.com.cn



毛熙文 联系人
风光公用环保
SAC 执证编号：S0080126050041
xiwen.mao@cicc.com.cn

维持中性

股票代码	股票评级	目标价
01257.HK	→ 中 性	港币 1.05

股票代码	01257.HK
最新收盘价	港币 0.80
52 周最高价/最低价	港币 1.08~0.73
总市值(亿)	港币 16.4



(港币 百万)	2024A	2025A	2026E	2027E
营业收入	6,977	6,729	6,759	7,002
增速	-5.9%	-3.5%	0.4%	3.6%
归属母公司净利润	-415	113	254	389
增速	N.M.	N.M.	124.5%	53.1%
扣非后净利润	-415	113	254	389
增速	N.M.	N.M.	124.5%	53.1%
每股净利润	-0.20	0.05	0.12	0.19
每股净资产	4.65	4.60	4.67	4.79
每股股利	0.01	0.06	0.06	0.06
每股经营现金流	0.71	1.57	1.00	1.26
市盈率	N.M.	14.5	6.5	4.2
市净率	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	23.1	13.0	11.2	9.4
股息收益率	1.8%	7.0%	7.7%	7.6%
平均总资产收益率	-1.1%	0.3%	0.8%	1.3%
平均净资产收益率	-4.0%	1.2%	2.7%	4.0%

资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

业绩回顾

业绩符合我们预期

光大绿色环保公布 2026 年中期业绩：1H26 公司实现收入 34.92 亿港币，同比+2.7%；EBITDA 10.39 亿港币，同比+6.6%。中期股息 2.9 港仙/股，同比+3.6%，派息率 30.7%（1H25 派息率 30.3%）。生物质业务供热放量支撑收入，降本增效下盈利增长。期内出清新沂固废一期等 3 个项目，资产质量持续改善。

- **生物质综合利用：供热放量支撑收入增长，燃料成本上涨拖累盈利。**1H26 收入 27.92 亿港币，同比+3.0%，其中运营收入同比+4.7%，主要受售供热收入同比+16.7%带动；上网电量同比-4.4%，主要因燃料质量下降、供热增加分流发电用能及机组改造增加停机时间，部分对冲收入增量。EBITDA 9.74 亿港币，同比-4.6%，主要受去年秋季雨季影响秸秆收储，燃料价格上涨、质量下降，带动燃料成本同比+14%。
- **危废处置：焚烧价格企稳回升，低效资产持续出清。**1H26 收入 5.31 亿港币，同比+3.1%，对应焚烧处置单价同比+3%至 1,505 元/吨；填埋处置单价同比-3%。受 1.50 亿港币资产减值影响，EBITDA 同比-90.0%至 268 万港币。
- **新能源：电量增长支撑收入，消纳改善有望延续。**1H26 收入 1.07 亿港币，同比+5.8%，上网电量同比+11.8%，主要受风资源改善及公司加强与电网、市场对接增加售电量降低弃风带动；EBITDA 同比+3.0%至 0.89 亿港币。

发展趋势

国补回款提速，现金流改善，融资成本持续下行。1H26 经营现金流同比+51%，国补回收率达 113.2%，应收回收率同比+18.7ppt 至 103.5%，有效利率降至 2.63%。我们认为国补回款向好有望成常态，叠加融资成本下行，公司基本面将持续修复。

盈利预测与估值

考虑经营改善，我们上调 26/27 年盈利预测 23.3%/11.4%至 2.54/3.89 亿港币。当前股价对应 26/27 年股息率 7.7%/7.6%，市盈率 6.5/4.2 倍，我们认为公司具备高股息率，维持中性评级和目标价 1.05 港元（8.5/5.6 倍 26/27 年市盈率），空间+32%。

风险

补贴发放不及预期；危废供需格局恶化。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万港元)	2024A	2025A	2026E	2027E
利润表				
营业收入	6,977	6,729	6,759	7,002
营业成本	-5,517	-5,151	-5,275	-5,365
销售费用	0	0	0	0
管理费用	-482	-506	-496	-502
其他	0	0	0	0
营业利润	95	741	889	1,053
财务费用	-770	-551	-509	-473
其他利润	0	0	0	0
利润总额	-679	187	376	576
所得税	174	-134	-94	-144
少数股东损益	90	60	-28	-43
归属母公司净利润	-415	113	254	389
EBITDA	999	1,618	1,792	1,977
扣非后净利润	-415	113	254	389
资产负债表				
货币资金	1,636	2,276	1,254	811
应收账款及票据	6,984	8,538	7,419	7,118
存货	378	339	349	356
其他流动资产	3,919	1,003	999	995
流动资产合计	12,917	12,155	10,020	9,279
固定资产及在建工程	4,114	3,678	3,718	3,739
无形资产及其他长期资产	19,301	18,772	17,846	16,876
非流动资产合计	23,415	22,449	21,565	20,615
资产合计	36,332	34,604	31,585	29,894
短期借款	7,718	6,937	5,937	4,937
应付账款	2,497	2,353	1,172	1,180
其他流动负债	82	87	87	87
流动负债合计	10,298	9,377	7,196	6,204
长期借款	13,282	11,448	10,448	9,448
其他非流动负债	1,089	979	975	970
非流动负债合计	14,371	12,427	11,422	10,418
负债合计	24,669	21,804	18,618	16,622
股本	1,608	1,608	1,608	1,608
未分配利润	8,002	7,898	8,036	8,298
归母所有者权益	9,610	9,506	9,644	9,906
少数股东权益	2,052	3,295	3,323	3,366
负债及股东权益合计	36,332	34,604	31,585	29,894
现金流量表				
税前利润	-679	187	376	576
折旧和摊销	904	876	1,352	1,373
营运资本变动	-668	1,301	-68	306
其他	1,914	873	414	357
经营活动现金流	1,470	3,238	2,074	2,613
资本开支	-597	-463	-470	-455
其他	33	6	-1	-1
投资活动现金流	-564	-457	-471	-456
股权融资	0	0	0	0
银行借款	-3,748	-2,766	-1,000	-1,000
其他	2,197	354	-1,625	-1,600
筹资活动现金流	-1,551	-2,412	-2,625	-2,600
汇率变动对现金的影响	-29	-24	0	0
现金净增加额	-673	345	-1,022	-443

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-5.9%	-3.5%	0.4%	3.6%
营业利润	-80.4%	679.9%	19.9%	18.4%
EBITDA	-31.2%	62.0%	10.8%	10.3%
净利润	N.M.	N.M.	124.5%	53.1%
扣非后净利润	N.M.	N.M.	124.5%	53.1%
盈利能力				
毛利率	20.9%	23.5%	21.9%	23.4%
营业利润率	1.4%	11.0%	13.2%	15.0%
EBITDA 利润率	14.3%	24.0%	26.5%	28.2%
净利润率	-6.0%	1.7%	3.8%	5.6%
扣非后净利率	-6.0%	1.7%	3.8%	5.6%
偿债能力				
流动比率	1.25	1.30	1.39	1.50
速动比率	1.22	1.26	1.34	1.44
现金比率	0.16	0.24	0.17	0.13
资产负债率	67.9%	63.0%	58.9%	55.6%
净债务资本比率	166.0%	125.8%	116.7%	102.3%
回报率分析				
总资产收益率	-1.1%	0.3%	0.8%	1.3%
净资产收益率	-4.0%	1.2%	2.7%	4.0%
每股指标				
每股净利润(港元)	-0.20	0.05	0.12	0.19
每股净资产(港元)	4.65	4.60	4.67	4.79
每股股利(港元)	0.01	0.06	0.06	0.06
每股经营现金流(港元)	0.71	1.57	1.00	1.26
估值分析				
市盈率	N.M.	14.5	6.5	4.2
市净率	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	23.1	13.0	11.2	9.4
股息收益率	1.8%	7.0%	7.7%	7.6%

资料来源：公司公告，中金公司研究部

公司简介

中国光大绿色环保有限公司为中国专业环保服务提供商，专注于生物质综合利用、危废及固废处置、环境修复、光伏发电及风电业务。公司积极响应国家生态文明建设的号召，努力适应环境政策和能源结构的新变化，抓紧行业发展新机遇，积极推进战略转型。根据公司公告，截至 2025 年末，集团已落实环保项目 142 个，总投资额达约人民币 304.41 亿元，累计承接环境修复项目 73 个，涉及总合同金额约人民币 18.82 亿元。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 1：季度业绩回顾表

（百万港币）	1H22	2H22A	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25	2H25	1H26	YoY
营业收入	**4,220**	**3,828**	**3,820**	**3,597**	**3,506**	**3,471**	**3,400**	**3,329**	**3,492**	**3%**
营业成本	3,244	3,121	2,863	2,959	2,824	2,693	2,543	2,608	2,728	**7%**
利润总额	831	431	788	(304)	620	(525)	545	196	598	**10%**
归母净利润	**372**	**-32**	**264**	**-566**	**144**	**-559**	**191**	**-78**	**195**	**2%**
EPS（港币）	**0.18**	**(0.02)**	**0.13**	**(0.27)**	**0.07**	**(0.27)**	**0.09**	**(0.04)**	**0.09**	**2%**

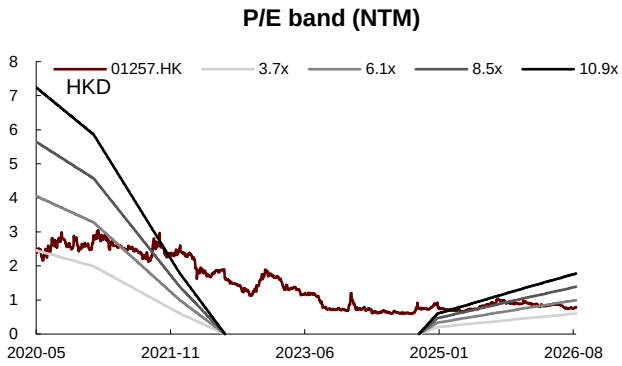
资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 2：盈利预测调整情况

	调整前		调整后		调整幅度	
百万港币	**2026E**	**2027E**	**2026E**	**2027E**	**2026E**	**2027E**
营业收入	**6,706**	**6,788**	**6,759**	**7,002**	**0.8%**	**3.2%**
营业成本	-5,089	-5,072	-5,275	-5,365	**3.7%**	**5.8%**
归母净利润	**206**	**349**	**254**	**389**	**23.3%**	**11.4%**
每股收益（港币）	**0.10**	**0.17**	**0.12**	**0.19**	**22.9%**	**10.7%**

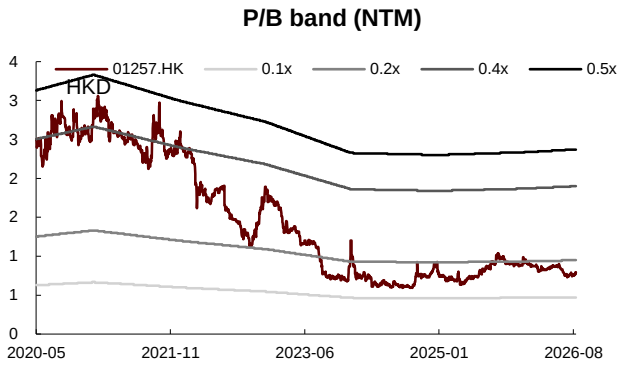
资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 3：历史 P/E



资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

图表 4：历史 P/B



资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 5：可比公司估值表

公司名称	股票代码	收盘价	交易货币	市值（百万元）	财报货币	净利润（财报货币 百万）		净资产收益率（%）		市盈率		市净率		股息率（%）	
						2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2025A	2026E
水电															
长江电力*	600900.SH	28.02	CNY	685,599	CNY	35,228	36,611	15.5	15.4	19.5	18.7	3.0	2.8	3.6	3.6
华能水电*	600025.SH	9.69	CNY	180,535	CNY	8,968	9,131	10.6	10.2	20.1	19.8	2.1	2.0	2.1	2.2
川投能源*	600674.SH	15.06	CNY	73,412	CNY	4,830	5,001	10.5	10.3	15.2	14.7	1.6	1.5	3.3	3.4
桂冠电力	600236.SH	10.57	CNY	85,201	CNY	3,533	3,702	16.3	16.1	24.1	23.0	3.9	3.7	3.4	3.0
火电-A															
华能国际*	600011.SH	6.95	CNY	109,102	CNY	12,874	13,049	19.2	18.3	8.5	8.4	1.6	1.5	5.8	5.7
华电国际*	600027.SH	4.63	CNY	53,763	CNY	5,238	6,441	10.5	12.0	10.3	8.3	1.0	1.0	5.0	4.4
国电电力*	600795.SH	5.04	CNY	89,892	CNY	6,073	7,241	10.1	11.5	14.8	12.4	1.5	1.4	4.8	4.4
华能蒙电*	600863.SH	5.10	CNY	39,959	CNY	2,436	2,935	13.0	13.1	16.4	13.6	1.8	1.7	4.3	4.2
皖能电力	000543.SZ	7.75	CNY	18,071	CNY	1,860	2,038	10.2	10.4	9.7	8.9	1.0	0.9	4.7	n.a.
粤电力 A	000539.SZ	5.96	CNY	26,128	CNY	421	927	1.9	4.0	62.1	28.2	1.2	1.2	0.4	n.a.
建投能源	000600.SZ	8.67	CNY	15,384	CNY	1,839	2,022	12.7	12.7	8.4	7.6	1.1	1.0	5.2	6.7
京能电力	600578.SH	6.00	CNY	38,522	CNY	3,666	3,760	11.8	11.0	10.5	10.2	1.2	1.1	3.0	n.a.
申能股份	600642.SH	8.43	CNY	41,802	CNY	3,694	3,815	8.6	8.5	11.3	11.0	1.0	1.0	5.4	4.9
火电-H															
华能国际电力股份*	00902.HK	5.82	HKD	78,542	CNY	12,874	13,049	19.2	18.3	6.1	5.9	1.1	1.1	7.7	7.9
华电国际电力股份*	01071.HK	4.00	HKD	39,879	CNY	5,238	6,441	10.5	12.0	7.6	6.1	0.8	0.7	6.4	5.8
大唐发电	00991.HK	2.44	HKD	86,445	CNY	7,014	7,447	9.6	8.5	12.3	11.6	0.5	0.5	4.3	7.4
核电															
中国核电*	601985.SH	8.81	CNY	181,204	CNY	8,992	10,227	7.4	8.0	20.2	17.7	1.5	1.4	2.1	1.8
中国广核*	003816.SZ	3.93	CNY	198,460	CNY	10,305	11,025	8.2	8.3	19.3	18.0	1.5	1.5	2.2	2.3
中广核电力*	01816.HK	2.82	HKD	122,423	CNY	10,305	11,025	8.2	8.4	11.9	10.9	1.0	0.9	3.4	3.7
新能源															
龙源电力	001289.SZ	15.92	CNY	99,674	CNY	4,701	5,460	6.1	6.9	21.2	18.3	1.8	1.7	0.8	1.1
龙源电力	00916.HK	5.63	HKD	99,690	CNY	4,701	5,460	6.0	6.6	21.2	18.3	0.5	0.5	1.2	3.4
华电新能	600930.SH	4.21	CNY	177,107	CNY	7,309	7,773	5.4	5.5	24.2	22.8	1.2	1.2	0.7	n.a.
三峡能源	600905.SH	3.77	CNY	111,380	CNY	4,365	5,091	4.2	4.9	25.5	21.9	1.2	1.2	1.1	1.1
大唐新能源	01798.HK	1.16	HKD	8,009	CNY	667	986	2.8	3.2	12.0	8.1	0.4	0.4	5.3	2.9
中闽能源*	600163.SH	5.24	CNY	9,972	CNY	639	644	8.6	8.1	15.6	15.5	1.3	1.2	0.6	1.9
福能股份*	600483.SH	10.47	CNY	29,108	CNY	2,630	2,985	9.3	10.0	11.1	9.8	1.0	0.9	4.1	3.6
信义能源*	03868.HK	0.87	HKD	6,373	CNY	713	717	5.3	5.3	9.0	8.7	0.5	0.5	7.5	5.5
林洋能源*	601222.SH	5.66	CNY	11,553	CNY	846	1,061	5.4	6.6	13.7	10.9	0.7	0.7	1.6	5.4
环保															
光大环境*	00257.HK	5.00	HKD	26,405	HKD	4,277	4,662	8.0	8.3	7.2	6.6	0.5	0.5	5.4	6.0
中国光大绿色环保*	01257.HK	0.80	HKD	1,412	HKD	254	389	2.7	4.0	6.5	4.2	0.2	0.2	7.0	7.7
瀚蓝环境*	600323.SH	29.60	CNY	24,134	CNY	2,336	2,674	15.2	15.8	10.3	9.0	1.5	1.4	3.5	4.2
绿色动力	601330.SH	7.18	CNY	9,400	CNY	751	790	8.9	9.0	12.5	11.9	1.3	1.2	4.4	n.a.
中国水务	00855.HK	4.61	HKD	6,549	HKD	1,087(a)	1,110(a)	6.9(a)	6.6(a)	7.0(a)	6.9(a)	0.5(a)	0.4(a)	5.6(a)	10.3(a)
浙富控股*	002266.SZ	5.03	CNY	26,253	CNY	2,737	2,566	15.2	13.0	9.9	10.5	1.4	1.3	3.5	3.6
香港公用事业股															
长江基建集团	01038.HK	61.00	HKD	135,676	HKD	15,098	8,879	11.7	6.1	10.5	17.8	1.1	1.1	4.2	4.2
电能实业	00006.HK	57.30	HKD	108,248	HKD	8,029	6,755	10.1	6.9	15.7	18.6	1.3	1.3	4.8	4.8
港灯-SS	02638.HK	6.43	HKD	49,101	HKD	3,302	3,395	6.7	6.8	17.3	16.8	1.1	1.1	5.0	5.0
中电控股	00002.HK	77.90	HKD	169,729	HKD	11,799	12,118	10.6	10.7	16.7	16.3	1.8	1.7	4.1	4.1

注：标*公司为中金覆盖，采用中金预测数据；其余使用市场一致预期
标有(a)的数值所对应的年份为本列顶部所示年份之后的一年
A 股收盘于北京时间 2026-08-12；港股收盘于北京时间 2026-08-12
资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、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。中金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。中金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不一致的投资决策。

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。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券及期货事务监察委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。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。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的合格投资者及/或机构投资者提供。本报告无意也不应直接或间接地分发或传递给新加坡的任何其他人。提供本报告于合格投资者及/或机构投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 45 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡持牌代表。

本报告由受金融行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告由中国国际金融日本株式会社（“中金日本”）于日本提供，中金日本是在日本关东财务局（日本关东财务局长（金商）第 3235 号）注册并受日本法律监管的金融机构。本报告有关的投资产品和服务仅向符合日本《金融商品交易法》第 2 条 31 项所规定的专业投资者提供。本报告并未打算提供给日本非专业投资者使用。

本报告亦由中国国际金融股份有限公司向符合日本《金融商品交易法施行令》第 17 条第 3 款第 1 项及《金融商品交易法》第 58 条第 2 款但书前段所规定的日本金融机构提供。在该情形下，本报告有关的投资产品和服务仅向日本受监管的金融机构提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/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。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 https://research.cicc.com/footer/disclosures，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从https://research.cicc.com/footer/disclosures 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190624
编辑：赵静

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

北京 中国国际金融股份有限公司
中国北京建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 28 层
邮编：100004
电话：(86-10) 6505 1166
传真：(86-10) 6505 1156

上海
中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 29 层
邮编：200120
电话：(86-21) 5879-6226
传真：(86-21) 5888-8976

深圳
中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市南山区科苑南路 2801 号
中金大厦 17-21 层
邮编：518048
电话：(86-755) 8319 5000
传真：(86-755) 8319-9229

香港
中国国际金融（国际）有限公司
香港中环港景街 1 号
国际金融中心第一期 29 楼
电话：(852) 2872-2000
传真：(852) 2872-2100

东京
中国国际金融日本株式会社
〒100-0005 東京都千代田区丸の内３丁目２番３号
丸の内二重橋ビル２１階
Tel: (+813) 3201 6388
Fax: (+813) 3201 6389

纽约
CICC US Securities, Inc
280 Park Ave, 32nd Floor,
New York, NY 10017, USA
Tel: (+1-646) 7948 800
Fax: (+1-646) 7948 801

新加坡
China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
6 Battery Road, #33-01
Singapore 049909
Tel: (+65) 6572 1999
Fax: (+65) 6327 1718

伦敦
China International Capital Corporation (UK) Limited
25th Floor, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (+44-20) 7367 5718
Fax: (+44-20) 7367 5719

法兰克福
China International Capital Corporation (Europe) GmbH
Neue Mainzer Straße 52-58, 60311
Frankfurt a.M, Germany
Tel: (+49-69) 24437 3560

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。