

**投资评级 优于大市 维持**
**股票数据**

03月15日收盘价(元)	11.12
52周股价波动(元)	9.45-16.62
总股本/流通A股(百万股)	1060/1060
总市值/流通市值(百万元)	11791/11791

**相关研究**

 《各项业务积极发展,收入利润有质增长》  
 2023.11.03

 《业务发展稳健向好,大力深耕非住业态》  
 2023.08.27

 《开源增收提效并重,经济指标持续提升》  
 2023.04.25

**市场表现**


沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-2.9	-3.5	-13.7
相对涨幅(%)	-9.0	-12.3	-20.5

资料来源:海通证券研究所

分析师:涂力磊

Tel:021-23185710

Email:tl15535@haitong.com

证书:S0850510120001

联系人:陈昭颖

Tel:(021)23183953

Email:czy15598@haitong.com

## 经营规模稳步提升, 现金水平持续改善

**投资要点:**

- 公司公告 2023 年年报: 经营规模稳步提升, 现金融资持续改善。**2023 年, 公司实现营业收入 156.27 亿元, 同比增长 20%。从分板块来看, 物业管理业务实现营业收入 147.58 亿元, 同比增长 18.03%, 主要系原有物业管理项目增长和新拓展物业管理项目增加; 资产管理业务实现营业收入 6.98 亿元, 同比增长 50.13%, 主要系 2022 年同期公司按国家政策减免房租而 2023 年无此事项, 以及在管商业运营项目规模扩大带来收入增长; 其他业务实现营业收入 1.70 亿元, 同比增长 209.77%。公司实现归母净利润 7.36 亿元, 同比增长 23.96%。公司经董事会审议通过的利润分配预案为, 向全体股东每 10 股派发现金红利 1.70 元(含税), 不送红股, 不以公积金转增股本。公司年内股息支付率为 24.5%, 按照 3 月 15 日收盘价测算股息率为 1.53%。
- 截至 2023 年末, 公司持有货币现金为 43.48 亿元, 同比增加 37.27%, 系公司加强应收账款收缴及付款管理; 公司经营活动现金流净额为 18.16 亿元, 同比增加 82.54%, 系公司对现金流的管理精细化程度不断提高及管理方式多样化。2023 年末公司融资余额为 19.89 亿元, 平均融资成本为 2.98%~3.87%。**
- 非住业态优势巩固, 提升优质市场密度。**截至 2023 年末, 公司在管项目 2101 个, 覆盖全国 156 个城市, 管理面积达 3.45 亿平。2022 年, 公司实现新签年度合同额 40.44 亿元, 同比增长 22.03%, 其中第三方项目新签年度合同额 35.39 亿元(千万级以上项目占比过半), 同比增长 27.44%。2023 年, 公司非住业态管理面积达 2.13 亿平, 占比 61.90%, 非住业态基础物业管理收入 87.12 亿元, 占比 71.93%, 新签年度合同额 34.59 亿元, 占比 85.56%。2023 年, 公司在深圳市、广东省(不含深圳)、江苏省、上海市和四川省营业收入位列前五名, 合计实现营业收入 84.70 亿元, 管理面积达到 1.86 亿平, 有效提升优势区域项目密度, 同时开辟了内蒙古、西藏两大新区域。
- 资管业务规模提升, 运营表现保持稳健。**截至 2023 年年底, 招商商管在管商业项目 70 个(含筹备项目), 管理面积 397 万平, 同比增长 35.45%, 其中自持项目 3 个, 受托管理招商蛇口项目 58 个(年内新增杭州临安花园城、成都金牛招商花园城、赣州招商局中心等项目), 第三方品牌输出项目 9 个。公司持有物业包括酒店、购物中心、零星商业、写字楼等多种业态, 截至 2023 年年底总可出租面积为 46.92 万平, 2023 年 12 月末总体出租率为 96%。
- 投资建议: 维持“优于大市”评级。**我们预测公司 2024、2025 年的 EPS 分别为 0.85 元、1.07 元。考虑公司增速速度和目前基本面发展趋势, 我们给予公司 2024 年 15-18XPE, 合理价值区间为 12.71-15.26 元。
- 风险提示: 1) 行业面临销售下行和政策不及预期风险 2) 毛利率恢复不及预期。**

**主要财务数据及预测**

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13024	15627	18685	22686	28067
(+/-)YoY(%)	23.0%	20.0%	19.6%	21.4%	23.7%
净利润(百万元)	594	736	899	1132	1336
(+/-)YoY(%)	15.7%	24.0%	22.2%	25.9%	18.0%
全面摊薄 EPS(元)	0.56	0.69	0.85	1.07	1.26
毛利率(%)	11.8%	11.6%	11.7%	11.7%	11.3%
净资产收益率(%)	6.5%	7.5%	8.6%	10.1%	11.0%

资料来源:公司年报(2022-2023), 海通证券研究所

备注:净利润为归属母公司所有者的净利润

**事件:**

公司公告 2023 年年报情况

**点评:**
**经营规模稳步提升，现金融资持续改善**

2023 年，公司实现营业收入 156.27 亿元，同比增长 20%。从分板块来看，物业管理业务实现营业收入 147.58 亿元，同比增长 18.03%，主要系原有物业管理项目增长和新拓展物业管理项目增加；资产管理业务实现营业收入 6.98 亿元，同比增长 50.13%，主要系 2022 年同期公司按国家政策减免房租而 2023 年无此事项，以及在管商业运营项目规模扩大带来收入增长；其他业务实现营业收入 1.70 亿元，同比增长 209.77%。公司实现归母净利润 7.36 亿元，同比增长 23.96%；归母扣非净利润 6.60 亿元，同比增长 32.12%。公司经董事会审议通过的利润分配预案为：以 2023 年 12 月 31 日的公司总股本 10.60 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.70 元（含税），不送红股，不以公积金转增股本。公司年内股息支付率为 24.5%，按照 3 月 15 日收盘价测算股息率为 1.53%。

从物业管理业务收入构成看，2023 年公司基础物业管理业务实现营业收入 121.13 亿元，同比增长 20.44%；平台增值服务业务实现营业收入 5.84 亿元，同比增长 1.42%；专业增值服务业务实现营业收入 20.61 亿元，同比增长 10.19%。

**表 1 公司利润表情况**

单位: 百万元	2022	2023	YOY%	海通分析
<b>一、营业总收入</b>	13023.78	15626.68	19.99%	
<b>二、营业总成本</b>	12347.63	14817.73	20.00%	
营业成本	11481.62	13820.71	20.37%	
营业税金及附加	87.15	92.01	5.57%	
销售费用	71.17	94.18	32.34%	公司规模扩大导致销售佣金、投标费用等增加
管理费用	468.99	605.15	29.03%	公司规模扩大导致管理费用增加
财务费用	93.79	62.90	-32.93%	主要系公司提升资金使用效率，在保证流动性的同时，积极开展灵活存款产品带来利息收入同比增加，以及有息负债平均余额同比减少带来利息支出减少
资产减值损失	-69.03	0.00	-100.00%	
投资净收益	44.91	4.97	-88.92%	
<b>三、营业利润</b>	824.77	915.26	10.97%	
加: 营业外收入	11.98	14.60	21.90%	
减: 营业外支出	15.17	1.45	-90.44%	
<b>四、利润总额</b>	821.58	928.41	13.00%	
减: 所得税	252.81	189.75	-24.94%	
<b>五、净利润</b>	568.77	738.65	29.87%	
减: 少数股东损益	-24.74	2.93	-111.82%	
归属母公司净利润	593.51	735.73	23.96%	
<b>六、每股收益:</b>				
稀释每股收益 (元)	0.56	0.69	23.98%	

资料来源: 公司 2023 年年报, 海通证券研究所

2023 年，公司毛利率为 11.56%，较 2022 年减少 0.28 个百分点，其中物业管理业务 2023 年毛利率为 10.01%，较 2022 年减少 0.57 个百分点，资产管理业务 2023 年毛利率为 50.74%，较 2023 年增长 9.17 个百分点。2023 年公司三项费用率为 5.51%，较 2022 年增加 0.27 个百分点，主要为公司规模扩大导致销售佣金、投标费用、管理费用等增加。截至 2023 年末，公司持有货币现金为 43.48 亿元，同比增加 37.27%，系公司加强应收账款收缴及付款管理；公司经营活动现金流净额为 18.16 亿元，同比增加 82.54%，系公司对现金流的管理精细化程度不断提高及管理方式多样化。

2023 年，结合公司现金流情况，公司持续推进债务结构优化，通过存量贷款置换及协同集团内资源优势，实现资金成本与债务规模持续压降的资金管理目标，同时在确保公司营运资金安全的前提下，于 2024 年初顺利完成到期中期票据的兑付工作。目前公司授信额度储备充足，未来将根据公司经营业务需要合理安排融资类型，稳定债务结构，不断提升公司对资金风险的管控能力。2023 年末公司融资余额为 19.89 亿元，平均融资成本为 2.98%~3.87%。

**表 2 公司资产负债表、现金流量表和其他核心财务数据分析**

(%)	2022	2023	Ppt	海通分析
毛利率	11.84	11.56	-0.28	2023 年公司物业管理业务毛利率为 10.01%，较 2022 年减少 0.57 个百分点
净利率	4.37	4.73	0.36	
资产负债率	47.73	46.73	-1.00	
有息负债率	43.30	41.89	-1.41	
三项费用占收入比	5.24	5.51	0.27	
ROE	6.66	7.78	1.12	
(百万元)	2022	2023	YOY%	海通分析
总资产	17815.00	18604.06	4.43%	
净资产	9311.15	9910.37	6.44%	
货币现金	3167.15	4347.64	37.27%	系公司加强应收账款收缴及付款管理
预收账款	9.76	8.20	-16.05%	
合同负债	779.77	891.75	14.36%	
一年内到期的长期负债	181.26	1730.06	854.47%	“21 招商积余 MTN001” 将于一年内到期，重分类至此列报
经营活动现金流净额	995.10	1816.42	82.54%	公司对现金流的管理精细化程度不断提高及管理方式多样化

资料来源：公司 2023 年年报，海通证券研究所

### 非住业态优势巩固，提升优质市场密度

截至 2023 年末，公司在管项目 2101 个，覆盖全国 156 个城市，管理面积达 3.45 亿平。2022 年，公司实现新签年度合同额 40.44 亿元，同比增长 22.03%，其中第三方项目新签年度合同额 35.39 亿元（千万级以上项目占比过半），同比增长 27.44%。2023 年公司持续精耕金融业态，实现市场份额再扩大，新签年度合同额同比增长 67%；擦亮高校赛道招牌，新签年度合同额同比增长 31%；拓宽服务边界，深度参与城市服务，拓展了深圳招商街道城市管家、三亚崖州湾南繁片区、辽港城市服务等业务规模大、服务面广、影响力大的城市服务项目。

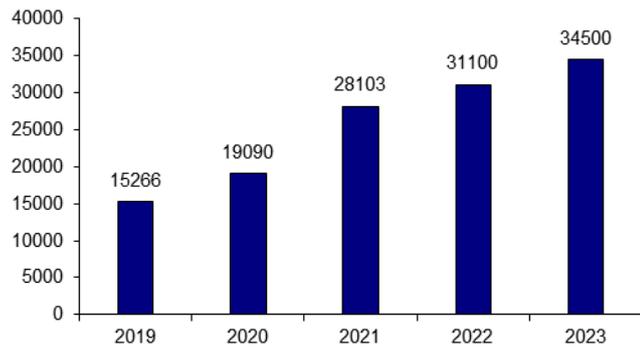
2023 年，公司非住业态管理面积达 2.13 亿平，占比 61.90%，非住业态基础物业管理收入 87.12 亿元，占比 71.93%，新签年度合同额 34.59 亿元，占比 85.56%。2023 年，公司非住业态基础物业管理收入中办公、园区、公共、政府、学校、商业、城市空间及其他等分别占比为 44.54%、11.05%、15.17%、10.74%、9.27%、3.90%、5.34%。

2023 年，公司在深圳市、广东省（不含深圳）、江苏省、上海市和四川省营业收入位列前五名，合计实现营业收入 84.70 亿元，管理面积达到 1.86 亿平，有效提升优势区域项目密度，同时开辟了内蒙古、西藏两大新区域。

2023 年，公司在传统市场拓展锚定高质量项目，拓展了广交会展馆、中芯国际等千万级以上项目；深化“总对总”开拓，新拓海康威视、超聚变等大客户，持续深入阿里、华为等价值客户战略布局协同；深挖优质合资合作客户资源，落地 7 家合资公司，形成相互促进、优势互补的融合发展局面；并购单位从整合到融合成效显著，报告期内四家收并购企业合计实现营业收入 14.24 亿元，新签项目年度合同额合计 1.93 亿元。

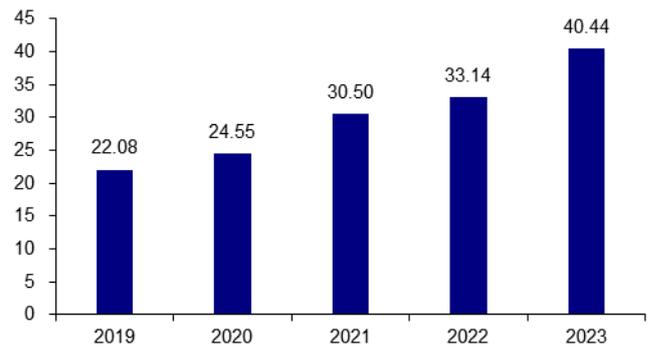
2023 年，招商蛇口累计实现签约销售面积 0.12 亿平，累计实现签约销售金额 2936.35 亿元。截至 2023 年末，公司来自招商蛇口的物业管理面积为 1.19 亿平，新签年度合同额为 5.05 亿元；公司持续深化招商蛇口开发增值业务协同，优化协同机制，进一步提升专业服务能力，招商蛇口在公司大客户业务拓展等方面也提供了重要支持。

图1 公司物业在管面积 (万平方米)



资料来源: 公司 2019-2023 年年报, 海通证券研究所

图2 公司新签约年度合同金额 (亿元)



资料来源: 公司 2019-2023 年年报, 海通证券研究所

### 增值服务稳中向好, 突破发展携手并进

公司平台增值业务进中有新, 企业商城进一步优化业务结构, 主动放弃低毛利业务, 打造易采服务品牌, 承接招商局集团目录采购平台运营, 同时为非住项目客户提供办公品、工业品等采购服务, 2023 年内销售额超 5.6 亿元, 荣获“中央企业电商平台供应链生态建设优秀企业”和“数字化采购创新平台”。

公司专业增值服务稳中有好, 招商设施深度构建 IFM 服务体系并顺利通过 ISO41001 设施管理体系认证, 在探索差异化竞争过程中发力半导体、新能源等高端制造领域, 并成为华为、阿里、宁德时代、美团、小米、荣耀等客户核心 IFM 服务商, 保持国内 IFM 领域领先优势。建筑科技设计资质跃升至“甲级”, 智能化工程业态承接范围得到进一步扩充, 持续发掘智能家居等新兴业务需求, 实现光伏等新兴业务快速发展。

### 资管业务规模提升, 运营表现保持稳健

截至 2023 年年底, 招商商管在管商业项目 70 个 (含筹备项目), 管理面积 397 万平, 同比增长 35.45%, 其中自持项目 3 个, 受托管理招商蛇口项目 58 个 (年内新增杭州临平花园城、成都金牛招商花园城、赣州招商局中心等项目), 第三方品牌输出项目 9 个。

公司持有物业包括酒店、购物中心、零星商业、写字楼等多种业态, 截至 2023 年年底总可出租面积为 46.92 万平, 2023 年 12 月末总体出租率为 96%。

### 投资建议: 维持“优于大市”评级。

我们预测公司 2024、2025 年的 EPS 分别为 0.85 元、1.07 元。考虑公司增速速度和目前基本面发展趋势, 我们给予公司 2024 年 15-18XPE, 合理价值区间为 12.71-15.26 元。

**风险提示:** 1) 行业面临销售下行和政策不及预期风险 2) 毛利率恢复不及预期。

**表 3 物业管理、资产管理业务营收情况表**

	营业收入 (亿元)	单项业务占大类业务收入 比重	营业收入比上年同 期增减	毛利率	毛利率比上年同 期增减
基础物业管理	121.13	82.08%	20.44%	8.76%	-1.02%
-住宅	34.01	23.04%	7.84%	7.89%	-1.23%
-非住宅	87.12	59.03%	26.19%	9.10%	-0.98%
平台增值服务	5.84	3.96%	1.42%	8.49%	2.46%
专业增值服务	20.61	13.96%	10.19%	17.81%	1.51%
物业管理业务合计	147.58	100.00%	18.03%	10.01%	-0.57%
商业运营	2.45	35.04%	138.68%	44.13%	14.54%
持有物业出租及经营	4.54	64.96%	25.09%	54.32%	9.36%
资产管理业务合计	6.98	100.00%	50.13%	50.74%	9.17%
其他	1.70		209.77%		
合计	156.27		19.99%	11.56%	-0.28%

资料来源: 公司 2023 年年报, 海通证券研究所

**表 4 物业管理业务非住宅细分业态情况表**

非住宅业态	2023 营业收入 (亿元)	占基础物业管理非住 宅业态营业收入比重	2023 管理面积 (亿平)	占非住宅业态 管理面积比重
办公	38.80	44.54%	0.34	15.71%
公共	13.21	15.17%	0.36	16.98%
园区	9.63	11.05%	0.41	19.03%
政府	9.36	10.74%	0.11	5.26%
学校	8.08	9.27%	0.24	11.28%
城市空间及其他	4.65	5.34%	0.60	28.21%
商业	3.40	3.90%	0.08	3.52%
合计	87.12	100.00%	2.13	100.00%

资料来源: 公司 2023 年年报, 海通证券研究所

**表 5 可比公司估值表**

代码	简称	总市值 (亿港元)	EPS (人民币元)			PE (倍)			2024PEG 2024PE/(2023-25 年净利润复合增速)
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
2669.HK	中海物业	214	0.47	0.60	0.76	12.74	9.95	7.84	0.36
6049.HK	保利物业	149	2.48	3.04	-	9.86	8.02	-	-
1209.HK	华润万象生活	561	1.25	1.55	1.86	17.96	14.49	12.01	0.65
	均值					13.52	10.82	9.92	0.51

 注: 收盘价为 3 月 15 日价格, EPS 为 wind 一致预期; 汇率: 1 港元=0.91 人民币  
 资料来源: Wind, 海通证券研究所

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	15627	18685	22686	28067
每股收益	0.69	0.85	1.07	1.26	营业成本	13821	16492	20026	24899
每股净资产	9.20	9.81	10.57	11.48	毛利率%	11.6%	11.7%	11.7%	11.3%
每股经营现金流	1.71	1.22	1.54	1.80	营业税金及附加	92	112	136	168
每股股利	0.00	0.25	0.30	0.35	营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	94	121	141	168
P/E	16.03	13.12	10.42	8.83	营业费用率%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%
P/B	1.21	1.13	1.05	0.97	管理费用	605	747	862	1067
P/S	0.75	0.63	0.52	0.42	管理费用率%	3.9%	4.0%	3.8%	3.8%
EV/EBITDA	10.07	7.92	5.31	3.62	EBIT	916	1063	1363	1596
股息率%	0.0%	2.2%	2.7%	3.1%	财务费用	63	25	36	37
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	0.4%	0.1%	0.2%	0.1%
毛利率	11.6%	11.7%	11.7%	11.3%	资产减值损失	0	0	0	0
净利润率	4.7%	4.8%	5.0%	4.8%	投资收益	5	9	11	14
净资产收益率	7.5%	8.6%	10.1%	11.0%	<b>营业利润</b>	<b>915</b>	<b>1124</b>	<b>1416</b>	<b>1676</b>
资产回报率	4.0%	4.3%	4.9%	5.1%	营业外收支	13	7	10	10
投资回报率	6.0%	6.5%	7.8%	8.5%	<b>利润总额</b>	<b>928</b>	<b>1131</b>	<b>1426</b>	<b>1686</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	1042	1087	1381	1615
营业收入增长率	20.0%	19.6%	21.4%	23.7%	所得税	190	226	285	337
EBIT 增长率	5.7%	16.1%	28.2%	17.2%	有效所得税率%	20.4%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润增长率	24.0%	22.2%	25.9%	18.0%	少数股东损益	3	6	9	13
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>736</b>	<b>899</b>	<b>1132</b>	<b>1336</b>
资产负债率	46.7%	49.1%	50.5%	52.4%					
流动比率	1.17	1.27	1.31	1.35	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
速动比率	1.00	1.12	1.16	1.19	货币资金	4348	5795	7060	8608
现金比率	0.58	0.68	0.71	0.72	应收账款及应收票据	2319	2588	3142	3883
<b>经营效率指标</b>					存货	1117	1130	1372	1705
应收帐款周转天数	53.55	50.00	50.00	50.00	其它流动资产	931	1312	1502	1839
存货周转天数	29.49	25.00	25.00	25.00	流动资产合计	8714	10824	13075	16035
总资产周转率	0.84	0.90	0.99	1.08	长期股权投资	99	129	159	159
固定资产周转率	24.92	27.52	31.45	36.75	固定资产	627	679	721	764
					在建工程	0	0	0	0
					无形资产	27	29	33	40
					非流动资产合计	9890	9895	9914	9925
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>资产总计</b>	<b>18604</b>	<b>20719</b>	<b>22989</b>	<b>25960</b>
净利润	736	899	1132	1336	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	3	6	9	13	应付票据及应付账款	2155	2621	3182	4093
非现金支出	170	24	19	19	预收账款	8	19	23	28
非经营收益	57	3	8	6	其它流动负债	5313	5857	6741	7766
营运资金变动	851	358	463	530	流动负债合计	7476	8497	9946	11887
<b>经营活动现金流</b>	<b>1816</b>	<b>1290</b>	<b>1630</b>	<b>1904</b>	长期借款	341	291	291	341
资产	-30	-69	-54	-56	其它长期负债	876	1376	1376	1376
投资	-10	70	50	60	非流动负债合计	1217	1667	1667	1717
其他	0	-8	-6	-3	<b>负债总计</b>	<b>8694</b>	<b>10164</b>	<b>11613</b>	<b>13605</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-39</b>	<b>-7</b>	<b>-10</b>	<b>1</b>	实收资本	1060	1060	1060	1060
债权募资	1470	-50	0	50	普通股股东权益	9759	10398	11210	12176
股权募资	3	0	0	0	少数股东权益	151	157	166	180
其他	-2068	215	-356	-407	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>18604</b>	<b>20719</b>	<b>22989</b>	<b>25960</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>-595</b>	<b>165</b>	<b>-356</b>	<b>-357</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>1182</b>	<b>1448</b>	<b>1265</b>	<b>1548</b>					

备注: (1)表中计算估值指标的收盘价日期为03月15日; (2)以上各表均为简表

资料来源: 公司年报(2022), 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

涂力磊 房地产

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 城建发展, 华侨城 A, 中国国贸, 新湖中宝, 碧桂园, 华润置地, 保利物业, 碧桂园服务, 天健集团, 建发股份, 卓越商企服务, 融创服务, 万物云, 保利发展, 锦和商管, 华发股份, 金地集团, 越秀地产, 龙湖集团, 中国海外发展, 招商蛇口, 张江高科, 美的置业, 越秀服务, 首开股份, 万科 A, 绿城中国, 中国金茂, 建发国际集团, 新城控股

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10% 以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于 -10% 及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A 股市场以海通综指为基准; 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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 -10% 以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (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。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究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。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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。