

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

金地集团 (600383)

投资评级 买入

上次评级 买入

江宇辉 地产行业首席分析师

执业编号: S1500522010002

联系电话: 18621759430

邮箱: jiangyuhui@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

减值计提业绩承压, 重启拿地聚焦核心

——金地集团 (600383.SH) 2022 年年报、2023 年一季报点评

2023 年 5 月 7 日

➤ **营收规模保持正增, 减值计提业绩承压。**公司 2022 年营业总收入 1202.1 亿元, 同比增长 21.1%, 营收规模保持正增; 实现归母净利润 61.1 亿元, 同比下降 35.1%, 拟现金派发红利占净利润比例 10.05%。2023 年 Q1 实现营业总收入 143.6 亿元, 同比增长 7.5%, 归母净利润 5.1 亿元, 同比下降 18.9%。净利润下降主要原因为: 1) 2022 年公司计提资产减值损失高达 36.9 亿元; 2) 结算权益下降, 少数股东损益占比由 27.3% 提升至 33.3%; 3) 投资收益同比减少 32.1 亿元降至 39.7 亿元。随公司此前获取的高价低利润项目逐步结算完毕, 我们认为公司当前的毛利率水平已处底部空间, 后续有望通过结算周期调整, 保持结算规模平稳。随行业信用风险事件逐步化解, 公司融资渠道逐步修复, 叠加市场整体销售表现逐步企稳, 公司有望积极重启扩储, 进一步修复销售增速和业绩表现。

➤ **2022 年公司销售表现优于大市, 行业排名重回前十梯队, 随销售增速逐步修复, 亟待补充可售货值。**2022 年公司实现全口径销售规模 2218 亿元, 同比下滑 22.6%, 在行业整体成交规模大幅下行的背景下, 公司销售排名重回前十梯队, 逆市提升至百强房企第七位。从销售表现的修复节奏上来看, 公司单季度成交同比增速持续回暖, Q4 公司销售金额同比由负转正, 增长 1.4%。2023 年 Q1 受可售货值减少的压力影响, 公司全口径销售规模 441 亿元, 同比降幅 3.1%。随市场逐步回暖及公司销售增速逐步修复, 亟待补充可售货值。

➤ **严控投资标准, 回归一二线核心城市。**2022 年受房地产行业大幅调整影响, 公司投资态度回归谨慎, 量入为出开展投资工作, 聚焦核心高能级城市。2022 年公司新获取项目投资额约 368 亿元, 新增总土地储备约 248 万方。截至 2022 年底, 公司总土地储备 5182 万方, 权益土地储备约 2345 万方, 其中一二线城市占比约 71%。今年以来, 公司在土地市场的竞拍积极性明显提升, Q1 新增西安一宗地块, 土地投资额约 3.4 亿元。进入 4 月份以来, 公司分别获取上海、东莞、杭州合计 5 宗地块, 土地投资额约 84.43 亿元。随行业信用风险事件逐步告一段落以及行业融资困境有所缓解, 后续公司有望继续加大投资力度, 积极补充土储。

➤ **财务表现稳健, 融资优势仍在。**2022 年末公司净负债率 52.2%, 剔除预收账款的资产负债率为 65.3%, 现金短债比 1.13 倍, 均处绿档。债务期限结构合理, 长期负债占全部有息负债比重的 64.10%。有息负债规模 1152.2 亿元, 同比下降约 8.3%, 融资加权平均成本为 4.53%。

➤ **盈利预测与投资评级:** 随公司此前获取的高价低利润项目逐步结算完毕, 我们认为公司当前的毛利率水平已处底部空间, 后续有望通过结算结构和结算周期调整, 保持结算规模的稳定。2020-2021 年受交付结构影响, 公司房地产开发业务毛利率水平由 33.56% 下降至 19.65%, 2022 年公司房地产开发业务毛利率微增 0.3pct 至 19.96%, 叠加公司近年来新增土储楼面均价/销售均价呈下降趋势, 我们预计房地产开发业务毛利率水平已处底部空间, 后续有望逐步回升, 我们预计 2023-2025 年房地产业务结算毛利率水平分别为 20.6%/21.6%/25.1%。

我们预计公司 2023-2025 年 EPS 为 1.78/1.95/2.15 元/股, 5 月 5 日股价对应 2023-2025 年 PE 估值分别为 4.46/4.05/3.68 倍, 维持“买入”评级。

➤ **风险因素:** 地产调控政策收紧或放松不及预期; 行业销售下行幅度超预期;

重要财务指标

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	99,232	120,208	112,504	109,294	110,872
同比 (%)	18.2%	21.1%	-6.4%	-2.9%	1.4%
归属母公司净利润 (百万元)	9,410	6,107	8,023	8,821	9,715
同比 (%)	-9.5%	-35.1%	31.4%	9.9%	10.1%
毛利率 (%)	21.2%	20.7%	20.8%	21.4%	23.9%
ROE (%)	14.9%	9.4%	11.0%	10.7%	10.6%
EPS (摊薄) (元)	2.08	1.35	1.78	1.95	2.15
P/E	3.80	5.85	4.46	4.05	3.68
P/B	0.57	0.55	0.49	0.44	0.39

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 5 月 5 日收盘价

目录

1 业绩：营收规模保持正增，减值计提业绩承压	3
2 销售：销售增速逐步修复，可售货值亟待补充	4
3 土地：严控投资标准，回归核心城市	5
4 融资：财务表现稳健，融资优势仍在	6
预计公司 2023-2025 年 EPS 为 1.78/1.95/2.15 元/股，维持“买入”评级	7
风险因素	7

图表目录

图表 1：金地集团历年营业收入及同比增速	3
图表 2：金地集团历年归母净利润及同比增速	3
图表 3：金地集团历年结算均价及同比增速	3
图表 4：金地集团开竣工面积及同比增速	3
图表 5：公司全口径销售金额及同比增速	4
图表 6：公司历年市占率情况	4
图表 7：核心城市成为公司销售总额的重要来源	4
图表 8：核心城市销售金额在公司销售规模中占比近半	4
图表 9：金地集团全口径新增土地储备-建面口径	5
图表 10：金地集团全口径新增土地储备-金额口径	5
图表 11：金地集团新增土储投资强度	5
图表 12：金地集团新增土储权益比例	5
图表 13：金地集团有息负债规模	6
图表 14：金地集团债务期限结构	6
图表 15：金地集团有息负债融资渠道	6
图表 16：金地集团境外债内/境外债占比	6
图表 17：公司主要业务盈利预测	7

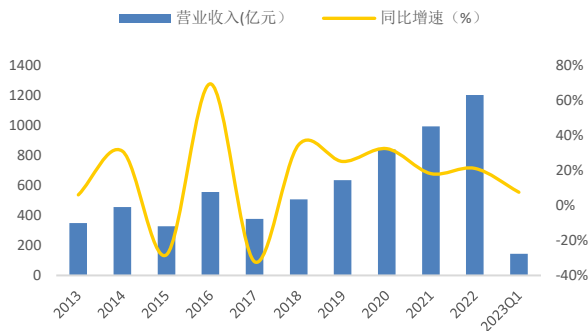


1 业绩：营收规模保持正增，减值计提业绩承压

营收规模保持正增，减值计提业绩承压。公司 2022 年实现营业总收入 1202.1 亿元，同比增长 21.1%，营收规模保持正增；实现归母净利润 61.1 亿元，同比下降 35.1%，拟现金派发红利占净利润比例 10.05%。2023 年 Q1 实现营业总收入 143.6 亿元，同比增长 7.5%，归母净利润 5.1 亿元，同比下降 18.9%。公司净利润下降主要原因为：1) 2022 年公司计提资产减值损失高达 36.9 亿元，同比增加 24.8 亿元；2) 结算权益有所下降，少数股东损益占比由 27.3% 提升至 33.3%，增加 6pct；3) 对联合营企业的投资收益减少，2022 年由于行业出清影响，公司合作项目受到一定负面冲击，投资收益同比减少 32.1 亿元降至 39.7 亿元。

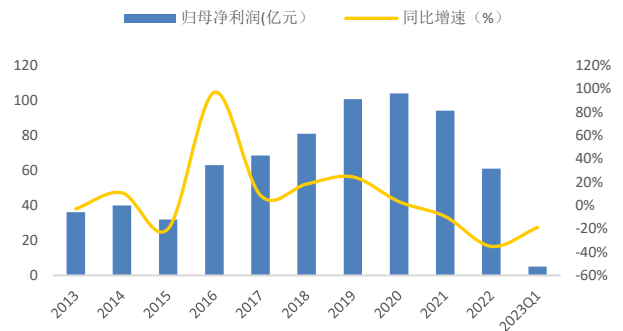
房地产开发业务毛利率触底回升，结算规模有望保持平稳。2022 年公司房地产开发业务的毛利率为 19.96%，同比微增 0.3 pct，随公司此前获取的高价低利润项目逐步结算完毕，我们认为公司当前的毛利率水平已处底部空间，后续有望通过结算结构和结算周期调整，保持结算规模的稳定。随行业信用风险事件逐步化解，公司融资渠道逐步修复，叠加市场整体销售表现逐步企稳，公司有望积极重启扩储，进一步修复销售增速和业绩表现。

图表 1：金地集团历年营业收入及同比增速



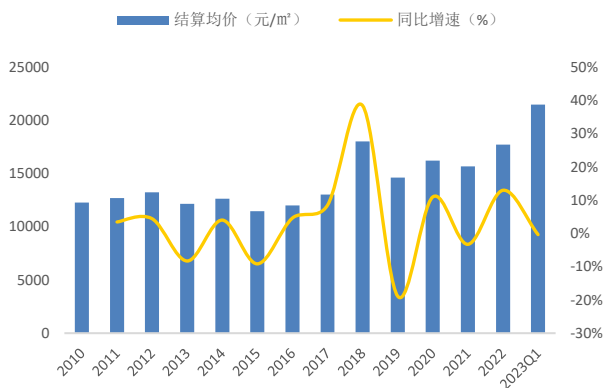
资料来源：wind，公司年报，信达证券研发中心

图表 2：金地集团历年归母净利润及同比增速



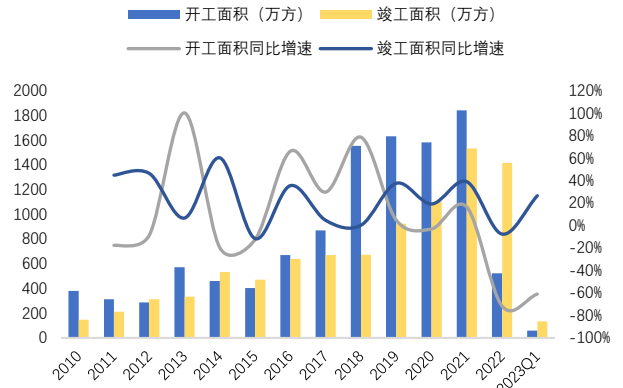
资料来源：wind，公司年报，信达证券研发中心

图表 3：金地集团历年结算均价及同比增速



资料来源：wind，公司年报，信达证券研发中心

图表 4：金地集团开工面积及同比增速



资料来源：wind，公司年报，信达证券研发中心

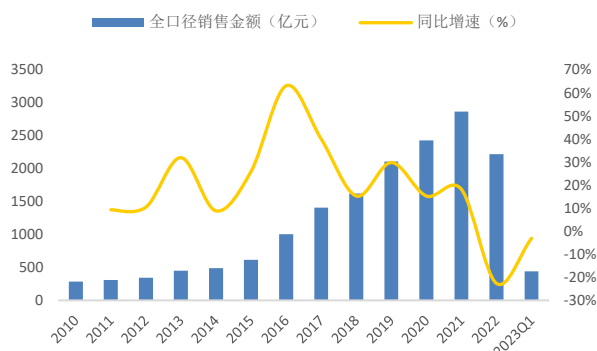
2 销售：销售增速逐步修复，可售货值亟待补充

2022 年公司销售表现优于大市，行业排名重回前十梯队，2023 年 Q1 由于可售货值压力，公司销售排名和销售规模小幅下跌。2022 年公司实现全口径销售规模 2218 亿元，同比下滑 22.6%，在行业整体成交规模大幅下行的背景下，公司销售排名重回前十梯队，逆市提升至百强房企第七位。从销售表现的修复节奏上来看，公司单季度成交同比增速持续回暖，Q4 公司销售金额同比由负转正，增长 1.4%。2023 年 Q1 受可售货值减少的压力影响，公司全口径销售规模 441 亿元，同比降幅 3.1%。

核心城市销售占比提升，深耕优势不断强化。2022 年公司策略聚焦高能级热点城市，加强在核心城市和核心区域的深耕力度，公司在上海、深圳、南京等高能级城市的销售金额占集团全年销售规模比例近半。受益于不断强化的深耕优势和产品能力，公司在部分热点城市的销售市占率居前，其中公司在深圳继续保持流量金额榜亚军席位，在上海全口径销售排名位列前三，在南京销售全口径销售金额排名位列第二。

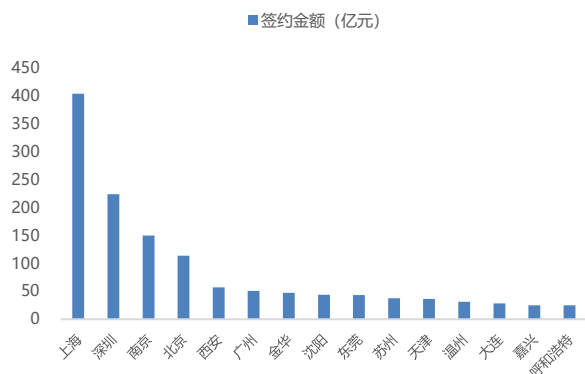
随销售增速逐步修复，公司可售货值亟待补充。2022 年受市场下行影响，公司投资态度相对谨慎，投资强度有所缩减，随市场逐步回暖及公司销售增速逐步修复，亟待补充可售货值。2023 年开始，公司土地市场竞拍积极性有所提升，Q1 新增获取一宗西安地块，进入 4 月后，陆续获取上海、杭州和东莞合计五宗地块。随近期土拍市场的热度复苏，公司有望继续聚焦核心城市，积极重启扩储，并在年内形成增量货值。

图表 5：公司全口径销售金额及同比增速



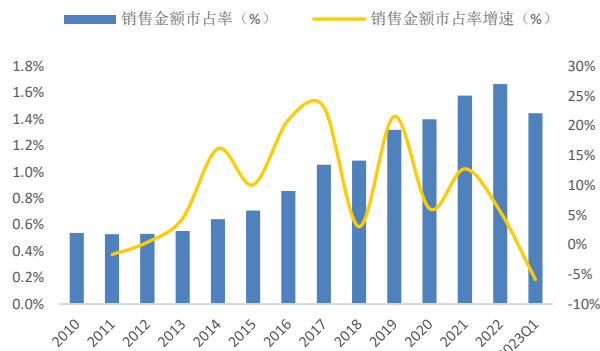
资料来源：wind，公司年报，信达证券研发中心

图表 7：核心城市成为公司销售总额的重要来源



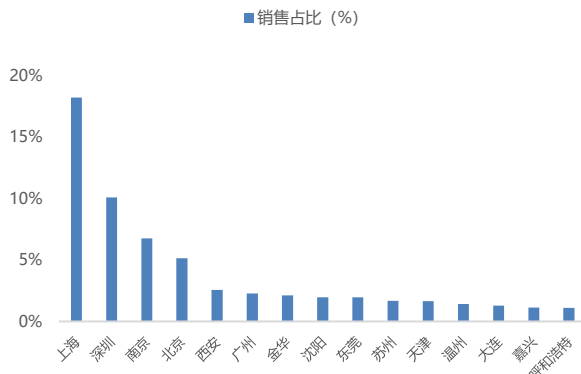
资料来源：公司年报，信达证券研发中心 (2022 年公司年报仅披露主要项目情况)

图表 6：公司历年市占率情况



资料来源：wind，公司年报，信达证券研发中心

图表 8：核心城市销售金额在公司销售规模中占比近半



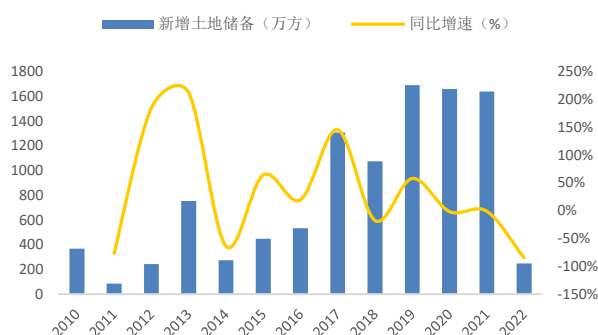
资料来源：公司年报，信达证券研发中心 (2022 年公司年报仅披露主要项目情况)

3 土地：严控投资标准，回归核心城市

2022 年公司严控投资标准，回归一二线核心城市。2022 年受房地产行业大幅调整影响，公司投资态度回归谨慎，量入为出开展投资工作，聚焦核心高能级城市，加强在北京、上海、深圳等热点城市的深耕力度。2022 年公司新获取项目投资额约 368 亿元，同比减少约 941 亿元，新增总土地储备约 248 万方，同比减少约 1388 万方。截至 2022 年底，公司总土地储备 5182 万方，权益土地储备约 2345 万方，其中一二线城市占比约 71%。

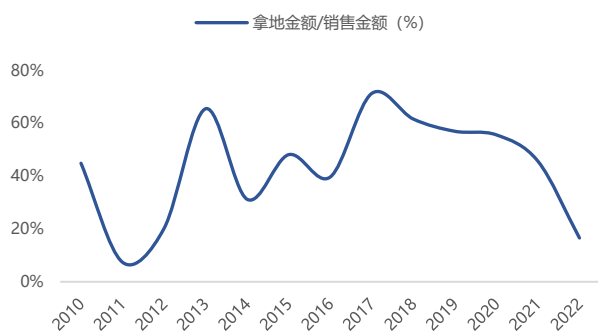
货值压力凸显，积极重启扩储。随行业销售逐步回暖和公司销售增速逐步修复，货值压力凸显，公司也在积极重启土地扩储。今年以来，公司在土地市场的参拍积极性明显提升，Q1 新增西安一宗地块，土地投资额约 3.4 亿元。进入 4 月份以来，公司分别获取上海、东莞、杭州合计 5 宗地块，土地投资额约 84.43 亿元。随行业信用风险事件逐步告一段落以及行业融资困境有所缓解，公司有望在后续继续加大投资力度，积极补充土地储备。

图表 9：金地集团全口径新增土地储备-建面口径



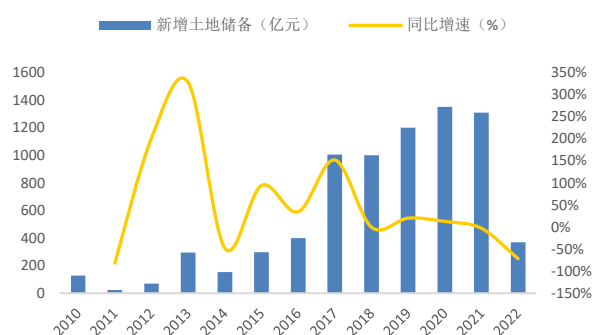
资料来源：wind，公司年报，信达证券研发中心

图表 11：金地集团新增土储投资强度



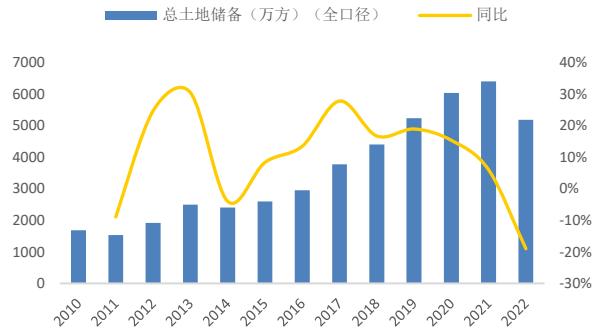
资料来源：wind，公司年报，信达证券研发中心

图表 10：金地集团全口径新增土地储备-金额口径



资料来源：wind，公司年报，信达证券研发中心

图表 12：金地集团新增土储权益比例



资料来源：wind，公司年报，信达证券研发中心

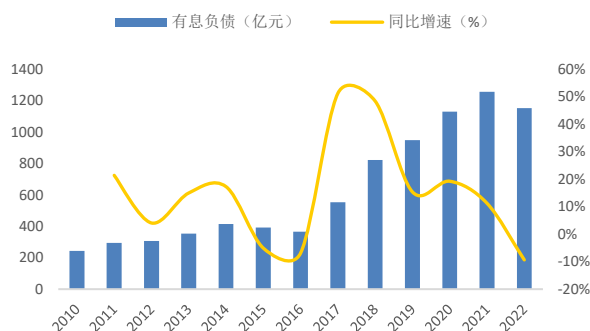
4 融资：财务表现稳健，融资优势仍在

三道红线保持绿档，有息负债规模下降。2022 年末公司净负债率 52.2%，剔除预收账款的资产负债率为 65.3%，现金短债比 1.13 倍，均处绿档。债务期限结构合理，长期负债占全部有息负债比重的 64.10%。有息负债规模 1152.2 亿元，同比下降约 8.3%。

探索多元化融资渠道，融资成本优势明显。2022 年公司积极开拓公司债券、中期票据、资产证券化、超短期融资券、经营性物业贷等多元化的融资渠道，受 2022 年行业融资环境收紧的影响，公司在公开市场债务发行规模相对有限，主要于 2022 年 1 月发行 7.89 亿元资产支持证券以及 2 月发行 17 亿元中期票据。从公司当前有息负债结构上来看，银行借款占比为 60.84%，公开市场融资占比为 38.12%，其他融资占比为 1.04%。债务融资加权平均成本为 4.53%。

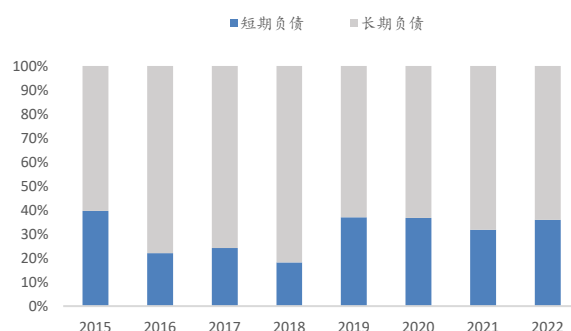
投资性房地产 251.7 亿，租金收益稳定，后续可用作经营性物业贷。公司在北京、上海、深圳拥有多座办公楼和产业园区等优质商办资产，出租率和租金回报稳定，后续可用作经营性物业贷抵押物，助力公司进一步拓宽融资渠道。

图表 13：金地集团有息负债规模



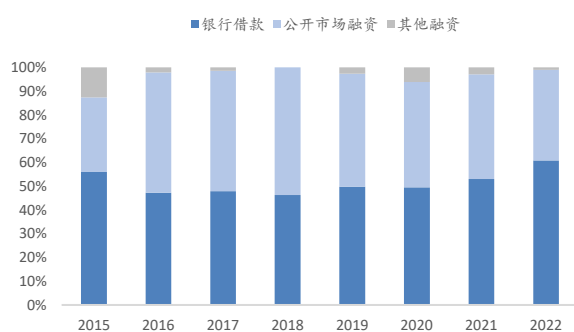
资料来源：wind，公司年报，信达证券研发中心

图表 14：金地集团债务期限结构



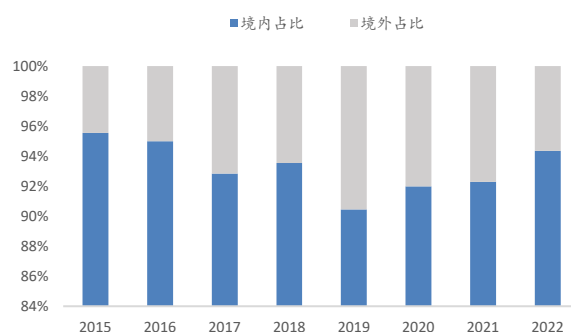
资料来源：wind，公司年报，信达证券研发中心

图表 15：金地集团有息负债融资渠道



资料来源：wind，公司年报，信达证券研发中心

图表 16：金地集团境外债内/境外债占比



资料来源：wind，公司年报，信达证券研发中心

预计公司 2023-2025 年 EPS 为 1.78/1.95/2.15 元/股，维持“买入”评级

盈利预测：随公司此前获取的高价低利润项目逐步结算完毕，我们认为公司当前的毛利率水平已处底部空间，后续有望通过结算结构和结算周期调整，保持结算规模的稳定。2020-2021 年受交付结构影响，公司房地产开发业务毛利率水平由 33.56% 下降至 19.65%，2022 年公司房地产开发业务毛利率微增 0.3pct 至 19.96%，叠加公司近年来新增土储楼面均价/销售均价呈下降趋势，我们预计房地产开发业务毛利率水平已处底部空间，后续有望逐步回升，我们预计 2023-2025 年房地产业务结算毛利率水平分别为 20.6%/21.6%/25.1%。

我们预计公司 2023-2025 年 EPS 为 1.78/1.95/2.15 元/股，5 月 5 日股价对应 2023-2025 年 PE 估值分别为 4.46/4.05/3.68 倍，维持“买入”评级。

图表 17：公司主要业务盈利预测

指标	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
房地产开发结算收入（亿元）	337	461	574	752	884	1092	1000	940	920
同比增速	-35.6%	36.8%	24.5%	31.0%	17.6%	23.5%	-8.4%	-6.0%	-2.1%
房地产开发业务毛利率	34.0%	43.1%	41.3%	33.6%	19.7%	20.0%	20.6%	21.6%	25.1%
营业收入（亿元）	373	503	631	837	992	1202	1125	1093	1109
同比增速	-32.5%	34.8%	25.4%	32.6%	18.6%	21.2%	-6.4%	-2.9%	1.4%
毛利率	34.2%	42.7%	40.5%	32.9%	21.4%	20.8%	20.8%	21.4%	23.9%
归母净利润（亿元）	68	81	101	104	94	61	80	88	97
EPS（摊薄）（元）	1.52	1.79	2.23	2.30	2.08	1.35	1.78	1.95	2.15

资料来源：wind，信达证券研发中心

风险因素

- 1) 房地产调控政策收紧或放松不及预期；
- 2) 地产行业下行幅度超预期。

资产负债表					利润表				
		单位：百万元					单位：百万元		
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	313,984	350,143	329,967	359,419	营业总收入	120,208	112,504	109,294	110,872
货币资金	54,507	81,824	88,484	94,512	营业成本	95,239	89,136	85,948	84,395
应收票据	3	34	2	34	营业税金及附加	3,850	3,608	3,505	3,556
应收账款	1,539	617	1,477	647	销售费用	2,830	2,756	3,497	3,326
预付账款	1,585	1,845	1,605	1,661	管理费用	5,054	4,275	5,465	5,100
存货	151,004	166,657	139,098	160,597	研发费用	185	225	350	277
其他	105,347	99,167	99,302	101,969	财务费用	846	1,382	228	3
非流动资产	105,399	109,877	114,489	119,310	减值损失合计	-3,690	-369	-443	-886
长期股权投资	66,060	70,560	75,260	80,160	投资净收益	3,974	4,500	7,104	5,543
固定资产（合计）	1,336	1,391	1,325	1,286	其他	473	212	76	-847
无形资产	29	28	27	26	营业利润	12,961	15,463	17,038	18,026
其他	37,975	37,898	37,877	37,839	营业外收支	119	0	0	0
资产总计	419,383	460,020	444,457	478,729	利润总额	13,080	15,463	17,038	18,026
流动负债	221,183	250,220	221,962	240,959	所得税	3,913	3,864	4,343	3,785
短期借款	2,906	4,149	5,391	6,634	净利润	9,166	11,599	12,695	14,240
应付票据	50	20	47	19	少数股东损益	3,059	3,576	3,874	4,526
应付账款	33,629	40,203	28,391	40,239	归属母公司净利润	6,107	8,023	8,821	9,715
其他	184,598	205,849	188,133	194,068	EBITDA	9,227	13,058	11,116	15,794
非流动负债	81,944	81,944	81,944	81,944	EPS（当年） （元）	1.35	1.78	1.95	2.15
长期借款	51,532	51,532	51,532	51,532	现金流量表				
其他	30,412	30,412	30,412	30,412			单位：百万元		
负债合计	303,126	332,164	303,906	322,903	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	51,027	54,603	58,478	64,038	经营活动现金流	19,907	30,230	7,170	8,400
归属母公司股东权益	65,230	73,252	82,073	91,788	净利润	9,166	11,599	12,695	14,240
负债和股东权益	419,383	460,020	444,457	478,729	折旧摊销	599	343	334	352
重要财务指标					财务费用	3,807	3,835	3,910	3,984
		单位：百万元			投资损失	-3,974	-4,500	-7,104	-5,543
主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	营运资金变动	7,392	18,584	-3,197	-6,555
营业总收入	120,208	112,504	109,294	110,872	其它	2,917	369	531	1,921
同比(%)	21.1%	-6.4%	-2.9%	1.4%	投资活动现金流	-2,407	-320	2,157	370
归属母公司净利润	6,107	8,023	8,821	9,715	资本支出	-692	-320	-247	-273
同比(%)	-35.1%	31.4%	9.9%	10.1%	长期投资	-6,305	-4,500	-4,700	-4,900
毛利率(%)	20.7%	20.8%	21.4%	23.9%	其他	4,590	4,500	7,104	5,543
ROE(%)	9.4%	11.0%	10.7%	10.6%	筹资活动现金流	-27,744	-2,593	-2,667	-2,742
EPS（摊薄）（元）	1.35	1.78	1.95	2.15	吸收投资	2,630	0	0	0
P/E	5.85	4.46	4.05	3.68	借款	41,319	1,243	1,243	1,243
P/B	0.55	0.49	0.44	0.39	支付利息或股息	-9,717	-3,835	-3,910	-3,984
EV/EBITDA	11.84	5.57	6.05	3.96	现金净增加额	-10,160	27,317	6,659	6,028

研究团队简介

江宇辉，信达证券房地产行业首席分析师，中南财经政法大学管理学学士，上海财经大学金融硕士，从事地产行业研究六年，先后供职于中信建投证券、中梁地产集团。曾获 2015 年第十三届新财富房地产最佳分析师第二名，2016 年第十四届新财富房地产最佳分析师第五名，2017 年第十五届新财富房地产最佳分析师第三名。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张瀚夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。