

## 行业研究

## 住建部强调“物管+养老”，“碧蓝”收购开启行业整合大戏

## ——光大地产 A+H 物业板块月度跟踪（2021 年 2 月）

## 要点

## 市场行情：本月光大地产 AH 核心物业指数+5.4%

**指数：**本月：光大地产 A H 核心物业指数单月涨幅 5.4%，跑赢沪深 300 指数 5.68pct.，跑赢恒生指数 2.94pct.，跑赢恒生港股通指数 3.31pct.。2021 年 1-2 月：光大地产 A H 核心物业指数上涨 17.74%，跑赢沪深 300 指数 15.34pct.，跑赢恒生指数 11.32pct.，跑赢恒生港股通指数 10.21pct.。

**个股：**本月涨幅（%）：30 个样本股平均涨跌幅为+2%，结构分化明显。其中，涨跌幅居前的为：新大正（+24.2%）、蓝光嘉宝服务（+22.2%）、华润万象生活（+17.3%）、融创服务（+14.7%）、金科服务（+13.6%）。

2021 年 1-2 月涨幅（%）：样本股平均涨跌幅为+9.8%。其中，涨跌幅居前的为：恒大物业（+82.6%）、合景悠活（+47.1%）、融创服务（+45.7%）、华润万象生活（+33.1%）、蓝光嘉宝服务（+32%）。

**港股通：**本月持股比例变化：宝龙商业（+0.73pct.）、永升生活服务（+0.48pct.）、中海物业（+0.31pct.）、碧桂园服务（+0.29pct.）

2021 年 1-2 月持股比例变化：中海物业（+2.69pct.）、永升生活服务（+2.4pct.）、建业新生活（+1.11pct.）、碧桂园服务（+0.37pct.）。

## 行业动态跟踪：住房和城乡建设部强调推进高质量养老服务

**中央：**住房和城乡建设部召开“物业服务+养老服务”试点工作推进会，强调进一步深入探索“物业管理+养老服务”，推进物业服务与居家养老服务的深度融合，形成可复制可推广的成熟经验。

**地方：**兰州计划推动数字城管平台升级，拓展综合管理服务平台功能。湖南凝聚社区力量助力扶贫。

## 企业动态跟踪：碧桂园服务拟收购蓝光嘉宝 64.62%的股权

**经营动态：**城市服务方面，碧桂园服务中标巢湖市黄麓镇幸福苑安置点和黄麓镇书香苑安置点小区物业管理服务；永升生活服务中标重庆轨道交通环线四公里车场综合物管服务项目。项目拓展方面，保利物业中标合肥市公安局包河分局物业服务采购项目；绿城物业中标南昌小蓝经济开发区管理委员会及党群活动中心物业管理服务采购项目。

**资本市场：**2 月 25 日，碧桂园服务公告计划收购蓝光嘉宝 64.62%股权，对应交易总代价暂估值人民币 48.46 亿元（最终以签署的正式协议为准）。

## 投资建议：关注四大主线

建议关注四条主线：1) 规模第一梯队，有望输出管理和资源的平台类公司，建议关注碧桂园服务、绿城服务、雅生活服务，恒大物业、融创服务、金科服务；2) 规模第二梯队且估值较低的成长型标的，建议关注建业新生活、永升生活服务、新城悦、世茂服务、时代邻里；3) 收费水平高利润弹性大的专业商办管理标的，建议关注新大正、宝龙商业、远洋服务、卓越商企；4) 资源禀赋突出的央企物管标的，建议关注中海物业、保利物业，招商积余、华润万象生活。

**风险分析：**人工成本风险；增值服务拓展风险；关联方依赖风险；外包风险。

## 房地产（物业服务） 增持（维持）

## 作者

分析师：何维南

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemianan@ebscn.com

## 行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

## 相关研报

多部委发文支持物管发展，多公司 2020 年业绩盈喜——光大地产 A+H 物业板块月度跟踪（2021-02-08）

2021：社会治理基层支柱，百舸争流使命担当——房地产（物业服务）2021 年投资策略报告（2021-01-05）

# 1、2021年2月光大地产 AH 核心物业指数

## 1.1、光大地产核心物业指数成分

我们根据公司基本面和市场表现，筛选出 30 家 AH 物业上市公司，组成光大地产 AH 核心物业指数。对比 2020 年，本期样本库新增 15 个标的，成分股如下：

表 1：光大地产 AH 核心物业指数成分（30 家）

代码	简称	总市值	股价	PE(LYR)	PE(TTM)	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
6098.HK	碧桂园服务	1595.8	63.8	100.7	79.1	0.7%	21.6%
6666.HK	恒大物业	1499.7	16.3	169.9	96.4	-5.0%	82.6%
1209.HK	华润万象生活	928.3	47.9	268.1	195.1	17.3%	33.1%
1516.HK	融创服务	659.5	25.0	257.5	156.0	14.7%	45.7%
9666.HK	金科服务	448.4	80.8	128.9	96.8	13.6%	29.5%
3319.HK	雅生活服务	368.3	32.5	31.5	27.3	-4.0%	-5.5%
1995.HK	永升生活服务	271.2	19.1	127.7	95.7	-14.5%	12.2%
6049.HK	保利物业	240.1	51.1	51.6	44.8	-12.6%	-16.4%
0873.HK	世茂服务	299.0	14.9	81.9	61.7	9.1%	24.4%
2869.HK	绿城服务	215.9	7.9	47.7	37.6	-9.9%	-17.7%
001914.SZ	招商积余	199.1	18.8	69.6	41.9	-3.0%	-12.8%
3913.HK	合景悠活	159.0	9.3	90.6	90.6	13.5%	47.1%
1755.HK	新城悦服务	138.3	19.8	51.7	42.0	-1.4%	11.6%
2669.HK	中海物业	142.8	5.1	31.2	29.6	6.5%	26.5%
9909.HK	宝龙商业	135.8	24.8	80.1	61.7	7.1%	0.0%
6989.HK	卓越商企服务	105.0	10.1	62.0	62.0	3.4%	-0.6%
9983.HK	建业新生活	74.8	7.0	33.7	25.9	-7.3%	6.1%
9928.HK	时代邻里	56.1	6.7	61.3	43.6	-5.1%	-7.9%
2606.HK	蓝光嘉宝服务	70.3	46.5	17.3	15.6	22.2%	32.0%
002968.SZ	新大正	68.2	63.5	65.3	58.4	24.2%	28.1%
6677.HK	远洋服务控股	48.6	4.8	24.8	22.6	-1.2%	-13.0%
1778.HK	彩生活	47.0	3.8	9.9	9.7	12.4%	9.2%
6958.HK	正荣服务	36.5	4.1	36.5	28.8	2.0%	3.8%
3316.HK	滨江服务	36.4	15.5	33.4	23.2	5.4%	8.4%
6668.HK	星盛商业	30.8	3.6	38.4	29.9	-8.0%	-11.3%
2146.HK	荣万家	27.5	8.6	25.6	17.9	-14.1%	-30.3%
3662.HK	奥园健康	31.4	5.1	20.3	18.4	1.0%	1.6%
603506.SH	南都物业	27.4	20.5	24.1	20.7	1.6%	3.2%
2156.HK	建发物业	26.5	2.7	41.0	28.8	-2.2%	-14.5%
2168.HK	佳兆业美好	24.4	18.6	15.7	13.6	-6.2%	-2.6%
平均		267.1		69.9	52.5	2.0%	9.8%

资料来源：Wind、光大证券研究所整理；截止日期：2021.02.28

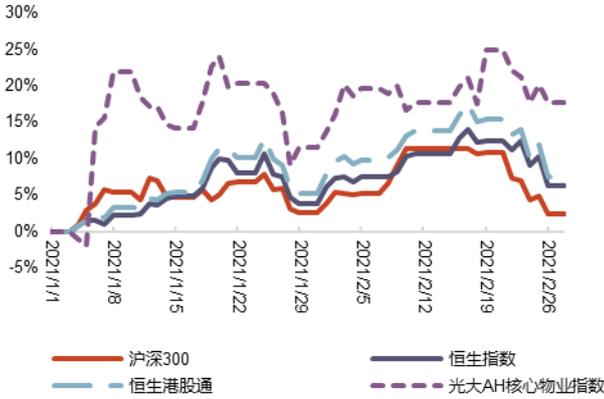
市值单位：亿元人民币；H 股股价：港元/股，A 股股价：人民币元/股；

换算汇率：1 港元=0.85 元人民币

## 1.2、指数年度表现及月度表现

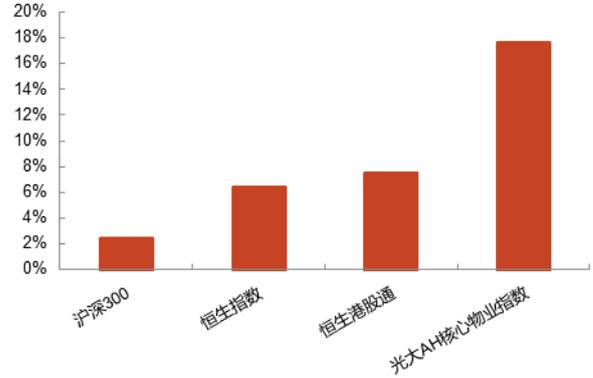
2021年1-2月，光大地产AH核心物业指数上涨17.74%，跑赢沪深300指数15.34pct.，跑赢恒生指数11.32pct.，跑赢恒生港股通指数10.21pct.。

图1：2021年光大地产AH核心物业指数走势（01.01-02.28）



资料来源：Wind、光大证券研究所；截至2021年2月28日

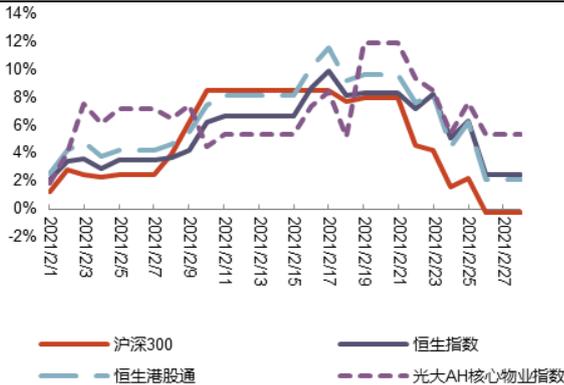
图2：2021年光大地产AH核心物业指数涨幅（01.01-02.28）



资料来源：Wind、光大证券研究所；截至2021年2月28日

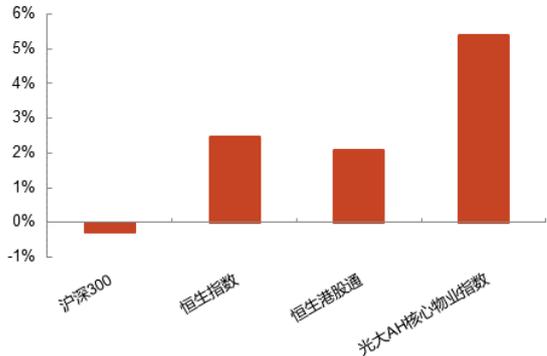
2021年2月，光大地产AH核心物业指数单月涨幅5.4%，跑赢沪深300指数5.68pct.，跑赢恒生指数2.94pct.，跑赢恒生港股通指数3.31pct.。

图3：2021年2月光大地产AH核心物业指数走势（02.01-02.28）



资料来源：Wind、光大证券研究所；截至2021年2月28日

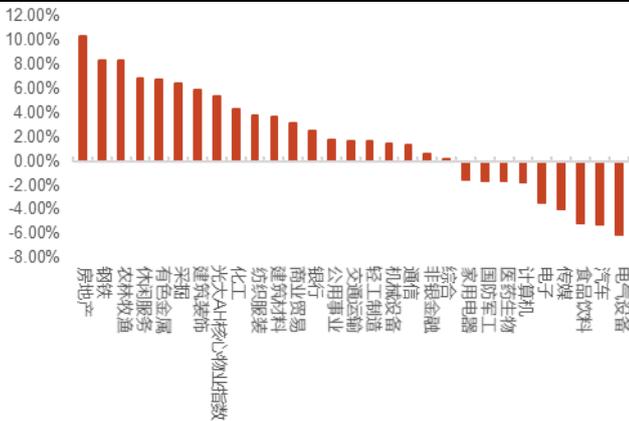
图4：2021年2月光大地产AH核心物业指数涨幅（02.01-02.28）



资料来源：Wind、光大证券研究所；截至2021年2月28日

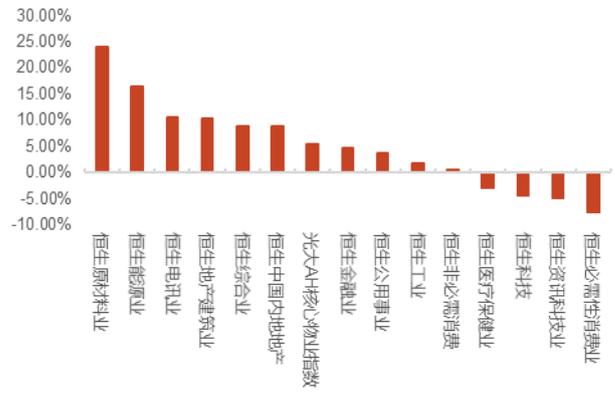
2021年2月，光大地产AH核心物业指数单月涨幅5.4%，在A股行业板块中位列第8/29，在H股行业板块中位列第7/15；

图5：2021年2月A股板块表现



资料来源：Wind、光大证券研究所；截至2021年2月28日

图6：2021年2月H股板块表现



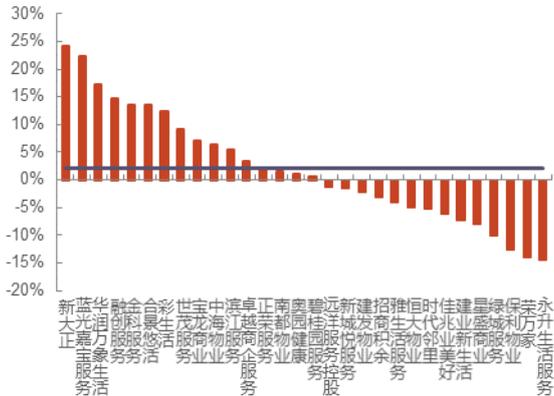
资料来源：Wind、光大证券研究所；截至2021年2月28日

### 1.3、个股年度表现及月度表现

2021年2月，AH核心物业指数样本股（以下简称“样本股”）平均涨跌幅为+2%；涨跌幅前列为：新大正（+24.2%）、蓝光嘉宝服务（+22.2%）、华润万象生活（+17.3%）、融创服务（+14.7%）、金科服务（+13.6%）。

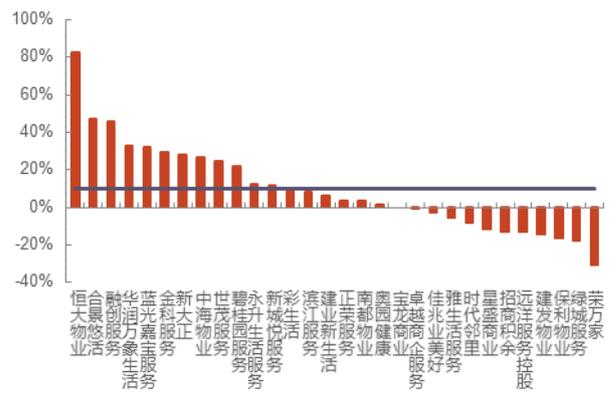
2021年1-2月，样本股平均涨跌幅为+9.8%；涨跌幅前列为：恒大物业（+82.6%）、合景悠活（+47.1%）、融创服务（+45.7%）、华润万象生活（+33.1%）、蓝光嘉宝服务（+32%）。

图 7：2021 年 2 月样本股涨跌幅（02.01-02.28）



资料来源：Wind、光大证券研究所；截至 2021 年 2 月 28 日

图 8：2021 年 1-2 月样本股涨跌幅（01.01-02.28）

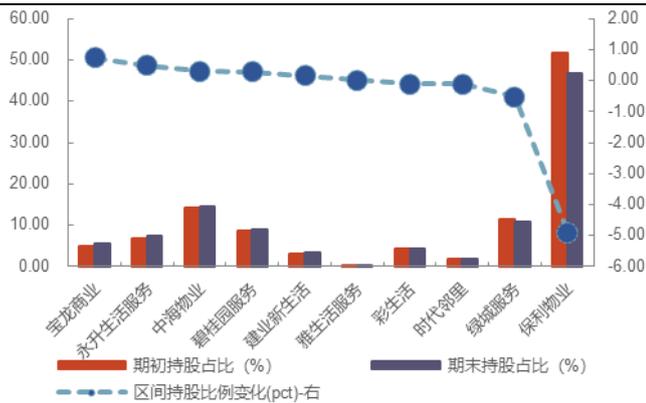


资料来源：Wind、光大证券研究所；截至 2021 年 2 月 28 日

2021年2月，港股通持股比例变化：宝龙商业（+0.73pct.）、永升生活服务（+0.48pct.）、中海物业（+0.31pct.）、碧桂园服务（+0.29pct.）。

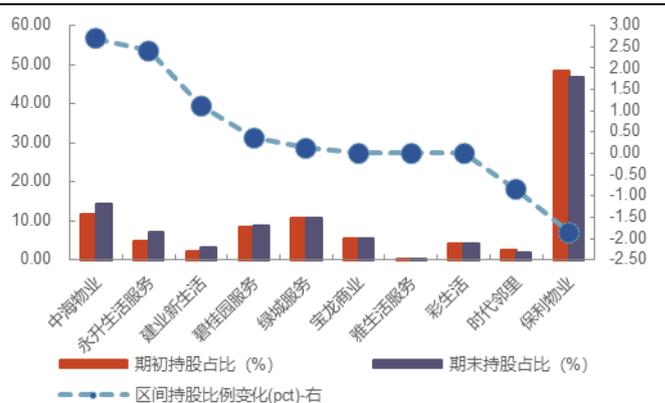
2021年1-2月，港股通持股比例变化：中海物业（+2.69pct.）、永升生活服务（+2.4pct.）、建业新生活（+1.11pct.）、碧桂园服务（+0.37pct.）。

图 9：2021 年 2 月港股通持股变化（02.01-02.28）



资料来源：Wind、光大证券研究所；截至 2021 年 2 月 28 日

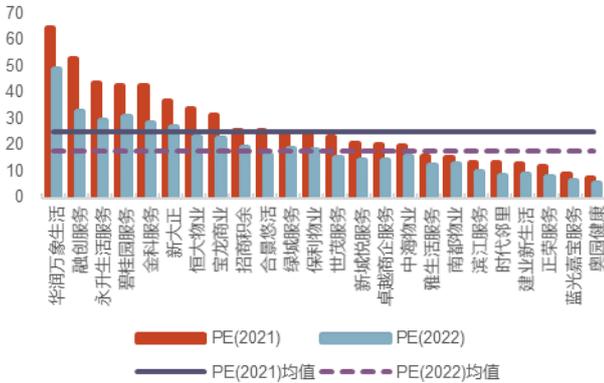
图 10：2021 年 1-2 月港股通持股变化（01.01-02.28）



资料来源：Wind、光大证券研究所；截至 2021 年 2 月 28 日

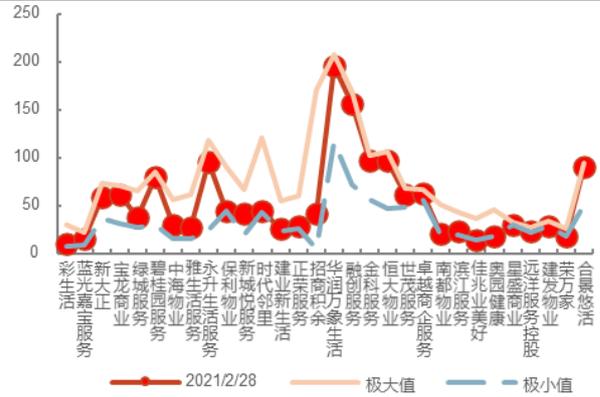
2021年2月，光大AH核心样本股2021年的WIND一致预测PE估值范围从8到65，均值约为25；光大AH核心样本股2022年的WIND一致预测PE估值范围从6到49，均值约为18。

图 11: 25 家样本股 2021 和 2022 年 WIND 一致预测 PE 估值



资料来源: Wind、光大证券研究所; 截至 2021 年 2 月 28 日

图 12: 2021 年 2 月底样本股 PE 估值分位



资料来源: Wind、光大证券研究所; 截至 2021 年 2 月 28 日

## 2、物业行业最新动态跟踪

### 2.1、中央：住房和城乡建设部强调高质量推进居家养老试点工作

表 2: 中央部门及国家级协会动态

时间	部门	政策
2 月 5 日	住房和城乡建设部	住房和城乡建设部党组成员、副部长倪虹同志主持召开“物业服务+养老服务”试点工作推进会。他强调，要进一步梳理相关政策，高质量推进居家养老试点工作；进一步深入探索“物业管理+养老服务”的实现方式，推进物业服务与居家养老服务的深度融合，形成可复制可推广的成熟经验。
2 月 8 日	国务院安委办、应急管理部	国务院安委办、应急管理部召开春节安全防范视频会议，深入分析当前面临的安全形势，安排部署春节前后安全防范工作

资料来源: 政府部门官网、中国物业协会

### 2.2、地方：兰州推动数字城管平台升级，湖南凝聚社区力量助力精准扶贫

表 3: 地方政府以及地方级协会动态

时间	区域	政策
2 月 7 日	山东	《聊城市物业管理条例》(简称《条例》) 将于 2021 年 3 月 1 日起正式施行。《条例》共九章七十二条, 包括总则, 新建物业与前期物业管理, 业主、业主组织与物业管理委员会, 物业服务管理, 物业的使用与维护, 旧住宅区物业管理, 监督管理, 法律责任和附则等。
2 月 18 日	陕西	陕西省委组织部、省委平安陕西建设领导小组办公室、省民政厅、省住建厅联合印发《关于加强社区物业党建联建提升物业管理服务水平的指导意见》, 就建强联建主体、健全联建机制、增强联建效能等方面作出部署。
2 月 19 日	兰州	兰州市城市管理委员会, 通报 2021 年全市城市管理工作主要任务。今年计划推动数字城管平台升级, 拓展综合管理服务平台功能。同时, 完善城市管理数据库, 将城市管理的基础数据、城市管理业务产生的业务数据纳入统一管理, 逐步完善数字城管平台与市容环卫、餐厨垃圾管理等系统物联网感知数据的联动与共享, 形成城市管理综合性数据库, 加快数字化城市管理向智慧化升级。
2.25	成都	成都市 7 部门联合出台《成都市物业行业党建引领示范建设实施方案》, 方案提出将重点在组建物业行业党委、完善物业行业党委工作机制、开展党的组织和工作覆盖攻坚等四个方面发力, 着力健全物业行业党的组织体系。将重点从承接政务服务和公共服务、拓展老年人健康促进服务、拓展餐食配套服务、扩大专业物业管理服务区域、参与常态化疫情防控等五大方向, 进一步拓展物业行业参与城乡社区发展治理途径。
2.25	山东	每年确定 10 家物业公司开展居家社区养老服务试点
2.26	湖南	由省级协会牵头, 市、州协会引导, 物业企业落实, 层层联动, 搭建了农产品产销对接的“桥梁”, 对推进消费扶贫, 帮助贫困地区脱贫增收具有重要意义; 越来越多的物业服务企业加入“社区的力量”扶贫助农活动, 探索形式多样的贫困地区农产品产销对接; 协会致力于在扶贫助农、公益助学及社会突发事件应对上更好践行社会责任。
2.26	深圳	广大深圳物业服务企业动员千家万户的业主家庭参与, 以买代帮、以购代捐, 搭建贫困地区农副产品和社区家庭消费扶贫产销对接的平台, 深圳物企在管的全国超万个社区掀起一股“每天带一斤回家”的社区消费扶贫新热潮

资料来源: 政府部门官网、中国物业协会

### 3、企业最新动态跟踪

#### 3.1、企业的经营动态

**城市服务:**碧桂园服务中标巢湖市黄麓镇幸福苑及书香苑安置点小区物业管理服务。永升生活服务中标重庆轨道交通环线四公里车场综合物管服务项目。保利物业中标广州市南沙区万顷沙镇人民政府南片公共区域保洁服务采购项目。

**项目拓展:**保利物业中标合肥市公安局包河分局物业服务采购项目。绿城物业中标南昌小蓝经济开发区管理委员会及党群活动中心物业管理服务采购项目、金华市退役军人事务局关于金华烈士纪念馆运营服务单位选定项目。

表 4：主要物业服务企业市场拓展动态

企业	市场拓展动态
碧桂园服务	凤栖台物业服务采购项目
	天安市碧桂园城南世家西苑小区前期物业管理服务项目
	碧桂园江山赋前期物业服务项目
	田阳“上海城·田州府”项目物业管理服务
	巢湖市黄麓镇幸福苑安置点和黄麓镇书香苑安置点小区物业管理服务
永升生活服务	小窑湾东部居住区 C 区地块（江山樾）物业管理项目
	武进区服务采购项目
	海湾旅游区文化活动中心物业管理服务项目
	重庆轨道交通环线四公里车场综合物管服务项目
	海湾旅游区行政服务中心物业管理服务项目
	大连市自然资源局沙河口区西南路 321 号办公楼物业服务采购项目
	海湾旅游区管委会办公大楼物业管理服务项目
保利物业	西塘现代服务业产业园物业管理服务项目
	合肥市公安局包河分局物业服务采购项目
	某单位和三个住宅区物业公司遴选项目
	广州市南沙区万顷沙镇人民政府南片公共区域保洁服务采购项目
新大正	重庆市沙坪坝区中医院采购物业管理服务
	洛阳市城市轨道交通 1 号线工程保安、安检、保洁、车辆基地、滷东停车场物业服务及洛阳市轨道交通控制中心物业管理服务项目
	重庆市老干部休养所 2021 年-2023 年物业服务采购项目
	中国移动通信集团贵州有限公司黔东南、铜仁和黔西南分公司 2021 年（6 个月）乡镇网格物业服务项目
	杭州萧山机场东航贵宾室保洁服务项目
	巴南区文化中心 1 号楼物业管理服务项目
	渝中区人社局移交渝中区社会保障服务中心物业管理到区机关事务局
	深圳市公安局罗湖分局大物业管理服务采购项目
疗养一区物业管理服务采购	
绿城物业	南昌小蓝经济开发区管理委员会及党群活动中心物业管理服务采购项目
	金华市退役军人事务局关于金华烈士纪念馆运营服务单位选定项目
	国家税务总局浙江省税务局物业管理服务项目
	杭州湾信息港二期物业服务政府采购项目
	浙江省杭州第七中学物业管理服务采购项目
杭州中国动漫博物馆物业管理服务项目	
金科智慧服务	浏阳市机关后勤服务中心浏阳市行政中心物业管理服务项目

资料来源：公司公告、官方微信公众号、中国物业协会

### 3.2、企业的资本市场动态

收并购：2月25日，碧桂园服务公告计划收购蓝光嘉宝64.62%股权，对应交易总代价暂估值人民币48.46亿元（最终以签署的正式协议为准）。

表5：物业企业资本市场动态

时间	动态
收并购	
2021年2月25日	碧桂园服务全资子公司碧桂园物业香港拟以现金方式收购蓝光发展全资子公司蓝光和骏持有的蓝光嘉宝服务64.62%的股份，对应交易总代价暂估值人民币48.465亿元（最终以签署的正式协议为准）。
关联交易	
2021年2月8日	新城悦服务全资子公司南京云柜网络科技有限公司（收购方）与新城集团子公司江苏云柜网络科技有限公司（出售方）订立资产收购协议。据此，收购方同意收购资产，交易金额为人民币32,931,300元。
2021年2月19日	中国奥园已与正星（中国奥园的另一直接全资附属公司）就转让明兴的全部已发行股本订立股份转让协议。于重组完成后，正星成为奥园健康的控股股东，而中国奥园透过正星及明兴而间接拥有奥园健康已发行股本约54.58%权益。

资料来源：WIND、光大证券研究所整理

## 4、投资建议：关注四大主线

建议关注四条主线：1) 规模第一梯队，有望输出管理和资源的平台类公司，建议关注碧桂园服务、绿城服务、雅生活服务，恒大物业、融创服务、金科服务；2) 规模第二梯队且估值较低的成长型标的，建议关注建业新生活、永升生活服务、新城悦、世茂服务、时代邻里；3) 收费水平高利润弹性大的专业商办管理标的，建议关注新大正、宝龙商业、远洋服务、卓越商企；4) 资源禀赋突出的央企物管标的，建议关注中海物业、保利物业，招商积余、华润万象生活。

## 5、风险提示

- 1) 人工成本风险。人工成本占物业服务企业营业成本比重较大，如果最低工资水平上涨过快，将导致行业毛利率水平受到挤压；
- 2) 增值服务拓展风险。非增值服务方面，目前仍较大程度上与开发商业务相关（如案场、协销）。对于业主增值服务，多类商业模式正在探索中，盈利水平和竞争格局尚未清晰，未来存在一定的拓展风险；
- 3) 关联方依赖风险。部分具有开发商背景的物业服务企业中，多数在管面积来自于关联方开发商。如开发商业务受阻或改变策略，将导致物业服务企业的合约面积拓展增速面临下滑的风险；
- 4) 外包风险。外包成本占营业成本比重呈逐年上升趋势，如果在外包业务质量方面无法有效控制，将对物业服务企业的品牌形象和业主满意度构成风险。

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

**光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。**

## 联系我们

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------