

房地产

2021年07月18日

多地推进物管条例制定，厦门物业智慧平台上线

——行业周报

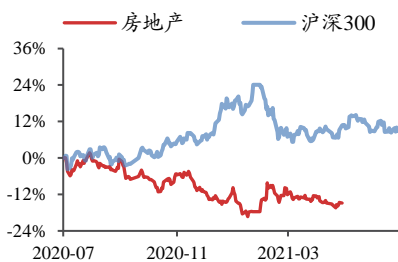
投资评级：看好（维持）

陈鹏（分析师）

chenpeng@kysec.cn

证书编号：S0790520100001

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业点评报告-开工向下，竣工超预期，贷款两集中效果显现》-2021.7.16

《行业周报-央行宣布全面降准，二手房限价城市继续扩容》-2021.7.11

《行业周报-多地继续推进物管条例制定，完善养老服务体系》-2021.7.4

● 市场空间大，进阶版物管对技术、能力需求更为迫切，维持“看好”评级

物管公司短期看点仍在于成长性，但其背后的内在驱动因素开始转变，未来市场化竞争能力强的公司将享受更高溢价；同时外拓时代来临将对物管公司精细化运营提出更高要求，也将加快不同质地标的之间的分化速度。此外，大物管时代开启，物业公司服务场景不断拓展，具备一体化运营管理的物管公司将历久弥坚。重点推荐行业龙头标的碧桂园服务，成长性标的世茂服务、金科服务、新城悦服务、永升生活服务；受益标的包括宝龙商业、华润万象生活；维持“看好”评级。

● 周内物管板块表现弱于大盘，金科服务港股通比例提升明显

2021年第29周，物业板块总市值单周涨跌幅0.71%，同期恒生指数、恒生地产类、沪深300涨跌幅分别为2.41%、2.20%、0.50%，弱于港股大盘指数；月初至今板块涨跌幅-8.28%，表现略显一般，主要系3月业绩后涨幅较快，及行业较多物业公司陆续高额限售股解禁，近期市场高位盘整。从周内数据看，金科服务、建业新生活、华润万象生活南下资金表现活跃，港股通持股占比分别提升1.56%、0.21%、0.20%。

● 多地继续推进物管条例制定，完善物业覆盖体系

（1）发改委、住房城乡建设部联合印发《关于推进非居民厨余垃圾处理计量收费的指导意见》。一是推行计量收费，逐步建立超定额累进加价机制；二是完善配套政策；三是强化组织实施。**（2）地方政策方面，多地持续推进物业管理条例制定进程。**《张家口市物业管理条例》经市人大常委会通过，将于2021年8月1日起施行。**物业费方面，**湖北省发布《关于进一步加强住宅小区物业管理工作的通知》，规定住宅前期物业服务收费实行政府定价。**智慧平台建设方面，**“厦门市物业管理综合平台”上线，业主可查看日常专项维修资金及小区公共收益公示情况、住宅小区物业服务星级等。

● 重点公司剖析：宝龙商业——管理赋能，运营变现

近期我们撰写宝龙商业深度报告，宝龙商业是国内一家领先的商业运营服务供应商，公司商业运营为主，住宅物管为辅，盈利能力改善空间大。我们分别从公司业务结构去拆解各分部的运营情况。我们将整租项目剔除，同时将2020年收购的浙江星汇项目剔除掉，发现2020年公司委托管理的项目56个，委托在管面积550.4万方（剔除停车场面积）。公司商业运营服务分为三大部分：市场研究及定位、租户招揽及筹备开幕服务，2020年预计单位面积的开业收费高达334元/平米；2017-2020年商业物管费为14.95、17.04、19.00、21.01元/平米/月；2017-2020年租户管理及收租服务、多经业务占纯租金收入比例分别为15%、14%、22%、24%。公司持续管理赋能，运营变现，是商业运营开拓者。

● **风险提示：**行业销售规模波动加大，外拓业务不及预期，人工成本上行压力。

目 录

1、 周内物管板块表现弱于大盘，金科服务港股通提升明显.....	3
1.1、 板块表现：周内物管板块表现弱于大盘	3
1.2、 个股表现：中海物业领涨，金科服务港股通提升明显.....	3
2、 多地继续推进物管条例制定，完善物业覆盖体系	5
3、 重点公司剖析：宝龙商业——管理赋能，运营变现.....	7
4、 投资建议	9
5、 风险提示	10

图表目录

图 1： 2021 年 7 月初至今物业板块指数涨跌幅-8.28%.....	3
图 2： 周内中海物业涨幅迅猛（2021W29）	4
图 3： 保利物业港股通持股占比最高（截至 2021W29）	4
图 4： 公司委托管理的商场&商业街面积稳步提升	7
图 5： 公司单位面积产生的开业前筹备收入波动式提升.....	8
图 6： 公司商业物管费自 2017 年后持续提升	8
图 7： 2017 年后公司租户管理及收租服务、多经收入占纯租金收入持续提升	9
表 1： 周内板块表现弱于大盘（2021W29）	3
表 2： 年初至今看，金科服务、新城悦服务、建业新生活南下资金表现活跃.....	4
表 3： 多地发布政策促进物管市场平稳健康运行	6
表 4： 重点公司周内公告一览（2021 年第 28-29 周）	6
表 5： 主流物管公司对应 2022 年 PE 均值 19 倍.....	9

1、周内物管板块表现弱于大盘，金科服务港股通提升明显

1.1、板块表现：周内物管板块表现弱于大盘

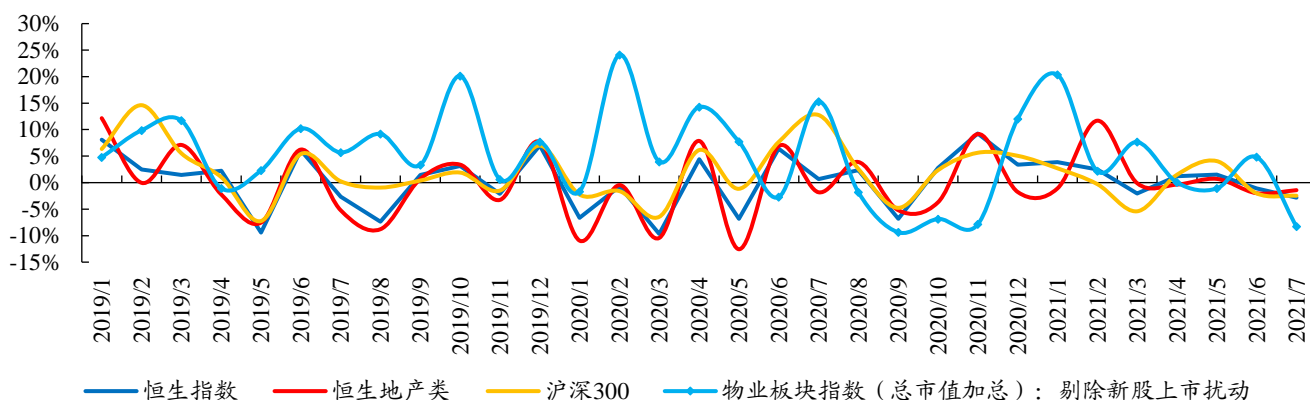
2021年第29周，物业板块总市值单周涨跌幅0.71%，同期恒生指数、恒生地产类、沪深300涨跌幅分别为2.41%、2.20%、0.50%，弱于港股大盘指数；月初至今板块涨跌幅-8.28%，表现略显一般，主要系3月业绩后涨幅较快，及行业较多物业公司陆续高额限售股解禁，近期市场高位盘整。

表1：周内板块表现弱于大盘（2021W29）

代码	指数	单周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
HSI.HI	恒生指数	2.41%	-2.86%	2.84%
HSPLHI	恒生地产类	2.20%	-1.42%	6.98%
399300.SZ	沪深300	0.50%	-2.47%	-2.24%
	物业板块总市值	0.71%	-8.28%	25.88%

数据来源：Wind、开源证券研究所（物业板块总市值的涨跌幅计算方法，已剔除新股上市带来标的数量变化导致的市值变动，下同）

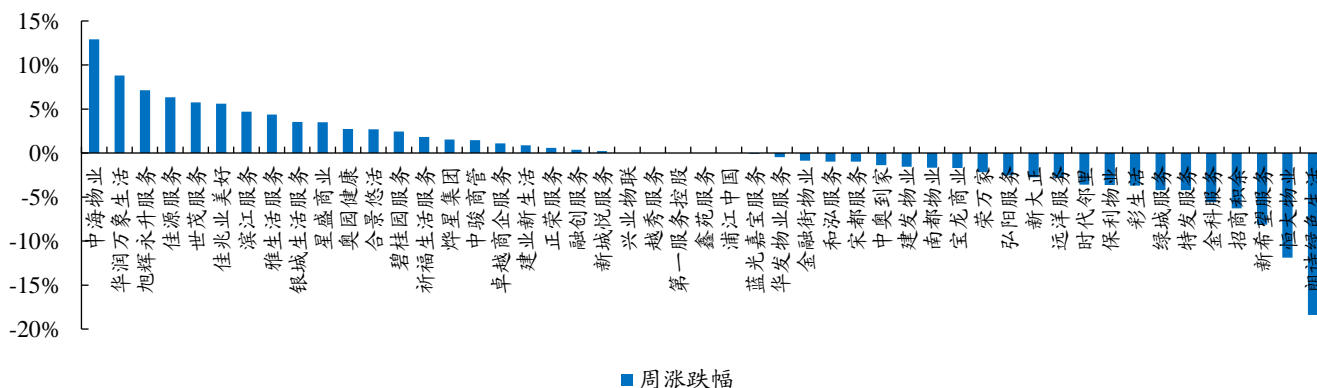
图1：2021年7月初至今物业板块指数涨跌幅-8.28%



数据来源：Wind、开源证券研究所（备注：2021年7月为截至16日数据）

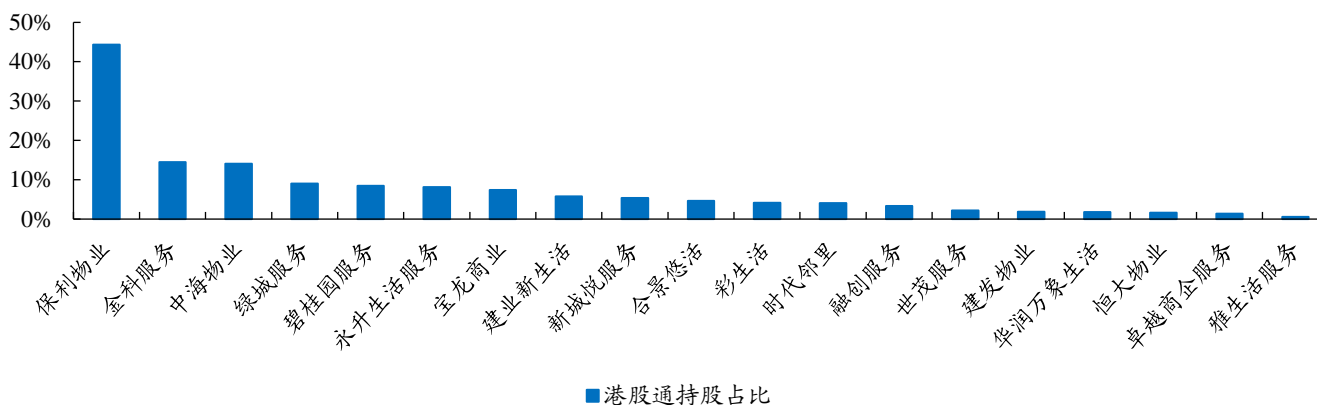
1.2、个股表现：中海物业领涨，金科服务港股通提升明显

周内涨幅前五的标的有中海物业（+12.90%）、华润万象生活（+8.80%）、旭辉永升服务（+7.14%）、佳源服务（+6.35%）、世茂服务（+5.75%）。跌幅前五的标的有朗诗绿色生活（-18.41%）、恒大物业（-11.90%）、新希望服务（-8.13%）、招商积余（-6.29%）、金科服务（-5.61%）。

图2：周内中海物业涨幅迅猛（2021W29）


数据来源：Wind、开源证券研究所

从港股通持股占比看，截至2021年第29周，保利物业港股通持股占比44.3%，此外金科服务、中海物业、绿城服务、碧桂园服务港股通持股比例居前。从周内数据看，金科服务、建业新生活、华润万象生活南下资金表现活跃，港股通持股占比分别提升1.56%、0.21%、0.20%。

图3：保利物业港股通持股占比最高（截至2021W29）


数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：年初至今看，金科服务、新城悦服务、建业新生活南下资金表现活跃

代码	公司	系统持股量 (万股)	持股市值 (亿元 RMB)	港股通持股占 比	持股占比 周内变动	持股占比 年内变动
6049.HK	保利物业	6,796	26.4	44.32%	-0.28%	-4.19%
2669.HK	中海物业	46,327	33.8	14.09%	0.14%	2.32%
2869.HK	绿城服务	29,375	21.7	9.06%	-0.47%	-1.67%

代码	公司	系统持股量 (万股)	持股市值 (亿元 RMB)	港股通持股占 比	持股占比 周内变动	持股占比 年内变动
1995.HK	旭辉永升服务	13,550	21.3	8.11%	-0.01%	3.27%
6098.HK	碧桂园服务	27,380	177.6	8.48%	-0.05%	0.03%
9909.HK	宝龙商业	4,764	10.4	7.40%	-0.22%	1.88%
9666.HK	金科服务	2,208	11.6	14.45%	1.56%	14.45%
1755.HK	新城悦服务	4,696	8.3	5.38%	-0.17%	5.38%
1778.HK	彩生活	6,076	1.4	4.18%	-0.01%	-0.10%
9983.HK	建业新生活	7,346	4.3	5.78%	0.21%	3.69%
3913.HK	合景悠活	9,360	7.4	4.64%	0.18%	2.23%
2156.HK	建发物业	2,235	0.9	1.90%	-0.01%	-3.46%
9928.HK	时代邻里	3,998	2.1	4.05%	-0.02%	1.36%
0873.HK	世茂服务	5,079	11.3	2.15%	0.03%	2.15%
1516.HK	融创服务	10,310	23.0	3.32%	0.08%	2.84%
3319.HK	雅生活服务	746	2.1	0.52%	-0.01%	0.26%
6989.HK	卓越商企服务	1,685	1.0	1.38%	-0.02%	1.38%
1209.HK	华润万象生活	4,115	17.4	1.81%	0.20%	1.81%
6666.HK	恒大物业	17,065	11.0	1.58%	0.18%	1.58%

数据来源: Wind、开源证券研究所 (日期截至 2021 年 7 月 16 日, 汇率为: 1 港币=0.83 人民币)

2、多地继续推进物管条例制定, 完善物业覆盖体系

发改委、城乡住房建设部联合印发《关于推进非居民厨余垃圾处理计量收费的指导意见》。一是推行计量收费, 逐步建立超定额累进加价机制; 二是完善配套政策。三是强化组织实施。要求厨余垃圾收运监管体系基本完善的地区, 尽快实现非居民厨余垃圾计量收费, 逐步建立超定额累进加价机制

地方政策方面, 多地持续推进物业管理条例制定进程。《张家口市物业管理条例》经市人大常委会通过, 将于 2021 年 8 月 1 日起施行。西安市住建局发布《关于规范物业服务公开公示制度的通知》, 公开公示内容包括物业服务合同、承接查验报告、物业服务合同履行情况等。**物业费方面,**《榆林市物业服务收费管理实施细则(试行)》发布, 规定按照物业服务的不同性质、特点和阶段, 分别实行政府指导价和市场调节价。湖北省发布《关于进一步加强住宅小区物业管理工作的通知》, 规定住宅前期物业服务收费实行政府定价, 收费标准由价格主管部门会同同级住建主管部门制定并公布基准价及浮动幅度, 建立动态调整机制。**智慧平台建设方面,**“厦门市物业管理综合平台”上线, 业主可查看日常专项维修资金及小区公共收益公示情况、住宅小区物业服务质量星级、物业服务企业及项目经理信用等级公示情况等。

表3: 多地发布政策促进物管市场平稳健康运行

时间	地区/部门	事件
7月6日	合肥	市场监管局发布《城市生活垃圾分类管理规范》等21项地方标准,内容涉及社会管理与公共服务、城市环境卫生治理、农产品地理标志、农业种植养殖、养老服务、家政服务、物业服务等多个领域。
7月7日	湖北省	住建厅等多部门发布《关于进一步加强住宅小区物业管理工作的通知》,进一步加强和改进住宅小区物业管理工作,鼓励物业服务企业统一管理在管项目周边老旧小区;住宅前期物业服务收费实行政府定价,收费标准由价格主管部门会同同级住建主管部门制定并公布基准价及浮动幅度,建立动态调整机制。
7月8日	榆林	发改委、住建局、市场监督管理局联合公布《榆林市物业服务收费管理实施细则(试行)》,自2021年9月1日起执行,规定(1)未成立业主大会的住宅等小区实行政府指导价;(2)公共配套设施设备用水电费计入物业服务成本;(3)实行政府指导价的小区物业费预收不得超三个月;(4)物业不能因拖欠物业费断水断电。
7月8日	发改委	发展改革委、住房和城乡建设部联合印发《关于推进非居民厨余垃圾处理计量收费的指导意见》,指导地方推进非居民厨余垃圾处理计量收费工作,鼓励各地区建立非居民厨余垃圾超定额累进加价机制,合理确定定额和分档,拉大价格级差,体现有奖有罚,充分发挥价格机制激励约束作用,促进垃圾源头减量。
7月9日	山西	政府办公厅下发《山西省加强和改进住宅物业管理工作三年行动计划(2021-2023年)》,明确到2021年底设区市将清零无物业管理小区,到2023年底住宅物业管理将实现全省覆盖。
7月12日	厦门	市建设局等五部门联合印发《物业服务企业侵占小区业主公共收益专项整治实施方案》,重点整治物业侵占公共收益。
7月13日	漳州	市城管局等五部门联合印发了《关于开展全市范围内物业服务企业侵占住宅小区业主公共收益专项整治的实施方案》,对物业服务企业侵占住宅小区业主公共收益或公共收益收入、分配不公开等问题制定整治措施。
7月13日	张家口	市人大常委会印发《张家口市物业管理条例》,自2021年9月1日起实施,涉及物业管理委员会的设置、物业服务信用评价制度、具体处罚措施等。
7月13日	潍坊	市住建局印发《潍坊市新建商品住房物业承接查验实施细则(试行)》,自2021年8月1日起施行,要求承接新建商品住房物业前,物业服务人和建设单位按照有关规定和前期物业服务合同的约定,共同对物业共用部位、共用设施设备进行检查和验收。
7月15日	厦门	“厦门市物业管理综合平台”上线,业主可查看日常专项维修资金及小区公共收益公示情况、住宅小区物业服务质量星级、物业服务企业及项目经理信用等级公示情况等。
7月16日	荆州	发改委公布荆州市城区住宅前期物业服务收费标准,前期物业费最高1.8元每平方米。
7月16日	西安	住建局发布《关于规范物业服务公开公示制度的通知》,公示内容包括物业服务合同、服务标准、收费项目、收费标准、收费依据、收费方式等。

资料来源:中国物业协会、物业大数据、开源证券研究所

表4: 重点公司周内公告一览(2021年第28-29周)

时间	公司	公告
7月5日	雅生活服务	公司与绿地控股达成五年战略合作,双方合作延续至2025年。
7月6日	新城悦服务	受托人就股份奖励计划购买258万股,总代价约5830万港元。
7月7日	新大正	公司发布半年度业绩报告,上半年公司实现营业收入8.9亿元-9亿元,同比增长56%-59%;实现归母净利润0.73-0.75亿元,同比增长36%-39%。

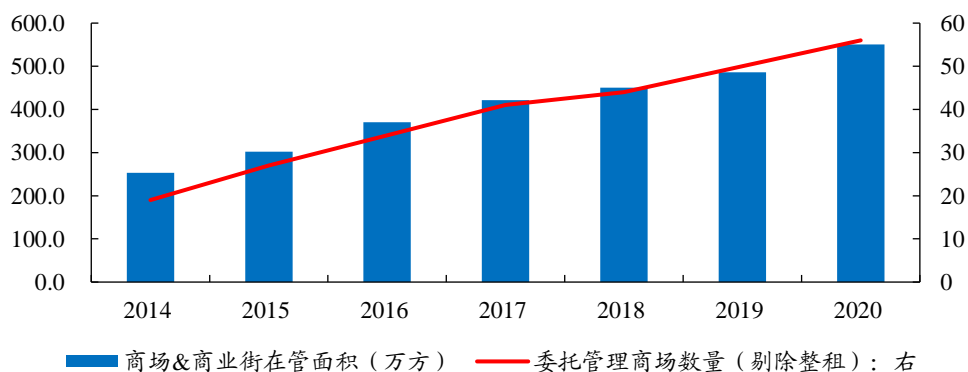
时间	公司	公告
7月7日	新城悦服务	受托人就股份奖励计划购买42万股，总代价约960万港元。
7月8日	恒大物业	委任甄立涛先生为公司执行董事兼董事长及提名委员会主席，赵长龙先生调任为执行董事兼副董事长兼公司总经理，胡亮先生调任为执行董事兼公司常务副总经理。
7月9日	永升生活服务	公司拟于2021年7月15日起更换公司简称为旭辉永升服务。
7月9日	建业新生活	公司管理层认购58万股，占已发行总股本的0.05%，总代价420万港元。
7月9日	弘阳服务	罗艳兵辞任公司非执行董事及董事会审核委员会成员。
7月9日	中奥到家	公司拟与绿城物业、杭州塞安成立合营公司，合营公司将主要从事在中国提供物业清洁服务及其他环境相关服务。
7月9日	雅生活服务	青岛华仁已达成2020年1467万元经营目标，收购对价的第六期款项并未被抵扣。
7月11日	金科服务	公司上半年归母净利润预计增长超70%，增长主要由于物业管理在管面积的增加和小区增值服务、非业主增值服务收入的综合上升。
7月12日	建业新生活	公司向合资格人士授出1174万份购股权，并采纳股份奖励计划。
7月12日	建发物业	公司拟37392万元收购洛阳泉舜物业51%股权。
7月14日	融创服务	公司上半年归母净利润同比增长超140%，主要是由于管理规模增加带来收入增加，同时盈利能力提升。
7月15日	雅生活服务	公司控股股东雅居乐增持5000万股H股，占公司已发行股本的3.52%，总代价16亿港元。
7月15日	弘阳服务	公司上半年录得溢利同比增长不少于60%，2020年同期溢利为人民币3730万元。

资料来源：各公司公告、开源证券研究所

3、重点公司剖析：宝龙商业——管理赋能，运营变现

近期我们撰写宝龙商业深度报告，我们分别从公司业务结构去拆解各分部的运营情况。考虑到公司管理项目中以委托管理模式为主，此外还有整租项目。我们将整租项目剔除，同时将2020年收购的浙江星汇项目剔除掉（2020年9月并表，考虑收入体量相对较少，先忽略不计），发现2020年公司委托管理的项目56个，委托在管面积550.4万方（剔除停车场面积）。

图4：公司委托管理的商场&商业街面积稳步提升



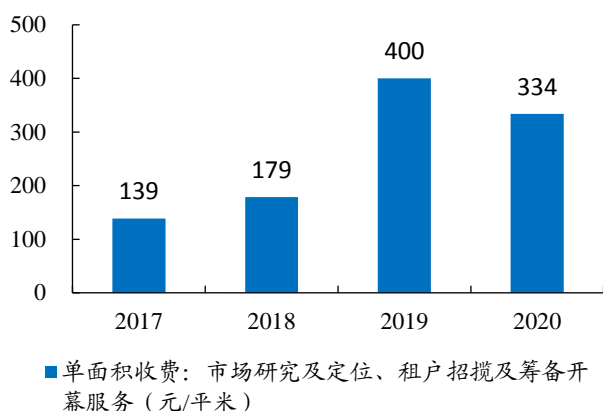
数据来源：宝龙商业公司公告、开源证券研究所（剔除整租、星汇项目，以及停车场面积）

(1) 市场研究及定位、租户招揽及筹备开幕服务：该业务主要包括市场研究及

定位、租户招揽、筹备开幕服务，是开业时的一次性收费为主，该业务单位面积收费基准逐渐提升，2020年预计单位面积的开业收费高达334元/平米。（考虑2020年面积端剔除星汇、停车场，收入端包含星汇，因此实际值比预测值较低）

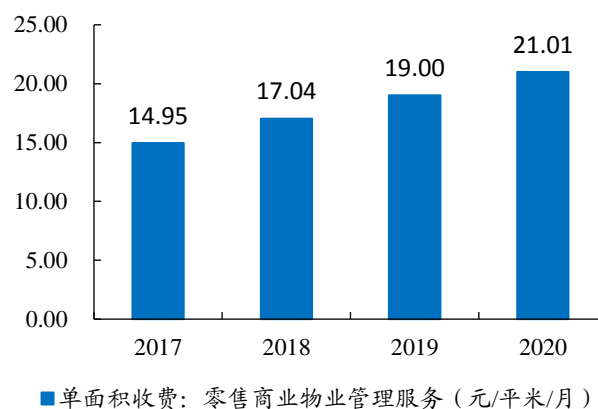
（2）商业物管费：我们使用T期商业物业管理服务/（T-1）期委托管理面积，同时假定得房率（可租售面积/总建面）65%，则2017-2020年物管费为14.95、17.04、19.00、21.01元/平米/月，物管费持续提升。

图5：公司单位面积产生的开业前筹备收入波动式提升



数据来源：宝龙商业公司公告、开源证券研究所

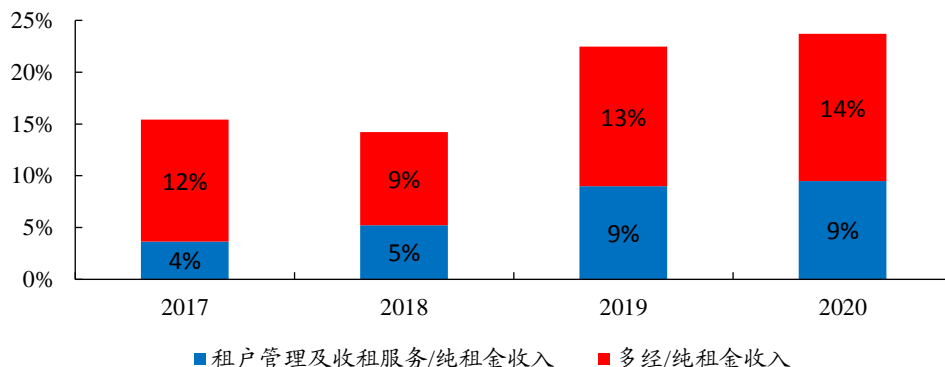
图6：公司商业物管费自2017年后持续提升



数据来源：宝龙商业公司公告、开源证券研究所

（3）租户管理及收租服务：即物业运营业务，服务内容包括调整优化租户结构、处理租户投诉等事宜，是持续运营阶段的核心业务，该业务以酬金制模式收取服务费，与商场租金收入呈正向关系。我们使用宝龙地产2017年以来的纯租金收入，计算该项运营收入与纯租金收入的比例关系。最终发现，2017-2020年租户管理及收租服务/纯租金收入的比例分别为4%、5%、9%、9%（考虑到宝龙地产收取租金的广场项目与宝龙商业在管项目不完全匹配，测算存在较小误差）。

（4）其他增值服务：包含停车场、公共区域及广告位管理服务，是传统意义上的多经业务；具体来看，停车场业务主要与停车场面积相关、公共区域及广告位服务主要与商场、商业街面积相关。但考虑到停车费、广告费等多经收入也会随着整体商场零售额、租金收入的提升持续增长，因此我们也使用宝龙地产的纯租金收入进行衡量，我们发现：2017-2020年其他增值服务/纯租金收入比例分别在12%、9%、13%、14%。2019年开始该比例提升明显，主要源于该业务从酬金制改成包干制。

图7：2017年后公司租户管理及收租服务、多经收入占纯租金收入持续提升


数据来源：宝龙商业公司公告、开源证券研究所

整体而言，宝龙商业的商业运营服务主要分为三大部分：（1）市场研究及定位、租户招揽及筹备开幕服务，2020年预计单位面积的开业收费高达334元/平米。（2）商业物业费：2017-2020年物管费为14.95、17.04、19.00、21.01元/平米/月。（3）租户管理及收租服务、多经业务：2017-2020年该业务占纯租金收入比例分别为15%、14%、22%、24%。

4、投资建议

物管公司短期看点仍在于成长性，但其背后的内在驱动因素开始转变，未来市场化竞争能力强的公司将享受更高溢价；同时外拓时代来临将对物管公司精细化运营提出更高要求，也将加快不同质地标的之间的分化速度。此外，大物管时代开启，物业公司服务场景不断拓展，具备一体化运营管理的物管公司将历久弥坚。重点推荐行业龙头标的碧桂园服务，成长性标的世茂服务、金科服务、新城悦服务、永升生活服务；受益标的包括宝龙商业、华润万象生活；维持“看好”评级。

表5：主流物管公司对应2022年PE均值19倍

代码	公司	市值 (亿元)	评级	归母净利润(亿元)				PE		
				2020	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
6098.HK	碧桂园服务	2093	买入	26.9	42.2	65.6	100.4	50	32	21
6666.HK	恒大物业	700	未评级	26.5	45.1	65.9	95.0	16	11	7
1516.HK	融创服务	693	未评级	6.0	12.7	20.1	28.4	55	34	24
9666.HK	金科服务	343	买入	6.2	9.9	15.9	25.4	35	22	14
3319.HK	雅生活服务	409	未评级	17.5	23.4	30.9	40.5	17	13	10
0873.HK	世茂服务	525	买入	6.9	12.5	22.4	34.2	42	23	15
1995.HK	旭辉永升服务	263	买入	3.9	6.1	9.1	13.3	43	29	20
2869.HK	绿城服务	240	未评级	7.1	9.8	13.5	18.6	25	18	13

代码	公司	市值 (亿元)	评级	归母净利润 (亿元)				PE		
				2020	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
6049.HK	保利物业	215	买入	6.7	8.6	10.8	13.5	25	20	16
001914.SZ	招商积余	158	买入	4.4	6.8	9.0	11.9	23	18	13
1755.HK	新城悦服务	154	买入	4.5	6.8	9.9	13.7	23	16	11
2669.HK	中海物业	240	未评级	5.9	7.7	10.1	13.3	31	24	18
002968.SZ	新大正	74	买入	1.3	1.8	2.5	3.3	41	29	22
9983.HK	建业新生活	74	未评级	4.3	6.1	8.8	12.5	12	8	6
9928.HK	时代邻里	51	未评级	2.3	4.1	6.2	8.5	12	8	6
6677.HK	远洋服务	58	未评级	2.6	4.3	6.3	8.2	13	9	7
6958.HK	正荣服务	44	未评级	1.7	2.8	4.0	5.5	16	11	8
3316.HK	滨江服务	74	未评级	2.2	3.4	5.3	8.0	22	14	9
3662.HK	奥园健康	32	未评级	2.5	3.7	5.5	7.8	8	6	4
2168.HK	佳兆业美好	36	未评级	2.2	3.2	5.0	7.7	11	7	5
1209.HK	华润万象	964	未评级	8.2	14.3	19.9	26.6	67	48	36
9909.HK	宝龙商业	140	买入	3.1	4.5	6.2	8.6	31	22	16
3913.HK	合景悠活	160	未评级	3.2	7.1	12.4	19.8	23	13	8
均值								28	19	13

数据来源: Wind、开源证券研究所 (备注: 灰色为使用 Wind 一致预期, 日期截至 2021 年 7 月 16 日, 汇率为: 1 港币=0.83 人民币)

5、风险提示

(1) 宏观环境风险: 宏观经济不景气, 居民可支配收入低迷, 支付能力有所下降, 影响行业收缴率水平;

(2) 行业盈利恶化风险: 人工成本持续上行, 物管费提价较难, 行业毛利空间持续压缩;

(3) 行业成长性下滑风险: 市场竣工持续处于低位, 物管公司从合同储备项目向在管项目转化周期拉长;

(4) 企业运营风险: 企业高管及核心业务骨干人员变动; 企业收并购存在误判风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn