

中国国贸 (600007.SH)

单季业绩创历史新高，经营反转全面呈现

核心观点：

- **单季度归母净利润创历史新高。**公司披露 21 年中报，实现营收 17.5 亿元，同比+22.0%，归母净利润 5.1 亿元，同比+25.6%。21 年公司计划实现利润总额 11.7 亿元，21H1 已实现 6.8 亿元，完成 58.1%。21H1 收入增长主要有 2 大推动，一是酒店经营好转，21H1 收入同比增长 1.3 亿元，转负为正，二是商城运营进一步提效，20Q2 是商城受影响最大的季度，低基数叠加运营提效收入同比增长 1.4 亿元。
- **经营反转全面呈现。**除酒店与商城外，公寓 20Q3 开业属增量业务，出租率爬坡期租金水平持续改善，写字楼 21Q2 租金同比转正，出租率进一步回升，公司 4 大业态的经营在 21Q2 呈现了经营全面反转。
- **商城租金水平与出租率创历史新高。**高奢消费东楼和一期表现依然强劲，且与 20Q2 以来不同的是，二期、三期 ab 也在持续走强，21Q2 整体在租金水平、出租率都创历史新高。写字楼受疫情对经济复苏的影响，整体租金回升至疫情前 95% 的水平，平均租金受国贸东区新增供给影响仍在回落，主要是一期、二期两座老写字楼，但出租率有所回升，三期 ab 则维持稳定。公寓、酒店与海外疫情和入境管控紧密相关，受疫情冲击最大，酒店 2H1 收入 2.3 亿元，恢复至疫情前最好水平 67% 左右。公寓重新开业后，出租率还在爬坡，21Q2 上升至 32.7%。
- **开支模型稳定，经营成本率仍有改善空间。**国贸公寓竣工后，公司无重大资本开支，折旧与摊销水平趋于稳定 21H1 经营成本率 33.9%，较 20 年下降 2.2pct。21H1 实现净现金流入 8.1 亿元，创历史新高。
- **盈利预测与投资建议。**预计 21-22 年公司归母净利润分别为 10.2/11.5 亿元，公司 4 大业态经营全面向好，我们给予公司 22 年 10X EV/EBITDA 估值，对应合理价值为 24.30 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**新冠肺炎疫情发展超预期，平均租金及出租率下滑。

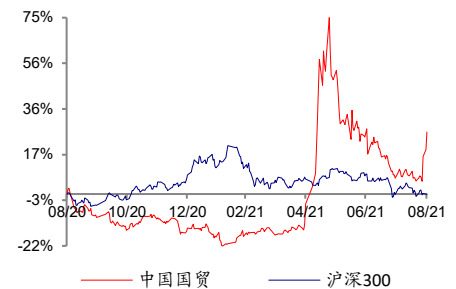
盈利预测：

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3530	3098	3594	3842	4124
增长率(%)	11.3%	-12.2%	16.0%	6.9%	7.4%
EBITDA(百万元)	2206	1980	2315	2493	2701
归母净利润(百万元)	972	825	1021	1147	1295
增长率(%)	26%	-15%	24%	12%	13%
EPS (元/股)	0.97	0.82	1.01	1.14	1.29
市盈率 (P/E)	18.7	22.0	17.8	15.8	14.0
ROE(%)	13%	10%	11%	11%	11%
EV/EBITDA	7.9	8.8	7.5	7.0	6.4

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	18.01 元
合理价值	24.30 元
前次评级	买入
报告日期	2021-08-31

相对市场表现



分析师：

郭镇



SAC 执证号：S0260514080003



SFC CE No. BNN906



021-60750604



guoz@gf.com.cn

分析师：

乐加栋



SAC 执证号：S0260513090001



021-38003642



lejiadong@gf.com.cn

请注意，乐加栋并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

中国国贸(600007.SH):超额完成经营计划，持续优化经营效率 2021-03-31

中国国贸(600007.SH):公寓重装开业，“现金牛”再创新高 2020-11-01

中国国贸(600007.SH):商写商城运营稳定，疫情转好业绩可期 2020-08-31

联系人： 欧阳喆 021-38003641

ouyangzhe@gf.com.cn

一、单季度业绩创历史新高，商城租金稳步提升

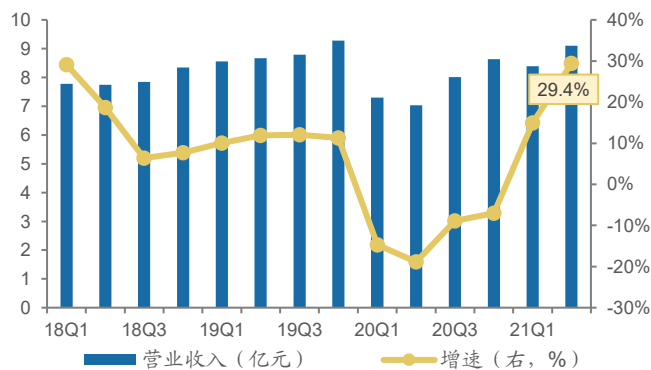
21H1中国国贸实现主营业务收入17.5亿元，同比增长22.0%，实现归属母公司净利润5.1亿元，同比增长25.6%。21年公司计划实现利润总额11.7亿元，21H1已实现6.8亿元，完成58.1%，完成计划过半。

分季度来看，21Q2实现营收9.1亿元，同比增长29.4%，实现归母净利润2.7亿元，同比增长34.7%，单季度归母净利润规模创上市以来历史新高。

整体来看，21H1国内疫情整体形势可控，北京的防疫措施处置较好，公司的经营环境得到了较大的改善，公司也采取了积极的营销策略，取得了良好的经营业绩。

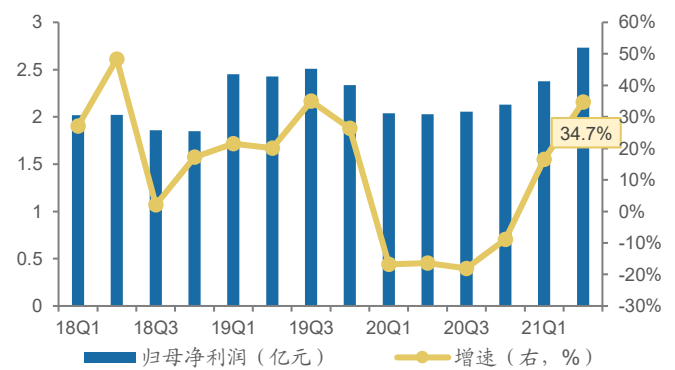
收入端来看，21H1收入的增长有2大主要推动力，一是商城继续保持较好的运营表现，收入同比增长1.4亿元（此外也有低基数的影响，20Q2受疫情影响最大，是公司20年商城租金收入的低点），二是酒店在疫情转好的情况下收入端有所复苏，收入同比增长1.3亿元（尽管疫情的影响对酒店经营仍有较大的压制，公司的酒店经营仍处于亏损状态）。

图1：中国国贸营业收入及增速



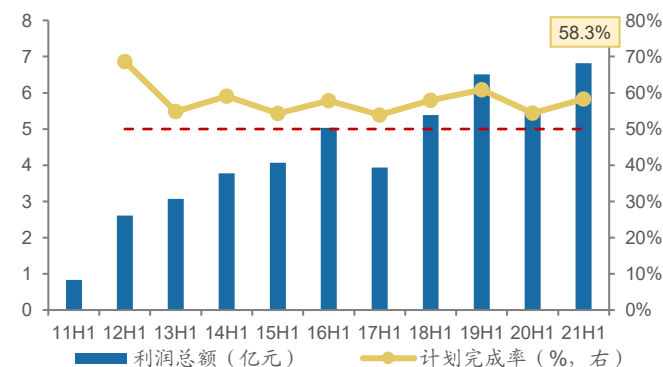
数据来源：公司季报，广发证券发展研究中心

图2：中国国贸归母净利润及增速



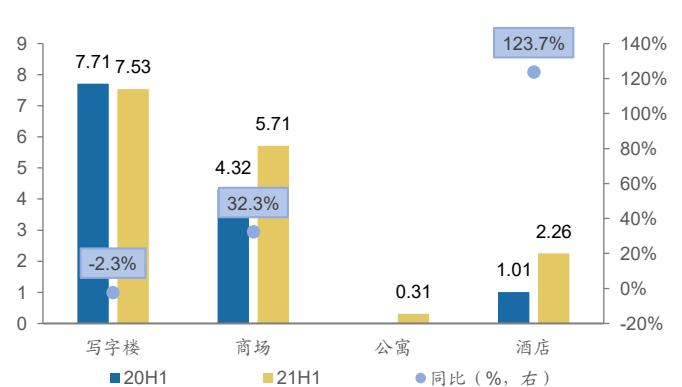
数据来源：公司季报，广发证券发展研究中心

图3：中国国贸利润总额及计划完成率



数据来源：公司半年报，广发证券发展研究中心

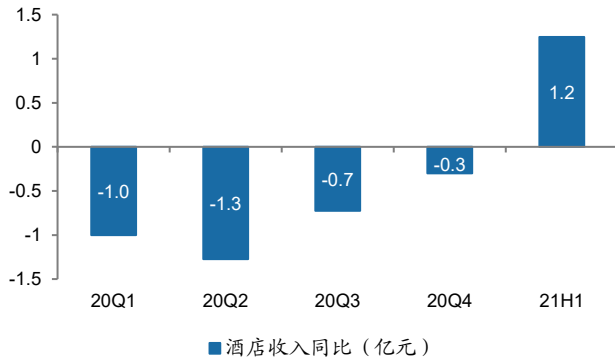
图4：中国国贸分业态租金（亿元）及同比



数据来源：公司半年报，广发证券发展研究中心

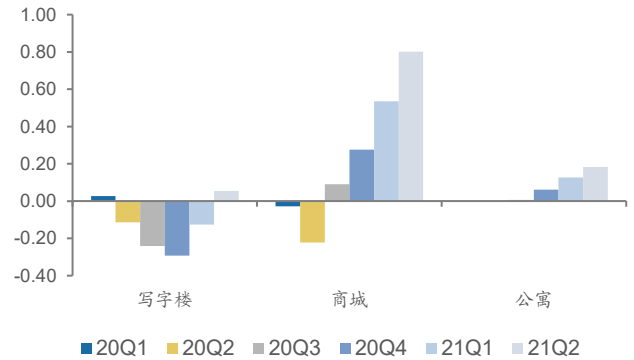
细分来看，酒店自20Q3边际好转以来，在21H1实现了收入同比转负为正，收入较去年同期增长1.2亿元；写字楼的租金情况也在自21Q1开始实现了边际好转，并于21Q2实现了同比转正；商城是公司运营稳定和收入增长的核心资产，20Q3即实现同比转正，此后不断增长；公寓自20年9月重新开业以来运营情况也在稳步提升。

图5：中国国贸酒店收入同比变化金额（亿元）



数据来源：公司季报，广发证券发展研究中心

图6：中国国贸分业态租金同比变化金额（亿元）



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

我们从一个新的角度来考虑公司的写字楼、商城、酒店、公寓4大业态的运营与疫情的关系，4大业态的经营都受到广义上的供需环境的影响，这是在平稳运营的过程中影响租金水平和出租率的关键因素，而在疫情的环境下，一方面，4大业态都会受到疫情对出行和整体经济发展的负面冲击的影响，另一方面，疫情的常态化对4大业态的影响是有差异的。

公寓、酒店的经营与国际商务往来密切相关，在海外疫情控制不及国内以及入境严控的情况下是公司受到最大冲击的业态。

写字楼也有较多的海外企业租户，因此也受到了一定的冲击，但相较于酒店和公寓相对更弱，写字楼的冲击更多的偏向疫情对经济复苏的影响，因此我们也可以看到写字楼的收入冲击大幅小于酒店。

商城在疫情最严重的管控线下活动和公司主动减免租金时期受到了冲击，但线下消费场景逐步放开后，公司的商城运营迅速恢复，且与其他3大业态受疫情影响的单一负面冲击不同，商城在某种程度上得到了疫情的“正面”影响，由于境外奢侈品消费受到了较大的限制，位于核心商圈的国贸商城的线下消费得到了强势反弹。

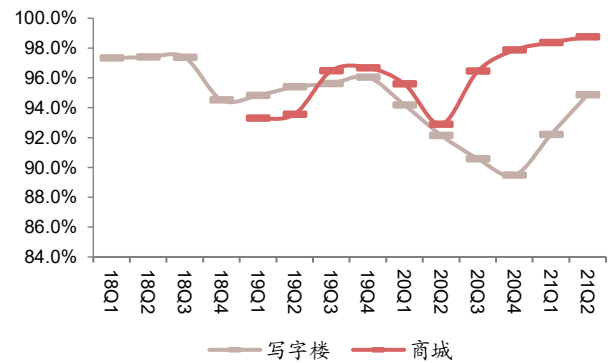
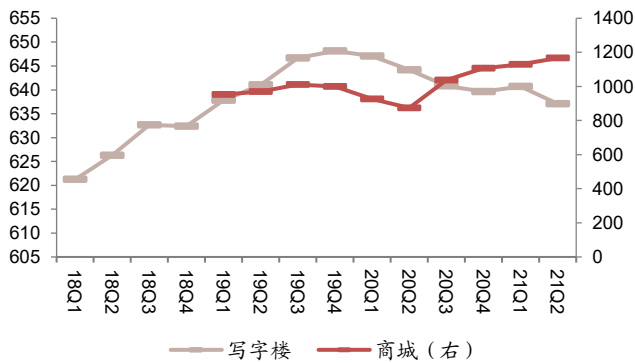
我们对比了写字楼和商城两大业态的逐季度的单季租金和出租率走势情况，写字楼的租金水平自20Q1疫情以来面临着持续的下滑压力，21Q2较疫情前的19Q4下滑了1.7%，出租率在20Q4从疫情前的高点下滑了6.6pct，从21年开始才逐步回升，而商城方面，21Q2商城平均租金水平达到1167元/平米/月，创历史新高，较疫情前的19Q4上升16.6%，出租率也达到98.7%的高位，创历史新高。

整体来看，写字楼运营尽管受到了疫情的一定负面冲击，但综合来看，租金和出租率的绝对变动幅度较低，尽管未能享受到20年以来租金提价和写字楼运营提升出租率带来的租金提升，但整体租金水平较为稳定，体现了其较好的抗风险性，且21Q2已经呈现了租金层面的同比转正，经营向好。商城自20Q3就一直是公司运营的增长点，目前在租金水平、出租率上都创历史新高，且在海外疫情未能完全恢复

和出境消费受限的情况下，商城运营仍有进一步提升空间。公寓自20Q3重装开业以来属于增量贡献，目前仍属于出租率爬坡期，从租金贡献来看在逐季度提升。酒店从21H1的情况来看租金变化已经转正，尽管仍然处于亏损状态（21H1毛（利）亏损0.13亿元），但整体经营情况已经大幅好转（同比少亏0.93亿元），如果疫情控制情况持续好转，酒店的经营也将继续改善。21H1尽管仍面临着酒店经营不利、公寓需求受海外疫情拖累、写字楼租金下滑的不利情形，但商城的持续高兑现和其余3大业态的边际改善贡献了公司历史上最高的单季度归母净利润，各个业态的好转也进一步显现，在疫情常态化之下公司也将走出阴影迈向更高的净现金水平。

图7：中国国贸写字楼与商城单季租金（元/平/月）

图8：中国国贸写字楼与商城单季出租率



数据来源：公司季报，广发证券发展研究中心

数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

表 1：中国国贸各期项目出租情况及租金变化趋势

项目		平均可出租面积 (平方米)	平均租金 (元/平方米/月)			平均出租率 (%)		
			20H1	21Q1	21H1	20H1	21Q1	21H1
写字楼	一期	47,924	584	583	581	91.9%	91.1%	92.5%
	二期	34,060	556	547	544	99.9%	92.5%	95.3%
	三期 A	82,313	713	689	689	90.6%	91.0%	91.5%
	三期 B	37,473	681	703	700	93.4%	94.9%	97.0%
	服务式办公楼	5,374	554	565	564	99.5%	100.0%	99.0%
商城	一期	15,257	1521	1942	1913	96.2%	98.7%	98.8%
	二期	5,911	870	995	1004	94.8%	97.5%	98.8%
	三期 A	17,903	447	527	556	95.3%	95.3%	95.5%
	三期 B	26,142	506	623	633	97.1%	99.9%	99.7%
	东楼	13,884	1645	2016	2087	85.1%	99.5%	99.8%
公寓		46734	-	411	401	-	21.4%	27.3%

数据来源：公司半年报及季报，广发证券发展研究中心

二、经营效率持续提升，净现金额创新高

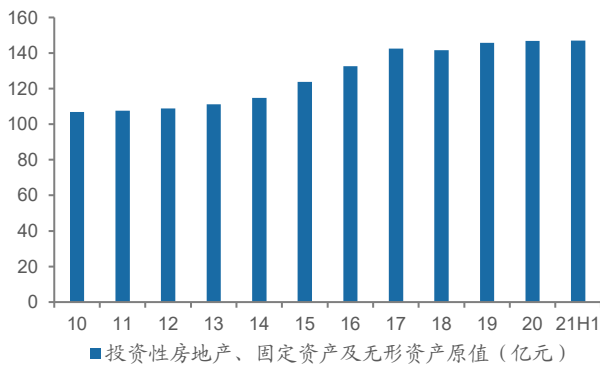
20年8月13日国贸公寓改造项目竣工验收备案，9月1日起重新投入运营，至此公司已无重大资本开支，折旧与摊销水平也将趋于稳定，随着持有型物业运营成熟，招商期租管费用逐步减少，成本率将在未来持续改善。

截至21年6月底公司要计提折旧与摊销的非流动资产规模达146.9亿元，与20年底相比上升0.1亿元，基本持平，而当期计提折旧与摊销规模达2.6亿元，与去年同期持平。

费用率方面，随疫情好转公司经营逐步恢复，费用相比去年同期有所增加（主要是酒店经营成本增加），经营成本率达到33.9%，较去年同期增长2.2个百分点，但较20年下降2.2个百分点，费用率持续改善。

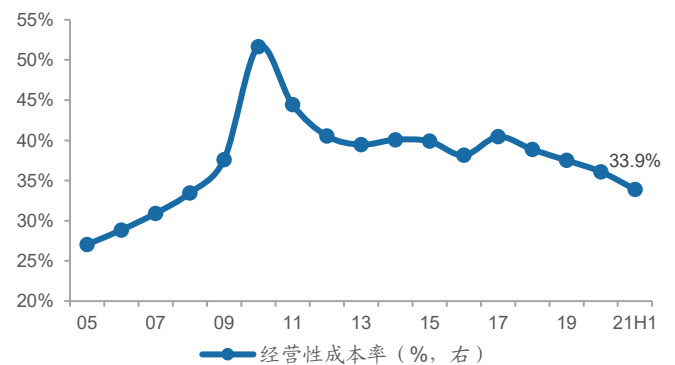
综合来看，公司21年上半年实现EBITDA 11.6亿元，实现净现金额流入8.1亿元，均创历史新高。

图9：计提折旧摊销非流动资产规模



数据来源：公司年报与半年报，广发证券发展研究中心

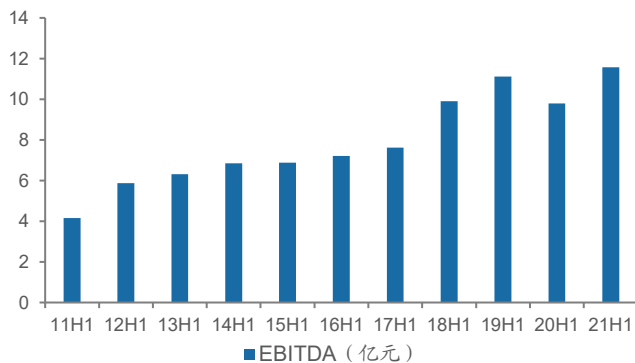
图10：中国国贸经营成本率变化趋势



数据来源：公司半年报，广发证券发展研究中心

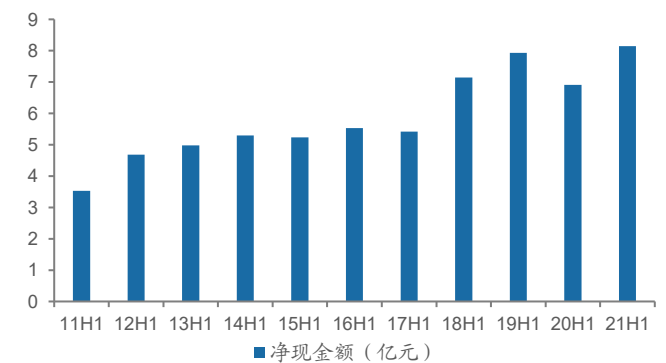
注：经营性成本=扣除折旧摊销后营业成本+销管费用

图11：中国国贸EBITDA情况



数据来源：公司半年报，广发证券发展研究中心

图12：中国国贸净现金额情况



数据来源：公司半年报，广发证券发展研究中心

注：净现金额=EBITDA-所得税-营业税金及附加

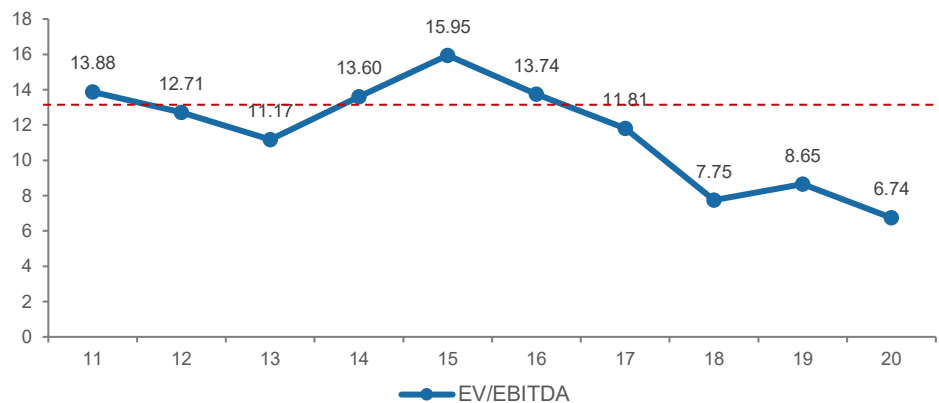
三、盈利预测与投资评级

21年根据公司年报披露的经营计划，预计将实现主营业务收入规模35.2亿元，成本费用20.2亿元，税金及附加3.3亿元，利润总额11.7亿元，计划利润总额较20年计划增长17.0%，较20年实际完成值增长5.9%。21H1公司4大业态的向好趋势进一步显现，经营反转局面形成，即便在疫情常态化之下公司也将持续发展，我们预计中国国贸的收入和利润情况均将创历史新高。

综上所述，我们预计公司2021/2022年营业收入分别为35.9/ 38.4亿元，归母净利润分别为10.2/11.5亿元，对应21年7.5X EV/EBITDA，22年7.0X EV/EBITDA。

合理价值方面，我们认为当前公司估值已处于较好的价值水平，一方面公司的强现金流属性具有估值提升的空间，国贸公寓已经竣工，公司在未来一段时间将进入无资本开支阶段，公司21年6月底有息负债余额为26.5亿元，账面货币现金22.0亿元，扣除现金依靠运营收益足以覆盖有息负债，且由于国贸公司的股东结构的历史特殊性，中资出资源，外资出管理的模式已经不适合当前的持有型资产投资，国贸未来将会变成一个以分红为主的贡献纯现金的资产；另一方面，公司当前估值也大幅低于公司历史估值中枢水平（2011-2017年公司平均估值为13X EV/EBITDA），当前估值对应21年业绩仅7.5X EV/EBITDA，已处于历史低位。随疫情往后逐步好转，公司估值具有修复提升的空间，我们给予公司22年10.0X EV/EBITDA估值，对应合理价值为24.30元/股，给予“买入”评级。

图13：中国国贸EV/EBITDA变化情况



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

四、风险提示

新冠肺炎疫情在短期内无法得到有效控制，平均租金以及出租率增速较慢或下降。

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,719	2,383	2,192	2,601	3,347
货币资金	1,212	1,856	2,909	3,279	4,028
应收及预付	448	470	-816	-818	-850
存货	33	34	82	123	152
其他流动资产	26	23	17	17	17
非流动资产	10,084	9,707	9,796	9,890	9,989
长期股权投资	15	20	20	21	22
固定资产	1,847	1,776	1,865	1,958	2,056
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	624	599	599	599	599
其他长期资产	7,597	7,312	7,312	7,312	7,312
资产总计	11,802	12,090	11,988	12,491	13,336
流动负债	1,566	1,430	951	758	623
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	290	308	308	308	308
其他流动负债	1,277	1,123	644	450	315
非流动负债	2,663	2,644	2,000	1,550	1,235
长期借款	2,160	2,145	1,502	1,051	736
应付债券	503	499	499	499	499
其他非流动负债	0	0	0	0	0
负债合计	4,229	4,074	2,952	2,308	1,858
股本	1,007	1,007	1,007	1,007	1,007
资本公积	1,873	1,873	2,077	3,453	6,302
留存收益	4,690	5,133	5,949	5,720	4,166
归属母公司股东权益	7,570	8,013	9,034	10,180	11,475
少数股东权益	3	3	3	3	3
负债和股东权益	11,802	12,090	11,988	12,491	13,336

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,537	1,407	1,108	1,232	1,379
净利润	973	826	1,021	1,147	1,295
折旧摊销	484	498	517	517	517
营运资金变动	-96	-5	1,238	-39	3
其它	177	88	-1,668	-393	-436
投资活动现金流	-402	-271	116	-93	-98
资本支出	-408	-275	97	-113	-118
投资变动	-1,235	-846	19	20	21
其他	1,240	850	0	0	0
筹资活动现金流	-473	-506	-170	-769	-533
银行借款	5	2,155	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-452	-501	-153	-126	-83
现金净增加额	662	630	1,053	370	749
期初现金余额	440	1,101	1,731	2,673	3,043
期末现金余额	1,101	1,731	2,673	3,043	3,792

主要财务比率

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	11.3%	-12.2%	16.0%	6.9%	7.4%
营业利润增长	20.9%	-14.7%	24.4%	12.3%	12.9%
归母净利润增长	25.5%	-15.1%	23.7%	12.3%	12.9%
获利能力					
毛利率	53.4%	53.5%	56.4%	57.8%	59.3%
净利率	27.6%	26.7%	28.4%	29.8%	31.4%
ROE	12.8%	10.3%	11.3%	11.3%	11.3%
ROIC	11.4%	9.7%	12.4%	13.6%	15.1%
偿债能力					
资产负债率	35.8%	33.7%	24.6%	18.5%	13.9%
净负债比率	19.2%	10.0%	-2.9%	-12.6%	-21.6%
流动比率	1.10	1.67	2.30	3.43	5.37
速动比率	1.06	1.62	2.19	3.23	5.08
营运能力					
总资产周转率	0.31	0.26	0.30	0.31	0.32
应收账款周转率	9.45	7.19	8.15	8.70	9.34
存货周转率	52.84	43.10	26.90	15.76	12.19
每股指标 (元)					
每股收益	0.97	0.82	1.01	1.14	1.29
每股经营现金流	1.53	1.40	1.10	1.22	1.37
每股净资产	7.52	7.96	8.97	10.11	11.39
估值比率					
P/E	18.66	21.98	17.8	15.8	14.0
P/B	2.40	2.26	2.01	1.78	1.58
EV/EBITDA	7.86	8.76	7.49	6.95	6.42

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,530	3,098	3,594	3,842	4,124
营业成本	1,645	1,440	1,566	1,622	1,681
营业税金及附加	320	320	349	358	367
销售费用	100	101	126	134	144
管理费用	85	92	108	115	124
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	113	88	93	92	91
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	7	8	9	9	8
营业利润	1,283	1,094	1,361	1,529	1,726
营业外收支	18	11	0	0	0
利润总额	1,301	1,105	1,361	1,529	1,726
所得税	328	279	340	382	432
净利润	973	826	1,021	1,147	1,295
少数股东损益	1	1	0	0	0
归属母公司净利润	972	825	1,021	1,147	1,295
EBITDA	2,206	1,980	2,315	2,493	2,701
EPS (元)	0.97	0.82	1.01	1.14	1.29

广发房地产行业研究小组

- 郭 镇：首席分析师，清华大学工学硕士，八年房地产研究经验，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 乐加栋：首席分析师，复旦大学经济学硕士，十二年房地产研究经验，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 邢 莘：资深分析师，上海财经大学应用统计硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 欧阳喆：研究助理，复旦大学管理学硕士，2020年进入广发证券发展研究中心。
- 谢 淼：研究助理，上海交通大学金融学硕士，2020年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北 路429号泰康保险大厦 37楼	香港德辅道中189号李 宝椿大厦29及30楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收

入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。