

证券研究报告
行业评级：地产强于大市（维持）

时光不语，静待花开
——2022年物业管理行业年度策略

平安证券研究所地产团队 2021年12月21日

中国平安 PINGAN
金融·科技

投资要点

- **回顾：政策及地产担忧致板块承压。** 2021年初至年中，物管板块在政策支持及业绩利好带动下表现良好，但此后八部委整治规范房地产秩序引发监管趋严担忧，叠加地产困局影响，板块整体下挫。截至2021/12/17，物管板块全年下跌25.5%，跑输恒生指数10.7pct；PE（TTM）降至18.7倍，处2016年以来0.1%分位；结构上，大型物企估值相对较高。
- **政策鼓励风向未变，自主发展对冲地产风险。** 政策延续规范化、市场化导向，持续鼓励生活性服务与智慧物业建设，推动行业中长期健康发展意图未变。对于地产下行风险，物管独立性提升有望形成对冲。一方面市拓能力提升弱化关联房企交付贡献，另一方面收入来源丰富进一步降低开发业务影响。极端假设下，商品房销售下滑15%将导致物管预期收入下降5.3%，预期收入增速由30%降至23.2%，绝对增速仍维持较高水平，冲击整体可控。
- **基本面延续优化，成长性仍可期待。** 回归物管本源，行业存量属性突出，可供管理规模在增量交付与存量渗透推动下，仍将延续增长。社区增值、城市服务等新增长极日趋成熟，商管等优质细分赛道涌现，均有望为行业发展增添活力。格局方面，并购整合及综合实力差异助力集中度持续提升，优质物企有望从中受益，成长性仍旧值得期待。
- **投资建议：** 展望2022年，物管政策鼓励风向未变，地产受益政策转暖、资金缓和筑底企稳，物管估值压制有望逐步缓解。基本面角度，行业可供管理规模稳步提升、新增长极日臻成熟、优质细分赛道涌现，集中度提升趋势下优秀物企份额扩张、快速增长仍旧值得期待。当前板块估值跌至历史低位，性价比持续凸显，全年建议积极看待物管表现，择机布局并耐心持股等待收益。行业分化加剧下标的选择将更为聚焦，建议关注综合实力突出的物管龙头，如碧桂园服务、保利物业、金科服务、新城悦服务、融创服务等。同时建议关注占据商管优质赛道、轻资产输出实力强劲的商业运营商，如星盛商业等。
- **风险提示：** 1) 业绩指引调整风险；2) 独立性丧失风险；3) 业务推进进程不及预期风险。



CONTENT
目录

第一部分

回顾：政策及地产担忧致板块承压

第二部分

政策鼓励未变，自主发展对冲地产风险

第三部分

基本面延续优化，成长性仍可期待

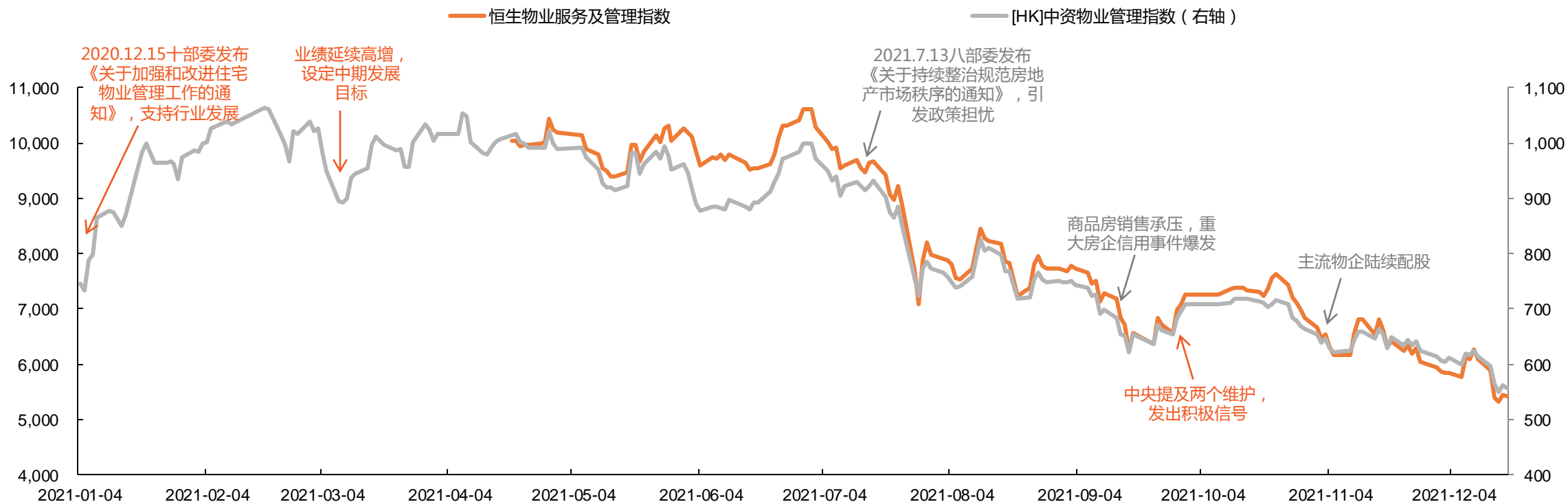
第四部分

投资建议与风险提示

1.1 上半年板块表现较佳，七月以来受政策担忧及地产困局拖累

- 2021年初至年中，物管板块在政策支持及业绩利好带动下表现良好，但此后八部委整治规范房地产秩序等政策出台引发监管趋严担忧，叠加房企信用事件爆发、商品房销售承压等影响，板块整体下挫。截至2021/12/17，[HK]中资物业管理指数全年下跌25.5%，跑输恒生指数（-14.8%）10.7pct。

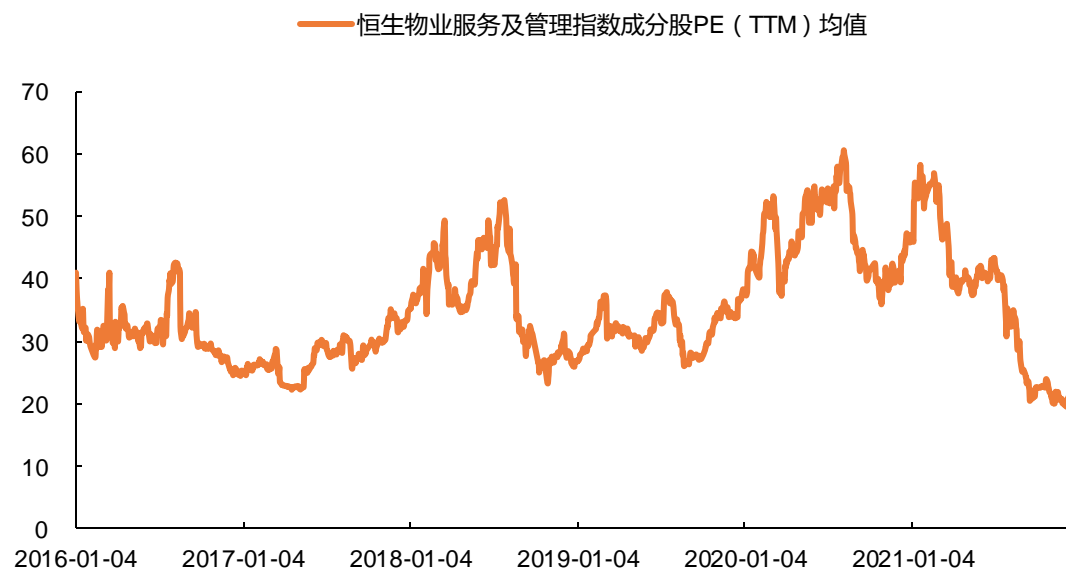
2021年物业管理服务指数走势



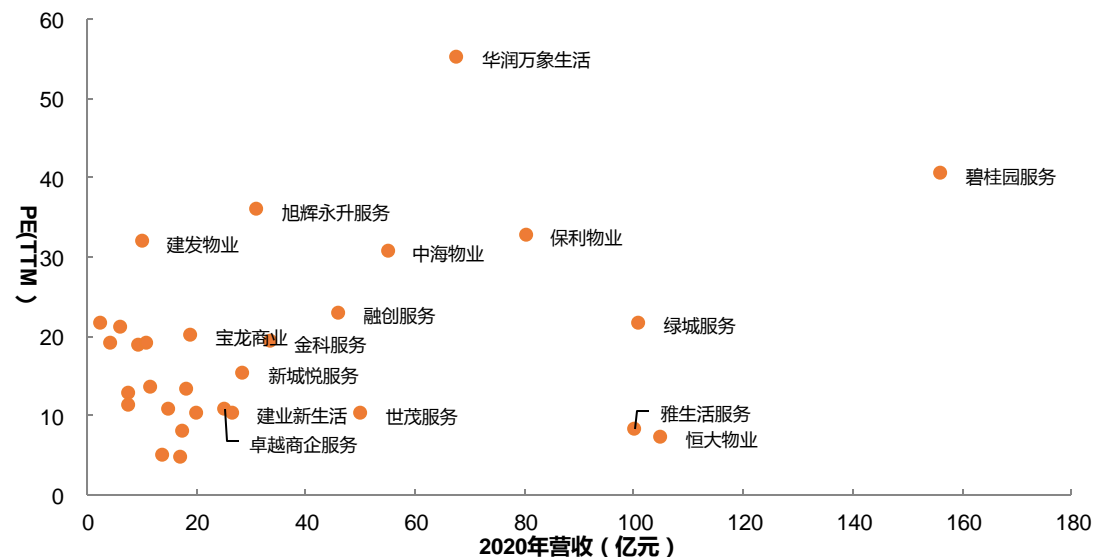
1.2 估值降至历史低位，各物企呈现分化

- 截至2021/12/17，恒生物业服务及管理指数成分股PE（TTM）均值约18.7倍，降至历史较低水平，处于2016年以来0.1%分位。
- 结构上看，上市物企估值呈现分化，大型物企估值普遍更高，小规模、低发展潜力物企认可度偏低，估值亦相对承压。

上市物企估值降至历史低位



物管公司估值分化，大型物企普遍估值更高





CONTENT
目录

第一部分

回顾：政策及地产担忧致板块承压

第二部分

政策鼓励未变，自主发展对冲地产风险

第三部分

基本面延续优化，成长性仍可期待

第四部分

投资建议与风险提示

2.1 政策鼓励风向未变，规范引导促健康发展

- 从政策倾向来看，中央及地方发文均显示鼓励物管行业发展风向未变。细分来看，政策内容主要涉及综合治理体制机制优化、市场化引导、鼓励社区增值服务及智慧化发展等。对于整治物业服务突出问题、加强公区收益管理监督等规定，其意图在于优化市场运行及竞争环境，整体看利于行业中长期健康可持续发展。

● 物管行业中央重要政策

时间	发文部门	政策文件	主要内容
2020年12月	住建部等十部门	《关于加强和改进住宅物业管理工作的通知》	从提升物业管理服务水平、强化物业服务监督管理等6个方面对提升住宅物业管理水平和效能提出要求。
2021年3月	十三届全国人大四次会议	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	文件6次提及物业，1次提及小区，25次提及社区。
2021年3月	国务院	《关于实现巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接的意见》	提升安置区的社区管理服务水平。
2021年3月	商务部流通发展司	关于公开征求《城市一刻钟便民生活圈建设指南(征求意见稿)》意见的通知	鼓励由物业公司、居民代表等组成社区商业管理机构或自律组织,建立多方共商共管机制。
2021年4月	住建部等	《关于加快发展数字家庭提高居住品质的指导意见》	推进数字家庭系统基础平台与智慧物业管理等平台的对接,完善标准体系建设。
2021年6月	发改委民政部	关于印发《“十四五”民政事业发展规划》的通知	规划中社区治理体系和社区养老成为重点工程。
2021年7月	住建部等八部门	《关于持续整治规范房地产市场秩序的通知》	重点整治物业服务等房地产相关领域的突出问题。
2021年11月	国务院	国务院办公厅转发国家发展改革委关于推动生活性服务业补短板上水平提高人民生活品质若干意见的通知	30项具体举措推动生活性服务业补短板、上水平。

2.1 政策鼓励风向未变，规范引导促健康发展

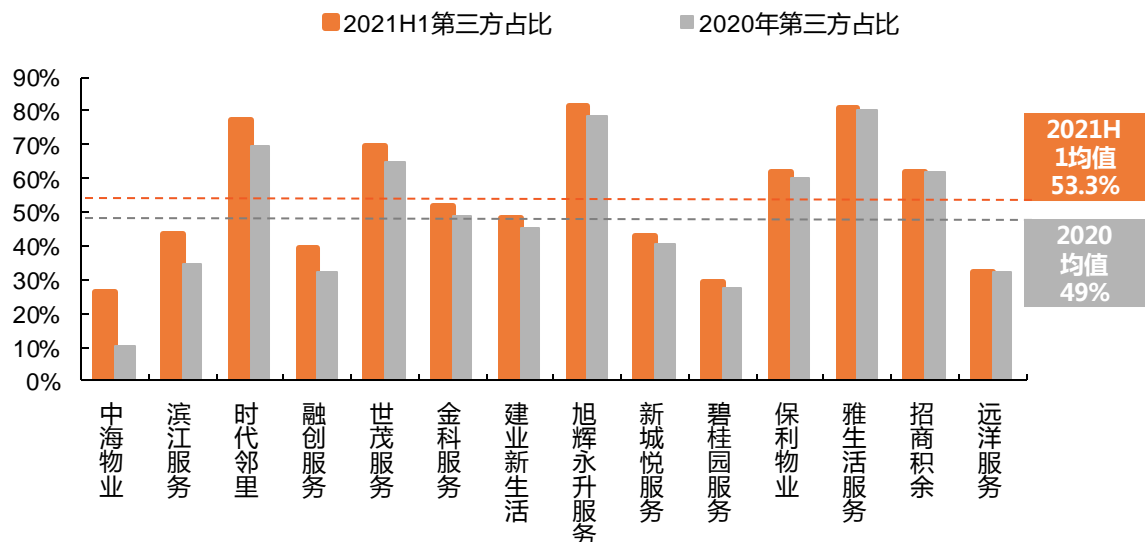
物管行业地方重要政策

时间	发文部门	政策文件	主要内容
2021年1月	四川省住建厅	《关于加快物业服务转型升级发展助推城市基层治理能力提升的指导意见》	支持发展： 推动完善物业服务产业体系； 机制优化： 构建物业服务社区管理监督机制，强化物业服务事中事后监管机制，制定完善物业服务法规； 社区增值&智慧化推进： 支持物业企业利用现代科技和服务现场等资源，大力拓展家政、养老、电子商务、教育培训等服务。
2021年2月	陕西省人民政府	《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》	支持发展： 把社区物业党建联建纳入城市基层党建四级联动体系，形成治理合力； 机制优化： 街道党组织推进综合执法力量常态化进网格、进小区，解决违法建设、噪音污染等问题，街道、社区党组织加强对住宅小区公共收益管理使用等情况监督。
2021年3月	安徽省住建厅	《关于贯彻落实住房和城乡建设部等部门要求加强和改进住宅物业管理工作的通知》	市场引导： 物业服务收费标准应当遵循合理、公开以及质价相符的原则，主要通过市场竞争形成；定期公布小区公共收益、经费开支、维修资金使用等事项。
2021年4月	河北省住建厅	《河北省城镇住宅小区物业服务监管办法》	机制优化： 进一步加强和规范城镇住宅小区物业服务工作，提升物业服务行业监管水平； 市场引导： 引导老旧小区居民通过集中连片管理模式选聘物业服务企业，平衡物业服务企业收益，提高整体服务水平。
2021年6月	山西政府办公厅	《山西省加强和改进住宅物业管理三年行动计划（2021-2023年）》	市场引导： 完善物业价格形成机制，建立服务信息公示制度，完善企业信用管理制度； 社区增值&智慧化推进： 加强智慧物业管理服务能力建设，推动住宅小区管理智能化，推动物业服务线上线下融合。
2021年7月	湖北省住建厅	《关于进一步加强住宅小区物业管理工作的通知》	市场引导： 住宅前期物业服务收费实行政府定价并建立动态调整机制，建立信用管理和信息公开公示制度，建立物业服务企业、物业服务项目经理信用信息管理制度； 社区增值&智慧化推进： 探索将物业服务业作为生活服务业，纳入现代服务业发展范围，构建智慧物业管理服务平台，提升设施设备智能化管理水平。
2021年8月	上海政府办公厅	《上海市住房发展“十四五”规划》	支持发展： 完善社区配套建设与运营管理，加快公共服务补短板； 机制优化： 健全七位一体的住宅小区综合治理体系； 市场引导： 建立“质价相符”的物业服务市场调节机制，完善维修资金、公共收益使用管理制度，落实物企服务质量主体责任； 社区增值&智慧化推进： 加快推进智慧物业建设与城市管理“一网统管”融合，支持养老、家政等生活性服务发展。
2021年11月	江苏省住建厅	《江苏省“十四五”物业服务发展规划》	“十四五”末计划建设500个智慧物业管理服务项目，促进物业企业的现代化转型升级；建设1000个“物社”联动、“物社”共治住宅小区，全方位拓展物业服务能力。

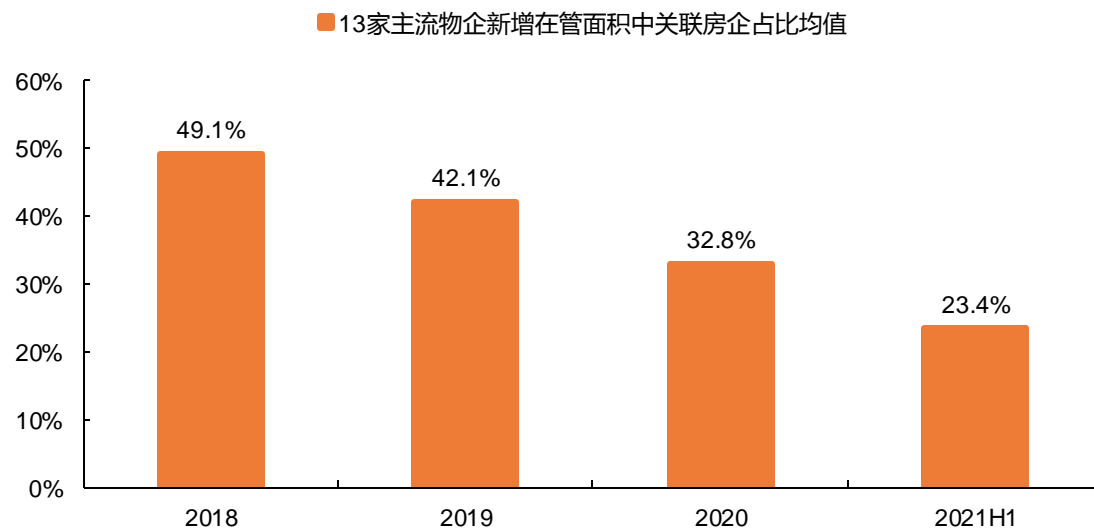
2.2 行业自主发展强化，地产困局冲击有限

- 市拓能力提升，关联房企交付贡献度下降：**伴随经验积累，组织及激励完善，物管公司市场化拓展能力提升，关联房企交付比例降低。2021H1主流物企新增在管面积中关联房企占比均值降至23.4%，关联方影响力进一步稀释。存量视角下，2021H1主流物企第三方在管面积占比均值升至53.3%，贡献比例过半，后续随着独立经营能力强化占比有望进一步提升。

主流物企存量在管面积中第三方占比提升



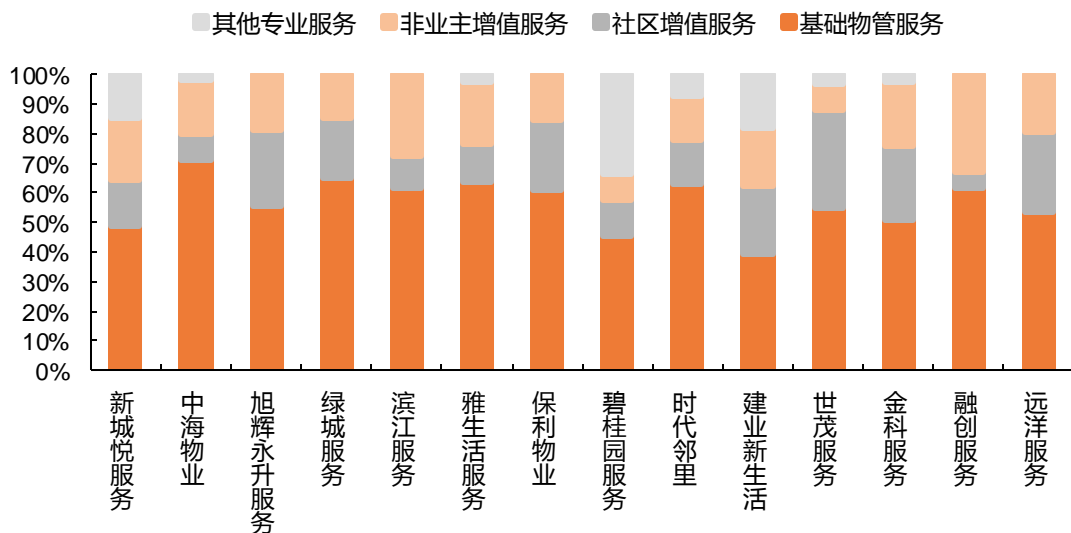
新增在管面积中关联房企贡献比例下降



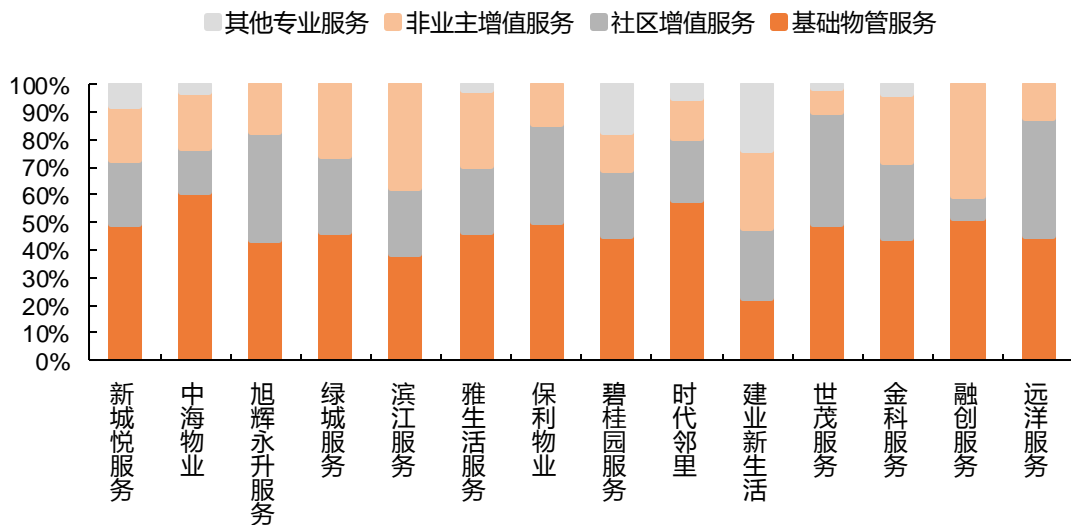
2.2 行业自主发展强化，地产困局冲击有限

- 收入结构丰富，开发相关业务影响降低：**除了基础物管服务的市场化发展，近年物管公司亦积极开拓社区增值服务、城市服务等多元增长极。2021H1主流物企基础物管服务收入占比均值57%，较2020年降0.9pct；与关联房企销售相关性较高的非业主增值服务收入占比均值19%，较2020年降2.9pct。而以业主为主要客群的社区增值服务2021H1收入占比均值18.5%，较2020年升2.6pct，毛利润占比均值27.1%，已成长为第二大利润来源。

2021H1 主流物企收入构成



2021H1 主流物企毛利润构成



2.2 行业自主发展强化，地产困局冲击有限

- 定量测算销售下滑对物管预期收入冲击可控：** 主要考虑与上游开发关联性较高的基础物管服务、非业主增值服务、美居三类业务，通过定量测算上游开发于物管收入的贡献比例，测算销售下滑对物管预期收入规模及增速的冲击程度（详见《地产杂谈系列之二十：开发承压对物管成长性及格局影响探讨》）。极端假设下，若物管收入中来自开发的贡献比例为35%、原预期收入增速为30%，则商品房销售下滑15%将导致物管预期收入规模下降5.3%，预期收入增速降至23.2%，绝对增速仍维持较高水平，影响整体可控。

关于销售下滑对物管预期收入规模影响的敏感性分析

关于销售下滑对物管预期收入增速影响的敏感性分析

物管预期收入规模下降幅度		销售规模下降幅度			受影响后的物管预期增速		物管预期收入下降幅度		
		5%	10%	15%			0.8%	2.5%	5.3%
物管预期收入 中来自开发的 贡献比例	15%	0.8%	1.5%	2.3%	原预期增速	30%	29.0%	26.8%	23.2%
	25%	1.3%	2.5%	3.8%		40%	39.0%	36.5%	32.7%
	35%	1.8%	3.5%	5.3%		50%	48.9%	46.3%	42.1%



CONTENT
目录

第一部分

回顾：政策及地产担忧致板块承压

第二部分

政策鼓励未变，自主发展对冲地产风险

第三部分

基本面延续优化，成长性仍可期待

第四部分

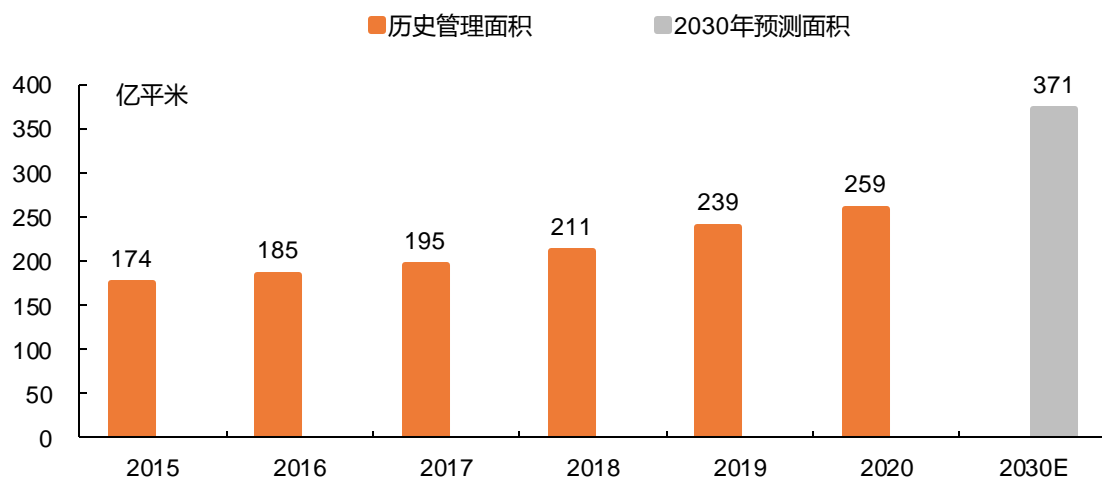
投资建议与风险提示

3.1 存量属性突出，行业规模稳步增长

➤ 物管行业存量规模稳定，新房交付与存量房渗透率提升，均可有效推动管理规模正向增长，为市场参与者良好发展提供空间。根据中指数据，物管行业2020年末在管面积259亿平米，测算2030年末在管面积预计371亿平米，2020-2030年年复合增速3.7%。具体假设如下：

1) 假设2030年全国人口14.5亿人*、城镇化率70%*，人均建面维持2019年39.8平米/人水平，则2030年末住宅存量市场规模为404亿平米；2) 假设2021-2030年住宅物管渗透率每年提升1%；3) 保守假设2030年末住宅物管、非住宅物管在管面积占比分别为66%、34%，维持2020年水平。

物管行业在管面积及预测

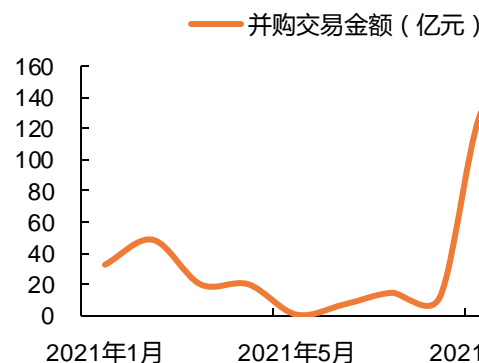


资料来源：中指，平安证券研究所；2030年全国人口、城镇化率根据《国家人口发展规划（2016年-2030年）》预期发展目标假设

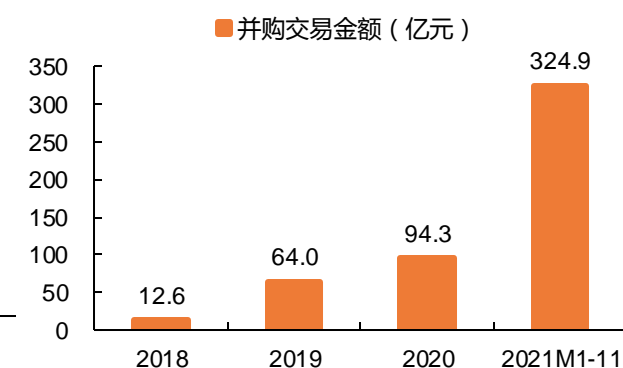
3.2 并购整合助力集中度持续提升

➤ 年内收并购热度高涨，大宗交易频发：中物研协数据显示，2021年1-11月上市物企收并购金额324.9亿元，创历史新高。年内大宗并购案件频发，如碧桂园服务收购蓝光嘉宝、富良环球与邻里乐控股，合景悠活收购雪松智联，融创服务收购彰泰物业等。究其原因，需求端通过收并购扩规模、求发展意图明确；供给端受一二级市场估值倒挂、港交所主板上市要求提高、房地产流动性危机等影响，供给放量。2021年9月以来，资金压力下开发商转让物管等优质资产、回收现金流动机大幅增强，充足供给下收并购市场逐步由“卖方市场”向“买方市场”转变，整体估值有所降低，但优质标的估值降幅有限。据不完全统计，9月以来重大收并购估值平均为14.4倍。

上市物企收并购金额走势



2021年上市物企收并购规模攀升



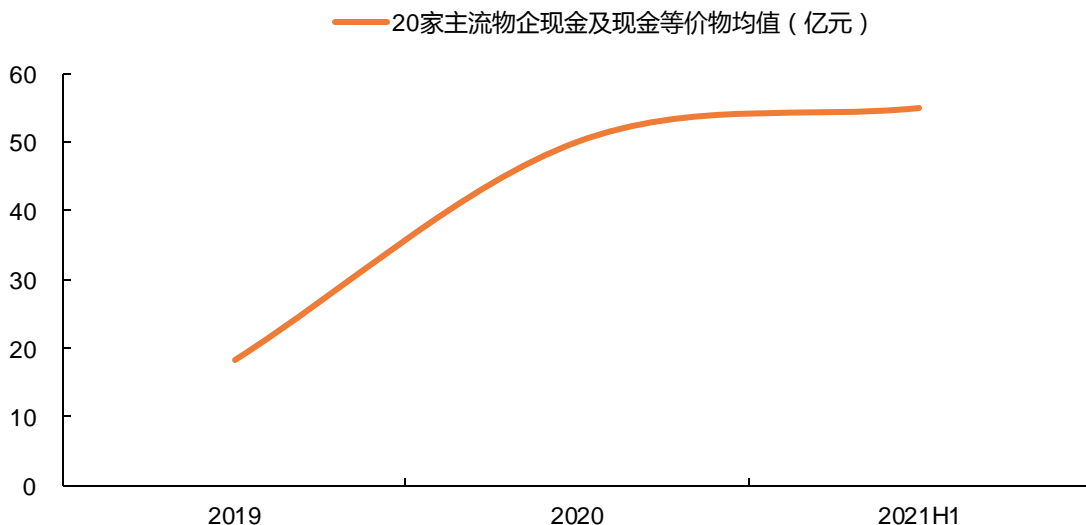
9月以来重大收并购事件

公司	日期	标的	对价 (亿元)	权益比例	PE	类型	在管面积 (万平米)
碧桂园服务	2021年9月	富良环球	100.0	100%	14.0	物业服务	8600
碧桂园服务	2021年9月	邻里乐控股	33.0	100%	10.7	物业服务	——
旭辉永升服务	2021年9月	湖南美中环境生态	0.6	51%	9.2	环卫服务	——
碧桂园服务	2021年10月	安徽诚和物业服务	2.1	100%	12.5	物业服务	——
旭辉永升服务	2021年10月	美凯龙物业	9.6	80%	15.0	商管服务	650
融创服务	2021年11月	第一服务控股	6.9	32%	16.5	物业服务	5320
融创服务	2021年11月	融创文旅商管公司	18.0	100%	19.0	商管服务	305
世茂服务	2021年12月	上海世茂附属公司	16.5	100%	18.1	物业服务	4650
均值					14.4		

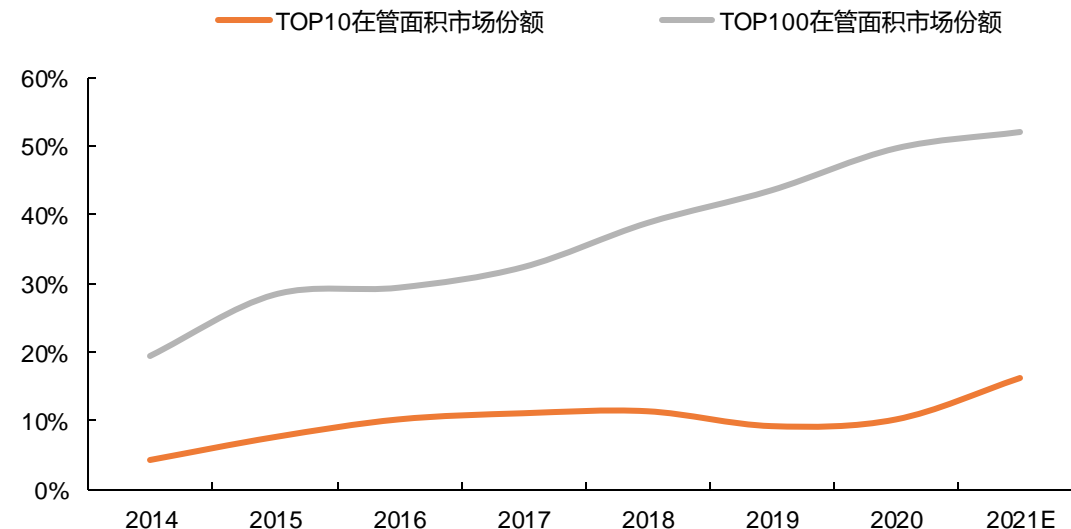
3.2 并购整合助力集中度持续提升

- **收并购展望：资金限制下趋向谨慎，优质标的仍为争夺对象。** 2021H1末主流物企在手现金均值为55.1亿元，仅略高于2020年末水平（50.1亿元）。往后看，随着未上市大型物企数量减少、已上市物企融资能力降低，行业整体可并购资金或受到影响，导致并购方态度趋于谨慎。收并购估值预计将向合理区间回归，其中优质标的争夺延续积极，标的估值或呈现分化。
- **行业格局展望：集中度提升趋势明确，优质物企有望从中受益。** 一方面并购整合延续推动行业更为聚焦。另一方面，优质物企背靠稳健房企，凭借规模优势、外拓经验等综合实力亦有望进一步抢占份额。

● 主流物企在手现金情况



● 物管行业集中度进一步提升



3.3 多元布局蓬勃发展，新增长极日趋成熟

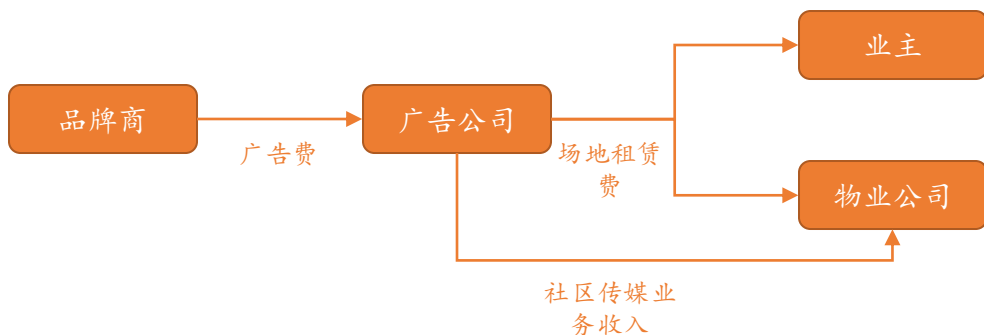
- 社区增值赛道丰富，模式趋于成熟：**现有社区增值服务品类已拓展至社区零售、美居、社区传媒及空间运营、家政、房地产经纪等领域。经营模式方面，物企卡位空间服务“最后一公里”，从业务属性出发，在自营、合作中针对性选择，运营更趋成熟。通常自营类业务具有资源属性强、经营门槛低等特点，例如社区空间运营、车位管理等；合作类业务链条相对较长、专业化程度相对更高，例如社区零售、美居、房地产经纪等。物企通过收并购等方式迅速提升专业能力、扩大业务规模。同时，社区增值服务各细分赛道之间亦存在联动可能，例如团餐供应链建立可反哺社区零售，社区传媒客户可由社区零售、美居业务供应商产生等。

主流物企社区增值服务细分赛道布局

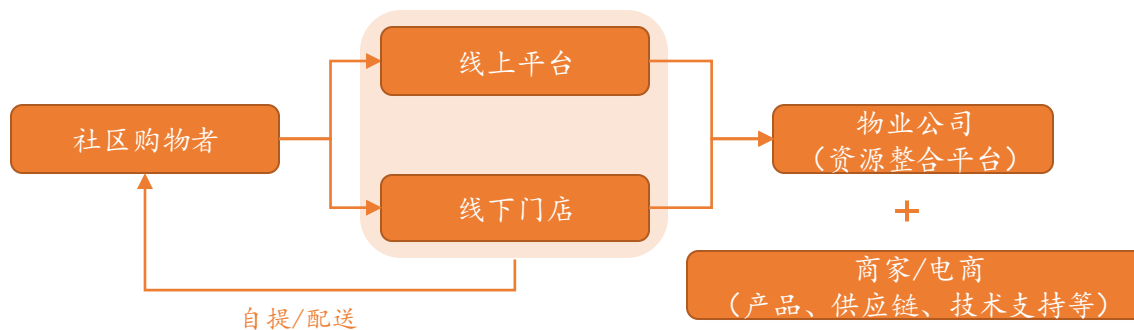
	社区零售	美居	社区传媒及空间运营	家政	车位管理	房地产经纪	团餐	教育	旅游	校园增值
新城悦服务	√	√	√		√	√	√			
旭辉永升服务	√	√	√	√	√	√				
绿城服务	√		√	√	√	√		√		
滨江服务	√	√		√	√	√				
雅生活服务	√	√	√	√	√	√	√			
保利物业	√	√	√	√	√	√				
碧桂园服务	√	√	√	√		√				
时代邻里	√	√	√	√						
世茂服务	√	√	√		√		√			√
金科服务	√	√	√	√		√			√	
融创服务	√	√	√	√	√	√				

3.3 多元布局蓬勃发展，新增长极日趋成熟

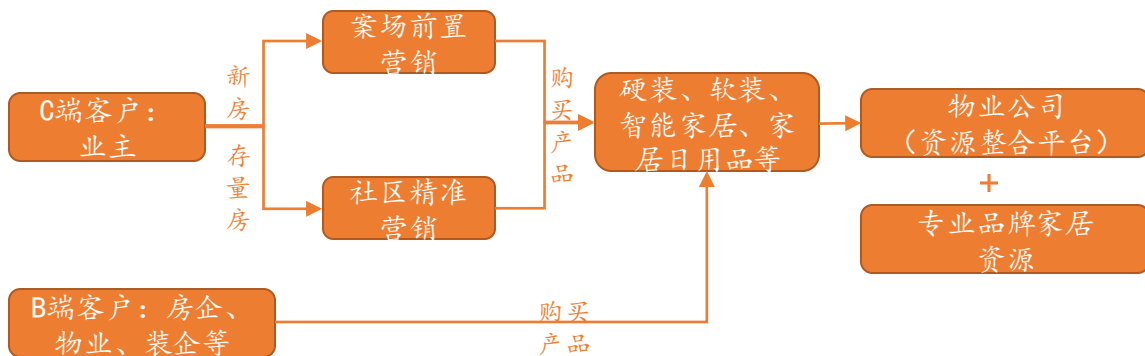
社区传媒及空间运营：逐步形成社区营销全链条布局



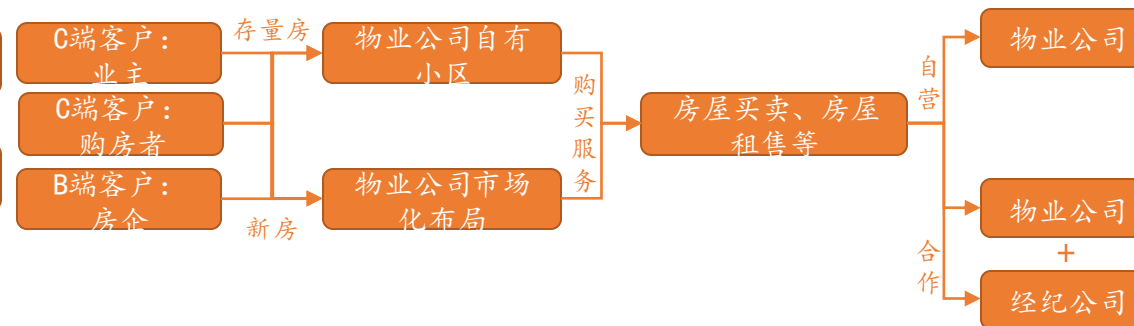
社区零售：便民核心下的差异化选品



美居：房屋装修的集中采购



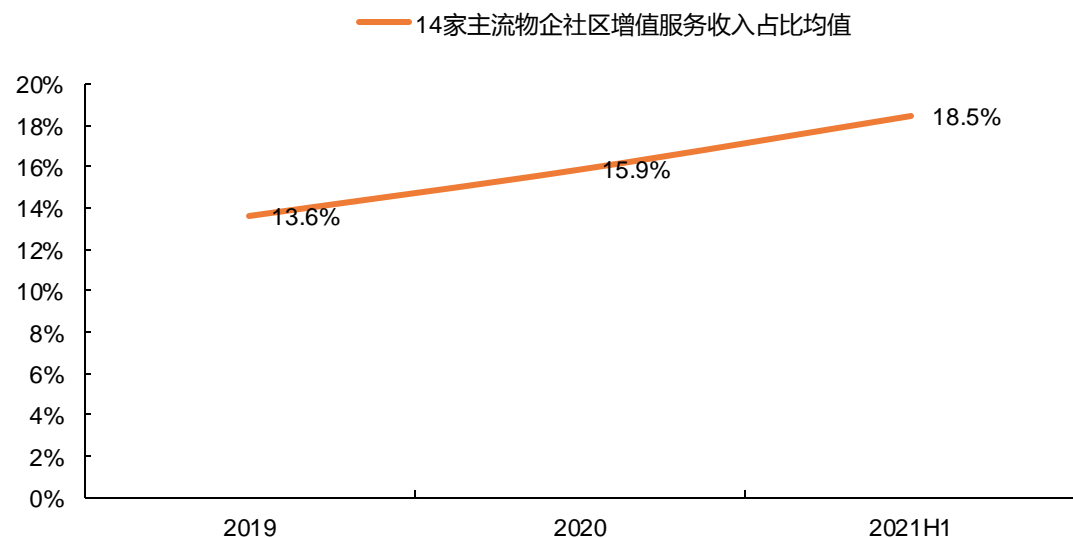
房产经纪：专业能力提升正在路上



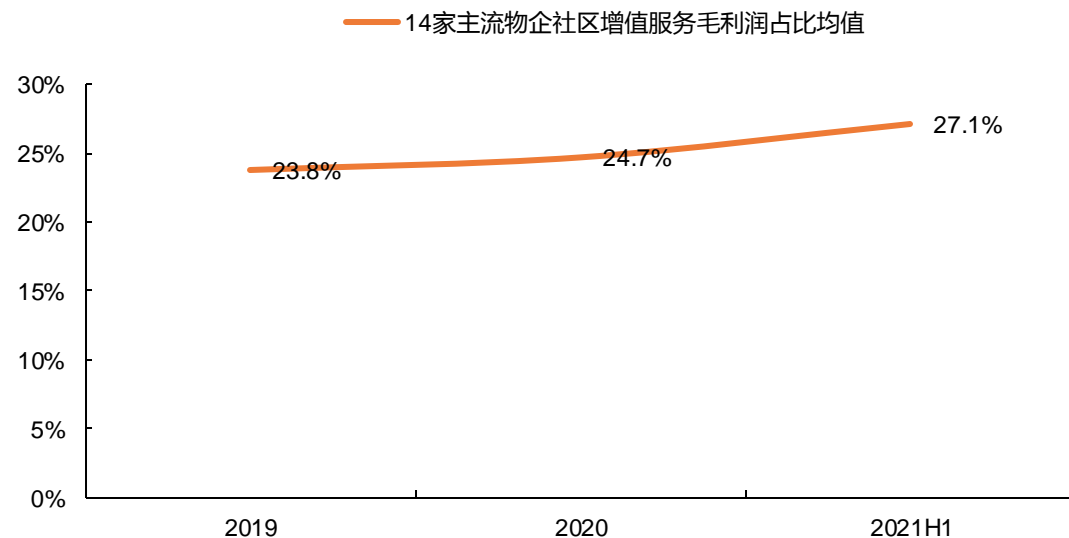
3.3 多元布局蓬勃发展，新增长极日趋成熟

- **社区增值快速发展，已成为利润贡献重要来源：**2019年以来主流物企社区增值服务收入、毛利润占比持续提升，2021H1贡献比例分别升至18.5%、27.1%，已成为利润贡献重要来源。叠加模式优化，有望为物管行业及企业发展提供更为广阔空间。

主流物企社区增值服务收入占比提升



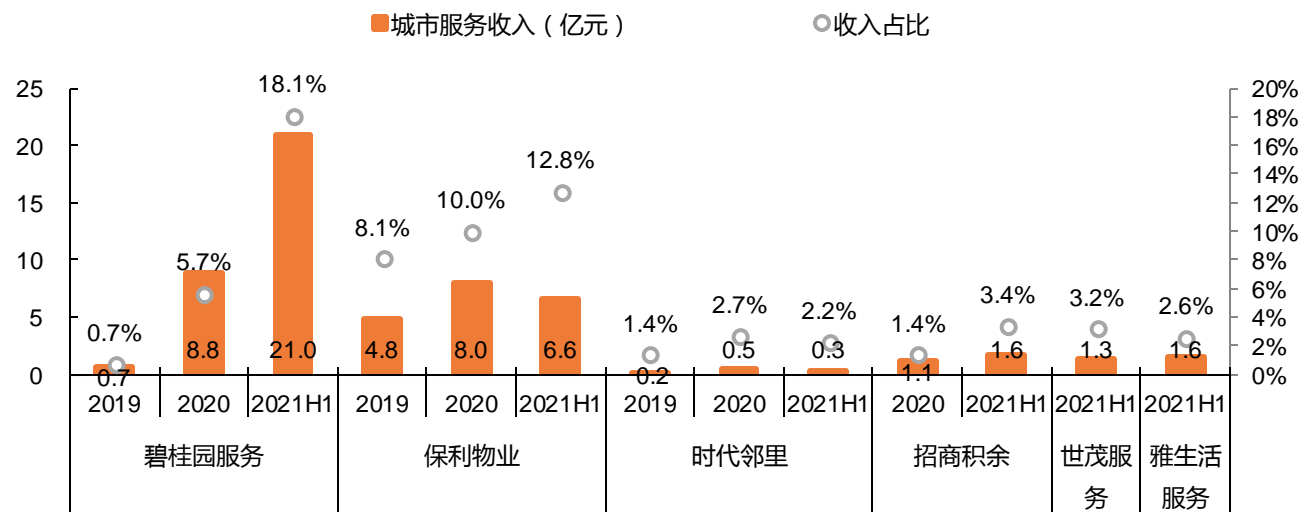
主流物企社区增值服务毛利占比提升



3.3 多元布局蓬勃发展，新增长极日趋成熟

➤ **城市服务摸索前行，成效逐步显现。**城市服务业务开展有其必要性与必然性。一方面政策支持加速物企入局，早在2017年中央就做出指示“城市管理应像绣花一样精细”，近年各地亦相继发文强调城市精细化管理。另一方面，城市服务为社区服务延伸，物企天然具备参与优势。城市服务作为物管新兴赛道，其规模发展可助力行业突破传统物管边界，构筑新增长曲线。随着不断拓展与探索，主流物企城市服务已具备一定规模，成效逐步显现。如碧桂园服务于2016年开始探索城市市政公共服务，2021H1业务范围覆盖全国150个城市；保利物业打造“镇兴中国”服务品牌，2021H1公共及其他服务项目数量达473个。

主流物企城市服务收入及占比

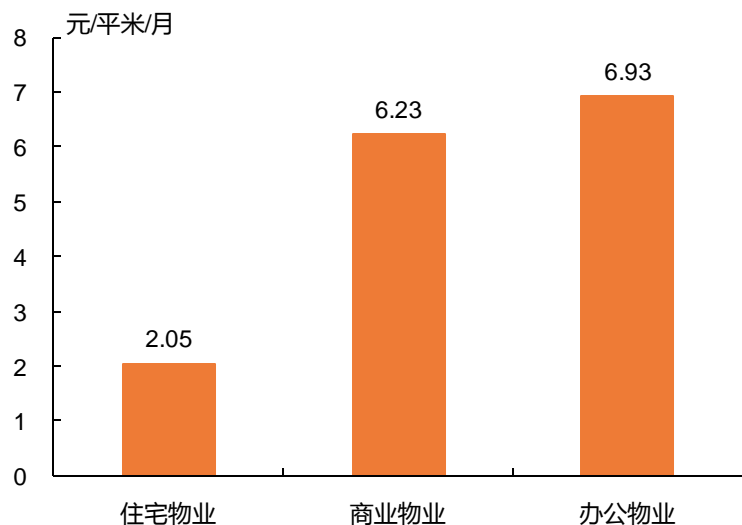


资料来源：中物研协，平安证券研究所

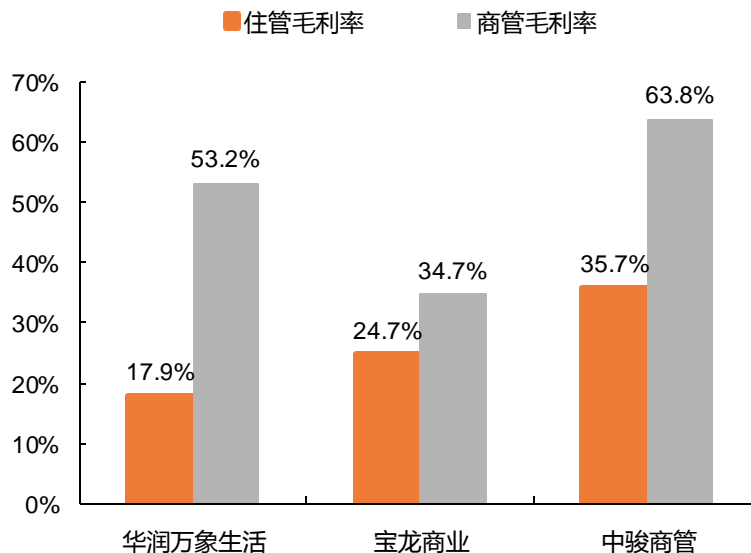
3.4 商管以运营筑壁垒，优质赛道扬帆起航

- 商管核心在于标的资产高效运营、评估价值持续提升，能力建设侧重于运营管理实力塑造，有望以优质运营构筑高经营壁垒。基于上述特征，商管赛道具备单项目内生增长、物管费高提价难度低、毛利率及收缴率高等特点，赛道属性相对更优。

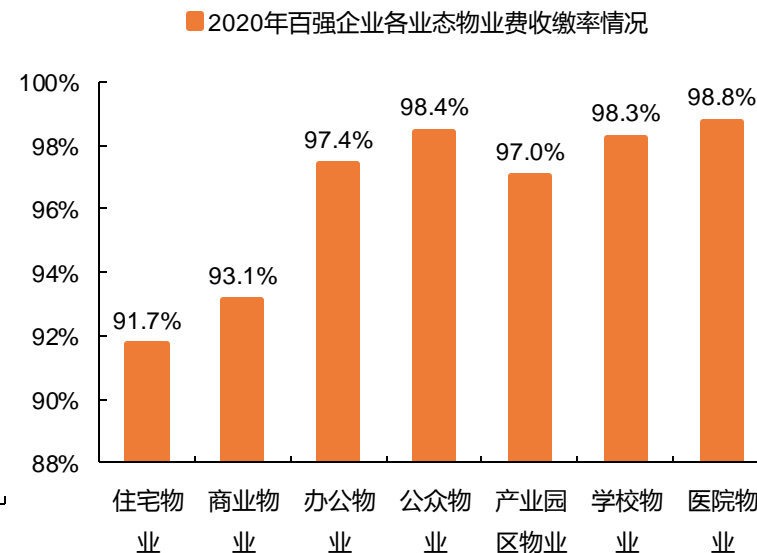
2020年百强物企商业物业费更高



全业态物企中商管毛利率优于住管（2021H1）



2020年百强物企各业态物业费收缴率情况

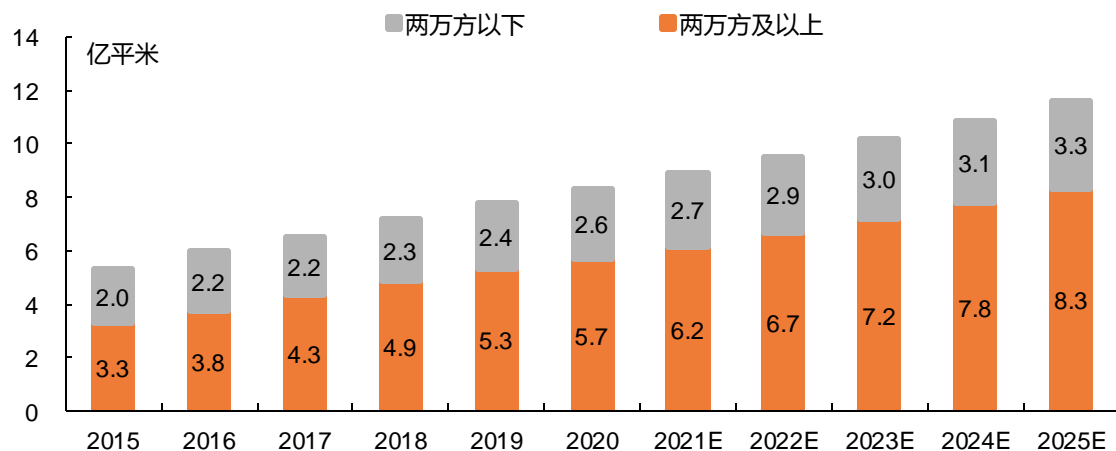


资料来源：中指，公司公告，平安证券研究所

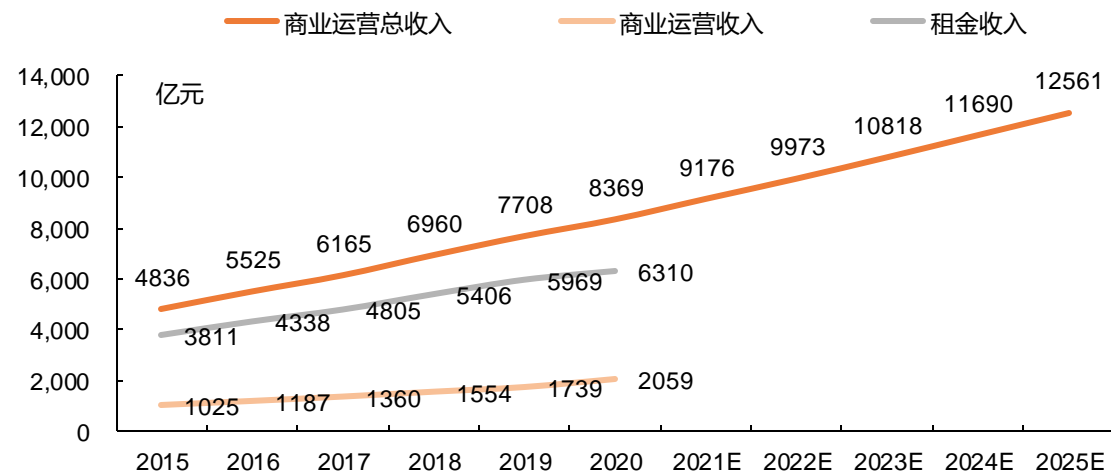
3.4 商管以运营筑壁垒，优质赛道扬帆起航

- **存量增量齐发力，多种经营扩容推动规模增长。**根据弗若斯特沙利文报告，2020年末中国在管商业广场总数2万家，在管面积8.3亿平米，其中两万方及以上购物中心在管面积5.7亿平米。2020年中国商业运营总收入8369亿元，其中商业运营收入2059亿元、租金收入6310亿元。未来存量购物中心改造，新设购物中心开业，以及线下广告等多种经营规模提升均有望推动商业运营规模进一步增长。预计2025年在管面积11.6亿平米，其中两万方以上购物中心8.3亿平米，2020-25年CAGR 6.9%、7.9%；2025年商业运营总收入1.3万亿元，2020-25年CAGR 8.5%。
- 商管等优质细分赛道涌现有望为行业参与者持续向好发展提供更多可能。同时商管、物管联合上市、联合发展，亦有助于发挥协同效应，带动综合物企实力进一步增强。

● 现有购物中心面积及未来预测



● 商业运营现有经营管理收入及未来预测



资料来源：佛若斯特沙利文报告，平安证券研究所；租金收入包括所有商业广场和商业街的租金，商业运营收入包括咨询服务，招商服务，物业管理服务，增值服务等收入

CONTENT 目录

第一部分

回顾：政策及地产担忧致板块承压

第二部分

政策鼓励未变，自主发展对冲地产风险

第三部分

基本面延续优化，成长性仍可期待

第四部分

投资建议与风险提示

4.1 投资建议

- 2021年受政策担忧及地产困局拖累，下半年物管板块整体回调。展望2022年，政策层面延续规范与支持基调，地产端受益政策转暖、资金缓和有望筑底企稳，物管板块估值压制有望逐渐解除。基本面角度，行业可供管理规模稳步提升、社区增值等新增长极日臻成熟、商管等细分优质赛道涌现，集中度提升趋势下，优秀物企份额扩张、快速成长仍旧值得期待。当前板块估值处于历史低位，性价比持续凸显，全年建议积极看待物管表现，择机布局并耐心持股等待收益。考虑参与者分化加剧，标的选择将更为聚焦，建议关注具备规模优势及综合实力突出的物管龙头，如碧桂园服务、保利物业、金科服务、新城悦服务、融创服务等。同时建议关注占据购物中心优质赛道、轻资产输出实力强劲的商业运营商，如星盛商业等。

重点公司盈利预测表

股票名称	股票代码	股票价格 2021-12-20	EPS (元/股)				PE (倍)				评级
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
碧桂园服务	6098.HK	38.92	0.80	1.27	1.92	2.85	48.8	30.7	20.2	13.7	推荐
保利物业	6049.HK	44.33	1.22	1.55	1.96	2.45	36.3	28.6	22.6	18.1	推荐
新城悦服务	1755.HK	9.59	0.52	0.77	1.11	1.57	18.4	12.4	8.6	6.1	推荐
金科服务	9666.HK	23.56	0.95	1.74	2.7	4.06	24.8	13.5	8.7	5.8	推荐
融创服务	1516.HK	6.27	0.19	0.41	0.68	0.95	33.0	15.3	9.2	6.6	推荐
星盛商业	6668.HK	2.80	0.12	0.18	0.25	0.35	23.4	15.6	11.2	8.0	推荐

4.2 风险提示

- **业绩指引调整风险：**尽管行业规模红利延续，但增长诉求下竞争日趋激烈，且地产困局可能削弱关联房企支持能力，前期设立过高中期目标物企可能面临较大发展压力，业绩指引存在下调风险；
- **独立性丧失风险：**地产困局可能导致开发商关联物管公司被迫转让，或者资金被挪用，公司治理独立性丧失风险；
- **业务推进进程不及预期风险：**收并购规模加大，市场化拓展项目增多，可能带来基础物管服务盈利能力下滑、外拓项目融合及收并购项目整合效果不及预期。同时社区增值服务、城市服务等多元业务推进进程亦存在不及预期风险。



平安证券研究所地产团队

分析师	邮箱	资格类型	资格编号
杨侃	YANGKAN034@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060514080002
郑茜文	ZHENGXIWEN239@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060520090003
研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
王懂扬	WANGDONGYANG339@PINGAN.COM.CN	一般证券从业	S1060120070024

平安证券综合研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计6个月内, 股价表现强于市场表现20%以上)
- 推荐 (预计6个月内, 股价表现强于市场表现10%至20%之间)
- 中性 (预计6个月内, 股价表现相对市场表现在±10%之间)
- 回避 (预计6个月内, 股价表现弱于市场表现10%以上)

行业投资评级:

- 强于大市 (预计6个月内, 行业指数表现强于市场表现5%以上)
- 中性 (预计6个月内, 行业指数表现相对市场表现在±5%之间)
- 弱于大市 (预计6个月内, 行业指数表现弱于市场表现5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 (一人或多人) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险, 投资需谨慎。

免责声明:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司 (以下简称“平安证券”) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。
平安证券股份有限公司2021版权所有。保留一切权利。