



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

营收净利逆势保持增长，土储优质凸显供给优势

—华发股份(600325.SH)2022年中报点评

2022年09月11日

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

华发股份(600325.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

江宇辉 地产行业分析师
执业编号: S15005220100002
联系电话: +86 18621759430
邮箱: jiangyuhui@cindasc.com



资料来源：万得，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价(元) 10.45

52周内股价波动区间(元) 4.83-10.28

最近一月涨跌幅(%) 30.30%

总股本(亿股) 21.17

流通股比例(%) 100%

总市值(亿元) 221

资料来源：万得，信达证券研发中心

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

营收净利逆势保持增长，土储优质凸显供给优势

2022年09月11日

本期内容提要:

- ◆**营利逆势保持增长，毛利率随行业整体承压。**公司2022上半年实现总营收250.05亿元，同比增长20.37%；实现归母净利润18.46亿元，同比增长9.44%。公司总营收和归母净利润实现逆势双增长主要由于公司2021年竣工项目较多，结算节奏加快，截至6月30日，公司预收楼款742.99亿元，较年初增长9.10%，待结算资源丰富，后续业绩有望稳定发展。归母净利润增速落后于营收增速主要由于公司上半年毛利率持续承压，2022年上半年公司毛利率为21.42%，较去年全年下降4.38pct，其中房地产开发销售毛利率21.11%，较去年全年下降4.50pct，拖累整体毛利率承压。
- ◆**销售：同比表现优于大市，城市深耕战略取得进展。**公司2022年上半年实现销售金额493.91亿元，同比下降23.02%，实现合约销售面积178.7万平方米，同比下降27.69%。从销售结构来看，公司深耕核心城市，根据中指研究院口径1-8月公司在珠海一城实现销售金额95.8亿元，稳居第一位，销售面积32.8万平方米，领先于其他TOP10房企，市占率优势明显。
- ◆**拿地：优质土储资源充足，拿地强度显著提升。**公司上半年新增7宗地块，土地投资金额163.2亿元，规划建筑面积54.15万平方米，其中一线城市上海占比23%，二线城市中珠海、中山和杭州分别占比16%、13%和48%，6月-7月在上海两轮集中供地中中共拿地6宗，拿地总价171.6亿元。截至6月30日，公司待开发土地计容建筑面积434.02万平方米，在建面积1594.95万平方米，主要位于一、二线城市。我们认为后续市场的供给分化将更为明显，公司有望在市场复苏阶段加速去化，率先受益于市场复苏。
- ◆**融资：三道红线保持“绿档”，融资渠道畅通。**2022年上半年公司保持三道红线绿档，现存债券规模375.03亿元，考虑行权2022年内待偿还2笔，余额36.3亿元，偿债压力较小。同时作为地方龙头国企，公司融资手段丰富、融资渠道通畅，2022年以来公司发行2亿美元债、46亿元中期票据、成功发行南湾华发商都CMBS35亿元和威海华发新天地商业CMBN6.3亿元，并顺利完成全市场首单类REITs15.48亿元转售续期，票面利率在4.2%-5.5%之间，平均融资成本稳中有降。
- ◆**维持公司“买入”评级。**公司待结算资源丰富，下半年业绩有望稳定发展，考虑到行业整体毛利率呈下降大势，公司毛利承压，但公司费用率保持同比下降趋势，净利有望提升。拿地和销售方面，公司上半年保持拿地节奏，新增拿地面积主要位于上海、杭州、珠海等城市能级较高有望受益于供给端分化实现销售持续增加，因此维持公司“买入”评级。
- ◆**风险因素：**房地产调控政策收紧或放松不及预期，地产行业销售下行幅度超预期，公司房地产销售不及预期。

主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	51,006	51,241	60,068	65,884	71,015
同比(%)	53.9%	0.5%	17.2%	9.7%	7.8%
归属母公司净利润	2,902	3,195	3,511	3,838	4,287
同比(%)	4.3%	10.1%	9.9%	9.3%	11.7%
毛利率(%)	24.3%	25.8%	24.4%	24.0%	24.2%
ROE(%)	13.8%	15.3%	15.0%	14.1%	13.6%
EPS(摊薄)(元)	1.37	1.51	1.66	1.81	2.03
P/E	7.62	6.93	6.30	5.77	5.16
P/B	1.05	1.06	0.95	0.81	0.70
EV/EBITDA	17.52	12.52	10.86	8.23	6.42

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年09月09日收盘价

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 2

目 录

1 营利逆势保持增长，毛利随行业整体承压	4
2 销售：同比表现优于大市，城市深耕战略取得进展	5
3 拿地：优质土储资源充足，拿地强度显著提升	6
4 融资：三道红线保持“绿档”，融资渠道畅通	7
维持公司盈利预测，维持“买入”评级	8
风险因素	8

图 表 目 录

图表 1：公司营业收入及同比增速	4
图表 2：公司归母净利润及同比增速	4
图表 3：公司毛利率及净利率	4
图表 4：公司各项费用率	4
图表 5：公司合约销售金额及同比增速	5
图表 6：公司合约销售面积及同比增速	5
图表 7：公司各区域合约销售金额（亿元）	5
图表 8：公司合约销售金额区域结构	5
图表 9：公司上半年新增土储面积按城市能级分布	6
图表 10：公司上半年新增土储面积按城市分布	6
图表 11：公司三道红线情况	7
图表 12：公司到期债务金额分布（亿元）	7
图表 13：公司 2022 年以来债券发行情况	7

1 营利逆势保持增长，毛利随行业整体承压

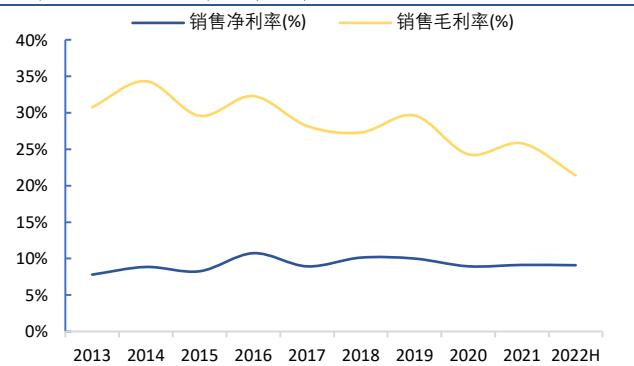
营利逆势保持增长，毛利随行业趋势承压。公司 2022 上半年实现总营收 250.05 亿元，同比增长 20.37%；实现归母净利润 18.46 亿元，同比增长 9.44%，扣非归母净利润 19.01 亿元，同比增长 34.91%。公司总营收和归母净利润实现逆势双增长主要由于公司 2021 年竣工项目较多，结算节奏加快，截至 6 月 30 日，公司预收楼款 742.99 亿元，较年初增长 9.10%，待结算资源丰富，后续业绩有望稳定发展。归母净利润增速落后于营收增速主要由于公司上半年毛利率随行业趋势承压，2022 年上半年公司毛利率为 21.42%，较去年全年下降 4.38pct，其中房地产开发销售毛利率 21.11%，较去年全年下降 4.50pct，拖累整体毛利率承压。费用率方面，公司 2022 年上半年管理和销售费用率分别为 3.98%，2.34%，同比分别下降 1.19pct 和 1.14pct。后续随着市场边际回暖，公司营收有望保持增长，考虑到目前行业整体毛利率承压，公司毛利承压，但公司费用率保持同比下降趋势，净利有望提升。

图表 1：公司营业收入及同比增速



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图表 3：公司毛利率及净利率



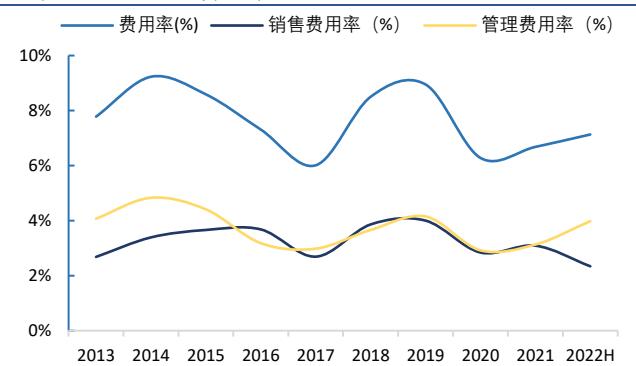
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图表 2：公司归母净利润及同比增速



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图表 4：公司各项费用率



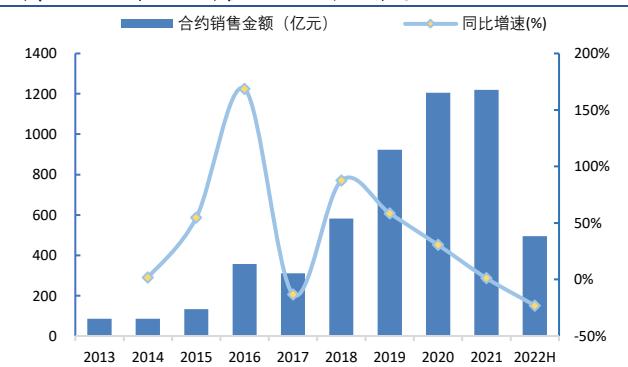
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

2 销售：同比表现优于大市，城市深耕战略取得进展

销售同比表现优于大市。公司 2022 年上半年实现销售金额 493.91 亿元，同比下降 23.02%，公司 2022 年上半年实现合约销售面积 178.7 万平方米，同比下降 27.69%。根据克而瑞数据，1-8 月公司实现累计销售金额 647.10 亿元，同比下降 14.98%，同比跌幅收窄并优于 TOP20 房企的平均跌幅 31.4%，排名较去年同期提升 17 名至第 17 名。具体到单月来看，公司 6 月以来单月销售面积均实现同比转正，特别在 6 月行业点状复苏、季节性回暖的背景下，公司单月销售金额实现同比 40.5% 的大幅增长。

核心区域市占率提升，协同发力格局良好。从销售结构来看，得益于公司良好的战略布局，仍保持珠海、华东和华南协同发力的格局，2022 年上半年公司在珠海大区实现销售金额 97.81 亿元，销售占比 19.80%，华东大区实现 293.35 亿元，占比 59.39%，华南大区实现 70.97 亿元，占比 14.37%，北方大区实现 21.01 亿元，占比 4.26%，北京区域实现 10.77 亿元，占比 2.18%。公司深耕核心城市，根据中指研究院口径 1-8 月公司在珠海一城实现销售金额 95.8 亿元，稳居第一位，销售面积 32.8 万平方米，领先于其他 TOP10 房企，市占率优势明显；除了大本营珠海，公司在其他区域也积极推进深耕战略，1-8 月公司在上海实现销售金额 144.60 亿元，销售面积 22.35 万平方米，跻身 TOP10 之列，较去年同期取得较大进步；1-8 月公司在南京实现销售金额 74.32 亿元，实现销售面积 18.43 万平方米，位列第十名，较去年同期提升明显；1-7 月公司在武汉实现销售金额 31.42 亿元，位列 TOP20 行列。

图表 5：公司合约销售金额及同比增速



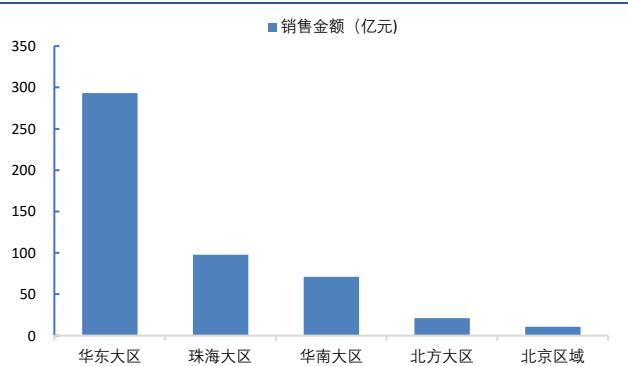
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图表 6：公司合约销售面积及同比增速



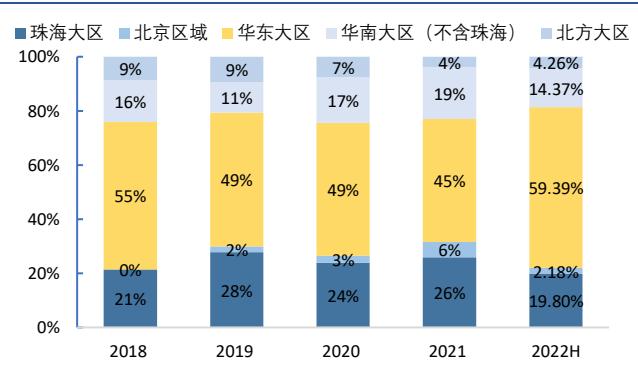
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图表 7：公司各区域合约销售金额（亿元）



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图表 8：公司合约销售金额区域结构



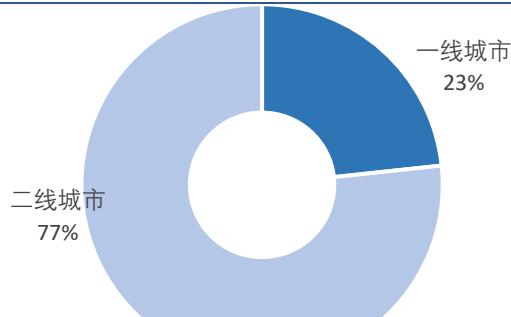
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

3 拿地：优质土储资源充足，拿地强度显著提升

坚持聚焦核心城市优质地段，近期加大拿地力度。公司坚持审慎稳健的投资策略，在保持经营稳健、现金流充裕的基础上，先后在上海、杭州、珠海、中山等战略深耕城市斩获优质地块，增加项目储备，为公司发展积蓄新动力。公司上半年新增 7 宗地块，土地投资金额 163.2 亿元，规划建筑面积 54.15 万平方米，其中一线城市上海占比 23%，二线城市中珠海、中山和杭州分别占比 16%、13% 和 48%，6 月-7 月在上海两轮集中供地中共拿地 6 宗，拿地总价 171.6 亿元，公司在保持拿地定力的同时，坚持聚焦核心城市优质地段。

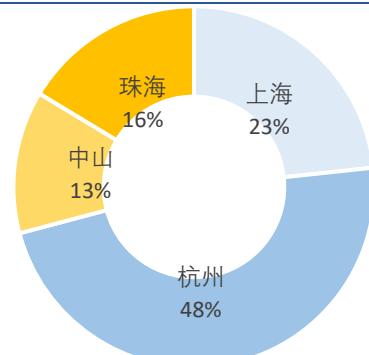
优质土储资源充足，后续有望率先受益于市场复苏。截至 6 月 30 日，公司待开发土地计容建筑面积 434.02 万平方米，在建面积 1594.95 万平方米，主要位于一、二线核心城市。考虑到后续政策放松力度可能加大、行业 9 月后进入传统旺季，市场逐步回暖的过程中，预售资金监管趋严叠加热点城市核心区域点状复苏的特点下，我们认为后续市场的供给分化将更为明显，公司在近期加大核心城市优质地段拿地力度、积极补货，同时在建项目和待开发土储也主要位于一二线核心城市，后续在供给分化中有望凭借储备多、销售弹性大的优势，在市场复苏阶段加速去化，率先受益于市场复苏。

图表 9：公司上半年新增土储面积按城市能级分布



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图表 10：公司上半年新增土储面积按城市分布

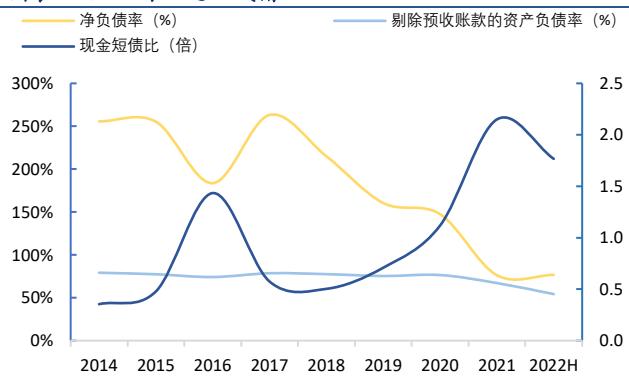


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

4 融资：三道红线保持“绿档”，融资渠道畅通

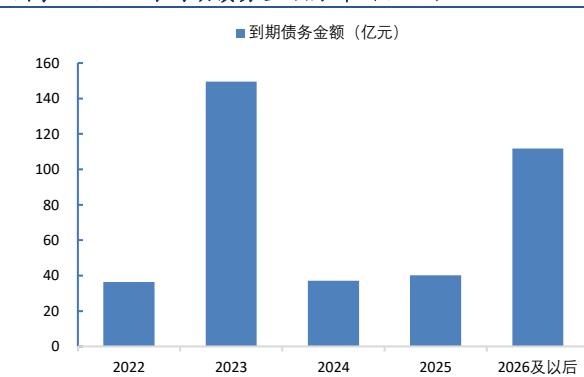
三道红线保持“绿档”，融资渠道保持通畅。2022年上半年，公司通过融资段与投资端战略平衡，量入为出，保持三道红线绿档，公司财报口径净负债率为76.67%，剔除预收账款的资产负债率为54.25%，现金短债比为1.77倍。公司现存债券规模375.03亿元，考虑行权2022年内待偿还2笔，余额36.3亿元，偿债压力较小。同时作为地方龙头国企，公司融资手段丰富、融资渠道通畅，2022年以来公司发行2亿美元债、46亿元中期票据、成功发行南湾华发商都CMBS35亿元和威海华发新天地商业CMBN6.3亿元，并顺利完成全市场首单类REITs15.48亿元转售续期，票面利率在4.2%-5.5%之间，平均融资成本稳中有降。

图表 11：公司三道红线情况



资料来源：Wind, 信达证券研发中心

图表 12：公司到期债务金额分布（亿元）



资料来源：Wind, 信达证券研发中心

注：债务到期金额考虑行权

图表 13：公司 2022 年以来债券发行情况

证券代码	证券简称	发行日期	证券类别	票面利率 (%)	发行金额 (亿元)	到期日期	币种
102281724.IB	22 华发实业 MTN002B	2022/08/04	一般中期票据	4.70	10.00	2027/08/08	CNY
102281723.IB	22 华发实业 MTN002A	2022/08/04	一般中期票据	4.85	6.00	2027/08/08	CNY
180290.SH	华发 RH1C	2022/07/13	证监会主管 ABS	--	3.06	2040/07/13	CNY
180289.SH	华发 RH1A	2022/07/13	证监会主管 ABS	5.39	18.50	2040/07/13	CNY
102281461.IB	22 华发实业 MTN001B	2022/06/30	一般中期票据	4.79	18.00	2027/07/04	CNY
102281460.IB	22 华发实业 MTN001A	2022/06/30	一般中期票据	4.94	12.00	2027/07/04	CNY
185640.SH	22 华发 02	2022/04/27	一般公司债	4.90	3.00	2027/04/29	CNY
185641.SH	22 华发 01	2022/04/27	一般公司债	4.70	3.90	2027/04/29	CNY
082280443.IB	22 华发实业 ABN001 优先	2022/04/26	交易商协会 ABN	5.50	6.00	2042/04/08	CNY
082280444.IB	22 华发实业 ABN001 次	2022/04/26	交易商协会 ABN	--	0.30	2042/04/08	CNY
4462.HK	华发股份 4.2% N20230126	2022/01/27	海外债	4.20	2.00	2023/01/26	USD

资料来源：Wind, 信达证券研发中心

维持公司盈利预测，维持“买入”评级

受益于 2021 年竣工项目增加，结算节奏加快，公司上半年营收逆势增长 20.37%，归母净利润增长 9.44%，结算方面考虑到公司待结算资源丰富，下半年业绩有望稳定发展，考虑到行业整体毛利率呈下降大势，公司毛利承压，但公司费用率保持同比下降趋势，净利有望提升。拿地和销售方面，公司上半年保持拿地节奏，新增拿地面积主要位于上海、杭州、珠海等城市能级较高，市场保持一定热度的城市，后续在市场边际回暖的过程中，有望受益于供给端分化实现销售持续增加。因此，我们维持公司盈利预测，预计公司 2022-2024 年 EPS 为 1.66/1.81/2.03 元/股，截至 9 月 9 日股价对应 2022-2024 年 PE 估值分别为 6.30X、5.77X 和 5.16X，维持“买入”评级。

风险因素

政策风险：房地产调控政策收紧或放松不及预期。

市场风险：地产行业销售下行幅度超预期。

业务风险：公司房地产销售不及预期

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	312,687	335,655	354,228	375,565	
货币资金	49,994	78,516	101,125	116,082	
应收票据	0	7	1	7	
应收账款	328	5	361	34	
预付账款	3,720	4,539	5,010	5,384	
存货	217,378	211,326	206,175	212,543	
其他	41,267	41,262	41,557	41,516	
非流动资产	42,370	48,216	54,003	59,728	
长期股权投资	21,475	26,475	31,475	36,475	
固定资产(合计)	2,795	3,640	4,409	5,110	
无形资产	469	544	614	674	
其他	17,631	17,557	17,506	17,469	
资产总计	355,057	383,871	408,232	435,293	
流动负债	152,807	171,492	184,150	198,285	
短期借款	1,030	4,030	6,030	7,030	
应付票据	1,321	192	1,478	316	
应付账款	31,283	39,170	38,590	44,967	
其他	119,172	128,099	138,051	145,971	
非流动负债	106,359	112,212	117,684	123,347	
长期借款	77,170	78,170	79,170	80,170	
其他	29,189	34,042	38,514	43,177	
负债合计	259,166	283,704	301,834	321,632	
少数股东权益	75,073	76,807	79,195	82,166	
归属母公司股东权益	20,819	23,361	27,203	31,495	
负债和股东权益	355,057	383,871	408,232	435,293	

重要财务指标				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	51,241	60,068	65,884	71,015
同比(%)	0.5%	17.2%	9.7%	7.8%
归属母公司净利润	3,195	3,511	3,838	4,287
同比(%)	10.1%	9.9%	9.3%	11.7%
毛利率(%)	25.8%	24.4%	24.0%	24.2%
ROE%	15.3%	15.0%	14.1%	13.6%
EPS(摊薄)(元)	1.51	1.66	1.81	2.03
P/E	6.93	6.30	5.77	5.16
P/B	1.06	0.95	0.81	0.70
EV/EBITDA	12.52	10.86	8.23	6.42

利润表				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	51,241	60,068	65,884	71,015
营业成本	38,020	45,392	50,100	53,835
营业税金及附加	3,361	3,940	4,322	4,659
销售费用	1,582	1,862	2,042	2,201
管理费用	1,527	2,102	2,306	2,486
研发费用	79	108	119	128
财务费用	235	-433	-1,463	-2,269
减值损失合计	-1	0	0	0
投资净收益	575	673	738	795
其他	-48	24	26	28
营业利润	6,962	7,792	9,223	10,800
营业外收支	-133	-132	-132	-200
利润总额	6,829	7,660	9,091	10,600
所得税	2,152	2,414	2,865	3,341
净利润	4,677	5,246	6,225	7,259
少数股东损益	1,482	1,662	1,973	2,300
归属母公司净利润	3,195	3,511	3,838	4,287
EBITDA	6,937	6,980	7,373	8,149
EPS(当年)(元)	1.34	1.66	1.81	2.03

现金流量表				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	36,061	27,804	22,342	15,609
净利润	4,677	5,246	6,225	7,259
折旧摊销	336	293	352	415
财务费用	722	1,567	1,677	1,776
投资损失	-235	-673	-738	-795
营运资金变动	31,265	21,239	14,694	6,756
其它	-704	132	132	200
投资活动现金流	-43,986	-5,598	-5,533	-5,544
资本支出	-29,905	-1,271	-1,271	-1,339
长期投资	-11,426	-5,000	-5,000	-5,000
其他	-2,655	673	738	795
筹资活动现金流	15,027	6,312	5,795	4,887
吸收投资	33,599	0	0	0
借款	92,782	4,000	3,000	2,000
支付利息或股息	-10,190	-2,541	-1,677	-1,776
现金流净增加额	7,106	28,522	22,609	14,957

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	章嘉婕	13693249509	zhangjajie@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@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	李若琳	13122616887	liruolin@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	jiali@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

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； 增持： 股价相对强于基准 5%~20%； 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	看涨： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。

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。