

物企参与城市服务空间广阔

——物业管理行业研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈:物企参与城市服务空间广阔

11月22日,深圳物博会同期会议——“新周期的开启”:2022中国物业行业高峰论坛暨城市服务论坛举办。多家物企就城市服务的未来发展趋势发表了看法,而物业公司进入城市服务赛道将以更快、更高的速度发展。

物企战略布局城市服务领域

- 城市服务一般指主要向政府及公共行政部门提供的各种服务。物业公司承接城市服务项目具备天然优势,物管服务与城市服务在服务内容上高度重合,传统的“四保”(保安、保洁、保修、保绿)可分别对应至城市服务的城市秩序、市政环卫、基础设施维护以及城市园林绿化。
- 目前,物企以市政环卫为切入点,布局城市服务的趋势愈加明显。根据环卫科技网的统计,2022年第一季度共开标51个亿元级环卫项目,其中,城市大管家项目有10个。头部物企多以合资、并购等方式布局城市服务,推出相应品牌。

物企参与万亿级别城市服务赛道

- 一般而言,城市服务的购买方主要为地方政府。全国城乡社区事务支出占全国公共财政支出比例基本稳定。
- 我们利用全国公共财政支出中的全国城乡社区事务支出对城市服务空间进行预测。我们从社区事务支出中剔除监管类及基础设施建设类支出,我们认为,剔除这几个分项后的剩余支出,更加接近政府采购城市服务的各类支出,其占全国公共财政支出的比例也更加稳定。
- 预计到2025年城市服务市场规模可达1.7万亿元。我们认为,物企参与城市服务空间广阔,政府在治理城市的过程中引进市场化力量,引导专业化企业、机构参与城市治理,将一部分公共管理服务职能“分包”给市场化企业,将成为更多城市的选择。

数据追踪(11月21日-11月25日):

资金及交易追踪:

- 沪(深)股通:A股物业公司中仅招商积余在沪(深)股通中有持股,截至2022年11月25日,持有980.47万股,较上周下跌6.97%,持股市值1.56亿元。
- 港股通:港股中港股通持股共18家(剔除停牌物企),自2022年11月21日至11月25日,增幅最大的是金科服务,本周增幅12.39%。降幅最大的是碧桂园服务,降5.71%。持股比例最高为保利物业,为62.89%。持股数量最多为融创服务,为5.16亿股。

投资策略:我们认为目前物业板块已进入最佳配置期,头部物企规模将持续扩大,物企寻求独立扩张能力将持续加强,建议关注物管商管并行且控股股东为央企背景的华润万象生活、关注受母公司拖累风险较小的保利物业、招商积余,关注独立发展能力较高的全国性物企绿城服务,关注高弹性标的碧桂园服务。

风险提示:房企资金链紧张拖累物企,关联方应收账款及其他应收款坏账风险,外拓增速不及预期。

评级

增持

2022年11月27日

曹旭特

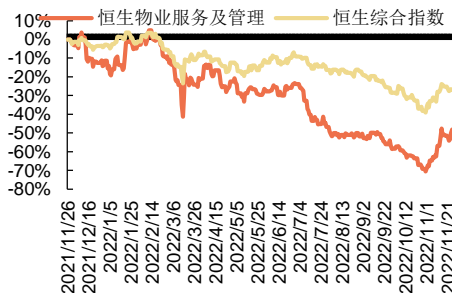
分析师

SAC执业证书编号:S1660519040001

行业基本资料

股票家数	61
行业平均市盈率(TTM)	12.54
港股市场平均市盈率(TTM)	7.2

行业表现走势图



资料来源:wind 申港证券研究所

内容目录

1. 每周一谈：物企参与城市服务空间广阔	3
1.1 物企战略布局城市服务领域	3
1.2 物企参与万亿级别城市服务赛道	4
1.3 投资策略	6
2. 本周行情回顾	6
3. 行业动态	8
3.1 政策发布	8
3.2 公司动态	9
4. 数据追踪	10
4.1 沪（深）股通资金及交易追踪	10
4.2 港股通资金及交易追踪	10
5. 风险提示	11

图表目录

图 1：城乡社区事务支出、全国公共财政支出及其同比增速	4
图 2：城乡社区事务各分项支出（亿元）	4
图 3：剔除监管类及建设类城乡社区事务支出、同比增速及占全国公共财政支出比例	5
图 4：剔除监管类及建设类城乡社区事务支出、城市服务市场规模及渗透率	5
图 5：近一年恒生物业服务及管理 vs 恒生指数	7
图 6：各板块周涨跌幅对比	7
图 7：本周涨跌幅前五位（%）	7
图 8：本周涨跌幅后五位（%）	7
图 9：港股物业（931744.CSI）近一年 PE（TTM）	8
图 10：招商积余沪（深）股通持股数量变化及持股市值	10
表 1：部分省市落实城市治理精细化政策	3
表 2：典型物业公司城市服务战略布局情况	3
表 3：城市服务市场规模测算	6
表 4：港股通持股数量及总市值	10

1. 每周一谈：物企参与城市服务空间广阔

1.1 物企战略布局城市服务领域

11月22日，深圳物博会同期会议——“新周期的开启”：2022中国物业行业高峰论坛暨城市服务论坛举办。多家物企就城市服务的未来发展趋势发表了看法，而物业公司进入城市服务赛道将以更快、更高的速度发展。

城市服务一般指主要向政府及公共行政部门提供的各种服务。包括公共设施物业管理服务、市政基础设施维护服务以及城市废弃物管理服务。物业公司承接城市服务项目具备天然优势，物管服务与城市服务在服务内容上高度重合，传统的“四保”（保安、保洁、保修、保绿）可分别对应至城市服务的城市秩序、市政环卫、基础设施维护以及城市园林绿化。

政策面强调新型城镇化要推动城市治理科学化精细化智能化。2022年二十大会议报告中再次提出“要提高城市规划、建设、治理水平”“打造宜居、韧性、智慧城市”，对城市管理、城市服务工作提出了更高要求。在地方层面，自2017年以来多个城市出台相关政策推动城市精细化管理落地。

表1：部分省市落实城市治理精细化政策

年份	日期	省市	相关政策
2018	1月31日	上海	《贯彻落实（中共上海市委、上海市人民政府关于加强本市城市管理精细化工作的实施意见）三年行动计划（2018-2020年）》
	5月31日	郑州	《郑州市城市精细化管理三年行动实施方案》
	9月29日	内蒙古	《内蒙古自治区推进城市精细化管理三年行动方案（2018-2020年）》
	10月30日	成都	《成都市城市管理精细化标准》
2019	1月7日	河北	《关于推进城市精细化管理的意见》
	1月9日	北京	《关于加强城市精细化管理工作的意见》
	8月1日	安徽	《关于进一步加强城市精细化管理工作的指导意见》
	11月18日	郑州	《郑州市进一步改进城市精细化管理实施方案》
2020	3月16日	河北	《河北省城市精细化管理三年行动方案》
	3月29日	潍坊	《潍坊市城市精细化管理标准（试行）》
	9月7日	新疆	《关于加强自治区城市精细化管理的通知》
	12月16日	常州	《常州市城市绿化精细化管理三年行动方案（2020年-2022年）》
2021	8月27日	上海	《上海市城市管理精细化“十四五”规划》
	12月13日	福建	《关于进一步提升全省城市精细化管理专项行动实施方案》
2022	3月4日	厦门	《厦门市城市精细化管理标准》

资料来源：中国物业管理协会，申港证券研究所

目前，物企以市政环卫为切入点，布局城市服务的趋势愈加明显。根据环卫科技网的统计，2022年第一季度共开标51个亿元级环卫项目，其中，城市大管家项目有10个。头部物企多以合资、并购等方式布局城市服务，推出相应品牌。

表2：典型物业公司城市服务战略布局情况

企业简称	战略布局
碧桂园服务	2015年创建城市服务模式；2018年12月26日发布“城市共生计划”；2020年4月22日，

企业简称	战略布局
	首次定义城市服务，并宣布“碧桂园城市服务生态联盟”正式启动
万物云	2018 年在珠海横琴启动首个“物业城市”项目；2020 年 10 月 24 日发布国内第一个城市服务独立品牌“万物云城”
保利物业	2016 年开始涉足城镇公共服务管理；2018 年发布公共服务品牌“镇兴中国”；2019 年 9 月成立山东城投保利辉创城市服务有限公司；2020 年 10 月 27 日开启城市全域化模式
龙湖智慧服务	2018 年初，提出“空间即服务”战略理念；2018 年 7 月，与重庆悦来投资集团合资的龙湖悦来城市管理有限公司在重庆揭牌，标志着龙湖智慧服务正式从社区服务转型城市公共服务
佳兆业美好	2020 年 5 月，与邯郸市峰峰矿区成立综合服务平台，并与邯郸市峰峰矿区融信物业有限公司签署整体战略合作，引入城市服务业务，试点明确并落地环渤海经济圈城市服务战略
雅生活服务	2020 年 11 月，正式更名为“雅生活智慧城市服务股份有限公司”，全面向“综合性智慧城市服务商”转型升级，并成立第五大产业板块—城市服务
正荣服务	2020 年 11 月 9 日，福州市鼓楼区政府与正荣服务签署战略合作协议，标志正式进军城市服务新赛道；2020 年 11 月 16 日与南京玄武环境签署合资合作协议；2021 年 6 月 18 日与南京玄武环境合作成立的南京玄荣服务有限公司正式揭牌
世茂服务	2021 年新增城市服务板块，10 月 29 日正式发布城市服务业务发展蓝图，定位“世茂服务城市大管家”

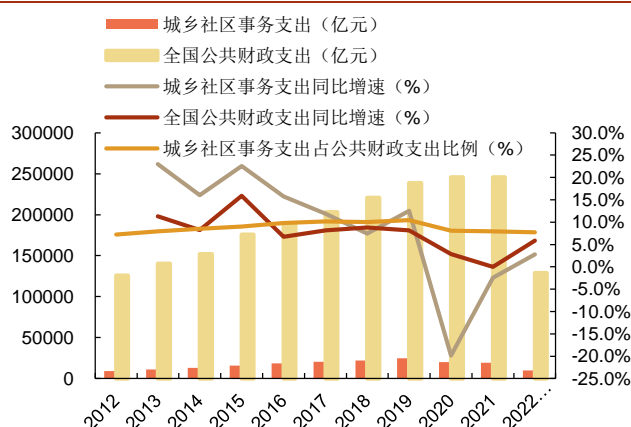
资料来源：中国物业管理协会，CRIC，嘉和家业，其中龙湖智慧服务为递表排队上市物企，申港证券研究所

1.2 物企参与万亿级别城市服务赛道

一般而言，城市服务的购买方主要为地方政府。根据我国政府统计口径，“全国城乡社区事务财政支出”包括城乡社区管理事务、城乡社区规划与管理、城乡社区公共设施支出、城乡社区环境卫生、建设市场管理与监督支出及其它城乡社区事务等。其中又包括多个分项，例如城乡社区管理事务下又包括行政运行、一般行政管理事务、机关服务等 10 个分项（不含已停止的“国家重点风景区规划与保护”分项）。

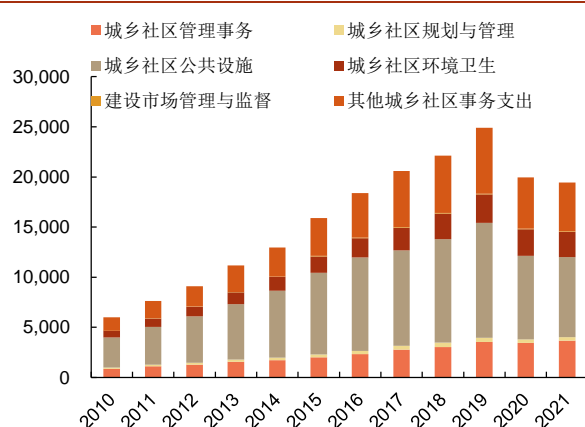
全国城乡社区事务支出占全国公共财政支出比例基本稳定。2020-2021 年，城乡社区公共设施及其他城乡社区事务支出的减少，整体城乡社区事务支出同比增速出现较大幅下降。主要是由于受疫情影响，不少地方社区严格管控，处于封闭或半封闭状态，一些基建投资暂缓，此外，受疫情冲击地方财政收入也有所下滑，2020-2021 年全国公共财政支出比例明显下滑。

图1：城乡社区事务支出、全国公共财政支出及其同比增速



资料来源：wind，财政部，申港证券研究所

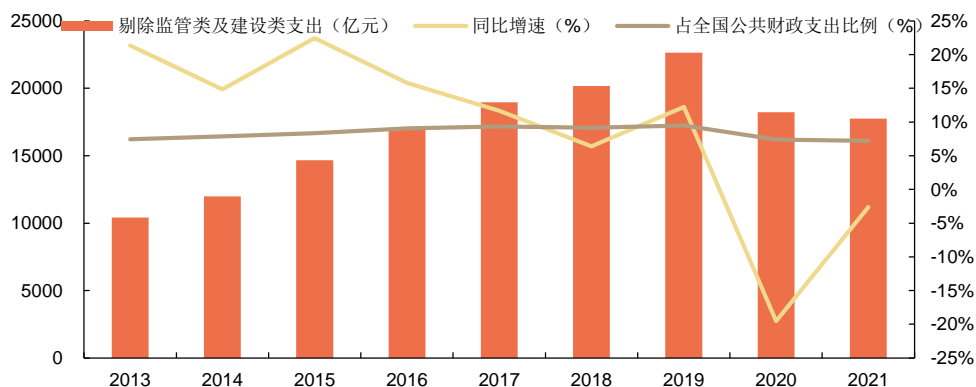
图2：城乡社区事务各分项支出（亿元）



资料来源：wind，申港证券研究所

我们利用全国公共财政支出中的全国城乡社区事务支出对城市服务空间进行预测。首先，我们从社区事务支出中剔除监管类及基础设施建设类支出，我们认为，剔除这几个分项后的剩余支出，更加接近政府采购城市服务的各类支出，其占全国公共财政支出的比例也更加稳定。

图3：剔除监管类及建设类城乡社区事务支出、同比增速及占全国公共财政支出比例

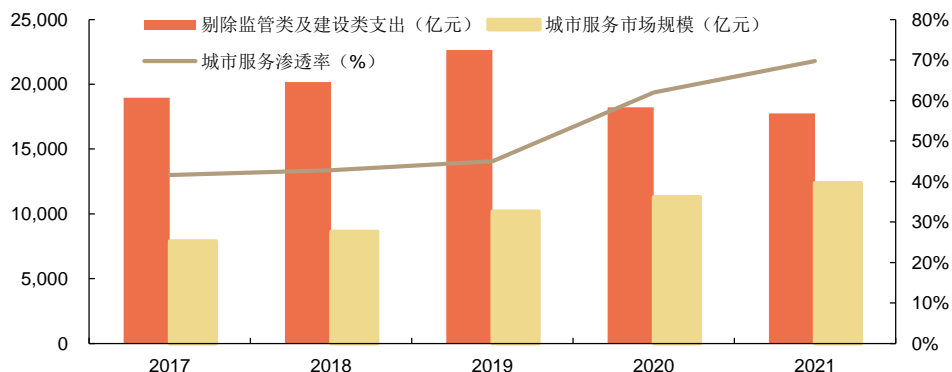


资料来源：wind，申港证券研究所

根据中指院、中商产业研究院数据显示，2021 年我国城市服务市场规模达 12378 亿元。

- ◆ 2017-2021 年我国城市服务市场规模呈逐年上升的趋势，城市服务市场规模占剔除监管类及基础设施建设类的城乡社区事务支出比例（我们将此比例称为“城市服务渗透率”）亦呈逐年上升趋势。
- ◆ 2020 年 4 月，发改委发布了《2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务》，提出实施新型智慧城市行动等，叠加 2020 年以来头部物企加快布局城市服务赛道，推升了城市服务渗透率的提高。

图4：剔除监管类及建设类城乡社区事务支出、城市服务市场规模及渗透率



资料来源：wind，中指院，中商产业研究院，申港证券研究所

我们基于以下假设对未来城市服务市场规模进行预测，预计到 2025 年城市服务市场规模可达 1.7 万亿元。

- ◆ 2016-2021 年全国公共财政支出复合增长率为 5.52%，但是，近两年来，受疫

情波动、经济下行压力、减税退税、财政收入减少等影响，公共财政支出同比增速有所下滑，复合增长率仅为 1.42%。受到去年基数的影响，今年 1-10 月，全国公共财政支出 206334 亿元，同比增长 6.4%。我们认为，近期发布的疫情防控“20 条”和支持房地产平稳健康发展的“金融 16 条”在一定程度上有助于经济复苏和房地产市场的修复，随后由于基数影响的减弱，同比增长率趋势将回归逐年下降的趋势，我们预计未来几年全国财政支出同比增长率将在 3%-6% 之间，复合增长率约为 4%。

- ◆ 2017-2021 年，剔除监管类及建设类支出的城乡社区事务支出比例约在 7.2%-9.5%，近两年来占比稳定在 7.2%-7.4% 之间，体现了财政支出结构的优化调整以及财政支出的平稳性，此外，随着新型城镇化建设，我们预计剔除监管类及建设类支出的城乡社区事务支出比例将稳定在 7%-7.5% 之间。
- ◆ 就城市服务渗透率而言，随着智慧化城市的建设以及城市精细化管理政策的落地，我们认为未来渗透率仍将提升，另外，在今年财政部召开 2022 年上半年财政收支情况新闻发布会上亦提出，将加大政府采购支持力度，也为城市服务渗透率的提高提供保障，我们预计城市服务渗透率将延续逐年上升趋势，但受市场成熟度逐渐提高的影响，增速逐年下降。

表3：城市服务市场规模测算

项目	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	CAGR
全国公共财政支出（亿元）	203085	220904	238858	245679	245673	260413	273434	284371	292903	4%
同比增速（%）	8.17%	8.77%	8.13%	2.86%	0%	6%	5%	4%	3%	-
剔除监管类及建设类城乡社区事务支出（亿元）	18956	20165	22636	18221	17745	18229	19687	21043	21968	6.42%
占比（%）	9.33%	9.13%	9.48%	7.42%	7.22%	7%	7.2%	7.4%	7.5%	-
城市服务渗透率（%）	41.63%	42.81%	45.02%	61.98%	69.76%	73%	76%	78%	79%	-
城市服务市场规模（亿元）	7891	8632	10192	11293	12378	13307	14962	16414	17354	9.26%

资料来源：wind，中指院，中商产业研究院，申港证券研究所

我们认为，物企参与城市服务空间广阔，政府在治理城市的过程中引进市场化力量，引导专业化企业、机构参与城市治理，将一部分公共管理服务职能“分包”给市场化企业，将成为更多城市的选择。

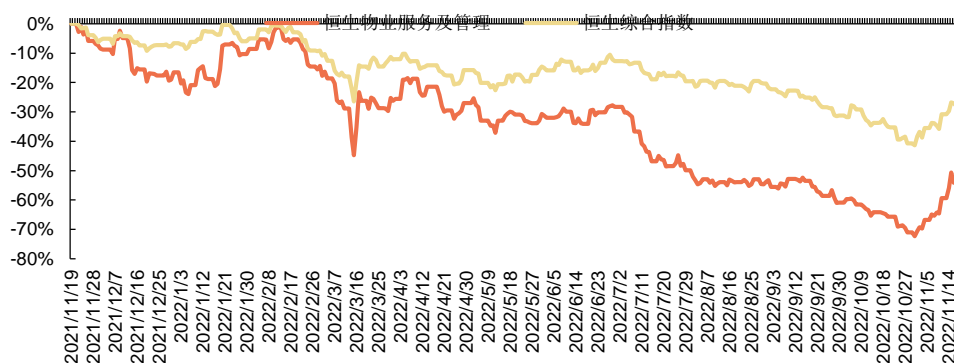
1.3 投资策略

我们认为目前物业板块已进入最佳配置期，头部物企规模将持续扩大，物企寻求独立扩张能力将持续加强，建议关注物管商管并行且控股股东为央企背景的华润万象生活、关注受母公司拖累风险较小的保利物业、招商积余，关注独立发展能力较高的全国性物企绿城服务，关注高弹性标的碧桂园服务。

2. 本周行情回顾

自 2022 年 11 月 21 日至 2022 年 11 月 25 日收盘，恒生物业板块上涨 6.68%，恒生综合指数下跌 2.33%，恒生物业板块跑赢恒生综合指数 9.01pct。

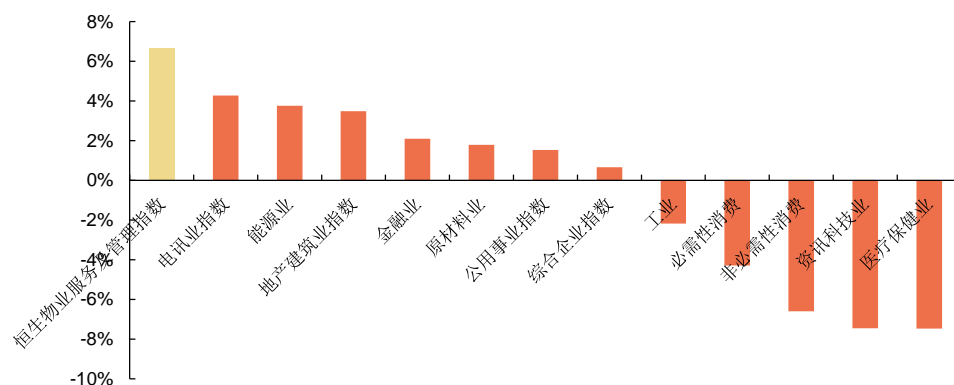
图5：近一年恒生物业服务及管理 vs 恒生指数



资料来源：wind，申港证券研究所

从板块排名来看，与其他板块相比，在恒生综合行业 13 个板块中排名第 1，已连续三周排名第 1。

图6：各板块周涨跌幅对比



资料来源：wind，申港证券研究所

A+H61 名个股统计涨跌幅前五名为：股价涨幅前五名分别为金科服务（15.24%）、卓越商企服务（13.64%）、融创服务（13.33%）、碧桂园服务（11.61%）、领悦服务集团（10.53%）。股价跌幅后五名分别为鲁商服务（-7.8%）、宋都服务（-7.41%）、滨江服务（-7.1%）、正荣服务（-6.1%）、康桥悦生活（-4.96%）。

图7：本周涨跌幅前五位（%）

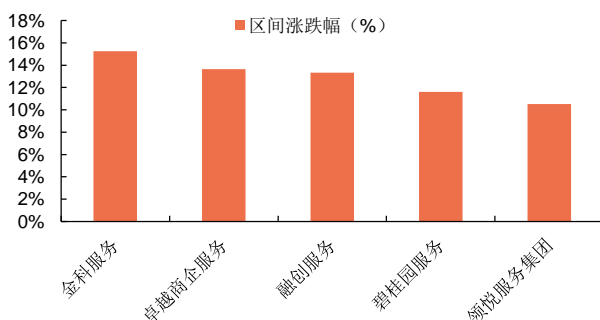
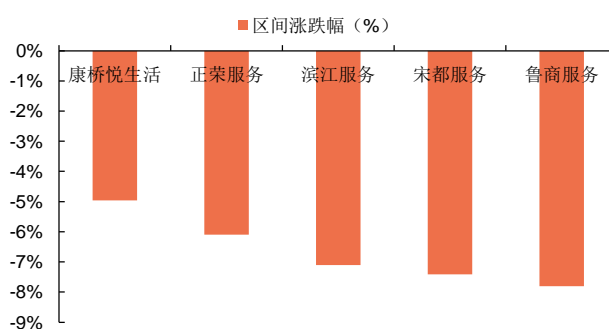


图8：本周涨跌幅后五位（%）



资料来源: wind, 申港证券研究所

资料来源: wind, 申港证券研究所

截止 2022/11/25 港股物业 (931744.CSI) PE (TTM) 为 13.88 倍, 较前一周上升 0.72, 近一年均值为 15.93 倍, 周内行业估值呈现上升态势。

图9: 港股物业 (931744.CSI) 近一年 PE (TTM)



资料来源: wind, 申港证券研究所

3. 行业动态

3.1 政策发布

福建省住建厅会同省发改委、公安厅、市场监管局等本部门制定《福建省住宅小区公共收益管理办法 (试行)》

为建立健全住宅小区公共收益长效管理制度, 规范住宅小区公共收益管理, 保障业主的知情权、监督权等合法权益, 解决人民群众“急难愁盼”的民生问题, 福建省住建厅在总结“点题整治”工作基础上, 依据《中华人民共和国民法典》《物业管理条例》《福建省物业管理条例》等有关法律、法规的规定, 深入调研分析, 充分征求并吸收有关意见建议, 形成了《福建省住宅小区公共收益管理办法》(以下简称《管理办法》)。

《管理办法》共六章三十七条, 分别从制定目的、职责分工、公共收益管理、公共收益公示、监督检查等方面, 细化明确了住宅小区公共收益管理中各方的权利和义务。主要内容如下:

(一) 第一章总则共四条, 明确了制定《管理办法》的主要目的和依据, 界定了住宅小区公共收益的主要内涵和管理原则, 并明确任何单位、个人不得非法侵占、处分或者挪用公共收益。

(二) 第二章职责分工共六条, 规定了物业管理主管部门、社会信用体系建设牵头部门、公安机关、市场监管部门、街道办事处 (乡镇人民政府)、居 (村) 民委员会及物业管理行业协会在住宅小区公共收益管理工作中的职责分工。

(三) 第三章公共收益的管理共十四条, 细化了前期物业服务期间与业主大会成立后的住宅小区公共收益经营管理、资金管理、使用管理、移交管理、审计管理等规

范化管理内容，并鼓励有条件的业主大会、业主委员会引入代理记账机构每年实施公共收益的记账工作。

（四）第四章公共收益的公示共四条，规定了物业服务企业与业主委员会公示住宅小区公共收益的主要方式、时限要求以及拒不公示时街道（乡镇）、居（村）民委员会的处理措施。同时，业主有异议的，物业服务企业、业主委员会应当自受理异议申请之日起 5 日内接受业主查询。

（五）第五章监督检查共五条，明确了对物业服务企业、业主委员会违法违规行为的监督检查措施。

（六）第六章附则共四条，明确了已列支垫付的住宅小区公共收益可采取追认核销的方式进行处置，并规定非住宅的物业服务项目公共收益管理，可参照该办法有关规定执行。

3.2 公司动态

合景悠活：与合景泰富订立新框架协议，将出租物业及停车位

11 月 21 日，合景泰富集团控股有限公司发布有关重续持续关连交易及建议采纳新组织章程细则的公告。合景泰富与合景悠活于 2022 年 11 月 21 日订立新框架协议。根据新物业租赁框架协议，合景泰富将向合景悠活集团出租该等物业及停车位，年期自 2023 年 1 月 1 日起至 2025 年 12 月 31 日止，订约双方可相互协定重续协议。

越秀服务：与广州地铁订立 2023 年物管服务框架协议

11 月 22 日，越秀服务与广州地铁订立 2023 年广州地铁物业管理及相关服务框架协议，自 2023 年 1 月 1 日起为期三年；越秀服务与广州越秀及本公司订立 2022 年物业管理及增值服务框架协议，至 2024 年 12 月 31 日止。

荣鑫物业证券简称变更为“荣鑫股份”

荣鑫物业(872978.NQ)发布公告称，公司全称由“西安荣鑫物业管理股份有限公司”变更为“西安荣鑫智生活服务股份有限公司”。基于公司全称变更，自 2022 年 11 月 23 日起，公司正式在全国中小企业股份转让系统进行证券简称变更，变更前本公司证券简称为“荣鑫物业”，变更后证券简称为“荣鑫股份”，证券代码保持不变。

嘉宝生活服务收购嘉宝宇亿物业剩余 30%股权

四川宇亿置业有限公司（以下简称“宇亿置业”）退出四川嘉宝宇亿物业管理有限公司（以下简称“嘉宝宇亿物业”）30%股权，四川嘉宝生活服务集团股份有限公司（以下简称“嘉宝生活服务”）接盘。于股权变更前，嘉宝宇亿物业由嘉宝生活服务持股 70%、宇亿置业持股 30%；于股权变更后，嘉宝宇亿物业由嘉宝生活服务 100%持股。嘉宝宇亿物业成立于 2018 年 11 月 21 日，法定代表人为廖平贵，注册资本为 200 万元，经营范围含房屋经纪服务、企业营销策划、家政服务、家电维修等。宇亿置业成立于 2014 年 5 月 19 日，法定代表人为李宗明，注册资本为 1.2 亿元，经营范围含房地产开发与经营；酒店管理；物业管理。公司由李宗明持股 99%。嘉宝生活服务成立于 2000 年 12 月 7 日，注册资本 1.78 亿元，法人代表为陈风华。目

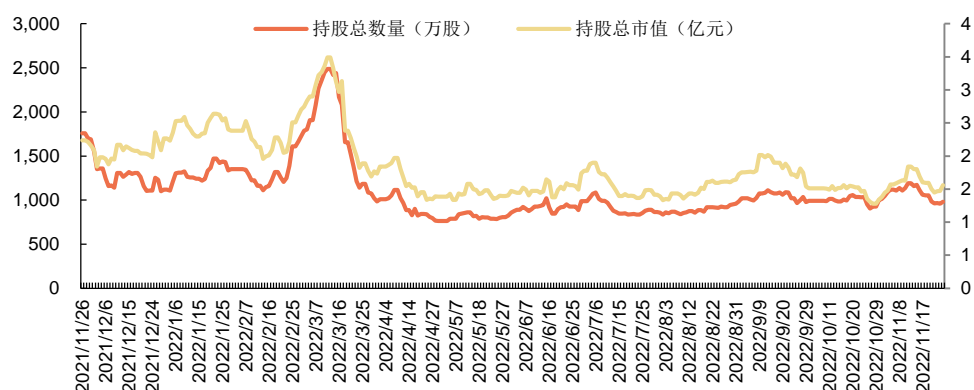
前，该公司由四川蓝光和骏实业有限公司（以下简称“蓝光和骏”），持股 94.5%。蓝光和骏由四川蓝光发展股份有限公司（以下简称“蓝光发展”）100%持股。其对外有 49 家投资企业。

4. 数据追踪

4.1 沪（深）股通资金及交易追踪

A 股物业公司中仅招商积余在沪（深）股通中有持股，截至 2022 年 11 月 25 日，持有 980.47 万股，较上周下跌 6.97%，持股市值 1.56 亿元。

图10：招商积余沪（深）股通持股数量变化及持股市值



资料来源：win，申港证券研究所

4.2 港股通资金及交易追踪

港股中港股通持股共 18 家（剔除停牌物企），自 2022 年 11 月 21 日至 11 月 25 日，增幅最大的是金科服务，本周增幅 12.39%。降幅最大的是碧桂园服务，降 5.71%。持股比例最高为保利物业，为 62.89%。持股数量最多为融创服务，为 5.16 亿股。

表4：港股通持股数量及总市值

证券代码	证券简称	港股通持股数量（万股）	港股通持股周变化率（%）	港股通持股占比（%）	港股通持股总市值（亿港元）	收盘价（港元）	周初港股通持股数量（万股）	年初港股通持股数量（万股）
1516.HK	融创服务	51604	0.9	16.89	14.91	2.89	51144	16179
2669.HK	中海物业	49461	-0.22	15.05	41.2	8.33	49572	50850
6098.HK	碧桂园服务	44410	-5.71	13.17	84.56	19.04	47099	25447
0873.HK	世茂服务	40567	-2.8	16.43	9.53	2.35	41734	9717
1995.HK	旭辉永升服务	32793	-1.9	18.71	15.41	4.7	33429	17400
2869.HK	绿城服务	23282	0.43	7.17	11.69	5.02	23182	26586
3913.HK	合景悠活	20257	1	10	3.18	1.57	20057	1518
3319.HK	雅生活服务	20026	2.72	14.1	19.55	9.76	19496	874
6049.HK	保利物业	9642	0.88	62.89	43.49	45.1	9558	9542
9666.HK	金科服务	9377	12.39	14.37	13.62	14.52	8343	4644
6989.HK	卓越商企服务	8780	-1.58	7.19	3.07	3.5	8921	2855

证券代码	证券简称	港股通持股数量(万股)	港股通持股周变化率(%)	港股通持股占比(%)	港股通持股总市值(亿港元)	收盘价(港元)	周初港股通持股数量(万股)	年初港股通持股数量(万股)
1755.HK	新城悦服务	7987	0.1	9.17	6.45	8.08	7979	6490
9909.HK	宝龙商业	7080	0.9	11.01	3.1	4.38	7017	5285
9983.HK	建业新生活	5902	-0.7	4.65	2.07	3.51	5943	4460
1209.HK	华润万象生活	4695	-1.29	2.05	16.64	35.45	4756	6117
9928.HK	时代邻里	2938	0	2.98	0.21	0.72	2938	4317
2156.HK	建发物业	1385	0	1.04	0.55	3.94	1385	1866
0816.HK	金茂服务	833	-0.11	0.92	0.3	3.6	834	-

资料来源: Wind, 剔除停牌的恒大物业、彩生活, 申港证券研究所

5. 风险提示

房企资金链紧张拖累物企, 关联方应收账款及其他应收款坏账风险, 外拓增速不及预期。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，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、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系**申港证券行业评级体系：增持、中性、减持**

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上