

持有（维持）

## 积极分红业绩韧性高，长期投资价值凸显

保利发展（600048）深度报告

2024年10月31日

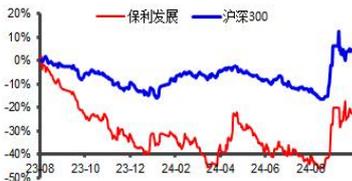
## 投资要点：

分析师：何敏仪  
SAC 执业证书编号：  
S0340513040001  
电话：0769-22177163  
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

## 主要数据 2024年10月30日

收盘价(元)	10.67
总市值(亿元)	1277.25
总股本(亿股)	119.70
流通股本(亿股)	119.70
ROE(TTM)	3.37%
12个月最高价(元)	14.77
12个月最低价(元)	7.69

## 股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

## 相关报告

- **弯道超车，销售稳居行业榜首。**公司2021年以来销售排名明显提升。根据克而瑞销售排行榜，公司2014年-2020年全口径销售金额行业排名一直维持在5-6位的水平，2021年销售金额排名上升至行业第4位，2022年大幅提升至行业第2位。而2023年至今公司整体销售规模位列行业第一，实现弯道超车。公司持续实现核心城市深耕，优化区域布局。同时市场占有率也持续提升。根据克而瑞销售排行榜，2024年1-9月公司全口径销售金额为2421亿，继续领跑行业。
- **短期政策促基本面回稳，中长期稳定需求仍存在。**中长期来看，房地产行业仍存在城镇化率提升、旧城改造以及改善升级等带来的持续需求支撑，总量性住房需求仍然存在。中短期来看，近几年行业虽然受周期性下行影响需求受限，但近期持续的房地产救市政策密集出台，并且力度空前，相信将能加速行业销售止跌回稳。
- **公司业绩韧性高。**公司多年来经营业绩稳健，即使在近年行业经历下行周期，行业整体录得亏损背景下，公司仍能实现盈利，业绩领跑同行，可见其强大的经营决策能力及竞争能力。
- **总结与投资建议。**公司作为央企，能在市场过热时保持清醒及战略定力，稳步发展；而在市场下行周期中也能凭借其强大的股东背景、多年积累的经验及形成的竞争优势，在逆市中优化区域布局、进一步提升占有率。公司近几年销售规模排位持续上升，2023年至今销售规模位列行业第一，龙头地位稳固。另一方面，公司多年来业绩稳健增长，在近三年行业经历下行周期背景之下，其仍能维持盈利，业绩韧性高。同时公司整体债务结构持续优化，融资成本低，为后续进一步提升规模及市场占有率奠定基础。近期房地产刺激政策密集出台，行业销售逐步实现止跌回稳；公司前期低毛利项目逐步结算完毕，后续项目利润率水平修复带动业绩增长可期。公司也积极回购分红，慷慨回报投资者，长期投资价值凸显。
- 但基于整体结算毛利率维持相对低水平以及计提减值准备等，下调公司盈利预测，预测公司2024-2026年EPS分别为0.98元，1.07元和1.22元，对应当前股价PE分别为10.8倍，10倍和8.7倍，建议关注。
- **风险提示：**房地产优化政策出台力度低于预期，地方政府救市政策落实及成效不足。楼市销售回暖缓慢，不及预期。公司销售不及预期，行业排位下降，资金面转差。房价进一步下降带来利润率下滑。公司市场份额提升及业绩增长低于预期。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。请务必阅读末页声明。

## 目 录

1. 公司简介 .....	3
2. 弯道超车，销售稳居行业榜首 .....	3
3. 短期政策促基本面回稳，中长期稳定需求仍存在 .....	4
4. 公司业绩韧性高 .....	6
5. 债务结构持续优化，融资成本低 .....	7
6. 积极回购及分红，长期投资价值凸显 .....	8
7. 总结与投资建议 .....	9
8. 风险提示 .....	9

## 插图目录

图 1：公司近十年销售金额同比增长% .....	3
图 2：公司近十年销售面积同比增长% .....	3
图 3：2022 年以来行业整体销售下一个台阶 .....	4
图 4：全国商品房单月销售面积 .....	5
图 5：全国商品房单月销售额 .....	5
图 6：公司近十年营业收入及增长 .....	6
图 7：公司近十年净利润/归属净利润及增长 .....	6
图 8：公司近十年销售毛利率及销售净利润率变化（%） .....	7
图 9：截至 2024 年 6 月 30 日公司各类有息债务占比% .....	8
图 10：公司近十年现金分红及股利支付率情况 .....	8
图 11：公司近十年 PB 估值变化情况（%） .....	8

## 表格目录

表 1：公司近十年销售规模及行业排名 .....	3
表 2：今年以来重点房地产政策统计 .....	5
表 3：公司盈利预测简表（2024/10/30） .....	10

## 1. 公司简介

保利发展控股集团股份有限公司（SH600048），简称保利发展控股，成立于 1992 年，是中国保利集团控股的大型上市公司。公司以不动产投资开发为主、围绕美好生活服务和产业金融服务开展相关业务布局，业务涵盖房地产开发与销售、物业服务、全域化管理、销售代理、商业管理、不动产金融等。其中各项业务中，房地产开发占整体营收超九成，为公司主营业务。公司连续 15 年保持房地产行业央企第一，位居 2023 年中国房地产百强企业首位。

## 2. 弯道超车，销售稳居行业榜首

公司深耕房地产行业 30 余年，积累了丰富的项目开发经验。开发产品涵盖住宅、公寓、写字楼、购物中心、星级酒店、展馆、体育场馆、旅游地产等，业态多样、产品系不断迭代升级。公司已构建完善的“人文社区”产品品牌服务体系，打造“天-悦-和”三大产品系，锻造了公司强大的产品力。

房地产是一个政策高度敏感的行业，在过往 30 余年的发展过程中，行业始终在波动调整中发展前行。我们认为，公司作为央企，能在市场过热时保持清醒及战略定力，稳步发展；而在市场下行周期中也能凭借其强大的股东背景、多年积累的经验及形成的竞争优势，在逆市中优化区域布局、进一步提升占有率，为后续持续较快发展奠定基础。如 2021 年下半年以来，行业持续深度调整、供求关系发生重大变化，公司管理层能及时有效的调整经营策略，依托扁平的两级架构高效落地执行，应对市场变化，从而赢得复杂形势下的竞争先机，实现了行业领先和高质量发展。

公司 2021 年以来销售排名明显提升。根据克而瑞销售排行榜，公司 2014 年-2020 年全口径销售金额行业排名一直维持在 5-6 位的水平，2021 年销售金额排名上升至行业第 4 位，2022 年大幅提升至行业第 2 位。而 2023 年至今公司整体销售规模位列行业第一，实现弯道超车。

表 1：公司近十年销售规模及行业排名

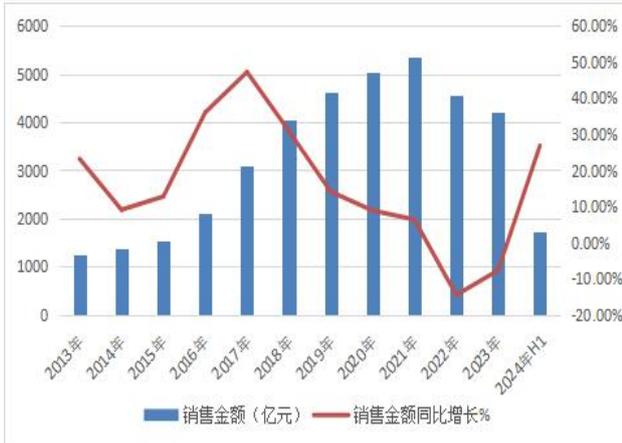
	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年1-9月
全口径销售金额（亿元）	1361.6	1471.1	2203.2	3150.1	4050	4702	5028	5385	4573	4246	2421
销售金额行业排名（位）	5	6	5	5	5	5	5	4	2	1	1
销售面积（万平方米）	1065.6	1160.5	1664.6	2287.7	2715.3	2550.4	3127.8	3037.2	2472.9	2183.2	1222.1
销售面积行业排名（位）	6	7	5	5	6	6	5	5	3	3	2

资料来源：克而瑞销售排行榜 2014 年-2024 年 9 月，东莞证券研究所整理

公司近十年销售规模持续较快提升，2013 年全年销售金额为 1252.89 亿，到 2021 年高点销售金额达 5349.29 亿，年复合增速为 12.9%。随后行业整体销售回落，公司销售规模也开始下滑，但整体跌幅低于大部分同行，实现行业排名及市场占有率逆市提升。

图 1：公司近十年销售金额同比增长%

图 2：公司近十年销售面积同比增长%



资料来源：公司 2013-2024 年中报，东莞证券研究所



资料来源：公司 2013-2024 年中报，东莞证券研究所

与此同时，公司持续实现核心城市深耕，优化区域布局。2023 年全年，公司实现销售金额 4222 亿元，位居行业第一，是全行业唯一销售突破 4000 亿的企业，竞争优势突出。其中在确定性强的核心 38 城销售贡献近 9 成，同比提升 2 个百分点。珠三角、长三角销售贡献分别超 1100 亿元和 1400 亿元、广佛合计超 800 亿元、上海超 500 亿元，城市深耕效果持续凸显。

公司市场占有率也持续提升。2023 年市占率为 3.6%，同比提升 0.2 个百分点，其中，核心 38 城市占率达 6.8%，同比提升 0.7 个百分点；市占率超过 10% 的城市共 27 个，单城市占率天花板不断突破提升。2024 年上半年，公司市场占有率再提升 0.06 个百分点至 3.68%，其中 38 个核心城市市场占有率提升 0.3 个百分点至 7.1%。根据克而瑞销售排行榜，2024 年 1-9 月公司全口径销售金额为 2421 亿，继续领跑行业。

### 3. 短期政策促基本面回稳，中长期稳定需求仍存在

从房地产市场基本面来看，当前行业越过高高速发展期，进入平稳发展阶段，行业整体销售规模也下了一个台阶。但中长期来看，房地产行业仍存在城镇化率提升、旧城改造以及改善升级等带来的持续需求支撑，总量性住房需求仍然存在。中短期来看，近几年行业虽然受周期性下行影响需求受限，但近期持续的房地产救市政策密集出台，并且力度空前，相信将能加速行业销售止跌回稳。

另一方面，住房需求已经从“有房住”转向“住好房”，购房者对房企的产品品质、品牌信用、服务水平提出更高要求。未来具备全面开发能力、产品创新能力、综合服务能力的房企将拥有更大的发展机会。相信公司作为行业引领者，护城河将越来越宽。

图 3：2022 年以来行业整体销售下一个台阶



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

行业政策面来看，今年以来密集的中央及地方政策发布，力度空前，体现了房地产对稳定经济的重要作用。新一轮房地产、金融、财政、税收等方面政策组合拳陆续出台，综合发力支持去库存、保交付，提振需求，优化供给。预计将促进房地产市场止跌回稳。

表 2：今年以来重点房地产政策统计

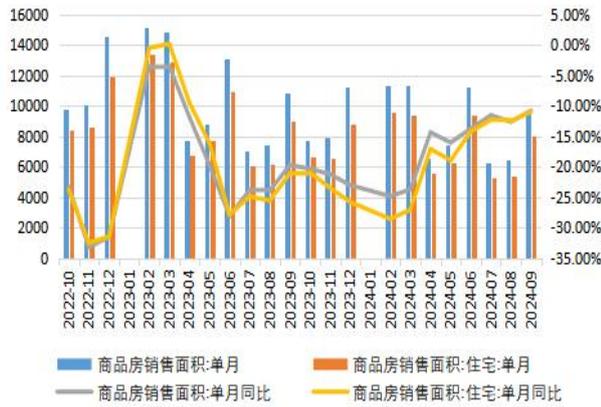
4月	4月30日中央政治局会议提出，“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”
5月	5月17日全国保交房工作会议提出系列政策，包括调整商业性个人住房贷款利率、下调个人住房公积金贷款利率、调整个人住房贷款最低首付款比例等。
7月	7月二十届三中全会提出“充分赋予各城市政府房地产市场调控自主权，因城施策，允许有关城市取消或调减住房限购政策、取消普通住宅和非普通住宅标准”等；同时，国务院发布的新型城镇化战略五年行动计划提出，5 年常住人口城镇化率将提升至接近 70%。
8月	8月深圳官宣收购商品房用作保障房，随后多个城市出台相关政策文件收储商品房。
9月	9月24日国新办发布会，人行行长宣布，1) 降低存量房贷利率和统一房贷最低首付比例。将全国层面的二套房贷款最低首付比例由25%下调至15%。2) 将人民银行创设的3000亿元保障性住房再贷款，中央银行资金的支持比例由原来的60%提高到100%。3) 经营性物业贷款和“金融16条”两项政策延期到2026年底。4) 研究允许政策性银行、商业银行支持有条件企业市场化收购房企土地，盘活存量用地，缓解房企资金压力，必要时人民银行可提供政策支持。
9月	9月26日中央政治局会议，强调“要促进房地产市场止跌回稳”，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式。
10月	10月17日国新办举行新闻发布会，住房城乡建设部部长以及财政部、自然资源部、人民银行、金融监管总局等负责人介绍促进房地产市场平稳健康发展有关情况。

资料来源：东莞证券研究所整理

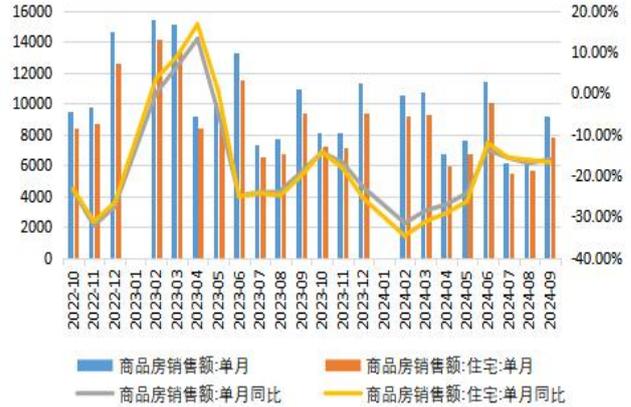
销售层面来看，10 月份行业整体销售有所回暖。根据中国指数研究院发布，国庆“黄金周”期间，房企促销力度普遍加大，核心城市楼盘到访量、认购量普遍较节前大幅提升，部分项目成交量已超过 9 月全月，“银十”开局表现“超预期”，市场“回稳”迹象明显。尤其是一线城市在政策优化推动下，各项目到访和认购量明显提升。住建部部长在 10 月国新办新闻发布会上也提到，中国的房地产在系列政策作用下，经过三年的调整，市场已经开始筑底。相信政策持续发力显效，四季度行业整体销售环比改善将相对明显。

图 4：全国商品房单月销售面积

图 5：全国商品房单月销售额



资料来源：iFinD，东莞证券研究所



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

#### 4. 公司业绩韧性高

公司多年来经营业绩稳健，即使在近年行业经历下行周期，行业整体录得亏损背景下，公司仍能实现盈利，业绩领跑同行，可见其强大的经营决策能力及竞争能力。

公司营业收入从 2014 年 1090 亿元增长至 2023 年 3468 亿元，年复合增长率为 13.7%；净利润及归属净利润从 2014 年 142.31 亿元/122 亿元增长至 2020 年的高点 400.48 亿元/289.48 亿元，年复合增长率分别为 18.8%/15.4%。而 2021 年开始受行业整体下行影响，公司业绩出现同比下滑，但整体仍维持盈利状态。公司 2021 年/2022 年/2023 年净利润分别为 371.89 亿（-7.14%）/270.11 亿（-27.37%）/178.99 亿（-33.68%）；归属净利润分别为 273.88 亿（-5.39%）/183.47 亿（-33%）/120.67 亿（-34.13%）。2022 年及 2023 年公司业绩同比下降超三成，但同期行业整体及不少一二线龙头房企均录得业绩亏损，显示出公司较强的业绩韧性。

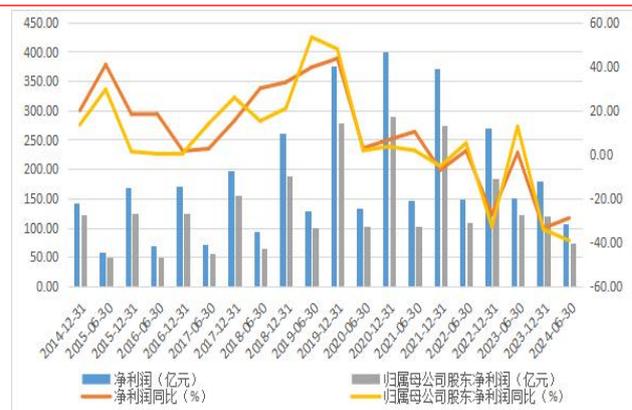
2024 年上半年，公司实现营业收入 1392 亿元，同比增长 1.62%；净利润 178.99 亿元，同比下降 33.68%；归母净利润 120.67 亿元，同比下降 34.13%。盈利同比下滑，主要由于低利润项目结转占比提升，公司结转毛利率下降；另外投资性房地产计提折旧、存货和长期股权投资计提减值等均影响业绩。

图 6：公司近十年营业收入及增长



资料来源：公司 2013-2024 年中报，东莞证券研究所

图 7：公司近十年净利润/归属净利润及增长

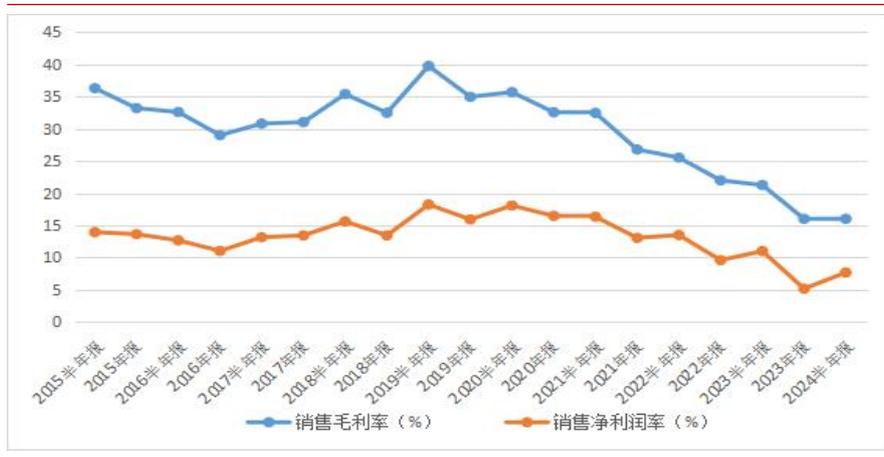


资料来源：公司 2013-2024 年中报，东莞证券研究所

毛利率来看，近几年随着行业进入下半场，公司销售毛利率及销售净利润率均明显下滑。2019年中报公司销售毛利率及销售净利润率均达到峰值，分别为39.75%/18.23%，随后高位回落。主要由于2019年-2021年市场炽热，期间获取土地成本较高，而2021年下半年开始遭受房价下行，导致公司结算项目利润率受损。根据公司2023年年报披露，公司加大2022年之前获取的存量项目去化力度，2023年存量项目签约占全年销售金额的61%；签约面积占全年销售面积的69%，存量项目去化成效显著。

2024年上半年公司整体毛利率为16.0%，净利润率为7.68%，其中毛利率与2023年全年水平保持一致，而销售净利润率较2023年全年回升2.5个百分点。相信低利润项目逐步结算完毕，房地产市场逐步止跌回稳，计提减值下降，后续公司利润率水平也将有所改善，带动业绩止跌回升。

图 8：公司近十年销售毛利率及销售净利润率变化（%）



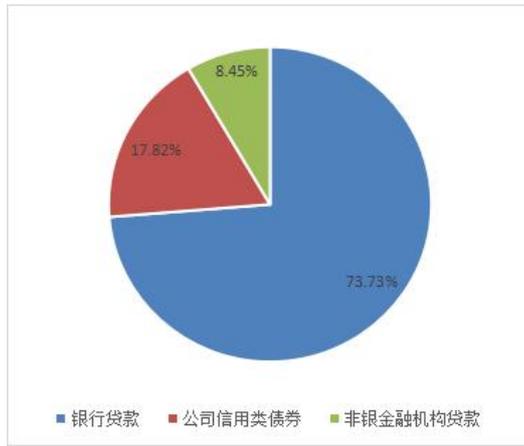
资料来源：iFind，东莞证券研究所

## 5. 债务结构持续优化，融资成本低

公司资产负债结构不断优化。截至2023年末，公司资产负债率76.55%、扣预收及合同负责后资产负债率50.24%、净负债率61.20%，现金短债比1.28。2024年截至6月末，公司扣除预收款的资产负债率为65.67%，较年初进一步下滑，净负债率为66.18%、现金短债比为1.22，保持稳健的资产负债结构。

同时，公司债务期限及类型结构合理，持续保持多元、畅通的融资渠道，且融资成本低具备较大优势。截至2024年6月末，公司合并报表范围内公司有息债务余额为3735.10亿元，其中，银行贷款占比73.73%；公司信用类债券占比17.82%；非银行金融机构占比8.45%。一年内到期有息负债占比19.82%，较年初下降0.99个百分点；三年以上到期的有息负债占比33.12%，较年初提升1.52个百分点。2024年上半年公司新增融资平均成本较2023年下降21BP至2.93%。截至6月底，公司有息负债综合成本为3.31%，较年初下降25BP。另一方面，公司已获批注册100亿元公司债券、推出95亿元向特定对象发行可转换公司债券方案，为进一步优化债务结构打下基础。

图 9：截至 2024 年 6 月 30 日公司各类有息债务占比%



资料来源：公司 2024 年中报，东莞证券研究所

## 6. 积极回购及分红，长期投资价值凸显

2023 年资本市场表现持续低迷，公司推动大股东增持，并果断实施不超过 20 亿元回购方案。截至 2024 年 3 月 7 日，公司通过集中竞价交易方式累计回购公司股份 10,503.16 万股，支付的资金总额人民币 10 亿元。同时，2023 年公司向全体股东每 10 股派发现金红利 4.10 元（含税），实现分配总额 48.64 亿元，股利支付率达 40.31%，为上市以来最高水平。公司 2024 年初也修订《2023-2025 年股东回报规划》，将现金分红比例从 20% 提升至 40%，彰显公司安全发展的信心。截至当前，公司上市以来已累计实现分红 640 亿（含回购）。

图 10：公司近十年现金分红及股利支付率情况



资料来源：wind 咨询，东莞证券研究所

从估值来看，公司当前 PB 约 0.66 倍，处于近十年估值底部附近；2023 年现金分红对应 2023 年末收盘价股息率约 4%。整体来看，公司当前估值便宜，股息率理想，具备较高安全性及长期投资价值。

图 11：公司近十年 PB 估值变化情况 (%)



资料来源：iFind，东莞证券研究所

## 7. 总结与投资建议

公司作为央企，能在市场过热时保持清醒及战略定力，稳步发展；而在市场下行周期中也能凭借其强大的股东背景、多年积累的经验及形成的竞争优势，在逆市中优化区域布局、进一步提升占有率。公司近几年销售规模排位持续上升，2023年至今销售规模位列行业第一，龙头地位稳固。另一方面，公司多年来业绩稳健增长，在近三年行业经历下行周期背景之下，其仍能维持盈利，业绩韧性高。同时公司整体债务结构持续优化，融资成本低，为后续进一步提升规模及市场占有率奠定基础。近期房地产刺激政策密集出台，行业销售逐步实现止跌回稳；公司前期低毛利项目逐步结算完毕，后续项目利润率水平修复带动业绩增长可期。公司也积极回购分红，慷慨回报投资者，长期投资价值凸显。

但基于整体结算毛利率维持相对低水平以及计提减值准备等，下调公司盈利预测，预测公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.98 元，1.07 元和 1.22 元，对应当前股价 PE 分别为 10.8 倍，10 倍和 8.7 倍，建议关注。

## 8. 风险提示

- (1) 房地产优化政策出台力度低于预期，地方政府救市政策落实及成效不足。
- (2) 楼市销售回暖缓慢，不及预期。
- (3) 公司销售不及预期，行业排位下降，资金面转差。
- (4) 房价进一步下降带来利润率下滑。
- (5) 公司市场份额提升及业绩增长低于预期。

表 3：公司盈利预测简表（2024/10/30）

科目（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	<b>346,894</b>	<b>301875</b>	<b>349,588</b>	<b>398962</b>
<b>营业总成本</b>	<b>320,079</b>	<b>276428</b>	<b>323,857</b>	<b>369439</b>
营业成本	291,308	251,691	291,919	331,405
营业税金及附加	10259	8452	12236	15161
销售费用	8876	7547	9788	11171
管理费用	5159	4377	5244	6583
财务费用	4391	4300	4600	5000
研发费用	86	60	70	120
公允价值变动净收益	16	0	0	0
资产减值损失	5045	4528	3496	4788
<b>营业利润</b>	<b>24318</b>	<b>23418</b>	<b>24961</b>	<b>27856</b>
加：营业外收入	572	600	735	568
减：营业外支出	264	250	180	223
<b>利润总额</b>	<b>24626</b>	<b>23768</b>	<b>25516</b>	<b>28201</b>
减：所得税	6727	6180	6634	7332
<b>净利润</b>	<b>17899</b>	<b>17588</b>	<b>18882</b>	<b>20869</b>
减：少数股东损益	5832	5804	6042	6261
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>12067</b>	<b>11784</b>	<b>12840</b>	<b>14608</b>
<b>摊薄每股收益(元)</b>	<b>1.01</b>	<b>0.98</b>	<b>1.07</b>	<b>1.22</b>
<b>PE（倍）</b>	<b>10.58</b>	<b>10.84</b>	<b>9.95</b>	<b>8.74</b>

数据来源：iFind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn