

美团 24Q3 点评：业绩超预期，关注核心本地协同效应释放

核心观点

- **整体：业绩超预期。**收入端，24Q3 营收 936 亿元（yoy+22.4%）彭博一致预期为 920 亿元。**利润端**，24Q3 调整后营业利润 136 亿元（彭博一致预期为 112 亿元），营业利润率为 14.5%（23Q3 为 6.5%，24Q2 为 16.9%）。调整后净利润 128 亿元（彭博一致预期为 118 亿元），净利润率为 13.7%（23Q3 为 7.5%，24Q2 为 16.5%）。
- **核心本地商业：收入利润均超预期。**24Q3 营收 694 亿元(yoy+20.2%)，彭博一致预期为 683 亿元；调整后经营利润 146 亿元，彭博一致预期为 129 亿元；经营利润率 21.0%，yoy+3.5pp，qoq-4.1pp。分具体业务看：

1) 外卖：单量稳健增长，单均 OP 同比继续提升。运营端，24Q3 外卖及闪购业务总订单 70.78 亿笔(yoy+14.5%)，我们测算外卖订单同增接近 12%。**需求侧**，消费频率和消费 ARPU 趋势向好。**供给侧**，公司不断优化产品模式，提供以拼好饭、神抢手、品牌卫星店等为代表的高性价比供给，主动顺应餐饮消费变化。**收入端**，宏观因素影响下 24Q3AOV 同比下降、但跌幅环比有所收窄，配送收入、广告变现效率提升，一定程度上抵消 AOV 下滑对收入的不利影响。**利润端**，我们判断拼好饭的集单效应、替代主站低价格带订单带来的 UE 改善，以及单均配送成本优化，综合作用下单均 OP 同比提升，但考虑夏季季节性补贴增加，单均 OP 环比有所下降。**展望**，宏观挑战下外卖单量增速放缓，但拼好饭等新供给积极运营有望带来单量增长的结构性的机会；伴随 AOV 下降幅度收窄，我们预计收入增速将快于单量增速。成本费用侧看好公司配送网络的核心壁垒，拼好饭集单和规模效应进一步撬动运营杠杆，我们预计利润增速将好于收入和单量。

2) 闪购：用户规模和频次共同驱动单量维持高增。运营端，我们测算 24Q3 闪购订单同增超 35%。**需求侧**，闪购的用户数及交易频次均实现双位数的同比增长。**供给侧**，得益于供给拓展和服务质量提升，非食类目快速增长，生鲜和食品相关品类的交易频次持续增长；美团闪电仓的数量及订单贡献均有所提升。**收入及利润端**，我们测算 24Q3 收入端增速或与单量增速相当，且实现盈利。**展望**，我们预计闪购单量将继续保持高速增长，一方面随着各垂类的闪电仓加速拓展，用户消费的类目宽度扩大；此外以名创优品、屈臣氏等为代表的大型零售商开仓，能以更优的供给质量、更高效的供应链，提升闪购用户的覆盖面。并且闪购相对外卖更高的客单价、品牌连锁商家的广告意愿提升，长期贡献的利润弹性可期。

3) 到店酒旅：神会员持续推进，看好长期协同效应。运营端，24Q3 到店、酒店及旅游业务订单量同比增长超过 50%，年度交易用户及年度活跃商家数量均创历史新高。**策略上**，产品侧继续提供直播、特价团购、定制化营销策略及线上运营工具帮助商家精细化运营，平台侧三季度将升级后的神会员计划扩展至全国，目前到店酒旅参加的商家数量超过 50%，使用“美团神券”的订单比例不断增加。**收入及利润端**，我们测算收入增速和 GTV 增速之间的差距继续收窄，到店竞争趋缓下 OPM 同比回升，环比有所下滑，我们判断主要系品类结构变化影响，酒旅、低线城市拓展、特价团等收入占比提升。**展望**，我们看好组织架构调整后核心本地业务的协同效应，未来将 1 亿神会员引流至到店酒旅业务，有效促进后者的获客和交易频次提升。利润端，短期 OPM 或仍呈现波动态势，但 OP 绝对值有望稳步提升。

- **新业务：优选环比继续减亏，海外投入培育新增长点。**24Q3 新业务收入 242 亿元(yoy+28.9%，彭博一致预期为 234 亿)，经营亏损收窄至 10 亿元（彭博一致预期为亏损 17 亿元），亏损率改善至 4.2%，qoq+1.9pp。**1) 美团优选：**亏损继续环比收窄。**2) 其他业务：**整体三季度实现盈利。10 月，Keeta 在沙特阿拉伯首都利雅得正式上线，目前业务仍处于相对早期。**展望**，美团优选将在精细化运营下进一步提高效率、改善亏损，而海外市场的前期投入增加或将推迟新业务整体的盈利预期。

投资评级

买入（维持）

股价（2024 年 12 月 04 日）	165.2 港元
目标价格	215.76 港元
52 周最高价/最低价	217/61.1 港元
总股本/流通 H 股（万股）	608,527/550,207
H 股市值（百万港币）	1,005,287
国家/地区	中国
行业	传媒
报告发布日期	2024 年 12 月 06 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-6.24	-11.99	38.59	91.09
相对表现%	-6.95	-7.98	25.5	72.49
恒生指数%	0.71	-4.01	13.09	18.6



证券分析师

项雯倩	021-63325888*6128 xiangwenqian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860517020003 香港证监会牌照：BQP120
李雨琪	021-63325888-3023 liyuyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520050001 香港证监会牌照：BQP135

联系人

金沐阳	jinmuyang@orientsec.com.cn
-----	----------------------------

相关报告

美团 24Q2 点评：利润超预期，核心本地商业利润释放，新业务减亏显著	2024-09-02
美团 24Q1 点评：单量高增，关注后续核心本地商业利润弹性	2024-06-29
美团 23Q4 点评：核心主业优势稳固，新业务减亏目标下利润端颇具弹性	2024-04-09

- **系列举措扶持生态合作伙伴，助力可持续增长。**2024 年 9 月，美团宣布升级“繁盛计划”，具体举措包含投入数百亿促进用户消费，通过品牌营销联合商户推广产品；升级“品牌卫星店”万店返佣计划，为餐饮商家提供 6 至 12 个月的佣金返还；缩短团购经营账期，提升商户现金流效率；启动数字化专项等。10 月，发布闪电仓“繁星计划”，为商家提供包含精准选址、运营指导、爬坡资源、牵牛花系统、专属配送解决方案的闪电仓开仓全链路赋能，以及每日神价、神券、商品魔方、智慧分销、精准营销等平台支持资源。11 月，启动餐饮商家助力行动，投入 10 亿助力金支持餐饮优质商家创新发展

盈利预测与投资建议

- 考虑到宏观经济环境下美团业务韧性，核心本地商业协同效应有望释放，新业务进展良好，我们上调公司 24-26 年每股收益 6.42/7.65/9.26 元（原预测 24-26 年每股收益 6.15/7.43/8.21 元），采取分部估值，给予外卖业务 5.0x PS，预计 24 年收入 1670 亿 CNY；给予到店及酒旅 17.6x PE，预计 24 年实现税后利润 181 亿 CNY；新业务只考虑社区团购估值，维持 0.6x P/GMV，预计 24 年 GMV 903 亿 CNY，公司合理估值为 13,130 亿 HKD，目标价 215.76 元 HKD，维持“买入”评级。

风险提示 政策管控，市场竞争加剧，消费恢复不及预期，新业务增长不及预期

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	219,955	276,745	336,802	394,935	442,457
同比增长(%)	22.79%	25.82%	21.70%	17.26%	12.03%
营业利润(百万元)	(5,820)	13,415	40,231	53,854	65,718
同比增长(%)	-74.83%	-330.49%	199.88%	33.86%	22.03%
归属母公司净利润(百万元)	(6,686)	13,856	39,041	46,546	56,328
同比增长(%)	-71.59%	-307.23%	181.77%	19.22%	21.02%
每股收益(元)	(1.10)	2.28	6.42	7.65	9.26
毛利率(%)	28.08%	35.12%	39.07%	41.18%	41.89%
净利率(%)	-3.04%	5.01%	11.59%	11.79%	12.73%
净资产收益率(%)	-5.26%	9.87%	22.27%	20.52%	19.51%
市盈率(倍)	(139.0)	67.1	23.8	20.0	16.5
市销率(倍)	4.2	3.4	2.8	2.4	2.1

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

盈利预测与投资建议

表 1：美团盈利预测

单位：百万/%	23A	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24E	24E	25E	26E
营业收入	276,745	73,276	82,251	93,577	87,698	336,802	394,935	442,457
yoy	25.82%	25.01%	21.02%	22.38%	19.00%	21.70%	17.26%	12.03%
营业成本	-179,554	-47,579	-48,361	-56,823	-52,447	-205,211	-232,313	-257,110
毛利润	97,191	25,697	33,890	36,754	35,251	131,592	162,622	185,346
毛利率%	35.12%	35.07%	41.20%	39.28%	40.20%	39.07%	41.18%	41.89%
归属母公司净利润	13,856	5,369	11,352	12,865	9,456	39,041	46,546	56,328
利润率%	5.01%	7.33%	13.80%	13.75%	10.78%	11.59%	11.79%	12.73%
调整后营业利润	18,532	6,942	13,919	13,556	9,560	43,978	60,068	71,820
营业利润率%	6.70%	9.47%	16.92%	14.49%	10.90%	13.06%	15.21%	16.23%
调整后净利润	23,253	7,488	13,606	12,829	10,228	45,700	56,465	66,951
利润率%	8.40%	10.22%	16.54%	13.71%	11.66%	13.57%	14.30%	15.13%

资料来源：公司公告，东方证券研究所测算

我们采取分部估值法对公司进行估值。由于外卖业务可比公司基本都不盈利，为了保持可比性，我们对外卖业务继续采取 PS 估值，给予 24 年 5x PS 估值，预计外卖业务 2024 年实现收入 1670 亿元，对应市值 9,105 亿 HKD；到店、酒店和旅游业务的盈利能力已经比较稳定，因此我们继续采用 PE 估值，给予 24 年 17.6x PE 估值，我们预计到店和酒旅业务 2024 年实现税后营业利润 181 亿，对应市值 3,438 亿 HKD。新业务仅对社区团购进行估值，维持社区团购业务 0.6x P/GMV 估值，我们预计社区团购 2024 年实现 GMV 903 亿元，对应市值 586 亿 HKD，公司合理估值为 13,130 亿 HKD，目标价 215.76 元 HKD，维持“买入”评级。

表 2：公司分部估值

2024E 分部估值	24E 营业收入 /GMV (亿 CNY)	24E 税后经营利润 (亿 CNY)	24 年 PS/PGMV	24 年 PE	市值 (亿 CNY)	市值 (亿 HKD)	目标价 (港元/股)
外卖	1,670	-	5.0x	-	8,414	9,105	149.6
到店、酒店旅游业务	-	181	-	17.6x	3,178	3,438	56.5
新业务-社区团购	903	-	0.6x		542	586	9.6
合计					12,134	13,130	215.76

资料来源：Bloomberg，东方证券研究所测算

注：HKD/CNY=0.92 (2024/12/4)

表 3：可比公司估值

外卖可比公司	市值 (亿 USD)	收入 (亿 USD)		PS	
		2023A	2024E	2023	2024E
Takeaway	32.7	55.9	54.3	0.6	0.6
doordash	731.5	86.4	106.9	8.5	6.8
grab	208.7	23.6	27.9	8.8	7.5

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

Delivery Hero	99.1	107.5	124.8	0.9	0.8
zomato	327.7	14.6	23.4	22.4	14.0
调整后均值				6.1	5.0
到店/酒旅可比公司	市值 (亿 USD)	净利润 (亿 USD)		PE	
		2023A	2024E	2023	2024E
携程	453.7	18.5	24.4	24.6	18.6
Bookings	1725.8	55.6	62.7	31.0	27.5
Expedia	235.8	14.2	15.7	16.6	15.0
同城艺龙	56.8	3.1	3.7	18.3	15.2
TripAdvisor	19.7	1.9	1.7	10.6	11.6
Zillow	194.3	3.2	3.4	60.9	56.6
Groupon	3.8	(0.2)	(0.1)	(23.6)	(43.4)
Yelp	25.2	1.0	2.5	25.5	10.1
调整后均值				21.1	17.6
社区团购可比公司	市值 (亿 USD)	GMV (亿 USD)	P/GMV	备注	
阿里巴巴	2525.2	3667.9	0.7	2014 市值及 GMV	
拼多多	930.3	2565.5	0.4	2020 市值及 GMV	
京东	409.2	716.7	0.6	2015 市值及 GMV	
兴盛优选	40.0	60.6	0.7	2020 市值及 GMV	
均值			0.6		

注：可比公司收入、净利润一致预期取自 Bloomberg 2024/12/4，市值取自 2024/12/4。调整后均值为去掉最高和最低后的均值。

资料来源：Bloomberg，公司公告，东方证券研究所

风险提示

政策管控：反垄断政策、外卖用工社保管理及禁止低价倾销政策，可能会对公司经营产生一定影响。

市场竞争加剧：公司的在本地生活市场目前处于领先地位，未来竞争对手如抖音，阿里巴巴，有可能会加大对本地生活板块的扶持和补贴力度，公司市场份额有下降的风险。

消费恢复不及预期：存在消费复苏不及预期可能会影响到相关业务的风险。

新业务增长及减亏不及预期：社区团购行业头部竞争较激烈，且美团社区团购亏损仍处于高位，有减亏不及预期的风险。其他业务如快驴、共享单车，出行等可能存在增长不及预期的风险。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	20,159	33,340	82,400	141,628	212,157
限制现金	14,606	19,373	23,577	27,647	30,974
短期投资	91,873	111,821	111,821	111,821	111,821
预付款项、押金等其他	16,508	18,583	22,615	26,519	29,710
流动资产合计	143,145	183,116	240,413	307,614	384,661
物业、厂房及设备	22,201	25,978	31,615	37,072	41,533
无形资产	30,643	30,398	30,398	30,398	30,398
权益法计入投资	16,582	18,289	19,204	20,164	21,172
公允价值计的金融资产及其他	15,073	18,481	18,851	19,228	19,612
非流动资产合计	101,336	109,913	119,556	128,984	136,991
资产总计	244,481	293,030	359,969	436,598	521,652
贸易应付款项	17,379	22,981	27,968	32,795	36,741
应付商家款项	12,432	23,798	28,962	33,962	38,048
交易用户预付款	5,081	8,548	10,403	12,198	13,666
其他应付款项及应计费用	16,655	17,942	21,836	25,605	28,686
借款及其他	24,882	27,606	31,719	36,228	41,022
流动负债合计	76,430	100,874	120,887	140,787	158,163
非流动负债	39,345	40,199	40,501	40,809	41,097
非流动负债合计	39,345	40,199	40,501	40,809	41,097
负债合计	115,775	141,073	161,388	181,597	199,259
股本	0	0	0	0	0
股份溢价	316,743	325,579	325,579	325,579	325,579
其他储备	1,484	2,051	9,633	19,506	30,567
累计亏损	(189,466)	(175,617)	(136,576)	(90,030)	(33,702)
股东权益合计	128,762	152,013	198,636	255,055	322,445
少数股东	(56)	(57)	(55)	(54)	(52)
负债及股东权益	244,481	293,030	359,969	436,598	521,652

现金流量表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
利润总额	(6,756)	14,022	41,596	54,596	66,270
折旧摊销	9,730	9,959	10,796	11,807	12,712
SBC	8,743	8,383	7,582	9,873	11,061
投资损失	(224)	(1,000)	0	0	0
营运资金变动	(813)	16,840	7,454	7,091	5,580
其他	732	(7,683)	(2,159)	(7,562)	(9,403)
经营活动现金流	11,411	40,522	65,268	75,805	86,220
资本支出	(5,413)	(13,491)	(16,433)	(17,264)	(17,172)
短期&长期投资	(10,988)	(10,760)	(914)	(960)	(1,008)
其他	1,687	(413)	(1,851)	(1,791)	(1,464)
投资活动现金流	(14,714)	(24,664)	(19,198)	(20,016)	(19,645)
债券融资	(8,021)	(3,490)	2,990	3,438	3,954
股权融资	170	0	0	0	0
筹资活动现金流	(9,990)	(2,781)	2,990	3,438	3,954
汇率变动影响	938	104	0	0	0
现金净增加额	(12,355)	13,181	49,060	59,228	70,530

利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	219,955	276,745	336,802	394,935	442,457
营业成本	(158,202)	(179,554)	(205,211)	(232,313)	(257,110)
销售费用	(39,745)	(58,617)	(63,775)	(73,951)	(80,970)
管理费用	(9,772)	(9,372)	(10,510)	(11,929)	(13,274)
研发费用	(20,740)	(21,201)	(21,246)	(24,566)	(26,990)
资产减值损失	3,152	6,550	5,370	3,177	2,385
营业利润	(5,820)	13,415	40,231	53,854	65,718
利息收入	(971)	(606)	397	342	253
可转换可赎回优先股公允					
价值变动	0	0	0	0	0
权益法计投资亏损	36	1,213	969	400	300
利润总额	(6,756)	14,022	41,596	54,596	66,270
所得税	70	(165)	(2,554)	(8,049)	(9,941)
净利润	(6,685)	13,857	39,043	46,547	56,330
少数股东	1	2	2	2	2
归属母公司净利润	(6,686)	13,856	39,041	46,546	56,328
Non-GAAP 归母净利润	2,827	23,253	45,700	56,465	66,951
每股收益（元）	(1.10)	2.28	6.42	7.65	9.26

主要财务比率					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	22.8%	25.8%	21.7%	17.3%	12.0%
营业利润	74.8%	330.5%	199.9%	33.9%	22.0%
Non-GAAP 归母净利润	118.2%	722.5%	96.5%	23.6%	18.6%
获利能力					
毛利率	28.1%	35.1%	39.1%	41.2%	41.9%
净利率	-3.0%	5.0%	11.6%	11.8%	12.7%
ROE	-5.3%	9.9%	22.3%	20.5%	19.5%
ROIC	-2.7%	4.7%	10.8%	10.7%	10.8%
偿债能力					
资产负债率	47.4%	48.1%	44.8%	41.6%	38.2%
净负债率	74.3%	70.9%	39.8%	15.7%	-4.0%
流动比率	187.3%	181.5%	198.9%	218.5%	243.2%
速动比率	183.1%	177.5%	194.8%	214.4%	239.1%
营运能力					
应收账款周转率	15.4	19.9	20.9	20.6	20.1
存货周转率	-	-	-	-	-
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9
每股指标（元）					
每股收益	(1.1)	2.3	6.4	7.6	9.3
每股经营现金流	1.9	6.7	10.7	12.5	14.2
每股净资产	21.2	25.0	32.6	41.9	53.0
估值比率					
市盈率	(139.0)	67.1	23.8	20.0	16.5
市销率	4.2	3.4	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	237.6	39.7	18.2	14.1	11.8
EV/EBIT	(159.6)	69.3	23.1	17.3	14.1

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。