

中国海外发展

(00688.HK)

买入(维持评级)

港股公司点评

证券研究报告

销售短期承压,投资力度行业前列

业绩简评

2025 年 4 月 25 日,公司披露 2025 年一季度经营情况及业绩表现:2025 年 1-3 月实现营收 367.3 亿元,同比+0.6%;实现经营溢利 56.7 亿元,同比-14.7%。

经营分析

当期营收保持稳定,利润有所承压。受项目结转节奏以及高地价低毛利项目的结构性影响,今年以来公司营收保持相对稳定,经营利润均有所下滑。

销售面临压力,销售排名回落。2025 年 1-3 月公司实现销售额464.2 亿元,同比-22.9%,而同期 TOP10 房企同比-7.4%,公司销售韧性弱于 TOP10 房企;销售面积 219 万方,同比+8.4%,反映 2025年销售单价有所回落。2025年1-3 月公司全口径销售额同位列克而瑞百强房企的第三名,较去年同期排名下降一名。

投资保持强度,持续聚焦一二线城市。2025年1-3月公司在7个城市新拿地9宗,总拿地金额275.5亿元,权益拿地金额272.9亿元,权益比例高达99.1%。公司拿地高度聚焦一二线城市,总拿地金额中一线城市占比58%,二线城市占比42%。公司总体仍保持一定的拿地强度,2025年前3个月公司位列中指院总权益拿地金额排行榜第1名。

财务保持稳健。公司持续保持稳健的财务状况及强劲的成本优势, 净借贷比率和融资成本维持行业最低区间。

盈利预测、估值与评级

公司销售强于大市,投资聚焦高能级城市,财务保持稳健,待行业止跌回稳后,公司有望率先受益,未来业绩有望重回增长轨道。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 159.3 亿元/163.1 亿元/165.3 亿元,同比增速分别为 1.9%、2.3%和 1.3%。公司股票现价对应 PE 估值为 9.0x/8.8x/8.7x,维持"买入"评级。

风险提示

房地产市场销售持续低迷;华北市场下行;人民币汇率波动。

房地产组

分析师: 池天惠(执业S1130524080002)

chitianhui@gjzq.com.cn

联系人: 何裕佳

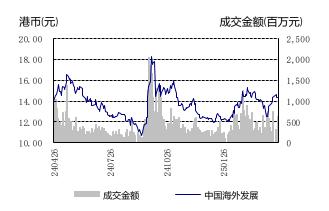
heyujia@gjzq.com.cn

市价 (港币): 14.320 元

相关报告:

- 1.《中国海外发展港股公司点评:销售逆势上涨,投资专
- 注高能级城市》,2025.4.2
- 2.《中国海外发展港股公司点评:销售显韧性,投资强聚
- 焦》,2024.10.27
- 3.《中国海外发展港股公司点评: 当期营收利润下滑,投

销聚焦核心城市》,2024.8.28



主要财务指标					
项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	202,524	185,154	197,557	199,727	199,980
营业收入增长率	12.31%	-8.58%	6.70%	1.10%	0.13%
归母净利润(百万元)	25,610	15,636	15,934	16,306	16,526
归母净利润增长率	10.08%	-38.95%	1.91%	2.34%	1.34%
摊薄每股收益(元)	2.34	1.43	1.46	1.49	1.51
每股经营性现金流净额	3.22	0.00	2.41	1.52	2.36
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.87%	4.11%	4.11%	4.13%	4.12%
P/E	5.39	7.95	9.01	8.81	8.69
D/R	0.27	0.33	0.27	0.36	0.36

来源:公司年报、国金证券研究所



附录: 三张报表预测摘要

损益表(人民币 百万)							资产负债表(人)
	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
主营业务收入	180,322	202,524	185,154	197,557	199,727	199,980	货币资金
增长率	-25.6%	12.3%	-8.6%	6.7%	1.1%	0.1%	应收款项
主营业务成本	141,928	161,371	152, 389	165, 948	167, 371	167, 183	存货
%销售收入	78. 7%	79.7%	82.3%	84.0%	83.8%	83.6%	其他流动资产
毛利	38, 394	41, 153	32, 765	31,609	32, 356	32, 797	流动资产
%销售收入	21.3%	20.3%	17.7%	16.0%	16. 2%	16.4%	%总资产
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0	长期投资
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	固定资产
销售费用	3,919	4, 262	4,520	4, 544	4, 594	4,600	%总资产
%销售收入	2.2%	2.1%	2.4%	2.3%	2.3%	2.3%	无形资产
管理费用	2,603	2,614	2, 293	2, 337	2, 477	2,480	非流动资产
%销售收入	1.4%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	%总资产
研发费用	0	0	0	0	0	0	资产总计
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	短期借款
息税前利润(EBIT)	31,872	34, 063	25, 951	24, 729	25, 285	25, 717	应付款项
%销售收入	17. 7%	16.8%	14.0%	12.5%	12.7%	12.9%	其他流动负债
财务费用	-1, 259	-1, 427	935	-816	-959	-895	流动负债
%销售收入	-0.7%	-0.7%	0.5%	-0.4%	-0.5%	-0.4%	长期贷款
							其他长期负债
							负债
投资收益	2, 181	1,627	649	1,083	1,006	1,004	普通股股东权益
%税前利润	6.1%	4.0%	2.5%	4.1%	3.7%	3.6%	其中:股本
营业利润	30, 825	35, 490	25, 016	25, 544	26, 244	26, 612	未分配利润
营业利润率	17.1%	17.5%	13.5%	12.9%	13.1%	13.3%	少数股东权益
营业外收支							负债股东权益合
税前利润	36,007	41, 120	26, 408	26, 627	27, 250	27, 616	
利润率	20.0%	20.3%	14.3%	13.5%	13.6%	13.8%	比率分析
所得税	11, 451	14,074	8,621	8,521	8,720	8,837	
所得税率	31.8%	34. 2%	32.6%	32.0%	32.0%	32.0%	每股指标
净利润	24, 556	27,047	17, 787	18, 107	18,530	18,779	每股收益
少数股东损益	1, 291	1,437	2, 152	2, 173	2, 224	2, 253	每股净资产
归属于母公司的净利润	23, 265	25, 610	15,636	15,934	16,306	16,526	每股 经营现金净
净利率	12.9%	12.6%	8.4%	8.1%	8. 2%	8.3%	每股股利
							回报率
							净资产收益率
							总资产收益率
							投入资本收益率

资产负债表(人民币	百万)					
	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	109, 709	105, 344	124, 168	139, 401	145, 076	160, 390
应收款项	47, 496	47, 172	51, 688	53, 726	49,612	54, 317
存货	488, 813	487, 641	454, 274	467, 659	475, 279	466, 599
其他流动资产	18, 381	14, 495	9,054	13, 094	15, 811	17, 766
流动资产	664, 400	654, 652	639, 184	673, 879	685, 778	699,072
%总资产	72.8%	70.9%	70.3%	69.8%	68.5%	67. 3%
长期投资	33, 069	33, 215	45, 897	50, 487	55, 535	61, 089
固定资产	4, 945	4, 903	7, 301	7, 423	7, 540	7, 650
%总资产	0.5%	0.5%	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%
无形资产	1, 763	1, 636	56	56	56	56
非流动资产	248, 854	268, 952	269, 450	291, 233	314, 823	340, 374
%总资产	27. 2%	29.1%	29.7%	30. 2%	31.5%	32. 7%
资产总计	913,254	923,604	908,634	965,1121		1,039,446
短期借款	30, 558	23, 150	16, 634	17, 465	18, 339	19, 255
应付款项	82, 111	88, 628	53, 803	84, 487	82, 885	84, 299
其他流动负债	168, 482	173, 923	194, 795	187, 679	189, 741	189, 981
流动负债	281, 151	285, 701	265, 232	289, 631	290, 964	293, 535
长期贷款	231, 028	216, 696	212, 974	234, 271	257, 699	283, 468
其他长期负债	27, 977	28, 296	28, 599	30, 029	31,530	33, 107
负债	540, 156	530, 692	506, 804	553, 931	580, 193	610, 110
普通股股东权益	354, 480	373, 018	380, 611	387, 789	394, 792	401, 467
其中:股本	74, 035	74, 035	74, 035	74, 035	74, 035	74, 035
未分配利润	281, 481	300, 297	306, 576	313, 753	320, 757	327, 432
少数股东权益	18, 618	19, 894	21, 219	23, 392	25, 615	27, 869
负债股东权益合计	913,254	923,604	9 08, 634	9 65, 112 1	, 000, 601	1,039,446
比率分析						
比率分析	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
比率分析 每股指标	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
	2022A 2. 13	2023A 2. 34	2024A 1. 43	2025E 1. 46	2026E 1. 49	2027E 1. 51
毎股指标						
每股指标 每股收益	2. 13	2. 34	1. 43	1. 46	1. 49	1.51
每股指标 每股收益 每股净资产	2. 13 32. 39	2. 34 34. 08	1. 43 34. 78	1. 46 35. 43	1. 49 36. 07	1. 51 36. 68
每股指标 每股收益 每股净资产 每股经营现金净流	2. 13 32. 39 -0. 96	2. 34 34. 08 3. 22	1. 43 34. 78 0. 00	1. 46 35. 43 2. 41	1. 49 36. 07 1. 52	1. 51 36. 68 2. 36
每股指标 每股收益 每股净资产 每股经营现金净流 每股股利	2. 13 32. 39 -0. 96	2. 34 34. 08 3. 22	1. 43 34. 78 0. 00	1. 46 35. 43 2. 41	1. 49 36. 07 1. 52	1. 51 36. 68 2. 36
每股指标 每股收益 每股净资产 每股经营现金净流 每股股利 回报率	2. 13 32. 39 -0. 96 0. 00	2. 34 34. 08 3. 22 0. 00	1. 43 34. 78 0. 00 0. 00	1. 46 35. 43 2. 41 0. 80	1. 49 36. 07 1. 52 0. 80	1. 51 36. 68 2. 36 0. 80
每股指标 每股收益 每股冷资产 每股股利 回报率 净资产收益率	2. 13 32. 39 -0. 96 0. 00	2. 34 34. 08 3. 22 0. 00	1. 43 34. 78 0. 00 0. 00	1. 46 35. 43 2. 41 0. 80 4. 11%	1. 49 36. 07 1. 52 0. 80 4. 13%	1. 51 36. 68 2. 36 0. 80 4. 12%
每股指标 每股股净资产 每股股净资产 每股股利 回报率 收益率 总资产收益率	2. 13 32. 39 -0. 96 0. 00 6. 56% 2. 55%	2. 34 34. 08 3. 22 0. 00 6. 87% 2. 77%	1. 43 34. 78 0. 00 0. 00 4. 11% 1. 72%	1. 46 35. 43 2. 41 0. 80 4. 11% 1. 65%	1. 49 36. 07 1. 52 0. 80 4. 13% 1. 63%	1. 51 36. 68 2. 36 0. 80 4. 12% 1. 59%
每股指标 每股股净资产 每股股净资产 每股股利 回报率 净资产收益率 总资资资本收益率	2.13 32.39 -0.96 0.00 6.56% 2.55% 3.42%	2. 34 34. 08 3. 22 0. 00 6. 87% 2. 77%	1. 43 34. 78 0. 00 0. 00 4. 11% 1. 72%	1. 46 35. 43 2. 41 0. 80 4. 11% 1. 65%	1. 49 36. 07 1. 52 0. 80 4. 13% 1. 63%	1. 51 36. 68 2. 36 0. 80 4. 12% 1. 59%
每股指标 每股股净资理金净股股股份 每股股股利 回报率 收益率 总资产收益率 总资入资本收益率	2.13 32.39 -0.96 0.00 6.56% 2.55% 3.42%	2. 34 34. 08 3. 22 0. 00 6. 87% 2. 77% 3. 54%	1. 43 34. 78 0. 00 0. 00 4. 11% 1. 72% 2. 77%	1. 46 35. 43 2. 41 0. 80 4. 11% 1. 65% 2. 54%	1. 49 36. 07 1. 52 0. 80 4. 13% 1. 63% 2. 47%	1. 51 36. 68 2. 36 0. 80 4. 12% 1. 59% 2. 39%
每每段股份本 每每股股份 每每股股股本 一 一 一 一 一 一 一 一 一 一 一 一 一 一 一 一 一 一	2.13 32.39 -0.96 0.00 6.56% 2.55% 3.42%	2. 34 34. 08 3. 22 0. 00 6. 87% 2. 77% 3. 54%	1. 43 34. 78 0. 00 0. 00 4. 11% 1. 72% 2. 77% -8. 58%	1. 46 35. 43 2. 41 0. 80 4. 11% 1. 65% 2. 54%	1. 49 36. 07 1. 52 0. 80 4. 13% 1. 63% 2. 47%	1. 51 36. 68 2. 36 0. 80 4. 12% 1. 59% 2. 39% 0. 13%
每每每每每每日的	2. 13 32. 39 -0. 96 0. 00 6. 56% 2. 55% 3. 42% -25. 56% -36. 70%	2. 34 34. 08 3. 22 0. 00 6. 87% 2. 77% 3. 54% 12. 31% 6. 87%	1. 43 34. 78 0. 00 0. 00 4. 11% 1. 72% 2. 77% -8. 58% -23. 81%	1. 46 35. 43 2. 41 0. 80 4. 11% 1. 65% 2. 54% 6. 70% -4. 71%	1. 49 36. 07 1. 52 0. 80 4. 13% 1. 63% 2. 47% 1. 10% 2. 25%	1. 51 36. 68 2. 36 0. 80 4. 12% 1. 59% 2. 39% 0. 13% 1. 71%
每每每每每每每日 指标 益資營利 理股股股股本 收收本 多长管刊 基产产资率 多长增增增增增增增增增增增增增增增增增增增增增增增增增增增增增增增增增增增增	2.13 32.39 -0.96 0.00 6.56% 2.55% 3.42% -25.56% -36.70% -42.06% 4.98%	2. 34 34. 08 3. 22 0. 00 6. 87% 2. 77% 3. 54% 12. 31% 6. 87% 10. 08% 1. 13%	1. 43 34. 78 0. 00 0. 00 4. 11% 1. 72% 2. 77% -8. 58% -23. 81% -38. 95% -1. 62%	1. 46 35. 43 2. 41 0. 80 4. 11% 1. 65% 2. 54% 6. 70% -4. 71% 1. 91% 6. 22%	1. 49 36. 07 1. 52 0. 80 4. 13% 1. 63% 2. 47% 1. 10% 2. 25% 2. 34% 3. 68%	1. 51 36. 68 2. 36 0. 80 4. 12% 1. 59% 2. 39% 0. 13% 1. 71% 1. 34% 3. 88%
每每每每每回净 总投增主 BB	2.13 32.39 -0.96 0.00 6.56% 2.55% 3.42% -25.56% -36.70% -42.06% 4.98%	2. 34 34. 08 3. 22 0. 00 6. 87% 2. 77% 3. 54% 12. 31% 6. 87% 10. 08% 1. 13% 7. 7	1. 43 34. 78 0. 00 0. 00 4. 11% 1. 72% 2. 77% -8. 58% -23. 81% -1. 62% 5. 4	1. 46 35. 43 2. 41 0. 80 4. 11% 1. 65% 2. 54% 6. 70% -4. 71% 1. 91% 6. 22%	1. 49 36. 07 1. 52 0. 80 4. 13% 1. 63% 2. 47% 1. 10% 2. 25% 2. 34% 3. 68%	1. 51 36. 68 2. 36 0. 80 4. 12% 1. 59% 2. 39% 0. 13% 1. 71% 1. 34% 3. 88%
每每每每每回净 总投增主BB 股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股本产产资率业增润产管外股股股股股股股股股股股股股股水 收收本 务长增增理积制产产资率。增增理积制等,不够增增理积制,不够,不够,不够,不够,不够,不够,不够,不够,不够,不够,不够,不够,不够,	2.13 32.39 -0.96 0.00 6.56% 2.55% 3.42% -25.56% -36.70% -42.06% 4.98%	2. 34 34. 08 3. 22 0. 00 6. 87% 2. 77% 3. 54% 12. 31% 6. 87% 10. 08% 1. 13% 7. 7	1. 43 34. 78 0. 00 0. 00 4. 11% 1. 72% 2. 77% -8. 58% -23. 81% -38. 95% -1. 62% 5. 4 1, 112.6	1. 46 35. 43 2. 41 0. 80 4. 11% 1. 65% 2. 54% 6. 70% -4. 71% 1. 91% 6. 22% 7. 2 1, 000. 0	1. 49 36. 07 1. 52 0. 80 4. 13% 1. 63% 2. 47% 1. 10% 2. 25% 2. 34% 3. 68% 7. 2	1. 51 36. 68 2. 36 0. 80 4. 12% 1. 59% 2. 39% 0. 13% 1. 71% 3. 88% 7. 2
每每每每每回净 总投增主医 P 总费应存应 P 应 P 应 P 应 P 应 P 应 P 应 P 应 P 应 P 应	2. 13 32. 39 -0. 96 0. 00 6. 56% 2. 55% 3. 42% -25. 56% -36. 70% -42. 06% 4. 98% 10. 9 1, 191. 4 204. 8	2. 34 34. 08 3. 22 0. 00 6. 87% 2. 77% 3. 54% 12. 31% 6. 87% 10. 08% 1. 13% 7. 7 1, 089. 2 190. 4	1. 43 34. 78 0. 00 0. 00 4. 11% 1. 72% 2. 77% -8. 58% -23. 81% -38. 95% -1. 62% 5. 4 1, 112. 6 168. 2	1. 46 35. 43 2. 41 0. 80 4. 11% 1. 65% 2. 54% 6. 70% -4. 71% 1. 91% 6. 22% 7. 2 1, 000. 0 150. 0	1. 49 36. 07 1. 52 0. 80 4. 13% 1. 63% 2. 47% 1. 10% 2. 25% 2. 34% 3. 68% 7. 2 1, 014.1 180. 0	1. 51 36. 68 2. 36 0. 80 4. 12% 1. 59% 2. 39% 0. 13% 1. 71% 1. 34% 3. 88% 7. 2 1, 014.1
每每每每每回净总投增主目7 的资产收货付定档收净经股本产产资率业增润产管账周账资产收货付定益收收本 外率坐力转数并积周账资产收货中度 率率 增 率率力转数 共利局账资 大天天 天天 安 大 安 安 安 安 安 安 安 安 安 安 安 安 安 安	2.13 32.39 -0.96 0.00 6.56% 2.55% 3.42% -25.56% -36.70% -42.06% 4.98%	2. 34 34. 08 3. 22 0. 00 6. 87% 2. 77% 3. 54% 12. 31% 6. 87% 10. 08% 1. 13% 7. 7	1. 43 34. 78 0. 00 0. 00 4. 11% 1. 72% 2. 77% -8. 58% -23. 81% -38. 95% -1. 62% 5. 4 1, 112.6	1. 46 35. 43 2. 41 0. 80 4. 11% 1. 65% 2. 54% 6. 70% -4. 71% 1. 91% 6. 22% 7. 2 1, 000. 0	1. 49 36. 07 1. 52 0. 80 4. 13% 1. 63% 2. 47% 1. 10% 2. 25% 2. 34% 3. 68% 7. 2	1. 51 36. 68 2. 36 0. 80 4. 12% 1. 59% 2. 39% 0. 13% 1. 71% 3. 88% 7. 2
每每每每每回净总投增主医净总资应存应固偿股股股股股股股股股本产产资本业增润产管账周账资价定债税收本。 外长增长性形形形资的 电磁收 以率率上为转数转天周时,一个大量,一个大量,一个大量,一个大量,一个大量,一个大量,一个大量,一个大量	2. 13 32. 39 -0. 96 0. 00 6. 56% 2. 55% 3. 42% -25. 56% -36. 70% -42. 06% 4. 98% 10. 9 1, 191. 4 204. 8 8. 1	2. 34 34. 08 3. 22 0. 00 6. 87% 2. 77% 3. 54% 12. 31% 6. 87% 10. 08% 1. 13% 7. 7 1, 089. 2 190. 4 8. 8	1. 43 34. 78 0. 00 0. 00 4. 11% 1. 72% 2. 77% -8. 58% -23. 81% -38. 95% -1. 62% 5. 4 1, 112. 6 168. 2 11. 9	1. 46 35. 43 2. 41 0. 80 4. 11% 1. 65% 2. 54% 6. 70% -4. 71% 1. 91% 6. 22% 7. 2 1, 000. 0 150. 0 13. 4	1. 49 36. 07 1. 52 0. 80 4. 13% 1. 63% 2. 47% 1. 10% 2. 25% 2. 34% 3. 68% 7. 2 1, 014. 1 180. 0 13. 5	1. 51 36. 68 2. 36 0. 80 4. 12% 1. 59% 2. 39% 0. 13% 1. 71% 1. 34% 3. 88% 7. 2 1, 014.1 180.0 13. 7
每每每每每回净总投增主EB净总资应存应固偿净税股股股股股股股股水产产资率业增润产管账周账资税人长营IT利资产收货付定债负债产金。率率益入。率率力转数转转户力/股本、收率。上等。 一种 电流流 电弧电流 电弧电流 电弧电流 电弧电流 电弧电流 电弧电流 电弧电流	2. 13 32. 39 -0. 96 0. 00 6. 56% 2. 55% 3. 42% -25. 56% -36. 70% -42. 06% 4. 98% 10. 9 1, 191. 4 204. 8 8. 1	2. 34 34. 08 3. 22 0. 00 6. 87% 2. 77% 3. 54% 12. 31% 6. 87% 10. 08% 1. 13% 7. 7 1, 089.2 190. 4 8. 8	1. 43 34. 78 0. 00 0. 00 4. 11% 1. 72% 2. 77% -8. 58% -23. 81% -38. 95% -1. 62% 5. 4 1, 112. 6 168. 2 11. 9 33. 36%	1. 46 35. 43 2. 41 0. 80 4. 11% 1. 65% 2. 54% 6. 70% -4. 71% 1. 91% 6. 22% 7. 2 1, 000. 0 13. 4 34. 62%	1. 49 36. 07 1. 52 0. 80 4. 13% 1. 63% 2. 47% 1. 10% 2. 25% 2. 34% 3. 68% 7. 2 1, 014.1 180.0 13. 5	1. 51 36. 68 2. 36 0. 80 4. 12% 1. 59% 2. 39% 0. 13% 1. 71% 1. 34% 3. 88% 7. 2 1, 014.1 180.0 13. 7
每每每每每回净总投增主医净总资应存应固偿股股股股股股股股股本产产资本业增润产管账周账资价定债税收本。 外长增长性形形形资的 电磁收 以率率上为转数转天周时,一个大量,一个大量,一个大量,一个大量,一个大量,一个大量,一个大量,一个大量	2. 13 32. 39 -0. 96 0. 00 6. 56% 2. 55% 3. 42% -25. 56% -36. 70% -42. 06% 4. 98% 10. 9 1, 191. 4 204. 8 8. 1	2. 34 34. 08 3. 22 0. 00 6. 87% 2. 77% 3. 54% 12. 31% 6. 87% 10. 08% 1. 13% 7. 7 1, 089. 2 190. 4 8. 8	1. 43 34. 78 0. 00 0. 00 4. 11% 1. 72% 2. 77% -8. 58% -23. 81% -38. 95% -1. 62% 5. 4 1, 112. 6 168. 2 11. 9	1. 46 35. 43 2. 41 0. 80 4. 11% 1. 65% 2. 54% 6. 70% -4. 71% 1. 91% 6. 22% 7. 2 1, 000. 0 150. 0 13. 4	1. 49 36. 07 1. 52 0. 80 4. 13% 1. 63% 2. 47% 1. 10% 2. 25% 2. 34% 3. 68% 7. 2 1, 014. 1 180. 0 13. 5	1. 51 36. 68 2. 36 0. 80 4. 12% 1. 59% 2. 39% 0. 13% 1. 71% 1. 34% 3. 88% 7. 2 1, 014.1 180. 0 13. 7

来源:公司年报、国金证券研究所



投资评级的说明:

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上; 增持: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%; 中性: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%; 减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。





》。 P 扫码获取更多服务

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归"国金证券股份有限公司"(以下简称"国金证券")所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何 形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为"国金证券股份有限 公司",且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告 反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整,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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的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,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供 投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海 北京

电话: 010-85950438 电话: 0755-86695353

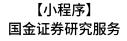
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn 邮箱: researchbj@gjzq.com.cn 邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 201204 邮编: 100005 邮编: 518000

地址:上海浦东新区芳甸路 1088 号 地址:北京市东城区建内大街 26 号 地址:深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

紫竹国际大厦 5 楼 新闻大厦 8 层南侧 18 楼 1806







深圳

【公众号】 国金证券研究