

2026年03月16日

## 滨江集团(002244.SZ)

——品质领先、财务稳健的区域标杆房企

投资评级：买入（首次）

## 投资要点：

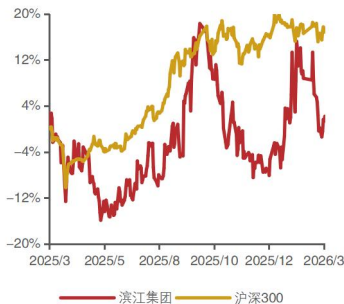
- **深耕杭州三十载，稳健运营的民企品质标杆。**滨江集团深耕杭州市场三十载，长期聚焦杭州核心区域，凭借在产品设计、建造品质与客户口碑方面的领先表现，树立了“高品质、高口碑”的品牌形象，成为长三角区域品质住宅开发的标杆房企。21年下半年以来，在行业深度调整的背景下，公司通过负债管控、产品升级与管理提效，成功将行业“逆周期”转化为发展“机遇期”，行业销售排名实现逆势提升。
- **2025年前三季度业绩同比增幅显著，后续结转资源仍相对充裕。**2015-2022年，公司营收、归母净利润 CAGR 分别为+18.5%、+20.7%，业绩规模随行业快速增长。2022-2024年，公司营收、归母净利润 CAGR 分别为+29.1%、-17.5%，在房地产行业调整期利润有所下滑。25Q1-Q3，公司营业收入 655.1 亿元，同比+60.6%；归母净利润 23.9 亿元，同比+46.6%；扣非归母净利润 23.9 亿元，同比+60.4%，公司业绩大幅增长主要得益于交付楼盘规模显著扩大及项目整体毛利水平提升。25Q1-Q3，公司毛利率、归母净利率分别为 12.4%、3.7%，同比分别+2.0pct、-0.4pct。截至 25Q3 末，公司合同负债为 931 亿元，较 2024 年末下降 26%，对 2024 年营收的覆盖倍数为 1.35 倍，结转资源仍相对充裕。
- **行业地位逆势提升，区域龙头地位持续夯实。**2025 年，公司实现全口径销售金额 1018 亿元，同比-9%，优于百强房企整体表现（同比-20%），主要得益于公司的布局优势以及高品质产品定位。2024 年公司实现全口径销售金额 1116 亿元，行业排名第 9，较 2020 年排名进步 18 名，行业地位迎来逆势提升。2025 年，公司全口径拿地金额 487 亿元，同比+9%，拿地/销售金额比 48%，较 2024 提升 8pct，投资节奏稳健有序，新增项目大部分位于杭州，进一步巩固了其长三角区域龙头地位。截至 2025H1 末，公司未售土储建面约 135 万平米，其中 62%位于杭州，土储结构集中、区域禀赋优越，为公司持续开发与稳健增长提供有力支撑。
- **融资规模稳中有降。**截至 2025H1 末，公司并表有息负债为 333.5 亿元，较 24 年末下降 40.8 亿元，债务规模稳中有降。公司融资结构以银行贷款为主（占比 83.9%），直接融资占比 16.1%，债务来源清晰且成本可控。扣除预收款后的资产负债率为 57.8%，净负债率仅 7.03%。公司短期有息负债为 94.1 亿元，远低于期末货币资金 295 亿元，现金短债比高达 3.14 倍，短期偿债能力充足。公司计划在未来两到三年内继续将有息负债维持在合理区间，且继续将“三道红线”监测指标维持“绿档”水平。整体来看，公司融资结构稳健、偿债压力可控、财务安全边际充足，在行业信用分化背景下有望继续保持领先的信用与融资优势。
- **盈利预测与评级：**滨江集团凭借在杭州市场的深耕优势与卓越的产品力，有望率先受益于核心一线及强二线城市房地产市场复苏。公司在维持稳健财务结构的同时，保持合理的投资节奏与积极的项目布局，实现拿地力度与资金安全的平衡。充足的待结转资源有望为未来业绩提供良好的可见性与韧性支撑。我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 28.80 亿元、31.66 亿元和 34.98 亿元，对应 3 月 13 日股价的 PE 为 11.7、10.7、9.6 倍，PB（MRQ）为 1.14 倍。我们选取土储重点布局杭州的绿城中国、建发国际集团等作为可比公司，平均 PB（MRQ）约为 0.70 倍。首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**房地产行业销售增速超预期下滑，区域市场波动风险，房价下跌风险。

## 证券分析师

邓力  
SAC: S1350525070006  
dengli@jzsec.com  
陈颖  
SAC: S1350525110002  
chenying02@huayuanstock.com

## 联系人

## 市场表现：



## 基本数据 2026年03月13日

收盘价(元)	10.84
一年内最高/最低(元)	12.80/8.90
总市值(百万元)	33,728.05
流通市值(百万元)	29,115.15
总股本(百万股)	3,111.44
资产负债率(%)	76.43
每股净资产(元/股)	9.55

资料来源：聚源数据

## 盈利预测与估值(人民币)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	70,443	69,152	78,096	85,262	89,857
同比增长率(%)	69.73%	-1.83%	12.93%	9.18%	5.39%
归母净利润(百万元)	2,529	2,546	2,880	3,166	3,498
同比增长率(%)	-32.39%	0.66%	13.11%	9.94%	10.50%
每股收益(元/股)	0.81	0.82	0.93	1.02	1.12
ROE(%)	10.00%	9.25%	9.60%	9.67%	9.79%
市盈率(P/E)	13.34	13.25	11.71	10.65	9.64

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

## 投资案件

### 投资评级与估值

我们预计公司 2025–2027 年营业收入为 781 亿元、853 亿元、899 亿元，对应同比增速分别为+12.93%、+9.18%、+5.39%，2025–2027 年归母净利润分别为 28.80 亿元、31.66 亿元和 34.98 亿元，对应同比增速分别为+13.11%、+9.94%、+10.50%，对应 3 月 13 日股价的 PE 为 11.7、10.7、9.6 倍，PB (MRQ) 为 1.14 倍。我们选取土储重点布局杭州的绿城中国、建发国际集团等作为可比公司，平均 PB (MRQ) 约为 0.70 倍。首次覆盖给予“买入”评级。

### 关键假设

**房地产业务：**作为公司的核心主业，受益于杭州市场较强的价格韧性及公司优质项目交付节奏推进，我们预计 2025–2027 年房地产业务收入分别同比+13.0%、+9.2%、+5.4%。

**酒店业务：**考虑行业逐步复苏及公司酒店项目运营趋于稳定，收入规模预计保持平稳增长，预计 2025 - 2027 年收入同比增速均为+2.0%。

**其他业务：**该业务板块收入规模相对较小，我们预计 2025–2027 年收入同比增速为+2.0%，保持相对平稳。

### 投资逻辑要点

考虑滨江集团凭借在杭州市场的深耕优势与卓越的产品力，有望率先受益于核心一线及强二线城市房地产市场复苏。公司在维持稳健财务结构的同时，保持合理的投资节奏与积极的项目布局，实现拿地力度与资金安全的平衡。充足的待结转资源或为未来业绩提供良好的可见性与韧性支撑。

### 核心风险提示

房地产行业销售增速超预期下滑；区域市场波动风险；房价下跌风险。

## 内容目录

1. 深耕杭州三十载，稳健运营的民企品质标杆 .....	5
2. 2025 年前三季度业绩同比增幅显著 .....	6
3. 行业地位逆势提升，区域龙头地位持续夯实 .....	8
4. 融资规模稳中有降 .....	9
5. 盈利预测与评级 .....	11
5.1. 盈利预测 .....	11
5.2. 投资建议 .....	11
6. 风险提示 .....	12

## 图表目录

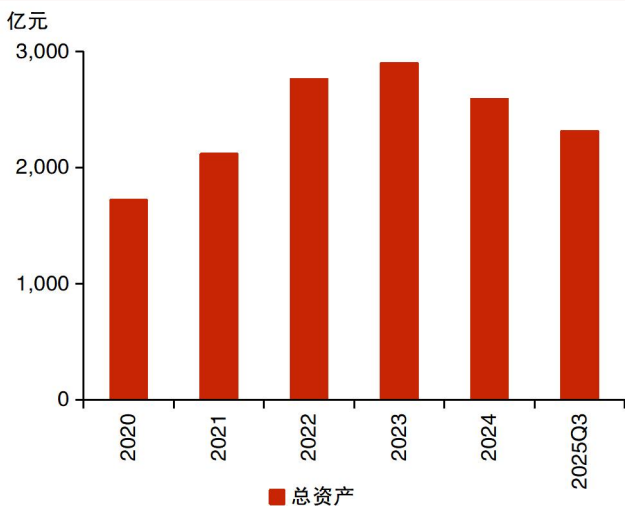
图表 1: 公司总资产 .....	5
图表 2: 公司归母净资产 .....	5
图表 3: 公司营收和同比增速 .....	6
图表 4: 公司归母净利润和同比增速 .....	6
图表 5: 公司毛利率和归母净利率 .....	6
图表 6: 公司销售和管理费用率 .....	6
图表 7: 公司资产减值损失和信用减值损失情况 .....	7
图表 8: 公司全口径销售金额和同比增速 .....	8
图表 9: 公司全口径拿地金额和同比增速 .....	8
图表 10: 公司拿地强度 .....	8
图表 11: 公司有息负债规模 .....	9
图表 12: 公司有息负债中直接融资占比 .....	9
图表 13: 公司净负债率 .....	9
图表 14: 剔除预收账款后的资产负债率 .....	9
图表 15: 现金短债比 .....	10
图表 16: 公司短期有息负债及短债占比 .....	10
图表 17: 公司综合融资成本 .....	10
图表 18: 可比公司估值表 .....	11

## 1. 深耕杭州三十载，稳健运营的民企品质标杆

杭州滨江房产集团股份有限公司（以下简称“滨江集团”），深耕杭州市场三十载，是国内稳健运营的民营房企品质标杆，位列全国房地产企业 20 强。公司坚持“聚焦杭州、深耕浙江、辐射华东”的区域战略，深度布局杭州核心区域，凭借对城市发展趋势的精准把握及对产品品质的持续打磨，在产品的设计、工程质量与客户口碑方面形成显著领先优势，逐步树立起“高品质、高口碑”的品牌形象，成为长三角品质住宅开发的重要代表。

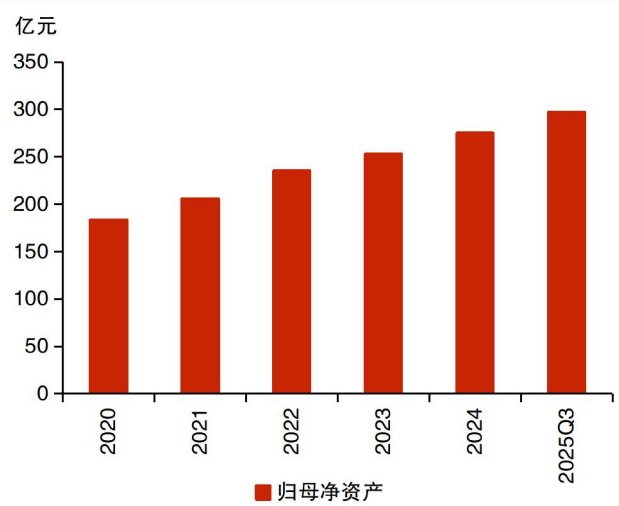
2021 年下半年以来，房地产行业进入深度调整期，市场波动加剧，公司主动求变、精准施策，成功将行业“逆周期”转化为自身发展“机遇期”：一是强化负债管控，截至 2025 年 H1 末，有息负债规模稳中有降，债务结构持续优化、融资成本有效压降；二是推进产品升级，迭代完善四大产品体系，持续提升产品竞争力；三是深化管理提效，通过流程精简与组织优化实现降本增效。在多维举措推动下，公司财务基础保持稳健，截至 2025 年 Q3 末，公司总资产达 2313.4 亿元，归母净资产 297.2 亿元。

图表 1：公司总资产



资料来源：WIND，华源证券研究所

图表 2：公司归母净资产



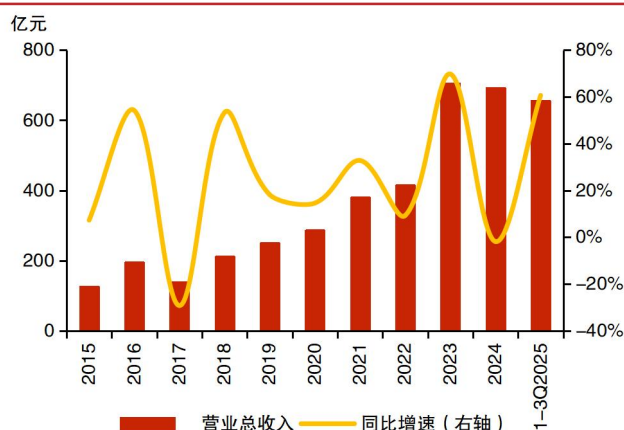
资料来源：WIND，华源证券研究所

## 2. 2025 年前三季度业绩同比增幅显著

根据公司公告，2015–2022 年，房地产行业处于快速发展周期，滨江集团顺势而为，营收、归母净利润复合增长率（CAGR）分别达到+18.5%、+20.7%，业绩规模伴随行业发展稳步扩张。2022–2024 年，房地产行业进入深度调整期，市场下行压力加大，公司营收、归母净利润 CAGR 分别为+29.1%、-17.5%，在房地产行业调整期利润有所下滑。

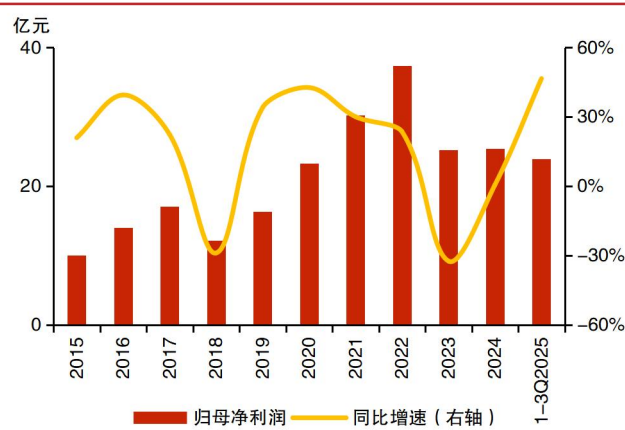
25Q1–Q3，公司业绩有所回暖，实现营业收入 655.1 亿元，同比+60.6%；归母净利润 23.9 亿元，同比+46.6%；扣非归母净利润 23.9 亿元，同比+60.4%；基本每股收益 0.77 元，核心盈利指标增幅显著，主要得益于交付楼盘规模显著扩大及项目整体毛利水平提升。25Q1–Q3，公司毛利率、归母净利率分别为 12.4%、3.7%，同比分别+2.0pct、-0.4pct。截至 25Q3 末，公司合同负债为 931 亿元，较 24 年末-26%，对 2024 年营收的覆盖倍数为 1.35 倍，结转资源仍相对充裕。

图表 3：公司营收和同比增速



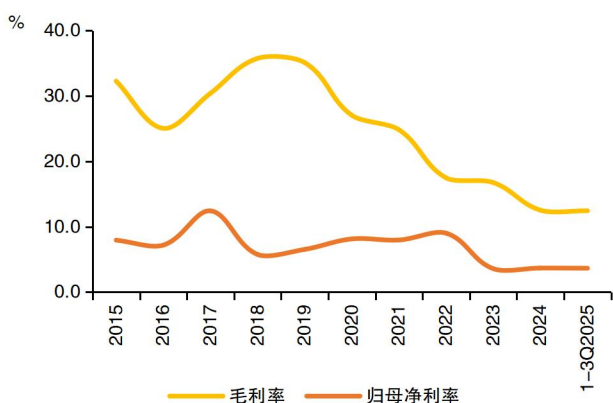
资料来源：WIND，华源证券研究所

图表 4：公司归母净利润和同比增速



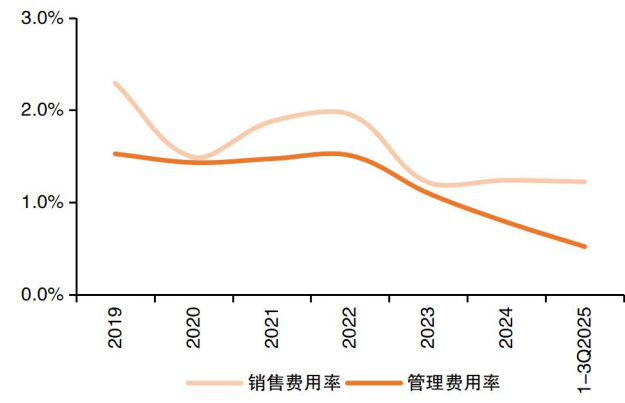
资料来源：WIND，华源证券研究所

图表 5：公司毛利率和归母净利率



资料来源：WIND，华源证券研究所

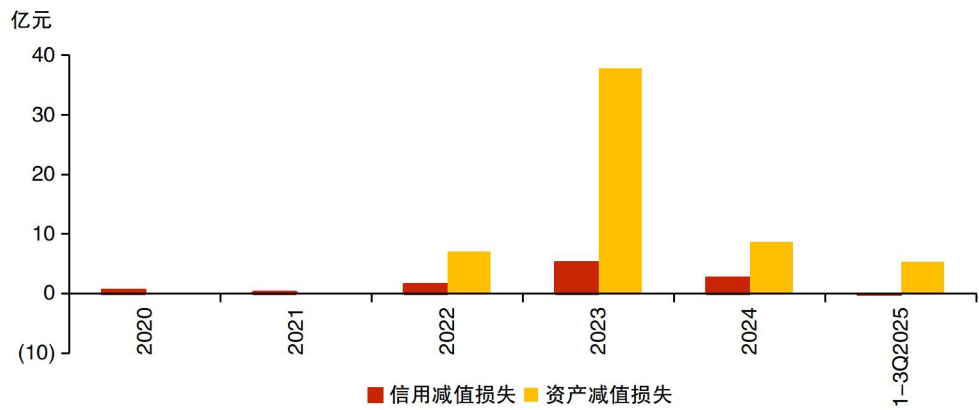
图表 6：公司销售和管理费用率



资料来源：WIND，华源证券研究所

自 2020 年以来(截至 2025Q3 末)，公司累计计提信用减值损失 10 亿元、资产减值损失 59 亿元，合计约 69 亿元，历史包袱相对较轻，为后续业绩回升奠定基础。

**图表 7：公司资产减值损失和信用减值损失情况**



注：拿地强度=全口径拿地金额/全口径销售金额  
资料来源：公司公告，华源证券研究所

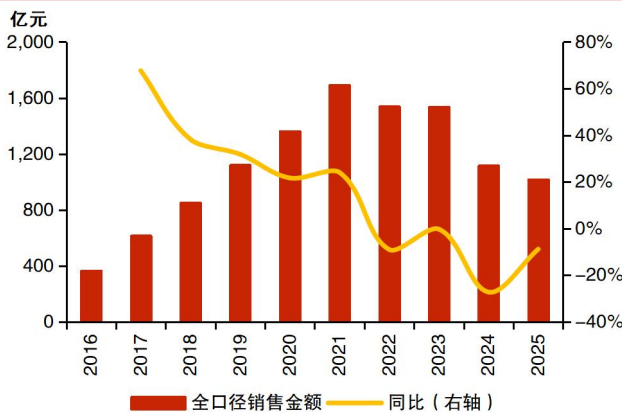
### 3. 行业地位逆势提升，区域龙头地位持续夯实

行业地位逆势提升，区域龙头地位持续夯实。根据克而瑞数据，2025年，滨江集团实现全口径销售金额1018亿元，同比-9%，显著优于百强房企整体表现（2025年百强房企全口径销售额33575亿元，同比-20%），在行业深度调整期彰显出较强的销售韧性，2025年位列全国房企全口径销售额排行榜第10位。2024年，公司实现全口径销售金额1116亿元，行业排名第9，较2020年排名进步18名，行业地位实现逆势跃升，成为民营房企中的标杆企业。

2025年，公司全口径拿地金额487亿元，同比+9%，拿地/销售金额比48%，较2024年提升8pct，新增项目大部分位于杭州，2025年公司在杭州拿地金额占其全口径拿地金额的97%，其中杭州地区出让土地市占率达33%，排名第一。

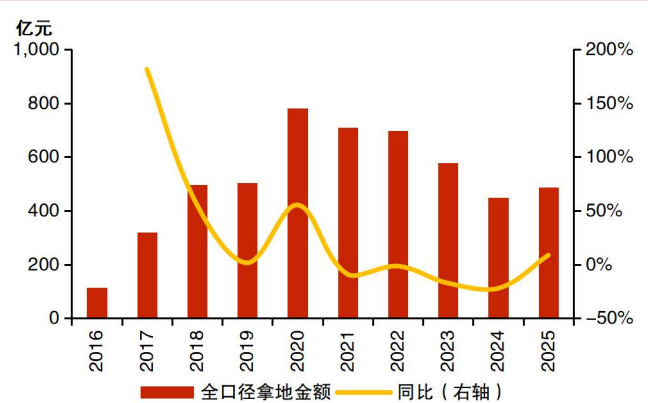
截至2025H1末，公司未售土储建面约135万平方米，其中62%位于杭州，土储结构高度集中、区域禀赋优越，与公司深耕杭州的战略高度契合，这些优质土储或为公司未来持续开发、业绩稳步释放提供坚实有力的支撑，也有望进一步强化巩固其长三角区域龙头的地位。

图表 8：公司全口径销售金额和同比增速



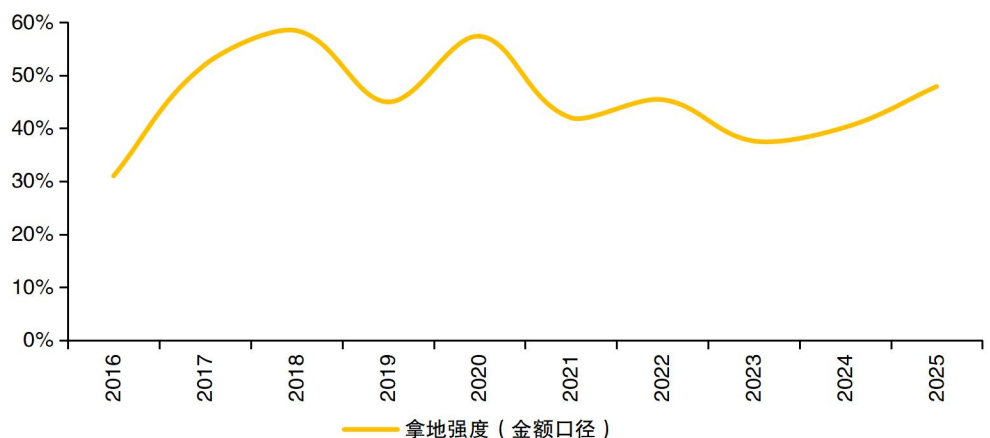
资料来源：克而瑞，华源证券研究所

图表 9：公司全口径拿地金额和同比增速



资料来源：公司公告，公司官方公众号，华源证券研究所

图表 10：公司拿地强度



注：拿地强度=全口径拿地金额/全口径销售金额

资料来源：公司公告，公司官方公众号，克而瑞，华源证券研究所

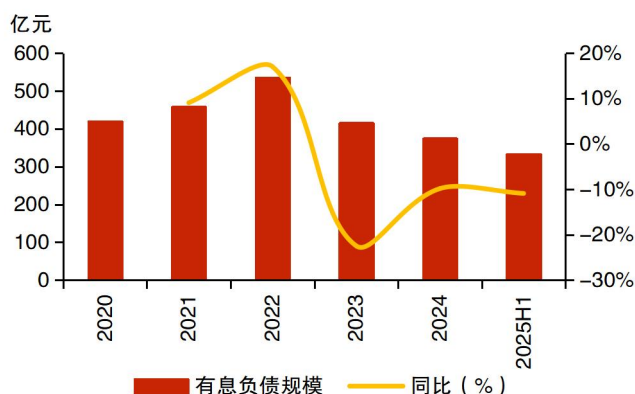
## 4. 融资规模稳中有降

**融资规模稳中有降，财务结构持续优化。**根据公司公告，截至 2025H1 末，滨江集团有息负债为 333.5 亿元，较 2024 年末下降 40.8 亿元，债务规模稳中有降。从债务结构来看，公司融资以银行贷款为主，占比高达 83.9%；直接融资占比仅 16.1%，且综合融资成本近年来不断下降，由 2020 年的 5.2% 下降至 2025H1 的 3.1%，处于民营房企领先水平。

财务安全性方面，截至 2025H1 末，公司扣除预收款后的资产负债率为 57.8%，净负债率仅 7.03%。债务期限结构合理，短期有息负债为 94.1 亿元，占有息负债总额的比例仅 28%，而期末货币资金高达 295 亿元，现金短债比达 3.14 倍，短期偿债资源充足。

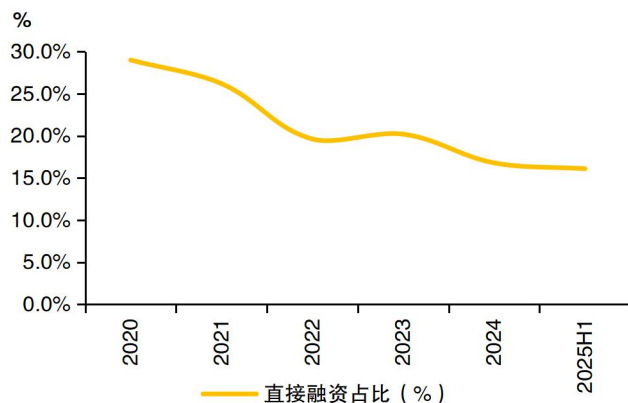
此外，公司计划在未来两到三年内继续将有息负债维持在合理区间，且继续将“三道红线”监测指标维持“绿档”水平。整体来看，公司融资结构稳健、偿债压力可控、财务安全边际充足，在行业信用分化加剧的背景下，凭借优异的财务表现，有望持续保持领先的信用优势，为后续稳健经营提供坚实的资金保障。

图表 11：公司有息负债规模



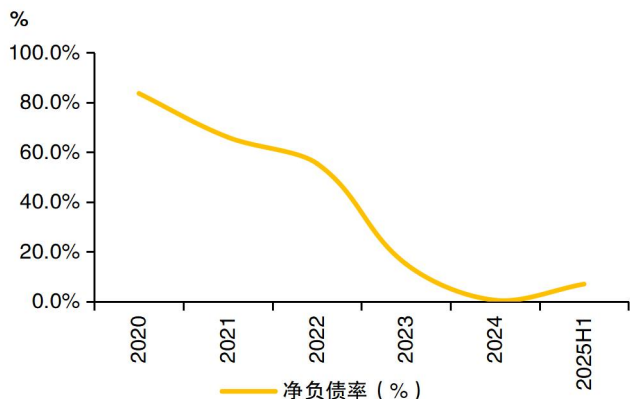
资料来源：WIND，华源证券研究所

图表 12：公司有息负债中直接融资占比



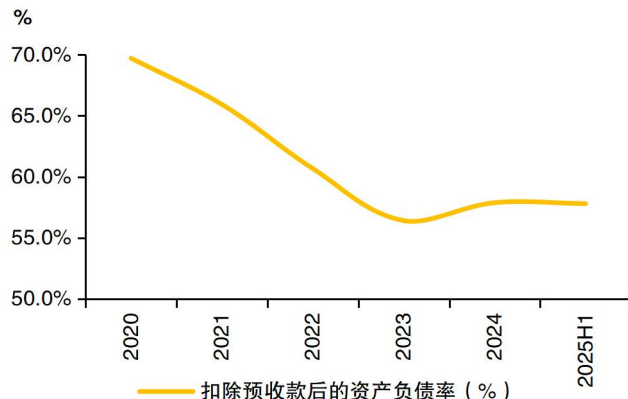
资料来源：WIND，华源证券研究所

图表 13：公司净负债率



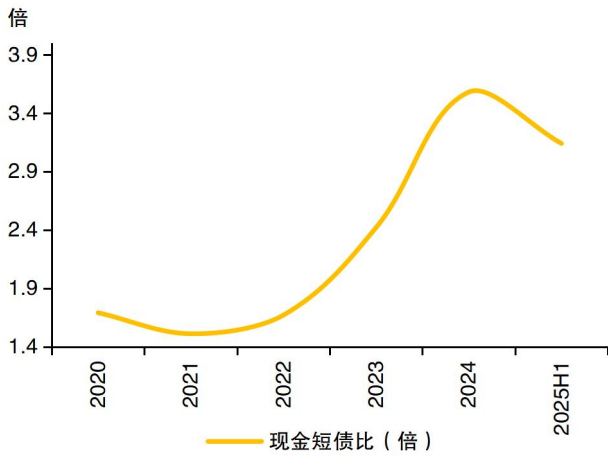
资料来源：WIND，华源证券研究所

图表 14：剔除预收账款后的资产负债率



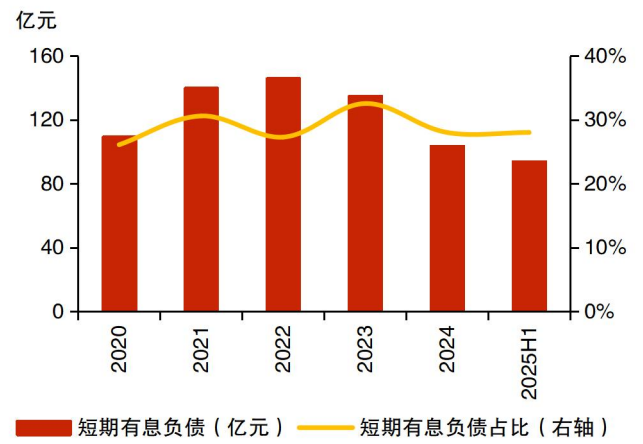
资料来源：WIND，华源证券研究所

图表 15: 现金短债比



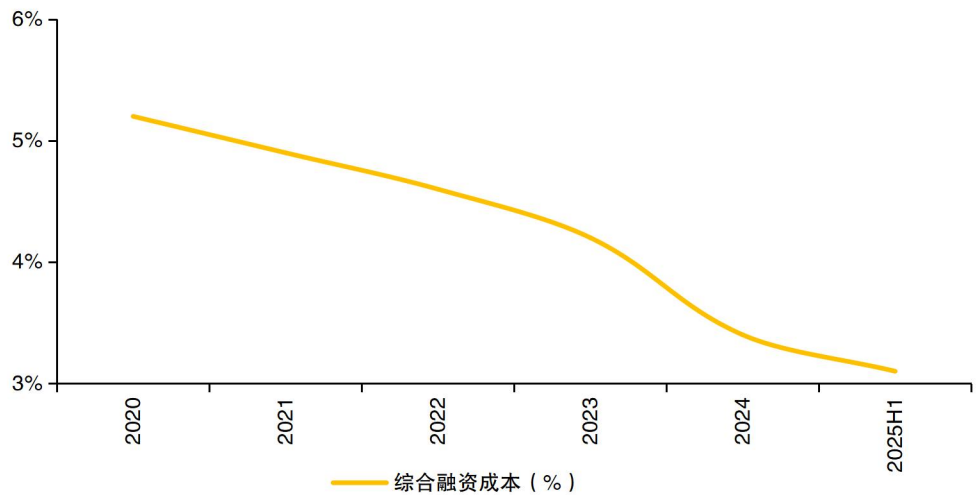
资料来源: WIND, 华源证券研究所

图表 16: 公司短期有息负债及短债占比



资料来源: WIND, 华源证券研究所

图表 17: 公司综合融资成本



资料来源: WIND, 华源证券研究所

## 5. 盈利预测与评级

### 5.1. 盈利预测

收入预测方面，我们预计公司 2025–2027 年营业收入为 781 亿元、853 亿元、899 亿元，对应同比增速分别为+12.93%、+9.18%、+5.39%。分业务来看，房地产业作为滨江集团的核心主业，受益于杭州市场较强的价格韧性及公司优质项目交付节奏推进，我们预计 2025–2027 年房地产业收入分别同比+13.0%、+9.2%、+5.4%；酒店业方面，考虑行业逐步复苏及公司酒店项目运营趋于稳定，收入规模预计保持平稳增长，预计 2025–2027 年收入增速均为+2.0%；其他业务方面，收入规模相对较小，我们预计 2025–2027 年收入增速为+2.0%，保持相对平稳。

毛利率方面，我们预计 2025–2027 年公司整体毛利率为 12.7%、12.9%、13.1%，呈现稳步回升态势。费用率方面，销售费用率预计维持在 1.47%，管理费用率稳定在 1.13%。此外，受项目结转节奏及房地产市场环境影响，我们预计 2025–2027 年资产减值损失分别为 7.8 亿元、6.8 亿元、6.3 亿元，信用减值损失分别为 3.9 亿元、4.3 亿元、4.5 亿元。

### 5.2. 投资建议

基于前述假设，我们预计公司 2025–2027 年营业收入为 781 亿元、853 亿元、899 亿元，对应同比增速分别为+12.93%、+9.18%、+5.39%，2025–2027 年归母净利润分别为 28.80 亿元、31.66 亿元和 34.98 亿元，对应同比增速分别为+13.11%、+9.94%、+10.50%，对应 3 月 13 日股价的 PE 为 11.7、10.7、9.6 倍，PB (MRQ) 为 1.14 倍。我们选取土储重点布局杭州的绿城中国、建发国际集团等作为可比公司，平均 PB (MRQ) 约为 0.70 倍。首次覆盖给予“买入”评级。

考虑滨江集团凭借在杭州市场的深耕优势与卓越的产品力，有望率先受益于核心一线及强二线城市房地产市场复苏。公司在维持稳健财务结构的同时，保持合理的投资节奏与积极的项目布局，实现拿地力度与资金安全的平衡。充足的待结转资源或为未来业绩提供良好的可见性与韧性支撑，给予“买入”评级。

图表 18：可比公司估值表

股票代码	股票名称	总市值 (亿元, 交易货币)	收盘价 (元, 交易货币)	EPS (元/股)			P/E			PB (MRQ)
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
3900.HK	绿城中国	263	10.34	0.12	0.34	0.63	73.6	26.9	14.6	0.67
0688.HK	中国海外发展	1,401	12.80	1.38	1.48	1.60	8.1	7.6	7.1	0.33
1908.HK	建发国际集团	318	14.21	2.22	2.33	2.53	5.6	5.4	4.9	1.10
	平均						29.1	13.3	8.9	0.70
002244.SZ	滨江集团	337	10.84	0.93	1.02	1.12	11.7	10.7	9.6	1.14

资料来源：WIND，华源证券研究所

注：可比公司数据来自 Wind 一致预期，滨江集团盈利预测来自华源证券研究所，数据截至 2026/3/13。

## 6. 风险提示

**房地产行业销售增速超预期下滑：**若宏观经济复苏节奏慢于预期，居民购房信心持续不足、购房需求进一步萎缩，将导致全国及核心区域房地产销售市场持续低迷，出现销售增速超预期下滑。

**区域市场波动风险：**公司业务和土地储备高度集中于杭州，若杭州房地产市场复苏不及预期，或出现大幅下行，将对公司经营业绩产生重大不利影响。

**房价下跌风险：**若房价出现超预期下跌，公司当前土地储备或将面临进一步减值的风险，进而拖累公司业绩。

**附录：财务预测摘要**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	37,140	34,178	30,107	33,609
应收票据及账款	693	712	778	820
预付账款	1	5	6	6
其他应收款	27,732	43,569	42,630	43,697
存货	148,517	214,785	244,131	256,699
其他流动资产	13,112	16,927	18,480	19,472
<b>流动资产总计</b>	<b>227,195</b>	<b>310,177</b>	<b>336,131</b>	<b>354,303</b>
长期股权投资	17,875	18,733	19,558	20,394
固定资产	1,127	1,115	1,163	1,271
在建工程	0	208	325	350
无形资产	129	134	143	155
长期待摊费用	1	1	0	0
其他非流动资产	12,756	12,444	12,121	11,817
<b>非流动资产合计</b>	<b>31,888</b>	<b>32,634</b>	<b>33,310</b>	<b>33,987</b>
<b>资产总计</b>	<b>259,083</b>	<b>342,811</b>	<b>369,441</b>	<b>388,289</b>
短期借款	591	391	191	0
应付票据及账款	5,641	6,727	7,097	7,483
其他流动负债	173,527	253,696	276,798	291,530
<b>流动负债合计</b>	<b>179,759</b>	<b>260,815</b>	<b>284,086</b>	<b>299,013</b>
长期借款	27,079	26,279	25,679	25,279
其他非流动负债	692	692	692	692
<b>非流动负债合计</b>	<b>27,771</b>	<b>26,971</b>	<b>26,371</b>	<b>25,971</b>
<b>负债合计</b>	<b>207,530</b>	<b>287,786</b>	<b>310,458</b>	<b>324,985</b>
股本	3,111	3,111	3,111	3,111
资本公积	2,090	2,090	2,090	2,090
留存收益	22,327	24,804	27,528	30,538
归属母公司权益	27,528	30,005	32,729	35,739
少数股东权益	24,025	25,020	26,255	27,566
<b>股东权益合计</b>	<b>51,553</b>	<b>55,025</b>	<b>58,984</b>	<b>63,305</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>259,083</b>	<b>342,811</b>	<b>369,441</b>	<b>388,289</b>

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	3,791	3,209	3,755	4,157
折旧与摊销	635	462	469	480
财务费用	479	430	420	402
投资损失	-955	-1,047	-1,017	-1,027
营运资金变动	2,246	-4,715	-6,544	450
其他经营现金流	1,471	1,029	998	1,009
<b>经营性现金净流量</b>	<b>7,668</b>	<b>-633</b>	<b>-1,918</b>	<b>5,471</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-1,973</b>	<b>-497</b>	<b>-491</b>	<b>-488</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>-1,283</b>	<b>-1,832</b>	<b>-1,662</b>	<b>-1,482</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>4,414</b>	<b>-2,962</b>	<b>-4,071</b>	<b>3,502</b>

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>69,152</b>	<b>78,096</b>	<b>85,262</b>	<b>89,857</b>
<b>营业成本</b>	<b>60,481</b>	<b>68,171</b>	<b>74,256</b>	<b>78,079</b>
税金及附加	647	1,330	1,453	1,531
销售费用	857	1,148	1,253	1,321
管理费用	544	884	965	1,017
研发费用	0	0	0	0
财务费用	479	430	420	402
资产减值损失	-869	-781	-682	-629
信用减值损失	-262	-391	-427	-450
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	955	1,047	1,017	1,027
公允价值变动损益	8	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	0
其他收益	12	10	10	10
<b>营业利润</b>	<b>5,989</b>	<b>6,018</b>	<b>6,832</b>	<b>7,464</b>
营业外收入	11	11	11	11
营业外支出	66	38	38	38
其他非经营损益	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>5,934</b>	<b>5,990</b>	<b>6,805</b>	<b>7,437</b>
所得税	2,143	2,116	2,404	2,627
<b>净利润</b>	<b>3,791</b>	<b>3,874</b>	<b>4,401</b>	<b>4,810</b>
少数股东损益	1,245	995	1,235	1,311
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>2,546</b>	<b>2,880</b>	<b>3,166</b>	<b>3,498</b>
EPS(元)	0.82	0.93	1.02	1.12

**主要财务比率**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营收增长率	-1.83%	12.93%	9.18%	5.39%
营业利润增长率	18.49%	0.49%	13.53%	9.25%
归母净利润增长率	0.66%	13.11%	9.94%	10.50%
经营现金流增长率	-76.52%	-108.25%	-203.05%	385.26%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	12.54%	12.71%	12.91%	13.11%
净利率	5.48%	4.96%	5.16%	5.35%
ROE	9.25%	9.60%	9.67%	9.79%
ROA	0.98%	0.84%	0.86%	0.90%
<b>估值倍数</b>				
P/E	13.25	11.71	10.65	9.64
P/S	0.49	0.43	0.40	0.38
P/B	1.23	1.12	1.03	0.94
股息率	0.76%	1.19%	1.31%	1.45%
EV/EBITDA	7	8	8	7

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，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客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**本报告采用的基准指数：**A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。