

管理规模加速增长，一核两翼协同发展

——华发物业服务首次覆盖报告

 华发物业服务
 (982.HK)

增持

(首次)

微信公众号



蔡鸿飞

分析师

+852 3958 4629

caihongfei@cwghl.com

SFC CE Ref: BPK 909

诸葛莲昕

分析师

+852 3958 4600

zhugelianxin@cwghl.com

SFC CE Ref: BPK 789

依托华发强大实力，物管业务增长可期。经过 2020 年的收购及业务出售，公司已成为华发集团旗下物管业务的上市平台。华发的强大实力能够为公司提供多方面的支持，支持公司的业绩增长：**1) 住宅地产开发支持公司管理规模增长：**华发股份的项目开发能够为公司提供较为稳定的管理项目来源，2020 年，华发股份实现合约面积 504 万方。**2) 布局优化带动公司服务范围扩张：**华发股份区域布局的优化也将带动公司物管服务地理范围的扩大，2020 年，华发股份全年销售中珠海大区占比仅约 24%。**3) 非住业态开发助力公司赛道拓宽：**华发近年持续优化商业地产的竞争力，2020 年，华发股份商业地产出租面积近 20 万方，公司的商业管理规模也有望随之提升。

非住业务具备优势，有效提升业绩弹性。国企背景使公司在获取政府公建项目时更具优势，除传统的住宅业态之外，公司在非住宅物管领域已积累了丰富的经验。目前公司业务业态涵盖市政、公建、场馆、口岸、隧道、会展中心等，2021 年上半年，公司物管收入中 28% 来自于非住宅业态。**集团支持、业态拓展共同驱动了公司在管面积的增长：**2021 年中在管面积达 1680 万方（同比+19.1%），增长速度快于 2017-2019 年；合约面积达 3370 万方（同比+26.2%），合约在管比达到 2.0 倍，对在管面积的增长提供了保障。

增值服务助力品牌打造，酒店顾问及会展服务能力独具特色。公司业主增值服务包含家居生活、空间运营、新零售等，2021 年上半年，公司业主增值服务收入同比增长 196.9%，收入占比提升至 7%。其他增值服务包括向开发商提供的交付前清洁及预售管理咨询、市政工程维修、电梯维保等，上述业务的发展态势亦较为良好，其他增值服务收入 2021 年上半年同比增长 48.9%，收入占比达 27%。**丰富的增值服务体系拓宽了公司的收入来源，利于公司品牌力的打造。**公司酒店管理业务为酒店投资者及开发商提供全流程顾问服务，当前已承接项目 20 余个；会展业务提供各规模会议、展览、文体活动的主办、承办及运营管理。与同行相比，公司在全流程酒店顾问和会展服务方面的能力独具特色，使公司在外拓中更具竞争力。

首次覆盖给予“增持”评级，目标价 0.22 港元。依托实力强劲的华发集团，公司物业服务业态丰富，同时具备较好品牌口碑。预测公司 2021-23 年 EPS 为港币 0.015 元/0.025 元/0.032 元，归母净利润同比增长 305.9%/70.0%/25.7%。考虑到业务独立上市后三方外拓料将发力，且非住宅物管业务也能为公司业绩带来一定弹性，给予公司 15 倍目标 21P/E，目标价 0.22 港元，较现价空间达 7%（最新股价为 9 月 2 日收盘价）。

风险提示：调控政策或影响公司在管面积增速；公司项目拓展可能存在波动。

财务摘要 (百万港元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	527	1,086	1,519	1,908	2,369
(+/-)%	-	106%	40%	26%	24%
毛利润	229	303	412	534	668
归母净利润	4	37	149	254	319
(+/-)%	-	763%	306%	70%	26%
PE	575.58	50.05	14.01	8.24	6.56
PB	10.52	NA	NA	41.37	4.82



目录

核心观点4

1. 珠海国有物管企业，“一核两翼”协同发展6

2. 物业管理：业态多元股东支持，增值服务快速增长7

 2.1 基础物管：股东支持助力扩张，多业态管理能力突出7

 2.2 增值服务：收入占比提升，助力品牌打造10

3. 酒管会展：能力独具特色，强化竞争优势12

4. 营收稳步增长，盈利能力提升13

5. 投资建议14

6. 风险提示14

图 1：公司收入以物业管理业务为主6

图 2：公司股权结构稳定7

图 3：2020 年起公司在管面积加速提升8

图 4：公司物业管理业务收入持续增长8

图 5：华发股份能够为公司提供稳定的项目来源8

图 6：华发股份全国化布局持续优化8

图 7：华发集团商业项目华发商都实景图9

图 8：华发集团项目珠海中心大厦效果图9

图 9：非住宅业态贡献公司 2021 上半年约 28% 的收入10

图 10：公司管理学校项目珠海容闳国际幼稚园10

图 11：公司管理公建项目拱北口岸10

图 12：社区新零售等增值服务收入占比较高11

图 13：2021 年上半年公司增值服务收入快速增长11

图 14：公司管理项目陆河华发清泉谷温泉度假酒店12

图 15：公司提供主办、承办及现场运营等各类会展服务12



图 16: 2021 上半年公司营收同比+37.9%	13
图 17: 2021 上半年公司持续经营业务净利润同比+54.9%	13
图 18: 2021 上半年, 公司持续经营业务净利率继续提升 1.4pct 至 12.6%	14
表 1: 华发物业 2021 年中期在管面积同比增长 19.1%	7
表 2: 华发物业具备多业态服务能力	9
表 3: 华发物业增值服务内容丰富	11
表 4: 公司酒管及会展服务能力独具特色	12
表 5: 其他收益占营收比重提升、财务费用率下降等带动公司净利率提升	13



核心观点

依托华发强大实力，物管业务增长可期。经过 2020 年的收购及业务出售，公司已成为华发集团旗下物管业务的上市平台。华发集团作为珠海最大国企和知名全国性开发商，近年来房地产开发业务发展迅速，旗下华发股份 2020 年全口径销售额同比增长 30.6%，排名升至 34 位。借助母公司华发集团丰富的地产业务布局，华发物业位居 2020 年百强物业第 26 位（2019A：第 28 位）。截至 2021 年中期，公司物管业务覆盖城市达 39 个，（2020H：20 个），合约及在管面积分别达 3370 万方和 1670 万方（2020H：2670 万方和 1410 万方），物管业务实现了稳步增长。

三方外拓料将发力，品类扩张助力发展。公司过去服务对象主要为华发集团旗下物业。随着物管业务的独立上市，公司未来第三方外拓和并购预计也将逐步发力，能够有效扩大公司业务规模和市占率，同时提升公司业务发展的独立性。另一方面，公司表示未来也将提供更为优质的增值服务，如市政管养服务、小区商贸服务及家居生活服务，扩大物业管理增值服务的服务类型。此外，作为公司“一体两翼”战略的重要组成部分，公司目前也布局了展览服务和酒店顾问服务两项业务，以期与公司物业管理主业的协同。服务品类的扩展将使得公司收入来源更为多元化。

非住业务具备优势，有效提升业绩弹性。除传统住宅物管外，公司亦对写字楼、产业园区、商务中心等非住宅业态有所布局。经过多年积累，D。相对于住宅物业和政府公建，商办类物管项目具备价格管制较为宽松、提价相对容易的优势。根据公司资料，依托集团丰富的物业业态，目前华发物业在管项目中非住宅物业已有相当数量占比；2021 年上半年，公司物管收入中 28% 来自于非住宅业态。随着独立上市后外拓的提速，公司非住业务的发展有望在一定程度上增加公司的业绩弹性。

增值服务内容丰富，助力品牌打造。公司增值服务包含面对在管物业业主及住户的业主增值服务，包含家居生活、空间运营、新零售等服务；2021 年上半年，公司业主增值服务收入同比增长 196.9% 至 0.5 亿港元，收入占比提升至 7%。非业主增值服务包括向开发商提供的交付前清洁及预售管理咨询、市政工程维修、电梯维保等，上述业务的发展态势亦较为良好，其他增值服务收入 2021 年上半年同比增长 48.9% 至 1.8 亿港元，收入占比达 27%。丰富的增值服务体系拓宽了公司的收入来源，利于公司品牌力的打造。

营收稳步增长，盈利能力提升。2016 年来，公司物业管理、酒店顾问及会展服务（即当前的持续经营业务）收入持续增长，2021 年上半年达 6.6 亿港元，同比增长 37.9%；净利润稳步提升，2021 年上半年约 0.8 亿港元，同比增长 54.9%。



随着物业管理服务板块的发力，公司未来的盈利能力有望出现进一步改善，促进公司的业绩增长。

首次覆盖给予“增持”评级，目标价**0.22港元**。依托实力强劲的华发集团，公司物业服务业态丰富，同时具备较好品牌口碑。预测公司 2021-23 年 EPS 为港币 0.015 元/0.025 元/0.032 元，归母净利润同比增长 305.9%/70.0%/25.7%。考虑到业务独立上市后三方外拓料将发力，且非住宅物管业务也能为公司业绩带来一定弹性，给予公司 15 倍目标 21P/E，目标价 0.22 港元，较现价空间达 7%（最新股价为 9 月 2 日收盘价）。

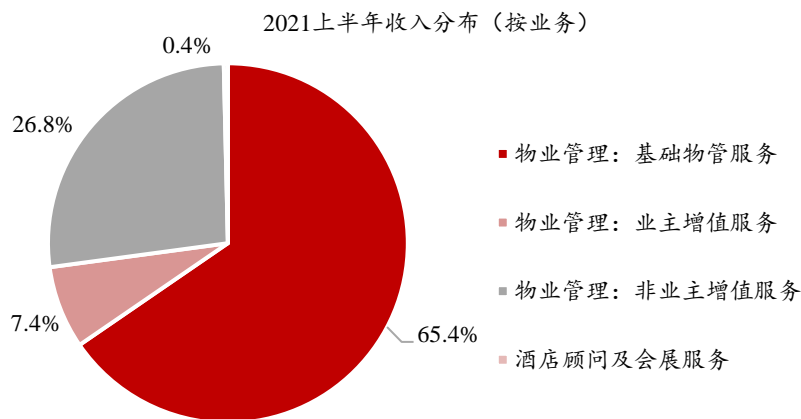


1. 珠海国有物管企业，“一核两翼”协同发展

华发集团成立于 1980 年，为珠海最大的综合性国有企业集团；华发物业服务成立于 1985 年，为珠海首间物业管理服务公司，具备丰富的中高端物业服务经验。2020 年，公司通过华发集团旗下上市平台华金国际资本完成上市，现为华发集团下属控股的五家上市公司之一（982.HK）。华发物业服务以物业管理为核心，酒店顾问及会展服务为协同，开展“一核两翼”的发展战略，位居中指研究院 2020 年全国百强物管公司综合排名第 26 位。

物业管理为公司主要业务。公司 2020 年 6 月剥离印刷业务、2020 年 9 月终止酒店物业租赁经营业务、2020 年 12 月剥离金融业务，当前持续经营业务仅包含物业管理、酒店顾问及会展服务。2021 年，物业管理业务贡献了公司 99.6% 的营业收入，为公司最主要的业务板块，包含基础物业管理服务、业主增值服务及非业主增值服务。酒店顾问及咨询与会展服务共同构成另一业务分部，2021 年合计贡献了公司 0.4% 的收入。

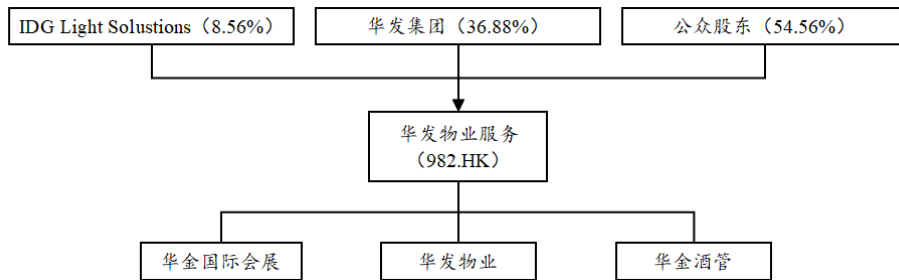
图 1：公司收入以物业管理业务为主



数据来源：公司公告，公司官方微信公众号，中达证券研究

股权结构稳定，保障平稳经营。截至 2021 年 8 月末，公司第一大股东为华发集团，持股比例达 36.88%；第二大股东为 IDG Light Solutions，持股比例达 8.56%。上述股东的持股比例在 2018 年后持续维持稳定，对公司的平稳经营构成了有力保障。

图 2：公司股权结构稳定



数据来源：港交所，公司网站，中达证券研究；注：截至 2021 年 9 月 2 日

2. 物业管理：业态多元股东支持，增值服务快速成长

2.1 基础物管：股东支持助力扩张，多业态管理能力突出

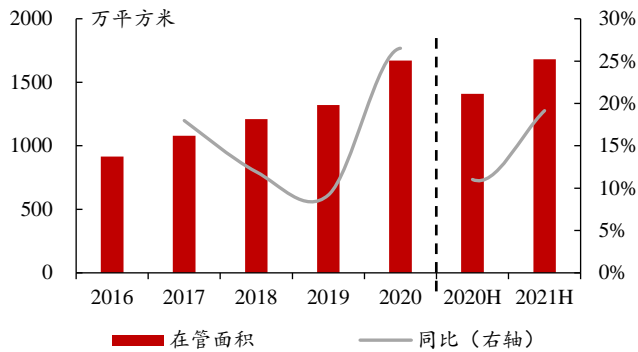
在管面积加速增长，2021 年中约 1680 万方。公司 2021 年中期在管面积达 1670 万方（同比+19.1%），增长速度快于 2017-2019 年；合约面积达 3370 万方（同比+26.2%），合约在管比达到 2.0 倍，对在管面积的增长提供了保障。区域布局方面，公司进驻城市数量大幅增长，由 2020 年中期的 20 座城市提升至 2021 年中期的 39 座城市。相应地，公司物业管理服务收入也有所增长，2021 年上半年达 6.6 亿港元，集团支持、业态拓展等共同驱动了公司管理规模的增长。

表 1：华发物业 2021 年中期在管面积同比增长 19.1%

	2021H	2020H	同比
在管面积	1680	1410	19.1%
合约面积	3370	2670	26.2%
合约/在管面积	2.0	1.89	0.11
进驻城市数量	39	20	+19

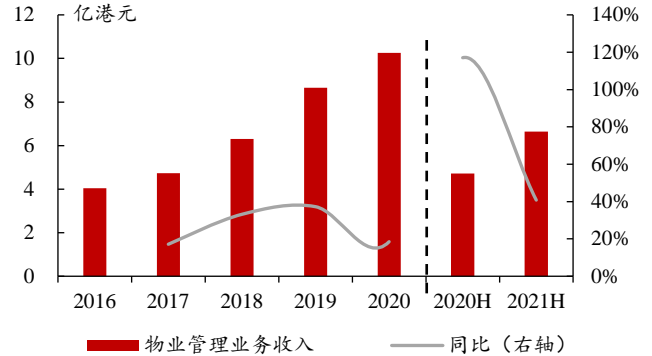
数据来源：公司公告，中达证券研究

图 3：2020 年起公司在管面积加速提升



数据来源：公司公告，中达证券研究

图 4：公司物业管理业务收入持续增长



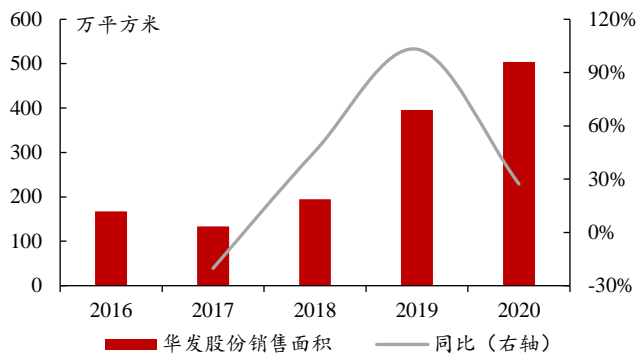
数据来源：公司公告，中达证券研究

华发集团能够为公司提供规模、业态等多方面的支持。

住宅在管规模提升：华发股份的项目开发能够为公司提供较为稳定的管理项目来源，2020 年，华发股份实现合约销售额 1205 亿元（同比+30.6%），合约面积 504 万方，位列克而瑞销售排行榜第 34 位（较 2019 年提升 5 位）。与在管规模相似的物管企业相比，公司的关联开发商规模较大，国企背景也使华发股份在当前行业环境下更具优势。

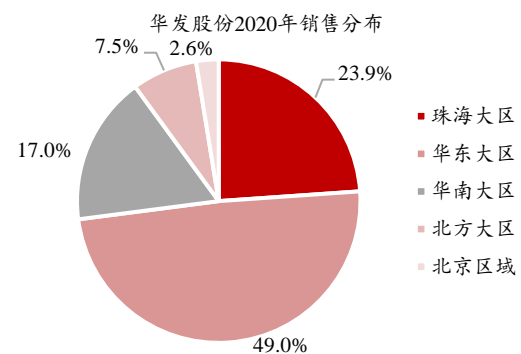
服务区域更趋多元：华发股份区域布局的优化也将带动公司物管服务地理范围的扩大，2020 年，华发股份全年销售中珠海大区占比仅约 24%，华东、华南、北方及北京区域的占比分别达到 49%、17%、7%和 3%。

图 5：华发股份能够为公司提供稳定的项目来源



数据来源：公司公告，中达证券研究

图 6：华发股份全国化布局持续优化



数据来源：公司公告，中达证券研究

商业、公建等多元业态管理规模提升：华发近年持续优化商业地产的竞争力，2020年，华发股份商业地产出租面积达近20万方，租金收入超过2.1亿元。另一方面，华发集团作为珠海龙头国企，推进了部分公建物业（包含会展、学校、医疗、体育、文化、保障房设施等）及的开发与运营，总规模约1170万方，有望进一步扩充公司多元业态的项目规模。

图7：华发集团商业项目华发商都实景图



数据来源：公司网站，中达证券研究

图8：华发集团项目珠海中心大厦效果图



数据来源：公司网站，中达证券研究

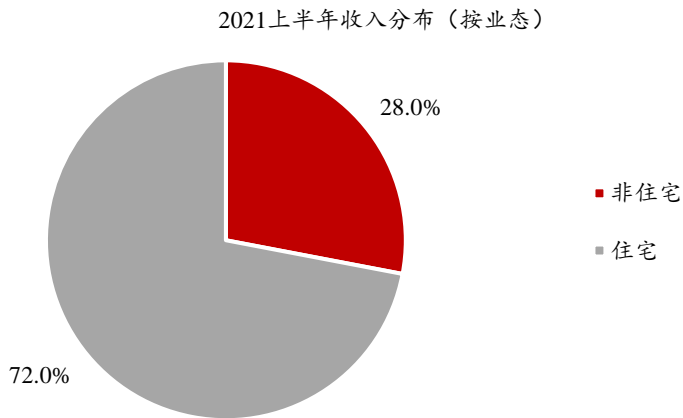
多元业态管理能力突出，公建特色支持公司扩张。除传统的住宅业态之外，国企背景使公司在获取政府公建项目时更具优势。目前公司服务业态涵盖市政、公建、场馆、口岸、隧道、会展中心等，代表项目包含拱北口岸、板障山隧道、富山工业园、珠海国际会展中心等。公司亦与仲量联行开展合作，拓展超高层建筑业务，进一步拓展业态，驱动管理规模的扩张。2021年上半年，公司物管收入中28%来自于非住宅业态。

表2：华发物业具备多业态服务能力

服务业态	代表项目
住宅	珠海华发新城、珠海华发世纪城、广州华发四季、上海华发四季
市政	十字门片区、板障山隧道
公建	拱北口岸、珠海市中级人民法院、公检法办公大楼
商写	珠海华发世纪城商业街、华发商都、路福星光上轩
场馆	珠海国际网球中信、珠海国际会展中心、珠海华发大剧院
工业园	容闳幼稚园
学校	富山工业园

数据来源：公司网站，公司官方微信公众号，中达证券研究

图 9：非住宅业态贡献公司 2021 上半年约 28% 的收入



数据来源：公司官方微信公众号，中达证券研究

图 10：公司管理学校项目珠海容闲国际幼稚园



数据来源：公司网站，中达证券研究

图 11：公司管理公建项目拱北口岸



数据来源：政府网站，中达证券研究

2.2 增值服务：收入占比提升，助力品牌打造

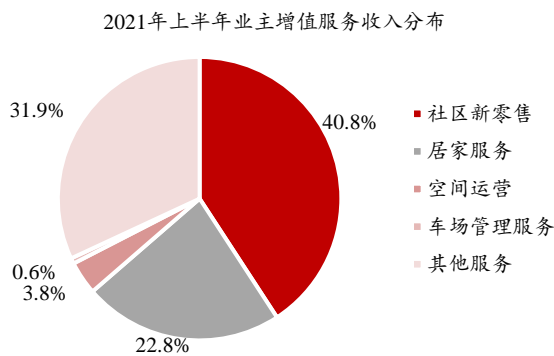
增值服务内容丰富，助力品牌打造。公司增值服务包含面对在管物业业主及住户的业主增值服务，包含家居生活、空间运营、新零售等服务；2021 年上半年，公司业主增值服务收入同比增长 196.9% 至 0.5 亿港元，收入占比提升至 7%。非业主增值服务包括向开发商提供的交付前清洁及预售管理咨询、市政工程维修、电梯维保等，上述业务的发展态势亦较为良好，其他增值服务收入 2021 年上半年同比增长 48.9% 至 1.8 亿港元，收入占比达 27%。**丰富的增值服务体系拓宽了公司的收入来源，利于公司品牌力的打造。**

表 3：华发物业增值服务内容丰富

业务线条	服务对象	服务内容
业主增值服务	在管物业业主及住户	<ul style="list-style-type: none"> 家居生活服务：家庭维修、家庭清洁、垃圾清运及写字楼室内保洁、安保、客服服务，APP 经营及其他定制化服务 空间运营服务：生鲜配送、电梯广告等 社区新零售：家具家电类、食品物品类销售及设备安装服务 其他服务：食堂、家居保险等
其他增值服务		<ul style="list-style-type: none"> 市政项目：保养、卫生清洁、道路及桥梁保养等 电梯：维修保养服务 开发商：交付前清洁、绿化、维修保养、预售管理咨询等 开发商及其他物管公司：咨询服务

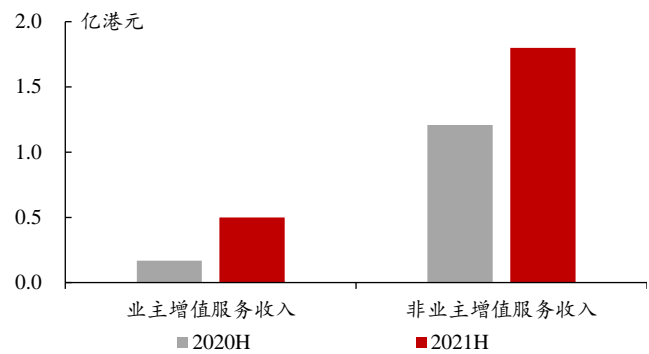
数据来源：公司网站，中达证券研究

图 12：社区新零售等增值服务收入占比较高



数据来源：公司官方微信公众号，中达证券研究

图 13：2021年上半年公司增值服务收入快速增长



数据来源：公司官方微信公众号，中达证券研究

3. 酒管会展：能力独具特色，强化竞争优势

酒店顾问及会展服务能力独具特色，强化公司外拓竞争力。公司酒店管理业务为酒店投资者及开发商提供全流程顾问服务，内容包括项目前期研究、品牌引进、设计、工程咨询、开业筹备及开业后运营管理等。目前公司酒管业务已承接珠海、雄安、苏州、绍兴等地的 20 余个项目，2021 年上半年承接 6 个高档酒店顾问咨询项目。会展业务则提供各规模会议、展览、文体活动的主办、承办及运营管理，并成功孵化自主 IP 会展项目珠海国际设计周、打造 IP 产业延伸项目“珠海设计中心”，2020 年亦在疫情常态化驱使下积极探索线上会展方式。与同行相比，公司在全流程酒店顾问和会展服务方面的能力独具特色，使公司在多元业态和综合体等项目的外拓中更具竞争力。

表 4：公司酒管及会展服务能力独具特色

业务分部	案例
酒店管理	<ul style="list-style-type: none"> • 珠海东澳岛度假酒店 • 西藏林芝拟建商贸物流产业园（一期）酒店项目 • 雄安新区北部郊野公园东部酒店项目 • 陆河华发清泉谷温泉度假酒店
国际会展	<ul style="list-style-type: none"> • 第八届“创青春”广东青年创新创业大赛暨第四届粤港澳大湾区青年创新创业大赛 • “天沐河杯”横琴城市艺术设计大赛启动仪式 • 珠海城市规划展览博物馆阅潮书店开业系列活动

数据来源：公司官方微信公众号，中达证券研究

图 14：公司管理项目陆河华发清泉谷温泉度假酒店



数据来源：公司网站，中达证券研究

图 15：公司提供主办、承办及现场运营等各类会展服务



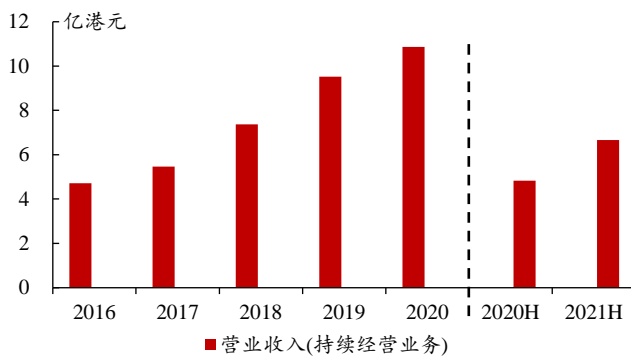
数据来源：政府网站，中达证券研究



4. 营收稳步增长，盈利能力提升

营收稳步增长，净利率稳步提升。2016 年来，公司物业管理、酒店顾问及会展服务（即当前的持续经营业务）收入持续增长，2021 年上半年达 6.6 亿港元，同比增长 37.9%；净利润稳步提升，2021 年上半年约 0.8 亿港元，同比增长 54.9%。收入的持续增长主要源于前述在管规模的提升等，净利润增速快于营收则主要系：1) 其他收益占收入比重提升 1.5 个百分点至 1.7%，主要为金融资产公允价值收益（公司持有华发集团旗下另一上市平台庄臣控股 2.25% 的股份）、外汇收益的大幅提升；2) 财务费用率下降 2.2 个百分点至 1.0%。

图 16：2021 上半年公司营收同比+37.9%



数据来源：公司公告，中达证券研究；注：仅包含物业管理、酒店顾问及会展服务收入

图 17：2021 上半年公司持续经营业务净利润同比+54.9%



数据来源：公司公告，中达证券研究；注：仅包含物业管理、酒店顾问及会展服务净利润

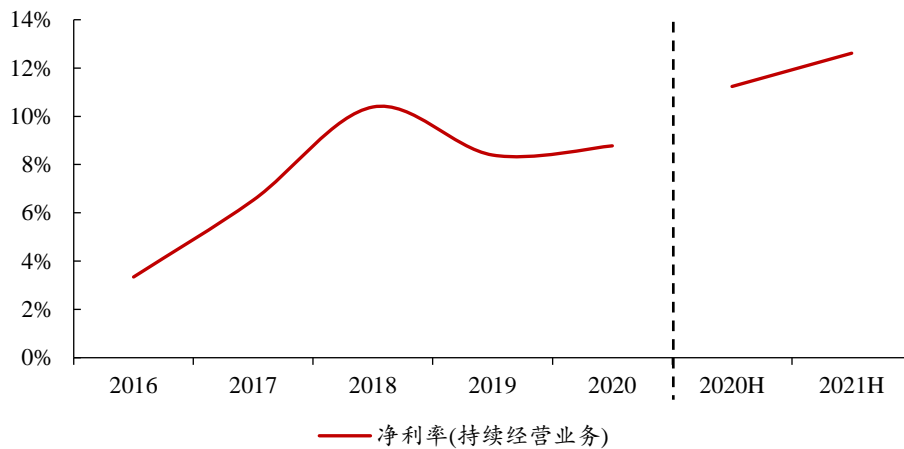
表 5：其他收益占营收比重提升、财务费用率下降等带动公司净利率提升

	2021H	2020H	同比
其他收益(金融资产公允价值损益、外汇收益等)/营收	1.7%	0.2%	1.5pct
财务费用率	1.0%	3.2%	-2.2pct

数据来源：公司公告，中达证券研究



图 18：2021 上半年，公司持续经营业务净利率继续提升 1.4pct 至 12.6%



数据来源：公司公告，中达证券研究；注：仅包含物业管理、酒店顾问及会展服务的净利率

5. 投资建议

首次覆盖给予“增持”评级，目标价 0.22 港元。依托实力强劲的华发集团，公司物业服务业态丰富，同时具备较好品牌口碑。预测公司 2021-23 年 EPS 为港币 0.015 元/0.025 元/0.032 元，归母净利润同比增长 305.9%/70.0%/25.7%。考虑到业务独立上市后三方外拓料将发力，且非住宅物管业务也能为公司业绩带来一定弹性，给予公司 15 倍目标 21P/E，目标价 0.22 港元，较现价空间达 7%（最新股价为 9 月 2 日收盘价）。

6. 风险提示

- 1) 调控政策以及项目交付进度存在一定不确定性，或影响公司在管面积增速；
- 2) 宏观经济及流动性波动可能对公司经营造成一定影响；
- 3) 疫情控制存在不确定性。



损益表					
港币百万	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	527	1,086	1,519	1,908	2,369
营业成本	-298	-783	-1,107	-1,374	-1,701
毛利润	229	303	412	534	668
销售费用	-29	0	0	0	0
管理费用	-180	-131	-173	-181	-225
研发费用	0	0	0	0	0
其他收益	1	3	0	0	0
EBIT	21	175	238	353	443
财务费用	-13	-34	-10	3	12
投资收益	-0	1	1	1	1
其他非经营性损益	16	2	0	0	0
税前利润	24	144	230	358	456
所得税	18	49	80	104	137
少数股东损益	2	0	0	0	0
归母净利润	4	37	149	254	319
股权数	10,061	10,061	10,061	10,061	10,061
EPS	0.000	0.004	0.015	0.025	0.032

资产负债表					
港币百万	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
物业、厂房及设备	8	22	22	22	22
权益性投资	39	41	41	41	41
其他非流动资产	89	56	56	56	56
非流动资产合计	136	119	119	119	119
应收款项	193	243	340	427	530
现金及现金等价物	271	665	765	948	1,387
其他流动资产	39	3	5	6	7
总资产	639	1,031	1,229	1,500	2,044
流动负债合计	416	1,392	1,441	1,457	1,682
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	30	0	0	0	0
非流动负债合计	30	0	0	0	0
少数股东权益	13	0	0	0	0
归属母公司股东权益	181	-361	-212	42	361
总负债和权益合计	639	1,031	1,229	1,500	2,044

现金流量表					
港币百万	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
税前利润	24	144	230	358	456
营运资本变动	-79	-4	243	155	120
其他	40	-51	-65	-100	-138
经营性现金流合计	-15	89	409	413	438
投资	0	0	0	0	0
其他	-7	-371	1	1	1
投资性现金流合计	-7	-371	1	1	1
自由现金流	-22	-282	409	414	439
每股自由现金流	-0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0
权益融资	0	0	0	0	0
债权融资	62	423	-292	-227	0
其他	10	-95	-17	-5	0
融资性现金流合计	73	329	-309	-232	0
现金变动合计	51	47	100	182	439
期初现金	221	600	665	765	948
期末现金	271	665	765	948	1,387

财务分析 (%)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利润率	43.4%	27.9%	27.1%	28.0%	28.2%
经营利润率	4.0%	16.1%	15.7%	18.5%	18.7%
归母净利率	0.8%	3.4%	9.8%	13.3%	13.5%
营收增长率	-	106.1%	39.8%	25.6%	24.2%
EBIT 增长率	-	733.1%	36.6%	48.0%	25.5%
归母净利润增长率	-	762.6%	305.9%	70.0%	25.7%
EPS 增长率	-	762.6%	305.9%	70.0%	25.7%
销售费用率	5.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用率	34.2%	12.1%	11.4%	9.5%	9.5%
研发费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用率	-2.4%	-3.1%	-0.6%	0.2%	0.5%
ROA	-	14.3%	9.0%	-8.4%	28.0%
ROE (平均)	-	-40.9%	-52.1%	-299.1%	158.3%
ROCE	-	-53.6%	-52.2%	-300.3%	158.0%



分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：

- (1) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了该分析师个人对标的公司及其股票的看法；
- (2) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点或我司投资银行部相联系；
- (3) 该分析师未直接或间接地受我司投资银行部授意或向我司投资银行部报告；
- (4) 标的公司不处于证监会操守准则16.5(g)定义的安静期内；
- (5) 该分析师未于本研究报告涉及的上市公司任高级职员；
- (6) 该分析师及/或其助理与本研究报告涉及的上市公司无利益关系。

评级说明

报告中涉及的评级以报告发布后12个月内市场表现为比较标准，A股市场以沪深300指数为基准，港股市场以恒生指数为基准。

1) 股票评级：

- 买入——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
- 增持——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间；
- 持有——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间；
- 卖出——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

2) 行业评级：

- 强于大市——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
- 中性——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
- 弱于大市——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明

中达证券投资有限公司与本报告所涵盖的公司或有业务往来。因此，投资者应该意识到公司可能存在利益冲突，这可能会影响报告的客观性。投资者在做出投资决策时，应仅将本报告视为参考因素之一。

本研究报告所提供的任何资料仅供参考，并不考虑任何特定接受者的投资目标、财务状况或风险承受能力，也不构成任何招标或买卖任何证券或任何其他金融工具的要约。本报告并未经香港证监会审核。投资有风险，在签订任何投资合同之前，个人应在必要时做出判断或寻求专业意见。

本报告所载资料来自中达证券投资有限公司认为可靠的来源，但在本报告所载材料的准确性、完整性或可靠性方面，中达证券投资有限公司不提供任何明示或暗示的表述或保证。所有与价格相关的信息均为指导性信息，本报告中提到的投资价值 and 来自这些信息的收入可能会波动。本报告所载资料随时可能有所改变，中达证券投资有限公司不承诺就该等更改发出通知。



过往业绩不能代表未来表现，未来回报不可保证，并可能发生本金的损失。中达证券投资有限公司及其附属公司、高级职员、董事和雇员可能不时买卖本报告中提到的证券、认股权证、期货、期权、衍生产品或其他金融工具。

在任何情况下，本报告中的信息或意见均不构成对任何人的投资建议。中达证券投资有限公司或中达证券投资有限公司的任何其他成员在任何情况下均不对依赖本报告内容发生的任何第三方的作为或不作为造成的任何直接、间接、后果或附带损失承担责任。

本报告不会发送或打算发送给任何处于此种发送、公布、提供或使用将违反任何法律、条例、规则或其他登记或执照要求的任何地方、国家或其他管辖范围内的个人或实体使用。

本报告在香港只向专业投资者（定义见《证券及期货条例》（香港法律第571章）及在香港颁布的任何法规）以及不违反香港证券法的情况下分发。

未经中达证券投资有限公司事先书面授权，任何人不得为任何目的复制、发送或出版本报告。中达证券保留所有权利。