

圆通速递 (600233) 2022 年报及 2023 年一季报点评

Q1 归母净利润 9.06 亿，同比增长 4.1%，单票扣非净利同比基本稳定，有效抵御行业波动，持续推荐

- ❖ **财务数据:** 1) 2022 年公司实现收入 535.4 亿, 同比增长 18.6%。实现归属净利 39.2 亿, 同比增长 86.4%, 扣非净利 37.8 亿, 同比增长 82.9%。非经较 21 年增加 1 亿元, 主要系投资收益增加 0.7 亿元; 2) **分季度看:** 22Q1-4 公司扣非净利分别为 8.2、8.9、9.6、11.1 亿元, 同比分别 142%、248%、229%、-5.9%, Q4 净利下降主要系疫情影响, 业务量同比下降。3) **单票扣非净利:** 2022 年 0.22 元, 同比增长 0.1 元, 其中 Q1-4 分别为 0.22、0.20、0.21 及 0.23 元, 同比分别+0.11、+0.14、+0.14、-0.01 元 (21Q4 考虑税返)。4) **航空货代:** 圆通速递国际贡献归属净利 0.35 亿元, 圆通航空贡献归属净利 2.33 亿元, 同比 21 年分别下降 1.1、0.4 亿元, 主要系航空货运运价波动影响。5) 测算 22 年纯快递业务贡献归属净利约 36.5 亿元, **单票快递扣非净利约 0.20 元**; 分季度看, 纯快递业务单票扣非净利分别为 0.20、0.18、0.20、0.23 元, 在疫情影响及油价波动的影响, 22 年公司仍维持稳定的单票盈利水平。
- ❖ **经营数据:** 1) 22 年完成业务量 174.8 亿件, 同比增长 5.7%, 单票收入 2.59 元, 同比提升 0.33 元, 市占率 15.81%, 同比提升 0.53pct。22 年累计业务量增速: 中通 (16.9%) > 中通 (9.4%) > 圆通 (5.6%) > 行业 (2.1%) > 韵达 (-4.3%), 22 年圆通业务量增速超过行业。2) **分季度看:** 22Q1-Q4 业务量增速分别为 18.1%、2.5%、8.5%、-2.0%; 3) **单票收入** 分别为 2.61、2.59、2.53、2.66 元, 同比分别下+0.25、0.46、0.39、0.10 元, 全年价格稳中有升。外部价格竞争环境相对稳定, 公司持续推进数字化转型和加盟商赋能, 服务质量持续改善, 产品定价能力明显增强, 业务量稳健增长。
- ❖ **成本&费用:** 1) 公司持续聚焦深化成本管控, 在成品油价格大幅提升、人工成本增加等诸多因素的影响下, 22 年核心成本维持相对稳定。其中, 单票运输成本 0.51 元, 同比增加 0.01 元, 公司通过优化运力结构, 提升装载效率 (单车装载票数同比提升近 12%), 在油价大幅上升的环境下, 保持运输成本相对稳定; 单票中心操作成本 0.31 元, 同比增加 0.01 元; 单票派费 1.33 元, 同比增加 0.17 元, 单票面单 0.02 元, 同比下降 12.2%。2) **费用管控良好**, 22 年期间费用率 2.5%, 同比下降 0.3pct, 其中主要系管理费用率改善, 同比下降 0.3 个 pct。
- ❖ **2023 年 Q1:** 1) 公司收入 129.4 亿, 同比增长 9.2%, 其中快递收入 113.9 亿, 同比增长 17.3%; 实现归属净利 9.06 亿, 同比增长 4.1%, 扣非净利 8.75 亿, 同比增长 6.6%, 其中圆通速递国际和圆通航空合计实现归母净利约 0.18 亿元, 同比 22 年减少 0.63 亿元。2) **经营数据:** 完成业务量 44.6 亿件, 同比增长 20%, 超过行业增速, 市场份额达到 16.57%, 同比提升 1.25pct, 环比提升 0.8pct; 单票收入 2.55 元, 同比略降 2.3% (或 0.06 元), 环比 22Q4 下降 0.11 元, 主要系 22Q1 旺季及 12 月疫情感染高峰加收费用, 基数相对较高; Q1 累计业务量增速: 中通 (24.3%) > 圆通 (20.0%) > 行业 (11%) > 韵达 (-11.2%)。3) 23Q1 单票扣非净利 0.20 元, 同比略降 0.02 元, 环比 22Q4 略降 0.03 元, 主要系航空货代贡献减少, **测算纯快递业务单票扣非净利约 0.19 元, 同比 22Q1 略降 0.01 元**; 预计核心成本端同比下降 0.03 元, 保持盈利能力稳定。
- ❖ **强调观点:** 1) **强调我们提出的重要产业判断:** 电商快递行业不再具备恶性价格战的基础, 核心龙头公司将有望保持市场份额提升和单票盈利能力稳定的平衡。2) **盈利预测:** 我们小幅调整 2023-24 年盈利预测至预计实现归母净利润 42.4、50.4 亿元 (原预测为 46.2、54.3 亿), 新增 25 年盈利预测 61.3 亿元, 对应 EPS 分别为 1.23、1.46 及 1.78 元, 对应 PE 分别为 14、12 及 10 倍。2) 目标价: 维持估值方式, 即给予 2023 年业绩 20 倍 PE, 对应 848 亿市值, 对应目标价 24.6 元, 预期较现价约 42% 空间, 强调“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:** 行业价格战大幅超出预期, 业务量增速显著低于预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	53,539	62,521	69,916	78,160
同比增速(%)	18.6%	16.8%	11.8%	11.8%
归母净利润(百万)	3,920	4,238	5,038	6,126
同比增速(%)	86.3%	8.1%	18.9%	21.6%
每股盈利(元)	1.14	1.23	1.46	1.78
市盈率(倍)	15	14	12	10
市净率(倍)	2.2	1.9	1.7	1.4

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

推荐 (维持)

目标价: 24.6 元

当前价: 17.30 元

华创证券研究所

证券分析师: 吴一凡

电话: 021-20572539

邮箱: wuyifan@hcyjs.com

执业编号: S0360516090002

证券分析师: 吴莹莹

邮箱: wuyingying@hcyjs.com

执业编号: S0360522100002

证券分析师: 周儒飞

邮箱: zhourufei@hcyjs.com

执业编号: S0360522070003

联系人: 吴晨玥

邮箱: wuchenyue@hcyjs.com

联系人: 黄文鹤

电话: 010-63214633

邮箱: huangwenhe@hcyjs.com

联系人: 梁婉怡

邮箱: liangwanyu@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	344,171.02
已上市流通股(万股)	344,171.02
总市值(亿元)	595.42
流通市值(亿元)	595.42
资产负债率(%)	30.27
每股净资产(元)	8.01
12 个月内最高/最低价	22.18/17.25

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《圆通速递 (600233) 2022 年三季报点评: 业绩持续超预期, Q3 单票快递净利达 0.20 元, 淡季强盈利佐证行业逻辑》

2022-10-15

图表 1 公司季度业绩分拆

亿元/元	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	2021	2022
收入	89.6	105.3	110.5	146.1	118.3	132.4	137.6	147.1	129.4	451.5	535.4
同比	61.9%	16.5%	25.0%	27.2%	32.0%	25.7%	24.5%	0.7%	9.4%	29.4%	18.6%
快递业务收入	74.3	90.9	90.8	125.6	97.1	113.1	116.3	127.9	113.9	381.5	461.4
YOY	64.6%	26.9%	25.5%	20.9%	30.7%	24.5%	28.1%	1.8%	17.3%	30.2%	21.0%
业务量	31.5	42.7	42.3	49.0	37.1	43.7	45.9	48.0	44.6	165.4	174.8
YOY	88.9%	30.4%	25.7%	12.8%	18.1%	2.5%	8.5%	-2.0%	20.0%	30.8%	5.7%
行业业务量	219.3	274.6	273.8	315.3	242.3	269.9	289.1	304.6	268.9	1083.0	1105.8
市场份额	14.34%	15.53%	15.45%	15.55%	15.33%	16.20%	15.88%	15.77%	16.57%	15.28%	15.81%
单票收入	2.36	2.13	2.15	2.56	2.61	2.59	2.53	2.66	2.55	2.26	2.59
同比	-12.8%	-2.7%	-0.2%	7.2%	10.7%	21.4%	18.1%	3.9%	-2.3%	-0.4%	14.6%
营业成本	82.2	99.0	103.3	129.9	103.3	117.6	122.9	131.1	114.2	414.4	474.9
同比	65.9%	24.9%	26.6%	21.3%	25.7%	18.7%	19.0%	1.0%	10.6%	30.5%	18.6%
毛利	7.41	6.32	7.17	16.25	14.97	14.84	14.70	16.00	15.18	37.15	60.50
同比	27.7%	-43.4%	5.4%	108.8%	102.0%	134.8%	104.9%	-1.5%	1.4%	17.8%	62.9%
毛利率	8.3%	6.0%	6.5%	11.1%	12.7%	11.2%	10.7%	10.9%	11.7%	8.2%	11.3%
销售费用率	0.3%	0.2%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%
管理费用率	2.7%	2.4%	2.3%	2.1%	2.3%	2.2%	2.0%	1.6%	2.0%	2.3%	2.0%
研发费用率	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
财务费用率	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%	-0.2%	-0.1%	0.2%	0.2%	0.1%	0.0%
期间费用率	3.1%	2.8%	2.7%	2.6%	3.1%	2.5%	2.5%	2.1%	2.6%	2.8%	2.5%
归属净利	3.71	2.75	3.08	11.49	8.70	9.03	9.98	11.48	9.06	21.03	39.20
同比	36.7%	-60.7%	-25.7%	201.8%	134.9%	228.4%	223.4%	-0.1%	4.1%	19.1%	86.4%
非经常性损益	0.31	0.20	0.16	-0.30	0.50	0.15	0.36	0.39	0.31	0.37	1.40
扣非归属净利	3.39	2.55	2.92	11.80	8.21	8.88	9.62	11.10	8.75	20.66	37.80
同比	44.8%	-61.5%	-6.9%	258.3%	142%	248%	229%	-5.9%	6.6%	34.2%	82.9%
扣非归属净利率	3.79%	2.42%	2.65%	8.07%	6.94%	6.71%	6.99%	7.54%	6.76%	4.58%	7.06%
单票扣非净利	0.11	0.06	0.07	0.24	0.22	0.20	0.21	0.23	0.20	0.12	0.22
单票快递扣非净利	0.10	0.04	0.04	0.16	0.20	0.18	0.20	0.23	0.19	0.10	0.20

资料来源：公司公告，华创证券测算

图表 2 圆通业务结构及单票成本拆分

亿元	2022	2021	同比	2022	2021	同比	2022	2021	同比		
公司收入	535.4	451.5	18.6%	单票收入 (元)	2.59	2.26	14.6%				
业务量	174.8	165.4	5.7%	营业成本	474.9	414.4	14.6%	单票快递成本	2.32	2.13	8.9%
快递行业	461.4	381.5	21.0%	快递行业	410.1	356.3	15.1%	不含派费成本	0.99	0.97	2.1%
货代行业	44.9	44.1	1.8%	货代行业	41.1	38.4	6.9%	面单	0.02	0.02	-12.2%
航空业务	17.8	15.4	15.7%	航空业务	15.8	11.8	32.9%	派送	1.33	1.16	14.7%
其他行业	0.7	0.1	368.5%	其他行业	0.4	0.1	275.3%	运输	0.51	0.50	1.7%
业务毛利	60.5	37.1	62.9%	毛利率	11.1%	6.6%	4.5%	中转	0.46	0.45	2.2%
快递行业	51.3	25.2	103.7%	快递行业	11.1%	6.6%	4.5%	网点中转	0.15	0.15	2.7%
货代行业	3.8	5.7	-32.7%	货代行业	8%	13%	-4.4%	中心操作	0.31	0.30	3.5%
航空业务	2.0	3.5	-42.3%	航空业务	11%	23%	-11.5%	单票毛利	0.27	0.13	111.3%
其他行业	0.3	0.0	609.9%	其他行业	42%	28%					

资料来源：公司公告，华创证券

图表 3 单票扣非净利



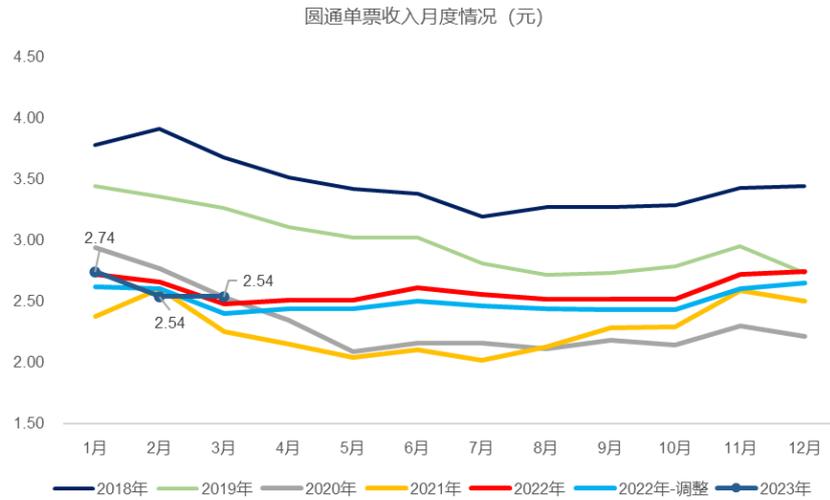
资料来源：公司公告，华创证券

图表 4 单票快递扣非净利



资料来源：公司公告，华创证券

图表 5 公司单票月度收入 (元)



资料来源：公司公告，华创证券测算

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	7,390	11,347	16,129	22,762
应收票据	0	0	0	0
应收账款	963	2,068	2,218	2,333
预付账款	255	297	321	353
存货	82	109	116	126
合同资产	26	58	81	92
其他流动资产	5,420	5,915	6,256	6,498
流动资产合计	14,136	19,795	25,121	32,164
其他长期投资	639	644	648	653
长期股权投资	388	388	388	388
固定资产	15,103	16,644	17,710	18,157
在建工程	1,402	1,678	1,952	2,125
无形资产	4,441	4,297	4,067	3,761
其他非流动资产	3,149	3,096	3,054	3,020
非流动资产合计	25,121	26,747	27,819	28,103
资产合计	39,257	46,541	52,940	60,267
短期借款	2,925	3,082	3,239	3,396
应付票据	0	0	0	0
应付账款	4,218	6,343	6,842	7,149
预收款项	659	770	861	963
合同负债	1,432	1,672	1,869	2,090
其他应付款	628	628	628	628
一年内到期的非流动负债	658	658	658	658
其他流动负债	748	838	968	1,132
流动负债合计	11,268	13,992	15,066	16,015
长期借款	275	525	748	927
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	520	520	520	520
非流动负债合计	795	1,045	1,269	1,448
负债合计	12,064	15,036	16,334	17,463
归属母公司所有者权益	26,673	30,910	35,948	42,074
少数股东权益	521	595	658	730
所有者权益合计	27,194	31,505	36,606	42,804
负债和股东权益	39,257	46,541	52,940	60,267

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	7,391	7,374	7,855	9,048
现金收益	5,851	6,616	7,587	8,775
存货影响	-9	-27	-8	-10
经营性应收影响	638	-1,117	-143	-117
经营性应付影响	50	2,236	590	408
其他影响	860	-335	-172	-8
投资活动现金流	-5,747	-3,919	-3,539	-2,841
资本支出	-4,403	-3,991	-3,584	-2,880
股权投资	-134	0	0	0
其他长期资产变化	-1,211	71	45	39
融资活动现金流	-443	504	466	426
借款增加	390	406	381	336
股利及利息支付	-661	-102	-116	-108
股东融资	77	77	77	77
其他影响	-249	123	124	122

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	53,539	62,521	69,916	78,160
营业成本	47,490	55,537	61,686	68,201
税金及附加	162	186	208	233
销售费用	228	266	297	332
管理费用	1,071	1,251	1,399	1,564
研发费用	50	58	65	73
财务费用	14	13	19	13
信用减值损失	-18	-18	-18	-18
资产减值损失	-32	-30	-30	-30
公允价值变动收益	108	100	100	100
投资收益	-41	10	10	10
其他收益	521	200	200	100
营业利润	5,102	5,493	6,524	7,928
营业外收入	59	20	20	20
营业外支出	109	50	50	50
利润总额	5,053	5,463	6,494	7,898
所得税	1,089	1,177	1,399	1,702
净利润	3,964	4,286	5,095	6,196
少数股东损益	44	48	57	69
归属母公司净利润	3,920	4,238	5,038	6,126
NOPLAT	3,975	4,296	5,110	6,206
EPS(摊薄) (元)	1.14	1.23	1.46	1.78

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	18.6%	16.8%	11.8%	11.8%
EBIT 增长率	81.2%	8.1%	19.0%	21.4%
归母净利润增长率	86.3%	8.1%	18.9%	21.6%
获利能力				
毛利率	11.3%	11.2%	11.8%	12.7%
净利率	7.4%	6.9%	7.3%	7.9%
ROE	14.7%	13.7%	14.0%	14.6%
ROIC	21.3%	19.1%	19.1%	19.5%
偿债能力				
资产负债率	30.7%	32.3%	30.9%	29.0%
债务权益比	16.1%	15.2%	14.1%	12.9%
流动比率	1.3	1.4	1.7	2.0
速动比率	1.2	1.4	1.7	2.0
营运能力				
总资产周转率	1.4	1.3	1.3	1.3
应收账款周转天数	9	9	11	10
应付账款周转天数	33	34	38	37
存货周转天数	1	1	1	1
每股指标(元)				
每股收益	1.14	1.23	1.46	1.78
每股经营现金流	2.15	2.14	2.28	2.63
每股净资产	7.75	8.98	10.44	12.22
估值比率				
P/E	15	14	12	10
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	9	8	7	6

交通运输组团队介绍

副所长、基础设施及能源材料研究中心负责人：吴一凡

上海交通大学经济学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016 年加入华创证券研究所。2021 年：新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第三名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第二名，21 世纪金牌分析师评选交运物流行业第二名。2020 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第一名，21 世纪金牌分析师评选交通物流行业第四名；2019 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第五名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第二名；2018 年水晶球最佳分析师交通运输行业第四名；2017 年金牛奖交通运输第五名；新财富最具潜力分析师第二名，财富最佳分析师交通运输仓储行业入围。

分析师：吴莹莹

清华大学金融硕士。曾任职于苏宁集团战略投资部。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第一名，21 世纪金牌分析师评选交通物流行业第四名等团队成员。

分析师：周儒飞

上海外国语大学金融硕士。曾任职于国金证券研究所。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：吴晨玥

厦门大学会计学硕士。曾任职于安永咨询战略与交易咨询部。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：黄文鹤

中央财经大学金融硕士。曾任职于远洋资本股权投资业务中心，2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：梁婉怡

浙江大学金融硕士。曾任职于国联证券研究所，2023 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianie@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的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; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未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, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522