

东航物流 (601156) 2022 年报点评

**全年盈利 36.4 亿, 公司机队、航网领先布局, 新动能正在形成, 持续看好航空物流发展**

- ❖ **公司发布 2022 年报:** 1) 2022 年公司实现营业收入 234.7 亿元, 同比增长 5.6%, 归母净利 36.4 亿元, 同比增长 0.3%, 扣非归母净利 35.3 亿元, 同比-0.5%。2) 22Q4 营业收入 58.0 亿, 同比-18.7%, 归母净利 6.9 亿, 同比-42.3%, 扣非归母净利 6.5 亿, 同比-45.4%。Q1-Q4 扣非净利分别为 13.2、7.5、8.1 和 6.5 亿。3) **分红:** 拟每股分配现金股利 0.35 元 (含税), 分红比例约 15.28%, 当前股息率 2.3%。
- ❖ **分业务板块看:** 1) **航空速运业务:** 全年收入 132.84 亿, 同比+6.9%, 毛利率 35.0%, 同比提升 1.59pct。**量方面:** 2022 年公司完成货邮运输总周转量 57.44 亿吨公里, 同比-12.4%; 货邮运输量 114.31 万吨, 同比-21.3%。测算全货机运输 31.35 亿吨公里, 同比-0.8%, 客机腹仓运输 26.09 亿吨公里, 同比-23.1%。**价方面:** 测算全货机吨公里收益 3.0 元, 同比+16%。**全年全货机载运率为 83.89%**, 同比下降 1.67 个百分点, 客机货运业务载运率为 41.10%, 同比提升 3.86 个百分点。全货机日平均利用小时为 11.13 小时, 同比减少 1.70 个小时。2) **地面综合服务:** 全年收入 23.54 亿, 同比-18.0%, 毛利率 18.5%, 同比下降 18.0pct, 主要系该板块成本构成相对固定。全年货邮处理量 220.3 万吨, 同比-24.7%。报告期内, 公司在上海浦东机场和虹桥机场完成货邮处理量合计 195.15 万吨, 同比下降 23.46%, 在上海两场的市场占有率小幅上升至 59%。3) **综合物流解决方案:** 全年收入 78.16 亿, 同比+13.1%, 毛利率 18.1%, 同比上升 4.16pct。全年完成跨境电商进出口单量 2503 万单, 同比+54.3%, 跨境电商货量 59919 吨, 同比+50.5%。**跨境电商解决方案实现主营业务收入 27.36 亿元, 同比增加 93.65%**; 定制化物流解决方案货量 23814 吨, 同比-5.6%, **定制化物流解决方案实现主营业务收入 6.47 亿元, 同比增加 16.94%**; 生鲜产品进口量 10525 吨, 同比+30.4%, **产地直达解决方案实现主营业务收入 11.46 亿元, 同比增加 50.95%**。
- ❖ **成本费用:** 1) **成本端:** 全年营业成本 169.6 亿, 同比+5.7%, **整体毛利率 27.7%**, 同比-0.1pct。成本构成中航油费 26.7 亿, 同比增长 74.3%, 主要是航油价格上升所致。航空运费成本 19.3 亿, 同比+42.3%, 主要为报告期内外采运力规模及外采价格上升所致。2) **三费:** 22 年三费 (不含研发) 合计 9.08 亿, 同比+31%; 财务费用同比增长 422.69%, 主要系人民币汇率波动以及飞机融资租赁利息费用等因素影响。
- ❖ **经营亮点:** 1) **落实“十四五”全货机机队发展规划**, 有序实施飞机引进工作, 截至 22 年末, 公司全货机 15 架, 较 21 年末净增 5 架。2) **打造以上海为主枢纽、以广深为次枢纽、以北京、成渝为“双翼”的全货机航线网络。**截至 22 年末, 公司全货机定班航线达到 17 条, 其中上海始发 15 条, 深圳始发 2 条。3) **综合物流解决方案方面, 强化直客营销, 实现收入毛利率双增长。**
- ❖ **投资建议:** 1) **盈利预测:** 基于前篇报告后, 航空运价发生较大波动, 综合考虑, 我们调整 23-24 年预计实现归母净利分别为 25.0 亿和 26.2 亿 (原预测盈利 39.7 亿、37.9 亿), 同时引入 2025 年盈利预测为预计盈利 27.6 亿, 对应 23-25 年 EPS 分别为 1.58、1.65 和 1.74 元, PE 分别为 10、9、9 倍。2) **投资建议:** a) 尽管运价有所回落, 但仍在相对景气区间, 同时公司机队快速增长, 业务量有望明显提升。b) 公司新业务仍保持高速增长, 新动能正在形成。我们参考行业公司平均 PE, 给予 2023 年 12 倍 PE, 对应一年期目标市值 300 亿, 目标价 18.9 元, 预期较现价 25% 空间。维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:** 经济大幅下滑、海外需求不及预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	23,470	21,158	22,674	24,434
同比增速(%)	5.6%	-9.9%	7.2%	7.8%
归母净利润(百万)	3,637	2,502	2,622	2,763
同比增速(%)	0.3%	-31.2%	4.8%	5.4%
每股盈利(元)	2.29	1.58	1.65	1.74
市盈率(倍)	7	10	9	9
市净率(倍)	1.8	1.5	1.3	1.2

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2023 年 4 月 11 日收盘价

推荐 (维持)

目标价: 18.9 元

当前价: 15.12 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)	158,755.56
已上市流通股(万股)	80,171.56
总市值(亿元)	240.04
流通市值(亿元)	121.22
资产负债率(%)	43.67
每股净资产(元)	8.52
12 个月内最高/最低价	24.71/14.94

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《东航物流 (601156) 2022 年中报点评: 上半年盈利 21.2 亿, Q2 运量受疫情冲击, 盈利 7.5 亿, 运价维持景气区间, 持续看好航空物流发展》

2022-08-30

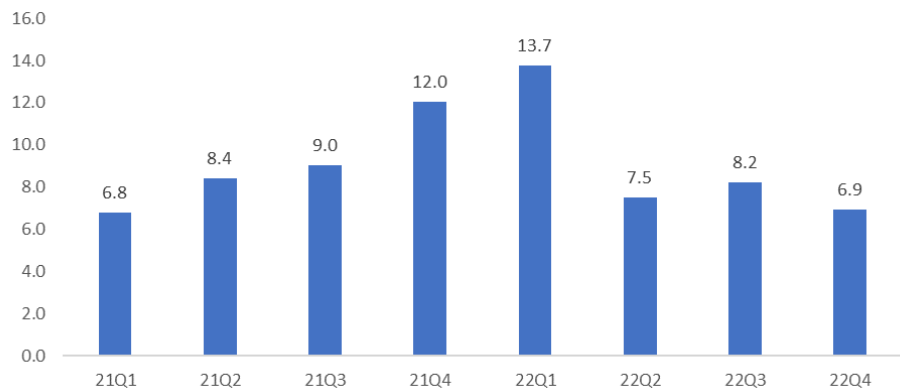
《东航物流 (601156) 2022 年一季报点评: 22Q1 归属净利 13.7 亿, 同比高增 102.3%, 持续看好航空物流市场延续高景气》

2022-04-28

**图表 1 东航物流季度分拆 (亿元)**

(亿)	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	2021	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	2022
<b>整体收入 (亿)</b>	<b>45.2</b>	<b>56.1</b>	<b>49.7</b>	<b>71.3</b>	<b>222.3</b>	<b>66.1</b>	<b>50.0</b>	<b>60.6</b>	<b>58.0</b>	<b>234.7</b>
同比			58.9%	57.2%	47.1%	46.4%	-11.0%	22.0%	-18.7%	5.6%
<b>成本 (亿)</b>	<b>33.3</b>	<b>42.2</b>	<b>35.0</b>	<b>50.0</b>	<b>160.5</b>	<b>44.2</b>	<b>35.6</b>	<b>43.9</b>	<b>45.9</b>	<b>169.6</b>
同比			42.7%	49.9%	45.4%	32.9%	-15.6%	25.6%	-8.3%	5.7%
<b>毛利 (亿)</b>	<b>11.9</b>	<b>13.9</b>	<b>14.7</b>	<b>21.3</b>	<b>61.8</b>	<b>21.9</b>	<b>14.3</b>	<b>16.7</b>	<b>12.2</b>	<b>65.1</b>
毛利率 (%)	26.4%	24.7%	29.5%	29.9%	27.8%	33.2%	28.7%	27.5%	21.0%	27.7%
销售费用	0.61	0.60	0.68	0.70	2.60	0.58	0.56	0.57	0.7	2.44
管理费用	0.74	0.93	0.99	1.21	3.87	0.72	0.98	0.87	1.5	4.11
财务费用	0.36	-0.07	0.12	0.07	0.48	-0.04	0.76	2.70	-0.9	2.52
<b>三费率 (%)</b>	<b>3.8%</b>	<b>2.6%</b>	<b>3.6%</b>	<b>2.8%</b>	<b>3.1%</b>	<b>1.9%</b>	<b>4.6%</b>	<b>6.8%</b>	<b>2.4%</b>	<b>3.9%</b>
<b>归母净利润 (亿)</b>	<b>6.8</b>	<b>8.4</b>	<b>9.0</b>	<b>12.0</b>	<b>36.3</b>	<b>13.7</b>	<b>7.5</b>	<b>8.2</b>	<b>6.9</b>	<b>36.4</b>
同比			109.9%	83.1%	53.1%	102.3%	-11.0%	-9.2%	-42.3%	0.3%
归母净利润率	15.0%	15.0%	18.2%	16.9%	16.3%	20.8%	15.0%	13.5%	12.0%	15.5%
<b>归母扣非净利 (亿)</b>	<b>6.7</b>	<b>8.2</b>	<b>8.6</b>	<b>11.9</b>	<b>35.4</b>	<b>13.2</b>	<b>7.5</b>	<b>8.1</b>	<b>6.5</b>	<b>35.3</b>
<b>收入 (亿)</b>	<b>21Q1</b>	<b>21Q2</b>	<b>21Q3</b>	<b>21Q4</b>	<b>2021</b>	<b>22Q1</b>	<b>22Q2</b>	<b>22Q3</b>	<b>22Q4</b>	<b>2022</b>
航空速运	24.00	29.90	28.54	41.87	124.31	39.28	30.69	33.33	29.54	132.84
地面综合服务	7.00	7.72	6.65	7.33	28.70	6.87	4.09	6.49	6.10	23.54
综合物流解决方案	14.06	18.46	14.44	22.13	69.08	19.93	15.14	20.74	22.35	78.16
<b>毛利率 (%)</b>	<b>21Q1</b>	<b>21Q2</b>	<b>21Q3</b>	<b>21Q4</b>	<b>2021</b>	<b>22Q1</b>	<b>22Q2</b>	<b>22Q3</b>	<b>22Q4</b>	<b>2022</b>
航空速运	29%	29%	36%	37%	33%	40%	40%	32%	27%	35%
地面综合服务	51%	42%	31%	22%	37%	44%	-21%	31%	3%	19%
综合物流解决方案	10%	10%	16%	19%	14%	17%	19%	19%	18%	18%
<b>合计</b>	<b>26%</b>	<b>25%</b>	<b>29%</b>	<b>30%</b>	<b>28%</b>	<b>33%</b>	<b>29%</b>	<b>27%</b>	<b>21%</b>	<b>28%</b>
<b>航空速运业务</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>同比</b>	<b>地面服务&amp;综合物流</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>同比</b>			
货邮运输总周转量 (亿吨公里)	57.44	65.54	-12.4%	货邮处理量 (万吨)	220.3	292.4	-24.7%			
货邮运输量 (万吨)	114.31	145.34	-21.3%	其中: 进港货邮处理量 (万吨)	119.5	136.5	-12.5%			
全货机日平均利用小时 (h)	11.13	12.83	-1.7h	出港货邮处理量 (万吨)	100.9	155.9	-35.3%			
全货机载运率 (%)	83.89%	85.6%	-1.7%	跨境电商进出口单量 (万单)	2,503.0	1,622.0	54.3%			
全货机定班航线数量 (条)	17	15	13.3%	跨境电商货量 (吨)	59,919.0	39,813.0	50.5%			
全货机数量 (架, 期末数)	15	10	50.0%	定制化物流解决方案货量 (吨)	23,814.0	25,238.0	-5.6%			
客机货运业务载运率 (%)	41.1%	37.2%	3.9%	生鲜产品进口量 (吨)	10,525.0	8,072.0	30.4%			

资料来源: Wind、公司公告、华创证券

**图表 2 东航物流单季度净利 (亿元)**


资料来源: 公司公告、华创证券

**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	9,533	12,347	14,866	17,704
应收票据	0	0	0	0
应收账款	1,982	2,255	2,296	2,396
预付账款	189	144	156	162
存货	37	46	46	49
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	183	247	234	223
流动资产合计	11,924	15,039	17,598	20,534
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,605	3,609	3,560	3,516
在建工程	233	233	233	233
无形资产	323	291	262	236
其他非流动资产	9,983	9,884	9,805	9,743
非流动资产合计	14,144	14,017	13,860	13,728
<b>资产合计</b>	<b>26,068</b>	<b>29,056</b>	<b>31,458</b>	<b>34,262</b>
短期借款	558	358	58	58
应付票据	0	0	0	0
应付账款	1,078	1,501	1,542	1,535
预收款项	6	6	6	7
合同负债	62	56	60	64
其他应付款	600	600	600	600
一年内到期的非流动负债	2,420	2,420	2,420	2,420
其他流动负债	1,059	953	980	1,010
流动负债合计	5,783	5,894	5,666	5,694
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	5,600	5,600	5,600	5,600
非流动负债合计	5,600	5,600	5,600	5,600
<b>负债合计</b>	<b>11,383</b>	<b>11,494</b>	<b>11,266</b>	<b>11,294</b>
归属母公司所有者权益	13,523	16,026	18,265	20,628
少数股东权益	1,162	1,536	1,927	2,340
<b>所有者权益合计</b>	<b>14,685</b>	<b>17,562</b>	<b>20,192</b>	<b>22,968</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>26,068</b>	<b>29,056</b>	<b>31,458</b>	<b>34,262</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>5,422</b>	<b>3,525</b>	<b>3,592</b>	<b>3,696</b>
现金收益	5,007	3,504	3,595	3,787
存货影响	2	-9	0	-3
经营性应收影响	127	-226	-48	-104
经营性应付影响	-40	422	41	-7
其他影响	326	-166	4	22
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,251</b>	<b>-400</b>	<b>-340</b>	<b>-340</b>
资本支出	-804	-498	-426	-409
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-447	98	86	69
<b>融资活动现金流</b>	<b>-4,144</b>	<b>-311</b>	<b>-733</b>	<b>-518</b>
借款增加	1,777	-200	-300	0
股利及利息支付	-1,466	-671	-680	-705
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-4,455	560	247	187

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
<b>营业总收入</b>	<b>23,470</b>	<b>21,158</b>	<b>22,674</b>	<b>24,434</b>
营业成本	16,964	16,705	18,047	19,513
税金及附加	80	43	50	60
销售费用	244	260	261	269
管理费用	411	423	431	440
研发费用	23	21	22	24
财务费用	252	102	78	132
信用减值损失	4	1	1	1
资产减值损失	0	-3	-4	-2
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资收益	35	11	14	18
其他收益	185	204	204	204
<b>营业利润</b>	<b>5,721</b>	<b>3,818</b>	<b>4,001</b>	<b>4,217</b>
营业外收入	1	20	20	20
营业外支出	0	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>5,722</b>	<b>3,836</b>	<b>4,019</b>	<b>4,235</b>
所得税	1,431	960	1,005	1,059
<b>净利润</b>	<b>4,291</b>	<b>2,876</b>	<b>3,014</b>	<b>3,176</b>
少数股东损益	654	374	392	413
<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,637</b>	<b>2,502</b>	<b>2,622</b>	<b>2,763</b>
NOPLAT	4,480	2,953	3,073	3,275
EPS(摊薄) (元)	2.29	1.58	1.65	1.74

**主要财务比率**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	5.6%	-9.9%	7.2%	7.8%
EBIT 增长率	4.8%	-34.1%	4.1%	6.6%
归母净利润增长率	0.3%	-31.2%	4.8%	5.4%
<b>获利能力</b>				
毛利率	27.7%	21.0%	20.4%	20.1%
净利率	18.3%	13.6%	13.3%	13.0%
ROE	26.9%	15.6%	14.4%	13.4%
ROIC	45.0%	24.6%	22.3%	20.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	43.7%	39.6%	35.8%	33.0%
债务权益比	58.4%	47.7%	40.0%	35.2%
流动比率	2.1	2.6	3.1	3.6
速动比率	2.1	2.5	3.1	3.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.9	0.7	0.7	0.7
应收账款周转天数	32	36	36	35
应付账款周转天数	24	28	30	28
存货周转天数	1	1	1	1
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	2.29	1.58	1.65	1.74
每股经营现金流	3.42	2.22	2.26	2.33
每股净资产	8.52	10.09	11.51	12.99
<b>估值比率</b>				
P/E	7	10	9	9
P/B	2	2	1	1
EV/EBITDA	4	6	6	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
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@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
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@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	zhangjian@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