

中远海控（601919）2022年三季度报点评

Q3扣非归母净利同比+6%至323亿，正加速推进“船”到“链”的战略转变

- ❖ **公司公告 2022年三季度报：1) 业绩表现：Q3 营收 1057.6 亿，同比+14.7%、环比+0.5%；归母净利 324.9 亿，同比+6.5%、环比-12.4%；扣非归母净利 323.0 亿，同比+6.2%、环比-12.6%。2) 成本端：Q3 营业成本 603.4 亿，同比+36.5%、环比+24.2%；三费比率-2.0%，同比-5.4pct，主要系汇兑收益等因素致财务费用为-42.3 亿。3) 利润率：Q3 毛利率 42.9%，同比-10.9、环比-9.1pct；归母净利率 30.7%，同比-4.5、环比-2.4pct；扣非净利率 30.5%，同比-4.6、环比-2.4pct。**
- ❖ **长协支撑 Q3 单箱收入环比提升，成本压力有所增加。1) 收入端，Q3 集运业务收入 1040.4 亿，同比+14.7%；其中航线收入 994.7 亿，同比+16.2%，跨太平洋/亚欧/亚洲内/其他国际/中国大陆同比+29%/+4%/+31%/+18%/-7%。2) 货量，Q3 箱运量 606.3 万 TEU，同比-8%、环比-4%，跨太平洋/亚欧/亚洲内/其他国际/中国大陆同比-11%/-15%/+2%/-5%/-17%。3) 单箱收入，Q3 综合单箱收入 2383 美元/TEU，同比+19%、环比+0.7%，国际航线单箱收入 2835 美元/TEU，同比+17%、环比+0.6%，跨太平洋/亚欧/亚洲内/其他国际同比+36%/+5%/+21%/+17%；内贸单箱收入 2716 元/TEU，同比+12.5%。4) 单箱成本，Q3 集运业务单箱成本约 1434 美元/TEU，同比+42%、环比+26%。5) 集运利润，Q3 集运业务 EBIT Margin 为 44.3%，同比-5.4pct、环比-6.8pct。**
- ❖ **由“船”到“链”的战略转型正加速推进。短期集运需求仍承压，空班停航等供给侧调节能力有助于对运价形成一定支撑，但运价回升有待于后续海外重新补库后的需求改善。长期看，公司明确提出“由集装箱航线运营向集装箱全供应链运营转变”，“以更强的韧性与潜力迎接市场理性回归”。Q3 以来正加速推进由“船”到“链”战略转变：1) 收购中远海运物流供应链公司部分股权（标的 13.46% 股权，对应增资扩股后 7% 股权）；2) 供应链物流事业部正式运营，通过整合供应链物流资源，优化仓储、集卡、水铁、空运等多元供应链物流服务。3) 引入战略投资者上汽总公司，汽车端到端物流业务前景可观、将充分受益汽车出口红利。4) 收购低估值、强协同优质港口资产，公司以 189.4 亿向中远海运集团收购上港集团 14.93% 股权、以 7.8 亿向中远集团收购广州港 3.24% 股权，有利于港口产业资源汇聚并优化布局，同时获取稳定可观的投资收益，平抑周期性波动。5) Syncon Hub 数字化供应链产品上线，全面优化升级为海运、陆运、报关、仓配四大板块，为电商客户提供全程端到端服务。**
- ❖ **船队绿色低碳开启新纪元，公司订造 12 艘 24000TEU 甲醇双燃料动力集装箱船，总价 28.78 亿美元（约 206 亿人民币）、单箱造价 2.4 亿美元。其中：东方海外 7 艘（造船方南通中远海运川崎），预期 2026Q3-2028Q3 间交付；中远海运集运 5 艘（大连中远海运川崎），预期 2027 年 2 月至 2028 年 6 月间交付。在并不影响中期供给增量的同时（新船投放期集中在 23-24 年），公司将凭借绿色甲醇双燃料技术全面巩固东西干线船舶运力优势，优化长期成本优势。**
- ❖ **投资建议：1) 盈利预测，我们维持 2022-24 年归母净利预测 1206、506、200 亿，对应 EPS 为 7.49/3.14/1.24 元，对应 PE 为 2/4/9 倍。2) 维持目标市值 3000 亿，对应股价 18.64 元，预期较现价 66% 空间，强调“强推”评级。**
- ❖ **风险提示：欧美进口需求大幅下滑，即期运价低于长协价，运力大规模扩张等。**

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	333,694	381,009	276,526	237,596
同比增速(%)	94.8%	14.2%	-27.4%	-14.1%
归母净利润(百万)	89,297	120,608	50,596	20,000
同比增速(%)	799.5%	35.1%	-58.0%	-60.5%
每股盈利(元)	5.58	7.49	3.14	1.24
市盈率(倍)	2	2	4	9
市净率(倍)	1.4	0.7	0.7	0.7

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

强推（维持）

目标价：18.64 元

当前价：11.25 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

公司基本数据

总股本(万股)	1,609,381.98
已上市流通股(万股)	1,273,903.98
总市值(亿元)	1,810.55
流通市值(亿元)	1,433.14
资产负债率(%)	50.09
每股净资产(元)	13.77
12个月内最高/最低价	19.60/10.90

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《中远海控（601919）2022年三季度报预增点评：Q3 归母净利预增至 325 亿，长协实现有效支撑，关注需求压力测试下的运价企稳节奏》

2022-10-11

《中远海控（601919）2022年中报点评：重视股东回报，推出中期分红 323 亿（比例 50%）》

2022-09-04

《中远海控（601919）2022年中报预增点评：Q2 归母净利预增 71%至 371 亿，看好公司价值修复与重估》

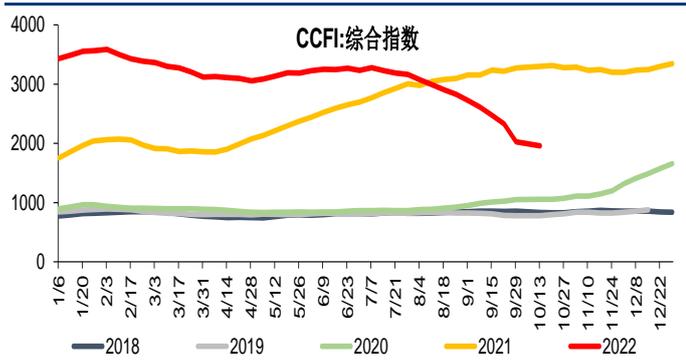
2022-07-07

图表 1 中远海控季度数据拆分

	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	2020	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	2021	22Q1	22Q2	22Q3
营业收入 (亿元)	361.1	379.4	436.6	535.5	1712.6	648.4	744.2	922.1	1022.2	3336.9	1055.3	1052.6	1057.6
同比	2.9%	2.5%	10.5%	35.8%	13.4%	79.6%	96.1%	111.2%	90.9%	94.8%	62.8%	41.4%	14.7%
CCFI	919	855	910	1250	984	1952	2164	2992	3266	2626	3444	3157	2950
同比	7.9%	6.2%	10.8%	52.6%	19.5%	112.3%	153.2%	228.8%	161.2%	166.8%	76.5%	45.9%	-1.4%
SCFI	931	897	1209	1975	1265	2780	3259	4312	4698	3792	4851	4211	3279
同比	6.0%	15.1%	52.8%	139.4%	56.0%	198.6%	263.2%	256.8%	137.9%	199.8%	74.5%	29.2%	-24.0%
货运量 (万TEU)	561	624	708	742	2,634	678	706	661	646	2,691	616	631.0	606.3
同比	-4.7%	-5.2%	6.6%	11.8%	2.4%	21.0%	13.1%	-6.7%	-12.8%	2.2%	-9.2%	-10.6%	-8.2%
跨太平洋	102	113	136	147	498	131	133	122	114	500	121	125	108
亚欧 (包括地中海)	113	114	133	132	492	127	133	131	121	513	122	114	112
亚洲区内 (包括澳洲)	183	197	210	245	835	225	217	201	213	855	200	207	205
其他国际 (包括大西洋)	58	57	64	67	246	69	73	73	71	285	66	67	69
中国大陆	105	143	166	150	564	126	150	135	128	539	106	118	112
综合单箱收入 (美元/TEU)	835	774	815	1000	862	1375	1513	2003	2336	1796	2536	2367	2383
同比	7.0%	5.6%	6.4%	30.4%	13.2%	64.7%	95.6%	145.7%	133.7%	108.5%	84.4%	56.4%	19.0%
国际航线单箱收入 (美元/TEU)	949	926	976	1159	1011	1609	1825	2421	2806	2151	2975	2817	2835
同比	4.8%	7.6%	8.6%	29.5%	13.6%	69.5%	97.0%	148.1%	142.0%	112.8%	84.9%	54.4%	17.1%
跨太平洋	1265	1288	1433	1606	1417	1830	2097	3184	3692	2654	3927	4158	4320
亚欧 (包括地中海)	934	963	965	1186	1017	2140	2419	3150	3647	2827	3765	3355	3320
亚洲区内 (包括澳洲)	715	650	663	799	711	1085	1161	1431	1644	1325	1853	1728	1727
其他国际 (包括大西洋)	1165	1089	1053	1441	1193	1913	2219	2573	3437	2538	3174	2757	3011
中国大陆	338	263	287	371	313	350	358	369	431	376	433	420	388
营业成本	328.9	342.4	370.3	427.6	1469.3	433.1	426.0	442.2	623.1	1925.4	627.5	486.0	603.4
同比	5.6%	3.5%	5.2%	20.8%	9.0%	31.7%	24.7%	19.4%	45.7%	31.1%	44.9%	14.1%	36.5%
毛利	32.2	37.1	66.2	107.9	243.3	215.3	318.2	479.9	399.0	1411.5	427.8	566.5	454.1
集运业务EBITmargin	3.2%	4.6%	9.1%	15.0%	8.8%	30.1%	39.2%	49.7%	34.6%	38.9%	38.1%	51.2%	44.3%
投资收益	9.4	7.2	6.4	5.6	28.6	6.1	7.7	6.3	7.1	27.0	6.1	7.3	6.7
归母净利润 (亿元)	2.9	8.5	27.2	60.7	99.3	154.5	216.5	305.0	217.1	893.0	276.2	371.0	324.9
同比	-57.6%	53.8%	209.8%	30.5%	46.8%	5200.6%	2459.7%	1019.8%	257.8%	799.5%	78.7%	71.4%	6.5%
扣非归母净利润 (亿元)	0.8	8.1	27.0	60.1	95.9	154.1	216.1	304.0	217.6	891.8	274.8	369.4	323.0
同比	-86.0%	58.1%	223.1%	/	505.3%	20237.7%	2580.1%	1025.5%	262.0%	829.6%	78.4%	70.9%	6.2%
毛利率	8.9%	9.8%	15.2%	20.1%	14.2%	33.2%	42.8%	52.0%	39.0%	42.3%	40.5%	53.8%	42.9%
归母净利率	0.8%	2.2%	6.2%	11.3%	5.8%	23.8%	29.1%	33.1%	21.2%	26.8%	26.2%	35.3%	30.7%
扣非归母净利率	0.2%	2.1%	6.2%	11.2%	5.6%	23.8%	29.0%	33.0%	21.3%	26.7%	26.0%	35.1%	30.5%
经营活动现金净流量 (亿元)	15.3	99.0	113.0	223.0	450.3	269.8	369.1	500.4	570.2	1709.5	625.3	500.1	539.0
同比	-62.5%	84.3%	104.1%	259.6%	112.4%	1658.6%	272.7%	343.0%	155.7%	279.6%	131.8%	35.5%	7.7%

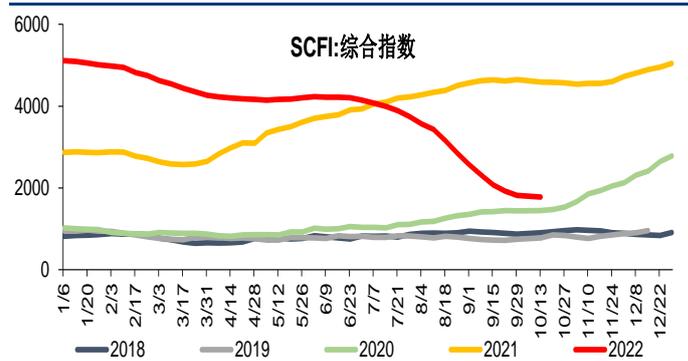
资料来源: Wind, 公司公告, 华创证券

图表 2 CCFI 指数表现



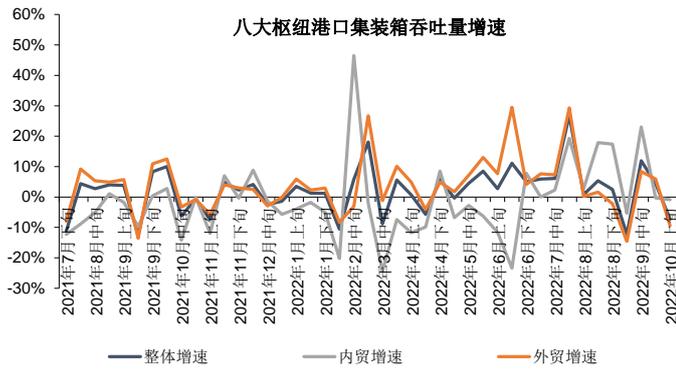
资料来源: Wind, 华创证券

图表 3 SCFI 指数表现



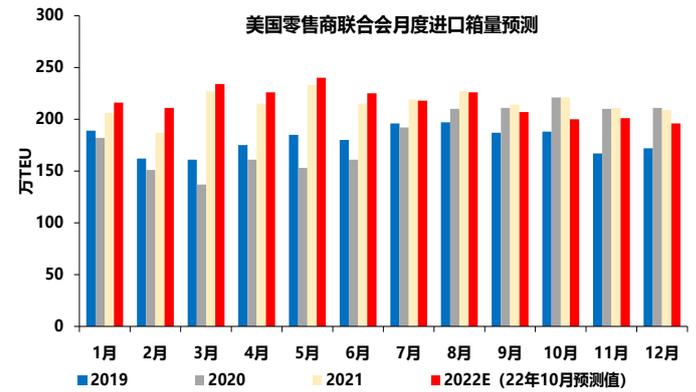
资料来源: Wind, 华创证券

图表 4 出口需求：八大港外贸集装箱吞吐量增速



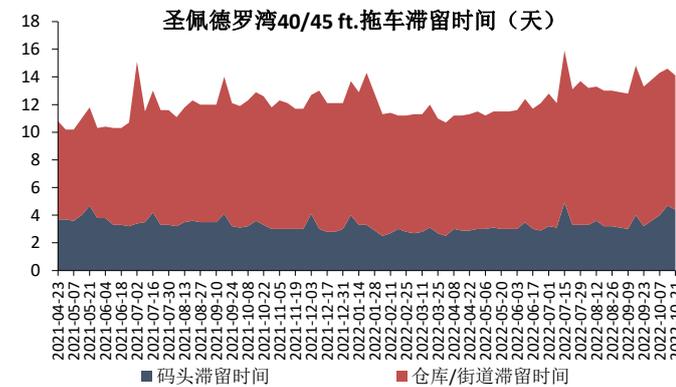
资料来源：中国港口官网，华创证券

图表 5 进口需求：美国零售商联合会进口箱量预测值



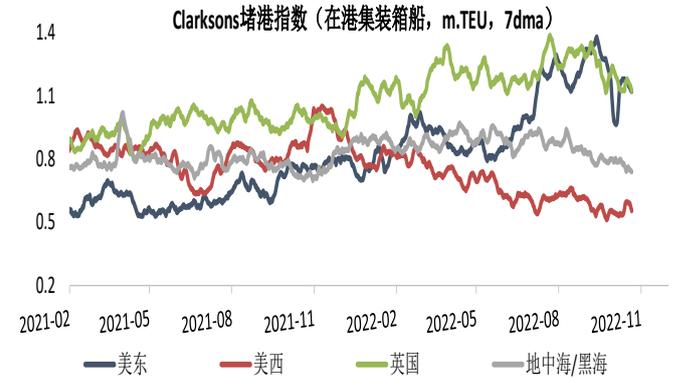
资料来源：洛杉矶港官网，华创证券

图表 6 供给：美西内陆端卡车滞留时间



资料来源：POP，华创证券

图表 7 供给：克拉克森集装箱船拥堵指数



资料来源：洛杉矶港官网，华创证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	178,328	303,277	311,866	318,635
应收票据	384	439	319	274
应收账款	11,275	13,335	9,678	9,501
预付账款	1,938	1,862	1,903	1,979
存货	5,409	5,243	5,357	5,571
合同资产	550	539	397	355
其他流动资产	5,182	6,322	4,716	4,130
流动资产合计	202,516	330,478	333,839	340,090
其他长期投资	2,942	3,050	2,811	2,721
长期股权投资	31,986	31,986	31,986	31,986
固定资产	99,695	100,582	101,919	105,180
在建工程	6,559	6,559	7,059	7,559
无形资产	7,761	7,873	8,480	8,556
其他非流动资产	62,209	62,264	62,306	62,343
非流动资产合计	211,152	212,314	214,561	218,345
资产合计	413,668	542,792	548,400	558,435
短期借款	1,656	1,556	1,456	1,956
应付票据	0	87	86	50
应付账款	69,101	65,186	66,601	69,262
预收款项	61	117	71	59
合同负债	1,401	1,600	1,161	998
其他应付款	6,589	6,589	6,589	6,589
一年内到期的非流动负债	23,407	23,407	23,407	23,407
其他流动负债	19,107	26,430	14,547	9,551
流动负债合计	121,322	124,972	113,918	111,872
长期借款	55,897	50,897	44,897	48,897
应付债券	2,910	2,910	2,910	2,910
其他非流动负债	54,679	54,679	54,679	54,679
非流动负债合计	113,486	108,486	102,486	106,486
负债合计	234,808	233,458	216,404	218,358
归属母公司所有者权益	133,094	243,907	258,321	263,142
少数股东权益	45,766	65,427	73,675	76,935
所有者权益合计	178,860	309,334	331,996	340,077
负债和股东权益	413,668	542,792	548,400	558,435

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	170,948	139,560	71,366	33,173
现金收益	113,010	149,173	67,761	32,303
存货影响	-2,178	166	-114	-214
经营性应收影响	-2,688	-2,012	3,764	173
经营性应付影响	36,524	-3,773	1,369	2,612
其他影响	26,280	-3,994	-1,414	-1,701
投资活动现金流	-8,543	-7,100	-8,600	-10,100
资本支出	-10,372	-7,045	-8,556	-10,065
股权投资	-641	0	0	0
其他长期资产变化	2,470	-55	-44	-35
融资活动现金流	-35,130	-7,511	-54,177	-16,304
借款增加	-14,913	-5,100	-6,100	4,500
股利及利息支付	-9,662	-45,581	-21,153	-10,478
股东融资	4,053	4,053	4,053	4,053
其他影响	-14,608	39,117	-30,977	-14,379

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	333,694	381,009	276,526	237,596
营业成本	192,541	186,246	190,289	197,890
税金及附加	1,028	1,143	830	606
销售费用	66	76	55	47
管理费用	11,434	13,056	9,476	8,142
研发费用	881	1,006	730	627
财务费用	3,074	2,857	2,805	2,816
信用减值损失	-181	-181	-181	-181
资产减值损失	-27	-27	-27	-27
公允价值变动收益	46	46	46	46
投资收益	2,703	2,703	2,703	2,105
其他收益	738	665	664	600
营业利润	128,242	180,125	75,841	30,220
营业外收入	112	113	100	100
营业外支出	405	405	500	500
利润总额	127,949	179,833	75,441	29,820
所得税	24,096	39,564	16,597	6,560
净利润	103,853	140,269	58,844	23,260
少数股东损益	14,556	19,661	8,248	3,260
归属母公司净利润	89,297	120,608	50,596	20,000
NOPLAT	106,348	142,498	61,031	25,456
EPS(摊薄) (元)	5.58	7.49	3.14	1.24

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	94.8%	14.2%	-27.4%	-14.1%
EBIT 增长率	624.7%	39.4%	-57.2%	-58.3%
归母净利润增长率	799.5%	35.1%	-58.0%	-60.5%
获利能力				
毛利率	42.3%	51.1%	31.2%	16.7%
净利率	31.1%	36.8%	21.3%	9.8%
ROE	49.9%	39.0%	15.2%	5.9%
ROIC	53.2%	48.2%	20.5%	8.4%
偿债能力				
资产负债率	56.8%	43.0%	39.5%	39.1%
债务权益比	77.5%	43.1%	38.4%	38.8%
流动比率	1.7	2.6	2.9	3.0
速动比率	1.6	2.6	2.9	3.0
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.7	0.5	0.4
应收账款周转天数	11	12	15	15
应付账款周转天数	96	130	125	124
存货周转天数	8	10	10	10
每股指标(元)				
每股收益	5.58	7.49	3.14	1.24
每股经营现金流	10.62	8.67	4.43	2.06
每股净资产	8.27	15.16	16.05	16.35
估值比率				
P/E	2	2	4	9
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	4	3	7	15

交通运输组团队介绍

副所长、首席分析师：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。

研究员：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。

助理研究员：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。

助理研究员：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。

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	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@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
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	周玮	销售助理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售助理		wangshitao1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	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
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@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	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	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522