

华夏航空 (002928) 2022年三季报点评

疫情影响致 Q3 亏损 5.6 亿，看好支线龙头逆境破局，重回成长之路

- ❖ 公司发布 2022 年三季报: 1) 前三季度公司营收 20.3 亿, 同比下降 38.1%, 较 19 年下降 49.7%, 亏损 15.1 亿 (21 年同期亏损 1.3 亿), 扣非亏损 15.1 亿; 2) 分季度看: Q3 营收 7.8 亿, 同比下降 18.4%, 较 19 年下降 50.1%, 亏损 5.6 亿 (21 年同期亏损 1.4 亿), Q1-3 扣非后亏损分别为 4.5、5 及 5.6 亿。22 年亏损扩大主要系疫情反复、公司运力调减、油价大幅上涨以及汇率贬值影响所致。其中, 测算 Q3 汇兑损失达到约 1.6 亿。
- ❖ 经营数据: 1) 2022 前三季度: ASK 同比-34.1%, RPK 同比-39.7%, 客座率 66.7%, 同比-6.2pts; 与 19 年同期比, ASK 下降 40.6%; RPK 下降 50.8%; 客座率下降 13.9pts。2) 22Q3: ASK 同比-22.0%, RPK 同比-27.6%, 客座率 69.0%, 同比-5.4pts; 与 19 年同期比, ASK 下降 46.4%; RPK 下降 55.4%; 客座率下降 13.9pts。3) 航班量高频数据显示: Q3 华夏航空日均航班量 135 班, 同比下降 28%, 较 19 年下降 59%。
- ❖ 收益水平: 2022 前三季度测算客公里收益 (含燃油附加) 0.60 元, 同比+3.3%, 较 19 年-0.6%; 座公里收益 0.40 元, 同比-5.4%, 较 19 年-17.7%; 测算 22Q3 客公里收益 (含燃油附加) 0.68 元, 同比增长 13.5%, 较 19 年同期增长 9.9%, 座公里收益 0.47 元, 同比+5.3%, 较 19 年同期下降 8.5%。
- ❖ 成本费用: 1) Q3 营业成本 10.5 亿, 同比增长 12.3%, 计算座公里成本 0.66 元, 同比增长 44.0%, 较 19 年增加 63.0%, 报告期内油价大幅上涨 93.3%, 而利用率低位导致单位成本增加明显。2) 费用: 22Q3 三费用 (管理费用+销售费用+扣汇财务费用) 为 2.6 亿, 同比增加 9.2%, 扣汇三费率 33.6%, 同比提升 8.5pts; 其中财务费用 3.19 亿, 同比增加 1.92 亿, 主要系报告期内汇兑损失增加所致, Q3 人民币兑美元贬值 5.7%, 测算公司汇兑损失 1.6 亿, 21Q3 为损失 0.1 亿。
- ❖ 其他收益: 前三季度公司其他收益 1.58 亿, 其中 Q3 其他收益 0.42 亿, 同比下降 38%。10 月 26 日公司公告获得 2023 年支线航空补贴 1.75 亿元, 同比下降 40%, 计入 2022 年度损益, 主要为期间航班量调减对应补贴下降。
- ❖ 投资建议: 1) 维持盈利预测, 即我们预计 22-24 年归属净利分别为亏损 16.3 亿、盈利 6.0 亿和盈利 11.0 亿, 对应 2023-24 年 EPS 分别为 0.59、1.08 元 (暂不考虑增发因素), 对应 23-24 年 PE 分别为 18、10 倍。2) 投资建议: 我们认为覆盖 10 亿+级别人口的下沉市场孕育着极大的潜在机会和空间, 华夏航空作为细分市场龙头, 在深入理解支线航空市场特点和需求痛点基础上, 着力打造的与国内支线市场相适应的商业模式和创新的能力, 具备极强的竞争力。尽管当前仍处困境, 但中期维度看我国支线市场空间, 及公司商业模式并未有本质性变化。预计运力投放步入正轨后将维持 20%+ 的复合增速, 维持估值方式, 依据公司正常增速下, 给予 2024 年 20 倍 PE, 对应目标市值 219 亿, 考虑公司拟增发不超过 25 亿, 剔除该影响, 较当前市值 76% 空间, 给予目标价 19.2 元, 强调“强推”评级。
- ❖ 风险提示: 疫情冲击超预期, 经济大幅下滑, 人民币大幅贬值。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	3,967	2,518	6,173	7,748
同比增速(%)	-16.1%	-36.5%	145.1%	25.5%
归母净利润(百万)	-99	-1,634	599	1,096
同比增速(%)	-116.1%	-1,554.9%	136.7%	82.9%
每股盈利(元)	-0.10	-1.61	0.59	1.08
市盈率(倍)	-112	-7	18	10
市净率(倍)	3.1	5.6	4.3	3.1

资料来源: 公司公告, 华创证券预测 注: 股价为 2022 年 10 月 27 日收盘价

强推 (维持)

目标价: 19.2 元

当前价: 10.89 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)	101,356.76
已上市流通股(万股)	101,356.76
总市值(亿元)	110.38
流通市值(亿元)	110.38
资产负债率(%)	85.89
每股净资产(元)	2.08
12 个月内最高/最低价	13.99/9.90

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《华夏航空 (002928) 深度研究报告: 支线龙头, 通达华夏——支线航空产业全透视》

2022-10-18

《华夏航空 (002928) 2022 年中报点评: 上半年亏损 9.5 亿, 关注公司逆境破局, 持续看好支线航空市场空间及公司独特商业模式》

2022-08-30

《华夏航空 (002928) 2022 年一季报点评: 疫情影响, 运行低位致 Q1 亏损 4.5 亿, 长期看好公司支线市场龙头竞争力, 关注逆境破局》

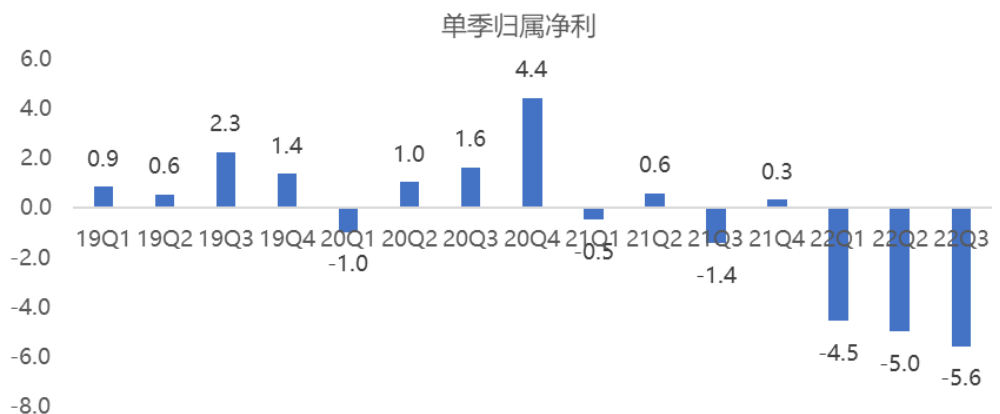
2022-05-02

**图表 1 华夏航空季度分拆 (亿元/元)**

	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q1-Q3
收入	10.5	9.3	13.4	14.0	11.0	12.3	9.5	6.9	6.0	6.5	7.8	20.3
同比	-16.0%	-24.0%	-13.8%	2.1%	4.8%	31.5%	-29.1%	-51.0%	-45.4%	-47.0%	-18.4%	-38.1%
较19年	-16.0%	-24.0%	-13.8%	2.1%	-11.9%	0.0%	-38.9%	-49.9%	-51.9%	-47.0%	-50.1%	-49.7%
成本	10.4	8.1	10.5	11.8	10.0	10.5	9.3	8.1	9.1	9.8	10.5	29.3
同比	-4.4%	-26.8%	-12.4%	-11.0%	-4.1%	30.1%	-11.2%	-31.5%	-9.1%	-7.0%	12.3%	-1.7%
其他收益	0.5	1.3	0.6	3.8	1.1	0.7	0.7	3.5	0.7	0.4	0.4	1.6
同比	-16.8%	45.5%	-45.3%	32.0%	100.0%	-43.0%	15.0%	-9.4%	-30.6%	-42.4%	-38.2%	-36.2%
归属净利	-1.0	1.0	1.6	4.4	-0.5	0.6	-1.4	0.3	-4.5	-5.0	-5.6	-15.1
同比	-212.5%	89.8%	-27.6%	224.2%	50.1%	-42.9%	-187.3%	-92.8%	-845.1%	-933.5%	-291.6%	-1054.5%
扣非净利润	-0.97	0.98	1.62	3.34	-0.44	0.58	-1.43	0.23	-4.5	-5.0	-5.6	-15.1
同比	-221%	121%	-35.0%	183.6%	54.3%	-40.8%	-188.6%	-93.0%	-924.2%	-954.4%	-288.2%	-1065.3%
扣非净利率	-9%	11%	12%	24%	-4%	5%	-15%	3%	-76%	-76%	-72%	-74%
ASK (亿公里)	21.2	26.4	28.8	30.38	25.9	26.4	20.3	13.3	15.4	16.6	15.8	47.8
同比	-10.4%	-2.9%	-2.4%	1.6%	21.9%	-0.2%	-29.6%	-56.3%	-40.6%	-37.0%	-22.0%	-34.1%
较19年	-10.4%	-2.9%	-2.4%	1.6%	9.3%	-3.1%	-31.3%	-55.6%	-35.0%	-39.0%	-46.4%	-40.6%
RPK (亿公里)	13.4	16.9	21.6	22.46	17.0	20.8	15.1	9.2	10.4	10.6	10.9	31.9
同比	-29.9%	-20.0%	-11.7%	-7.2%	26.5%	22.8%	-30.2%	-58.8%	-38.6%	-49.2%	-27.6%	-39.7%
较19年	-29.9%	-20.0%	-11.7%	-7.2%	-11.4%	-1.8%	-38.4%	-61.8%	-45.6%	-50.1%	-55.4%	-50.8%
客座率	63.2%	64.1%	75.0%	73.9%	65.5%	78.9%	74.3%	69.6%	67.7%	63.6%	69.0%	66.7%
客公里收益	0.76	0.53	0.60	0.60	0.62	0.55	0.60	0.61	0.55	0.59	0.68	0.60
同比	17.8%	-7.3%	-2.9%	9.0%	-17.6%	3.6%	-0.2%	2.1%	-11.9%	7.1%	13.5%	3.3%
较19年	17.8%	-7.3%	-2.9%	9.0%	-3.0%	-3.9%	-3.2%	11.4%	-14.5%	2.9%	9.9%	-0.6%
座公里收益	0.48	0.34	0.45	0.44	0.41	0.43	0.44	0.43	0.37	0.37	0.47	0.40
同比	-7.9%	-23.6%	-12.2%	-0.4%	-14.6%	27.5%	-1.1%	-3.8%	-9.0%	-13.6%	5.3%	-5.4%
较19年	-7.9%	-23.6%	-12.2%	-0.4%	-21.3%	-2.6%	-13.1%	-4.2%	-28.4%	-15.9%	-8.5%	-17.7%
座公里成本	0.49	0.31	0.36	0.39	0.38	0.40	0.46	0.61	0.59	0.59	0.66	0.61
同比	6.6%	-24.6%	-10.3%	-12.4%	-21.3%	30.4%	26.1%	56.7%	53.1%	47.7%	44.0%	49.2%
三费率	14.2%	16.0%	13.3%	13.8%	20.5%	19.0%	25.1%	29.7%	37.7%	32.5%	33.6%	34.5%
销售费用率	4.2%	5.2%	4.8%	5.8%	6.1%	5.7%	6.1%	6.4%	8.4%	6.7%	5.9%	6.9%
管理费用率	5.0%	5.1%	4.7%	4.4%	5.8%	4.9%	6.9%	7.9%	9.3%	8.9%	7.2%	8.4%
扣汇财务费用率	5.0%	5.6%	3.7%	3.6%	8.6%	8.4%	12.1%	15.4%	20.0%	16.9%	20.5%	19.2%
汇率	-1.6%	0.1%	3.8%	4.2%	-0.7%	1.7%	-0.4%	1.7%	0.4%	-5.7%	-5.8%	-11.4%
国内综合成本(元/吨)	4,732	2,144	2,833	2,679	3,522	4,111	4,518	5,151	5,462	7,933	8,736	7,377
综采成本同比	-0.5%	-57.7%	-42.0%	-45.9%	-25.6%	91.7%	59.5%	92.3%	55.1%	93.0%	93.3%	82.1%

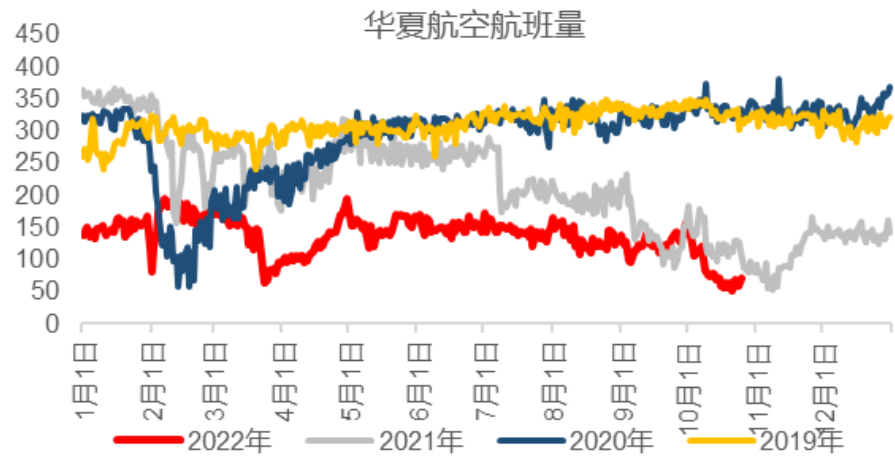
资料来源: Wind、公司公告、华创证券

注: 此处三费率不含研发费用

**图表 2 华夏航空单季度净利 (亿元)**


资料来源: 公司公告、华创证券

图表 3 华夏航空航班量



资料来源：航班管家、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	1,391	2,716	2,189	1,187
应收票据	0	0	0	0
应收账款	1,124	680	1,460	1,958
预付账款	137	120	183	229
存货	140	95	146	183
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,133	486	1,255	1,679
流动资产合计	3,925	4,097	5,233	5,236
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,141	2,872	4,178	5,482
在建工程	1,965	2,065	2,165	2,225
无形资产	182	164	147	133
其他非流动资产	7,990	7,822	7,689	7,581
非流动资产合计	12,278	12,923	14,179	15,421
<b>资产合计</b>	<b>16,203</b>	<b>17,020</b>	<b>19,412</b>	<b>20,657</b>
短期借款	2,523	4,523	6,523	6,523
应付票据	0	7	12	18
应付账款	455	343	536	660
预收款项	0	0	0	0
合同负债	59	38	92	116
其他应付款	318	318	318	318
一年内到期的非流动负债	1,258	1,258	1,258	1,258
其他流动负债	80	657	198	254
流动负债合计	4,693	7,144	8,937	9,147
长期借款	1,630	1,630	1,630	1,630
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	6,264	6,264	6,264	6,264
非流动负债合计	7,894	7,894	7,894	7,894
<b>负债合计</b>	<b>12,587</b>	<b>15,038</b>	<b>16,831</b>	<b>17,041</b>
归属母公司所有者权益	3,616	1,982	2,581	3,616
少数股东权益	0	0	0	0
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,616</b>	<b>1,982</b>	<b>2,581</b>	<b>3,616</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>16,203</b>	<b>17,020</b>	<b>19,412</b>	<b>20,657</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>915</b>	<b>457</b>	<b>-227</b>	<b>865</b>
现金收益	493	-734	1,050	1,611
存货影响	-27	45	-51	-37
经营性应收影响	40	461	-843	-544
经营性应付影响	-69	-104	198	130
其他影响	478	789	-581	-295
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,823</b>	<b>-900</b>	<b>-1,500</b>	<b>-1,500</b>
资本支出	2,288	-1,068	-1,634	-1,607
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-4,111	168	134	107
<b>融资活动现金流</b>	<b>791</b>	<b>1,768</b>	<b>1,200</b>	<b>-367</b>
借款增加	2,540	2,000	2,000	0
股利及利息支付	-189	-369	-451	-449
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-1,560	137	-349	82

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
<b>营业收入</b>	<b>3,967</b>	<b>2,518</b>	<b>6,173</b>	<b>7,748</b>
营业成本	3,786	3,663	5,349	6,222
税金及附加	13	4	11	16
销售费用	240	176	259	325
管理费用	244	214	235	287
研发费用	21	20	22	23
财务费用	352	644	208	258
信用减值损失	-28	-10	-10	-7
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	3	3	3
其他收益	596	368	597	654
<b>营业利润</b>	<b>-115</b>	<b>-1,832</b>	<b>690</b>	<b>1,277</b>
营业外收入	9	20	18	16
营业外支出	6	3	3	4
<b>利润总额</b>	<b>-112</b>	<b>-1,815</b>	<b>705</b>	<b>1,289</b>
所得税	-13	-181	106	193
<b>净利润</b>	<b>-99</b>	<b>-1,634</b>	<b>599</b>	<b>1,096</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>-99</b>	<b>-1,634</b>	<b>599</b>	<b>1,096</b>
NOPLAT	212	-1,054	776	1,315
EPS(摊薄) (元)	-0.10	-1.61	0.59	1.08

**主要财务比率**

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-16.1%	-36.5%	145.1%	25.5%
EBIT 增长率	-73.2%	-587.5%	177.9%	69.5%
归母净利润增长率	-116.1%	-1,554.9%	136.7%	82.9%
<b>获利能力</b>				
毛利率	4.6%	-45.5%	13.4%	19.7%
净利率	-2.5%	-64.9%	9.7%	14.1%
ROE	-2.7%	-82.4%	23.2%	30.3%
ROIC	2.5%	-11.7%	7.4%	11.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	77.7%	88.4%	86.7%	82.5%
债务权益比	322.9%	690.1%	607.5%	433.5%
流动比率	0.8	0.6	0.6	0.6
速动比率	0.8	0.6	0.6	0.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.2	0.1	0.3	0.4
应收账款周转天数	102	129	62	79
应付账款周转天数	43	39	30	35
存货周转天数	12	12	8	10
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	-0.10	-1.61	0.59	1.08
每股经营现金流	0.90	0.45	-0.22	0.85
每股净资产	3.57	1.96	2.55	3.57
<b>估值比率</b>				
P/E	-112	-7	18	10
P/B	3	6	4	3
EV/EBITDA	35	-18	14	9

## 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	zhangjian1@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
	宋丹筠	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 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