

中远海控 (601919) 2022 年报点评

Q4 归母净利同比-43%至 123.8 亿, 年度分红率 50%, 持续看好央企周期价值跃升

- ❖ **公司公告 2022 年报:** 1) 业绩表现: 22 年营收 3910.6 亿, 同比+17.2%; 归母净利 1095.9 亿, 同比+22.7%; 扣非归母净利 1090.3 亿, 同比+22.3%。Q4 营收 745.2 亿, 同比-27.1%、环比-29.5%; 归母净利 123.8 亿, 同比-43.0%、环比-61.9%; 扣非归母净利润 123.1 亿。2) 成本端: Q4 营业成本 462.9 亿, 同比-25.7%、环比-23.3%; 三费比率 3.2%, 同比-1.5pts。3) 现金流: Q4 经营净现金 303.6 亿, 同比-46.7%、环比-43.7%。4) 利润率: Q4 毛利率 37.9%, 同比-1.2、环比-5.1pts; 归母净利率 16.6%, 同比-4.6、环比-14.1pts; 扣非归母净利率 16.5%。5) 分红: 年度共计派发现金红利 547.22 亿, 派息比率约 50%。
- ❖ **需求超预期下滑致量价环比下行, 箱管成本改善明显。** 1) 收入端, Q4 集运收入 728.2 亿, 同比-27.7%, 跨太平洋/亚欧/亚洲内/其他国际/中国大陆航线收入 182.2/171.0/178.6/119.3/37.1 亿, 同比-32.3%/-39.7%/-20.4%/-23.2%/+5.3%。2) 货量, Q4 箱运量 587.8 万 TEU, 同比-9.1%、环比-3.1%, 其中跨太平洋/亚欧/亚洲内/其他国际/中国大陆分别同比-15.5%/-12.1%/-3.4%/-3.1%/-13.1%, 环比-11.5%/-4.4%/+0.3%/-1.5%/-0.8%。3) 单箱收入, Q4 国际单箱收入 1876 美元/TEU, 同比-33.1%、环比-33.8%, 其中跨太平洋/亚欧/亚洲内/其他国际分别同比-30.6%/-39.9%/-26.9%/-28.8%, 环比-40.7%/-34.0%/-30.4%/-18.7%; 内贸单箱收入 3385 元/TEU, 同比+21.7%/环比+24.6%。4) 单箱成本, Q4 集运单箱成本约 1093 美元/TEU, 同比-27%/环比-24%。2H22 集运单箱成本 1162 美元/TEU, 同比+21%/环比-7%; 其中单箱设备及货物成本/航程成本/船舶成本分别同比+8%/+47%/+40%, 环比-23%/+14%/+28%。5) 集运利润, Q4 集运 EBIT Margin 35.4%, 同比+0.8/环比-8.9pts; 集运净利率 26.7%, 同比-0.3/环比-10.8pts。
- ❖ **短期运价有望底部反弹, 中期关注有效供给与名义供给差异变化。** 2H22 以来需求压力测试带来的运价冲击超出预期, 当前 CCFI、SCFI 分别跌至 20 年 9 月、20 年 6 月水平, 部分航线跌至主流船公司盈亏平衡线以下, 我们认为此前超景气运价非常态, 但当前部分航线历史低位的运价同样并非正常水平。随着海外重新补库、进口需求回暖, 运价有望低位反弹, 美国零售商联合会 NRF 预测进口箱量 3 月起逐月回升。重点关注今年新长协切换后, 23Q3 起有望开始验证新常态下的利润中枢范围。**中期看,** 新船集中交付带来名义供给增量较大, 建议关注老旧船拆解、环保限速、停航等导致的有效供给边际减少, 或一定程度对冲 23-25 年表现供需压力。
- ❖ **投资建议:** 1) 盈利预测, 考虑海外需求承压, 我们下调 2023 年预测至 283.1 亿 (原预测 506 亿), 维持 2024 年预测 200 亿, 新增 2025 年预测 210.4 亿, 对应 EPS 为 1.76/1.24/1.31 元, 对应 PE 为 6/9/8 倍。2) 我们认为市场过于关注行业下行的悲观预期而低估公司内在价值, 公司作为全球领先的央企集运龙头, 低估值、高股息, 理应较传统强周期企业的底部悲观估值体系有所改观, 长期看好公司盈利中枢验证与“船到链”端到端转型后的央企周期价值跃升。3) 我们预期 2024 年行业进入常态化阶段, 以预期利润给予 12 倍 PE, 对应目标市值 2400 亿, 对应股价 14.9 元, 预期较现价 35% 空间, “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

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	391,058	221,747	221,938	243,350
同比增速(%)	17.2%	-43.3%	0.1%	9.6%
归母净利润(百万)	109,594	28,307	20,000	21,037
同比增速(%)	22.7%	-74.2%	-29.3%	5.2%
每股盈利(元)	6.81	1.76	1.24	1.31
市盈率(倍)	2	6	9	8
市净率(倍)	0.9	0.9	0.8	0.8

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2023 年 3 月 31 日收盘价

强推 (维持)

目标价: 14.9 元

当前价: 11.03 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: liangwanyi@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	1,609,531.13
已上市流通股(万股)	1,274,053.13
总市值(亿元)	1,775.31
流通市值(亿元)	1,405.28
资产负债率(%)	50.46
每股净资产(元)	12.45
12 个月内最高/最低价	16.09/10.06

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》

2022-10-31

《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

图表 1 中远海控分季度经营数据拆分

	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	2020	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	2021	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	2022
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	745.2	3910.6
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%	-27.1%	17.2%
CCFI	919	855	910	1250	984	1952	2164	2992	3266	2616	3444	3157	2950	1615	2792
同比	7.9%	6.2%	10.8%	52.6%	19.5%	112.3%	153.2%	228.8%	161.2%	165.7%	76.5%	45.9%	-1.4%	-50.6%	6.8%
SCFI	931	897	1209	1975	1265	2780	3259	4312	4698	3792	4851	4211	3279	1375	3410
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%	-70.7%	-10.1%
货运量 (万TEU)	561	624	708	742	2,634	678	706	661	646	2,691	616	631.0	606.3	588	2,441
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%	-9.1%	-9.3%
跨太平洋	102	113	136	147	498	131	133	122	114	500	121	125	108	96	451
亚欧 (包括地中海)	113	114	133	132	492	127	133	131	121	513	122	114	112	107	454
亚洲区内 (包括澳洲)	183	197	210	245	835	225	217	201	213	855	200	207	205	206	818
其他国际 (包括大西洋)	58	57	64	67	246	69	73	73	71	285	66	67	69	68	270
中国大陆	105	143	166	150	564	126	150	135	128	539	106	118	112	111	448
综合单箱收入 (美元/TEU)	835	774	815	1000	862	1375	1513	2003	2336	1796	2536	2367	2383	1612	2232
同比	7.0%	5.6%	6.4%	30.4%	13.2%	64.7%	95.6%	145.7%	133.7%	108.5%	64.4%	56.4%	19.0%	-31.0%	24.3%
国际航线单箱收入 (美元/TEU)	949	926	976	1159	1011	1609	1825	2421	2806	2151	2975	2815	2835	1876	2637
同比	4.8%	7.6%	8.6%	29.5%	13.6%	69.5%	97.0%	148.1%	142.0%	112.8%	64.9%	54.8%	17.1%	-33.1%	22.6%
跨太平洋	1265	1288	1433	1606	1417	1830	2097	3184	3692	2654	3927	4154	4320	2563	3795
亚欧 (包括地中海)	934	963	965	1186	1017	2140	2419	3150	3647	2827	3765	3355	3320	2192	3183
亚洲区内 (包括澳洲)	715	650	663	799	711	1085	1161	1431	1644	1325	1853	1727	1727	1202	1626
其他国际 (包括大西洋)	1165	1089	1053	1441	1193	1913	2219	2573	3437	2538	3174	2757	3011	2447	2846
中国大陆	338	263	287	371	313	350	358	369	431	376	433	420	388	476	429
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	462.9	2179.9
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%	-25.7%	13.2%
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	282.2	1730.7
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%	35.4%	42.8%
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	5.0	25.2
归母净利润 (亿元)	2.9	8.5	27.2	60.7	99.8	154.5	216.5	305.0	217.1	893.5	276.2	371.0	324.9	123.8	1095.9
同比	-57.6%	53.8%	209.8%	30.5%	47.5%	5200.6%	2459.7%	1019.8%	257.8%	799.5%	78.7%	71.4%	6.5%	-43.0%	22.7%
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	123.1	1090.3
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%	-43.4%	22.3%
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%	37.9%	44.3%
归母净利润率	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%	16.6%	28.0%
扣非归母净利润率	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%	16.5%	27.9%
经营活动现金流量 (亿元)	15.3	99.0	113.0	223.0	450.3	269.8	369.1	500.4	570.2	1770.1	625.3	500.1	539.0	303.6	1968.0
同比	-62.5%	84.3%	104.1%	259.6%	112.4%	1658.6%	272.7%	343.0%	155.7%	279.8%	131.8%	35.5%	7.7%	-46.7%	15.1%

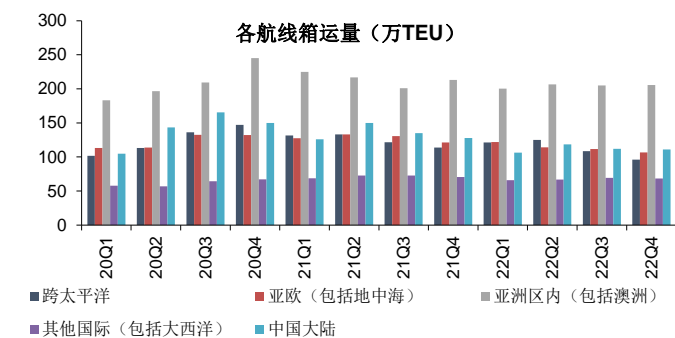
资料来源: Wind, 公司公告, Clarksons, 华创证券

图表 2 中远海控单季度扣非净利润情况



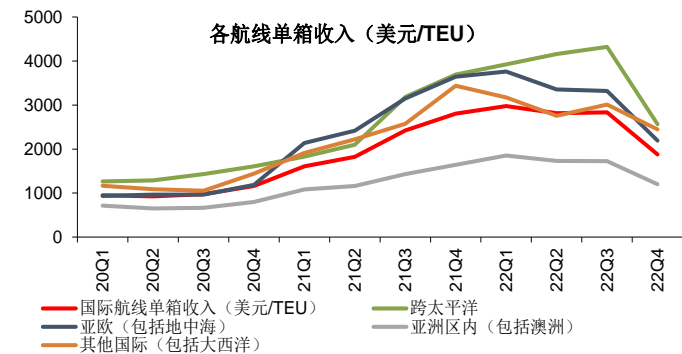
资料来源: Wind, 公司公告, 华创证券

图表 3 中远海控分航线箱运量情况



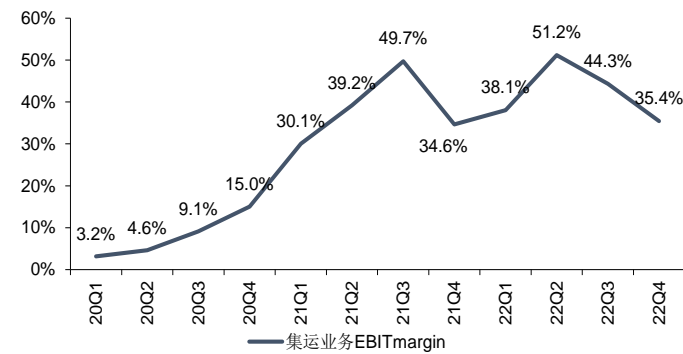
资料来源: Wind, 公司公告, 华创证券

图表 4 中远海控分航线单箱收入情况



资料来源: Wind, 公司公告, 华创证券

图表 5 中远海控集运业务利润率情况



资料来源: Wind, 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	236,877	215,601	229,200	247,925
应收票据	322	182	183	200
应收账款	10,501	5,954	5,960	6,535
预付账款	1,765	1,389	1,494	1,657
存货	7,017	5,523	5,940	6,589
合同资产	341	194	194	212
其他流动资产	4,331	2,502	2,502	2,735
流动资产合计	261,154	231,345	245,473	265,853
其他长期投资	3,366	3,078	3,078	3,115
长期股权投资	58,067	58,067	58,067	58,067
固定资产	102,048	101,731	102,534	105,279
在建工程	17,119	18,839	17,048	15,466
无形资产	7,683	7,239	6,839	6,479
其他非流动资产	62,343	62,416	62,490	62,571
非流动资产合计	250,626	251,370	250,056	250,977
资产合计	511,780	482,715	495,529	516,830
短期借款	2,242	2,342	2,442	2,542
应付票据	24	19	21	23
应付账款	105,962	83,402	89,700	99,500
预收款项	47	27	27	29
合同负债	1,004	569	570	625
其他应付款	10,638	10,638	10,638	10,638
一年内到期的非流动负债	18,695	18,695	18,695	18,695
其他流动负债	20,770	9,264	8,605	8,925
流动负债合计	159,382	124,956	130,698	140,977
长期借款	34,298	32,298	30,298	28,298
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	64,576	64,576	64,576	64,576
非流动负债合计	98,874	96,874	94,874	92,874
负债合计	258,256	221,830	225,572	233,851
归属母公司所有者权益	200,383	206,318	215,612	228,650
少数股东权益	53,141	54,567	54,345	54,329
所有者权益合计	253,524	260,885	269,957	282,979
负债和股东权益	511,780	482,715	495,529	516,830

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	196,799	16,404	36,990	40,802
现金收益	134,540	45,052	34,621	35,632
存货影响	-1,608	1,494	-417	-649
经营性应收影响	1,045	5,096	-76	-721
经营性应付影响	40,920	-22,586	6,300	9,804
其他影响	21,902	-12,652	-3,438	-3,264
投资活动现金流	-32,977	-9,089	-6,691	-8,921
资本支出	-20,515	-9,016	-6,616	-8,840
股权投资	-26,080	0	0	0
其他长期资产变化	13,618	-73	-75	-81
融资活动现金流	-115,378	-28,591	-16,700	-13,156
借款增加	-28,635	-1,900	-1,900	-1,900
股利及利息支付	-61,194	-17,767	-13,911	-14,060
股东融资	259	259	259	259
其他影响	-25,808	-9,183	-1,148	2,545

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	391,058	221,747	221,938	243,350
营业成本	217,991	171,579	184,537	204,697
税金及附加	2,589	1,468	1,470	1,611
销售费用	64	36	36	40
管理费用	10,345	5,866	5,871	6,084
研发费用	1,386	786	787	863
财务费用	-4,479	3,073	2,648	2,384
信用减值损失	-36	-36	-36	-36
资产减值损失	-35	-35	-35	-35
公允价值变动收益	-56	-56	-56	-56
投资收益	2,517	2,800	2,800	3,400
其他收益	1,298	1,298	1,000	900
营业利润	167,264	43,325	30,660	32,242
营业外收入	32	33	33	33
营业外支出	199	199	199	199
利润总额	167,097	43,159	30,494	32,076
所得税	35,759	9,236	6,526	6,865
净利润	131,338	33,923	23,968	25,211
少数股东损益	21,744	5,616	3,968	4,174
归属母公司净利润	109,594	28,307	20,000	21,037
NOPLAT	127,818	36,338	26,050	27,086
EPS(摊薄) (元)	6.81	1.76	1.24	1.31

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	17.2%	-43.3%	0.1%	9.6%
EBIT 增长率	24.1%	-71.6%	-28.3%	4.0%
归母净利润增长率	22.7%	-74.2%	-29.3%	5.2%
获利能力				
毛利率	44.3%	22.6%	16.9%	15.9%
净利率	33.6%	15.3%	10.8%	10.4%
ROE	54.7%	13.7%	9.3%	9.2%
ROIC	65.2%	18.1%	12.7%	12.6%
偿债能力				
资产负债率	50.5%	46.0%	45.5%	45.2%
债务权益比	47.3%	45.2%	43.0%	40.3%
流动比率	1.6	1.9	1.9	1.9
速动比率	1.6	1.8	1.8	1.8
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.5	0.4	0.5
应收账款周转天数	10	13	10	9
应付账款周转天数	145	199	169	166
存货周转天数	10	13	11	11
每股指标(元)				
每股收益	6.81	1.76	1.24	1.31
每股经营现金流	12.23	1.02	2.30	2.54
每股净资产	12.45	12.82	13.40	14.21
估值比率				
P/E	2	6	9	8
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	2	5	7	7

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	zhangjiani@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