

投资评级 **优于大势** 维持

持续聚焦核心城市，稳健有质量增长

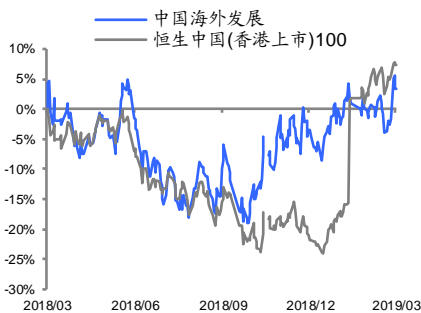
股票数据

3月22日收盘价(港元)	28.60
52周股价波动(港元)	22.55-30.55
总股本/流通H股(百万股)	10956/10956
总市值/流通市值(百万港元)	313347/313347

相关研究

2018.11.04《稳中求进加强激励，融资渠道畅通》

市场表现



恒生指数对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-1.9	5.7	7.7
相对涨幅(%)	-2.7	-3.4	-6.9

资料来源: 海通证券研究所

分析师:涂力磊

Tel:(021)23219747

Email:tl5535@htsec.com

证书:S0850510120001

分析师:杨凡

Tel:(021)23219812

Email:yf11127@htsec.com

证书:S0850518070003

投资要点:

- 盈利有质量增长。**2018年公司总营业收入达到1714.6亿港元,同比增长3.3%。经营溢利约为707.3亿港元,同比增长12.5%。公司整体毛利率达到37.8%,较去年同期上升4.9个百分点,公司净利润率达到了26.2%,利润率为行业领先水平。从公司成本端来看公司营业成本和三项费用占比均同比有所下滑,营业成本同比下降4.04%,三项费用占比下降0.15个百分点。2018年公司归母净利润约为449亿港元,全面摊薄每股收益约为每股4.10港元,同比增长10.1%。
- 财务稳健,现金充裕。**公司2018年总资产达到7253亿港元,同比增长12.39%,归母净资产约为283亿港元,同比增长6.69%。截止2018年底,公司账面现金约为1006亿港元,流动资产约为3179亿港元。公司整体流动性较好,2018年底流动比率为2.3倍,利息倍数比例为7.8倍。公司资产负债率保持稳定,约为59.52%,去除预收账款的资产负债率约为47%,有息负债率仅为27%。公司整体财务保持稳健。
- 持续聚焦一二线城市,土储充裕。**2018年公司新增土地储备63幅土地,总建面约为1764万平方米,权益建面约为1272万平方米,权益比约为72%,平均楼面均价约为8181港元每平(约为6954元人民币每平)。新增土储93%聚焦一二线城市,全国主要都市圈均有布局。截止2018年底,公司合计拥有土地储备约7010万平方米,权益建面约为5697万平。主要联营公司中海宏洋2018年新增土地储备约为25幅,合计新增总建面502万平。公司和联营公司合计土地储备达到9144万平。
- 融资渠道畅通,成本优势明显。**公司2018年通过发行中期票据、美元高级债和人民币公司债募集100亿元人民币和15亿美元,2019年1月公司又募集了35亿元人民币公司债。此外,公司在2019年1月与12个银行签署300亿港元5年期俱乐部贷款协议,贷款成本是同期同类行业中最低水平。截止2018年底,公司加权融资平均成本仅为4.3%,保持行业最高信用评级,惠誉A-(稳定)、穆迪Baa1(稳定)、标准普尔BBB+(稳定)。
- 投资建议:“优于大势”。**我们预测公司2019年EPS约为4.66港元每股,给予公司2019年7-9倍PE估值,对应市值约为3573-4594亿港元,对应合理价值区间为32.61-41.93港元每股,2019年PEG约为0.59-0.76。(本文明除特别注明均以港元计价,人民币:港元=1:1.18)。
- 风险提示。**1)一二线城市政策边际放松小于预期,或销售竞争加剧;2)公司投资物业投入运营项目数量小于预期导致租金增速低于预期。

主要财务数据及预测

均以港元计价	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	166044.96	171461.06	194026.85	219485.82	248023.37
(+/-) YoY (%)	1.20%	3.26%	13.16%	13.12%	13.00%
净利润(百万元)	40766.85	44900.31	51047.43	57380.94	63662.21
(+/-) YoY (%)	10.12%	10.14%	13.69%	12.41%	10.95%
全面摊薄EPS(元)	3.72	4.10	4.66	5.24	5.81
毛利率(%)	34.19%	38.85%	37.50%	37.50%	37.00%
净资产收益率(%)	15.34%	15.84%	17.20%	18.44%	19.53%

资料来源: 公司年报(2017-2018), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

事件：中国海外发展公告 2018 年年度业绩

点评：

1. 2018 年公司业绩：增长稳步且有质量

盈利有质量增长。2018 年公司总营业收入达到 1714.6 亿港元，同比增长 3.3%。经营溢利约为 707.3 亿港元，同比增长 12.5%。公司整体毛利率达到 37.8%，较去年同期上升 4.9 个百分点，公司净利润率达到了 26.2%，利润率为行业领先水平。从公司成本端来看公司营业成本和三项费用占比均同比有所下滑，营业成本同比下降 4.04%，三项费用占比下降 0.15 个百分点。2018 年公司归母净利润约为 449 亿港元，全面摊薄每股收益约为每股 4.10 港元，同比增长 10.1%。

表 1 公司利润表对比

单位：百万港元	2017	2018	YOY%
一、营业总收入	166045	171461	3.26%
二、营业总成本			
营业成本	109272	104855	-4.04%
营业税金及附加	2073	1802	-13.06%
销售费用	2950	2622	-11.11%
管理费用	2849	2967	4.14%
财务费用	1394	1586	13.78%
收购附属公司折让	326.27	-	-100.00%
公允价值变动（投资物业和收购共同控制实体权益）	8086	10413	28.77%
投资净收益	1938	3422	76.53%
三、营业利润	63213	72545	14.76%
加：营业外净收入	206.65	23.27	-88.74%
四、利润总额	63419	72568	14.43%
减：所得税	21277	25866	21.57%
五、净利润	84696	98435	16.22%
减：少数股东损益	1375	1802	31.00%
归属母公司净利润	40767	44900	10.14%
六、每股收益			
全面摊薄每股收益（港元）	3.72	4.10	10.14%

资料来源：公司 2018 年报，海通证券研究所

从分项收入来看，公司 2018 年房地产开发部分共计结转了 30 个城市 71 个项目，竣工面积约为 1364 万平。公司确认结转的房地产开发收入为 1670.4 亿港元，同比增长 3%，贡献主要结转收入的项目为济南的中海华山龙城、南京的中海玄武公馆、福州的中海寰宇天下、广州的中海锦观华庭、深圳的天鑽、南京的中海桃源里、天津的寰宇天下、烟台的中海国际社区和哈尔滨文昌公馆等项目。此外，公司分部溢利（包含应占联合营公司）约为 625.2 亿港元，同比增长 21.5%。

投资物业方面，公司 2018 年投资持有商业物业营业收入约为 40.6 亿港元，同比增长 38.1%，其中投资物业租金收入合计 35.3 亿港元，同比增长 44.1%，酒店和其他商业物业收入 5.3 亿港元，同比增长 8.2%。投资物业租金的上涨主要由于 1) 公司积极打造提升坪效并加强系列商业品牌，2) 公司竣工物业按计划投入运营，促使租金收入上涨。2018 年公司投资物业公允价值增加值约 104.1 亿港元，同比增长 75%。截止 2018 年底，公司持有并投入运营的商业物业面积 409 万平方米，包括 42 栋写字楼、13 家购物中心、12 家星级酒店，是内地最大的单一业权写字楼开发商。此外，2018 年公司围绕房地产开发拓展的新业务共有 13 个投入运营，涵盖教育、养老、物流三个行业 12 种业态（包括学校、幼儿园、中海学堂、户外营地、养老公寓、物流产业园等），运营面积超过 35 万平。

表 2 公司 2012-2018 年分项业务收入 (港币计价)

单位 (百万元)	2012/12/31	2013/12/31	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31
营业收入	64581	82469	138505	169562	164069	166045	171461
YOY%		27.70%	67.95%	22.42%	-3.24%	1.20%	3.26%
房地产开发	61407	78615	134022	163559	159891	162140	167037
YOY%		28%	70%	22%	-2%	1%	3%
租金收入	585	858	1643	2013	2137	2450	3534
YOY%		47%	92%	22%	6%	15%	44%
其他 (规划顾问)	1263	1228	731	3990	2040	1455	891
YOY%		-3%	-40%	445%	-49%	-29%	-39%

资料来源: 公司 2018 年报, 海通证券研究所

资产规模保持增长, 财务杠杆底, 现金充裕。公司 2018 年总资产达到 7253 亿港元, 同比增长 12.39%, 归母净资产约为 283 亿港元, 同比增长 6.69%。截止 2018 年底, 公司账面现金约为 1006 亿港元, 流动资产约为 3179 亿港元。公司整体流动性较好, 2018 年底流动比率为 2.3 倍, 利息倍数比例为 7.8 倍。公司资产负债率保持稳定, 约为 59.52%, 去除预收账款的资产负债率约为 47%, 有息负债率仅为 27%。公司整体财务杠杆较低, 加权融资平均成本仅为 4.3%。

表 3 公司资产负债表、现金流量表和其他核心财务数据分析

(%)	2017	2018	Ppt
毛利率 (公司年报口径, 成本包含营业税金) *	32.94%	37.79%	4.85
净利率	24.55%	26.19%	1.64
资产负债率	57.62%	59.52%	1.90
有息负债率	27.62%	27.01%	-0.60
三项费用占收入比	4.33%	4.18%	-0.15
(百万港元)	2017	2018	YOY%
总资产	645405	725341	12.39%
净资产	265694	283481	6.69%
货币现金	104051	100555	-3.36%
预收账款 (包括合同负债)	77857	92984	19.43%

注: 2018 年公司毛利率计算中成本剔除营业税金则毛利率为 38.85%, 2017 年为 34.19%。

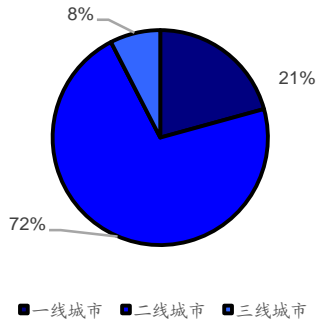
资料来源: 公司 2018 年报, 海通证券研究所

2. 持续拓展土地储备, 土储充足布局均衡

新增土储持续聚焦一二线城市。2018 年公司新增土地储备 63 幅土地, 总建面约为 1764 万平方米, 权益建面约为 1272 万平方米, 权益比约为 72%, 平均楼面均价约为 8181 港元每平 (约为 6954 元人民币每平)。从公司新增土储城市分布上来看, 93% 的新增土储聚焦在一二线城市。从布局区位上来看, 公司在全国主要都市圈均有土地补充, 其中环渤海、珠三角、东北和长三角地区的新增土储面积较多。

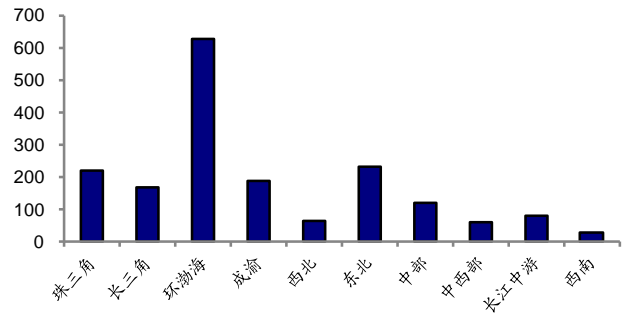
合计土地储备超过 9000 万方。截止 2018 年底, 公司合计拥有土地储备约 7010 万平方米, 权益建面约为 5697 万平。主要联营公司中海宏洋 2018 年新增土地储备约为 25 幅, 合计新增总建面 502 万平。截止 2018 年底中海宏洋拥有 2134 万平土地储备, 权益建面约为 1998 万平。公司和联营公司合计土地储备达到 9144 万平。

图1 公司 2018 年新增土储城市分布占比 (%)



资料来源: 公司 2018 年报, 海通证券研究所

图2 公司 2018 年新增土储区域分布 (万平)



资料来源: 公司 2018 年报, 海通证券研究所

3. 融资渠道畅通

融资方面, 公司 2018 年通过发行中期票据、美元高级债和人民币公司债募集 100 亿元人民币和 15 亿美元, 2019 年 1 月公司又募集了 35 亿元人民币公司债。融资成本方面, 公司发行债券的票面利率不断降低, 2019 年 1 月发行的公司债票面利率仅为 3.47-3.75%, 在行业中融资成本优势明显。此外, 公司在 2019 年 1 月与 12 个银行签署 300 亿港元 5 年期俱乐部贷款协议, 贷款成本是同期同类行业中最低水平, 也是公司在香港最大的一笔银行融资。截止 2018 年底, 公司保持行业最高信用评级, 惠誉 A- (稳定)、穆迪 Baa1 (稳定)、标准普尔 BBB+ (稳定)。我们认为, 公司持续稳健的风格能够使公司保持通畅的融资渠道和极具竞争优势的融资成本。

表 4 2018-2019 年 1 月公司发行债券总结

年份	债券类型	期限	金额	票面利率
2018 年 2 月	中期票据	3 年	30 亿元人民币	5.60%
2018 年 4 月	美元高级债	5 年、10 年	15 亿美元	4.25%、4.75%
2018 年 8 月	公司债	6 年	35 亿元人民币	4.00%
2018 年 10 月	公司债	6 年	35 亿元人民币	4.00%
2019 年 1 月	公司债	6 年	20 亿元人民币	3.47%
2019 年 1 月	公司债	7 年	15 亿元人民币	3.75%

资料来源: 公司 2018 年报, 海通证券研究所

4. 盈利预测

公司长期战略目标是围绕核心主业开发运营延伸拓展创建美好生活, 持续壮大三大产业群——住宅开发产业群、城市运营产业群、创意设计与现代服务产业群。公司拟以 90% 的资源聚焦住宅开发主业, 以 10% 的资源投入商业与创新。

- 住宅开发方面, 公司土地储备充裕, 土地布局均衡且聚焦重点一二线城市。我们认为 2019 年一二线城市调控政策不会比 2018 年更严格, 一二线城市整体销售可能会逐步回暖, 公司销售金额有望保持稳定增长。
- 商业与创新方面, 公司计划未来五年 (2019-2023 年) 持有商业物业总营业收入预计突破港币 100 亿港元。

我们假设公司保持现有住宅开发项目结转周期, 商业地产所贡献的租金收入每年稳定增长并在 2023 年达到 100 亿元的收入。我们预计公司 2019 年、2020 年的 EPS 分别为 4.66 港元、5.24 港元。

表 5 中国海外发展分项业务拆分

	2018	2019E	2020E	2021E
住宅开发				
销售收入 (百万港元)	167036.57	188302.36	212461.33	239698.88
同比增长/减少 (YoY%)	3.02%	12.73%	12.83%	12.82%
商业地产				
租金收入 (百万港元)	3533.52	4833.52	6133.52	7433.52
同比增长/减少 (YoY%)	44.22%	36.79%	26.90%	21.20%
其他				
租金收入 (百万港元)	890.98	890.98	890.98	890.98
同比增长/减少 (YoY%)	-38.77%	0.00%	0.00%	0.00%
总计				
收入 (百万港元)	171461.06	194026.85	219485.82	248023.37
同比增长/减少 (YoY%)	3.26%	13.16%	13.12%	13.00%
毛利率 (%) (不包含营业税金)	38.85%	37.50%	37.50%	37.00%

资料来源: Wind、公司 2018 年年报、海通证券研究所

表 6 公司盈利预测表

	2018	2019E	2020E	2021E
一、营业总收入 (百万港元)	171461.06	194026.85	219485.82	248023.37
二、营业总成本 (百万港元)	104855.41	121266.78	137178.64	156254.72
三、营业利润 (百万港元)	72545.15	79364.78	89211.67	98977.31
加: 营业外收支 (百万港元)	23.27	0.00	0.00	0.00
四、利润总额 (百万港元)	72568.42	79364.78	89211.67	98977.31
五、净利润 (百万港元)	46701.98	53174.41	59771.82	66314.80
减: 少数股东损益 (百万港元)	1801.67	2126.98	2390.87	2652.59
六、归属母公司所有者净利润 (百万港元)	44900.31	51047.43	57380.94	63662.21
股本 (百万股)	10956.20	10956.20	10956.20	10956.20
每股收益 (港元/股)	4.10	4.66	5.24	5.81

资料来源: Wind、公司 2018 年年报、海通证券研究所

5. 投资建议

公司土地储备布局均衡，土地储备优质，投资物业增长空间可期。我们预测公司 2019 年 EPS 约为 4.66 港元每股，3 月 22 日的收盘价对应 2019 年 PE 约为 6 倍。我们给予公司 2019 年 7-9 倍 PE 估值，对应市值约为 3573-4594 亿港元，对应合理价值区间为 32.61-41.93 港元每股，2019 年 PEG 约为 0.59-0.76，给予“优于大市”评级。

表 7 可比公司估值表

代码	简称	总市值	EPS			PE			2019PE/(2017-19 年净利润复合增速)
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
		(人民币亿元)	(人民币元)			(倍)			
000002.SZ	万科 A	3222	2.54	3.21	4.00	11.49	9.09	7.30	0.29
600048.SH	保利地产	1658	1.32	1.68	1.98	10.56	8.30	7.04	0.31
		(港币亿元)	(港币元)			(倍)			
03333.HK	中国恒大	3668	2.15	4.4	5.48	13.00	6.35	5.10	0.09
02007.HK	碧桂园	2641	1.44	1.79	2.24	8.47	6.82	5.45	0.22
	均值					10.88	7.64	6.22	0.23
00688.HK	中国海外发展	3133	3.72	4.10	4.66	7.69	6.98	6.14	0.52

注：收盘价为 2019 年 3 月 22 日价格，EPS 为 wind 一致预期
 资料来源：Wind，海通证券研究所

风险提示：1) 一二线城市政策边际放松小于预期，或销售竞争加剧；2) 公司投资物业投入运营项目数量小于预期导致租金增速低于预期。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标 (元)					营业总收入	171461.06	194026.85	219485.82	248023.37
每股收益	4.10	4.66	5.24	5.81	营业成本	104855.41	121266.78	137178.64	156254.72
每股净资产	25.87	27.08	28.40	29.76	毛利率%	38.85%	37.50%	37.50%	37.00%
每股经营现金流	-0.38	-0.23	1.72	3.22	营业税金及附加	1802.16	1940.27	2194.86	2480.23
每股股利	0.90	0.93	1.05	1.16	营业税金率%	1.05%	1.00%	1.00%	1.00%
价值评估 (倍)					营业费用	2621.75	2910.40	3292.29	3720.35
P/E	6.98	6.14	5.46	4.92	营业费用率%	1.53%	1.50%	1.50%	1.50%
P/B	1.11	1.06	1.01	0.96	管理费用	2966.59	2910.40	3292.29	3720.35
P/S	1.83	1.61	1.43	1.26	管理费用率%	1.73%	1.50%	1.50%	1.50%
EV/EBITDA	3.77	3.21	2.64	2.17	EBIT	60296.21	65698.99	74227.75	82547.71
股息率 (%)	3.15%	3.26%	3.66%	4.06%	财务费用	1585.61	1552.21	1755.89	1984.19
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.92%	0.80%	0.80%	0.80%
毛利率	38.85%	37.50%	37.50%	37.00%	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润率	26.19%	26.31%	26.14%	25.67%	投资收益	3421.98	3764.18	4140.60	4554.66
净资产收益率	15.84%	17.20%	18.44%	19.53%	营业利润	72545.15	79364.78	89211.67	98977.31
资产回报率	6.19%	6.45%	6.73%	6.92%	营业外收支	23.27	0.00	0.00	0.00
投资回报率	18.01%	18.85%	19.72%	20.18%	利润总额	72568.42	79364.78	89211.67	98977.31
盈利增长 (%)					EBITDA	60296.21	65998.99	74527.75	82847.71
营业收入增长率	3.26%	13.16%	13.12%	13.00%	所得税	25866.44	26190.38	29439.85	32662.51
EBIT 增长率	11.13%	8.96%	12.98%	11.21%	有效所得税率%	33.00%	33.00%	33.00%	33.00%
净利润增长率	10.14%	13.69%	12.41%	10.95%	少数股东损益	1801.67	2126.98	2390.87	2652.59
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	44900.31	51047.43	57380.94	63662.21
资产负债率	59.52%	60.97%	61.80%	62.68%	资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
流动比率	2.28	2.26	2.24	2.22	货币资金	100555.36	116416.11	131691.49	148814.02
速动比率	0.54	0.56	0.59	0.62	应收款项	11124.81	12757.93	14431.94	16308.39
现金比率	0.40	0.43	0.45	0.47	存货	421990.72	448520.97	469789.85	492309.40
经营效率指标 (%)					流动资产合计	567032.15	614490.33	657536.66	704653.08
应收帐款周转天数	27.06	24.00	24.00	24.00	长期股权投资	148300.81	167889.63	186018.38	206082.52
存货周转天数	2729.84	1350.00	1250.00	1150.00	固定资产	3666.27	4000.00	4000.00	4000.00
总资产周转率	0.40	0.43	0.45	0.47	无形资产	64.53	64.53	64.53	64.53
固定资产周转率	8.05	7.21	6.65	5.89	非流动资产合计	158308.52	177104.16	195232.91	215297.05
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	资产总计	725340.66	791594.50	852769.57	919950.13
净利润	44900.31	51047.43	57380.94	63662.21	短期借款	14627.00	14751.33	14834.22	14889.48
营运资金变动	29433.19	68164.78	81011.67	87777.31	应付账款	60005.84	66006.42	69306.75	72772.08
经营活动现金流	-4111.24	-2512.62	18897.17	35257.50	预收账款	92984.05	100422.77	108456.60	117133.12
投资活动现金流	-735.89	-16900.00	-16900.00	-16900.00	其它流动负债	3434.42	3000.00	3000.00	3000.00
融资活动现金流	31558.63	34749.21	12709.53	-3536.65	流动负债合计	249136.17	272008.01	294024.68	318041.20
现金净流量	26711.50	15336.59	14706.70	14820.85	长期借款	100504.15	110504.15	115504.15	120504.15
					其它长期负债	2013.00	4000.00	4000.00	4000.00
					非流动负债合计	182598.25	210601.47	232956.06	258595.07
					负债总计	431734.42	482609.48	526980.73	576636.27
					实收资本	283481.07	283481.07	283481.07	283481.07
					普通股股东权益	283481.07	296732.87	311145.82	326018.25
					少数股东权益	10125.17	12252.15	14643.02	17295.61
					负债和所有者权益合计	725340.66	791594.50	852769.57	919950.13

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 3 月 22 日
 资料来源：公司年报 (2018)，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

涂力磊 房地产行业
杨凡 房地产行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 中国恒大,中国国贸,华侨城 A,新湖中宝,浦东金桥,黑牡丹,中粮地产,海航基础,我爱我家,国创高新,光大嘉宝,格力地产,金科股份,福星股份,光明地产,天健集团,中华企业,粤泰股份,莱茵体育,旭辉控股集团,万业企业,蓝光发展,合景泰富,招商蛇口,北京城建,融创中国,华发股份,中国海外发展,彩生活,金融街

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (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。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。