



资产价值被严重低估-众安房产

首次报告

公司简介

众安房产成立于 1997 年，属于中小规模的区域性开发商。目前立足于浙江、安徽、江苏、天津及温哥华等地进行住宅、商业、酒店等多形式的开发运行业务。公司 07 年在香港上市，是较早一批登陆境外资本市场的内房企业之一。公司目前拥有约 600 万平方米建筑面积的土地储备，其中有 182 万平方米位于杭州未来核心主城区钱江世纪城。

基本数据

交易代码	672 HK
目标价格	HKD1.8
市值	34亿港币
发行股份	2,818,298,400
大股东持股比例	57.79%
三个月平均成交量	84,259,272
PB(2016)	0.46x

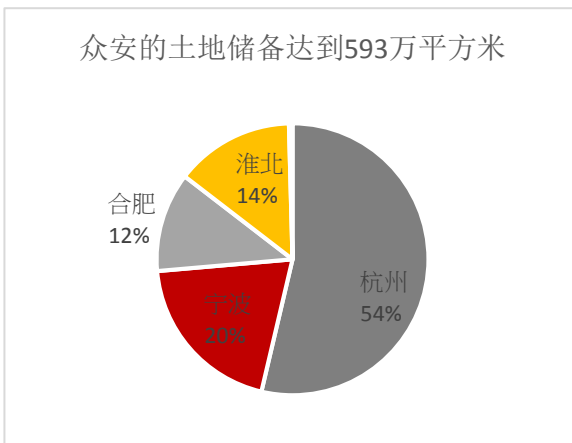
数据取自2017年6月22日

投资亮点概要

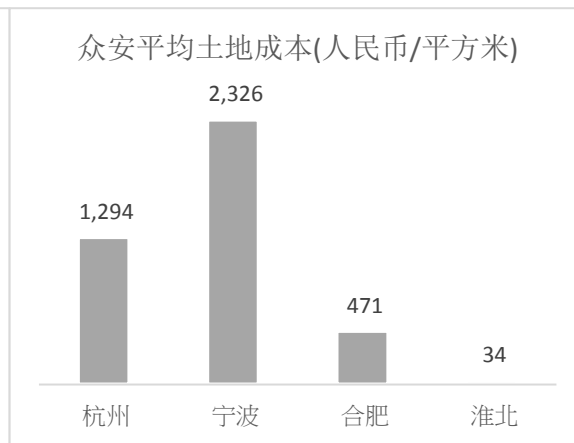
一、追求差异化竞争的杭州精品地产开发商

- 受益于阿里巴巴、网易等当地互联网企业带动，杭州整体经济表现具有相当的活力。其中，尤以余杭区未来科技城以及萧山区钱江世纪城最有发展潜力。余杭未来科技城受益于第三批国家级海外高层次人才创新基地（海创园）的确立，目前已落户阿里巴巴淘宝城、中国移动 4G 研究院等项目。
- 在余杭，众安目前持有约 54 万平方米建筑面积的土地储备，平均土地成本仅 1438 元平方米，该区域最新的楼板拍卖成交价已达 1.6 万/平方米，土地溢价高达 78 亿。
- 位于钱江世纪城的国际办公中心是众安房产资产中的瑰宝，受益于 2017 年已召开的 G20 峰会以及 2022 年亚运会的落地。该区域最新的楼板拍卖成交价已达 3 万/平方米，仅半年已涨 1.5 倍。而众安在该地的土地成本仅 269 元平方米。按保守的 1.5 万/平方米测算，其 182 万平方米建筑面积的土地储备溢价高达 267 亿。

图表 1 土地储备分布



图表 2 低价拿地是公司主要经营策略



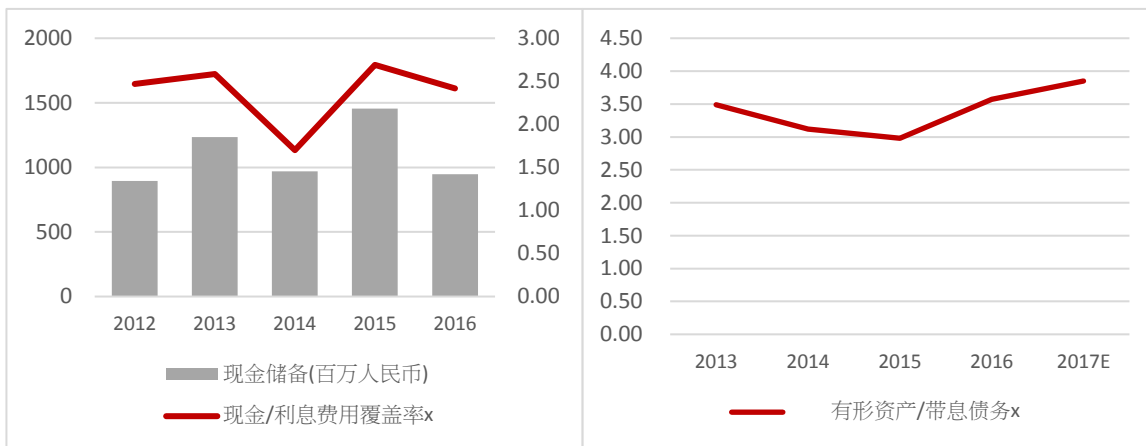
数据来源：众安地产



二、低价拿地是公司的核心竞争力

- 其低价拿地并非偶然的结果，而是可持续性竞争力的体现。公司一向秉承‘价值为上、寻求未来地王’的理念，不仅体现在钱江世纪城及余姚上，也反映在合肥、淮北等地。由于其现金储备充足，众安有充分的缓冲时间来等待土地价格的升值。而一旦土地价值进行释放后，公司便开始进入加速开发周期。

图表 2 利息覆盖倍数常年维持在 1.5x 以上 图表 4 有形资产/带息负债比重维持在 3x 以上



数据来源：众安地产（利息包括已资本化的利息费用）

三、ROE 具有极大的提升空间

- 公司目前的 ROE 与行业平均水平有较大差距，也处于公司的历史底部区间，具有较大的提升空间。公司已经意识到以上问题，因此近两年明显加快了开发周期。在最近开发的两个楼盘朝阳 8 号及学军里均表现不错。其资产周转率已有提高至行业平均水平。
- 众安目前的有息债务/资产比例约为 26%，也低于行业平均的 32%；其也从未在境内、境外发行信用债或永续债，亦没有采取其他财务杠杆手段。因此，公司有一定的空间增加财务杠杆进行逆市扩张。
- 鉴于地产公司财务数据的滞后性，其毛利率的提升取决于近期交付的楼盘。据了解，今年交付的朝阳 8 号，2018 年交付的西溪项目、白马御府、学军里项目，以及 2019 年钱江世纪城 A2 公寓项目，均是毛利较高的项目，有望将总体毛利率重新提升至 20%至 30%。

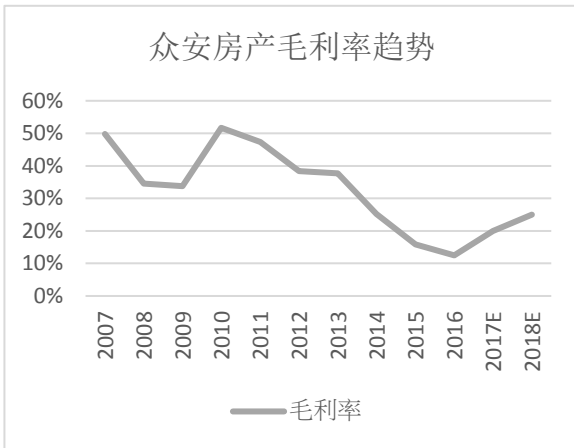
图表 3 众安地产的 ROE 差距主要体现在净利润率以及财务杠杆中

代码	平均	0672.HK	1207.HK	0832.HK	3383.HK	1777.HK	3900.HK	3883.HK	3333.HK	1238.HK	0960.HK	2007.HK	0884.HK	1233.HK
公司		众安房产	上置集团	建业地产	雅居乐集团	花样年控股	绿城中国	中国奥园	中国恒大	宝龙地产	龙湖地产	碧桂园	旭辉控股	时代地产
ROE	11.0%	1.9%	3.4%	6.1%	6.6%	7.5%	7.9%	10.3%	10.7%	11.4%	15.7%	17.0%	20.2%	24.1%
净利润率	10.1%	3.2%	10.4%	4.2%	6.5%	9.7%	7.6%	8.5%	8.3%	19.2%	18.1%	8.9%	14.2%	12.2%
资产周转率	0.24	0.24	0.13	0.23	0.38	0.23	0.19	0.21	0.20	0.20	0.27	0.32	0.29	0.28
权益乘数	6.42	3.27	3.99	6.36	3.58	4.41	6.46	6.72	22.13	3.39	3.50	7.04	5.61	7.08

数据来源：各公司年报



图表 4 众安地产毛利率有望改善



数据来源：公司年报、CVP 预测

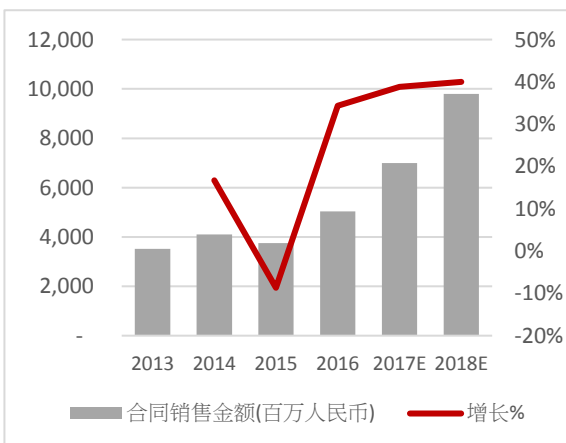
图表 5 资产周转已有明显改善

杜邦分析	2014	2015	2016
ROE	5%	7%	2%
净利率%	25.87	20.54	3.21
资产周转率	0.08	0.13	0.24
权益乘数x	3.19	3.45	3.27

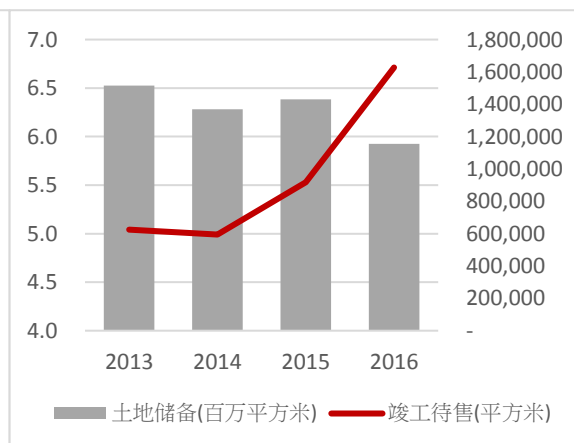
四、有望进入百亿规模俱乐部

- 众安房产 07 年在香港上市，是较早一批登陆资本市场的内房企业之一。经过数年的沉淀及耕耘，公司将重新回到高速发展的道路上。公司一向以低调谨慎著称，因此在上一个行业高速发展周期中不愿意以高溢价拿地做为发展筹码，而是选择在二线城市副城中心（杭州、合肥）以及三四线城市（余姚、淮北）深耕。
- 如今，众安的重点布局区域在城镇化不断深入的背景下，亦进入了潜力释放阶段。众多激进的地产商在高价拿地后，随着房地产行业再次进入调控周期，将不可避免得迎来资金紧张的局面。如果众安可以适当得在获取土地中更加进取，是逆市扩张的绝佳时机。根了解，公司正在积极寻求江苏、广东、海南、江西等地的发展。

图表 6 销售有望两年内接近 100 亿 RMB



图表 7 竣工待售面积增加提供增长保障



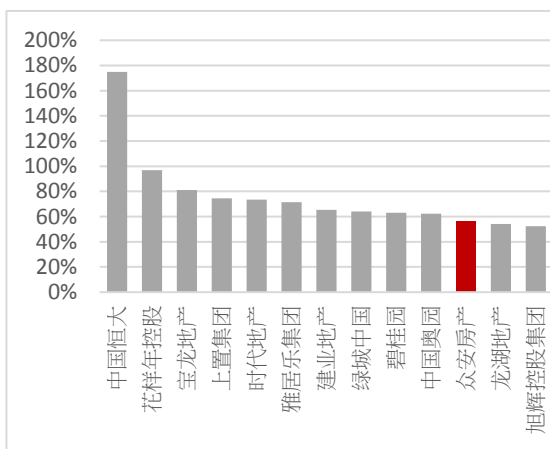
数据来源：公司年报、CVP 预测



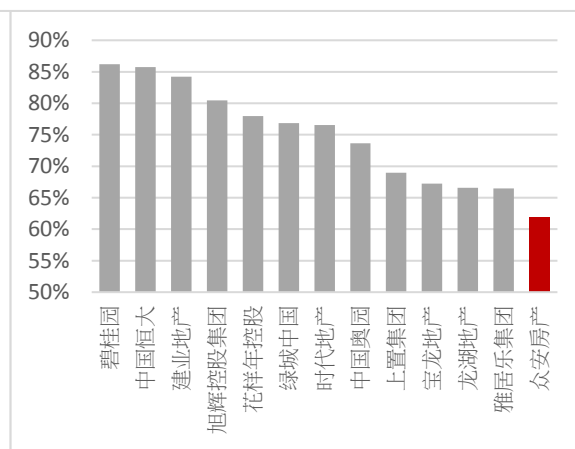
五、抗风险能力强

- 目前公司的净负债率较低，现金流表现良好。公司在经过几轮地产的调控周期后，已经历练出较强的抗风险能力。在当代中国商业氛围中，慢、思、俭是难能可贵的公司文化与品质。但慢并不代表停，公司也在积极试点新业务，例如海外地产开发、棚改项目。同时，众安地产在健康、文化、旅游等多个板块也均有完善的产业链布局。
- 展望未来，众安房产将继续保持过去低价拿地增值的策略，并更加贴切市场加快现有存量土地储备的开发周期，以把握弯道超车的机会。

图表 8 净带息负债率可比公司对比



图表 9 资产负债率可比公司对比



数据来源：公开资料，CVP 整理。注：净带息负债率由（短期借款+长期借款-现金）/净资产得出

目标价：HKD1.8

基于上述对未来基本面的判断，我们认为众安的估值将进一步缩短与二三线地产商的差距。我们以行业中值（除去前五大）的 0.7x PB 得到第一目标价 HKD1.8。我们认为目前众安估值仍热较低的原因主要有

- 合同销售增长速度不够快；
- 市场覆盖度、关注度不够；
- 公司无经常性派股息；
- 暂未够入选深港通/沪港通的条件。

目前估值仍有不合理的估值折让

- 即使考虑到众安近一个月高达 70% 的涨幅，其 PB 估值仍然对于房地产行业的中值估值有约 42% 的折让。我们认为短期众安的可对比公司仍然是中小规模非国企的地产开发商，在我们撇除了前五大公司后，众安的 PB 仍有 34% 的折让。若运营进一步改善并适当提高财务杠杆，其有望进一步修复与二、三线地产商估值的差距。
- 另外需要指出的是，众安的账面价值是被严重低估的。如先期指出，其在钱江世纪城和余杭的土地的账面溢价就已分别达到近 267 亿元和 78 亿元。



证券代码	证券简称	总市值 HKD mn	市盈率 PE(2016)x	市净率 PB(2016)x	市销率 PS(2016)x	股息率 (2016)%	月涨跌幅 %	年涨跌幅 %
3333.HK	中国恒大	184,282,502,272	32.4	3.7	0.8	3.9%	0.7%	191.5%
2007.HK	碧桂园	181,395,285,147	14.1	2.3	1.1	2.2%	-7.7%	98.6%
0960.HK	龙湖地产	88,671,459,786	8.7	1.3	1.4	2.4%	-1.5%	58.8%
1918.HK	融创中国	54,762,673,198	19.8	2.1	1.4	1.7%	10.9%	123.3%
3383.HK	雅居乐集团	27,654,355,350	10.8	0.7	0.5	5.6%	-4.6%	91.8%
0884.HK	旭辉控股集团	19,967,236,943	6.4	1.2	0.8	3.8%	-3.9%	46.7%
3900.HK	绿城中国	17,587,898,835	10.4	0.6	0.5	0.0%	0.8%	31.7%
1030.HK	新城发展控股	15,389,760,000	9.9	1.5	0.5	2.3%	14.3%	75.7%
1238.HK	宝龙地产	13,231,072,930	4.8	0.5	0.8	2.4%	-2.9%	52.4%
1622.HK	力高地产	11,613,762,483	23.9	3.7	2.0	1.5%	5.8%	3.8%
0095.HK	绿景中国地产	10,889,112,077	12.1	3.2	2.1	0.0%	16.0%	-2.9%
1233.HK	时代地产	8,481,258,054	3.9	0.8	0.5	3.7%	-2.6%	38.1%
2608.HK	阳光100中国	7,006,250,000	32.1	1.0	0.9	0.0%	-11.1%	-20.3%
0845.HK	恒盛地产	6,623,748,780	(1.5)	0.7	2.3	0.0%	-1.2%	11.8%
1777.HK	花样年控股	6,453,464,891	7.2	0.5	0.5	4.8%	-5.9%	18.1%
3883.HK	中国奥园	6,198,045,541	6.3	0.6	0.5	4.7%	3.1%	40.2%
0832.HK	建业地产	4,298,396,538	9.5	0.6	0.4	7.7%	-3.3%	4.1%
1207.HK	上置集团	3,845,601,466	14.8	0.5	1.0	0.0%	-1.1%	-6.0%
0672.HK	众安房产	3,381,958,080	24.1	0.5	0.6	0.0%	69.0%	87.5%
0106.HK	朗诗绿色地产	2,468,069,705	3.8	0.8	0.5	2.0%	0.0%	11.7%
	中值		10.2	0.8	0.8	2.3%		
	中值(除去前五大)		9.5	0.7	0.6	2.0%		

数据来源：公开资料，CVP 整理，数据更新至 2017 年 6 月 22 日

杭州及安徽简述

● 杭州：短期受限购影响，长期看好钱江世纪城及余杭未来科技城。

由于当地经济被阿里巴巴、网易等一众互联网企业带动，杭州整体经济表现具有相当的活力。其中，尤以余杭区未来科技城以及萧山区钱江世纪城最有发展潜力。余杭未来科技城受益于第三批国家级海外高层次人才创新基地（海创园）的确立，是全国四个未来科技城之一。海创园规划面积 113 平方公里，位于杭州中心西侧，临近杭州西溪国家湿地公园和浙江大学，目前已落户阿里巴巴淘宝城、中国移动 4G 研究院等项目。钱江世纪城则受益于 G20 峰会以及 2022 年亚运会的落地。

而众安地产在此两地均有布局，尤其是他的钱江世纪城项目，占总土地储备达到 31%，总建筑面积达 182 万平方米；而其土地储备中的，亦有相当一部分同属萧山地区，预期将受到水涨船高的利好。在余杭，众安存有近 54 万平方米的土地储备，占比达到 9%。根据 16 年 8 月至今的土地拍卖情况，萧山区最近成交楼板价达到 3 万/平方米，余杭区达到 1.6 万/平方米。可见，众安土地储备的重置价值非常高。

● 安徽：众安在该地区的运营非常健康，已经或在建库存并不高。

众安在合肥及淮北的两个项目均为超大型居住中心，分为多期开发建设。物业在售价平稳上涨的同时并保持高去化率。众安目前仍分别持有 67 万及 55 万平方米未开发土地储备。



绿色港湾(合肥)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
入账销售面积(sqm)	40,750	16,312	7,678	5,291	30,249	17,048	27,370	9,631
入账销售收入 (Rmb mn)	297	128	43	33	228	126	227	98
入账销售单价(Rmb/sqm)	7,288	7,847	5,626	6,313	7,528	7,362	8,297	10,134
合约销售(sqm)	27,028	12,330	6,230	23,494	19,593	19,781	19,684	4,522
合约销售收入 (Rmb mn)	NA	NA	NA	NA	142	171	173	43
销售单价(Rmb/sqm)	NA	NA	NA	NA	7,263	8,629	8,774	9,598
温哥华城(淮北)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
入账销售面积(sqm)	10,890	96,107	25,257	56,419	99,857	56,223	38,922	69,587
入账销售收入 (Rmb mn)	24	286	93	240	472	300	206	312
入账销售单价(Rmb/sqm)	2,204	2,976	3,690	4,256	4,729	5,334	5,287	4,489
合约销售(sqm)	55,060	80,410	56,112	66,416	109,902	89,765	62,602	89,824
合约销售收入 (Rmb mn)	NA	NA	NA	NA	564	489	310	445
销售单价(Rmb/sqm)	NA	NA	NA	NA	5,127	5,448	4,952	4,955

数据来源: 公司年报, CVP 整理

催化剂

- 进一步融资计划实现以增加资金实力进行扩张;
- 公司出台派息或股利等计划;
- 钱江世纪城项目的进展 (杭州国际办公中心 IOC) 得到市场关注度;
- 健康、文化、旅游等板块或其他新业务的商业化进展;

投资风险

● 更严重的地产政策调控风险

众安的竣工待售面积已达到 (存货) 162 万平方米, 按照 2015 年合同销售面积 50.4 万平方米算, 需要约三年左右的去化时间。在杭州、合肥均有较大力度的限购政策出台后, 如何尽快销售存量项目值得探讨。我们认为众安的产品分布面广, 包括小户型刚需、低密度联排、需求升级的公寓等, 因此能较好的分散风险。另外, 众安有相对比例的产品属于商住房, 不在限购范围内。

● 商住房限购风险

2017 年 6 月 11 日, 上海逾千商住业主南京路游行。早前上海市政府正式公布了《关于开展商业办公项目清理整顿工作的意见》, 规定停止审批公寓式办公项目、重新审核尚未上市销售项目; 并对已批未建和已售未交付入住的项目, 全部进行整改。

我们了解到, 从目前来看, 杭州的商住房量和价比例基本正常, 并无大的涨幅。再者, 由于杭州商住房的存量比例较高, 为了防止类似此次上海事件带来的社会不安定风险, 我们认为杭州出台商住限购的政策不是大概率事件。深圳推出的商住房政策力度要明显比早先北京以及上海推出的政策温和。



商住房的特点如下：

- 土地出让年限一般只有 40 年或 50 年，普通住宅则是 70 年；
- 首付比例为 45%，贷款期限一般不能超过 10 年，贷款利率不得低于同期同档次利率的 1.1 倍，且不能使用住房公积金贷款；
- 购买和使用过程中都不能享受住宅的税费减免优惠，交易和持有成本高；
- 商住房水电费、供暖费、物业费等费用标准高于普通住宅。

股权比例

公司已于 6 月 12 日公告此轮配售 4.69 亿股完成，完成募集资金 2.57 亿港元。大股东施侃成的持股比例将由 69.35% 下降至 57.79%。

配售前	持股数	持股比例	配售后	持股数	持股比例
施侃成	1,628,760	69.4%	施侃成	1,628,760	52.8%
公众	719,822,400	30.7%	公众	719,822,400	25.5%
配售对象	-	0.0%	配售对象	469,716,000	16.7%

增发派息历史

公司上一次配售需要追溯到 2011 年，但募资规模仅为 7000 万。

公告日期	发行方式	发行价格(元)	募资总额(HKD)	币种	发行数量(股)	募资目的
2011-03-10	配售	1.40	70,000,000.00	HKD	50,000,000.00	用作物业管理之投资或发展及服务相关风险业务。
2017-06-03	配售	0.56	261,160,000.00	HKD	469,716,000.00	拟将用作投资物业开发及用作本集团一般营运资金。

除权日	事件类型	分红类型	每股派息	每股收益	股利支付率(%)
2014-06-10	现金派息	年报	0.02	0.21	10.13
2009-09-18	现金派息	中报	0.02	0.05	53.48
2009-05-07	现金派息	年报	0.02	0.15	15.31

中国新城市（1321）介绍

中国新城市在 2014 年 7 月由众安房产分拆上市。中国新城市主要的定位是在商业地产方向，分拆时集团将主要的商业物业以及酒店等运营性项目分拆至中国新城市，因此其定位更为清晰明确。另外，养老地产、商业、旅游均将交给中国新城市经营。中国新城市目前市值为 24 亿港元，众安房产持有约 73.15% 的中国新城市。

1321 的土地储备为 290 万平方米，其中有约 182 万平方米为钱江世纪城的杭州国际办公中心（IOC）这单一项目。如上述，该地区是被各界极为看好的板块，受益于 G20 峰会以及 2022 年亚运会的落地。这个项目中销售的酒店式公寓嘉润公寓也是众安多个地产项目中单价最高、利润率较高的单一项目。因此 1321 的分拆亦是体现了 IOC 这一项目价值而做出的，以摆脱其估值受累于其他项目。IOC 由于体量大、开发周期长，分拆也为集团提供了新的融资渠道。



附件 1: 杭州萧山区及余杭区土地拍卖情况

区域	宗地名称	土地用途	楼面价(元/m ²)	成交总价(万元)	溢价率(%)	竞得方	成交时间
余杭区	良渚街道(良渚街道张家坝港西,康良路北商住西地块);东至杜文路,南至康良路,西至良祥路,北至良平路地块	商住用地	16,778	114,058	4.84	中粮房地产开发(杭州)有限公司,深圳创富汇恒投资合伙企业(有限合伙)	19/1/2017
余杭区	良渚街道(良渚街道东西大道西侧商住地块二);东至良居路,南至康良路,西至张家坝港,北至良平路地块	商住用地	16,777	73,425	4.86	联发集团有限公司	19/1/2017
余杭区	良渚街道(良渚街道张家坝港西,康良路北商住东地块);东至张家坝港,南至康良路,西至杜文路,北至良平路地块	商住用地	16,721	65,706	4.48	杭州恺泽房地产开发有限公司	19/1/2017
余杭区	良渚街道良祥路东,新104国道北住宅地块	住宅/配套用地	16,578	262,586	3.61	北大资源集团地产有限公司	2/11/2016
余杭区	乔司商贸城7号地块	商住用地	12,012	167,080	0.1	杭州弘欣商务服务有限公司	1/11/2016
余杭区	崇贤新城沾桥D-1地块	商住用地	10,326	138,650	150.32	杭州祥迪投资管理有限公司	20/9/2016
余杭区	余杭区赛陶地块	商住用地	8,809	50,703	120	苏州金辉置业有限公司	26/12/2016
区域	宗地名称	土地用途	楼面价(元/m ²)	成交总价(万元)	溢价率(%)	竞得方	成交时间
萧山区	萧山区市北东单元内地块	居住用地	30,816	364,600	81.26	杭州华合企业管理咨询有限公司	24/3/2017
萧山区	萧山区市北东单元内地块	居住用地	30,387	362,005	78.74	恒大地产集团上海盛建置业有限公司	24/3/2017
萧山区	北干中单元D-13地块	居住,商业用地	21,855	52,850	45.71	杭州至高房地产开发有限公司	28/11/2016
萧山区	萧山区市北东单元内地块	居住用地	20,267	152,100	68.89	港中旅房地产开发有限公司	20/9/2016
萧山区	蜀山单元F-01地块(东至通惠路,南至姚江河,西至王有史直河,北至规划南三路)地块	居住用地	20,060	300,437	70	上海康泰房地产开发有限公司	27/5/2017
萧山区	新街单元D-01地块	住宅用地	12,760	178,120	325.31	杭州臻博房地产开发有限公司	20/9/2016
萧山区	新街单元D-03地块	居住用地	12,690	146,150	323.01	太仓锦轩房地产开发有限公司	20/9/2016
萧山区	义桥镇湘南村东二路北侧地块(东至规划绿带,南至东二路,西至现在企业厂房(德利时装),北至村道)地块	居住用地	10,780	106,767	120	温州荣亨投资管理有限公司	19/1/2017
萧山区	义桥镇湘南村东二路南侧地块(东至现状企业宿舍,南至河道,西至金城兰庭住宅小区,北至东二路)地块	居住用地	10,780	68,124	120	温州荣亨投资管理有限公司	19/1/2017
萧山区	临浦新区商住地块二:东至坂里杨农居,南至杭金衢高速连接线(规划路名义临路),西至东藩北路,北至商住地块一地	商住用地	7,301	88,200	82.53	温州益聚投资管理有限公司	19/1/2017
萧山区	临浦新区商住地块一:东至坂里杨农居,南至商住地块二,西至东藩北路,北至18米宽城市支路地块	商住用地	6,999	52,200	74.99	温州益聚投资管理有限公司	19/1/2017

数据来源: 房天下, CVP 整理

附件 2: 损益表及资产负债表 (单位: 人民币千)

	2012-12-31	2013-12-31	2014-12-31	2015-12-31	2016-12-31
营业收入	2,395,625	2,437,605	1,550,105	2,883,146	5,007,148
营业成本	(1,476,403)	(1,519,329)	(1,159,561)	(2,426,128)	(4,382,170)
毛利	919,222	918,276	390,544	457,018	624,978
毛利率	38%	38%	25%	16%	12%
其他收入及收益,净额	20,821	31,433	43,567	276,344	30,193
销售费用	(56,708)	(127,801)	(135,519)	(208,848)	(187,495)
管理费用	(237,461)	(298,629)	(304,073)	(299,769)	(311,611)
其他支出-经营	(4,711)	(3,246)	(7,022)	(5,616)	(19,029)
营业利润	641,163	520,033	(12,503)	219,129	137,036
转拨为投资物业的公允价值收益	-	256,292	656,784	796,581	-
投资物业之公允价值变动	60,335	60,793	33,200	29,361	123,908
财务费用	(3,660)	(10,535)	(37,809)	(34,269)	(11,717)
应占共同控制实体损益	(1,007)	(2,409)	(259)	(2,208)	(15)
经调整税前利润	636,496	507,089	(50,571)	182,652	125,304
经调整税前利润率	27%	21%	-3%	6%	3%
除税前溢利	696,831	824,174	639,413	1,008,594	249,212
所得税	(306,778)	(366,160)	(237,657)	(415,292)	(88,250)
净利润(不含少数股东权益)	336,228	420,539	319,725	420,608	125,272



人民币千	2016-12-31	%总资产	2015-12-31	%总资产	2014-12-31	%总资产
资产总计						
非流动资产合计	9,700,329		10,653,476		13,129,152	
固定资产-物业及设备	1,362,070	7%	182,711	1%	188,068	1%
投资性房地产	5,129,937	25%	5,244,100	24%	3,773,200	18%
发展中物业-非流动资产	2,285,929	11%	4,588,912	21%	8,444,787	41%
其他	922,393	5%	637,753	3%	723,097	3%
流动资产合计	10,570,112		11,435,931		7,631,555	
可供出售之物业	5,506,562	27%	4,506,299	20%	4,339,181	21%
发展中物业	2,931,314	14%	4,661,802	21%	1,181,754	6%
货币资金	946,651	5%	1,454,458	7%	969,306	5%
其他	1,185,585	6%	813,372	4%	1,141,314	5%
负债及股东权益总计	20,270,441	100%	22,089,407	100%	20,760,707	100%
流动负债合计	8,393,923	41%	9,563,022	43%	8,083,037	39%
短期借款	2,131,739	11%	2,213,181	10%	2,045,636	10%
应付账款	1,938,978	10%	2,320,479	11%	1,784,709	9%
应计负债及其他应付款项	603,226	3%	782,531	4%	507,943	2%
客户预付款-流动负债	3,051,080	15%	3,569,147	16%	3,124,840	15%
应交税费	668,900	3%	677,684	3%	619,909	3%
非流动负债合计	4,165,383	21%	4,973,619	23%	5,684,273	27%
长期借款	3,136,609	15%	3,981,662	18%	4,920,598	24%
递延税项负债-非流动	1,028,774	5%	991,957	4%	763,675	4%
股东权益合计(含少数股东权益)	7,711,135		7,552,766		6,993,397	
少数股东权益	1,172,233	6%	1,142,543	5%	990,849	5%
股东权益合计(不含少数股东权益)	6,538,902	32%	6,410,223	29%	6,002,548	29%

数据来源: 公司年报, CVP 整理

免责声明

作者具有香港证监会授予的证券投资咨询职业资格或相当的专业胜任能力, 保证报告所采用的资料均来自合规管道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何协力厂商的授意或影响, 特此声明。

本报告仅供远见资产管理公司(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本公司的当然客户。客户应严格属于香港证监会定义下的专业投资者(专业投资者定义参见香港证监会www.sfc.hk)。报告未经本公司实现书面认可, 不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠, 但不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的咨询或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。本公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。远见资产管理公司以及远见金融集团的其他子公司与报告中的公司有或者可能有业务来往。