

2021年06月08日

房地产 | 物业管理和服务

强烈推荐（维持）

五年千亿高目标，融资并购正循环

目标股价：95.80 港元

当前股价：78.15 港元

碧桂园服务 06098.HK

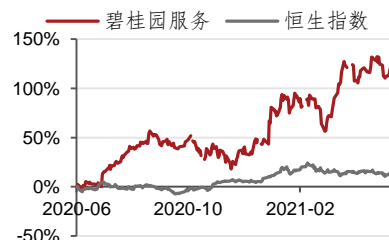
基础数据

流通市值（百万港元）	233,429
企业价值（百万港元）	229,560
账面价值（百万港元）	2,647
发行股份（百万股）	3,214.8
公众持股比例（%）	27.59
近3个月平均日交易量（百万港元）	631.02
主要股东持股比例（%）	
杨惠妍	49.14

股价表现（%）

	1M	3M	12M
相对表现	-2.2	37.07	96.81
绝对表现	-2.26	35.34	112.25
近12月最高价(港元)	21-04-29	83.95	
近12月最低价(港元)	20-06-12	34.30	

近一年股价走势图



数据来源：贝格数据、克而瑞证券

相关报告

- 1、《碧桂园服务 06098.HK：城市服务成新增长点，估值调整现投资机会》2020-12-02
- 2、《碧桂园服务 06098.HK：业绩高增超预期，疫情下尽显强者风范》2020-09-10
- 3、《碧桂园服务 06098.HK：2019 年业绩远超预期，全域物管布局树立行业典范》2020-03-30

分析师 李蒙，CFA

执业证号：APQ664

852-25105555

meng.li@cricsec.com

分析师 王祎馨

执业证号：BPR543

852-25105555

zoe.wang@cricsec.com

敬请阅读末页的重要说明

- **维持强烈推荐评级，调高目标价至 95.80 港元/股。**基于近期我们和碧桂园服务管理层的沟通，以及公司五年后收入达千亿的目标，我们对碧桂园服务的业绩预测和目标价格进行了上调。我们认为收并购将是公司未来 5 年保持高速发展的重要手段，而近期公司的增资扩股和发行可转债将为其提供可靠的资金保障。我们的 DCF 模型显示，公司的合理估值为 95.80 港元/股，对应 2021-22 年 PE 为 60.9x 和 36.1x，相较当前股价有 22.6% 的涨幅空间。
- 我们的新预测假设公司未来发展的主要推动力来自收并购，这其中包括蓝光嘉宝服务（2606.HK）等物业标的企业的经营及业务数据预测。我们的模型显示公司 2021-22 收入分别为 249.9 亿元和 359.4 亿元，同比增长 60.2% 和 43.8%；归母净利润 42.0 亿元和 70.8 亿元，同比增长 56.3% 和 68.6%；ROE 分别为 19.4% 和 22.4%。截至 2021 年和 2022 年底，收费面积预计分别达到 6.2 亿方和 7.7 亿方。
- 社区增值服务将继续保持高速发展的态势，我们预计 2021-22 年收入将保持 70% 的平均增速。城市服务方面，考虑满国康洁和福建东飞的全年并表，预计 2021 年将贡献 48.0 亿元收入，2022 年预计能维持 20% 的增长。
- 靓丽的融资操作助力业绩高增，进而推动股价上涨。2021 年 5 月 25 日公司宣布以配股和发售可转债的方式合计筹资净额 154.3 亿港元，其中配股超额覆盖 9.5 倍，可转债 3.6 倍。可转债转股价格为 97.83 港元/股，较 5 月 24 日（签订协议当天）收盘价溢价 22.2%，我们认为这体现了管理层对未来市值提升的信心，市场超额认购情况则反映了投资人的信心。公司拥有良好市场回报表现。2020 年 4 月和 12 月，公司进行了配股和发行可转债，6 个月后股价分别上涨了约 75% 和 90%。
- 收并购带来大额支出，我们预计公司 2021-2025 年在资本支出及对外投资上合计支出超过 300 亿元。大量的资本开支将被其强大的融资能力和良好的现金流所抵消。我们预计公司 2021-22 年净现金将分别达到 218.5 亿元和 266.9 亿元。
- **风险提示：**碧桂园集团竣工不及预期；增值服务开展不及预期；并购整合不及预期

会计年度（百万元）	2018	2019	2020	2021E	2022E
主营收入	4,675	9,645	15,600	24,989	35,937
折旧摊销息税前利润	1,045	2,125	3,967	6,113	9,960
息税前利润	1,012	1,976	3,630	5,753	9,568
归母净利润	923	1,671	2,686	4,198	7,076
每股收益（港元）	0.34	0.59	1.01	1.57	2.65
每股经营性现金流（港元）	0.57	1.15	1.35	1.97	3.35
每股股息（港元）	0.09	0.15	0.24	0.39	0.66
每股资产净值（港元）	0.86	2.01	6.06	11.96	14.30
市盈率（x）	228.6	132.3	77.6	49.7	29.5
市现率（x）	136.3	67.9	57.7	39.7	23.3
股息收益率（%）	0.1%	0.2%	0.3%	0.5%	0.8%
市净率（x）	90.6	38.9	12.9	6.5	5.5
EV/sales（x）	41.2	20.9	12.2	7.6	5.3
EV/EBITDA（x）	184.5	95.1	48.0	31.2	19.1
EV/EBIT（x）	190.5	102.2	52.5	33.1	19.9

数据来源：公司公告，克而瑞证券研究院

公司财务数据

利润表

会计年度, 百万人民币	2018	2019	2020	2021E	2022E
营业收入	4,675	9,645	15,600	24,989	35,937
营业成本	(2,914)	(6,593)	(10,301)	(16,736)	(22,968)
毛利润	1,762	3,052	5,300	8,252	12,969
销售及管理费用	(786)	(1,274)	(2,086)	(3,029)	(3,952)
利息折旧及摊销前利润	1,045	2,125	3,967	6,113	9,960
折旧	32.9	148.9	336.1	359.7	392.2
息税前利润	1,012	1,976	3,630	5,753	9,568
净利息费用	53.8	91.9	43.7	(36.5)	88.6
应占联营公司损益	3.4	7.8	40.6	60.0	80.0
其他收入	36.9	198.5	416.9	530.1	550.5
税前利润	1,069	2,076	3,715	5,776	9,736
所得税	(135)	(358)	(933)	(1,444)	(2,434)
少数股东损益	11.1	47.7	95.5	133.9	225.7
归母净利润	923	1,671	2,686	4,198	7,076
股利	(237)	(411)	(651)	(1,050)	(1,769)
留存收益	686	1,260	2,036	3,149	5,307

核心业务数据

会计年度, 百万人民币	2018	2019	2020	2021E	2022E
收费面积(百万平方米)	181.5	276.1	377.3	617.3	767.3
合约面积(百万平方米)	505.0	684.7	821.0	1,184.7	1,344.7
三供一业收入占比(%)	505.0	684.7	821.0	1,184.7	1,344.7
城市服务收入占比(%)	-	15.7	17.3	12.1	10.5
物业管理服务毛利率(%)	31.9	29.4	34.6	34.0	34.0
社区增值服务毛利率(%)	66.1	66.2	65.1	62.0	62.0
毛利率(%)	37.7	31.6	34.0	33.0	36.1
息税折旧摊销前利润率(%)	22.4	22.0	25.4	24.5	27.7
经营性利润率(%)	21.6	20.5	23.3	23.0	26.6
净利率(%)	19.7	17.3	17.2	16.8	19.7
ROE(%)	40.8	31.1	18.4	14.6	20.6
ROCE(%)	N.A.	N.A.	122.5	41.3	44.3
ROA(%)	16.7	13.6	8.6	7.8	10.5
流动比率(x)	1.5	1.6	2.1	2.1	1.9
利息备付率(x EBITDA)	19	23	91	-167	112
负债股权比率(%)	(50)	(32)	(17)	(13)	(12)
净负债/ (现金)	(3,869)	(6,914)	(14,606)	(21,848)	(26,693)
净负债/股权(%)	(166)	(122)	(90)	(68)	(70)

数据来源: 公司公告, 克而瑞证券研究院

资产负债表

会计年度, 百万人民币	2018	2019	2020	2021E	2022E
现金及等价物	3,869	6,914	15,215	22,457	27,302
应收账款	788	2,004	5,244	10,079	15,944
其他流动资产	8	14	137	219	315
流动资产	5	1,293	2,692	2,827	2,968
固定资产	4,671	10,224	23,288	35,582	46,530
投资性房地产	113	312	1,249	1,447	1,709
其他长期资产	738	1,733	6,667	16,584	18,981
资产总计	5,522	12,269	31,204	53,613	67,220
合同负债	1,000	1,618	2,582	3,929	5,707
应付账款	2,060	4,690	7,476	11,376	16,523
其他流动负债	67	119	973	979	1,407
总流动负债	3,127	6,427	11,030	16,645	23,999
长期负债	0	0	248	248	248
其他长期负债	65	162	3,767	4,817	4,817
总负债	3,192	6,590	15,045	21,710	29,064
股本	2	1,757	1,826	1,826	1,826
留存收益	1,658	3,085	11,939	25,711	30,640
资本公积	601	532	800	1,220	1,928
少数股东权益	69	306	1,593	3,146	3,762
股东权益总计	2,330	5,680	16,159	31,903	38,156
负债和股东权益	5,522	12,269	31,204	53,613	67,220

现金流量表

会计年度, 百万人民币	2018	2019	2020	2021E	2022E
利息折旧摊销前利润	1,045	2,125	3,967	6,113	9,960
运营资金变动	617	1,528	108	562	1,251
其他-经营活动	(113)	(396)	(461)	(1,421)	(2,265)
经营活动现金流	1,549	3,257	3,614	5,254	8,946
资本支出	(78)	(107)	(345)	(400)	(500)
投资变动	(598)	(3,733)	(6,734)	(10,075)	(2,551)
其他-投资活动	324	2,221	1,981	0	0
投资活动现金流	(352)	(1,619)	(5,099)	(10,475)	(3,051)
股权融资	(105)	1,647	6,617	8,860	0
银行借款	0	0	609	609	609
股息及其他支出	143	(240)	2,560	2,992	(1,659)
筹资活动现金流	38	1,407	9,786	12,462	(1,050)
现金净增加额	1,235	3,045	8,301	7,242	4,845

近况更新

大型并购加速整合，潜在并购不断涌现。2021 年 2 月，碧桂园服务发布公告收购蓝光嘉宝 71.17% 的股份，随后对蓝光嘉宝剩余股份发起全面要约收购，预计蓝光嘉宝服务后续将从港股主板摘牌。中梁现代服务递交的招股书显示，碧桂园服务于 2021 年 3 月 30 日与中梁现代服务签订了投资协议，以 2.4 亿港元入股了中梁现代服务，持股比例为 6.24%。此外，江苏银河物业的全部股份已质押给碧桂园服务，或有进一步被收购的可能。近期伯恩物业暂停 IPO 进程，也传碧桂园服务是潜在买家之一。我们认为，近 2 年是物业行业并购整合加速的时期，碧桂园服务在手现金充裕，或将收获颇丰。

表 1：碧桂园服务 2021 年以来并购相关事件整理

时间	碧桂园服务并购相关事件	信息来源
2021 年 2 月	碧桂园服务收购蓝光嘉宝 71.17% 的股份，并对剩余股权现金要约收购	碧桂园服务公告
2021 年 3 月	碧桂园服务入股了中梁现代服务，持股比例 6.24%	中梁现代服务招股书
2021 年 4 月	江苏银河物业全部股份质押给碧桂园服务，有进一步被收购的可能	财经媒体
2021 年 4 月	仲量联行拟出售中国内地物管业务，传碧桂园服务是潜在买家之一	彭博通讯社
2021 年 6 月	伯恩物业暂停 IPO 进程，传碧桂园服务是潜在买家之一	财经媒体

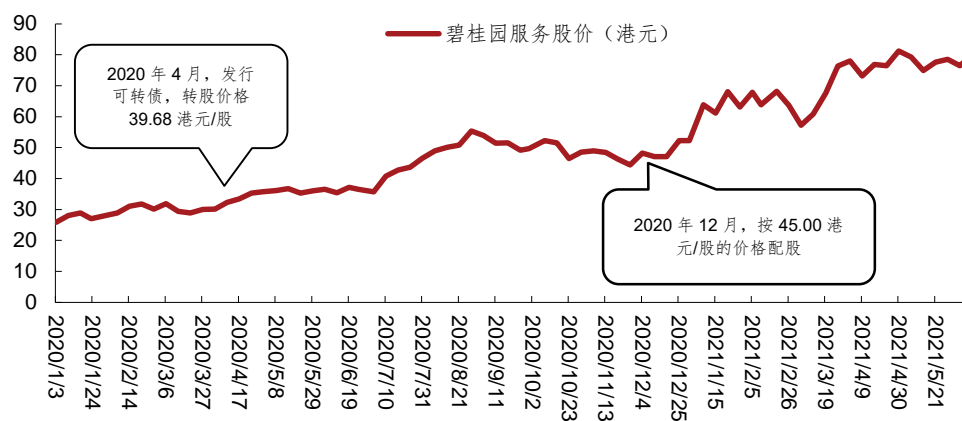
数据来源：公司公告，财经媒体

市场融资进程顺利，规模位居行业第一。2020 年 1 月至今，碧桂园服务已经合计融资 270.5 亿港元，融资规模位居行业第一。2020 年碧桂园服务通过发行可转债和配股，合计融资约 116.2 亿港元，相当于 2020 年 18 家新上市物管公司 IPO 融资金额平均值的 3.7 倍。2021 年 5 月 25 日，碧桂园服务通过配股和发行可转债，融资净额合计达 154.3 亿港元。其中：

- 1) 按 75.25 港元/股，配股 1.3938 亿股，占发行前总股本的 4.55%，占配股后的 4.35%。融资净额 104.2 亿港元。
- 2) 发行 50.38 亿港元的可转债，转股价格 97.83 港元/股，若全部转股共 5149.7495 万股，占转股前总股本的 1.68%，占转股后的 1.65%。融资净额 50.0 亿港元。转股价格相较 2021 年 5 月 24 日（签署协议的最后交易日）收盘价溢价 22.2%。

据公司管理层介绍，此次配股和可转债均获得投资人超额认购，其中前者 9.5 倍，后者 3.6 倍。我们认为碧桂园服务在资本市场上融资顺畅主要因为其拥有良好的回报表现：2020 年 4 月发行可转债后 6 个月，公司股价上涨约 75%，2020 年 12 月配股后 6 个月，公司股价上涨约 90%。我们认为这背后的本质原因是公司具有强大的资金使用能力。

图 1：2020 年以来碧桂园服务股价走势



数据来源: Wind, 克而瑞证券研究院

业绩预测

基于以上信息更新，以及 2020 年业绩会上，公司管理层提出 5 年后营收超过 1000 亿的目标，我们认为收并购将是公司未来 5 年保持高速发展的重要手段，而近期公司的增资扩股和发行可转债将为其提供可靠的资金保障。基于此，我们调整了业绩预测，最新预测的主要假设如下：

- 1) 预计 2021 年和 2022 年是公司并购整合大年，未来 2 年每年新增收费面积五成以上来自第三方，其中蓝光嘉宝的在管面积将于 2021 年底前并表。预计 2021 年和 2022 年收费面积将分别达到 6.2 亿方和 7.7 亿方，其中第三方占比分别为 44.3% 和 46.0%。鉴于蓝光嘉宝服务原有项目的平均每平米物管费收入较低，我们预计这将拉低公司 2022 年的整体平均每平米物管费收入小幅下滑。预计 2021 年和 2022 年每平米收费面积对应的物管费收入分别为 2.26 元和 2.24 元。
- 2) 基于 2025 年商管 150 亿收入的目标，我们预计 2022 年商管至少贡献 10 亿以上利润，手段为内生增长和并购并行。
- 3) 社区增值服务处于快速发展阶段，2021-22 年收入能保持 70% 的增速。
- 4) 鉴于地产公司严控成本的趋势，我们预计非业主增值将难以大幅增长，预计 2021-22 年维持 2020 年的收入水平。
- 5) 城市服务方面，考虑满国康洁和福建东飞的全年并表，预计 2021 年将贡献 48.0 亿元收入。2022 年预计能维持 20% 的增长。
- 6) 毛利率方面，2021 年毛利率较低的城市服务收入占比显著提高，这将使 2021 年整体毛利率小幅下滑 1 个百分点至 33.0%；2022 年受益收入结构变化，毛利率较高的社区增值服务收入占比提升，使得公司整体毛利率小幅提升至 34.4%。
- 7) 预计 2021-22 年销售费用占收入的比例维持在 2020 年水平；管理费用占收入的比例每年约有 1 个百分点的下降。
- 8) 2021-22 年所得税率维持 25%。

基于以上预测，我们预计公司 2021-22 收入分别为 249.9 亿元和 359.4 元，同比增长 60.2% 和 43.8%；2021-22 年归母净利润 42.0 亿元和 70.8 亿元，同比增长 56.3% 和 68.6%；2021-22 年 ROE 分别为 19.4% 和 22.4%。

目标价 95.80 港元/股，维持强烈推荐评级。我们认为收并购是公司未来 5 年保持高速发展的重要手段，预计每年将产生大量资本支出。我们的模型显示，公司未来 2021-25 年在收并购上的支出合计超 300 亿元。虽然有大量的资本开支，我们认为公司强大的运营和融资能力足以覆盖该支出。2021 年 5 月，公司通过配股和发行可转债，融资净额合计达 154.3 亿港元。我们预计公司 2021 年和 2022 年净现金达 218 亿元和 267 亿元。我们的 DCF 模型显示，公司的合理估值为 95.80 港元/股，对应 2021-22 年 PE 为 60.9x 和 36.1x，相较当前股价有 22.6% 的涨幅空间，

维持“推荐”评级。

表 2：利润表 2021 年核心数据新旧预测对比

单位：百万元	2021 新预测	2021 旧预测	2021 新预测 vs 旧预测
收入	24,989	18,977	31.7%
成本	-16,736	-12,450	34.4%
毛利润	8,252	6,527	26.4%
毛利率	33.0%	34.4%	-0.6ppt
经营性费用	-3,029	-2,113	43.3%
其他收入/支出	530	50	960.3%
经营性利润	5,753	4,463	28.9%
经营性利润率	23.0%	23.5%	-2.0ppt
财务费用/收入	-37	199	-118.3%
所得税	-1,444	-1,321	9.3%
少数股东损益	134	268	-50.1%
归母净利润	4,198	3,695	13.6%
归母净利率	16.8%	19.5%	-4.2ppt

数据来源：克而瑞证券研究院

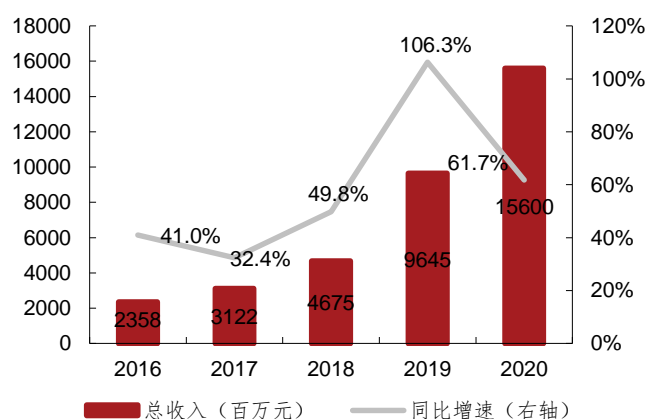
2020 业绩点评

碧桂园服务 2020 年业绩： 2020 年实现收入 156 亿元，同比增长 61.7%；毛利率 34.0%，同比提升 3.1 个百分点；归母净利润 26.9 亿元，同比增长 60.8%。截至 2020 年底，收费面积达 3.8 亿方，同比增长 36.5%；合约面积 8.2 亿方，同比增长 19.9%。2020 年每股派息 21.87 分人民币，相当于 24.5% 的派息率。

2020 年收入高增长，主要受益基础物管稳健增长，增值服务高增长，城市服务成为独立板块。 其中五大业务板块表现如下：

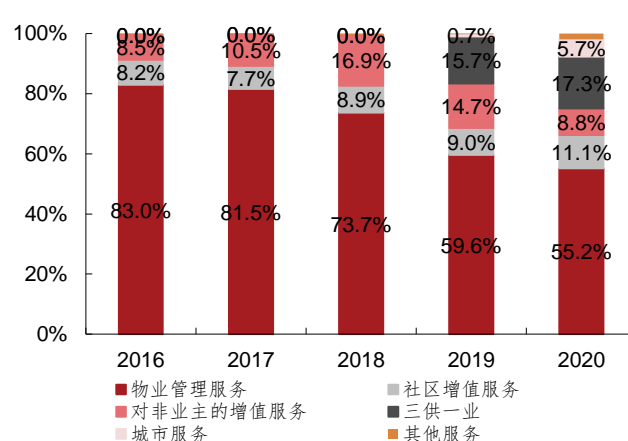
- 1) 2020 年基础物管实现收入 86.1 亿元，同比增长 49.7%。
- 2) 2020 年社区增值服务实现收入 17.3 亿元，同比增长 100.1%。其中增值服务创新业务线（社区团购、社区生活驿站等适配业主本地消费需求的泛社区经济）大幅增长，实现 5.3 亿收入，同比增长 268.6%。
- 3) 2020 年三供一业实现收入 27.0 亿元，同比增长 78.1%，占总收入比例达 17.3%。
- 4) 2020 年碧桂园服务收购了满国康洁和福建东飞两家环卫清洁公司，大手笔进入城市服务领域。城市服务业务 2020 年并表收入达 8.8 亿元，占总收入比例达 5.7%，相较 2019 年提升 5 个百分点。
- 5) 非业主增值服务受疫情影响严重，2020 年收入同比下滑 3.7% 至 13.7 亿元。

图 2：碧桂园服务 2016-20 年收入及同比增速



数据来源：公司公告

图 3：碧桂园服务 2016-20 年各业务收入占比

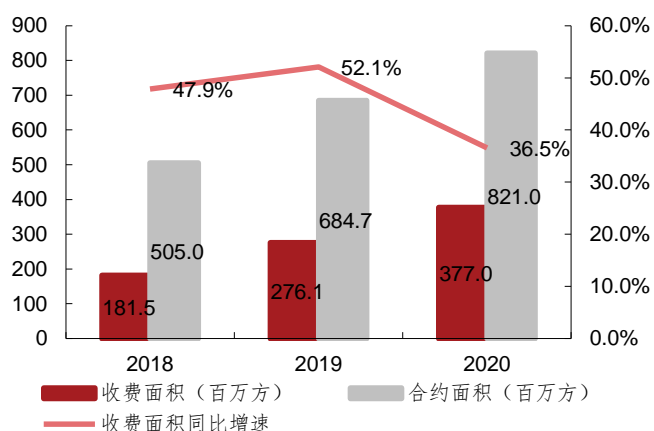


数据来源：公司公告

受益碧桂园集团的高交付规模，叠加外拓成效明显，收费面积保持高增长。截至 2020 年底，碧桂园服务收费面积达 3.77 亿方，同比增长 36.5%，其中第三方占比达 27.4%。2020 年新增收费面积 1.01 亿方，其中约七成来自碧桂园集团。我们认为，当前的住宅物管市场竞争激烈，碧桂园集团稳定的高交付体量是碧桂园服务规模保持增长的有力保障。值得一提的是，2020 年新增收费面积中有 1751 万方来自市场外拓，占当期新增收费面积的 17.4%，是 2019 年新增市场外拓面积的 4 倍。

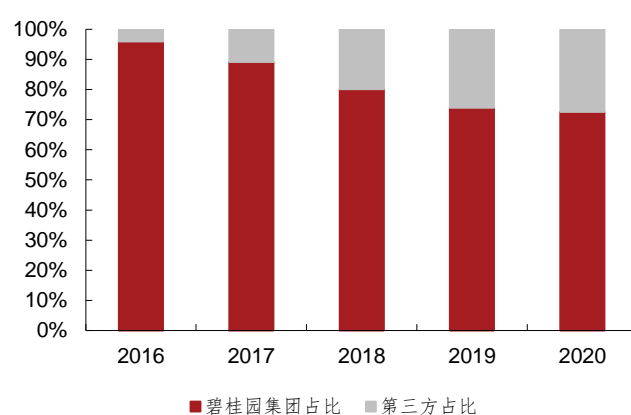
我们认为，碧桂园服务的市场外拓能力已有明显提升。

图 4：2018-20 年收费面积和合约面积



数据来源：公司公告

图 5：2016-20 年收费面积中第三方占比

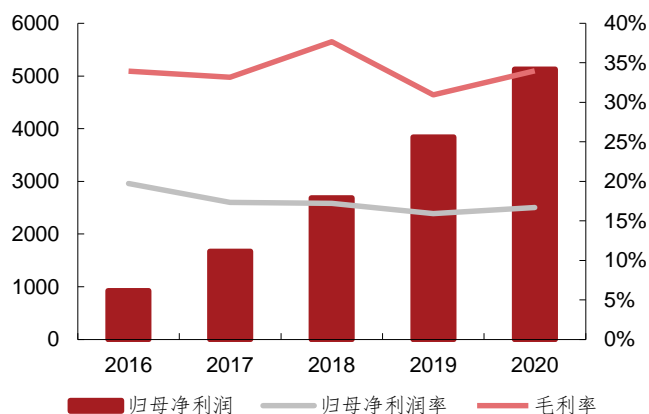


数据来源：公司公告

2020 年毛利率提升 3.1 个百分点至 34.0%。主要因为：1) 受益社保减免和管理效能提升，毛利润占比最大的物业管理服务毛利率提升 5.2 个百分点至 34.6%；2) 高毛利率的社区增值服务毛利润占比提升 2 个百分点至 21.2%。

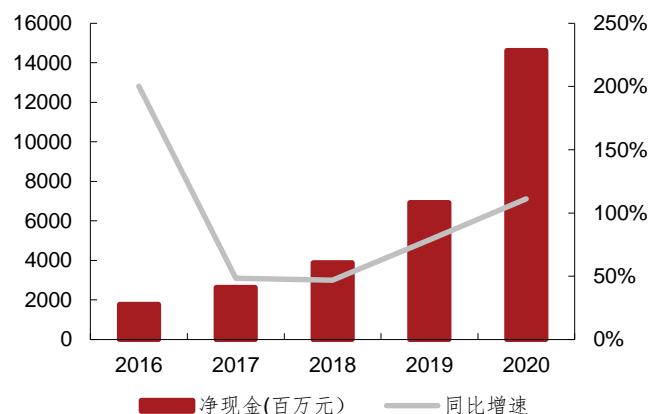
在手现金充足，业务拓展和并购有支撑。截至 2020 年底，碧桂园服务账上净现金达 146 亿元，同比增长 111%。我们认为充足的现金是公司展开大型并购和新业务拓展的基础。

图 6：2016-20 年归母净利润、净利率和毛利率



数据来源：公司公告

图 7：碧桂园服务 2016-20 年净现金和同比增速



数据来源：公司公告 注：净现金=现金及等价物-有息负债

评级指南及免责声明

披露事项

本报告由克而瑞证券有限公司(“克而瑞”)编制。克而瑞及其子公司, 母公司和/或关联公司跟上述被研究公司及其子公司和/或关联公司有以下关系:

克而瑞及其子公司, 母公司和关联公司跟在该报告中提及过的公司及其子公司和/或关联公司有正常业务关系和/或股权关系。

分析师保证

负责制备本报告的分析师谨此保证:

本报告内所载意见谨反映分析师对调研目标公司/或相关证券的个人观点及意见;分析师的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或其他业务所发表的观点及意见有任何关系;分析师并不直接受其他业务部门监管, 除了向 CEO 直接汇报外, 分析师亦无须向其他业务主管汇报;分析师没有违反安静期的规定买卖调研目标公司证券;分析师及其联系人士并无受聘于调研目标公司;分析师及/或其联系人士并无拥有调研目标公司的任何财务权益。

克而瑞制定了政策和程序, 以识别和管理与其研究业务相关的任何潜在利益冲突。克而瑞的分析师及其他参与研究准备和传播的员工必须遵守该政策和程序, 并拥有独立于克而瑞业务的管理层之报告线。

在克而瑞内的不同业务线之间建立信息分隔程序 (Chinese Wall), 以确保任何机密和/或价格敏感信息得到适当的处理方式。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内, 公司股价的表现:

强烈推荐: 公司股价涨幅(复权后) 超 20%以上

审慎推荐: 公司股价涨幅(复权后) 介于 5-20%之间

中性: 公司股价变动幅度(复权后) 介于±5%之间

回避: 公司股价跌幅(复权后) 超 5%以上

免责声明

本报告由独立于上述被研究公司及其子公司和附属公司的作者编制。克而瑞证券有限公司(“克而瑞”)无权代表上述被研究公司, 其股东, 及其关联公司, 或与此有关的任何其他人士提供任何信息或陈述或保证。特别是, 本文所表达的意见, 估算和预测完全是本文作者的意见, 估计和推测, 而不是作为上述被研究公司, 其股东, 及其关联公司或任何其他人士或作为任何发售的管理人或承销商的意见, 估计和推测。

本报告基于其作者认为可靠的信息, 但克而瑞并未独立验证本报告的内容。本报告所述的事实, 以及其中所表达的意见, 估计, 预测和推测, 截至本报告日期, 如有变更, 恕不另行通知。对于本报告所含信息, 意见, 估计, 预测和推测的公正性, 准确性, 完整性或合理性, 不作任何明示或暗示的陈述或保证, 也不应依赖于这些信息, 意见, 估计, 预测和推测的公正性, 准确性, 完整性或合理性, 而且克而瑞证券有限公司, 上述被研究公司, 其股东, 或任何其他人士, 对于因使用本报告或其内容或与之相关的其他原因而造成的任何损失, 均不承担任何责任。

本报告不构成认购或购买任何证券的要约, 邀请或要约招揽或构成认购或购买任何证券的要约, 邀请或要约招揽的一部分, 本文作本报告中的任何内容均不构成任何合同或承诺的基础, 也不作为任何合同或承诺的依据。任何在任何发售中购买或认购证券的决定, 必须仅以招股说明书或公司发布的其他发售通函中包含的与该发售有关的信息为依据。

本报告对收件人严格保密。本报告仅供专业投资者参考, 不得以任何目的复制, 分发或直接或间接传递给任何其他人士或全部或部分出版。本报告及任何副本均不得在美国, 加拿大或日本取得或传送, 也不得在美国, 加拿大或日本直接或间接分发或提供或传给任何美国人(根据 1933 年美国证券法修订版 S 条例的含义)。本报告在其他司法管辖区的分发可能受到法律的限制, 持有本报告的人应了解并遵守任何此类限制。接受本报告即表示您同意遵守上述指示。任何不遵守这些限制的行为可能构成违反美国或其他相关证券法。

本报告在香港只向专业投资者(定义见<证券及期货条例>(香港法律第 571 章)及在香港颁布的任何法规)以及不违反香港证券法的情况下分发。

本报告所载之意见, 估计, 预测和推测(如有)为我们截至本报告日期基于可能不准确或整的信息而作出的当前意见。在根据本报告中的任何意见采取任何行动之前, 客户应考虑该等意见是否适合其特定情况, 并在必要时寻求专业建议。

预测, 推测和估值纯属猜测, 且取决于一些偶发事件。客户不应将本报告中所载之任何预测, 推测和估值视为任何人士陈述或保证该等预测, 推测或估值或其相关假设将会实现。

本报告乃属于克而瑞之财产, 未经克而瑞事前书面同意, 任何人士或机构均不得复制, 分发, 传阅, 广播或作任何商业用途, 而克而瑞亦不会就此承担任何第三方因复制或分发本报告内的全部或部分内容而引起的任何责任。

投资涉及风险, 过往业绩并非未来业绩的指标。投资者应进一步了解指数详情, 包括指数产品特征及风险因素。克而瑞(CE No. BAL779), 为香港证券及期货事务监察委员会持牌人, 获批准从事香港法例第 571 章《证券及期货条例》界定的第 1 类(证券交易)、第 4 类(就证券提供意见)及第 9 类(提供资产管理)受规管活动。