

## 通达集团 (698 HK)

### “Glasstic”及苹果/三星继续成为主要增长动力

通达发布 FY2018 盈利警告, 预计股东应占溢利将较 FY2017 减少 40-50% 至 5.03-6.03 亿港元, 主要由于金属外壳出货量及毛利率双双急速下滑。Glasstic 产品还没达到目标利润率 (25%以上)。5G 业务对收入贡献将维持在较低水平。我们根据修订后的盈利预测, 采用 DCF 模型将目标价下修至 1.0 港元, 相当于 7.5 倍 2019 年预测市盈率。下调评级为增持。

**🔴 FY18 预测净利润下降 40-50%, 因受金属外壳业务影响。** 由于智能手机出货趋势减弱, 通达预警其利润可能由 FY17 的 10 亿港元下降 40-50% 至 5.03-6.03 亿港元。尤其是, 全金属外壳产品约占手机出货量的一半, 出货量大幅减少, 平均售价及毛利率下降, 竞争加剧及客户去库存导致撇减存货约 1 亿港元。

**🔵 “Glasstic” (仿玻璃塑料外壳): 尽管管理层认为增长强劲, 但预计毛利率将会下降。** Glasstic 毛利率已下降至 20-25%, 低于 25%+ 目标。通达仍乐观预计, 2019 年出货量可能会达 8,000-9,000 万件 (2018 年约为 5,000 万件), 因为三星/小米在开拓印度/其他新兴市场时大力推广采用了 Glasstic 的中低端手机。

**🔵 2019 年苹果贡献收入有望达 2.5 亿美元。** 随着来自苹果的防水组件订单不断增加, 通达预计 2019 年苹果贡献收入将同比增长 25% 至 2.5 亿美元, 因为 Macbook 键盘及 iPad Pro 充电器外壳的防水组件均达到全年贡献。通达还计划 2019 年为苹果供应配件 (如 iPhone 快速充电适配器)。

**🔴 5G 极化基站天线收入贡献目前微不足道。** 由于通达 2019 年下半年才开始出货, 我们预计该细分业务 FY19/FY21 收入分别达 3,000 万港元/3 亿港元, 毛利率约为 30%。

**🔴 下调评级为增持。** 我们预测 2019/2020 年收入分别同比增长 15%/17%, 每股盈利分别同比增长 54%/30%。未来两年的主要增长动力包括苹果业务、快速增长的三星业务及中国智能手机品牌对 Glasstic 的强劲需求, 而通达具备竞争优势。我们根据修订后的盈利预测, 采用 DCF 模型将目标价下修至 1.0 港元, 相当于 7.5 倍 2019 年预测市盈率, 上升空间为 15%。

### 投资总结

年结于 12 月	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营收 (百万港元)	7,825	8,563	8,792	10,078	11,761
变化 (%)	29	9	3	15	17
净利润 (百万港元)	1,004	1,006	548	844	1,100
变化 (%)	43	0	(46)	54	30
每股盈利 (港元)	0.18	0.17	0.09	0.13	0.17
变化 (%)	39	(4)	(48)	54	30
市盈率 (倍)	4.9	5.1	10.0	6.5	5.0
市净率 (倍)	0.97	0.9	0.9	0.8	0.7
价格/经营活动现金流 (倍)	4.7	7.8	3.1	3.2	3.5
企业价值/息税折摊前利润 (倍)	5.7	5.2	7.2	5.3	4.4
每股股息 (港元)	0.052	0.054	0.028	0.043	0.056
股息回报率 (%)	6.1	6.4	3.2	5.0	6.5

资料来源: 公司资料、东方证券 (香港)

## 增持

### 目前股价

HK\$0.87

### 目标股价

HK\$1.00

中国 / 科技 / 电子部件

2019 年 3 月 14 日

冯皓霆 (SFC CE: BKB324)

(852) 3519 1201

ht.fung@dfzq.com.hk

### 最新主要数据

已发行股份总数 (百万股)	6,315
市值 (百万港元)	5,637
企业价值 (百万港元)	8,867
12 个月内日均成交额 (百万港元)	34.9
12 个月波动率 (%)	66.6
FY17-20 预测市盈增长率 (倍)	3.7
FY17-19 预测平均净资产收益率 (%)	14.0
FY18 预测市净率 (倍)	0.9
FY18 预测净负债-股东权益比 (%)	43

### 股价表现 (%)

	1 个月	本年	12 个月
绝对值	(17)	12	(52)
相对恒指	(19)	0	(47)

### 主要股东持股 (%)

王亚南	35
-----	----

### 审计师

安永会计师事务所

### 股价走势图



资料来源: 彭博资讯、东方证券 (香港)



图 1: 三星 Galaxy J6+



建议售价: 约 250 美元  
尺寸: 161.4 x 76.9 x 7.9 毫米  
Glasstic 后盖

资料来源: 三星

图 2: 三星 Galaxy J4+



建议售价: 约 200 美元  
尺寸: 161.4 x 76.9 x 7.9 毫米  
Glasstic 后盖

资料来源: 三星

图 3: 小米-红米 Note 7



建议售价: 约人民币 999/1199/1399 元  
尺寸: 159.2 x 75.2 x 8.1 毫米  
2.5D 玻璃后盖

资料来源: 小米

## 从全金属外壳转向玻璃外壳

尽管 FY18 年底智能手机出货放缓, 但管理层维持其对 FY19 出货量的预测 (1.4 亿件手机外壳), 其中 Glasstic/玻璃/金属外壳组合占比为 60%/20%/20%。我们认为玻璃外壳将是发展趋势, 因为玻璃外壳更有高级质感, 对于建议售价较低的手机而言, Glasstic 将是低廉替代品。

- 我们对 Glasstic 的增长持乐观态度, 因为通达目前是三星中低端手机 (如 Galaxy J6+) 后盖的主要供应商。通达提到三星增长迅速, 并打算在印度及其他新市场扩张时推广更多产品。我们估计 Glasstic 的平均售价约为 5 美元, 毛利率约为 23%, 若 FY19 预测出货量增加至约 9,000 万件, 仍有进步空间。
- 通达向小米供应红米 Note 7 的 2.5D 玻璃后盖, 需求量可能较大。但管理层指引的约 2,800 万件玻璃外壳意味着 FY18 出货量将由数百万件增长近 10 倍。
- 此外, 我们预计 FY19 金属外壳出货量将下降至约 2,500 万件 (同比下降 50%), 预计毛利率约为 10% (FY18: 12.5%)。

图 4: 主要假设

年结于12月 (百万港元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
金属外壳收入	5,100	5,059	2,434	1,170	702
金属外壳出货量(百万)	60	84	48	25	15
防水组件收入	117	780	1,560	1,950	2,340
防水组件出货量(百万)	12	33	50	70	90
Glasstic 外壳收入	-	-	2,059	3,510	4,914
Glasstic外壳出货量(百万)	-	-	48	90	126

资料来源: 东方证券 (香港)

图 5: 中国智能手机出货量



资料来源: Wind

## 预计苹果 FY19 将贡献总收入的 15-20%

通达预计苹果 FY19 贡献收入将增长至 2.5 亿美元, 同比增长 25%。他们将为 Macbook 键盘提供防水组件, 为 iPad Pro 配件提供白色外壳, 为新款 iPad Pro/iPhone 快速充电器提供外壳。一旦苹果 4 月份确认新款 iPhone 设计, 通达预测将会更加清晰明朗。

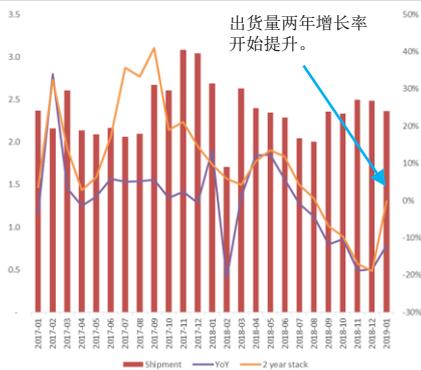
## 应收账款周转天数下降

由于苹果及三星 (付款期均在 90 天内) 对收入的贡献增加, 而其他客户的付款期超过 120 天, 我们预计应收账款周转天数将减少约 10-15%, 有利于我们的现金流模型。



## 致力于增加通达集团在汽车/5G 业务上的市场份额

图 6: 中国汽车出货量



资料来源: Wind 资讯、CAAM、东方证券(香港)

- 通达集团开始涉足汽车业务, 开始生产汽车内饰件, 这主要得益于其往年打下的坚实基础。吉利汽车为其最大客户。其他主要客户包括通用汽车(中国)、大众汽车中国、比亚迪、福特中国及广汽集团;
- 管理层称汽车板块收入预计将从 FY18 的 2 亿港元升至 FY19 的约 3 亿港元, 毛利率约为 30%。管理层认为鉴于汽车板块产业竞争不激烈, 该增幅有望维持;
- 通达集团汽车板块主要产品包括仪表盘、人造金属/木质装饰板、排挡套等。

图 7: 汽车内饰装饰产品



资料来源: 公司资料

图 8: LDS 天线



资料来源: 公司资料

### 5G 极化基站天线时下业务规模不大

- 通达集团在极化基站天线研发过程中配备激光直接成型技术(LDS)及塑胶电镀技术(POP)。在结束该研发后, 通达集团将开始生产主流大规模 MIMO 天线以用于第五代无线系统, 预计该产品将于 2H2019 出货;
- 这一技术的主要客户包括中兴通讯、大唐电信、诺基亚及爱立信。此外, 还包括一切正同通达处于洽谈阶段的国际公司;
- 这一板块收入贡献预计于 FY19 达到约 3,000 万港元, 于 FY21 达到 3 亿港元。通达集团毛利率将达到约 30%。由于该技术同先前研发技术相重叠, 故该板块资本支出将保持低位;
- 这一技术一大亮点为随后其用于汽车 GPS 接收器的天线振荡器上及用于无线手机的 5G 天线上, 这将提升 5G 手机外壳的平均售价。



## 模型修订及下调目标价

我们将 2018/2019 收入预测下调 10.9%/18.3% 至 98.6 亿港元/100.8 亿港元，或依据降低的出货量及平均售价将收入预测同比下调 2.7%/14.6%。我们对仿玻璃塑料外壳业务持乐观态度，认为公司将指引高出出货量，其毛利率将轻微提升。然而，我们对金属外壳业务抱谨慎态度，预计其出货量/平均售价将进一步下跌。苹果及三星收入贡献预计将提升。不同于其他客户在 120+ 日内支付款项，苹果及三星均规定在 90 日内支付款项，因此通达集团现金循环周期将改善。净影响为 2018/2019 年预测净利润分别下调 49%/37%。

图 9: 通达集团仿玻璃塑料外壳



资料来源: 东方证券(香港)

图 10: 通达集团模型修订

百万港元	2018E				2019E			
	修订	初始	变化(%)	同比(%)	修订	初始	变化(%)	同比(%)
收入	8,792	9,863	(10.9)	2.7	10,078	12,329	(18.3)	14.6
-手机	6,256	7,218	(13.3)	5.8	7,332	9,626	(23.8)	17.2
-智能机器外壳	1,087	1,193	(8.9)	22.8	1,174	1,289	(8.9)	8.0
-家居及体育用品	700	700	0.0	34.4	756	756	0.0	8.0
-网络通信设施及其他	666	666	0.0	0.1	816	659	23.8	22.5
-手提电脑	84	86	(2.9)	-85.6	-	-	-	-
毛利润	1,684	2,382	(29.3)	-24.5	2,177	2,993	(27.3)	29.3
息税前利润	779	1,386	(43.8)	-42.9	1,119	1,699	(34.1)	43.7
税前利润	644	1,257	(48.8)	-48.7	996	1,582	(37.0)	54.7
净利润	548	1,067	(48.7)	-45.6	844	1,341	(37.0)	54.2
毛利率(%)	19.2	24.1	-5.0 ppt	-6.9 ppt	21.6	24.3	-2.7 ppt	2.5 ppt
经营利润率(%)	8.9	14.0	-5.2 ppt	-7.1 ppt	11.1	13.8	-2.7 ppt	2.2 ppt
净利润率(%)	6.2	10.8	-4.6 ppt	-5.5 ppt	8.4	10.9	-2.5 ppt	2.1 ppt

资料来源: 公司资料、彭博资讯、东方证券(香港)

图 11: 通达集团 DCF 模型假设

加权平均资本成本率	9.0%
永续增长率	3%
终值现值(百万港元)	7,158
自由现金流总现值(百万港元)	15,231
净现金/负债(百万港元)	(2,613)
目标价(港元)	1.00
上升空间	15%

资料来源: 公司资料、东方证券(香港)

### 调低至“增持”评级，目标股价下调至 1.00 港元

目前股价相当于 6.5 倍 2019 年预测市盈率，这一股价反映了金属外壳出货量/平均售价下降，存货减少所带来的负面影响。根据修订后的盈利预测，我们将基于 DCF 模型的目标价下调至 1.0 港元，相当于 7.5 倍 2019 年预测市盈率（与行业平均预测市盈率持平），隐含 15% 的上升空间。

图 12: 通达集团 DCF 模型预测

百万港元	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
税前收入	644	996	1,298	1,703	2,031	2,346	2,715	3,008	3,361	3,632
已付税项	(81)	(131)	(230)	(241)	(287)	(392)	(394)	(435)	(480)	(519)
折旧及摊销	448	544	620	707	824	961	1,144	1,334	1,523	1,738
营运资本变动	690	216	(176)	(570)	(948)	(1,306)	(448)	(520)	(522)	(506)
资本支出	(1,325)	(1,075)	(1,228)	(1,636)	(1,909)	(2,547)	(2,656)	(2,657)	(3,034)	(3,465)
自由现金流(百万港元)	376	550	284	(37)	(290)	(938)	361	731	847	880

资料来源: 公司资料、东方证券(香港)

图 13: 同业估值比较

公司名称	彭博代码	评级	收市价 (港元)	目标价 (港元)	市值 (十亿港元)	市盈率(倍)			市盈率增长率 (倍)	企业价值/息税折 摊前利润(倍)	市净率 (倍)	股息回报率 (%)	股本回报率 (%)	净负债率 (%)
						17A	18E	19E						
手机机壳														
通达	698 HK	增持	0.87	1.00	6	5.1	10.0	6.5	3.7	5.3	0.9	5.0	19.1	53.2
比亚迪电子	285 HK	买入	10.00	11.50	23	7.7	8.6	7.7	1.9	3.5	1.3	2.5	20.1	净现金
巨腾国际	3336 HK	未评级	2.09	-	2	29.9	31.5	10.6	0.2	4.6	0.4	3.0	1.3	32.1
可成	2474 TT	未评级	55.87	-	43	7.8	5.9	8.4	4.4	3.1	1.2	5.4	17.1	净现金
鸿准	2354 TT	未评级	15.49	-	22	8.6	10.1	9.9	(3.3)	5.3	0.7	4.9	8.7	净现金
铠胜	5264 TT	未评级	12.43	-	5	10.0	-	10.8	(7.8)	1.9	0.6	2.6	(5.6)	净现金
长盈精密	300115 CH	未评级	15.36	-	15	21.1	47.3	29.0	(7.3)	11.3	2.8	0.6	14.5	39.2
平均值						12.8	18.8	11.8	(1.0)	5.0	1.1	3.5	10.5	

资料来源: 彭博资讯、东方证券(香港)



**财务报表及预测**

**损益表 (合并报表)**

年结于 12 月 (百万港元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>收入</b>	<b>7,825</b>	<b>8,563</b>	<b>8,792</b>	<b>10,078</b>	<b>11,761</b>
手机	5,371	5,911	6,256	7,332	8,658
智能电器	771	885	1,087	1,174	1,268
家居及体育用品	567	521	700	756	794
网通设备	646	665	666	816	1,041
手提电脑	469	581	84	-	-
<b>销售成本</b>	<b>(5,940)</b>	<b>(6,332)</b>	<b>(7,108)</b>	<b>(7,901)</b>	<b>(9,114)</b>
<b>毛利</b>	<b>1,885</b>	<b>2,231</b>	<b>1,684</b>	<b>2,177</b>	<b>2,646</b>
其他收入	97	124	88	101	118
其他经营开支	(35)	(22)	(17)	(50)	(59)
一般及行政开支	(558)	(844)	(835)	(957)	(1,117)
销售及分销开支	(121)	(127)	(141)	(151)	(176)
<b>经营利润</b>	<b>1,269</b>	<b>1,363</b>	<b>779</b>	<b>1,119</b>	<b>1,411</b>
财务成本	(78)	(111)	(137)	(125)	(116)
分占联营公司利润	0	-	-	-	-
未合并附属公司收入	6	3	3	3	3
<b>税前利润</b>	<b>1,197</b>	<b>1,256</b>	<b>644</b>	<b>996</b>	<b>1,298</b>
所得税开支	(176)	(197)	(98)	(152)	(198)
少数股东权益	16	53	(2)	-	-
<b>净利润</b>	<b>1,004</b>	<b>1,006</b>	<b>548</b>	<b>844</b>	<b>1,100</b>
<b>息税折摊前利润</b>	<b>1,550</b>	<b>1,716</b>	<b>1,230</b>	<b>1,666</b>	<b>2,034</b>
<b>息税前利润</b>	<b>1,275</b>	<b>1,366</b>	<b>781</b>	<b>1,122</b>	<b>1,414</b>
<b>每股盈利 (港元)</b>	<b>0.18</b>	<b>0.17</b>	<b>0.09</b>	<b>0.13</b>	<b>0.17</b>
<b>每股股息 (港元)</b>	<b>0.052</b>	<b>0.054</b>	<b>0.028</b>	<b>0.043</b>	<b>0.056</b>

**现金流量表 (合并报表)**

年结于 12 月 (百万港元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>税前利润</b>	<b>1,197</b>	<b>1,256</b>	<b>644</b>	<b>996</b>	<b>1,298</b>
已付税项	(137)	(184)	(81)	(131)	(230)
折旧	271	343	442	538	614
摊销	4	7	7	7	6
营运资本变动	(249)	(874)	690	216	(176)
其他	23	106	(5)	(16)	(17)
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,110</b>	<b>654</b>	<b>1,697</b>	<b>1,609</b>	<b>1,495</b>
资本支出	(807)	(1,354)	(1,325)	(1,075)	(1,228)
出售	9	-	-	-	-
其他	(532)	(418)	(14)	64	54
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,330)</b>	<b>(1,772)</b>	<b>(1,339)</b>	<b>(1,012)</b>	<b>(1,174)</b>
负债变动	604	1,375	1,100	(300)	(200)
已付股息	(235)	(322)	(267)	(211)	(301)
其他	32	(26)	-	-	-
<b>融资活动现金流</b>	<b>401</b>	<b>1,028</b>	<b>833</b>	<b>(511)</b>	<b>(501)</b>
<b>自由现金流</b>	<b>329</b>	<b>(806)</b>	<b>376</b>	<b>550</b>	<b>284</b>
净现金流	181	(90)	1,191	86	(180)

**半年度明细 (合并报表)**

年结于 12 月 (百万港元)	2H16	1H17	2H17	1H18	2H18E
<b>收入</b>	<b>4,586</b>	<b>3,618</b>	<b>4,945</b>	<b>4,150</b>	<b>4,642</b>
毛利	1,095	920	1,312	959	725
经营利润	693	426	937	583	196
税前利润	740	386	870	503	141
税项	(94)	(86)	(111)	(85)	(13)
<b>净利润</b>	<b>624</b>	<b>290</b>	<b>716</b>	<b>419</b>	<b>129</b>
毛利率 (%)	23.9	25.4	26.5	23.1	15.6
经营利润率 (%)	15.1	11.8	19.0	14.0	4.2
实际税率 (%)	12.7	22.4	12.7	17.0	9.1
净利润率 (%)	13.6	8.0	14.5	10.1	2.8
每股盈利 (港元)	0.109	0.049	0.119	0.069	0.018
每股股息 (港元)	0.032	0.016	0.038	0.020	0.008

资料来源: 公司资料、东方证券 (香港)

**资产负债表 (合并报表)**

年结于 12 月 (百万港元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	<b>6,714</b>	<b>8,521</b>	<b>9,426</b>	<b>9,704</b>	<b>10,313</b>
存货	1,740	2,677	2,532	2,598	2,988
应收贸易账款、票据及其他款项	3,362	3,891	3,806	3,865	4,177
预付款项、按金及其他	411	514	458	525	611
抵押存款	262	482	503	459	426
银行结余和现金	869	792	1,962	2,092	1,945
其他流动资产	71	165	165	165	165
<b>非流动资产</b>	<b>3,876</b>	<b>5,103</b>	<b>5,877</b>	<b>6,389</b>	<b>6,974</b>
固定资产	3,288	4,239	5,153	5,670	6,260
投资物业	58	64	59	60	60
预付租赁款项	209	272	199	194	189
其他非流动资产	321	528	467	466	464
<b>总资产</b>	<b>10,590</b>	<b>13,624</b>	<b>15,303</b>	<b>16,093</b>	<b>17,286</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,333</b>	<b>6,380</b>	<b>7,484</b>	<b>7,792</b>	<b>8,305</b>
应付贸易账款、票据及其他款项	2,156	2,756	3,116	3,463	3,984
银行借款	1,490	2,235	2,935	2,835	2,735
其他流动负债	687	1,389	1,433	1,494	1,585
<b>非流动负债</b>	<b>1,591</b>	<b>1,358</b>	<b>1,776</b>	<b>1,497</b>	<b>1,265</b>
递延税项负债	75	88	105	126	95
付息长期负债	610	1,240	1,640	1,340	1,140
其他非流动负债	907	30	30	30	30
<b>总负债</b>	<b>5,924</b>	<b>7,738</b>	<b>9,260</b>	<b>9,289</b>	<b>9,570</b>
股本	58	61	61	61	61
股份溢价及储备	4,609	5,825	6,023	6,685	7,510
<b>总权益</b>	<b>4,666</b>	<b>5,885</b>	<b>6,084</b>	<b>6,746</b>	<b>7,570</b>
<b>总负债及权益</b>	<b>10,590</b>	<b>13,624</b>	<b>15,344</b>	<b>16,035</b>	<b>17,140</b>
净现金/(负债)	(1,231)	(2,683)	(2,613)	(2,083)	(1,930)
营运资本	2,381	2,140	1,941	1,912	2,008
已动用资本总额	6,257	7,243	7,819	8,301	8,982
净负债率 (%)	26	46	43	31	25
<b>每股账面价值 (港元)</b>	<b>0.747</b>	<b>0.942</b>	<b>0.974</b>	<b>1.080</b>	<b>1.212</b>

**主要比率**

年结于 12 月	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>增长率 (%)</b>					
收入	29	9	3	15	17
毛利	25	18	(25)	29	22
息税折摊前利润	37	11	(28)	35	22
息税前利润	37	7	(43)	44	26
净利润	43	0	(46)	54	30
每股盈利	39	(4)	(48)	54	30
<b>利润率 (%)</b>					
毛利	24	26	19	22	23
息税折摊前利润	20	20	14	17	17
息税前利润	16	16	9	11	12
净利润	13	12	6	8	9
<b>其他 (%)</b>					
实际税率	15	16	15	15	15
派息率	30	32	32	32	32
已动用资本回报率	16	14	7	10	12
平均股本回报率	23	19	9	13	15
平均资产回报率	16	14	9	11	12
利息覆盖倍数 (倍)	16	12	6	9	12

**主要假设**

年结于 12 月	2016	2017	2018E	2019E	2020E
金属机壳收入 (百万港元)	5,100	5,059	2,434	1,170	702
金属机壳出货量 (百万件)	60	84	48	25	15
防水部件收入 (百万港元)	117	780	1,560	1,950	2,340
防水部件出货量 (百万件)	12	33	50	70	90
仿玻璃机壳收入 (百万港元)	-	-	2,059	3,510	4,914
仿玻璃机壳出货量(百万件)	-	-	48	90	126



### 分析员核证

分析员，冯皓霆，主要负责拟备本报告并谨此声明—

- (1) 本报告所表达之意见均准确反映分析员对所述公司(等)/证券之个人见解；
- (2) 分析员之补偿与本报告的推荐或意见或投资银行部并没有直接或间接的关系；
- (3) 分析员不是直接或间接地受投资银行部监管或隶属于投资银行部；
- (4) 分析员就报告中论述的公司(等)/证券，根据证监会操守准则第16.5(g)段，并没有违反安静期限制；
- (5) 分析员及其有联系者没有曾在發表本報告之前的30天内进行交易或买卖涉及本报告所论述的公司(等)/证券；
- (6) 分析员及其有联系者并没有在任何与报告中论述的公司(等)中担任高级人员；
- (7) 分析员及其有联系者并没有拥有研究报告内所论述股份的任何财务权益。

### 东方证券评级含义

买入—描述了我们预期在未来12个月内将提供>10%的总回报的股票。

增持—描述了我们预期在未来12个月内将提供>0%的总回报的股票。

持有—描述了我们预期在未来12个月内将提供-20%至20%的总回报的股票。

卖出—描述了我们预期在未来12个月内将提供<0%的总回报的股票。

### 披露及免责声明

东方证券(香港)有限公司可能与报告中论述的公司(等)拥有或正寻求业务关系。因此投资者应留意报告的客观性可能受潜在的利益冲突所影响。在进行投资决定时，投资者应视本报告为其中一个参考因素。

东方证券(香港)有限公司及其附属公司、要员、董事及雇员在任何时间可能持有本报告所提及之任何证券、认股证、期货、期权、衍生产品或其他金融工具的长仓或短仓。

东方证券(香港)有限公司或东方证券(香港)有限公司任何其他成员在任何情况下，均不会就由於任何第三方在依赖本报告内容时之作为或不作为而导致任何类型之损失（无论是直接、间接、随之而来或附带者），负上法律责任或具有任何责任。

本报告内容或意见仅供参考之用途，并不构成任何买入或沽出证券或其他金融产品之要约。本报告并无顾虑任何特定投资者之特定投资目标、财务状况、或风险承受程度，投资者在进行任何投资前，必须对其投资进行独立判断或在需要时寻求独立专业意见。东方证券(香港)有限公司不保证执行此报告提及的投资产品或金融工具的交易。

虽然本报告资料来自或编写自东方证券(香港)有限公司相信是可靠之来源，惟东方证券(香港)有限公司并不明示或暗示地声明或保证任何该等资料之准确性、完整性或可靠性。本报告期内所提及之价格仅供参考之用途，投资产品之价值及收入可能会浮动，包括受汇率、市场指数、有关公司相关数据或其他因素而变动。本报告内容或意见可随时更改，东方证券(香港)有限公司并不承诺提供任何有关变更之通知。证券过去的表现不可作为未来表现的指标，同时未来回报是不能保证的，你可能蒙受所有最初存入资金的损失。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

任何在香港以外的国家或地区进行/执行之投资产品或金融工具的交易，将受有关当局/当地之相关法律/法规及监管机构的管辖，本报告的发表单位及分析员并不受有关当局/当地的所有披露要求或法规管辖。

未经东方证券(香港)有限公司事先书面授权，任何人不得为任何目的复制、分发、转发、发表此报告，东方证券(香港)有限公司保留一切权利。