

Eve Energy (300014)

3Q22 Review: Excellent earnings results thanks to strong growth of both power battery and stored energy battery business

Buy (Maintain)

Forecast & Valuation	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue (RMB mn)	16,900	36,775	72,105	108,341
Growth (YoY %)	107%	118%	96%	50%
Net profit (RMB mn)	2,906	3,851	7,003	10,038
Growth (YoY %)	76%	33%	82%	43%
EPS (RMB)	1.53	2.03	3.69	5.29
P/E (X)	60.59	45.72	25.14	17.54

Investment Thesis

- Eve's earnings result exceeded the upper limit of performance projection and beat the market expectation slightly.** In 3Q2022, the company achieved revenue RMB9.4bn (+91% YoY, +14% QoQ), and net income attributable to parent RMB1.3bn (+81% YoY, +56% QoQ). In terms of the profitability, it recorded Q3 gross margin of 17.3% (+1pct QoQ), net profit margin 14% (+4pct QoQ). During Q1-Q3, it has generated revenue RMB24.3bn (+112% YoY), net income attributable to parent RMB2.67bn (+20% YoY).
- Eve's Q3 shipments of power battery and stored energy battery increased by more than 30% QoQ.** The company shipped 8-9GWh batteries in Q3, including 2.5GWh ternary lithium battery and around 6GWh lithium iron phosphate battery. The stored energy battery shipment was about 3GWh, up by 50% QoQ and accounting for 35% of the total shipments. We forecast its Q4 shipments to further increase by 20% QoQ and 2022 annual shipments will reach 30GWh (ternary lithium battery:10GWh; lithium iron phosphate battery 20GWh). The annual shipments are expected to reach 65-70GWh in 2023 and shipments of stored energy battery may rise to 30GWh, with proportion of total shipments up to 40%+. Benefiting from the pulling of integrators such as Huawei, Sungrow Power, Jiangsu Linyang Energy, its large energy storage products will be sold to China and the US; With the driver of AlphaESS's demand, its household energy storage products will be mainly sold to Europe.
- Profit of power battery and stored energy battery recovered gradually in Q4 and integration strategy significantly thickened profits.** In Q3, the average price of ternary pouch cell lithium battery rose slightly and lithium iron phosphate battery stayed stable, with gross margin up to 17% (+2pct QoQ) and net profit margin up to 5%+, contributing profit of RMB350mn. The gross margin of power battery and stored energy battery may further repair in 22Q4 and contribute RMB 900-1,000/30,000mn in 2022/2023.
- Traditional business declined slightly in Q3 and other income was recognized significantly.** Consumer batteries remained stable and we expect the company's Q3 revenues of cylinder cell dropped slightly and revenue of 3C battery remained stable. Revenue of lithium primary battery was forecast to reach RMB500mn, with a gross margin of 36%. In addition, the rest of the company's income is expected to be RMB430mn in Q3, up by 181% significantly, mainly coming from government subsidies.
- Earnings Forecast & Rating:** Given the higher-than-expected Q3 earnings results, we revise up the company's 2022-2024 net income forecast to RMB3.85/7.00/10.04bn from previous forecast RMB3.23/6.09/9.12bn, with a YoY growth of 33%/82%/43% and corresponding to a PE of 46x/25x/18x. As Eve's product mix and technology further upgrades, we give a 2023 PE of 40x and target price of RMB147.5, maintaining a "BUY" rating.
- Risks:** Lower-than-expected sales of electric vehicles; sharp fluctuation of material prices.

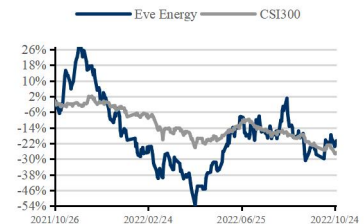
25 November 2022

 Research Analyst
 Ruibin Chen

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

Price Performance



Market Data

Closing price (RMB)	92.72
52-week Range (RMB)	52.45/152.90
P/B (X)	8.78
Free floating market cap (RMB mn)	170,580.85
Total market cap (RMB mn)	176,055.69

Basic Data

BVPS (RMB)	10.56
Liabilities/assets (%)	66.30
Total Issued Shares (mn)	1,898.79
Shares outstanding (mn)	1,839.74

Related reports

《亿纬锂能(300014): 电池产能扩张提速, 加码锂+负极一体化布局》
2022-09-28

《亿纬锂能(300014): 盈利拐点明确, 全年出货预计翻番增长》
2022-08-26

Soochow Securities International Brokerage Limited would like to acknowledge the contribution and support provided by Soochow Research Institute, and in particular its employees **Duohong Zeng(曾朵红)**, **Qiaoyan Ruan(阮巧燕)** and **Siyao Yue(岳斯瑶)**.

1 / 8

东吴证券(香港)

2022 年三季报点评：动力+储能双驱动，业绩亮眼

买入（维持）

2022 年 11 月 25 日

证券分析师
陈睿彬

(852) 3982 3212

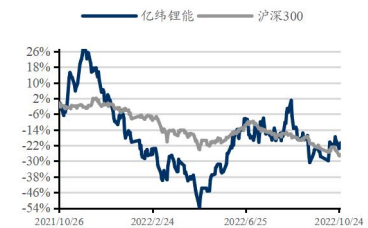
chenrobin@dwzq.com.hk

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	16,900	36,775	72,105	108,341
同比	107%	118%	96%	50%
归属母公司净利润（百万元）	2,906	3,851	7,003	10,038
同比	76%	33%	82%	43%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.53	2.03	3.69	5.29
P/E（现价&最新股本摊薄）	60.59	45.72	25.14	17.54

投资要点

- Q3 业绩超预告上限，略好于市场预期。** Q3 收入 94 亿元，同环比+91%/+14%，归母净利 13 亿元，同环比+81%/+56%，扣非归母 9.8 亿元，同环比+39%/+29%；毛利率 17.3%，环比+1pct，归母净利率 14%，环比+4pct。前三季度收入 243 亿元，同比+112%；归母净利 26.7 亿元，同比+20%，扣非净利 21.8 亿元，同比+2%。
- Q3 动力储能电池环增 30%+，储能需求旺盛上修预期。** 公司 Q3 出货 8-9GWh，其中三元 2.5GWh，铁锂 6GWh 左右。Q3 储能预计 3GWh 左右，环比大增 50%，占总出货占比提升至 35%。Q4 我们预计出货环比再增 20%，全年出货 30GWh（三元 10GWh，铁锂 20GWh，其中储能出货上修至 10GWh）。明年出货我们预计 65-70GWh（铁锂 45GWh+，三元软包 10GWh，三元方形+大圆柱 10GWh），其中储能出货预计 30GWh，占比提升至 40%+，大储主要受益于华为、阳光电源、林洋能源等集成商拉动，产品销售至国内及美国，户储主要受益于沃太需求拉动，产品多销往欧洲。
- 动力+储能电池盈利逐步恢复，一体化布局大幅增厚利润。** Q3 三元软包均价小幅提升，铁锂电池价格稳定，毛利率提升至 17%，环增 2pct，净利率 5%以上，贡献 3.5 亿元左右利润，单 wh 净利提升至 0.04 元/wh。Q4 动力储能毛利率预计进一步修复，全年贡献 9-10 亿元利润，23 年有望贡献 30 亿元+净利润。同时 Q3 兴华锂业按 49%股权比例确认投资收益，且股权比例追溯至 Q2，预计贡献投资收益 2 亿元+。
- Q3 传统业务微降，思摩尔环比下滑，其他收益大幅确认。** 消费电池维持稳定。我们预计公司 Q3 圆柱电池受需求影响，收入环比略降，小 3C 电池收入基本稳定，合计收入 16 亿元左右，毛利率 20%+；锂原电池预计 Q3 收入 5 亿元，毛利率 36%左右，合计贡献 1.5-1.8 亿元利润。思摩尔预计贡献投资收益 2.3 亿元，同环比下降 42%/16%。此外，公司其他收益 4.3 亿元，环比大增 181%，主要为政府补助。
- 盈利预测与投资评级：** 考虑到公司 Q3 业绩超预期，我们上修 22-24 年归母净利润至 38.5/70.0/100.4 亿元（原预期 32.3/60.9/91.2 亿元），同增 33%/82%/43%，对应 46/25/18xPE，考虑到公司产品结构+技术进一步升级，给予 23 年 40 倍 PE，对应目标价 147.5 元，维持“买入”评级。
- 风险提示：** 电动车销量不及预期，上游原材料价格大幅波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	92.72
一年最低/最高价	52.45/152.90
市净率(倍)	8.78
流通 A 股市值(百万元)	170,580.85
总市值(百万元)	176,055.69

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.56
资产负债率(% ,LF)	66.30
总股本(百万股)	1,898.79
流通 A 股(百万股)	1,839.74

相关研究

《亿纬锂能(300014)：电池产能扩张提速，加码锂+负极一体化布局》

2022-09-28

《亿纬锂能(300014)：盈利拐点明确，全年出货预计翻番增长》

2022-08-26

特此致谢东吴证券研究所对本报告专业研究和分析的支持，尤其感谢曾朵红、阮巧燕和岳斯瑶的指导。

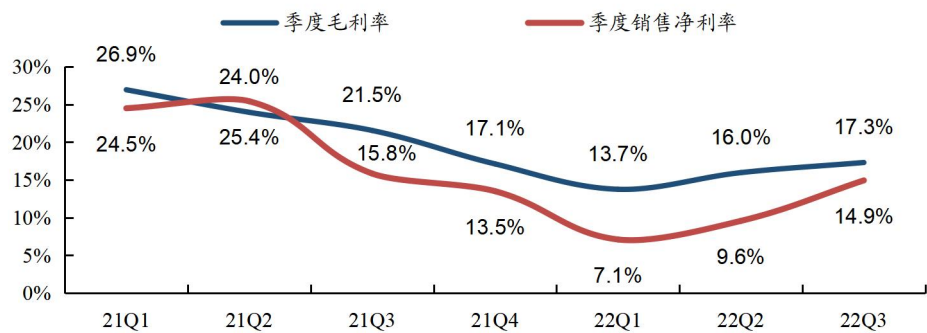
22年前三季度公司归母净利 26.66 亿元，同增 20.3%，超市场预期。2022 年前三季度公司营收/归母净利润/扣非净利润为 242.83/26.66/21.77 亿元，同比+112.12%/+20.3%/+2.19%。前三季度毛利率/销售净利率为 15.86%/10.95%，同比降低 7.83pct/10.14pct。单季度来看，22Q3 归母净利 13.06 亿元，同环比+81%/+56%，超业绩预告上限。2022Q3 公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 93.57/13.06/9.83 亿元，同比增加 91.43%/81.18%/39.44%，环比增加 14.22%/55.93%/29.44%，其中归母净利超业绩预告上限（10.82~12.98 亿元）。盈利能力方面，Q3 毛利率/归母净利率/扣非净利率为 17.3%/13.96%/10.5%，同比降低 4.25pct/0.79pct/3.92pct，环比提升 1.34pct/3.74pct/1.24pct。

图 1：公司季度经营情况（百万元）

	2022Q3	2022Q2	2022Q1	2021Q4	2021Q3	2021Q2	2021Q1
营业收入(百万)	9,357.0	8,192.4	6,733.9	5,452.1	4,888.0	3,602.3	2,957.5
-同比	91.43%	127.42%	127.69%	93.19%	125.90%	92.92%	125.98%
毛利率	17.30%	15.96%	13.75%	17.11%	21.55%	23.95%	26.94%
归母净利润(百万)	1,306.5	837.9	521.2	690.0	721.1	847.9	646.8
-同比	81.18%	-1.18%	-19.43%	-2.25%	23.70%	665.37%	156.22%
归母净利率	13.96%	10.23%	7.74%	12.66%	14.75%	23.54%	21.87%
扣非归母净利润(百万)	982.7	759.1	434.92	417.07	704.73	810.81	614.50
-同比	39.44%	-6.37%	-29.22%	-38.67%	22.49%	1318.32%	188.45%
扣非归母净利率	10.50%	9.27%	6.46%	7.65%	14.42%	22.51%	20.78%

数据来源：公司公告、东吴证券（香港）

图 2：公司季度盈利能力（%）



数据来源：公司公告、东吴证券（香港）

动力+储能电池：Q3 预计出货 8-9GWh，环增 30%+，储能需求旺盛上修预期。我们预计公司 22 年 Q3 出货 8-9GWh（三元 2.5GWh，铁锂 6GWh 左右，其中储能 3GWh），环增 30%+，Q3 储能预计 3GWh 左右，环比大增 50%，占总出货占比提升至 35%，Q4 我们预计出货环比再增 20%。随着新增产能释放，我们预计 22 年出货有望达 30GWh（三元 10GWh，铁锂 20GWh，其中储能出货上修至 10GW），23 年出货有望达 65-70GWh（铁锂 45GWh+，三元软包 10GWh，三元方形+大圆柱 10GWh），连续翻番增长，其中储能出货预计 30GWh，占比提升至 40%+，大储主要受益于华为、阳光电源、林洋能

源等集成商拉动，产品销售至国内及美国，户储主要受益于沃太需求拉动，产品多销往欧洲。盈利方面，Q3 三元软包均价小幅提升，铁锂电池价格稳定，毛利率/净利率提升至 17%/5%以上，贡献约 3.5 亿利润，单 wh 净利提升至 0.04 元/wh。Q4 动力储能毛利率预计进一步修复，全年贡献 9-10 亿利润，23 年有望贡献 30 亿+净利润。同时 Q3 兴华锂业按 49%股权比例确认投资收益，且股权比例追溯至 Q2，预计贡献投资收益 2 亿+。

1) 方形铁锂: 根据 GGII 数据，公司 22 年 Q1-3 磷酸铁锂装机量 1.15GWh，同比 +116.3%，其中 Q3 装机 0.59GWh，环比+69%。我们预计公司铁锂 Q3 出货 6GWh，其中储能 3GWh，动力 3GWh，环比增加 20%左右，全年铁锂出货 20GWh，其中储能 10GWh，动力 10GWh 左右。23 年公司铁锂有望出货 45GWh+，翻番以上增长，其中储能 30GWh，动力 15GWh+，公司动力客户持续开拓，进入广汽埃安供应链，市占率预计持续提升，储能绑定华为、阳光、沃太等，在手订单充足，预计 23 年出货占比提升至 40%+。

2) 三元: 1) 软包: 公司三元软包满产满销，主要配套戴姆勒、现代和小鹏，公司 22 年 Q1-Q3 国内三元装机 0.5GWh，考虑三元软包出口需求，我们预计 Q3 公司三元软包出货 2.5GWh，22 年全年预计出货 9GWh。2) 大圆柱: 公司大圆柱已获成都大运定点，海外客户进入宝马供应链。公司一期 7GWh 预计 22 年年底投产，二期三期预计 23H1 投产，我们预计 23 年出货 5GWh+。此外，公司在海外匈牙利基地规划大圆柱产能 10GWh+，我们预计 2025 年左右建成投产。3) 方形: 22 年哪吒等客户开始起量，全年预计出货 1GWh 左右，23 年预计也将贡献增量。

储能电池 22 年出货预计 10GWh，23 年预计 30GWh，同增超 200%，大储+户储全面布局。 公司储能业务提供铁锂电芯为主，产品力强下游集成商评价高。1) 大型储能: 通信储能获华为储能大额订单，中国移动、中国铁塔均为公司核心客户。且公司与阳光电源、阿特斯深度合作，合资林洋能源建设 10GWh 储能电池生产基地，我们预计 23 年开始贡献增量，预计公司大储电芯占比 80%左右，在手订单充足。公司近期发布 CTT 叠技术超大电芯 LF560K，单块带电量 1.8kWh，循环寿命达 1.2W 次，降本 10%，搭配的超级工厂预计 24 年 Q2 交付，单线产能 10GWh、单工厂规模 40GW，25 年规划 100GWh。2) 户用储能: 公司携手沃太开发 SMILES-BAT，为沃太供货电芯进入欧洲户储市场；携手 FP 开发 eFlex5.4kWh LFP Battery，供货 Pack。我们预计户用储能 22 年出货 1-2GWh 左右，23 年出货 4-6GWh 左右。

一体化产能逐步释放，Q3 股权比例调整完毕，23 年预计贡献 10 亿+利润。 上游方面，兴华锂业按 49%股权比例确认投资收益，Q3 预计贡献 1.5 亿利润。兴华锂业规划产能 0.5 万吨碳酸锂，控股子公司金海锂业一期 1 万吨 22 年 Q3 末投产，Q4 开始贡献增量，二期 2 万吨于 23 年陆续建成，我们预计 23 年公司权益碳酸锂出货有望达 1 万吨+，有望贡献 10 亿+投资收益；此外公司与川能动力、蜂巢能源成立合资公司，与紫金锂业、瑞福锂业合作，远期总权益产能规划超 7 万吨；中游方面，我们预计 23 年铁锂、负极、隔膜、电解液产能逐渐开始贡献盈利，随着新增产能投产，公司成本优势将进一

步体现，利润增量可观。

进入产能加入释放期，远期产能规划超 360GWh，二线动力电池龙头崛起。公司近期新增沈阳 20GWh 产能规划，叠加此前已公告荆门 174GWh、云南玉溪 10GWh、成都 50GWh、惠州 30GWh、武汉 10GWh、云南曲靖 10GWh 独资产能，以及与 SK 合资 27GWh、与林洋合资 10GWh，合计产能规划达 361GWh。我们预计公司产能 22 年底可超 125GWh，23 年底有望超 230GWh，且产能均匹配需求扩产，有客户意向订单锁定。我们预计公司 22 年出货量 30GWh，23 年翻番至 65-70GWh。

消费锂电池：受需求影响预计收入利润环比微降。我们预计圆柱电池 Q3 收入环比略降，主要受下游需求影响，盈利方面，预计 Q3 毛利率达 20%，环比微降，系产能利用率下降，小 3C 电池收入基本稳定，合计收入 16 亿左右，毛利率 20%+。全年圆柱及小 3C 电池预计贡献 4-5 亿利润。我们预计 22 年 Q3 锂原电池贡献 5 亿元收入，环比微降，毛利率 36%左右，预计 22 年公司锂原电池营收 20 亿元，贡献净利润 5-6 亿元，贡献稳定现金流。我们预计思摩尔 Q3 盈利稳定，贡献投资收益 2.3 亿元，同环比下降 42%/16%，我们预计全年预计可为公司贡献 13.5 亿元投资收益，同比下滑 20%。此外，公司 Q3 其他收益 4.3 亿，环比大增 181%，主要为政府补助。

公司加大研发投入，Q3 期间费用环比提升。2022 年前三季度公司期间费用合计 23.05 亿元，同比增长 52.49%，费用率为 9.49%，同比增长-3.71pct；其中，2022 年 Q3 期间费用合计 9.15 亿元，同比增长 45.78%，环比增 30.22%，期间费用率为 9.78%，同比降低 3.06pct，环比增 1.2pct；销售费用 1.46 亿元，销售费用率 1.56%，同比降 0.91pct，环比增 0.42pct；管理费用 2.22 亿元，管理费用率 2.38%，同比降低 0.03pct，环比增 0.05pct；财务费用 0.05 亿元，财务费用率 0.05%，同比降 0.3pct，环比增 0.82pct；研发费用 5.43 亿元，研发费用率 5.8%，同比降 1.82pct，环比降 0.09pct。公司 2022Q3 计提资产减值损失 0.32 亿元，计提信用减值损失 0.29 亿元。

资本开支高增，经营现金流大幅增长。2022 年三季度期末公司存货为 79.14 亿元，较年初增长 113.19%；应收账款 74.81 亿元，较年初增长 49.55%；期末公司合同负债 7.24 亿元，较年初增长 146.68%。2022 年前三季度公司经营净现金流净额为 28.82 亿元，同比上升 623.87%；投资活动净现金流净额为-138.75 亿元，同比上升 209.9%；资本开支为 115.47 亿元，同比上升 212.8%；账面现金为 52.37 亿元，较年初降低 23.08%，短期借款 13.54 亿元，较年初增长 12.92%。

投资建议：考虑到公司 Q3 业绩超预期，我们上修 22-24 年归母净利润至 38.5/70.0/100.4 亿元(原预期 32.3/60.9/91.2 亿元)，同增 33%/82%/43%，对应 46/25/18xPE，考虑到公司产品结构+技术进一步升级，给予 23 年 40 倍 PE，对应目标价 147.5 元，维持“买入”评级。

风险提示：电动车销量布局预期，上游原材料价格大幅波动。

亿纬锂能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	18,221	28,408	52,679	79,446	营业总收入	16,900	36,775	72,105	108,341
货币资金及交易性金融资产	6,822	3,691	7,234	11,384	营业成本(含金融类)	13,254	30,203	59,521	89,603
经营性应收款项	6,784	15,217	27,262	40,969	税金及附加	59	129	252	379
存货	3,712	8,275	16,307	24,549	销售费用	389	588	1,082	1,408
合同资产	57	74	144	217	管理费用	572	993	2,091	2,709
其他流动资产	846	1,151	1,732	2,327	研发费用	1,310	2,427	4,326	5,959
非流动资产	26,312	35,506	44,817	51,551	财务费用	132	474	512	432
长期股权投资	8,142	8,142	8,152	8,162	加:其他收益	378	846	865	867
固定资产及使用权资产	8,374	16,067	23,669	28,933	投资净收益	1,758	1,369	2,671	2,477
在建工程	3,362	4,362	5,562	6,522	公允价值变动	9	0	10	10
无形资产	858	1,358	1,858	2,358	减值损失	-229	-170	-179	-187
商誉	66	66	66	66	资产处置收益	-6	0	1	1
长期待摊费用	414	414	414	414	营业利润	3,091	4,006	7,690	11,019
其他非流动资产	5,097	5,097	5,097	5,097	营业外净收支	-50	-10	-10	-10
资产总计	44,534	63,913	97,497	130,997	利润总额	3,041	3,996	7,680	11,009
流动负债	14,906	30,568	57,552	81,596	减:所得税	-108	26	461	661
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,912	2,184	3,292	100	净利润	3,149	3,970	7,219	10,348
经营性应付款项	11,571	26,368	51,962	78,224	减:少数股东损益	244	119	217	310
合同负债	294	669	0	0	归属母公司净利润	2,906	3,851	7,003	10,038
其他流动负债	1,129	1,347	2,298	3,272	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.53	2.03	3.69	5.29
非流动负债	9,241	9,241	9,241	9,241	EBIT	1,314	2,435	4,833	8,283
长期借款	5,481	5,481	5,481	5,481	EBITDA	2,205	2,751	6,441	10,789
应付债券	2,197	2,197	2,197	2,197	毛利率(%)	21.57	17.87	17.45	17.30
租赁负债	33	33	33	33	归母净利率(%)	17.19	10.47	9.71	9.26
其他非流动负债	1,529	1,529	1,529	1,529	收入增长率(%)	107.06	117.61	96.07	50.25
负债合计	24,146	39,809	66,792	90,837	归母净利润增长率(%)	75.89	32.52	81.85	43.34
归属母公司股东权益	17,934	21,532	27,915	37,060					
少数股东权益	2,454	2,573	2,789	3,100					
所有者权益合计	20,388	24,105	30,704	40,160					
负债和股东权益	44,534	63,913	97,497	130,997					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,863	5,536	11,879	15,532	每股净资产(元)	9.45	11.34	14.71	19.52
投资活动现金流	-7,384	-8,150	-8,258	-6,772	最新发行在外股份(百万股)	1,899	1,899	1,899	1,899
筹资活动现金流	8,216	-517	-88	-4,620	ROIC(%)	5.66	7.56	12.00	17.36
现金净增加额	2,676	-3,131	3,533	4,139	ROE-摊薄(%)	16.20	17.88	25.09	27.08
折旧和摊销	891	317	1,608	2,506	资产负债率(%)	54.22	62.29	68.51	69.34
资本开支	-6,269	-9,520	-10,919	-9,239	P/E (现价&最新股本摊薄)	60.59	45.72	25.14	17.54
营运资本变动	-838	2,000	4,609	4,064	P/B (现价)	9.81	8.17	6.31	4.75

数据来源:Wind,东吴证券(香港),全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券(香港)预测。

分析师声明:

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

利益披露事项:

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的1%或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的12个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证(不论明示或默示)，于法律及/或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观

点, 本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门, 如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时, 其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密, 仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有, 未经本公司同意, 不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途, 任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任, 损害或损失。

特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易, 也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务, 及 / 或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及 / 或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突, 请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话: (852) 3983 0888(公司) (852) 3983 0808 (客户服务)

公司网址: <http://www.dwzq.com.hk/>

