

PetroChina (601857)

With SOE being revalued, the oil and gas giant awaits to take off

Buy (Initiation)

30 May 2023

 Research Analyst
Ruibin Chen
 (852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

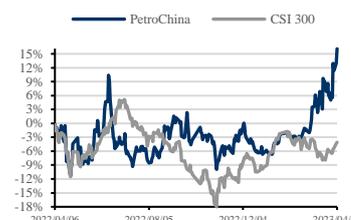
| Forecast & Valuation | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Revenue (RMB mn) | 3,239,167 | 2,990,610 | 3,032,960 | 3,167,328 |
| Growth (YoY %) | 24% | -8% | 1% | 4% |
| Net profit (RMB mn) | 149,375 | 138,919 | 141,729 | 148,088 |
| Growth (YoY %) | 62% | -7% | 2% | 4% |
| EPS (RMB) | 0.82 | 0.76 | 0.77 | 0.81 |
| P/E (x) | 7.56 | 8.13 | 7.97 | 7.63 |

Key words: # Integration

Investment Thesis

- National policies drive increased reserves and production, and with oil prices hanging at high levels, PetroChina's upstream business is developing steadily.** Policy: We expect oil prices to remain at high levels in 2023. 1) Supply side: the global capital expenditure of upstream resources has limited growth, and rising oil prices have not increased the enthusiasm for global capital expenditure. Russian exports have increased, but production capacity has entered a period of decline; some OPEC+ countries have reached their production limits; US crude oil production is gradually recovering, but the increase in output is limited, with an average annual increase lower than pre-pandemic levels. 2) Demand side: global crude oil demand has not yet peaked and remains in a growth trend. With policy support and high crude oil prices, PetroChina has increased capital expenditure in the upstream exploration, effectively managing oil and gas operating costs and pushing the upstream business towards high-quality development.
- As policies become stricter and demand for refined oil products rebounds, the performance of the refining and chemical segment is expected to improve with an expanding overseas price difference.** Policy: as China is promoting the upgrade for refining companies, the growth in substantial refining capacity is restricted. PetroChina's refining and chemical segment looks promising as it has several key refining and chemicals projects under construction. Refined oil: 1) Domestic market: the price difference between gasoline, diesel, and crude oil has reached a temporary high, while demand for refined oil products is recovering. 2) Overseas market: the price difference for refined oil products is expanding, and the export quota for refined oil products is increasing. We expect PetroChina's domestic and overseas profits in the refining and chemicals segment to rise. Ethylene: China relies heavily on imports of ethylene. As the country's leading ethylene producer, PetroChina has long adhered to an innovation-driven strategy and has been the first in China to complete the industrial test of direct crude oil cracking to produce ethylene, with a clear industrial competitive advantage. In addition, refining and chemicals companies are continuously promoting the production capacity layout of downstream new material, driving demand increase for ethylene.
- With ongoing reform of central state-owned enterprises, we expect PetroChina to be re-evaluated.** PetroChina has excellent earnings performance, high concentration in its main business, and focuses on shareholders' returns with high dividend yield. PetroChina's P/B ratio is much lower than other leading petrochemical and chemical companies and is expected to return to a rational level under favorable policies.
- Earnings Forecast & Rating:** We forecast PetroChina's 2023-2025 net profit and EPS to be RMB138.919/141.729/148.088bn (-7.00%/+2.02%/+4.49% YoY) and RMB0.76/0.77/0.81, indicating P/E of 8.13x/7.97x/7.63x and P/B of 0.78x/0.74x/0.70x. We initiate with the "Buy" rating.
- Catalysts:** Higher-than-expected domestic economic recovery; favorable valuation policy for state-owned enterprises; ongoing high levels of oil prices; increased export quotas for refined oil products; stricter supervision of consumption tax on refined oil products; declined overseas natural gas prices; accelerated domestic natural gas price reform.
- Risks:** Geopolitical risks; macroeconomic volatility risks; slower-than-expected recovery in demand for refined oil products; declined oil price; rising overseas natural gas price.

Price Performance



Market Data

| | |
|---------------------|--------------|
| Closing price (RMB) | 6.17 |
| 52-week Range (RMB) | 4.76/6.32 |
| P/B (X) | 0.82 |
| Float Cap (RMB mn) | 999,059.22 |
| Market Cap (RMB mn) | 1,129,239.43 |

Basic Data

| | |
|-----------------------------|------------|
| BVPS (RMB, LF) | 7.48 |
| Liabilities/assets (% , LF) | 42.47 |
| Total Issued Shares (mn) | 183,020.98 |
| Shares outstanding (mn) | 161,922.08 |

Related reports

Soochow Securities International Brokerage Limited would like to acknowledge the contribution and support provided by Soochow Research Institute, and in particular its employees *Shuxian Chen (陈淑娴)* and *Jingjing Guo (郭晶晶)*.

央企估值修复进行时，油气航母乘风起 买入（首次）

2023年5月30日

分析师
陈睿彬

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

| 盈利预测与估值 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业总收入（百万元） | 3,239,167 | 2,990,610 | 3,032,960 | 3,167,328 |
| 同比 | 24% | -8% | 1% | 4% |
| 归属母公司净利润（百万元） | 149,375 | 138,919 | 141,729 | 148,088 |
| 同比 | 62% | -7% | 2% | 4% |
| 每股收益-最新股本摊薄（元/股） | 0.82 | 0.76 | 0.77 | 0.81 |
| P/E（现价&最新股本摊薄） | 7.56 | 8.13 | 7.97 | 7.63 |

关键词：#一体化

投资要点

- 国家政策推动增储上产+油价持续高位运行，上游业务稳健发展。政策层面：**我们预计2023年油价仍然高位运行：**1) 供给端：**全球上游资本开支增幅有限，油价上行并未提高全球资本开支积极性。俄罗斯出口量增加，但产能已进入下降期；OPEC+加大减产力度，部分国家产量达到极限；美国原油逐步恢复增产，但是产量增幅有限，年均增产不及疫情前水平。**2) 需求端：**全球原油需求尚未达峰，仍保持增长态势。政策推动和原油价格高位情况下，公司保持上游勘探板块高资本开支水平，油气操作成本管理卓有成效，上游业务走向高质量发展。
- 政策趋严+成品油需求回暖&海外价差扩大，炼化板块业绩有望改善。政策层面：**中国正推动炼厂转型升级，未来大幅新增炼化产能有限。在此情况下，公司有多个重点炼化项目正在在建，炼化板块未来可期。**成品油方面：****1) 国内：**汽、柴油与原油价差达到阶段性高点，国内成品油需求将回暖。**2) 海外：**成品油价差扩大，且成品油出口配额增加。公司炼化板块国内外业务利润有望抬升。**乙烯方面：**国内乙烯进口依赖度高。公司作为国内主要乙烯生产企业，持续推进转型升级，以乙烯为基础大力开发化工新产品新材料。
- 政策发力+国际气价回落，板块业绩有望改善。政策层面：**未来有关部门或将建立健全规则相对统一的天然气上下游价格联动机制，天然气成本传导压力或将减小。**海外气价：**2023年以来，油价走低、暖冬、欧洲需求压减等原因导致国际气价下行，天然气进口成本有望下降。
- 央企改革持续推进，公司估值水平有望重估。**公司业绩表现优异，主业聚集度高，注重对股东的回报，股息率较高。公司PB值远低于其他市值排名靠前的石化企业，有望在政策推动下，估值回归理性水平。
- 盈利预测与投资评级：**我们预测公司2023-2025年归母净利润分别为1389.19、1417.29和1480.88亿元，同比增速分别为-7.00%、2.02%、4.49%，EPS（摊薄）分别为0.76、0.77和0.81元/股，2023年4月4日收盘价对应的A股PE分别为8.13、7.97和7.63倍，PB分别为0.78、0.74和0.70倍。考虑原油价格持续高位保障上游业绩，疫后经济复苏带动成品油需求反弹，国内天然气价格改革进程加速，2023-2025年公司业绩增长提速，首次覆盖，给予“买入”评级。
- 股价催化剂：**国内经济复苏进程超预期；央企估值利好政策出台；油价持续高位运行；成品油出口配额增加；成品油消费税监管加强；海外天然气价格下行；国内天然气价格改革加速。
- 风险提示：**地缘政治风险；宏观经济波动风险；成品油需求复苏不及预期；原油价格下跌风险；海外天然气价格上行风险。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|--------------|
| 收盘价(元) | 6.17 |
| 一年最低/最高价 | 4.76/6.32 |
| 市净率(倍) | 0.82 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 999,059.22 |
| 总市值(百万元) | 1,129,239.43 |

基础数据

| | |
|-------------|------------|
| 每股净资产(元,LF) | 7.48 |
| 资产负债率(% LF) | 42.47 |
| 总股本(百万股) | 183,020.98 |
| 流通 A 股(百万股) | 161,922.08 |

相关研究

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，尤其感谢陈淑娟和郭晶晶的指导。

1. 航母级的油气龙头

中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中国石油”或“公司”）是中国油气行业占主导地位的最大的油气生产和销售商，也是世界最大的石油公司之一。中国石油广泛从事与石油、天然气有关的各项业务，是集国内外油气勘探开发和新能源、炼化销售和新材料、支持和服务、资本和金融等业务于一体的综合性国际能源公司。

2. 油气和新能源：稳油增气步伐不停，新能源业务全面提速

预计 2023 年油价仍然高位运行。供给端，紧张。能源结构转型背景下，国际石油公司依旧保持谨慎克制的生产节奏，资本开支有限，增产意愿不足；受制裁影响，俄罗斯原油增产能力不足且会一定程度下降；OPEC+供给弹性下降，减产托底油价意愿强烈，沙特控价能力增强；美国原油增产有限，长期存在生产瓶颈，且从 2022 年释放战略原油库存转而进入 2023 年补库周期。**需求端，增长。**今年上半年国内经济恢复但海外经济衰退，下半年国内外经济都进一步恢复，需求端呈现前低后高的格局。综合国内外来看，全球原油需求仍保持增长态势。在没有突发大型冲击事件情况下，油价或将持续且较为稳定的处于高位运行。**中石化的勘探开发板块业绩或将继续维持稳定且良好的业绩。**

公司新能源业务加速发展。2022 年，中石油新能源投资 76.7 亿元，同比增长 252%，重点项目建设加快推进，生产用能清洁替代和对外清洁供能市场开拓成效明显。

3. 炼化和新材料：政策趋严+行业好转，板块业绩有望迎来改善

公司炼化产能居全国第二。中石油不断提升炼化装置平稳运行水平，全年装置运行平稳率达到 99.7%。截至 2021 年底，公司国内共拥有大型炼化一体化企业 8 个，千万吨规模炼厂 13 个。

中石油出口配额占比第二，海外市场前景广阔。2018-2022 年，中国石油成品油出口配额占比始终保持在仅次于中国石化的第二位，分别为 33.06%、32.83%、34.69%、33.58%、28.75%。2023 年第一批成品油出口配额已落地，中国石油延续高点，占比为 31.38%。目前，海外成品油价差仍维持高盈利水平，配合成品油出口政策放宽迹象，中石油海外业务前景广阔，盈利空间有望进一步释放。

4. 销售：油品业务盈利回升，非油业务加快发展

公司销售板块收入疫后迅速回升。2020 年，受全球新冠疫情的影响，公司大部分油气产品销售量减少、价格也大幅下降，导致销售业务营收大幅缩减近 1/3。随着疫情影响的减弱，国内成品油市场需求逐步恢复，公司大力加强精细营销，积极开发零售和终端客户，同时积极统筹国内国际市场，合理安排成品油批发和出口，2021 年销售业务营收迅速恢复到疫前水平，达到 2.14 万亿元，同比增长 45.4%。2022 年，受油价高企影响，公司成品油销售价格提升，销售业务营收继续保持高增长，达到 2.74 万亿元，同比

增长 27.96%。

5. 天然气销售：政策发力+国际气价回落，板块业绩有望改善

公司为我国最主要的天然气供应商。2022 年，公司销售天然气 2602.8 亿方，国内天然气总需求为 3786.94 亿方，公司销售的天然气占国内总需求的 70.35%。在公司销售的天然气中，外购气和自产气各占约 50%。

6. 央企价值重估正当时

中石油在业务以及社会责任方面表现都十分优异，有望受益于政策推动，估值回归合理水平。根据推动央企估值回升的政策，主要关注以下板块：主业集中度、分红派息情况、ESG 表现等。

7. 盈利预测、估值与投资评级

根据彭博一致预期，以 2023 年 4 月 4 日收盘价计算，2023-2025 年海外可比公司平均 PE 分别为 8.17、8.52 和 9.21 倍，我们预测公司 2023-2025 年 A 股 PE 分别为 8.13、7.97 和 7.63 倍，2023-2025 年公司估值仍有修复空间。2023 年及以后，随着国内防疫政策优化，工作及生活出行需求增加，下游消费复苏，叠加国内天然气价格加快改革，有望带动公司业绩实现进一步提升。

根据彭博一致预期，以 2023 年 4 月 4 日收盘价计算，2023-2025 年海外可比公司平均 PB 分别为 1.85、1.65 和 1.55 倍，我们预测公司 2023-2025 年 A 股 PB 仅分别为 0.78、0.74 和 0.70 倍，相对水平来看低于海外同行，绝对水平来看低于 1，2023-2024 年公司 PB 估值也仍有修复空间。

我们预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1389.19、1417.29 和 1480.88 亿元，同比增速分别为-7.00%、2.02%、4.49%，EPS（摊薄）分别为 0.76、0.77 和 0.81 元/股，2023 年 4 月 4 日收盘价对应的 A 股 PE 分别为 8.13、7.97 和 7.63 倍。考虑原油价格持续高位保障上游业绩，疫后经济复苏带动成品油需求反弹，国内天然气价格改革进程加速，2023-2025 年公司业绩增长提速，首次覆盖，给予“买入”评级。

8. 风险提示

- 1、地缘政治风险：若俄乌战争突然结束，可能引发油价暴跌的风险。
- 2、宏观经济波动风险：若美联储持续加息，可能引发海外经济衰退风险。
- 3、成品油需求复苏不及预期：若国内经济复苏缓慢，成品油消费提升有限。
- 4、原油价格下跌风险：海外经济衰退或引发原油需求萎缩，原油价格大幅下降。
- 5、海外天然气价格上行风险：若欧洲天然气短缺或引发国际气价大幅上行。

中国石油三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 流动资产 | 613,867 | 606,478 | 864,092 | 850,979 | 营业总收入 | 3,239,167 | 2,990,610 | 3,032,960 | 3,167,328 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 228,925 | 271,474 | 395,334 | 485,779 | 营业成本(含金融类) | 2,527,935 | 2,316,339 | 2,364,643 | 2,485,227 |
| 经营性应收款项 | 90,324 | 88,537 | 118,956 | 97,210 | 税金及附加 | 276,821 | 275,621 | 264,564 | 265,747 |
| 存货 | 167,751 | 128,226 | 213,334 | 145,643 | 销售费用 | 68,352 | 67,289 | 68,242 | 71,265 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 50,523 | 49,345 | 50,044 | 52,261 |
| 其他流动资产 | 126,867 | 118,242 | 136,468 | 122,347 | 研发费用 | 20,016 | 17,944 | 18,198 | 19,004 |
| 非流动资产 | 2,059,884 | 2,077,680 | 2,088,002 | 2,091,747 | 财务费用 | 19,614 | 12,526 | 11,781 | 9,614 |
| 长期股权投资 | 269,671 | 279,671 | 289,671 | 299,671 | 加:其他收益 | 18,177 | 14,953 | 15,165 | 15,837 |
| 固定资产及使用权资产 | 595,762 | 620,633 | 630,815 | 628,249 | 投资净收益 | -11,140 | 0 | 0 | 0 |
| 在建工程 | 196,876 | 158,301 | 127,441 | 102,753 | 公允价值变动 | -2,464 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 92,960 | 93,460 | 93,960 | 94,460 | 减值损失 | -38,820 | -32,000 | -32,000 | -32,000 |
| 商誉 | 7,317 | 8,317 | 8,817 | 9,317 | 资产处置收益 | 905 | 598 | 607 | 633 |
| 长期待摊费用 | 10,388 | 10,388 | 10,388 | 10,388 | 营业利润 | 242,564 | 235,098 | 239,260 | 248,681 |
| 其他非流动资产 | 886,910 | 906,910 | 926,910 | 946,910 | 营业外净收支 | -29,292 | -29,292 | -29,292 | -29,292 |
| 资产总计 | 2,673,751 | 2,684,159 | 2,952,094 | 2,942,726 | 利润总额 | 213,272 | 205,806 | 209,968 | 219,389 |
| 流动负债 | 624,263 | 542,830 | 717,067 | 609,796 | 减:所得税 | 49,295 | 51,451 | 52,492 | 54,847 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 108,936 | 108,936 | 108,936 | 108,936 | 净利润 | 163,977 | 154,354 | 157,476 | 164,542 |
| 经营性应付款项 | 304,747 | 239,593 | 390,979 | 274,510 | 减:少数股东损益 | 14,602 | 15,435 | 15,748 | 16,454 |
| 合同负债 | 77,337 | 69,490 | 78,033 | 82,012 | 归属母公司净利润 | 149,375 | 138,919 | 141,729 | 148,088 |
| 其他流动负债 | 133,243 | 124,811 | 139,119 | 144,338 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 0.82 | 0.76 | 0.77 | 0.81 |
| 非流动负债 | 511,385 | 511,385 | 511,385 | 511,385 | EBIT | 303,543 | 279,026 | 282,435 | 289,661 |
| 长期借款 | 169,630 | 169,630 | 169,630 | 169,630 | EBITDA | 517,603 | 475,229 | 485,614 | 499,416 |
| 应付债券 | 52,848 | 52,848 | 52,848 | 52,848 | 毛利率(%) | 21.96 | 22.55 | 22.04 | 21.54 |
| 租赁负债 | 118,200 | 118,200 | 118,200 | 118,200 | 归母净利率(%) | 4.61 | 4.65 | 4.67 | 4.68 |
| 其他非流动负债 | 170,707 | 170,707 | 170,707 | 170,707 | 收入增长率(%) | 23.90 | -7.67 | 1.42 | 4.43 |
| 负债合计 | 1,135,648 | 1,054,215 | 1,228,452 | 1,121,181 | 归母净利润增长率(%) | 62.08 | -7.00 | 2.02 | 4.49 |
| 归属母公司股东权益 | 1,369,576 | 1,445,981 | 1,523,932 | 1,605,380 | | | | | |
| 少数股东权益 | 168,527 | 183,962 | 199,710 | 216,164 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 1,538,103 | 1,629,944 | 1,723,642 | 1,821,545 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 2,673,751 | 2,684,159 | 2,952,094 | 2,942,726 | | | | | |

| 现金流量表 (百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|-------------|----------|----------|----------|----------|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 经营活动现金流 | 393,768 | 396,221 | 478,288 | 447,707 | 每股净资产(元) | 7.48 | 7.90 | 8.33 | 8.77 |
| 投资活动现金流 | -232,971 | -274,694 | -274,185 | -274,159 | 最新发行在外股份(百万股) | 183,021 | 183,021 | 183,021 | 183,021 |
| 筹资活动现金流 | -113,713 | -78,978 | -80,242 | -83,104 | ROIC(%) | 12.07 | 10.29 | 9.96 | 9.78 |
| 现金净增加额 | 54,401 | 42,549 | 123,860 | 90,444 | ROE-摊薄(%) | 10.91 | 9.61 | 9.30 | 9.22 |
| 折旧和摊销 | 214,060 | 196,204 | 203,179 | 209,755 | 资产负债率(%) | 42.47 | 39.28 | 41.61 | 38.10 |
| 资本开支 | -243,023 | -264,694 | -264,185 | -264,159 | P/E (现价&最新股本摊薄) | 7.56 | 8.13 | 7.97 | 7.63 |
| 营运资本变动 | -62,521 | -31,496 | 40,483 | -3,712 | P/B (现价) | 0.82 | 0.78 | 0.74 | 0.70 |

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/>

