

2024年8月7日

百胜中国 (9987.HK/YUMC.US)

公司动态

证券研究报告

食品饮料

## 坚忍不拔，再创佳绩

百胜中国 2024 年上半年收入 56.3 亿美元/+1.1%，归母净利润为 5.0 亿美元/+3%，其中二季度收入 26.8 亿美元/+1%，归母净利润 2.1 亿美元/+8%。考虑当下的消费环境，我们下调 24/25/26 年净利润至 8.6/9.7/10.9 亿美元。对应每 EPS 收益为 16.2/18.2/20.4 港元。维持“买入”评级，下调目标价至 376 港元，较当前股价有 48% 的上涨空间。

### 报告摘要

**坚忍不拔，业绩保持正增长。**百胜中国上半年收入 56.3 亿美元/+1.1%，归母净利润为 5.0 亿美元/+3%，其中二季度收入 26.8 亿美元/+1%，归母净利润 2.1 亿美元/+8%。上半年核心利润率为 11.4%/-0.1pct。系统销售额+5%，同店销售额-3%。在去年高基数的背景下依旧保持了收入和净利润的增长。尽管同店销售略有下滑，但公司通过降本增效实现净利润的提升。截止 24 年 6 月门店数量达到 1.54 万家，上半年净新增 779 家门店，较 23 年 6 月增长 13%

**肯德基表现坚韧。**24 年上半年肯德基收入 42.4 亿美元/+2%，经营利润 6.4 亿美元/-8%，餐厅利润率 17.8%/-2.1pct。肯德基的系统销售额同比增长 6%，同店下降 3%。客单价同比下降了 7%，降至 37 元，主要是公司增加了低价的入门款产品，继续加强引流。二季度收入 20.1 亿美元/+2%，经营利润 2.6 亿美元/-3%，主要是增加了高性价比的产品来推动客流量增长和工资成本的上涨。考虑当下的消费环境和去年高基数的背景，我们认为肯德基的表现仍然可圈可点。K coffee 的门店模式会继续扩张，和现有的肯德基门店共享厨房、员工来增加同店收入。截止 6 月肯德基门店数量达到 1.09 万家

**必胜客推出新店型。**上半年必胜客收入 11.3 亿美元/-1%，经营利润 0.87 亿美元/-4%，餐厅利润率 12.8%/-0.5pct。必胜客的系统销售额同比增长 3%，同店下降 7%。二季度收入 5.4 亿美元/-2%，经营利润 0.4 亿美元/+13%。客单价下降 9%至 88 元，主要是公司推出更多一人食套餐来引流。截止 6 月末，门店数量达到 3504 家。公司在今年五月推出了必胜客 WOW 门店，分量更小、单价更低，针对年轻人群，门店数量已经超过 100 家，将会继续将传统门店转型为 WOW 门店。

**降本增效带动利润增长。**上半年归母净利润为 5.0 亿美元/+3%，人工成本略有节约，主要是简化了流程，减少人工投入。另一方面公司总部降本增效，减少了业绩挂钩的人工成本。

**今年将向股东回馈 15 亿美元。**公司预计 24 年新开门店 1500-1700 家，到 2026 年门店数量达到 2 万家，年化复合增速为 11%。目前公司新开门店中有六成三四线城市。24 年上半年回购及分红共计 9.9 亿美元，全年计划回馈 15 亿美元。上半年回购股份约占总股本的 5%，预计股息率为 1.9%。

我们认为百胜中国在快餐赛道具备相当大的竞争优势和品牌影响力，管理层经营能力卓越，公司抗风险能力强。考虑当下的消费环境，我们下调 24/25/26 年净利润至 8.6/9.7/10.9 亿美元。对应每 EPS 收益为 16.2/18.2/20.4 港元。维持“买入”评级，下调目标价至 376 港元，较当前股价有 48% 的上涨空间。

**风险提示：**行业竞争加剧，消费意愿不达预期，发生严重的食品安全问题。

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万美元)	9,853.0	9,569.0	10,978.0	11,251.0	12,484.8	13,715.0
增长率(%)		-2.88%	14.72%	2.49%	10.97%	9.85%
净利润(百万美元)	1,023.0	478.0	901.0	857.8	965.8	1,087.1
增长率(%)		-53.27%	88.49%	-4.79%	12.59%	12.56%
毛利率	71.46%	70.36%	70.63%	70.27%	70.59%	70.62%
净利润率(%)	10.38%	5.00%	8.17%	7.62%	7.74%	7.93%
每股收益(港元)	20.02	8.94	16.73	16.16	18.16	20.44
每股净资产(港元)	160.22	144.80	143.98	144.66	149.23	155.66
市盈率	12.63	28.28	15.11	15.64	13.92	12.37
市净率	1.58	1.75	1.76	1.75	1.69	1.62
净资产收益率(%)	14.22%	6.34%	12.62%	12.02%	13.29%	14.42%
股息收益率	0.94%	0.94%	1.80%	1.92%	2.16%	2.43%

数据来源：iFind 资讯，安信国际研究预测

投资评级：**买入**  
目标价格：**376 港元**  
现价(2024-8-6)：**252.8 港元**

总市值(百万港元)	97,428
流通市值(百万港元)	97,177
总股本(百万股)	385
流通股本(百万股)	384
12个月低/高(港元)	225.2/371.4
平均成交(百万港元)	113.00

### 股东结构(截止 2023-12-31)

Invesco Advisers	7.8%
Blackrock	5.9%
JP Morgan Chase	4.9%
其他股东	81.4%
总计	100.0%

### 股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	10.76	-3.69	-28.21
绝对收益	4.29	-13.60	-43.01

数据来源：iFind、港交所、公司财报

### 曹莹 消费行业分析师

Gloriacao@eif.com.hk

## 1 财务报表预测

图表 1: 盈利预测

百万美元	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>9,853</b>	<b>9,569</b>	<b>10,978</b>	<b>11,251</b>	<b>12,485</b>	<b>13,715</b>
KFC	7,003	7,219	8,240	8,460	9,281	10,098
YoY		3.1%	14.1%	2.7%	9.7%	8.8%
必胜客	2,109	1,960	2,246	2,272	2,625	2,984
YoY		-7.1%	14.6%	1.2%	15.5%	13.7%
食品及包装物	-2,812	-2,836	-3,224	-3,345	-3,672	-4,029
占收入比例	-28.5%	-29.6%	-29.4%	-29.7%	-29.4%	-29.4%
薪资及雇员福利	-2,258	-2,389	-2,725	-2,887	-3,203	-3,517
占收入比例	-22.9%	-25.0%	-24.8%	-25.7%	-25.7%	-25.6%
物业租金及其他经营开支	-2,664	-2,604	-2,752	-2,861	-3,143	-3,416
占收入比例	-27.0%	-27.2%	-25.1%	-25.4%	-25.2%	-24.9%
<b>餐厅层面利润</b>	<b>1,227</b>	<b>1,281</b>	<b>1,690</b>	<b>1,618</b>	<b>1,869</b>	<b>2,090</b>
占收入比例	12.5%	13.4%	15.4%	14.4%	15.0%	15.2%
管理费用-一般及行政费用	-564	-594	-638	-552	-622	-686
占收入比例	-5.7%	-6.2%	-5.8%	-4.9%	-5.0%	-5.0%
其他开支	-812	-423	-533	-589	-666	-737
占收入比例	-8.2%	-4.4%	-4.9%	-5.2%	-5.3%	-5.4%
其他收益	643	-94	-	1	-	-
占收入比例	6.5%	-1.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>经营利润</b>	<b>1,386</b>	<b>629</b>	<b>1,106</b>	<b>1,017</b>	<b>1,179</b>	<b>1,331</b>
占收入比例	14.1%	6.6%	10.1%	9.0%	9.4%	9.7%
财务收入	60	84	169	134	144	159
占收入比例	0.6%	0.9%	1.5%	1.2%	1.2%	1.2%
投资收益	-54	-26	-49	16	-	-
占收入比例	-0.5%	-0.3%	-0.4%	0.1%	0.0%	0.0%
<b>除税前溢利</b>	<b>1,392</b>	<b>687</b>	<b>1,226</b>	<b>1,167</b>	<b>1,323</b>	<b>1,489</b>
所得税	-369	-207	-329	-309	-357	-402
所得税率	26.5%	30.1%	26.8%	26.5%	27.0%	27.0%
<b>净利润(含少数股东权益)</b>	<b>1,023</b>	<b>478</b>	<b>897</b>	<b>858</b>	<b>966</b>	<b>1,087</b>
净利率	10.4%	5.0%	8.2%	7.6%	7.7%	7.9%
少数股东损益	33	36	74	59	68	76
<b>净利润(不含少数股东权益)</b>	<b>990</b>	<b>442</b>	<b>823</b>	<b>799</b>	<b>898</b>	<b>1,011</b>
<b>EPS (港元)</b>	<b>20.02</b>	<b>8.94</b>	<b>16.73</b>	<b>16.16</b>	<b>18.16</b>	<b>20.44</b>
<b>市盈率(倍)</b>	<b>12.6</b>	<b>28.3</b>	<b>15.1</b>	<b>15.6</b>	<b>13.9</b>	<b>12.4</b>

数据来源: 公司年报, 安信国际研究预测

## 2 估值分析

我们采用可比公司和 DCF 两种方法进行估值。

我们选取了港股、A 股中规模较大的餐饮企业，2024 年预测 PE 的平均值在 11.6x。考虑到百胜中国的行业地位和未来增长潜力，以及当前板块普遍低估的状况，给予 24 年 PE 23x。2024 年预测 EPS 为 16.1 港元，对应股价测算 371.7 港元。

用 DCF 方式估算时，我们给予 WACC 为 7%，我们在短期内给予 5% 的增速，长期给予 2% 的增速。合理市值为 1465 亿港元，对应股价 380.3 港元。

综合可比公司和 DCF 的估值，我们认为公司目标价为 376 港元，较最新收盘价有 48% 的上涨空间。

图表 2: 可比上市公司当前市盈率对比

公司	代码	市值 (亿)	货币	归母净利润 (亿人民币)					P/E				
				2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
海底捞	6862.HK	681	港元	15.5	49.28	54.1	60.5	66.8	44.0	13.8	12.6	11.3	10.2
yoy				N/A	218%	10%	12%	10%					
九毛九	9922.HK	38	港元	0.6	5.26	6.4	8.1	9.7	60.4	7.2	6.0	4.7	3.9
yoy				-86%	739%	21%	27%	20%					
达势股份	1405.HK	89	港元	-2.5	-0.29	0.2	1.2	2.8			398.7	76.3	31.5
yoy				N/A	N/A	N/A	422%	142%					
奈雪的茶	2150.HK	26	港元	-5.4	0.12	1.7	2.8	3.8	210.2		14.9	9.2	6.8
yoy				N/A	N/A	1313%	61%	35%					
海伦司	9869.HK	26	港元	-18.1	1.98	2.4	3.2	4.2		12.9	10.5	8.0	6.1
yoy				N/A	N/A	23%	32%	31%					
呷哺呷哺	0520.HK	12	港元	-3.7	-2.1								
yoy				N/A	N/A								
大家乐集团	0341.HK	46	港元	0.2	1.1	3.3	3.8	4.6	203.3	41.8	13.9	12.1	10.2
yoy				-94%	387%	200%	15%	19%					
<b>平均估值</b>									<b>102.6</b>	<b>57.2</b>	<b>11.6</b>	<b>9.0</b>	<b>7.4</b>

注：时间截止2024/8/6，预测值为iFind一致预测  
资料来源：iFind，安信国际研究

图表 3: 可比估值法下目标价的敏感性分析

		2024年EPS (港元)				
		13.09	14.55	16.16	17.78	19.56
PE	17x	222.6	247.3	274.8	302.2	332.5
	19x	248.7	276.4	307.1	337.8	371.6
	21x	274.9	305.5	339.4	373.4	410.7
	23x	301.1	334.6	371.7	408.9	449.8
	25x	327.3	363.7	404.1	444.5	488.9
	27x	353.5	392.8	436.4	480.0	528.0
	29x	379.7	421.8	468.7	515.6	567.1

数据来源：公司年报，安信国际研究预测

图表 4：自由现金流折让模型估值 (DCF Valuation)

(年结31/12: 百万美元)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026	FY 2027	FY 2028	FY 2029	FY 2030	FY 2031	FY 2032	FY 2033	FY 2034
	实际	实际	实际	预测	预测	预测	预测	预测	预测	预测	预测	预测	预测	预测
营业额	9,853	9,569	10,978	11,251	12,485	13,715	14,969							
增长率%		-2.9%	14.7%	2.5%	11.0%	9.9%	9.1%							
EBIT	1,332	603	1,057	1,033	1,179	1,331	1,484							
增长率%		-54.7%	75.3%	-2.2%	14.1%	12.9%	11.5%							
EBIT率%	13.5%	6.3%	9.6%	9.2%	9.4%	9.7%	9.9%							
有效税率%	26.5%	30.1%	26.8%	26.5%	27.0%	27.0%	27.0%							
EBIT x (1-有效税率)	979	421	773	759	860	971	1,083							
+ 折旧摊销及非现金损益	318	616	648	922	322	361	399							
+ 营运资金变动	-418	-168	-358	33	155	151	153							
- 资本支出	-1,104	-702	-730	-797	-768	-768	-768							
<b>自由现金流, FCF</b>	<b>-225</b>	<b>167</b>	<b>333</b>	<b>917</b>	<b>570</b>	<b>715</b>	<b>867</b>	<b>911</b>	<b>956</b>	<b>1,004</b>	<b>1,054</b>	<b>1,107</b>	<b>1,162</b>	<b>1,221</b>
增长率%		n.a.	99.2%	175.2%	-37.9%	25.4%	21.4%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
折现年份				1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
折现因子			1.0000	0.9346	0.8734	0.8163	0.7629	0.7130	0.6663	0.6227	0.5820	0.5439	0.5083	0.4751
<b>FCF现值</b>			<b>333</b>	<b>857</b>	<b>498</b>	<b>583</b>	<b>662</b>	<b>649</b>	<b>637</b>	<b>625</b>	<b>614</b>	<b>602</b>	<b>591</b>	<b>580</b>
FY2024-34 FCF现值总额				7,232										
永续期价值现值				11,830										
<b>企业价值</b>				<b>19,062</b>										
加: 净现金				501										
减: 少数股东权益				-760										
<b>DCF 估值(百万港元)</b>				<b>146,556</b>										
假设:														
WACC				7.0%										
短期增长率				5.0%										
永续增长率				2.0%										

资料来源: 公司年报, 安信国际研究预测

### 3 风险提示

行业竞争加剧、消费意愿不及预期、发生严重的食品安全问题。

## 4 附录：财务报表预测

### 资产负债表

百万美元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及现金等值项目	1,130	1,128	971	907	968
贸易应收款项	64	68	68	75	82
预付及其他应收款项	307	339	347	386	424
存货	417	424	436	479	526
短期理财	2,022	1,472	1,472	1,472	1,472
其他流动资产	-	-	-	-	-
<b>流动资产总额</b>	<b>3,940</b>	<b>3,431</b>	<b>3,295</b>	<b>3,318</b>	<b>3,471</b>
物业、厂房及设备	2,118	2,310	2,823	3,269	3,676
使用权资产	2,219	2,217	2,217	2,217	2,217
无形资产	159	150	150	150	150
商誉	1,988	1,932	1,932	1,932	1,932
于联营及合营企业投资	266	332	332	332	332
长期银行存款	680	1,265	1,265	1,265	1,265
递延税项资产	113	129	129	129	129
其他非流动资产	343	265	265	265	265
<b>非流动资产总额</b>	<b>7,886</b>	<b>8,600</b>	<b>9,113</b>	<b>9,559</b>	<b>9,966</b>
<b>总资产</b>	<b>11,826</b>	<b>12,031</b>	<b>12,408</b>	<b>12,877</b>	<b>13,438</b>
贸易应付款项	2,098	2,164	2,218	2,461	2,704
短期有息债务	-	168	470	470	470
应付即期税项	68	90	90	90	90
其他流动负债	-	-	-	-	-
<b>流动负债总额</b>	<b>2,166</b>	<b>2,422</b>	<b>2,778</b>	<b>3,021</b>	<b>3,264</b>
长期有息债务	-	-	-	-	-
租赁负债-非流动	1,948	1,943	1,943	1,943	1,943
递延税负债	390	390	390	390	390
其他非流动负债	162	157	157	157	157
<b>非流动负债总额</b>	<b>2,500</b>	<b>2,490</b>	<b>2,490</b>	<b>2,490</b>	<b>2,490</b>
<b>总负债</b>	<b>4,666</b>	<b>4,912</b>	<b>5,268</b>	<b>5,511</b>	<b>5,754</b>
股本及资本溢价	4,394	4,324	3,074	2,574	2,074
留存收益	2,191	2,310	2,884	3,542	4,284
其他	505	422	422	422	422
少数股东权益	666	701	760	827	904
<b>总股东权益</b>	<b>7,160</b>	<b>7,119</b>	<b>7,153</b>	<b>7,379</b>	<b>7,697</b>

### 现金流量表

百万美元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,413	1,473	1,813	1,443	1,598
营运资本变动	-168	-358	33	155	151
折旧及摊销	602	453	284	322	361
非现金开支/损益	522	543	638	-	-
其他	-21	-66	-	-	-
<b>经营性现金流净额</b>	<b>1,413</b>	<b>1,473</b>	<b>1,813</b>	<b>1,443</b>	<b>1,598</b>
资本开支	-702	-730	-797	-768	-768
其他	180	-13	-	-	-
<b>投资性现金流净额</b>	<b>-522</b>	<b>-743</b>	<b>-797</b>	<b>-768</b>	<b>-768</b>
新发股份	-102	32	-	-	-
支付股息	-274	-293	-225	-240	-269
新增债务	-	164	302	-	-
利息支出	-466	-613	-1,250	-500	-500
其他	-2	-6	-	-	-
<b>筹资性现金流净额</b>	<b>-844</b>	<b>-716</b>	<b>-1,173</b>	<b>-740</b>	<b>-769</b>
现金净变动	47	14	-157	-65	61
现金期初余额	1,136	1,130	1,128	971	907
<b>现金期末余额</b>	<b>1,130</b>	<b>1,128</b>	<b>971</b>	<b>907</b>	<b>968</b>

数据来源：公司年报，安信国际研究预测

### 利润表

百万美元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>9,569</b>	<b>10,978</b>	<b>11,251</b>	<b>12,485</b>	<b>13,715</b>
食品及包装物	-2,836	-3,224	-3,345	-3,672	-4,029
薪资及雇员福利	-2,389	-2,725	-2,887	-3,203	-3,517
物业租金及其他经营开支	-2,604	-2,752	-2,861	-3,143	-3,416
管理费用-一般及行政费用	-594	-638	-552	-622	-686
其他开支	-423	-533	-589	-666	-737
其他收益	-94	-	1	-	-
<b>营业利润</b>	<b>629</b>	<b>1,106</b>	<b>1,017</b>	<b>1,179</b>	<b>1,331</b>
财务收入	84	169	134	144	159
投资收益	-26	-49	16	-	-
<b>除税前利润</b>	<b>687</b>	<b>1,226</b>	<b>1,167</b>	<b>1,323</b>	<b>1,489</b>
所得税	-207	-329	-309	-357	-402
<b>净利润</b>	<b>478</b>	<b>897</b>	<b>858</b>	<b>966</b>	<b>1,087</b>
<b>归属母公司净利润</b>	<b>442</b>	<b>823</b>	<b>799</b>	<b>898</b>	<b>1,011</b>
EPS (港元)	9	17	16	18	20
EBITDA	697	1,162	1,317	1,501	1,691

### 主要财务比率

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>同比增长率:</b>					
营业收入增长率 (%)		14.7%	2.5%	11.0%	9.9%
除税前利润增长率 (%)		78.5%	-4.8%	13.3%	12.6%
净利润增长率 (%)		87.7%	-4.4%	12.6%	12.6%
<b>盈利能力:</b>					
毛利率 (%)	70.4%	70.6%	70.3%	70.6%	70.6%
净利率 (%)	5.0%	8.2%	7.6%	7.7%	7.9%
ROE (%)	6.3%	12.6%	12.0%	13.3%	14.4%
<b>偿债能力:</b>					
资产负债率 (%)	39.5%	40.8%	42.5%	42.8%	42.8%
流动比率 (x)	1.82	1.42	1.19	1.10	1.06
利息覆盖倍数 (x)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
股息支付率 (%)	0.9%	1.8%	1.9%	2.2%	2.4%
<b>营运能力</b>					
存货周转天数	55	48	48	48	48
应收账款周转天数	2	2	2	2	2
<b>每股资料</b>					
EPS (港元)	9	17	16	18	20
BPS (港元)	145	144	145	149	156
每股经营现金 (港元)	29	30	37	29	32
<b>估值比率</b>					
PE	28.3	15.1	15.6	13.9	12.4
PB	1.7	1.8	1.7	1.7	1.6

## 客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

## 免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1) 持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2) 进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3) 与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4) 又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5) 可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

## 规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

## 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

## 安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010