

2024年9月13日

力鸿检验 (1586.HK)

公司动态分析

证券研究报告

专业服务

## 海外业务大增 47%，ESG 打造第二曲线

事件：力鸿检验公布 2024 年中期业绩情况，公司实现营收 6.1 亿港元，同比增加 21.1%；实现净利润 8 千万港元，同比增加 16.7%；实现归母净利润 5.1 千万港元，同比增加 5.3%。公司整体表现好于市场平均水平，其中海外业务增长迅速，占总营收比例提升至 47%。公司积极出海，海外业务快速增长推动下，看好公司今年业绩表现。维持目标价 2.88 港元，维持“买入”评级。

### 报告摘要

**2024 年 H1 业绩符合预期，营收同比增长 21.1%** 公司 H1 实现营收 6.1 亿港元，同比增加 21.1%；实现净利润 8 千万港元，同比增加 16.7%；实现归母净利润 5.1 千万港元，同比增加 5.3%。上半年公司业绩在海外市场高增的带动下，表现基本符合预期；同时能源产品下半年会有交割高峰，看好下半年公司利润释放，今年整体业绩表现预计持续向好。

**海外业务表现亮眼，积极布局海外市场，看好公司海外发展** 公司 2024 年 H1 营收按照业务地区分类，其中，大中华地区业务实现营收 3.4 亿港元，同比增长 5.8%，增长稳健；海外地区业务营收 2.7 亿港币，同比大幅增长 47.2%。公司的海外业务团队运营表现优异，海外营收占公司总营收比例进一步提升至 47%。新加坡油品团队业务开拓进展顺利，产能爬坡迅速，未来预计将继续释放业绩弹性，为公司海外战略布局提供坚实的基础，进一步提升公司品牌海外知名度。公司积极布局海外市场，加快出海脚步，看好公司未来海外发展红利。

**“3+X”战略为基本盘，助力 ESG 新兴业务发展** 煤炭检测、油品检测以及非能源大宗检测为三大主营业务，提供充足现金流以助力 ESG、碳资产等新兴业务的发展。在双碳与绿色发展的大背景下，未来公司将重点着力于相关业务的开拓与发展；抢先布局赛道，获得行业的先发优势。公司不断通过“联邦制”吸纳 ESG 行业相关人才，持续扩充人才团队，为后续 ESG 业务发展做好人才储备。目前公司 ESG 业务虽占比较小，但增长强劲，看好未来公司 ESG、碳资产业务的发展与增长。

**维持目标价 2.88 港元，维持“买入”评级** 得益于公司行业良好的品牌公信力，客户粘性高，海外业务表现亮眼。“联邦制”助力公司快速布局海外市场以及业务范围的拓展。我们未来看好公司传统业务的增长，以及新兴 ESG、碳资产相关业务的发展。维持目标价 2.88 港元每股，对应 2024/2025/2026 年 PE 分别为 14.9 倍/11.5 倍/8.8 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：品牌公信力受不良事件影响风险，煤炭、石油、大宗商品贸易量增速不及预期，ESG 检测业务增速不及预期，检测相关政策变动**

### 财务及估值摘要

| (年结 31/12; RMB 000) | FY 2022A | FY 2023A  | FY2024E   | FY2025E   | FY2026E   |
|---------------------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 销售收入                | 944,014  | 1,118,514 | 1,368,108 | 1,667,055 | 2,049,958 |
| 增长率 (%)             | 15.3%    | 18.5%     | 22.3%     | 21.9%     | 23.0%     |
| 净利润                 | 69,397   | 80,048    | 104,394   | 138,343   | 184,252   |
| 增长率 (%)             | 16.9%    | 16.5%     | 30.4%     | 32.5%     | 33.2%     |
| 毛利率 (%)             | 43.4%    | 42.9%     | 41.8%     | 42.2%     | 42.6%     |
| 净利润率 (%)            | 7.4%     | 7.2%      | 7.6%      | 8.3%      | 9.0%      |
| ROE, 平均 (%)         | 22.9%    | 23.1%     | 25.2%     | 27.2%     | 29.0%     |
| 每股盈利 (元)            | 0.131    | 0.151     | 0.193     | 0.255     | 0.340     |
| 每股净资产 (元)           | 0.825    | 1.051     | 1.281     | 1.585     | 1.990     |
| 市盈率 (x)             | 10.90    | 9.47      | 7.42      | 5.60      | 4.20      |
| 市净率 (x)             | 1.73     | 1.36      | 1.12      | 0.90      | 0.72      |
| 股息收益率 (%)           | 3.13     | 3.53      | 4.51      | 5.97      | 7.96      |

数据来源：公司资料，安信国际预测

投资评级： 买入

目标价格： 2.88 港元

现价 (2024-9-12)： 1.33 港元

|             |         |
|-------------|---------|
| 总市值(百万港元)   | 795.74  |
| 流通市值(百万港元)  | 795.74  |
| 总股本(百万股)    | 598.30  |
| 流通股本(百万股)   | 598.30  |
| 12个月低/高(港元) | 1.1/1.6 |
| 平均成交(百万港元)  | 0.34    |

### 股价表现



|      |       |      |        |
|------|-------|------|--------|
| %    | 一个月   | 三个月  | 十二个月   |
| 相对收益 | -3.65 | 7.42 | -7.21  |
| 绝对收益 | -0.76 | 3.62 | -14.37 |

数据来源：WIND、港交所

朱睿泽 行业分析师

+86 138-2885-8155

frankzhu@eif.com.hk

附表：财务报表预测

| (年结31/12; 千HKD 000)  | FY 2022A | FY 2023A  | FY 2024E  | FY 2025E  | FY 2026E   |
|----------------------|----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| <b>综合损益表</b>         |          |           |           |           |            |
| 营业额                  | 944,014  | 1,118,514 | 1,368,108 | 1,667,055 | 2,049,958  |
| 销售成本                 | -534,648 | -638,384  | -796,852  | -963,643  | -1,177,491 |
| 毛利                   | 409,366  | 480,130   | 571,255   | 703,412   | 872,467    |
| 其他营运收入               | 13,636   | 6,248     | 10,547    | 10,144    | 8,980      |
| 当中：利息收入              |          |           |           |           |            |
| 其他营运收入，扣除利息收入        | 13,636   | 6,248     | 10,547    | 10,144    | 8,980      |
| 销售费用                 | -30,835  | -40,325   | -49,323   | -60,101   | -73,906    |
| 管理费用                 | -224,099 | -241,166  | -283,370  | -334,377  | -394,564   |
| 其他支出                 | -28,573  | -30,810   | -38,513   | -42,364   | -46,600    |
| 经营溢利                 | 139,495  | 174,077   | 210,597   | 276,714   | 366,376    |
| 融资收入                 | -        | -         | -         | -         | -          |
| 融资费用 (财务费用)          | -5,816   | -8,589    | -5,570    | -5,013    | -4,512     |
| 其他非经营溢利              | -2,284   | -3,753    | -         | -         | -          |
| 除税前溢利                | 136,341  | 157,212   | 205,027   | 271,701   | 361,865    |
| 所得税                  | -31,513  | -35,049   | -45,709   | -60,573   | -80,674    |
| 期内持续经营溢利             | 104,828  | 122,163   | 159,318   | 211,128   | 281,190    |
| 期内非持续经营溢利            | 104,828  | 122,163   | 159,318   | 211,128   | 281,190    |
| 期内溢利                 | 104,828  | 122,163   | 159,318   | 211,128   | 281,190    |
| 股东应占溢利               | 104,828  | 122,163   | 159,318   | 211,128   | 281,190    |
| 母公司股东权益              | 69,397   | 80,048    | 104,394   | 138,343   | 184,252    |
| 少数股东权益               | 35,431   | 42,115    | 54,924    | 72,785    | 96,939     |
| 每股盈利 (EPS), 元        | 0.13     | 0.15      | 0.19      | 0.26      | 0.34       |
| 每股股利 (DPS), 元        | 0.04     | 0.05      | 0.06      | 0.09      | 0.11       |
| <b>其他参考项目：</b>       |          |           |           |           |            |
| 经营活动溢利               | 664,300  | 761,621   | 903,949   | 1,097,890 | 1,340,937  |
| 经营活动税前溢利             | 670,116  | 770,210   | 909,519   | 1,102,903 | 1,345,449  |
| EBIT                 | 139,495  | 174,077   | 210,597   | 276,714   | 366,376    |
| + 折旧                 | 57,654   | 64,018    | 65,939    | 67,257    | 70,620     |
| EBITDA               | 197,149  | 238,095   | 276,536   | 343,972   | 436,997    |
| 股息宣布                 | 26,412   | 27,355    | 34,913    | 46,267    | 61,620     |
| 期末股数                 | 590,514  | 541,631   | 541,631   | 541,631   | 541,631    |
| 平均股数，基本              | 529,045  | 530,068   | 541,631   | 541,631   | 541,631    |
| <b>同比增长率：</b>        |          |           |           |           |            |
| 营收                   | 15.3%    | 18.5%     | 22.3%     | 21.9%     | 23.0%      |
| 毛利                   | 18.2%    | 17.3%     | 19.0%     | 23.1%     | 24.0%      |
| 经营溢利                 | 12.6%    | 24.8%     | 21.0%     | 31.4%     | 32.4%      |
| EBITDA               | 19.3%    | 20.8%     | 16.1%     | 24.4%     | 27.0%      |
| 除税前溢利                | 20.9%    | 15.3%     | 30.4%     | 32.5%     | 33.2%      |
| 股东应占溢利               | 16.9%    | 16.5%     | 30.4%     | 32.5%     | 33.2%      |
| <b>重要财务比率：</b>       |          |           |           |           |            |
| 毛利率%                 | 43.4%    | 42.9%     | 41.8%     | 42.2%     | 42.6%      |
| 经营溢利率%               | 14.8%    | 15.6%     | 15.4%     | 16.6%     | 17.9%      |
| 利息覆盖倍数，倍 (EBIT/利息费用) | 2398.5%  | 2026.7%   | 3780.9%   | 5519.9%   | 8120.6%    |
| 税前溢利率%               | 14.4%    | 14.1%     | 15.0%     | 16.3%     | 17.7%      |
| 净利率 (持续经营)%          | 7.4%     | 7.2%      | 7.6%      | 8.3%      | 9.0%       |
| 销售费用/营业总收入%          | 3.3%     | 3.6%      | 3.6%      | 3.6%      | 3.6%       |
| 管理费用/营业总收入%          | 23.7%    | 21.6%     | 20.7%     | 20.1%     | 19.2%      |
| 有效税率%                | 23.1%    | 22.3%     | 22.3%     | 22.2%     | 22.3%      |
| 派息比率%                | 38.1%    | 34.2%     | 33.4%     | 33.4%     | 33.4%      |

| (年结31/12; 千HKD 000) | FY 2022A | FY 2023A | FY 2024E | FY 2025E | FY 2026E |
|---------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>综合现金流量表</b>      |          |          |          |          |          |
| 经营活动：               |          |          |          |          |          |
| 经营产生的现金流量净额         | 176,365  | 175,109  | 271,778  | 288,677  | 385,977  |
| 经营溢利                | 136,341  | 157,212  | 205,027  | 271,701  | 361,865  |
| 营运资本变动              | -36,775  | -27,821  | -16,146  | -56,335  | -47,283  |
| 包括：(贸易应收账款增加)       | -37,519  | -36,539  | -34,600  | -63,475  | -62,008  |
| (存货增加)              | -3,665   | 430      | -        | -        | -        |
| 贸易应付账款增加            | 4,109    | 8,288    | 18,454   | 7,139    | 14,724   |
| 折旧及摊销               | 57,654   | 64,018   | 65,939   | 67,257   | 70,620   |
| 投资活动：               |          |          |          |          |          |
| 出售固定资产、无形资产等所收到的现金  | 2,704    | 1,567    | -        | -        | -        |
| (购买固定资产、无形资产等资本支出)  | -49,678  | -81,490  | -50,000  | -52,500  | -55,125  |
| 出售附属或联营公司所产生的现金     | -        | -        | -        | -        | -        |
| (购买附属或联营公司)         | -        | -2,327   | -        | -        | -        |
| (定存等投资净增加)          | -        | -        | -        | -        | -        |
| 收取联营公司股息            | -        | -        | -        | -        | -        |
| 其他投资活动产生的现金流量净额     | -71      | -37,805  | -8,359   | -15,427  | -16,731  |
| 投资活动产生的现金流量净额       | -47,045  | -120,055 | -58,359  | -67,927  | -71,856  |
| 筹资活动：               |          |          |          |          |          |
| 净债务增加/(减少)          | 3,549    | 22,081   | -17,058  | -3,147   | -2,832   |
| (利息支付及资本证券分派)       | 5,816    | 8,589    | 5,570    | 5,013    | 4,512    |
| (股利支付及资本证券分派)       | 18,716   | 27,355   | -34,913  | -46,267  | -61,620  |
| 其他筹资活动产生的现金流量净额     | -52,007  | -82,236  | -54,546  | -60,929  | -63,672  |
| 筹资活动产生的现金流量净额       | -36,972  | -100,069 | -100,947 | -105,330 | -123,613 |
| 所有现金流量净额            | 92,348   | 14,985   | 112,472  | 115,420  | 190,508  |
| 现金及现金等价物净增加额：       |          |          |          |          |          |
| 汇率变动影响              | -20,730  | -9,989   | -        | -        | -        |
| 其他现金流量调整            | -        | -        | -        | -        | -        |
| 现金及现金等价物净增加额        | 71,618   | 4,996    | 112,472  | 115,420  | 190,508  |
| 现金及现金等价物期初余额        | 150,636  | 222,254  | 227,250  | 339,722  | 455,141  |
| 现金及现金等价物期末余额        | 222,254  | 227,250  | 339,722  | 455,141  | 645,649  |

| (年结31/12; 千HKD 000)         | FY 2022A    | FY 2023A    | FY 2024E    | FY 2025E     | FY 2026E     |
|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| <b>综合资产负债表</b>              |             |             |             |              |              |
| 流动资产                        | 222,254.00  | 227,250.00  | 339,721.59  | 455,141.27   | 645,649.12   |
| 现金及现金等价物                    | 195,439.00  | 252,832.00  | 294,719.91  | 371,565.07   | 446,634.21   |
| 贸易及其他应收款项                   | 3,665.00    | 2,935.00    | 2,935.00    | 2,935.00     | 2,935.00     |
| 存货                          | 470.00      | 160.00      | 160.00      | 160.00       | 160.00       |
| 已抵押存款                       | 9,371.00    | 40,925.00   | -           | -            | -            |
| 其他                          | 18,716.00   | -           | -           | -            | -            |
| 非流动资产                       | 430,899.00  | 524,102.00  | 637,536.50  | 829,801.34   | 1,095,378.33 |
| 净固定资产                       | 270,798.00  | 309,883.00  | 296,221.46  | 283,809.46   | 270,729.95   |
| 物业、厂房及设备                    | 204,423.00  | 233,983.00  | 218,044.46  | 203,287.15   | 187,791.97   |
| 土地使用权及权益                    | 66,375.00   | 75,900.00   | 78,177.00   | 80,522.31    | 82,937.98    |
| 无形资产                        | 3,904.00    | 2,585.00    | 2,585.00    | 2,585.00     | 2,585.00     |
| 投资物業                        | 17,486.00   | 15,829.00   | 15,829.00   | 15,829.00    | 15,829.00    |
| 商譽                          | 30,341.00   | 34,021.00   | 34,021.00   | 34,021.00    | 34,021.00    |
| 预付款项、按金及其他应收款项              | 385.00      | 1,151.00    | 908.33      | 814.78       | 958.04       |
| 其他                          | 6,275.00    | 6,964.00    | 6,964.00    | 6,964.00     | 6,964.00     |
| 非流动资产总额                     | 329,189.00  | 370,433.00  | 366,528.79  | 344,023.24   | 331,086.99   |
| 总资产                         | 762,088.00  | 894,535.00  | 996,065.30  | 1,173,824.58 | 1,426,465.32 |
| 流动负债                        | 115,513.00  | 122,342.00  | 165,834.68  | 182,661.02   | 217,363.16   |
| 贸易及其他应付账款                   | 22,449.00   | 48,530.00   | 31,472.00   | 28,324.80    | 25,492.32    |
| 短期银行贷款                      | 26,880.00   | 31,586.00   | 31,586.00   | 31,586.00    | 31,586.00    |
| 应付即期税项                      | 3,565.00    | 8,029.00    | 4,796.00    | 5,463.33     | 6,096.11     |
| 合约负债                        | 13,153.00   | 17,863.00   | 18,398.99   | 18,950.86    | 19,519.38    |
| 租赁负债                        | -           | -           | -           | -            | -            |
| 其他                          | -           | 48,612.00   | -           | -            | -            |
| 流动负债总额                      | 181,560.00  | 276,962.00  | 252,087.57  | 266,986.01   | 300,056.98   |
| 非流动负债                       | -           | -           | -           | -            | -            |
| 长期银行贷款                      | 2,796.00    | 3,780.00    | 3,780.00    | 3,780.00     | 3,780.00     |
| 递延税项负债                      | 36,744.00   | 43,792.00   | 43,792.00   | 43,792.00    | 43,792.00    |
| 租赁负债                        | 51,963.00   | 723.00      | 723.00      | 723.00       | 723.00       |
| 其他                          | 91,503.00   | 48,295.00   | 48,295.00   | 48,295.00    | 48,295.00    |
| 非流动负债总额                     | 273,066.00  | 325,257.00  | 300,382.57  | 315,281.01   | 348,351.98   |
| 总负债                         | 454,626.00  | 602,219.00  | 552,470.14  | 582,267.02   | 648,408.16   |
| 净资产                         | 307,462.00  | 292,316.00  | 443,595.16  | 591,557.56   | 778,057.16   |
| 资本及储备                       |             |             |             |              |              |
| 归属股东权益                      |             |             |             |              |              |
| 股本                          | 189.00      | 210.00      | 210.00      | 210.00       | 210.00       |
| 储备                          | 378,079.00  | 424,291.00  | 493,771.78  | 585,847.55   | 708,478.58   |
| 其他                          | -           | -           | -           | -            | -            |
| 总归属股东权益                     | 378,268.00  | 424,501.00  | 493,981.78  | 586,057.55   | 708,688.58   |
| 少数股东权益                      | 106,757.00  | 144,777.00  | 199,700.94  | 272,486.02   | 369,424.76   |
| 总股东权益                       | 485,025.00  | 569,278.00  | 693,682.73  | 858,543.57   | 1,078,113.34 |
| <b>其他参考项目：</b>              |             |             |             |              |              |
| 每股净资产，BPS (元)               | 0.82        | 1.05        | 1.28        | 1.59         | 1.99         |
| 存货周转天数                      | 70.91       | 73.14       | 73.04       | 72.94        | 72.84        |
| 贸易应收账款周转天数                  | 71.52       | 68.00       | 66.00       | 66.00        | 62.00        |
| 贸易应付账款周转天数                  | 26,449.00   | 48,530.00   | 31,472.00   | 28,324.80    | 25,492.32    |
| 带息负债                        | -195,805.00 | -178,720.00 | -308,249.59 | -426,816.47  | -620,156.80  |
| 净负债 (负数代表净现金)               | 0.14        | 0.18        | 0.11        | 0.18         | 0.22         |
| 总资产同比增长                     | 0.14        | 0.17        | 0.22        | 0.24         | 0.26         |
| 净资产同比增长                     | N/A         | N/A         | N/A         | N/A          | N/A          |
| COGS/Inventories, year-end  | N/A         | N/A         | N/A         | N/A          | N/A          |
| COGS/Inventories, average   | N/A         | N/A         | N/A         | N/A          | N/A          |
| Turnover/AP, year-end       | 5.48        | 5.36        | 5.62        | 5.43         | 5.56         |
| Turnover/AP, average        | 6.15        | 5.87        | 6.05        | 6.06         | 6.07         |
| COGS/AP, year-end           | 12.26       | 12.30       | 11.32       | 12.43        | 12.77        |
| COGS/AP, average            | 12.86       | 13.36       | 13.03       | 13.03        | 13.87        |
| <b>盈利能力及财务质量</b>            |             |             |             |              |              |
| 毛利率%                        | 43.4%       | 42.9%       | 41.8%       | 42.2%        | 42.6%        |
| 经营溢利率%                      | 14.8%       | 15.6%       | 15.4%       | 16.6%        | 17.9%        |
| 经营活动溢利率%                    | 70.4%       | 68.1%       | 66.1%       | 65.9%        | 65.4%        |
| EBITDA率%                    | 20.9%       | 21.3%       | 20.2%       | 20.6%        | 21.3%        |
| 税前溢利率%                      | 14.4%       | 14.1%       | 15.0%       | 16.3%        | 17.7%        |
| 净利率 (持续经营)%                 | 7.4%        | 7.2%        | 7.6%        | 8.3%         | 9.0%         |
| 销售成本/营业总收入%                 | 56.6%       | 57.1%       | 58.2%       | 57.8%        | 57.4%        |
| 销售费用/营业总收入%                 | 3.3%        | 3.6%        | 3.6%        | 3.6%         | 3.6%         |
| 管理费用/营业总收入%                 | 23.7%       | 21.6%       | 20.7%       | 20.1%        | 19.2%        |
| 财务费用/营业总收入%                 | 0.6%        | 0.8%        | 0.4%        | 0.3%         | 0.2%         |
| 有效税率%                       | 23.1%       | 22.3%       | 22.3%       | 22.3%        | 22.3%        |
| 经营活动现金流量净额/营业收入%            | 18.7%       | 15.7%       | 19.9%       | 17.3%        | 18.8%        |
| 资本支出/折旧和摊销，倍                | (0.86)      | (1.27)      | (0.76)      | (0.78)       | (0.78)       |
| 派息比率%                       | 25.2%       | 22.4%       | 21.9%       | 21.9%        | 21.9%        |
| ROE (平均，年化)                 | 22.9%       | 23.1%       | 25.2%       | 27.2%        | 29.0%        |
| ROA (平均，年化)                 | 14.7%       | 14.8%       | 16.9%       | 19.5%        | 21.6%        |
| <b>营运能力</b>                 |             |             |             |              |              |
| 存货周转天数                      | N/A         | N/A         | N/A         | N/A          | N/A          |
| 贸易应收账款周转天数                  | 59.4        | 62.2        | 60.0        | 60.2         | 60.2         |
| 贸易应付账款周转天数                  | 28.4        | 27.3        | 28.0        | 28.0         | 26.3         |
| 营业周期 (存货日数+应收账款日数)          | 59.2        | 60.4        | 59.0        | 59.1         | 59.3         |
| 现金循环周期 (存货日数+应收账款日数-应付账款日数) | 29.8        | 33.1        | 31.0        | 31.1         | 33.0         |
| 总资产周转率，倍 (收入/平均总资产)         | 1.3         | 1.4         | 1.4         | 1.5          | 1.6          |
| <b>资本结构</b>                 |             |             |             |              |              |
| 资产负债率 (总负债/总资产)             | 35.9%       | 36.4%       | 30.2%       | 26.9%        | 24.4%        |
| 权益乘数，倍 (总资产/总权益)            | 1.56        | 1.57        | 1.43        | 1.37         | 1.32         |
| 产权比率，倍 (总负债/总权益)            | 0.56        |             |             |              |              |

## 客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 9517

## 免责声明

此报告只提供给您作参考用途，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到日本、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