

2024年11月5日

百胜中国 (9987.HK / YUMC.US)

SDICS

## 公司动态分析

证券研究报告

酒店、餐馆与休闲

### 韧性十足，穿越周期

事件：百胜中国第三季度总收入同比增长5%至30.7亿美元，系统销售额同比增长4%，核心经营利润同比增长18%，净利润同比增长22%至2.97亿美元。考虑公司近期的业绩表现，我们略微上调24/25/26年净利润至9.5/9.8/10.9亿美元。对应每EPS收益为17.8/18.3/20.5港元。维持“买入”评级，上调目标价至446.3港元，较当前股价有16%的上涨空间。

#### 报告摘要

**压力下持续实现增长。**第三季度总收入同比增长5%至30.7亿美元，系统销售额同比增长4%，核心经营利润同比增长18%，净利润同比增长22%至2.97亿美元。今年以来消费者的消费意愿持续回落，餐饮行业面临较为严峻的挑战。但是公司通过积极拓展门店、平衡价格与销量的关系，提升经营效率实现了远高于同行的强劲增长。截止24年9月门店数量达到1.59万家，第三季度净新增438家门店，总门店数较去年同期增长12.5%。

**肯德基表现稳健。**肯德基第三季度收入23.1亿美元，同比增长5.7%，系统销售额同比增长6%，同店销售额下降2%，其中客单量增长1%但是客单价下滑3%，主要是为了吸引更多客流推出了更有性价比的套餐，目前的客单价稳定在38元左右。截至2024年9月30日，肯德基门店总数为11,283家。第三季度净新增门店352家，其中加盟店净新增134家，占比27%，占总门店数的12%。经营利润同比增长6%至3.64亿美元，餐厅利润率18.3%，同比略降0.3pct。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9月K coffee达到500家。

**必胜客恢复增长。**系统销售额同比增长2%，总收入为6.15亿美元，同比增长2%。同店销售额同比下降6%，其中客单量增长4%，客单件下降9%至82元，主要是公司继续推进一人食套餐。经营利润为5200万美元，同比增长2.7%。餐厅利润率为12.8%。截止9月末，门店数量达到3606家，同比增长12.6%。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，门店数量已经达到150家，将会继续将传统门店转型为WOW门店。

**管理费用下降带来利润率提升。**第三季度管理费用1.39亿美元，费用率4.5%，同比减少1.3pct。主要是公司总部降本增效，并且通过调整经营流程、增加数字化管理设备提升管理者的效率，有效压缩了管理费用。未来管理费用率仍有下降的空间。

**提升股东回馈50%。**公司宣布将2024年至2026年三年期间的股东回馈金额提高50%，从30亿美元增加至45亿美元。24年已经进行了10.6亿美元的回购（约占7%总股本）和1.87亿美元的现金分红（股息率为1.3%）。

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。考虑公司近期的业绩表现，我们略微上调24/25/26年净利润至9.5/9.8/10.9亿美元。对应每EPS收益为17.8/18.3/20.5港元。维持“买入”评级，上调目标价至446.3港元，较当前股价有16%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。（转下页...）

投资评级： 买入

维持评级

6个月目标价 446.3 港元

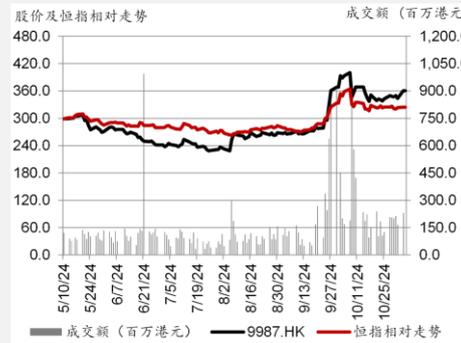
股价 2024-11-5 387.8 港元

总市值(亿港元)	1,469
流通市值(亿港元)	1,372.66
总股本(亿股)	3.81
流通股本(亿股)	3.81
12个月低/高(港元)	225.2/404.2
平均成交(百万港元)	2.04

#### 股东结构

JP Morgan	5.6%
Blackrock	4.9%
Pollos Investment	3.1%
其他股东	86.4%
总计	100.0%

#### 股价表现



数据来源：彭博、港交所、公司

曹莹 消费行业分析师

gloriacao@sdicsi.com.hk

## 财务及估值摘要

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万美元)	9,853.0	9,569.0	10,978.0	11,301.0	12,302.9	13,439.3
增长率(%)		-2.88%	14.72%	2.94%	8.87%	9.24%
净利润(百万美元)	1,023.0	478.0	901.0	948.1	975.9	1,090.5
增长率(%)		-53.27%	88.49%	5.23%	2.94%	11.74%
毛利率	71.46%	70.36%	70.63%	70.00%	70.07%	70.11%
净利润率(%)	10.38%	5.00%	8.17%	8.39%	7.93%	8.11%
每股收益(港元)	19.97	8.92	16.68	17.82	18.33	20.48
每股净资产(港元)	159.80	144.43	143.60	146.11	150.36	156.77
市盈率	19.11	42.80	22.87	21.41	20.82	18.63
市净率	2.39	2.64	2.66	2.61	2.54	2.43
净资产收益率(%)	14.22%	6.34%	12.62%	13.20%	13.28%	14.32%
股息收益率	0.94%	0.93%	1.19%	1.40%	1.44%	1.61%

数据来源：公司资料，国证国际预测

## 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>11,301</b>	<b>12,303</b>	<b>13,439</b>
KFC	7,003	7,219	8,240	8,524	9,165	9,900
YoY		3.1%	14.1%	3.4%	7.5%	8.0%
必胜客	2,109	1,960	2,246	2,250	2,557	2,909
YoY		-7.1%	14.6%	0.2%	13.7%	13.8%
食品及包装物	-2,812	-2,836	-3,224	-3,390	-3,682	-4,018
占收入比例	-28.5%	-29.6%	-29.4%	-30.0%	-29.9%	-29.9%
薪资及雇员福利	-2,258	-2,389	-2,725	-2,865	-3,142	-3,429
占收入比例	-22.9%	-25.0%	-24.8%	-25.3%	-25.5%	-25.5%
物业租金及其他经营开支	-2,664	-2,604	-2,752	-2,817	-3,059	-3,306
占收入比例	-27.0%	-27.2%	-25.1%	-24.9%	-24.9%	-24.6%
<b>餐厅层面利润</b>	<b>1,227</b>	<b>1,281</b>	<b>1,690</b>	<b>1,673</b>	<b>1,784</b>	<b>1,978</b>
占收入比例	12.5%	13.4%	15.4%	14.8%	14.5%	14.7%
管理费用-一般及行政费用	-564	-594	-638	-529	-558	-612
占收入比例	-5.7%	-6.2%	-5.8%	-4.7%	-4.5%	-4.6%
其他开支	-812	-423	-533	-584	-642	-711
占收入比例	-8.2%	-4.4%	-4.9%	-5.2%	-5.2%	-5.3%
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>1,117</b>	<b>1,218</b>	<b>1,364</b>
占收入比例	14.1%	6.6%	10.1%	9.9%	9.9%	10.2%
财务收入	60	84	169	126	124	136
占收入比例	0.6%	0.9%	1.5%	1.1%	1.0%	1.0%
投资收益	-54	-26	-49	50	-	-
占收入比例	-0.5%	-0.3%	-0.4%	0.4%	0.0%	0.0%
<b>除税前溢利</b>	<b>1,392</b>	<b>687</b>	<b>1,226</b>	<b>1,293</b>	<b>1,342</b>	<b>1,500</b>
所得税	-369	-207	-329	-345	-366	-409
所得税率	26.5%	30.1%	26.8%	26.7%	27.3%	27.3%
<b>净利润(含少数股东权益)</b>	<b>1,023</b>	<b>478</b>	<b>897</b>	<b>948</b>	<b>976</b>	<b>1,091</b>
净利率	10.4%	5.0%	8.2%	8.4%	7.9%	8.1%
少数股东损益	33	36	74	65	67	75
<b>净利润(不含少数股东权益)</b>	<b>990</b>	<b>442</b>	<b>823</b>	<b>883</b>	<b>909</b>	<b>1,015</b>
<b>EPS (港元)</b>	<b>19.97</b>	<b>8.92</b>	<b>16.68</b>	<b>17.82</b>	<b>18.33</b>	<b>20.48</b>
<b>市盈率(倍)</b>	<b>19.1</b>	<b>42.8</b>	<b>22.9</b>	<b>21.4</b>	<b>20.8</b>	<b>18.6</b>

数据来源: 公司年报, 国证国际研究预测

## 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，2025 年预测 PE 的平均值在 18.8x。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 25 年 PE 25x。2025 年预测 EPS 为 18.33 港元，对应股价测算 458.2 港元。

用 DCF 方式估算时，我们给予 WACC 为 6.5%，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 1674 亿港元，对应股价 434.3 港元。

综合可比公司和 DCF 的估值，我们认为公司目标价为 446.3 港元，较最新收盘价有 16.9% 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	897	HKD	15.4	49.65	49.8	55.0	59.8	58.3	18.1	18.0	16.3	15.0
yoy				N/A	223%	0%	10%	9%					
九毛九	9922.HK	49	HKD	0.6	5.00	2.4	3.4	4.1	88.7	9.8	20.8	14.4	11.9
yoy				-87%	807%	-53%	44%	21%					
达势股份	1405.HK	83	HKD	-2.5	-0.29	0.3	1.3	2.9			264.0	65.0	28.8
yoy				N/A	N/A	N/A	306%	126%					
奈雪的茶	2150.HK	25	HKD	-5.3	0.15	-6.1	0.7	1.7	174.4		35.4	15.4	
yoy				N/A	N/A	N/A	N/A	130%					
海伦司	9869.HK	34	HKD	-17.9	1.99	1.7	2.2	3.1	17.1	20.4	15.3	11.0	
yoy				N/A	N/A	-16%	34%	39%					
呷哺呷哺	0520.HK	11	HKD	-4.0	-2.2								
yoy				N/A	N/A								
大家乐集团	0341.HK	48	HKD	0.2	1.1	3.3	3.9	4.6	227.7	43.8	14.6	12.5	10.6
yoy				-94%	420%	199%	17%	18%					
<b>平均估值</b>									<b>124.9</b>	<b>52.6</b>	<b>18.5</b>	<b>18.8</b>	<b>12.8</b>

注：时间截止 2024/11/5，预测值为 wind 一致预测  
资料来源：wind，国证国际研究

图表 3: 可比估值法下目标价的敏感性分析

		2025年EPS (港元)				
		14.85	16.50	18.33	20.16	22.18
PE	19x	282.1	313.4	348.2	383.1	421.4
	21x	311.8	346.4	384.9	423.4	465.7
	23x	341.5	379.4	421.6	463.7	510.1
	25x	371.2	412.4	458.2	504.0	554.4
	27x	400.8	445.4	494.9	544.4	598.8
	29x	430.5	478.4	531.5	584.7	643.1
	31x	460.2	511.4	568.2	625.0	687.5

数据来源：公司年报，国证国际研究预测

图表 4: 自由现金流折让模型估值 (DCF Valuation)

	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
(年结31/12: 百万美元)	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	11,301	12,303	13,439	14,681							
增长率%		-2.9%	14.7%	2.9%	8.9%	9.2%	9.2%							
EBIT	1,332	603	1,057	1,167	1,218	1,364	1,520							
增长率%		-54.7%	75.3%	10.4%	4.4%	12.0%	11.4%							
EBIT率%	13.5%	6.3%	9.6%	10.3%	9.9%	10.2%	10.4%							
有效税率%	26.5%	30.1%	26.8%	26.7%	27.3%	27.3%	27.3%							
EBIT x (1-有效税率)	979	421	773	856	886	992	1,105							
+ 折旧摊销及非现金损益	318	616	648	886	314	353	391							
+ 营运资金变动	-418	-168	-358	36	122	138	150							
- 资本支出	-1,104	-702	-730	-758	-648	-768	-768							
<b>自由现金流, FCF</b>	<b>-225</b>	<b>167</b>	<b>333</b>	<b>1,019</b>	<b>674</b>	<b>715</b>	<b>879</b>	<b>923</b>	<b>969</b>	<b>1,017</b>	<b>1,068</b>	<b>1,122</b>	<b>1,178</b>	<b>1,237</b>
增长率%		n.a.	99.2%	205.7%	-33.8%	6.0%	22.9%	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	0.9390	0.8817	0.8278	0.7773	0.7299	0.6853	0.6435	0.6042	0.5674	0.5327	0.5002
<b>FCF现值</b>			<b>333</b>	<b>957</b>	<b>595</b>	<b>592</b>	<b>683</b>	<b>674</b>	<b>664</b>	<b>655</b>	<b>645</b>	<b>636</b>	<b>627</b>	<b>619</b>
FY2024-34 FCF现值总额				7,680										
永续期价值现值				14,021										
<b>企业价值</b>				<b>21,701</b>										
加: 净现金				596										
减: 少数股东权益				-766										
<b>DCF 估值(百万港元)</b>				<b>167,392</b>										
假设:														
WACC				6.5%										
短期增长率				5.0%										
永续增长率				2.0%										

资料来源: 公司年报, 国证国际研究预测

### 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。

**附表：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	1,067	1,067	1,108
贸易应收款项	64	68	68	74	81
预付及其他应收款项	307	339	349	380	415
存货	417	424	442	480	524
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>3,398</b>	<b>3,473</b>	<b>3,600</b>
物业、厂房及设备	2,118	2,310	2,786	3,120	3,535
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>9,076</b>	<b>9,410</b>	<b>9,825</b>
<b>总资产</b>	<b>11,826</b>	<b>12,031</b>	<b>12,474</b>	<b>12,883</b>	<b>13,425</b>
贸易应付款项	2,098	2,164	2,228	2,425	2,649
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>2,788</b>	<b>2,986</b>	<b>3,210</b>
长期有息债务	-	-	-	-	-
租赁负债-非流动	1,948	1,943	1,943	1,943	1,943
递延税项负债	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>5,278</b>	<b>5,476</b>	<b>5,700</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	2,968	3,612	4,355
其他	505	422	422	422	422
少数股东权益	666	701	766	833	908
<b>总股东权益</b>	<b>7,160</b>	<b>7,119</b>	<b>7,243</b>	<b>7,454</b>	<b>7,722</b>

**现金流量表**

百万美元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,413	1,473	1,870	1,413	1,582
营运资本变动	-168	-358	36	122	138
折旧及摊销	602	453	282	314	353
非现金开支/损益	522	543	604	-	-
其他	-21	-66	-	-	-
<b>经营性现金流净额</b>	<b>1,413</b>	<b>1,473</b>	<b>1,870</b>	<b>1,413</b>	<b>1,582</b>
资本开支	-702	-730	-758	-648	-768
其他	180	-13	-	-	-
<b>投资性现金流净额</b>	<b>-522</b>	<b>-743</b>	<b>-758</b>	<b>-648</b>	<b>-768</b>
新发股份	-102	32	-	-	-
支付股息	-274	-293	-225	-265	-273
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>-765</b>	<b>-773</b>
现金净变动	47	14	-61	-0	41
现金期初余额	1,136	1,130	1,128	1,067	1,067
<b>现金期末余额</b>	<b>1,130</b>	<b>1,128</b>	<b>1,067</b>	<b>1,067</b>	<b>1,108</b>

数据来源：公司年报，国证国际研究预测

**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>11,301</b>	<b>12,303</b>	<b>13,439</b>
食品及包装物	-2,836	-3,224	-3,390	-3,682	-4,018
薪资及雇员福利	-2,389	-2,725	-2,865	-3,142	-3,429
物业租金及其他经营开支	-2,604	-2,752	-2,817	-3,059	-3,306
管理费用-一般及行政费用	-594	-638	-529	-558	-612
其他开支	-423	-533	-584	-642	-711
其他收益	-94	-	1	-	-
<b>营业利润</b>	<b>629</b>	<b>1,106</b>	<b>1,117</b>	<b>1,218</b>	<b>1,364</b>
财务收入	84	169	126	124	136
投资收益	-26	-49	50	-	-
<b>除税前利润</b>	<b>687</b>	<b>1,226</b>	<b>1,293</b>	<b>1,342</b>	<b>1,500</b>
所得税	-207	-329	-345	-366	-409
<b>净利润</b>	<b>478</b>	<b>897</b>	<b>948</b>	<b>976</b>	<b>1,091</b>
<b>归属母公司净利润</b>	<b>442</b>	<b>823</b>	<b>883</b>	<b>909</b>	<b>1,015</b>
EPS (港元)	9	17	18	18	20
EBITDA	697	1,162	1,449	1,533	1,717

**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%	2.9%	8.9%	9.2%
除税前利润增长率 (%)		78.5%	5.5%	3.8%	11.7%
净利润增长率 (%)		87.7%	5.7%	2.9%	11.7%
<b>盈利能力:</b>					
毛利率 (%)	70.4%	70.6%	70.0%	70.1%	70.1%
净利率 (%)	5.0%	8.2%	8.4%	7.9%	8.1%
ROE (%)	6.3%	12.6%	13.2%	13.3%	14.3%
<b>偿债能力:</b>					
资产负债率 (%)	39.5%	40.8%	42.3%	42.5%	42.5%
流动比率 (x)	1.82	1.42	1.22	1.16	1.12
利息覆盖倍数 (x)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
股息支付率 (%)	0.9%	1.2%	1.4%	1.4%	1.6%
<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	18	18	20
BPS (港元)	144	144	146	150	157
每股经营现金 (港元)	29	30	38	28	32
<b>估值比率</b>					
PE	42.8	22.9	21.4	20.8	18.6
PB	2.6	2.7	2.6	2.5	2.4

**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国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。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。国证国际，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、意见及推测反映国证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。国证国际，其母公司或任何其他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。

国证国际及其高级职员、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。国证国际，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)，国证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。

收件人应注意国证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，投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国证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。除非获得国证国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

**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。
- 国证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。

**国证国际证券(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