

龙湖地产 | 960 HK

受传统业务拖累

龙兆丰, CFA

(852) 3911 8019
lungsiufung@ccbintl.com

陈逸诗

(852) 3911 8015
elenachen@ccbintl.com

► 经常性收入支撑 2024 业绩

► 投资物业支撑融资

► 转型为收租股

优于大市 (维持)

现时价格:

HK\$9.99

(截至 2025 年 2 月 7 日)

目标价格:

HK\$15.00

(从 HK\$17.50 下调)

经常性收入支撑 2024 业绩。龙湖将在 3 月份公布其 2024 年业绩。我们预计其核心利润将从 2023 年的 113 亿人民币收缩至 2024 年的 69 亿，主要由于销售下降、利润率承压和减值损失。销售的下降是受到合同销售额缩减的影响，在 2023 年和 2024 年的下降幅度分别为 14%/42%；土地投资的下降也同样显著，在 2023 年和 2024 年分别为 15%/77%。我们预计龙湖的毛利率将进一步下跌，从 2023 年的 16.9%降至 2024 年的 15.1%，这来自于 2021 年高土地成本项目的确认，以及由于 2023-2024 年房价下跌导致减值损失。龙湖的经常性收入在 2024 年增长了 7.4%，达到 267 亿人民币，其中租金收入增长了 4.5%，服务收入增长了 10.5%。得益于龙湖购物中心以中高端市场为定位，租户销售总计增长 14%，同店销售增长 6%。我们估计龙湖的整体核心利润将主要来自经常性收入，因为物业销售的利润率较低。预计将维持约 30%的派息比例。

投资物业支撑融资。龙湖将土地投资预算用于去杠杆，并在 2024 年偿还了约 10%的总债务。在 2025 年到期的债务中，包括了 100 亿债券、35 亿担保票据和 92 亿银团贷款，其中 40 亿债券已在 1 月份偿还，另外 35 亿的担保票据和其余债务将通过新增经营性物业贷（100 亿）和经营现金流进行偿付。考虑到土地储备缩减和销售恢复缓慢，我们预计在 2025 年龙湖的合约销售将维持在约 1000 亿人民币，并且资本支出将减少至约 400 亿。

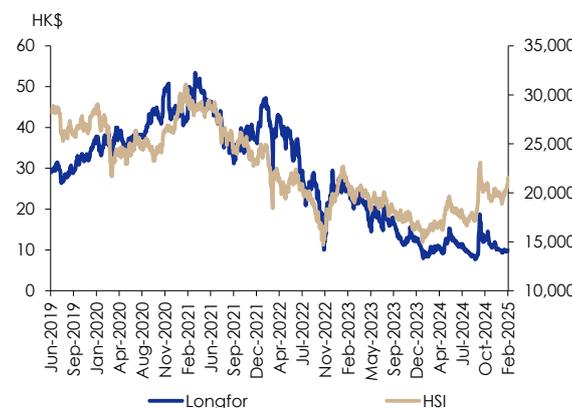
转型为收租股。我们认为，龙湖的盈利和融资在 2025-2026 年期间仍将受到房地产开发业务的拖累。基于较低的销售规模和利润率，我们下调了 2024-2026 年的盈利预测 27%至 28%。我们将目标价从 17.50 港元下调至 15.00 港元，基于对净资产价值的更高折价率。我们认为只要龙湖处理好再融资和去库存，逐步转型为收租股，将会支持股息再增长和估值重估，因此我们维持“优于大市”的评级。

交易数据

52 周股价高低	HK\$7.51–20.15
市值 (普通股, 百万)	US\$8,822
自由流通股数 (百万股)	6,592
自由流通股份 (%)	29
3 个月日均成交股数 (百万股)	47
3 个月日均成交额 (百万美元)	24
12 个月预期回报率	50

资料来源: 彭博、建银国际证券预测

股价相对于恒生指数



资料来源: 彭博

预测和估值

截至 12 月 31 日	2022	2023	2024F	2025F	2026F
总收入 (百万 港元)	250,565	180,737	120,235	97,925	91,745
同比 (%)	12.2	(27.9)	(33.5)	(18.6)	(6.3)
可分配收入 (百万 港元)	22,540	11,350	6,902	6,864	7,018
同比 (%)	0.4	(49.6)	(39.2)	(0.6)	2.2
基本每股收益 (港元)	3.8	1.8	1.0	1.0	1.0
同比 (%)	(0.8)	(51.7)	(42.6)	(4.8)	2.2
市盈率 (倍)	2.2	4.6	9.0	9.0	8.8
每股股息 (港元)	1.1	0.6	0.3	0.3	0.3
股息率 (%)	13.2	6.1	3.4	3.3	3.4
市净率 (倍)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
股本回报率 (%)	9.9	4.8	2.9	2.8	2.8
净负债率 (%)	58.1	55.9	56.1	55.6	54.9

资料来源: 彭博、建银国际证券预测

股价表现

表现区间	一个月	三个月	十二个月
绝对表现	6	(27)	17
相对于恒生指数	(6)	(31)	(20)

资料来源: 彭博

龙湖 – 2024F 业绩分析

RMB m	2023	2024F	YoY (%)
Gross contracted sales	173,488	101,120	(41.7)
Revenue	180,737	120,235	(33.5)
Sales of properties	155,857	93,514	(40.0)
Leasing of properties	12,936	13,583	5.0
Property management	11,944	13,138	10.0
Cost of sales	(150,153)	(102,103)	(32.0)
Gross profit	30,584	18,132	(40.7)
Sales of properties	17,144	3,741	(78.2)
Leasing of properties	9,818	10,187	3.8
Property management	3,702	4,204	13.5
Selling and marketing expenses	(5,263)	(3,848)	(26.9)
Administrative expenses	(5,502)	(3,968)	(27.9)
Other	1,535	987	(35.7)
Operating income	21,354	11,303	(47.1)
Finance cost	(149)	(129)	(13.8)
JVs/associates	1,554	932	(40.0)
Profit before taxation	22,758	12,107	(46.8)
Tax	(7,034)	(3,214)	(54.3)
Profit after tax	15,724	8,892	(43.4)
Minority interests	(4,374)	(1,990)	(54.5)
Core profit	11,350	6,902	(39.2)
One-off items	1,500	0	(100.0)
Reported profit	12,850	6,902	(46.3)
DPS (RMB)	0.55	0.30	(44.6)
1H	0.32	0.22	(31.3)
2H	0.23	0.08	(63.3)
DPS (HK\$)	0.60	0.34	(44.0)
1H	0.35	0.24	(30.6)
2H	0.25	0.09	(62.8)
Ratios (%)	2023	2024F	ppt change
Gross margin	16.9	15.1	(1.8)
Sales of properties	11.0	4.0	(7.0)
Leasing of properties	75.9	75.0	(0.9)
Property management	31.0	32.0	1.0
SG&A/revenue	6.0	6.5	0.5
LAT/revenue	0.7	0.6	(0.1)
Effective tax rate	19.8	25.0	5.2
JVs/core profit	13.7	13.5	(0.2)
MI/core profit	30.9	25.0	(5.9)
Core margin – consolidated	7.8	6.6	(1.2)
Core margin	6.3	5.7	(0.5)
Dividend payout (%)	30.1	30.0	(0.1)
Three Red Lines	Dec 2023	Dec 2024F	ppt change
Net gearing (%)	55.9	56.1	0.2
Cash/STD (x)	2.2	1.4	(0.8)
Asset liability ratio (%)	60.4	58.0	(2.4)

资料来源: 公司数据、建银国际证券预测

龙湖 - 盈利预测更新

	2024F	2025F	2026F
Revenue – old (RMB m)	128,028	104,694	99,254
Revenue – new (RMB m)	120,235	97,925	91,745
Change (%)	(6.1)	(6.5)	(7.6)
GPM – old (%)	16.8	19.6	20.9
GPM – new (%)	15.1	18.0	19.9
Change (ppt)	(1.7)	(1.6)	(1.0)
Core profit – old (RMB m)	9,555	9,469	9,678
Core profit – new (RMB m)	6,902	6,864	7,018
Change (%)	(27.8)	(27.5)	(27.5)

资料来源: 建银国际证券预测

龙湖 - 资产净值和目标价格更新

NAV – old (HK\$)	25.0
NAV – new (HK\$)	25.0
Change (%)	0.0
Targeted discount to NAV – old (%)	30.0
Targeted discount to NAV – new (%)	40.0
Change (%)	10.0
Target price – old (HK\$)	17.50
Target price – new (HK\$)	15.00
Change (%)	(14.3)

资料来源: 建银国际证券预测

主要风险包括房地产业务长期低迷、流动性紧缩或管理层出现意外变化。

龙湖地产 | 960 HK - 财务概要

Profit and loss

FYE 31 Dec (RMB m)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Property development	227,017	155,857	93,514	70,136	63,122
Rental income	11,880	12,936	13,583	14,126	14,550
Property agency/management	11,668	11,944	13,138	13,663	14,073
Revenue	250,565	180,737	120,235	97,925	91,745
COGS	(197,527)	(150,153)	(102,103)	(80,290)	(73,455)
Gross profit	53,038	30,584	18,132	17,636	18,290
Other income	1,025	1,535	987	795	718
Operating expenses	(12,132)	(10,765)	(7,815)	(6,855)	(6,973)
EBIT	41,931	21,354	11,303	11,576	12,036
Net financial income(exp.)	(158)	(149)	(129)	(112)	(109)
JVs & associates	1,421	1,554	932	653	522
Other	1,789	1,500	-	-	-
Profit before tax	44,984	24,258	12,107	12,116	12,449
Tax	(12,375)	(7,034)	(3,214)	(3,182)	(3,266)
Total profit	32,609	17,224	8,892	8,935	9,183
Minority interest	(8,280)	(4,374)	(1,990)	(2,071)	(2,165)
Net profit attributable to shareholders	24,329	12,850	6,902	6,864	7,018
Extraordinary items	1,789	1,500	-	-	-
Core profit	22,540	11,350	6,902	6,864	7,018
Reported EPS (RMB)	3.87	1.95	1.00	1.00	1.02
Diluted EPS (RMB)	3.87	1.95	1.00	1.00	1.02
Core EPS (RMB)	3.78	1.82	1.05	1.00	1.02
Dividend (RMB m)	7,146	3,625	2,071	2,059	2,105
Dividend per share (RMB)	1.13	0.55	0.30	0.30	0.31

Cashflow

FYE 31 Dec (RMB m)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Profit before tax	44,984	24,258	12,107	12,116	12,449
Amortization & depreciation	400	270	324	389	467
Net financial charge adjusted	158	149	129	112	109
Non-cash items adjusted	(3,272)	(3,271)	(3,270)	(3,269)	(3,268)
Change in working capital	50,427	39,639	26,872	8,610	1,992
Tax paid	(17,676)	(12,210)	(3,214)	(3,182)	(3,266)
Other	(65,060)	(15,828)	(15,337)	737	7,880
Operating cashflow	9,961	33,008	17,611	15,513	16,362
Disposal of fixed assets	148	740	888	1,066	1,279
Capex	(10,215)	(8,518)	(7,584)	(6,826)	(6,826)
Net interest received (paid)	1,302	874	0	0	0
Other	(3,648)	(4,708)	(1,020)	(1,224)	(1,468)
Investment cashflow	(12,412)	(11,612)	(7,716)	(6,984)	(7,015)
Change in borrowings	11,004	(13,898)	(19,265)	(8,669)	0
Equity issues	(1,586)	(311)	0	0	0
Dividend paid	(5,512)	(1,762)	(3,005)	(1,611)	(2,082)
Other	(17,464)	(18,296)	(9,607)	(8,604)	(8,434)
Financing cashflow	(13,558)	(34,267)	(31,876)	(18,884)	(10,517)
Change in cashflow	(16,009)	(12,871)	(21,981)	(10,354)	(1,170)
Cash & equivalents, begin	88,104	72,095	59,224	37,244	26,889
Cash & equivalents, end	72,095	59,224	37,244	26,889	25,720

资料来源: 公司数据、建银国际证券预测

Balance sheet

FYE 31 Dec (RMB m)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Cash & equivalents	72,624	60,423	38,442	28,087	26,918
Receivables	29,820	28,645	27,213	27,213	27,213
Property under development	332,157	260,948	232,846	224,982	229,316
Inventory	434	62	62	62	62
Other current assets	105,203	92,114	92,114	92,114	92,114
Total current assets	540,238	442,191	390,676	372,458	375,622
PPE/investment property	2,770	2,200	2,008	1,777	1,499
JVs & associates	29,186	31,452	32,384	33,037	33,559
Other non-current assets	214,580	224,564	232,148	238,973	245,799
Total non-current assets	246,536	258,216	266,539	273,787	280,857
Total assets	786,774	700,407	657,216	646,244	656,479
Short-term borrowings	20,657	26,841	26,007	24,707	24,707
Presale deposit	218,624	170,385	142,571	134,945	140,079
Other current liabilities	96,594	69,764	69,764	69,764	69,764
Total current liabilities	335,875	266,989	238,342	229,415	234,549
Long-term borrowings	187,351	165,805	147,374	140,005	140,005
Other non-current liabilities	30,369	31,155	31,155	31,155	31,155
Total non-current liabilities	217,720	196,959	178,528	171,160	171,160
Total liabilities	553,595	463,949	416,870	400,575	405,709
Share capital	546	574	574	574	574
Reserves and retained profits	141,554	151,392	155,290	160,542	165,478
Shareholders' equity	142,100	151,967	155,864	161,117	166,052
Minority interest	91,079	84,492	84,482	84,552	84,717
Total equity	233,179	236,458	240,346	245,669	250,770
Total equity and liabilities	786,774	700,407	657,216	646,244	656,479

Ratios

FYE 31 Dec	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Growth (%)					
Revenue	12.2	(27.9)	(33.5)	(18.6)	(6.3)
EBITDA	(0.3)	(48.9)	(46.2)	2.9	4.5
EBIT	(0.4)	(49.1)	(47.1)	2.4	4.0
Net profit	2.0	(47.2)	(46.3)	(0.6)	2.2
Core net profit	0.4	(49.6)	(39.2)	(0.6)	2.2
Profitability (%)					
Gross margin	21.2	16.9	15.1	18.0	19.9
EBITDA margin	16.9	12.0	9.7	12.2	13.6
EBIT margin	16.7	11.8	9.4	11.8	13.1
Net margin	9.7	7.1	5.7	7.0	7.6
Core net margin	9.0	6.3	5.7	7.0	7.6
Tax rate	27.5	29.0	26.6	26.3	26.2
Interest coverage (x)					
EBIT coverage	4.8	2.4	1.5	1.8	1.9
Cash coverage	8.3	6.8	5.1	4.3	4.2
Cash to short-term debt	3.5	2.3	1.5	1.1	1.1
Returns & leverage (%)					
ROAA	2.7	1.5	1.0	1.1	1.1
ROAE	9.9	4.8	2.9	2.8	2.8
ST debt to total debt	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
Payout ratio	29.2	28.2	30.4	30.0	30.0
Liquidity (x)					
Current ratio	1.6	1.7	1.6	1.6	1.6
Quick ratio	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6

评级定义:

优于大市—于未来 12 个月预期回报为高于 10%

中性—于未来 12 个月预期回报在 -10%至 10%之间

弱于大市—于未来 12 个月预期回报低于 -10%

分析师证明:

本文作者谨此声明: (i) 本文发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 目前或将来会直接或间接与本文发表的特定建议或观点有关; 及 (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息/非公开的价格敏感数据。本文作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本文发行日期之前的 30 个日历日内曾买卖或交易过本文所提及的股票, 或在本文发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提及的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本文提及的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提及的证券的任何金融利益。

免责声明:

本文由建银国际证券有限公司编写。建银国际证券有限公司为建银国际 (控股) 有限公司 (「建银国际控股」) 和中国建设银行股份有限公司 (「建行」) 全资附属公司。本文内容之信息相信从可靠之来源所得, 但建银国际证券有限公司, 其关联公司及/或附属公司 (统称「建银国际证券」) 不对任何人士或任何用途就本文信息的完整性或准确性或适切性作出任何形式担保、陈述及保证 (不论明示或默示)。当中的意见及预测为我们于本文日的判断, 并可更改, 而无需事前通知。建银国际会酌情更新其研究报告, 但可能会受到不同监管的阻碍。除个别行业报告为定期出版, 大多数报告均根据分析师的判断视情况不定期出版。预测、预期及估值在本质上是推理性的, 且可能以一系列偶发事件为基础。读者不应将本文中的任何预测、预期及估值视为建银国际证券或以其名义作出的陈述或担保, 或认为该等预测、预期或估值, 或基本假设将实现。投资涉及风险, 过去的表现并不反映未来业绩。本文的信息并非旨在对任何有意投资者构成或被视为法律、财务、会计、商业、投资、税务或任何专业意见, 因此不应因而作为依据。本文仅作参考资讯用途, 在任何司法管辖权下的地方均不应被视为购买或销售任何产品、投资、证券、交易策略或任何类别的金融工具的要约或招揽。建银国际不对收件人就本报告中涉及的证券的可用性 (或相关投资) 做任何陈述。本文中提及的证券并非适合在所有司法管辖权下的地方或对某些类别的投资者进行销售。建银国际证券及其它任何人仕对使用本文或其内容或任何与此相关产生的任何其它情况所引发的任何损害或损失 (不论直接的、间接的、偶然的、示范性的、补偿性的、惩罚性的、特殊的或相应发生的) 概不负上任何形式的责任。本文所提及的证券、金融工具或策略并不一定适合所有投资者。本文作出的意见及建议并没有考虑有意投资者的财政情况、投资目标或特殊需要, 亦非拟向有意投资者作出特定证券、金融工具及策略的建议。本文的收件人应仅将本文作为其做出投资决定时的其中一个考虑因素, 并应自行对本文所提及的公司之业务、财务状况及前景作出独立的调查。读者应审慎注意 (i) 本文所提及的证券的价格和价值以及来自该等证券的收益可能有所波动; (ii) 过去表现不反应未来业绩; (iii) 本文中的任何分析、评级及建议为长期性质的 (至少 12 个月), 且与有关证券或公司可能出现的表现的短期评估无关联。在任何情况下, 未来实际业绩可能与本文所作的任何前瞻性声明存在重大分歧; (iv) 未来回报不受保证, 且本金可能受到损失; 以及 (v) 汇率波动可能对本文提及的证券或相关工具的价值、价格或收益产生不利影响。应注意的是, 本文仅覆盖此处特定的证券或公司, 且不会延伸至此外的衍生工具, 该等衍生工具的价值可能受到诸多因素的影响, 且可能与相关证券的价值无关。该等工具的交易存在风险, 并不适合所有投资者。尽管建银国际证券已采取合理的谨慎措施确保本文内容提及的事实属正确、而前瞻性声明、意见及预期均基于公正合理的假设上, 建银国际证券不能对该等事实及假设作独立的复核, 且建银国际证券概不对其准确性、完整性或正确性负责, 亦不作任何陈述或保证 (不论明示或默示)。除非特别声明, 本文提及的证券价格均为当地市场收盘价及仅供参考而已。没有情况表明任何交易可以或可能依照上述价格进行, 且任何价格并不须反映建银国际证券的内部账簿及记录或理论性模型基础的估值, 且可能基于某些假设。不同假设可能导致显著不同的结果。任何此处归于第三方的声明均代表了建银国际对由该第三方公开或通过认购服务提供的数据、信息以及/或意见的阐释, 且此用途及阐释未被第三方审阅或核准。除获得所涉及到的第三方书面同意外, 禁止以任何形式复制及分发该等第三方的资料内容。收件人须对本文所载之信息的相关性、准确性及足够性作其各自的判断, 并在认为有需要或适当时就此作出独立调查。收件人如对本文内容有任何疑问, 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策前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。

使用超链接至本文提及的其它网站或资源 (如有) 的风险由使用者自负。这些链接仅以方便和提供信息为目的, 且该等网站内容或资源不构成本文的一部分。该等网站提供的内容、精确性、意见以及其它链接未经过建银国际证券的调查、核实、监测或核准。建银国际证券明确拒绝为该等网站出现的信息承担任何责任, 且不对其完整性、准确性、适当性、可用性及安全性作任何担保、陈述及保证 (不论明示或默示)。在进行任何线上或线下访问或与这些第三方进行交易前, 用户须对该等网站全权负责查询、调查和作风险评估。使用者对自身通过或在该等网站上进行的活动自负风险。建银国际证券对使用者可能转发或被要求通过该等网站向第三方提供的任何信息的安全性不做担保。使用者已被认为不可撤销地放弃就访问或在该等网站上进行互动所造成的损失向建银国际证券索赔。

与在不同时间或在不同市场环境下覆盖的其它证券相比, 建银国际根据要求可能向个别客户提供专注于特定证券前景的专门的研究产品或服务。虽然在此情况下表达的观点可能不总是与分析师出版的研究报告中的长期观点一致, 但建银国际证券有防止选择性披露的程序, 并在观点改变时向相关读者更新。建银国际证券亦有辨别和管理与研究业务及服务有关联的潜在利益冲突的程序, 亦有中国墙的程序确保任何机密及/或价格敏感信息可被恰当处理。建银国际证券将尽力遵守这方面的相关法律和法规。但是, 收件人亦应注意中国建设银行、建银国际证券及其附属机构以及/或其高级职员、董事及雇员可能会与本文所提及的证券发行人进行业务往来, 包括投行业务或直接投资业务, 或不时自行及/或代表其客户持有该等证券 (或在任何相关的投资中) 的权益 (和/或迟后增加或处置)。因此, 投资者应注意建银国际证券可能存在影响本文客观性的利益冲突, 而建银国际证券将不会因此而负上任何责任。此外, 本文所载信息可能与建银国际证券关联人士, 或中国建设银行的其它成员, 或建银国际控股集团集团公司发表的意见不同或相反。本文中所提及的产品、投资、证券、金融工具或行业板块, 仅为建银国际的机构和专业客户所提供, 本文不应提供给零售客户。

如任何司法管辖权区的法例或条例禁止或限制建银国际证券向您提供本文, 您并非本文的目标发送对象。在阅读本文前, 您应确认建银国际证券根据有关法例和条例向您提供有关投资的研究资料, 且您被允许并有资格接收和阅读本文。尤其本文只可分发给依据美国证券法许可建银国际证券分发的指定美国人士, 但不能以其它方式直接或间接分发或传送至美国或任何其他美国人士。任何本文接收者中的美国人士 (根据美国《交易法》或 1986 年《美国国内税法 (修订)》的定义), 如希望根据此处提供的信息进行任何证券买卖或相关金融工具的交易, 则此类交易仅限转交, 且仅应通过建银国际海外 (美国) 公司进行。除非根据适用法律, 本文同样不能直接或间接分发或传送至日本和加拿大, 及中国境内的公众人士 (就本文而言, 不包括香港、澳门及台湾)。严禁以任何方式擅自将本研究报告的全部或任何部分再复制或分发给予任何人士, 建银国际证券对第三方再分发本研究报告的行为概不承担任何责任。若本文已经通过电子途径, 如电子邮件分发, 那该途径并非保证安全或无误, 因为信息可能被拦截、损坏、丢失、破坏、迟达或不完整, 或包含病毒。因此, 建银国际证券对电子传送对本文可能产生的任何错误, 或内容遗漏不负责任。本文中所载的披露由建银国际证券编制, 应按香港法律管辖及解释。

在新加坡的分发: 本文中的信息/研究由建银国际(新加坡)有限公司(建银国际新加坡)(公司注册号 201531408W)的外国分支机构建银国际证券有限公司(“建银国际证券”)提供。建银国际新加坡持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务牌照,可用于基金管理、资本市场产品交易(特别是证券和集体投资计划)并提供托管服务,并且是新加坡 Financial Advisers Act 规定的通过发布或颁发研究分析或研究报告的豁免财务顾问。建银国际证券可以根据新加坡 Financial Advisers Regulations 第 32C 条之与建银国际新加坡的安排分发信息/研究报告。建银国际证券在香港获得了提供此类信息/研究报告的许可。新加坡接收者应通过+ 65-68071880 与建银国际新加坡联系,解决分发此信息引起的或与之相关的事宜。

©建银国际证券有限公司 2025。本文所使用的标志、标识和徽章及公司名称「建银国际证券有限公司」均属于中国建设银行、建银国际控股和/或建银国际证券的注册及非注册商标。版权所有,违者必究。除非另有说明,本文中的所有材料的版权为建银国际证券所有。未经建银国际证券的书面同意,本文或本文中的任何部分不得复制、出售或再次派发。

以上声明以英文版本为准。

建银国际证券有限公司

香港中环干诺道中 3 号中国建设银行大厦 12 楼

电话: (852) 3911 8000 / 传真: (852) 2537 0097