

2025年9月8日
复星国际 (0656.HK)

继续聚焦主业

公司25年上半年实现营业收入873亿元(人民币,下同,列明除外),同比下降10.8%;实现归母净利润6.6亿元,同比下降8.2%。由于快乐板块承压,以及出售资产的影响,我们下调25/26/27年净利润至10.1/38.3/47.5亿元,(2025/4/16预测为0.0/0.0/0.0亿元),对应每股EPS收益为15.98/16.37/16.71港元(2025/4/16预测为0.23/0.58/0.63港元)。考虑到当前资产价格较低,维持“买入”评级,维持目标价7.5港元(基于可比公司和NAV估值法),较当前价格有37%上涨空间。

报告摘要

健康板块创新驱动发展。25年上半年健康板块收入225.7亿元,同比下降3%,主要是受药品集中带量采购续标及部分地方药品集中带量采购开展等因素影响;归母净利润7.6亿元,同比增长48%,主要是非战略非核心资产的退出和整合。复星医药实现营业收入194亿元,同比下降4.6%;归属于复星医药股东的净利润17亿元,同比增加39%。2025年上半年,在治疗药物方面,复星医药自主研发及许可引进的4个创新药品共5项适应症于境内外获批、4个创新药品申报上市,57个仿制药品种于境内外获批。

快乐板块利润承压。25年上半年快乐板块收入337亿元,同比下降22%,归母净亏损4.3亿元,去年同期盈利1.6亿元,因豫园股份、复星旅文归母净利润减少及部分资产减值。豫园股份(600655.SH)上半年实现营业收入191亿元,同比下降31%;归属于豫园股份股东的净利润0.62亿元,同比减少94%,核心珠宝时尚业务承压,但二季度已经开始好转。舍得酒业(600702.SH)面对行业深度调整,收入和利润均有下降。复星旅文业绩持续恢复,剔除资产处置的影响,收入和净利润都实现了增长。

保险业务稳健,资管业务进军虚拟资产市场。25年上半年富足板块收入278亿元,同比增长3.3%,归母净利润2.4亿元,去年同期盈利0.27亿元。其中保险板块收入209亿元,同比增长13.2%,保险的归母净利润12.2亿元,同比增长3.7%。上半年葡萄牙保险总保费收入32.7亿欧元,同比增长16.5%,继续在葡萄牙市场保持领先的竞争地位。资管业务收入69.4亿元,同比下降18.3%,归母净利润为-9.7亿元,亏损幅度同比收窄15%。复星国际证券于2024年6月已取得第1号牌照升级,可透过综合帐户安排提供虚拟资产交易服务;复星国际资管于2025年6月获第9号牌照升级,可就虚拟资产提供意见及管理投资超过10%于虚拟资产的投资组合。此外,复星投资的星路科技,于2025年7月已推出全球领先一站式RWA(Real World Assets)技术、发行及分销平台-Fin RWA Platform,并积极推进多个资产代币化的科技解决项目。

智造板块稳健发展,资产减值拉低利润。智造板块的收入为40.2亿元,同比下降24%,主要合并范围变动影响,若剔除该影响,收入同比上升14.0%。上半年净利润1.4亿元,同比增长205%,主要由于翌耀科技利润同比上升所致。

坚持长期主义,瘦身聚焦,穿越周期。25年6月底集团层面计息负债为892亿元,与24年底基本持平。公司杠杆率为52.5%,保持相对稳定。平均债务成本5.3%,较24年略有下降。继续出售非核心业务,聚焦健康、快乐、富足三大产业。

由于快乐板块承压,以及出售资产的影响,我们下调25/26/27年净利润至10.1/38.3/47.5亿元,(2025/4/16预测为0.0/0.0/0.0亿元),对应每股EPS收益为15.98/16.37/16.71港元(2025/4/16预测为0.23/0.58/0.63港元)。考虑到当前资产价格较低,维持“买入”评级,维持目标价7.5港元(基于可比公司和NAV估值法),较当前价格有37%的上涨空间。

风险提示:业务恢复情况不及预期,通胀对利润产生压力,地缘政治影响,融资渠道收紧,资本市场波动对利润产生影响。(转下页...)

公司动态分析

证券研究报告

综合

投资评级: 买入

维持评级

6个月目标价 7.5 港元

股价 2025-9-5 5.43 港元

总市值(亿港元)	443.44
流通市值(亿港元)	443.44
总股本(亿股)	81.67
流通股本(亿股)	81.67
12个月低/高(港元)	3.7/6.8
平均成交(百万港元)	0.76

股东结构(截止 2024-12-31)

复星控股	72.7%
其他股东	27.3%
总计	100.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-0.95	15.17	-9.60
绝对收益	1.12	22.00	36.00

数据来源: 彭博、港交所、公司

曹莹 行业分析师

gloriacao@sdicsi.com.hk

财务及估值摘要

年结 31/12: 人民币百万	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	175,393	198,200	192,142	200,731	213,181	226,657
增长率(%)		13.00%	-3.06%	4.47%	6.20%	6.32%
归母净利润	539	1,379	-4,349	1,009	3,832	4,745
增长率(%)		155.90%	-415.34%	-123.20%	279.87%	23.82%
净利润率(%)	0.31%	0.70%	-2.26%	0.50%	1.80%	2.09%
每股收益(港元)	0.06	0.17	-0.53	0.14	0.51	0.64
每股净资产(港元)	16.26	16.72	15.81	15.98	16.37	16.71
市盈率	90.50	31.94	(10.25)	40.22	10.59	8.55
市净率	0.33	0.32	0.34	0.34	0.33	0.32
股息率	3.2%	2.9%	0.7%	0.7%	2.8%	3.5%
净资产收益率(%)	0.43%	1.12%	-3.58%	0.85%	3.17%	3.84%

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

年结31/12; 人民币百万	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	175,393	198,200	192,142	200,731	213,181	226,657
健康	48,001	46,314	46,553	49,528	52,965	56,641
YoY		-3.5%	0.5%	6.4%	6.9%	6.9%
快乐	70,740	88,946	76,710	79,410	83,912	88,670
YoY		25.7%	-13.8%	3.5%	5.7%	5.7%
富足	47,722	51,780	55,114	56,768	58,471	60,225
YoY		8.5%	6.4%	3.0%	3.0%	3.0%
内部抵消	-1,425	-1,596	-1,821	-2,475	-2,591	-2,713
除税前溢利	12,536	7,872	342	3,519	9,074	11,300
健康	4,948	3,075	3,975	2,476	3,178	3,965
利润率	10.3%	6.6%	8.5%	5.0%	6.0%	7.0%
快乐	5,237	1,243	-1,606	794	1,678	2,660
利润率	7.4%	1.4%	-2.1%	1.0%	2.0%	3.0%
富足	977	2,142	-1,737	-246	1,754	1,807
利润率	2.0%	4.1%	-3.2%	-0.4%	3.0%	3.0%
内部抵消	-90	-163	-142	-30	-66	-84
所得税	-7,923	-2,525	-2,555	-600	-1,627	-2,064
所得税率	-63.2%	-32.1%	-746.9%	-17.0%	-17.9%	-18.3%
净利润(含少数股东权益)	4,613	5,347	-2,213	2,920	7,448	9,236
净利率	2.6%	2.7%	-1.2%	1.5%	3.5%	4.1%
少数股东损益	4,074	3,968	2,136	1,911	3,615	4,491
净利润(不含少数股东权益)	539	1,379	-4,349	1,009	3,832	4,745
EPS (港元)	0.06	0.17	-0.53	0.14	0.51	0.64
市盈率 (倍)	4.24	63.77	24.42	40.22	10.59	8.55

数据来源: 国证国际研究预测

2. 估值分析

由于复星国际业务众多, 且覆盖领域广泛, 我们采用分部估值以及 NAV 两种方法进行计算。

在分部估值法下, 我们分别就健康、快乐、富足、制造四个板块用可比公司法进行估值。考虑到 25 年公司可能还会有部分资产减值, 使得 25 年的归母净利润不可参考, 我们采用 26 年的归母净利润进行估值。根据公司披露的业务布局, 对比可比公司, 分别采用不同的 PE 进行估算。再将分部估值加总, 乘以折价率 (主要是考虑市场对多元化公司的估值折价), 得到公司的合理估值。市场头部医药、时尚和旅游、保险、矿业公司的 26 年预测 PE 分别为 28.4x, 15x, 9.1x, 28.8x, 考虑当下行业大多处于历史估值地位, 我们分别给与 26 年 PE 25x, 25x, 13x, 12x。结合各板块归母净利润得到板块估值。考虑复星的多元化结构和港股市场情绪, 给与 18% 的折价率, 得到公司合理市值为 592 亿港元, 对应股价为 7.3 港元。

在 NAV 估值法下, 加总公司持有的资产净值, 上市公司按照最新市值进行计算, 富足板块的业务主要按照净资产进行估值, 其余非上市公司按照公开信息的交易价格进行估值。考虑到公司为多元经营, 在分部估值加总的基础上给予 45% 的折扣。我们认为公司的合理市值在 628 亿港元, 对应股价为 7.7 港元。

综合两种估值方法得到的股价, 我们得到公司的合理目标价为 7.5 港元。

图表 2:分部估值法测算模型

人民币百万	2026E
健康板块	
收入	52,965
归母净利润	729
预测PE	25
部门市值	18,233
快乐板块	
收入	83,912
归母净利润	755
预测PE	25
部门市值	18,880
富足板块	
收入	58,471
归母净利润	702
预测PE	12
部门市值	8,420
制造板块	
收入	16,763
归母净利润	1,720
预测PE	12
部门市值	20,646
部门估值合计	66,179
折扣	18.0%
公司整体市值	54,267
公司整体市值 (百万港元)	59,245
公司股价 (港元)	7.3

数据来源：国证国际研究预测

图表 3:可比公司估值

公司	代码	市值 (亿)	货币	归母净利润 (亿元)					P/E				
				2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
健康板块可比公司													
恒瑞医药	600276.SH	4,826	CNY	43.0	63.4	79.9	91.4	105.9	112.2	76.2	60.4	52.8	45.6
yoy				10%	47%	26%	14%	16%					
片仔癀	600436.SH	1,230	CNY	28.0	29.8	31.5	35.7	40.8	44.0	41.3	39.0	34.4	30.2
yoy				13%	6%	6%	13%	14%					
云南白药	000538.SZ	1,058	CNY	40.9	47.5	52.2	57.3	62.6	25.8	22.3	20.3	18.5	16.9
yoy				36%	16%	10%	10%	9%					
同仁堂	600085.SH	481	CNY	16.7	15.3	17.2	19.9	23.1	28.8	31.5	27.9	24.1	20.8
yoy				17%	-9%	13%	16%	16%					
复星医药	600196.SH	761	CNY	24.0	27.7	32.6	38.1	43.0	31.7	27.5	23.3	20.0	17.7
yoy				-36%	15%	18%	17%	13%					
石药集团	1093.HK	1,289	HKD	64.5	47.5	58.4	62.4	68.5	20.0	27.1	22.1	20.7	18.8
yoy				-4%	-26%	23%	7%	10%					
医药板块平均估值									43.8	37.6	32.2	28.4	25.0
快乐板块可比公司													
普拉达	1913.HK	1,122	HKD	61.3	76.6	87.3	99.1	106.4	18.3	14.6	12.9	11.3	10.5
yoy				44%	25%	14%	14%	7%					
中洲国际	2313.HK	889	HKD	50.0	68.5	72.3	80.7	89.7	17.8	13.0	12.3	11.0	9.9
yoy				0%	37%	6%	12%	11%					
李宁-R	82331.HK	444	CNY	31.9	30.1	25.2	28.2	31.0	13.9	14.7	17.6	15.8	14.3
yoy				-22%	-5%	-16%	12%	10%					
新秀丽	1910.HK	249	HKD	32.5	26.9	25.5	28.0	31.1	7.7	9.2	9.8	8.9	8.0
yoy				33%	-17%	-6%	10%	11%					
海澜之家	600398.SH	331	CNY	29.5	21.6	24.4	27.6	30.8	11.2	15.4	13.6	12.0	10.8
yoy				37%	-27%	13%	13%	12%					
豫园股份	600655.SH	242	CNY	20.2	1.3	11.2	15.9	19.1	12.0	193.2	21.6	15.2	12.7
yoy				-47%	-94%	793%	42%	20%					
华住集团-S	1179.HK	880	HKD	44.8	33.5	47.6	53.4	59.8	19.6	26.3	18.5	16.5	14.7
yoy				N/A	-25%	42%	12%	12%					
锦江酒店	600754.SH	227	CNY	10.0	9.1	10.5	12.5	14.4	22.7	24.9	21.7	18.2	15.8
yoy				691%	-9%	15%	19%	15%					
同程旅行	0780.HK	517	HKD	17.1	21.7	29.9	35.8	41.5	30.3	23.9	17.3	14.5	12.4
yoy				N/A	27%	38%	20%	16%					
首旅酒店	600258.SH	170	CNY	8.0	8.1	9.1	10.4	11.8	21.4	21.1	18.8	16.3	14.4
yoy				N/A	1%	12%	15%	13%					
中青旅	600138.SH	75	CNY	1.9	1.6	2.2	2.8	3.4	38.8	47.0	34.1	26.6	22.4
yoy				N/A	-17%	38%	28%	19%					
消费板块平均估值									19.4	36.7	18.0	15.1	13.3
富足板块可比公司													
中国平安	601318.SH	9,934	CNY	856.7	1,266.1	1,336.7	1,494.6	1,659.8	11.6	7.8	7.4	6.6	6.0
yoy				2%	48%	6%	12%	11%					
中国人寿	601628.SH	9,866	CNY	461.8	1,069.4	1,002.7	1,064.9	1,167.0	21.4	9.2	9.8	9.3	8.5
yoy				44%	132%	-6%	6%	10%					
友邦保险-R	81299.HK	6,857	CNY	267.5	485.8	490.6	552.4	606.4	25.6	14.1	14.0	12.4	11.3
yoy				1235%	82%	1%	13%	10%					
中国太保	601601.SH	3,416	CNY	272.6	449.6	469.4	515.4	578.0	12.5	7.6	7.3	6.6	5.9
yoy				11%	65%	4%	10%	12%					
保诚	2378.HK	2,638	HKD	132.6	178.2	206.9	213.2	225.6	19.9	14.8	12.8	12.4	11.7
yoy				70%	34%	16%	3%	6%					
中国人保	601319.SH	3,509	CNY	223.2	421.5	449.7	493.1	532.2	15.7	8.3	7.8	7.1	6.6
yoy				-9%	89%	7%	10%	8%					
金融板块平均估值									17.8	10.3	9.8	9.1	8.3
智造板块可比公司													
海南矿业	601969.SH	162	CNY	6.3	7.1	7.6	9.0	10.5	25.9	22.9	21.3	18.1	15.4
yoy				2%	13%	8%	18%	18%					
洛阳钼业	603993.SH	2,706	CNY	82.5	135.3	161.4	180.5	195.9	32.8	20.0	16.8	15.0	13.8
yoy				36%	64%	19%	12%	9%					
天齐锂业	002466.SZ	751	CNY	72.8	-87.3	12.2	20.2	26.7	10.3		61.7	37.2	28.1
yoy				-70%	N/A	N/A	66%	32%					
赣锋锂业	002460.SZ	861	CNY	49.8	-20.7	6.5	17.1	29.9	17.3		131.6	50.5	28.8
yoy				-76%	N/A	N/A	161%	75%					
北方稀土	600111.SH	1,830	CNY	23.7	10.0	27.8	36.9	44.4	77.2	182.2	65.7	49.6	41.2
yoy				-60%	-58%	177%	33%	20%					
华友钴业	603799.SH	864	CNY	33.5	41.5	56.2	64.4	75.4	25.8	20.8	15.4	13.4	11.4
yoy				-14%	24%	35%	15%	17%					
璞泰来	603659.SH	544	CNY	19.1	11.9	24.3	30.4	37.7	28.4	45.7	22.4	17.9	14.4
yoy				-38%	-38%	104%	25%	24%					
矿业板块平均估值									31.1	58.3	47.8	28.8	21.9

注：时间截止2025/9/5，预测值为Wind一致预测
 资料来源：Wind，国证国际证券研究

图表 4:NAV 法测算模型

板块	细分领域	公司	交易代码	持股比例	估值方法	NAV
健康	医药产品	复星医药	600196.SH	36.22%	市值法	299.6
	健康服务和消费	Luz Saude	非上市	99.86%	投资成本法	-
		复星康养	非上市	90.91%	投资成本法	0.2
		三元股份	600429.SH	18.28%	市值法	13.4
		宝宝树	1761.HK	29.90%	市值法	-
快乐	旅游文化	复星旅文	1992.HK	98.44%	市值法	86.6
	品牌消费	豫园股份	600655.SH	61.85%	市值法	148.2
		复星体育	非上市	92.01%	投资成本法	N/A
		百合佳缘	非上市	72.36%	投资成本法	-
		复朗集团	LANV.N	63.45%	市值法	12.0
		薄荷健康	非上市	29.85%	投资成本法	N/A
		St Hubert	非上市	100.00%	投资成本法	49.0
富足	保险	复星葡萄牙保险	非上市	84.99%	归母净资产	52.9
		鼎睿再保险	非上市	86.71%	归母净资产	
		复星保德信人寿	非上市	50%	归母净资产	
		永安财险	非上市	14.69%	归母净资产	
		复星联合健康保险	非上市	28.40%	归母净资产	
	投资类资管	HAL	非上市	99.74%	归母净资产	345.9
		BCP	非上市	20.03%	归母净资产	
		复星财富	非上市	100.00%	归母净资产	
		复星创富	非上市	100.00%	归母净资产	
		复星锐正	非上市	100.00%	归母净资产	
		菜鸟	非上市	3.67%	归母净资产	
		Guide	非上市	85.07%	归母净资产	
		蜂巢资管	外滩金融中心	非上市	100%	
	28 Liberty		非上市	100%	归母净资产	
	IDERA		非上市	98.00%	归母净资产	
	PAREF		非上市	59.60%	归母净资产	
智造	资源和环境	海南矿业	601969.SH	47.48%	市值法	75.2
	科技和智造	翌耀科技	非上市	79.76%	投资成本法	39.7
		万盛股份	603010.SH	29.56%	市值法	17.6
			捷威动力	非上市	49.95%	投资成本法
NAV总计（亿人民币）						1,151.5
NAV总计（亿港元）						1,257.1
折价50%（亿港元）						628.5
每股价值（港元）						7.7

数据来源：Wind，公开新闻，国证国际研究测算

注：更新时间截止2025-9-3

3. 风险提示

业务恢复情况不及预期，通胀对利润产生压力，地缘政治影响，融资渠道收紧，资本市场波动对利润产生影响。

附表：财务报表预测
资产负债表

年结31/12; 人民币百万	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	92,460	106,339	90,508	99,201	109,004
金融资产	277,992	260,013	255,622	251,232	246,841
应收款项合计	14,414	12,831	13,404	14,235	15,135
存货	26,234	17,168	17,936	19,048	20,252
其他流动资产	31,954	37,989	37,989	37,989	37,989
流动资产	443,054	434,341	415,460	421,706	429,222
固定资产净值	55,227	55,022	57,502	59,320	60,419
商誉及无形资产	92,708	88,304	88,304	88,304	88,304
金融资产-非流动	206,319	209,580	209,580	209,580	209,580
其他非流动资产	11,081	9,281	9,281	9,281	9,281
非流动资产	365,334	362,187	364,668	366,485	367,585
总资产合计	808,388	796,528	780,128	788,191	796,807
应付账款及票据	26,408	23,016	24,045	25,536	27,150
其他流动负债	87,730	96,486	96,486	96,486	96,486
金融负债	147,205	140,612	140,612	140,612	140,612
短期借贷及长期借贷当期到	95,368	-	-	-	-
流动负债	356,712	260,114	261,142	262,634	264,248
长期借贷	116,556	214,105	214,105	214,105	214,105
金融负债-非流动	104,601	105,220	105,220	105,220	105,220
其他非流动负债	21,944	19,551	19,551	19,551	19,551
非流动负债	243,101	338,875	338,875	338,875	338,875
总负债合计	599,813	598,989	600,018	601,509	603,124
股本及其他法定储备	36,960	37,126	37,126	37,126	37,126
储备	87,977	80,977	82,269	85,225	87,736
归属母公司股东权益	124,937	118,103	119,395	122,351	124,862
少数股东权益	83,638	79,436	81,347	84,962	89,453
股东权益合计	208,575	197,539	200,742	207,314	214,315

现金流量表

年结31/12; 人民币百万	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,379	-4,349	2,920	7,448	9,236
折旧及摊销	10,557	10,709	10,692	11,355	12,073
营运资本变动	1,245	13,134	-312	-452	-490
其他现金调整	-3,357	7,390	-	-	-
经营性现金流净额	9,824	26,885	13,299	18,350	20,819
资本性开支	-11,639	-9,985	-13,172	-13,172	-13,172
投资净增加	4,391	-4,568	4,391	4,391	4,391
其他	24,835	14,426	-	-	-
投资性现金流净额	17,587	-127	-8,782	-8,782	-8,782
债务净增加	-18,143	4,646	-	-	-
股本净增加	-180	-167	-	-	-
支付股息	-36	252	283	-876	-2,234
其他	-21,307	-18,496	-	-	-
筹资性现金流净额	-39,666	-14,269	283	-876	-2,234
现金净变动	-12,255	12,489	4,801	8,693	9,803
现金期初余额	85,473	73,218	85,707	90,508	99,201
现金期末余额	73,219	85,707	90,508	99,201	109,004

数据来源：公司财报，国证国际研究预测

利润表

年结31/12; 人民币百万	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	198,200	192,142	200,731	213,181	226,657
健康	46,314	46,553	49,528	52,965	56,641
快乐	88,946	76,710	79,410	83,912	88,670
富足	51,780	55,114	56,768	58,471	60,225
内部抵消	-1,596	-1,821	-2,475	-2,591	-2,713
除税前溢利	7,872	342	3,519	9,074	11,300
健康	3,075	3,975	2,476	3,178	3,965
快乐	1,243	-1,606	794	1,678	2,660
富足	2,142	-1,737	-246	1,754	1,807
内部抵消	-163	-142	-30	-66	-84
所得税	-2,525	-2,555	-600	-1,627	-2,064
净利润(含少数股东权益)	5,347	-2,213	2,920	7,448	9,236
净利率	2.7%	-1.2%	1.5%	3.5%	4.1%
少数股东损益	3,968	2,136	1,911	3,615	4,491
净利润(不含少数股东权益)	1,379	-4,349	1,009	3,832	4,745

主要财务比率

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
同比增长率:					
营业收入增长率 (%)		-3.1%	4.5%	6.2%	6.3%
除税前利润增长率 (%)		-95.7%	928.9%	157.8%	24.5%
净利润增长率 (%)		-141.4%	-232.0%	155.1%	24.0%

盈利能力:

净利率 (%)	2.7%	-1.2%	1.5%	3.5%	4.1%
ROE (%)	-3.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

偿债能力:

资产负债率 (%)	74.2%	75.2%	76.9%	76.3%	75.7%
流动比率 (x)	1.24	1.67	1.59	1.61	1.62
股息支付率 (%)	110.8%	6.5%	30.0%	30.0%	30.0%

每股资料

EPS (港元)	0.17	-0.53	0.14	0.51	0.64
BPS (港元)	16.72	15.81	15.98	16.37	16.71
每股经营现金 (港元)	1.20	3.29	1.63	2.25	2.55

估值比率

PE	31.94	-10.25	40.22	10.59	8.55
PB	0.32	0.34	0.34	0.33	0.32

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