

长江基建 CK Infrastructure Holdings (1038.HK)

业务表现稳健，新规管期项目回报率预期提升

Stable business performance & Expected increase in project return rate during the new regulatory period

最新动态

- **25H1 集团各项业务表现稳健。**1) 25H1, 电能实业有限公司为集团提供 10.95 亿港元的溢利贡献, 同比增加 1%, 旗下国际业务及港灯均保持稳健营运表现。2) 英国业务的溢利贡献为 22.23 亿港元, 同比增长 19% (以当地货币计算上升 17%)。业绩上扬主要由于 Northumbrian Water、三家配气网络及 UK Power Networks 之贡献增加。3) 澳洲基建业务的溢利贡献为 7.93 亿港元, 同比下跌 8% (以澳元计算减少 5%)。业绩下跌主要归因于汇兑趋弱, 加上 Energy Development 多个利润可观的合约到期, 以及市场电价低于 2024 年高位以致溢利下降所致。4) 欧洲大陆业务之溢利贡献为 4.32 亿港元, 同比增长 3% (以当地货币计算同比大致相若)。5) 加拿大业务之溢利贡献为 2.75 亿港元, 同比下降 9% (以加元计算减少 5%)。业绩下跌之主因乃 Canadian Power 位于阿尔伯达省 (Alberta) 之设施受发电量及电价俱减之负面影响。6) 新西兰业务的溢利贡献为 8000 万港元, 同比相若 (以当地货币计算增加 4%)。7) 于香港及中国内地, 长江基建之业务组合录得溢利贡献 9800 万港元, 轻微上升 2%。中国内地的交通项目表现平稳; 而基建材料制造业务则与前相若。
- **新规管期项目回报率预期提升。**1) 英国的 Northumbrian Water (NWG) 及 Wales & West Utilities (WWU) 已收到有关 2026 年 4 月 1 日至 2031 年 3 月 31 日新规管期之决议草案。按照草案, 新规管期之建议回报将有所提高。2) 2025 年为澳洲受规管业务的关键之年, 投资组合内大部分公司均正部署新一个五年期的规管重置方案, 个别公司的新规管期将陆续于 2025 年及 2026 年生效。SA Power Networks (SAPN) 于 2025 年 7 月 1 日开展新规管期。根据最终定案, 准许回报及资产基数之增长均获提升。AGN 之南澳洲省业务及 DBP 正筹备 2026 年至 2031 年的新规管期重置。3) 新西兰的 Wellington Electricity 于 2025 年 4 月 1 日开展新规管期, 2025H1 获批提高准许回报及大幅增加资本投资。
- **2025 年中期股息同比上升 1.4%。**公司 2024 年年合共派息每股港币 2.58 港元, 同比上升 0.8%, 标志着长江基建自 1996 年上市 28 年来股息连年增长。长江基建乃全世界为数极少可自上市以来保持股息 28 年连续增长的上市公司之一。2025 年, 集团派发 2025 年度中期股息每股 0.73 港元, 同比上升 1.4%。

动向解读

- **进行中可持续发展项目。**集团于英国及澳洲之配电网继续拓展可持续发展项目, 包括智能电网方案、电动车充电基础设施, 以及兼容可再生能源的整合系统。配气网络进行的洁净氢气/生物甲烷项目亦于英国及澳洲顺利推进。同时, Canadian Power 之 Okanagan 风电项目及 UK Renewables Energy 之风电场、UK Power Networks Services 及澳洲非受规管业务之太阳能业务组合, 与及港灯之燃气发电机组亦同样进展良好。

策略建议

- **盈利预测。**我们给予公司 2025-2027 年归母净利润分别为 85.97 亿元、89.38 亿元、92.69 亿元。结合可比公司估值, 考虑到公司为全球最大型基建公司给予一定估值溢价, 给予公司 2026 年 17 倍 PE, 对应目标价为 60.35 港币, 首次覆盖给予“收集”评级。

主要财务数据及预测

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万港元）	4993	5093	5195	5299
同比（%）	-17%	2%	2%	2%
归母净利润（百万港元）	8115	8597	8938	9269
同比（%）	1%	6%	4%	4%
EPS（港元/股）	3.22	3.41	3.55	3.68
PE	16.32	14.54	13.98	13.48

资料来源：公司年报（2024），OpendIP 研究所。

表1：可比公司估值表

股票代码	股票简称	收盘价 (港元)	EPS（元/股）			PE		
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
0002.HK	中电控股	68.75	4.65	4.43	4.69	25	13	13
2638.HK	港灯	6.19	0.35	0.38	0.39	16	15	14
0006.HK	电能实业	51.80	2.87	2.89	3.08	16	16	15
平均值						19	15	14

数据来源：OpendIP 研究所；注：股价更新至 2025 年 11 月 13 日收盘价。

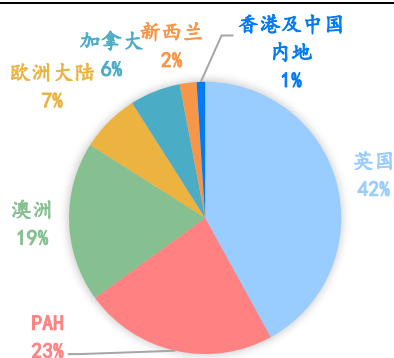
风险提示

地缘政治风险、收购进度不及预期、宏观经济环境受阻、政府公共财政预算收紧。

1. 长江基建是全球最大型环球基建集团之一

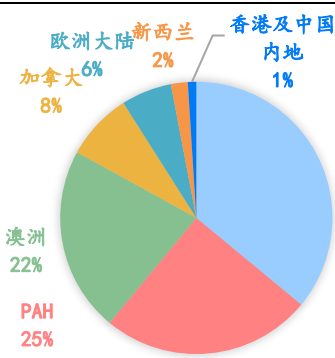
长江基建是全球最大型环球基建集团之一，透过于世界各地的基建投资，致力缔造更美好的世界。长江基建的多元化业务包括：能源基建、交通基建、水处理基建、废物管理、转废为能、屋宇服务基建及基建相关业务。集团的投资及营运范围遍及香港、中国内地、英国、欧洲大陆、澳洲、新西兰、加拿大及美国。2024 年，集团收入为约 47.54 亿元，同比增幅为约 7.2%；经营利润为约 6.58 亿元，同比增幅为约 9.5%；净利润为约 2.58 亿元，同比上升约 16.7%。公司权益持有人应占利润为约 2.43 亿元，同比增加约 23.5%。

图 1：公司 2024 年按地区拆分的利润构成



资料来源：公司 24 年演示材料，OpendIP 研究所

图 2：公司 2023 年按地区拆分的利润构成



资料来源：公司 24 年演示材料，OpendIP 研究所

25H1，集团各项业务表现稳健。2025H1，1）电能实业有限公司为集团提供 10.95 亿港元的溢利贡献，同比增加 1%，旗下国际业务及港灯均保持稳健营运表现。2）英国业务的溢利贡献为 22.23 亿港元，同比增长 19%（以当地货币计算上升 17%）。业绩上扬主要由于 Northumbrian Water（NWG）、三家配气网络及 UK Power Networks（UKPN）之贡献增加。3）澳洲基建业务的溢利贡献为 7.93 港元，同比下跌 8%（以澳元计算减少 5%）。业绩下跌主要归因于汇兑趋弱，加上 Energy Development 多个利润可观的合约到期，以及市场电价低于 2024 年高位以致溢利下降所致。4）欧洲大陆业务之溢利贡献为 4.32 亿港元，同比增长 3%（以当地货币计算同比大致相若）。5）加拿大业务之溢利贡献为 2.75 亿港元，同比下降 9%（以加元计算减少 5%）。业绩下跌之主因乃 Canadian Power 位于阿尔伯达省（Alberta）之设施受发电量及电价俱减之负面影响。6）新西兰业务的溢利贡献为 8000 万港元，同比相若（以当地货币计算增加 4%）。7）于香港及中国内地，长江基建之业务组合录得溢利贡献 9800 万港元，轻微上升 2%。中国内地的交通项目表现平稳；而基建材料制造业务则与前相若。

表 2：公司主要业务

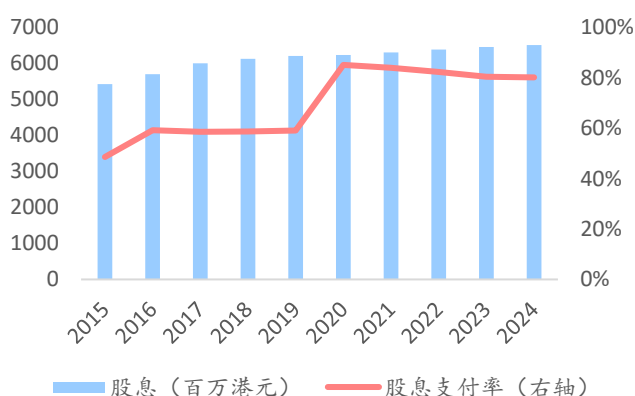
业务构成	业务介绍
投资电能实业	电能实业集团于世界各地投资发电及输配电、输气及配气，以及储油和输油项目，业务遍及全球四大洲九个市场 — 英国、澳洲、香港、中国内地、荷兰、新西兰、泰国、加拿大和美国。
英国	投资组合包括配电及配气、食水及污水处理服务、发电，以及铁路车辆租赁。投资项目包括：服务覆盖伦敦、英格兰东南部及东部的配电网络运营商 UK Power Networks；服务英格兰北部的配气网络 Northern Gas Networks；于韦尔斯和英格兰西南部提供配气服务的 Wales & West Gas Networks；北爱尔兰规模最大的天然气配气网络 Phoenix Energy；以及位于布里斯托附近的发电厂 Seabank Power。此外，集团英国的业务亦包括：于英格兰东北部提供食水及污水处理服务及于东南部部分地区供应食水的 Northumbrian Water；英国主要铁路车辆租赁公司之一 UK Rails；以及于英国营运之陆上风电场组合 UK Renewables Energy。
澳洲	投资涵盖输配电、输配气，以及提供可再生能源及远程能源方案。集团持有之 SA Power Networks 乃南澳洲省的主要配电商；Victoria Power Networks 旗下的成员公司 CitiPower 及 Powercor 为约 65% 维多利亚省提供配电服务，而 Energy Solutions 则于澳洲发展大型可再生能源发电，并踞领导地位。集团旗下的 United Energy 于维多利亚省经营配电业务，为墨尔本东部与东南部乡郊及摩宁顿半岛超过 71.5 万名客户提供服务；至于 Australian Gas Networks 及 Multinet Gas Networks 则是天然气配气商，业务遍布全澳洲；Dampier Bunbury Pipeline 乃西澳洲省的主要输气管道；而 Energy Developments (EDL) 是可持续分布式能源生产商，提供洁净及可再生电力、可再生天然气及远程可再生能源。集团于澳洲的投资组合亦包括于维多利亚省从事可再生能源输电业务的 Australian Energy Operations。据澳洲能源监管机构 Australian Energy Regulator (AER) 于 2024 年发表的年度指标报告所指，在全国十三家配电网络商中 SA Power Networks、CitiPower 及 United Energy 于多边全要素生产力中分别排名第一、第二及第三。
新西兰	长江基建于新西兰投资配电及废物管理业务。集团之 Wellington Electricity 乃新西兰首都惠灵顿及其周边地区的配电网络商；而 Enviro NZ 则是新西兰具领导地位的废物及资源回收管理公司。
欧洲大陆	投资于“转废为能” (EfW) 及屋宇服务基建业务，其中 Dutch Enviro Energy 持有荷兰最大之转废为能公司 AVR。屋宇服务基建业务方面，ista 乃欧洲辅助计量服务的业界翘楚，其主要市场位于德国、法国、荷兰及丹麦。
加拿大	投资项目包括：(i) 持有卑诗省 (British Columbia) Okanagan Wind 及于安大略省 (Ontario)、阿尔伯达省 (Alberta) 及萨斯喀彻温省 (Saskatchewan) 持有五家电厂的 Canadian Power；(ii) 加拿大最具规模的机场外围停车场设施公司 Park 'N Fly；(iii) 于阿尔伯达省及萨斯喀彻温省拥有输油和输气管道等中游资产之 Canadian Midstream Assets；以及 (iv) 归纳为集团旗下屋宇服务基建业务组合之家居服务供货商 Reliance Home Comfort。
香港及中国内地	投资组合包括基建材料制造业务及中国内地之基建投资和营运。

数据来源：公司 2024 年年报，OpendIP 研究所

长江基建的财务根基持续雄厚。2025H1，集团持有现金 47 亿港元，负债净额对总资本净额比率维持 10.6% 的稳健水平，若以透视基准计入基建投资组合中之净负债，该比率为业界低水平的 48.7%。坚实之财务基础反映长江基建一向恪守投资及财务管理原则，更重要是确保集团有能力抵御市场挑战，同时把握环球机遇。

集团融资项目持续反应良好。集团之现金及存款总额为 47.21 亿港元，而贷款总额为 207.06 亿港币，包括 2.60 亿港元贷款票据及 204.46 亿港元之外币贷款。贷款中 93% 的还款期为 2026 年至 2029 年，以及 7% 为超过 2029 年。集团之融资项目持续反应良好，深获银行界支持。

图 3：公司股息及股息支付率



数据来源：公司 2024 年年报，OpendIP 研究所

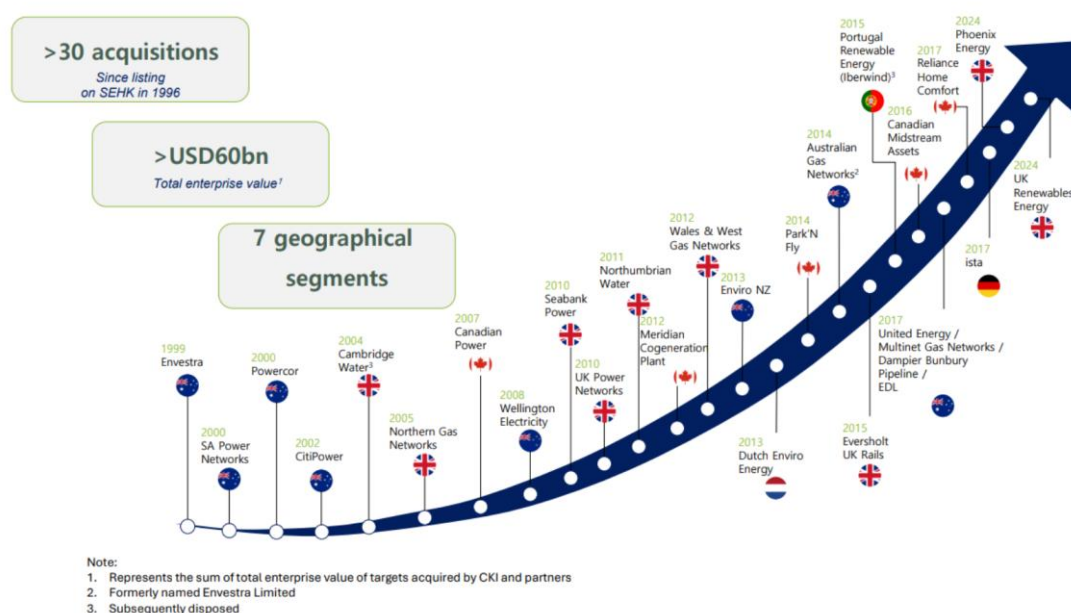
2. 集团进行全球布局，通过并购构建多元化业务

长江基建是全球最大型环球基建集团之一，透过于世界各地的基建投资，致力缔造更美好的世界。长江基建的多元化业务包括：能源基建、交通基建、水处理基建、废物管理、转废为能、屋宇服务基建及基建相关业务。集团的投资及营运范围遍及香港、中国内地、英国、欧洲大陆、澳洲、新西兰、加拿大及美国。

1999 年 12 月 ETSA 私有化项目正式开展长江基建全球化旅程。ETSA 乃长江基建首项配电业务，于澳洲营运配电网络之经验为集团奠定根基，据此逐步扩展遍及全球各地之配电资产组合。此后，一连串的收购相继进行：i. 2000 年澳洲之 Powercor ii. 2002 年澳洲之 CitiPower iii. 2008 年新西兰的 Wellington Electricity iv. 2010 年的 UK Power Networks v. 2017 年澳洲的 United Energy。现时长江基建乃拥有全球最大规模配电业务公司之一。计入旗下位处英国的 Northern Gas Networks、Wales & West Gas Networks 及 Phoenix Energy，长江基建现为世界最大配气及输气资产持有人之一，一切皆源自 1999 年起始投资于 Envestra 所播下的种子。

公司收购持续进行。长江基建 2024 年完成多项收购，有北爱尔兰配气网络 Phoenix Energy；于英国营运之陆上风电场组合 UK Renewables Energy；及与由集团旗下成员公司 UK Power Networks Services 收购之英国可再生能源资产组合 Powerlink Renewable Assets。此等项目于交易完成后随即带来收入。

图 4：公司并购历程

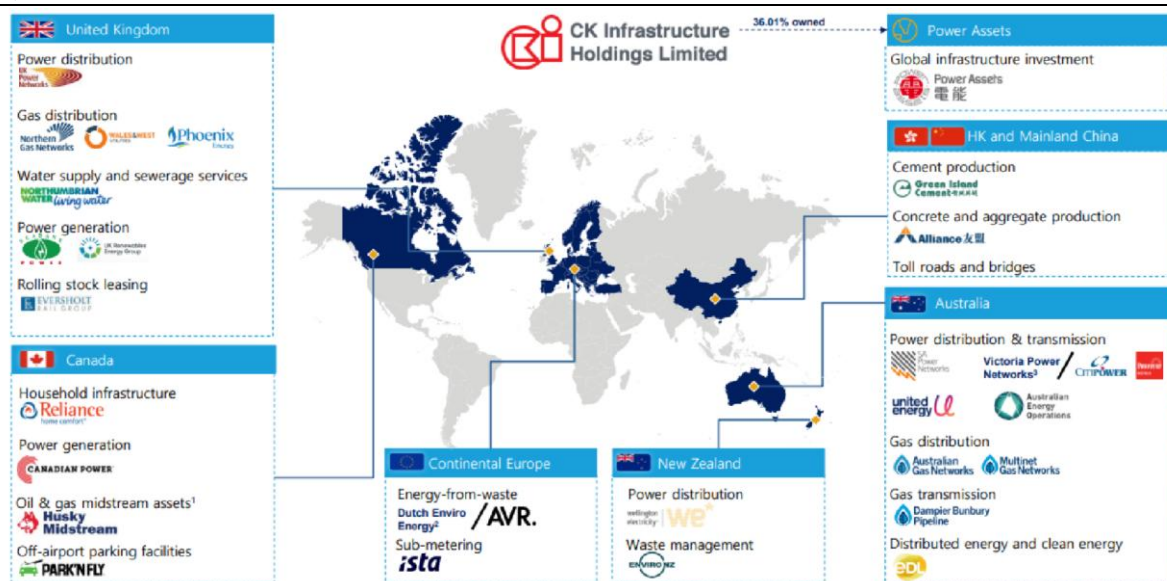


数据来源：公司 2024 年演示材料，OpendIP 研究所

并购渠道依然稳健。公司表示，停滞交易和接近到期的封闭式基金的积压越来越多；改变某些资产类别的财务状况，解锁新目标。某些地区和行业的公开市场估值有利于私有化和资产处置，并使卖家将并购作为主要的退出选择。竞争性较弱的销售流程：鉴于融资挑战、在部署新资本之前需要返还资本以及更高的回报要求，金融投资者变得更加挑剔。除了交易价值，交易确定性对卖家来说也变得越来越重要。流程越来越量身定制，以适应买家的尽职调查和时间表。公司处于有利地位，可以利用“买方市场”。公司看到了以合理估值收购优质资产的机会，

因为公司有能力从长远角度看待问题，从运营专业知识的角度增加价值，并管理能源转型考虑因素。然而，公司将保持投资纪律，而不是“必须赢”的态度。

图 5：跨地域和资产类别的投资组合业务

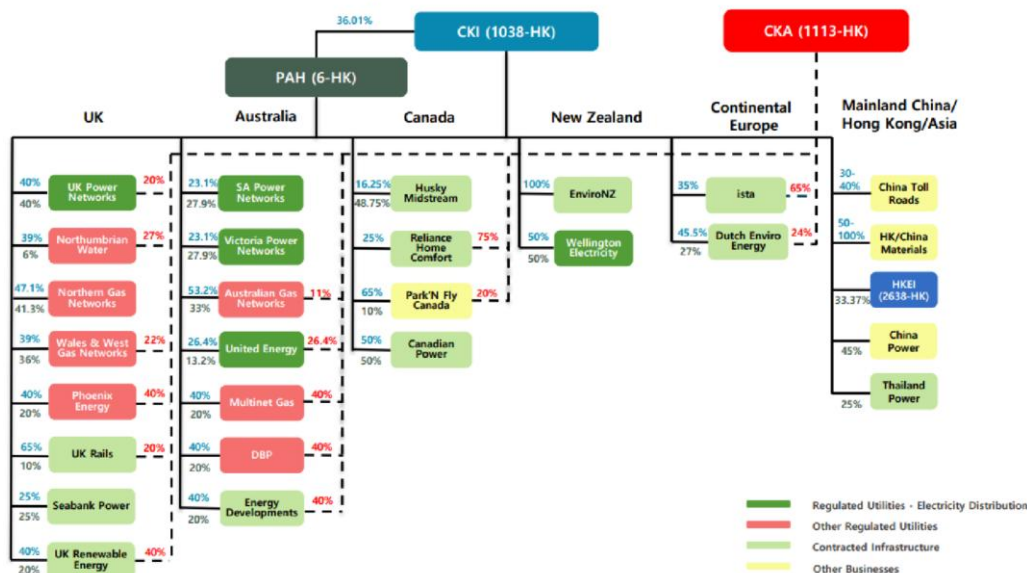


数据来源：公司 2024 年演示材料，OpendIP 研究所

3. 投资组合进入新规管期，回报率预期提升

长江基建是全球最大型环球基建集团之一，透过于世界各地的基建投资，致力缔造更美好的世界。长江基建的多元化业务包括：能源基建、交通基建、水处理基建、废物管理、转废为能、屋宇服务基建及基建相关业务。集团的投资及营运范围遍及香港、中国内地、英国、欧洲大陆、澳洲、新西兰、加拿大及美国。

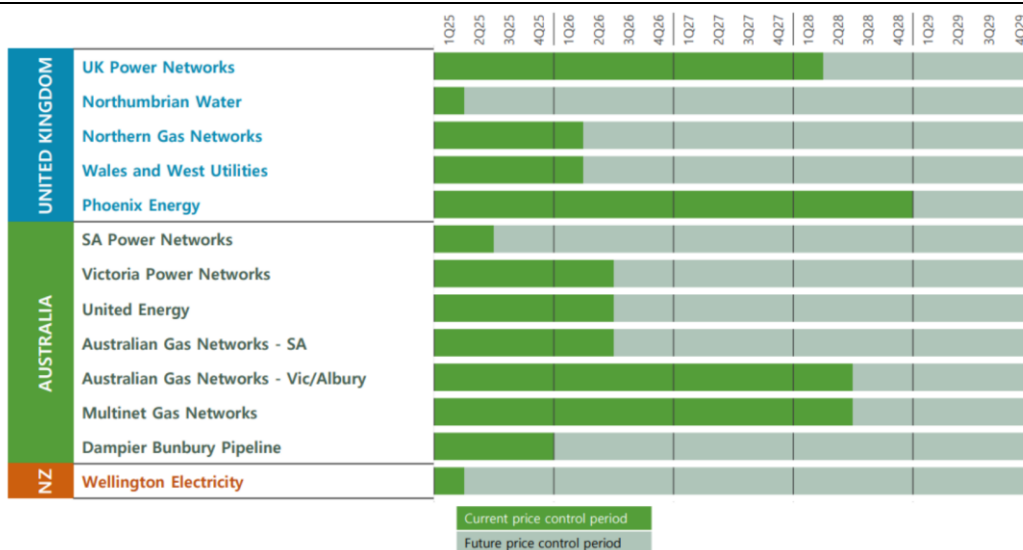
图 6：长江基建的投资组合（截至 2024 年 12 月 31 日）



数据来源：公司 2024 年演示材料，OpendIP 研究所

英国基建业务新规管期的建议回报将有所提高。UKPN 录得理想盈利增长，受规管及非受规管业务均表现良好，其中非受规管业务业绩更受惠于新项目及去年收购的可再生能源组合。UKPN 于 2025H1 屡获殊荣，包括于 UK Customer Satisfaction Index 2025 中位列英国公用事业之首，及于 Data Centre Review Excellence Awards 2025 中被推许为 “Data Centre Energy Solution of the Year”。3 月，穆迪向 UKPN 旗下所有配电网络营运商继续授予 “A3/稳定” 信贷评级。集团旗下三家天然气配送网络包括 Northern Gas Networks (NGN)、Wales & West Utilities (WWU) 及 Phoenix Energy 均营运表现强劲，25H1 收益十分理想。NGN 及 WWU 已收到有关 2026 年 4 月 1 日至 2031 年 3 月 31 日新规管期之决议草案。按照草案，新规管期之建议回报将有所提高。两家公司将于咨询期内就决议草案作出回应。Phoenix Energy 则已获批扩大营运执照范围，以连接三个生物甲烷生产基地，将进一步有助该气网之脱碳进程。NWG 录得可观的溢利贡献增长，主要受惠于资本价值因通胀而上升带来之回报增加。于 6 月举行的 Utility Week 2025 Water Industry Awards 中，NWG 连夺两奖，分别为 Customer Initiative of the Year 及 Water Efficiency Project of the Year。NWG 于 2025 年 4 月 1 日进入新规管期，并正联同数家水务同业就规管条款向竞争和市场管理局 (Competition and Markets Authority) 申请重新裁定。NWG 建议于未来五年斥资约六十亿英镑，进行包括惠及客户及环境等的投资。CMA 之上诉裁决结果预期将于 2025 年年底公布。UK Rails 于 25H1 表现理想。

图 7: 13 家企业中有 9 家将在 2025 年至 2026 年间进行监管重置



数据来源: 公司 2024 年演示材料, OpendIP 研究所

澳洲投资组合内大部分公司正部署新一个五年期的规管重置方案。2025 年为澳洲受规管业务的关键之年，投资组合内大部分公司均正部署新一个五年期的规管重置方案，个别公司的新规管期将陆续于 2025 年及 2026 年生效。SA Power Networks (SAPN) 于 2025 年 7 月 1 日开展新规管期。根据最终定案，准许回报及资产基数之增长均获提升。该公司于 3 月获 2025 iNews Benchmark Awards 颁发 “Best Energy Project” 奖项。Victoria Power Networks (VPN) 及 United Energy 的新规管期将于 2026 年 7 月 1 日生效，现正准备相关重置工作，并已建议增加资本投资以配合电网与日俱增之使用率。VPN 旗下非受规管业务 Beon 之营运进展良好，于澳洲维多利亚省之 Girgarre 太阳能发电场及于新西兰基督城之 Lauriston 太阳能发电场均已竣工。Australian Gas Infrastructure Group (AGIG) 由 Australian Gas Networks (AGN)、Multinet Gas Networks 及 Dampier Bunbury Pipeline (DBP) 三家公司组成，营运表现持续稳健。AGN 之南澳洲省

业务及 DBP 正筹备 2026 年至 2031 年的新监管期重置。2025H1，穆迪维持授予 AGIG 旗下所有成员公司“A3/稳定”信用评级。EDL 之业绩受负面因素影响，包括多个利润可观的合约到期，以及市场电价较去年高位疲弱。

新西兰 Wellington Electricity 公司开展新的规管期。Enviro NZ 录得强劲表现，成功获取多份合约，包括与陶波（Taupo）区议会续签为期十年的废物收集服务合同。Wellington Electricity 于 2025 年 4 月 1 日开展新监管期，2025H1 获批提高准许回报及大幅增加资本投资。

欧洲大陆的 ISTA 业绩增长强劲。欧洲大陆的 ista 于 2025H1 录得强劲业绩，并于德国收购一家计量仪安装公司，此举符合该公司旨在强化计量仪安装能力及电动车辆充电服务之策略。ista 亦已成功与德国第二大物业管理公司续签合约。

25H1，加拿大 Reliance Home Comfort 公司增长理想。2025H1，该公司完成两宗美国家居服务行业的收购，实践美国业务扩展策略。Canadian Midstream Assets 录得稳健业绩；Park'N Fly 的收益则受价格及客量下跌而有所减少。

财务报表分析和预测（单位：百万港元）

资产负债表					利润表				
	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,472	12,076	15,565	19,413	营业收入	4,993	5,093	5,195	5,299
现金	8,105	10,569	14,342	18,066	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	250	387	263	400	营业成本	4,150	4,233	4,318	4,404
存货	113	189	119	196	销售费用	0	0	0	0
其他	1,004	931	841	752	管理费用	0	0	0	0
非流动资产	148,365	146,242	144,076	141,868	研发费用	0	0	0	0
固定资产	1,977	2,853	3,685	4,476	财务费用	950	566	452	333
无形资产	2,025	1,925	1,825	1,725	除税前溢利	8,671	9,140	9,503	9,854
其他	144,363	141,464	138,566	135,667	所得税	126	110	114	118
资产总计	157,837	158,318	159,641	161,281	净利润	8,545	9,030	9,389	9,736
流动负债	11,198	9,639	8,840	8,297	少数股东损益	430	433	451	467
短期借款	4,602	2,602	1,602	602	归属母公司净利润	8,115	8,597	8,938	9,269
应付账款及票据	236	369	248	381					
其他	6,360	6,669	6,990	7,314	EBIT	843	860	877	895
非流动负债	15,396	15,296	15,196	15,096	EBITDA	1,162	984	1,045	1,104
长期债务	14,639	14,539	14,439	14,339	EPS（元）	3.22	3.41	3.55	3.68
其他	757	757	757	757					
负债合计	26,594	24,935	24,036	23,393	主要财务比率				
普通股股本	2,520	2,520	2,520	2,520	成长能力				
储备	128,549	130,255	132,027	133,843	营业收入	-16.64%	2.00%	2.00%	2.00%
归属母公司股东					归属母公司净利润	1.10%	5.94%	3.97%	3.70%
权益	121,280	122,986	124,758	126,574	获利能力				
少数股东权益	9,963	10,396	10,847	11,314	毛利率	16.88%	16.88%	16.88%	16.88%
股东权益合计	131,243	133,383	135,605	137,888	销售净利率	162.53%	168.80%	172.06%	174.93%
负债和股东权益	157,837	158,318	159,641	161,281	ROE	6.69%	6.99%	7.16%	7.32%
					ROIC	0.55%	0.56%	0.57%	0.58%
现金流量表					偿债能力				
	2024	2025E	2026E	2027E	资产负债率	16.85%	15.75%	15.06%	14.50%
经营活动现金流	1,968	1,037	1,327	1,306	净负债比率	8.49%	4.93%	1.25%	-2.27%
净利润	8,115	8,597	8,938	9,269	流动比率	0.85	1.25	1.76	2.34
少数股东权益	430	433	451	467	速动比率	0.84	1.23	1.75	2.32
折旧摊销	319	124	168	209					
营运资金变动及					营运能力				
其他	-6,896	-8,117	-8,229	-8,640	总资产周转率	0.03	0.03	0.03	0.03
投资活动现金流	3,180	11,145	11,376	11,592	应收账款周转率	16.29	16.00	16.00	16.00
资本支出	-379	-900	-900	-900	应付账款周转率	14.69	14.00	14.00	14.00
其他投资	3,559	12,045	12,276	12,492	每股指标（元）				
筹资活动现金流	-10,120	-9,718	-8,930	-9,173	每股收益	3.22	3.41	3.55	3.68
借款增加	-4,956	-2,100	-1,100	-1,100	每股经营现金流	0.78	0.41	0.53	0.52
普通股增加	0	0	0	0	每股净资产	48.13	48.81	49.51	50.24
已付股利	-6,475	-7,618	-7,830	-8,073	估值比率				
其他	1,311	0	0	0	P/E	16.32	14.54	13.98	13.48
现金净增加额	-4,972	2,464	3,773	3,725	P/B	1.09	1.02	1.00	0.99
					EV/EBITDA	123.54	133.71	121.24	110.37

备注：（1）表中计算估值指标的收盘价日期为 2025 年 11 月 13 日；（2）以上各表均为简表

资料来源：OpendIP 研究所

分析师介绍

分析师庄怀超，本科毕业于北京航空航天大学，硕士毕业于香港大学金融学专业，主要覆盖化工和材料行业。该分析师 2022-2024 年曾任职于海通国际研究部，团队 2022 年获得过亚洲货币第一名，该分析师 2025 年加入环球富盛理财有限公司，继续覆盖化工和新材料行业。环球富盛理财有限公司是一家香港的持牌券商机构，成立于 2014 年。

该分析师曾在 wind 发布报告超过 600 篇，主要覆盖标的包括：

- 1) 化工&化肥：东岳集团、阜丰集团、中国三江化工、浦林成山、中海石油化学、彩客新能源、天德化工、中国心连心化肥、中化化肥、米高集团；
- 2) 能源&公用事业：新奥能源、长江基建集团、宏华集团、中海油田服务、安东油田服务、中国旭阳集团；
- 3) 有色&材料：环球新材国际、中国联塑、中国宏桥、万国黄金集团、潼关黄金、中广核矿业、信义光能。



微信：zhuangcharles

邮箱：charles.zhuang@gpf.com.hk

电话：(852)97487114;(86)188013533537

COMPANY RATING DEFINITION

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 18 months

Rating		Definition
Buy	买入	Relative Performance > 15%; or the fundamental outlook of the Company or sector is favorable.
Accumulate	收集	Relative Performance is 5% to 15%; or the fundamental outlook of the Company or sector is favorable.
Neutral	中性	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the Company or sector is neutral.
Reduce	减持	Relative Performance is -5% to -15%; or the fundamental outlook of the Company or sector is unfavorable.
Sell	卖出	Relative Performance < -15%; or the fundamental outlook of the Company or sector is unfavorable.

SECTOR RATING DEFINITION

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 18 months

Rating		Definition
Outperform	跑赢大市	Relative Performance > 5%; or the fundamental outlook of the sector is favorable.
Neutral	中性	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the sector is neutral.
Underperform	跑输大市	Relative Performance < -5%; Or the fundamental outlook of the sector is unfavorable.

DISCLOSURE OF INTERESTS

- (1) The Analysts and their associates do not serve as an officer of the issuer mentioned in this Research Report.
- (2) The Analysts and their associates do not have any financial interests in relation to the issuer mentioned in this Research Report.
- (3) Global Prosperity Financial Company Limited and/or its subsidiaries do not hold equal to or more than 1% of the market capitalization of the issuer mentioned in this Research Report.
- (4) Global Prosperity Financial Company Limited and/or its subsidiaries have not had investment banking relationships with the issuer mentioned in this Research Report within the preceding 12 months.
- (5) Global Prosperity Financial Company Limited and/or its subsidiaries are not making a market in the securities in respect of the issuer mentioned in this Research Report.
- (6) Global Prosperity Financial Company Limited and/or its subsidiaries have not employed an individual serving as an officer of the issuer mentioned in this Research Report. There is no officer of the issuer mentioned in this Research Report associated with Global Prosperity Financial Company Limited and/or its subsidiaries.

DISCLAIMER

This Research Report does not constitute an invitation or offer to acquire, purchase or subscribe for securities by Global Prosperity Financial Company Limited. Global Prosperity Financial Company Limited and its group companies may do business that relates to companies covered in research reports, including investment banking, investment services, etc. (for example, the placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or invest proprietarily).

Any opinions expressed in this report may differ or be contrary to opinions or investment strategies expressed orally or in written form by sales persons, dealers and other professional executives of Global Prosperity Financial Company Limited group of companies. Any opinions expressed in this report may differ or be contrary to opinions or investment decisions made by the asset management and investment banking groups of Global Prosperity Financial Company Limited.

Though best effort has been made to ensure the accuracy of the information and data contained in this Research Report, Global Prosperity Financial Company Limited does not guarantee the accuracy and completeness of the information and data herein. This Research Report may contain some forward-looking estimates and forecasts derived from the assumptions of the future political and economic conditions with inherently unpredictable and mutable situation, so uncertainty may contain. Investors should understand and comprehend the investment objectives and its related risks, and where necessary consult their own financial advisers prior to any investment decision.

This Research Report is not directed at, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to applicable law or regulation or which would subject Global Prosperity Financial Company Limited and its group companies to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.