


 公司评级 **买入（维持）**

报告日期 2025 年 12 月 01 日

基础数据

11月28日收盘价(港元)	8.60
总市值(亿港元)	468.54
总股本(亿股)	54.48

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证海外&公用】中国燃气 2024-25 财年业绩点评：毛差如期修复，维持派息回馈股东-2025.06.30

【兴证海外公用】中国燃气(00384.HK)2024-25 上半财年业绩点评：顺价推进毛差修复，维持派息回馈股东-2024.12.09

【兴证海外公用】中国燃气(00384.HK)2024-25 上半财年业绩点评：顺价推进毛差修复，维持派息回馈股东-2024.12.09

【兴证海外公用】中国燃气(00384.HK)2023-24 财年中期业绩点评：现金流改善，毛差修复可期-231202

【兴证海外公用】中国燃气(00384.HK)23 财年业绩点评：气量稳定增长，毛差修复曙光初现-20230628

【兴证海外公用】中国燃气(00384.HK)23 财年中期业绩点评：业绩低于预期，估值处于低位-20221127

【兴证海外公用】中国燃气(00384.HK)：22 财年业绩点评：估值处于低位，静待上行催化因素-20220704

【兴证海外公用】中国燃气(00384.HK)22 财年中期业绩点评：受接驳拖累，上半年业绩低于预期-2021207

分析师：李静云

S0190522120001

BUA484

lijingyun@xyzq.com.cn

分析师：蔡屹

S0190518030002

请注意：蔡屹并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管的活动。

caiyi@xyzq.com.cn

研究助理：满明昊

manminghao@xyzq.com.cn

中国燃气(00384.HK)

售气与接驳短期承压，增值+电力业务有望贡献增长弹性

投资要点：

- 2025/26 上半财年拥有人应占溢利同比下降 24.2%，每股派息 15 港仙，自由现金流同比增长 17.2%。**2025/26 上半财年，公司实现营业收入 344.8 亿港元，同比下降 1.8%；毛利 55.1 亿港元，同比下降 6.0%；分部溢利 33.8 亿港元，同比下降 10.3%/3.9 亿港元，其中天然气销售/接驳/LPG/增值/其他业务分别同比-0.9/-3.3/+0.03/+0.1/+0.1 亿港元；拥有人应占溢利 13.3 亿港元，同比下降 24.2%。期内，公司自由现金流同比增长 17.2% 至 26.0 亿港元，拟派股息 15 港仙，同比持平，派息率达到 60.7%。
- 2025/26 上半财年零售气量同比-1.5%，毛差同比下降 0.01 元/方。**2025/26 上半财年，公司天然气销售收入 203.8 亿港元，同比上涨 3.8%；分部溢利同比下降 8.3% 至 15.7 亿港元。期内，公司天然气零售销气量 91.9 亿方，同比下降 1.5%，其中居民、工业、商业用户、加气站销气量分别+0.1%、-1.1%、-2.2%、-24.6% 至 25.9、48.8、15.5、1.7 亿方；公司城镇项目平均售气价格同比下降 0.01 元/方至 3.21 元/方；平均采购价为 2.63 元/方，与去年同期持平；平均毛差同比下降 0.01 元/方至 0.58 元/方。2025/26 财年，公司指引零售气量同比+0.2%，毛差同比+0.01 元/方至 0.55 元/方。
- 2025/26 上半财年新增居民接驳 67.6 万户，同比下降 25.2%，全财年指引新增居民接驳 100-120 万户。**2025/26 上半财年，公司工程设计与安装业务营业收入同比下降 5.2% 至 31.6 亿港元，分部溢利同比下降 37.7% 至 5.4 亿港元。期内，公司新增接驳居民用户 67.6 万户，同比下降 25.2%；新增接驳工业、商业用户 1213、20360 户，同比下降 7.8%、18.3%。2025/26 财年，公司指引新增接驳居民用户 100-120 万户。
- 增值服务+电力新能源业务有望贡献增长弹性，公司指引全财年增值业务毛利或税前利润同比增长 10%+，工商业用户侧储能累计投运 800MWh。**2025/26 上半财年，公司增值业务收入同比增长 0.3% 至 20.2 亿港元，分部溢利同比增长 1.3% 至 10.2 亿港元，主要是受益于域内外覆盖用户增加、精细化网格运营下用户触达频率提升以及产品和服务组合的进一步丰富。期内，公司积极拓展运营类+交易类电力新能源业务，累计投运工商业用户侧储能 617.7MWh，同比+693.5%；售电量 35.3 亿度，同比+25.5%，全财年公司指引累计投运工商业用户侧储能 800MWh。
- 投资建议：**随着下半年供暖需求回转和居民顺价推进，公司售气量和毛差有望改善，增值服务与综合能源有望贡献向上弹性。公司维持派息回馈股东，以 2025 年 11 月 28 日收盘价计算股息率达到 5.8%。我们预计 2025/26-2027/28 财年，公司归母净利润分别为 30.22、30.79、31.57 亿港元，分别同比-7.1%、+1.9%、+2.5%，维持“买入”评级。
- 风险提示：**宏观经济不景气，下游顺价政策落实不及预期，上游气价大幅上涨

主要财务指标

会计年度	2024/25	2025/26E	2026/27E	2027/28E
营业收入(百万港元)	79,258	78,317	78,874	79,842
同比增长	-2.6%	-1.2%	0.7%	1.2%
归母净利润(百万港元)	3,252	3,022	3,079	3,157
同比增长	2.1%	-7.1%	1.9%	2.5%
ROE	6.0%	5.6%	5.6%	5.7%
每股收益(港元)	0.60	0.56	0.57	0.59

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

- **2025/26 上半财年拥有人应占溢利同比下降 24.2%，每股派息 15 港仙，自由现金流同比增长 17.2%。** 2025/26 上半财年，公司实现营业收入 344.8 亿港元，同比下降 1.8%；毛利 55.1 亿港元，同比下降 6.0%；分部溢利 33.8 亿港元，同比下降 10.3%/3.9 亿港元，其中天然气销售/接驳/LPG/增值/其他业务分别同比-0.9/-3.3/+0.03/+0.1/+0.1 亿港元；拥有人应占溢利 13.3 亿港元，同比下降 24.2%。期内，公司自由现金流同比增长 17.2% 至 26.0 亿港元，拟派股息 15 港仙，同比持平，派息率达到 60.7%。

图1、公司营业收入情况



图2、公司归母净利润情况

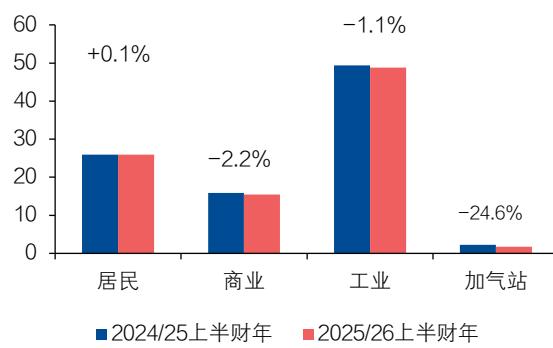


数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

- **2025/26 上半财年零售气量同比-1.5%，毛差同比下降 0.01 元/方。** 2025/26 上半财年，公司天然气销售收入 203.8 亿港元，同比上涨 3.8%；分部溢利同比下降 8.3% 至 15.7 亿港元。期内，公司天然气零售销气量 91.9 亿方，同比下降 1.5%，其中居民、工业、商业用户、加气站销气量分别+0.1%、-1.1%、-2.2%、-24.6% 至 25.9、48.8、15.5、1.7 亿方；公司城镇项目平均售气价格同比下降 0.01 元/方至 3.21 元/方；平均采购价为 2.63 元/方，与去年同期持平；平均毛差同比下降 0.01 元/方至 0.58 元/方。2025/26 财年，公司指引零售气量同比+0-2%，毛差同比+0.01 元/方至 0.55 元/方。

图3、公司零售气量情况

图4、公司零售气分结构情况（亿方）


数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

- **2025/26 上半财年新增居民接驳 67.6 万户，同比下降 25.2%，全财年指引新增居民接驳 100-120 万户。** 2025/26 上半财年，公司工程设计与安装业务营业收入同比下降 5.2% 至 31.6 亿港元，分部溢利同比下降 37.7% 至 5.4 亿港元。期内，公司新增接驳居民用户 67.6 万户，同比下降 25.2%；新增接驳工业、商业用户 1213、20360 户，同比下降 7.8%、18.3%。2025/26 财年，公司指引新增接驳居民用户 100-120 万户。
- **增值服务+电力新能源业务有望贡献增长弹性，公司指引全财年增值业务毛利或税前利润同比增长 10%+，工商业用户侧储能累计投运 800MWh。** 2025/26 上半财年，公司增值业务收入同比增长 0.3% 至 20.2 亿港元，分部溢利同比增长 1.3% 至 10.2 亿港元，主要是受益于域内外覆盖用户增加、精细化网格运营下用户触达频率提升以及产品和服务组合的进一步丰富。期内，公司积极拓展运营类+交易类电力新能源业务，累计投运工商业用户侧储能 617.7MWh，同比+693.5%；售电量 35.3 亿度，同比+25.5%，全财年公司指引累计投运工商业用户侧储能 800MWh。
- **投资建议：** 随着下半年供暖需求回转和居民顺价推进，公司售气量和毛差有望改善，增值服务与综合能源有望贡献向上弹性。公司维持派息回馈股东，以 2025 年 11 月 28 日收盘价计算股息率达到 5.8%。我们预计 2025/26-2027/28 财年，公司归母净利润分别为 30.22、30.79、31.57 亿港元，分别同比-7.1%、+1.9%、+2.5%，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 宏观经济不景气，下游顺价政策落实不及预期，上游气价大幅上涨

附表
资产负债表

	单位: 亿港元			
	2024/25财年	2025/26财年B	2026/27财年B	2027/28财年B
现金	89	70	55	41
合约资产	118	100	102	102
应收账款及其他应收款项	156	158	158	155
存货	43	41	39	39
其他流动资产	158	148	141	136
流动资产	445	417	393	372
物业厂房及设备	687	700	712	722
其他非流动资产	349	349	347	350
非流动资产	1,037	1,049	1,059	1,072
总资产	1,482	1,466	1,452	1,444
应付账款及其它应付款项	167	170	170	174
短期借款	211	209	207	205
其他流动负债	91	84	78	73
流动负债	469	462	454	451
长期借款	391	380	368	357
其他非流动负债	14	13	13	13
非流动负债	406	393	381	370
总负债	875	855	836	822
本公司用有人应占权益	539	543	548	554
非控股股东权益	69	69	69	69
股东权益合计	607	611	616	622

现金流量表

	单位: 亿港元			
	2024/25财年	2025/26财年B	2026/27财年B	2027/28财年B
经营活动产生现金流量	64	77	80	81
投资活动产生现金流量	-18	-38	-38	-38
融资活动产生现金流量	-39	-58	-57	-56
现金净变动	8	-18	-15	-14
汇率影响	-	-	-	-
现金的期初余额	81	89	70	55
现金的期末余额	89	70	55	41

利润表

	2024/25财年	2025/26财年B	2026/27财年B	2027/28财年B
收入	793	783	789	798
销售成本	-680	-674	-679	-688
毛利	113	109	110	110
其它收入	10	7	7	8
其他经营净收益	-2	-2	-2	-2
销售和分销成本	-24	-23	-24	-24
行政开支	-31	-30	-30	-30
财务费用	-18	-17	-17	-16
应占联营公司业绩	2	2	2	2
应占合营公司业绩	3	2	2	2
税前利润	52	48	49	50
所得税	-10	-9	-9	-10
净利润	42	39	39	40
少数股东权益	9	8	8	9
归母净利润	33	30	31	32

主要财务比率

	2024/25财年	2025/26财年B	2026/27财年B	2027/28财年B
成长性				
营业收入增长率	-2.6%	-1.2%	0.7%	1.2%
毛利增长率	-0.4%	-3.1%	0.5%	0.7%
净利润增长率	8.7%	-8.1%	1.9%	2.5%
归母净利润增长率	2.1%	-7.1%	1.9%	2.5%
盈利能力				
毛利率	14.2%	13.9%	13.9%	13.8%
归属股东净利率	4.1%	3.9%	3.9%	4.0%
ROA	2.8%	2.6%	2.7%	2.8%
ROE	6.0%	5.6%	5.6%	5.7%
偿债能力				
资产负债率	59.0%	58.3%	57.6%	56.9%
运营能力(次)				
资产周转率	0.53	0.53	0.54	0.55
存货周转率	15.08	16.00	16.80	17.50
每股资料				
EPS-基本(港元)	0.60	0.56	0.57	0.59
每股归母净资产(港元)	10.00	10.08	10.17	10.28
每股股利(港元)	0.50	0.50	0.50	0.50
股息率	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%
估值比率(倍)				
PE	14.24	15.33	15.04	14.67
PB	0.86	0.85	0.85	0.84

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: PE/PB以2025年11月28日收盘价计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知悉的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财产权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与广州开发区控股集团有限公司、澄达国际有限公司、江阴国有资本控股（集团）有限公司、盐城市大丰区城市发展投资控股集团有限公司、盐城市大丰区谐城实业发展有限公司、东台惠民城镇化建设集团有限公司、东台市城市建设投资发展集团有限公司、淄博高新国际投资有限公司、淄博高新国有资本投资有限公司、中国东方资产管理（国际）控股有限公司、四川港荣投资发展集团有限公司、上海银行、临工重机股份有限公司、东台市城市建设投资发展集团有限公司、东台市国有资产经营集团有限公司、泰州化工新材料产业发展集团有限公司、湖北濮阳国有资本投资运营集团有限公司、德阳发展控股集团有限公司、安徽华恒生物科技股份有限公司、福建海西新药创制股份有限公司、芯迈半导体技术（杭州）股份有限公司、圣火科技集团有限公司、迈威（上海）生物科技股份有限公司、环世国际物流控股有限公司、嵊州市投资控股有限公司、新昌县交通投资集团有限公司、金叶国际集团有限公司、上海挚达科技发展股份有限公司、浙江省新昌县投资发展集团有限公司、益阳市赫山区发展集团有限公司、湖南省融资担保集团有限公司、彭泽县城市发展建设集团有限公司、重庆兴农融资担保集团有限公司、中港投资有限公司、广西交通投资集团有限公司、紫金黄金国际有限公司、紫金矿业集团股份有限公司、泰兴市润嘉控股有限公司、南阳城投控股有限公司、河南中豫信用增进有限公司、稠州国际投资有限公司、创兴银行有限公司、义乌市国有资本运营有限公司、绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司、正定县国有资产控股运营集团有限公司、重庆三峡融资担保集团股份有限公司、土耳其主权基金、北京讯众通信技术股份有限公司、安井食品集团股份有限公司、拨康视云制药有限公司、黄山旅游集团有限公司、周六福珠宝股份有限公司、湖州吴兴人才产业投资发展集团有限公司、印象大红袍股份有限公司、Guangzhou Development District Holding Group Limited、Chengda International Co., Limited、Jiangyin State-owned Assets Holding (Group) Co., Ltd.、Yancheng Dafeng Urban Development Investment Holding Group Co., Ltd.、Yancheng Dafeng Xiecheng Industrial Development Co., Ltd.、Dongtai Huimin Urbanization Construction Group Co Ltd、Dongtai Urban Construction and Investment Group Co Ltd、Zibo High-Tech International Investment Co., Limited、Zibo Hi-Tech State-Owned Capital Investment Co., Ltd.、China Orient Asset Management (International) Holding Limited、Joy Treasure Assets Holdings Inc.、SICHUAN GLOPORT INVESTMENT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD、BANK OF SHANGHAI、Lingong Heavy Machinery Co., Ltd.、DONGTAI URBAN CONSTRUCTION INVESTMENT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、DONGTAI STATE-OWNED ASSETS OPERATION GROUP CO., LTD.、TAIXING RUNJIA HOLDINGS CO., LTD.、TAIZHOU CHEMICAL NEW MATERIALS INDUSTRY DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、HUBEI HUANCHUAN STATE-OWNED CAPITAL INVESTMENT OPERATION GROUP CO., LTD.、DEYANG DEVELOPMENT HOLDING GROUP CO., LTD.、Anhui Huaheng Biotechnology Co., Ltd.、Fujian Haixi Pharmaceuticals Co., Ltd.、Silicon Magic Semiconductor Technology (Hangzhou) Co., Ltd.、Holyfire Technology Group Limited、Mabwell (Shanghai) Bioscience Co., Ltd.、Worldwide Logistics Holding Inc.、SHENGZHOU INVESTMENT HOLDINGS CO., LTD.、XINCHANG COUNTY TRANSPORTATION INVESTMENT GROUP COMPANY LIMITED、GOLDEN LEAF INTERNATIONAL GROUP LIMITED、SHANGHAI ZHIDA TECHNOLOGY DEVELOPMENT CO., LTD.、ZHEJIANG XINCHANG INVESTMENT DEVELOPMENT CO., LTD.、YIYANG HESHAN DISTRICT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、UNCONDITIONALLY AND IRREVOCABLY GUARANTEED BY CHONGMING SAN XIA FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD.、HUNAN FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD.、PENGZE COUNTY DEVELOPMENT AND CONSTRUCTION GROUP CO., LTD.、CHONGQING XINGNONG FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD.、Sino Trendy Investment Limited、Guangxi Communications Investment Group Corporation Ltd.、ZIJIN GOLD INTERNATIONAL COMPANY LIMITED、Zijin Mining Group Co., Ltd.、Taixing Runjia Holdings Ltd.、NANYANG URBAN INVESTMENT HOLDINGS CO., LTD.、HENAN ZHONGYU CREDIT PROMOTION CO., LTD.、CHOUZHOU INTERNATIONAL INVESTMENT LIMITED、Chong Hing Bank Limited、YIWU STATE-OWNED CAPITAL OPERATION CO., LTD.、Shaoxing Shangyu State-owned Capital Investment and Operation Co. Ltd.、ZHENGDING STATE-OWNED ASSETS HOLDING AND OPERATING GROUP CO., LTD.、CHONGQING SAN XIA FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD.、Turkey Wealth Fund、BEIJING XUNZHONG COMMUNICATION TECHNOLOGY CO., LTD.、ANJOY FOODS GROUP CO., LTD.、Cloudbreak Pharma Inc.、Huangshan Tourism Group Co., Ltd.、Zhou Liu Fu Jewellery Co., Ltd.、Wu xing Industry Investment Hu sheng Company Limited、Huzhou Wuxing Industrial Investment Development Group Co., Ltd.、Impression Dahongpao Co., Ltd.有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。
本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海

地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层
邮编：200135
邮箱：research@xyzq.com.cn

深圳

地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn

北京

地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元
邮编：100020
邮箱：research@xyzq.com.cn

香港（兴证国际）

地址：香港德辅道中199号无限极广场32楼全层
邮编：518035
邮箱：ir@xyzq.com.hk