

2026年4月17日
 中国旭阳 (1907.HK)

公司动态分析

证券研究报告

焦炭

投资评级: **买入**

维持评级

6个月目标价 **4.2 港元**

股价 2026-4-16 **3.06 港元**

预期化工业务利润显著增长

2025年,中国旭阳实现总营业收入392.8亿元(人民币,下同,列明除外),同比下降17%;实现净利润1.34亿元,同比增长38%。公司通过降本增效在行业低谷依然实现盈利,展现了优秀的成本管控能力。考虑今年以来化工产品价格的上涨,我们上调26/27/28年净利润为11.9/17.5/21.4亿元(2025/9/10预测为4.8/10.6/NA亿元),对应每股EPS收益为0.31/0.45/0.55港元(2025/9/10预测为0.12/0.26/NA港元)。考虑公司的周期属性,维持“买入”评级,维持目标价为4.2港元(基于DCF和可比公司估值法),较当前股价有36%的上涨空间。

报告摘要

降本增效,焦炭业务利润增长。25年焦炭及焦化业务收入135亿元,同比减少23.4%。全年收益因焦炭平均售价下跌,全年不含税均价约人民币1,373.9元/吨,同比下跌25.6%,但业务毛利同比增长10.4%至人民币16.71亿元,毛利率显著提升提升至12.4%,同比提升3.8pct。利润增长主要得益于有效的成本控制,特别是配煤成本降低,以及会计上延长了部分设备折旧年限。受益于毛利的提升,业务除税前利润为2.55亿元,同比增长194%。此外,产能持续扩张,萍乡年产180万吨新项目将于2026年投产。虽然焦炭市场价格承压,但公司通过优化煤焦价差和内部增效,实现了该业务板块的盈利韧性。

25年化工业务下滑,但26年预期有显著增长。2025年全年,化工业务的收入为177.96亿元,同比减少14.1%。收益下降主要由于主要化工产品(如己内酰胺、苯乙烯)受行业供需格局变化及原料价格影响,售价面临压力。业务毛利同比减少46.8%至8.06亿元,毛利率4.5%同比下降2.8pct。业务除税前利润为2.6亿元,同比下降53.2%。公司在持续对新材料和精细化工深耕,年产5000吨氨基醇已于2025年7月投产,独立研发、自主创新己二胺工艺将于26年4月份投产,摆脱传统线路中卡脖子的己二腈环节,未来己内酰胺产能还将继续扩张。**26年3月以来,受到国际形势的影响,原油产业链相关的化工产品,包括甲醇、纯苯、合成氨、己内酰胺等产品价格均大幅上涨,对于公司化工板块的业绩提升将有明显帮助。**2025年氢能业务持续发展,高纯氢销量达2527万方,同比增长25%,完成国内首套5吨/天液氢示范装置建设。

运营管理业务收入下滑57.3%至18.04亿元,主要是万山化工、宝舜化工、晨耀化工三个项目协议完结,税前利润0.51亿元,同比减少6.7%。截至2025年底,在运营管理项目9个,总管理规模828.2万吨,包括托管焦炭规模750万吨,化工规模78万吨。贸易业务收入同比增长25.6%至59.56亿元,主要是贸易量增加;税前亏损1.04亿元,下半年实现扭亏,税前利润0.8亿元。

行业低谷仍实现盈利,公司通过降本增效依然实现盈利,展现了优秀的成本管控能力。考虑今年以来化工产品价格的上涨,我们上调26/27/28年净利润为11.9/17.5/21.4亿元(2025/9/10预测为4.8/10.6/NA亿元),对应每股EPS收益为0.31/0.45/0.55港元(2025/9/10预测为0.12/0.26/NA港元)。考虑公司的周期属性,维持“买入”评级,维持目标价为4.2港元(基于DCF和可比公司估值法),较当前股价有36%的上涨空间。

风险提示:焦炭价格下跌;石油价格下跌;环保政策变动。

(转下页...)

| | |
|-------------|---------|
| 总市值(亿港元) | 136.30 |
| 流通市值(亿港元) | 130.93 |
| 总股本(亿股) | 44.54 |
| 流通股本(亿股) | 42.79 |
| 12个月低/高(港元) | 2.2/4.2 |
| 平均成交(百万港元) | 166.78 |

股东结构 (截止 2025-6-30)

| | |
|------|--------|
| 杨雪岗 | 75.0% |
| 其他股东 | 25.0% |
| 总计 | 100.0% |

股价表现



| % | 一个月 | 三个月 | 十二个月 |
|------|--------|-------|-------|
| 相对收益 | -16.80 | 38.29 | -5.35 |
| 绝对收益 | -14.76 | 36.61 | 20.00 |

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 | 2023A | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 营业收入 | 46,066 | 47,543 | 39,286 | 43,585 | 46,819 | 49,390 |
| 增长率(%) | -14.96% | 3.21% | -17.37% | 10.94% | 7.42% | 5.49% |
| 净利润 | 990 | 98 | 134 | 1,189 | 1,754 | 2,140 |
| 增长率(%) | -57.54% | -90.12% | 37.00% | 787.24% | 47.51% | 22.01% |
| 毛利率(%) | 7.22% | 7.34% | 7.80% | 8.95% | 9.71% | 10.14% |
| 净利润率(%) | 2.15% | 0.21% | 0.34% | 2.73% | 3.75% | 4.33% |
| 每股收益(港元) | 0.21 | 0.01 | 0.03 | 0.31 | 0.45 | 0.55 |
| 每股净资产(港元) | 3.20 | 3.14 | 3.89 | 4.19 | 4.58 | 5.04 |
| 市盈率 | 16.1 | 43.7 | 89.1 | 10.0 | 6.8 | 5.6 |
| 市净率 | 1.0 | 1.0 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.6 |
| 净资产收益率(%) | 7.31% | 0.64% | 0.87% | 7.59% | 10.31% | 11.48% |
| 股息收益率 | 2.12% | 1.23% | 0.21% | 2.09% | 3.09% | 3.76% |

数据来源：公司资料，国投证券国际预测。

1. 财务报表预测

图表 1: 盈利预测

| 年结31/12; 人民币百万 | 2023A | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 主营业务收入 | 46,066 | 47,543 | 39,286 | 43,585 | 46,819 | 49,390 |
| 焦炭及焦化产品 | 18,077 | 17,642 | 13,515 | 13,379 | 13,650 | 13,922 |
| 精细化工产品 | 18,681 | 20,729 | 17,796 | 20,724 | 23,092 | 25,392 |
| 运营管理 | 2,017 | 4,225 | 1,804 | 3,526 | 4,121 | 4,121 |
| 贸易 | 7,168 | 4,740 | 5,956 | 5,956 | 5,956 | 5,956 |
| 主营业务成本 | -42,741 | -44,053 | -36,222 | -39,682 | -42,271 | -44,384 |
| 毛利 | 3,325 | 3,490 | 3,064 | 3,903 | 4,548 | 5,006 |
| 毛利率 | 7.2% | 7.3% | 7.8% | 9.0% | 9.7% | 10.1% |
| 销售费用 | -1,185 | -1,489 | -1,433 | -1,590 | -1,708 | -1,802 |
| 占收入比例 | -2.6% | -3.1% | -3.6% | -3.6% | -3.6% | -3.6% |
| 管理费用 | -1,061 | -1,143 | -1,144 | -1,269 | -1,363 | -1,438 |
| 占收入比例 | -2.3% | -2.4% | -2.9% | -2.9% | -2.9% | -2.9% |
| 其他收入-经营 | 508 | 586 | 656 | 728 | 782 | 825 |
| 占收入比例 | 1.1% | 1.2% | 1.7% | 1.7% | 1.7% | 1.7% |
| 其他经营净收益 | 332 | -92 | 375 | 479 | 470 | 553 |
| 占收入比例 | 0.7% | -0.2% | 1.0% | 1.1% | 1.0% | 1.1% |
| 财务费用 | -1,350 | -1,410 | -1,391 | -1,002 | -936 | -988 |
| 占收入比例 | -2.9% | -3.0% | -3.5% | -2.3% | -2.0% | -2.0% |
| 应收拨备 | -111 | 62 | 4 | 4 | 5 | 5 |
| 占收入比例 | -0.2% | 0.1% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 上市费用 | - | - | - | - | - | - |
| 占收入比例 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 合营及联营公司损益 | 224 | 106 | 52 | 372 | 598 | 761 |
| 占收入比例 | 0.5% | 0.2% | 0.1% | 0.9% | 1.3% | 1.5% |
| 除税前溢利 | 682 | 109 | 183 | 1,624 | 2,395 | 2,922 |
| 所得税 | 308 | -12 | -49 | -435 | -641 | -782 |
| 所得税率 | -45.1% | 10.6% | 26.8% | 26.8% | 26.8% | 26.8% |
| 净利润(含少数股东权益) | 990 | 98 | 134 | 1,189 | 1,754 | 2,140 |
| 少数股东损益 | 129 | 78 | 77 | 357 | 526 | 642 |
| 净利润(不含少数股东权益) | 861 | 20 | 57 | 832 | 1,228 | 1,498 |
| EPS (港元) | 0.21 | 0.01 | 0.03 | 0.31 | 0.45 | 0.55 |
| 市盈率(倍) | 16.1 | 43.7 | 89.1 | 10.0 | 6.8 | 5.6 |

数据来源: 公司财报, 国投证券国际预测

2. 估值分析

我们采用可比公司和 DCF 两种方式进行估值。由于港股没有焦化公司, 我们选取了港股的煤炭公司, 以及 A 股的焦化公司进行比较。我们选取用 26 年的净利润进行估值。2026 年可比公司预测 PE 的平均值在 23x。考虑中国旭阳的行业竞争优势, 以及 26 年业绩会有所提振, 我们给予 PE 倍数 19x。结合 2026 年 EPS, 对应目标价 4.1 港元。

用 DCF 方式估算时, 考虑公司的抗风险能力, 以及未来高速增长的预期, 我们给予 WACC 为 7.7%, 长期给予 2% 的增速, 预测港股市值 188 亿港元, 对应目标价 4.2 港元。

综合可比公司和 DCF 的估值, 我们认为公司合理目标价为 4.2 港元。

图表 2: 可比上市公司当前市盈率对比

| 公司 | 代码 | 市值 (亿元) | 货币 | 归母净利润 (亿元) | | | | | P/E | | | | |
|-------------|-----------|------------|------|------------|-------|-------|-------|---------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | | | | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 中国神华 | 1088.HK | 10,013 | 港元 | 824.3 | 776.0 | 718.8 | 665.7 | 668.6 | 12.1 | 12.9 | 13.9 | 15.0 | 15.0 |
| yoy | | | | -14% | -6% | -7% | -7% | 0% | | | | | |
| 中煤能源 | 1898.HK | 2,115 | 港元 | 289.6 | 251.5 | 199.2 | 265.4 | 282.2 | 7.3 | 8.4 | 10.6 | 8.0 | 7.5 |
| yoy | | | | -5% | -13% | -21% | 33% | 6% | | | | | |
| 兖矿能源 | 1171.HK | 1,732 | 港元 | 251.7 | 218.5 | 165.9 | 0.0 | 0.0 | 6.9 | 7.9 | 10.4 | | |
| yoy | | | | -43% | -13% | -24% | -100% | #DIV/0! | | | | | |
| 克煤澳大利亚 | 3668.HK | 526 | 港元 | 96.8 | 58.6 | 22.9 | 35.8 | 41.6 | 5.4 | 9.0 | 22.9 | 14.7 | 12.6 |
| yoy | | | | -49% | -39% | -61% | 56% | 16% | | | | | |
| 山西焦化 | 600740.SH | 110 | 人民币元 | 12.7 | 2.6 | 0.3 | 2.0 | 3.0 | 8.6 | 42.7 | 322.5 | 54.3 | 36.4 |
| yoy | | | | -51% | -80% | -87% | 494% | 49% | | | | | |
| 平均估值 | | | | | | | | | 8.1 | 16.2 | 76.1 | 23.0 | 17.9 |

注: 时间截止2026/4/16, 预测值为iFind一致预测

图表 3: 可比估值法下目标价的敏感性分析

| | | 2026年EPS | | | | |
|----|------|----------|------|------|------|------|
| | | 0.17 | 0.19 | 0.21 | 0.24 | 0.26 |
| PE | 13.0 | 2.3 | 2.5 | 2.8 | 3.1 | 3.4 |
| | 16.0 | 2.8 | 3.1 | 3.4 | 3.8 | 4.2 |
| | 19.0 | 3.3 | 3.7 | 4.1 | 4.5 | 4.9 |
| | 22.0 | 3.8 | 4.3 | 4.7 | 5.2 | 5.7 |
| | 25.0 | 4.3 | 4.8 | 5.4 | 5.9 | 6.5 |

数据来源: 公司年报, 国投证券国际研究预测

图表 4: 自由现金流折让模型估值 (DCF Valuation)

| (年结31/12; RMB 000) | FY 2024 | FY 2025 | FY 2026 | FY 2027 | FY 2028 | FY 2029 | FY 2030 | FY 2031 | FY 2032 | FY 2033 | FY 2034 | FY 2035 |
|------------------------|---------------|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 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 | 47,543 | 39,286 | 43,585 | 46,819 | 49,390 | 51,871 | 54,171 | | | | | |
| 增长率% | | -17.4% | 10.9% | 7.4% | 5.5% | 5.0% | 4.4% | | | | | |
| EBIT | 1,520 | 1,574 | 2,626 | 3,331 | 3,910 | 4,141 | 4,266 | | | | | |
| 增长率% | | 3.6% | 66.8% | 26.9% | 17.4% | 5.9% | 3.0% | | | | | |
| EBIT率% | | 3.2% | 4.0% | 6.0% | 7.1% | 7.9% | 7.9% | | | | | |
| 有效税率% | | 10.6% | 26.8% | 26.8% | 26.8% | 26.8% | 26.8% | | | | | |
| EBIT x (1-有效税率) | 1,359 | 1,153 | 1,923 | 2,439 | 2,863 | 3,032 | 3,124 | | | | | |
| + 折旧 | 2,300 | 2,034 | 2,046 | 2,042 | 2,039 | 2,036 | 2,034 | | | | | |
| + 营运资金变动 | -1,974 | -2,745 | 624 | -251 | -191 | -144 | -133 | | | | | |
| - 资本支出 | -3,281 | -4,115 | -2,000 | -2,000 | -2,000 | -2,000 | -2,000 | | | | | |
| 自由现金流, FCF | -1,596 | -3,673 | 2,593 | 2,231 | 2,711 | 2,925 | 3,025 | 3,085 | 3,147 | 3,210 | 3,274 | 3,339 |
| 增长率% | | 130.2% | -170.6% | -14.0% | 21.6% | 7.9% | 3.4% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% |
| 折现年份 | | | - | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 |
| 折现因子 | | | 1.0000 | 0.9285 | 0.8621 | 0.8005 | 0.7433 | 0.6901 | 0.6408 | 0.5950 | 0.5524 | 0.5129 |
| FCF现值 | | | 2,593 | 2,071 | 2,338 | 2,341 | 2,248 | 2,129 | 2,016 | 1,910 | 1,809 | 1,713 |
| FY2026-35 FCF现值总额 | | | | 21,168 | | | | | | | | |
| 永续期价值现值 | | | | 30,652 | | | | | | | | |
| 企业价值 | | | | 51,820 | | | | | | | | |
| - 净负债 | | | | -32,847 | | | | | | | | |
| - 少数股东权益 | | | | -2,590 | | | | | | | | |
| DCF估值 (HKD 000) | | | | 18,831 | | | | | | | | |
| 假设: | | | | | | | | | | | | |
| WACC | | | | 7.7% | | | | | | | | |
| 短期增长率 | | | | 2.0% | | | | | | | | |
| 永续增长率 | | | | 2.0% | | | | | | | | |

数据来源: 公司财报, 国投证券国际预测

3. 风险提示

焦炭价格下跌; 石油价格下跌; 环保政策变动。

附表：财务报表预测
资产负债表

| 年结31/12; 人民币百万 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 现金及现金等价物 | 2,088 | 1,579 | 3,420 | 4,715 | 6,335 |
| 受限制存款 | 2,214 | 3,116 | 3,116 | 3,116 | 3,116 |
| 贸易应收款项 | 9,291 | 10,500 | 10,979 | 11,793 | 12,441 |
| 存货 | 3,078 | 2,851 | 3,248 | 3,460 | 3,633 |
| 预付及其他应收 | - | - | - | - | - |
| 其他流动资产 | 4,432 | 4,945 | 4,945 | 4,945 | 4,945 |
| 流动资产总额 | 21,103 | 22,991 | 25,707 | 28,029 | 30,469 |
| 物业、厂房及设备 | 27,832 | 27,992 | 27,946 | 27,904 | 27,865 |
| 使用权资产 | 1,681 | 1,480 | 1,480 | 1,480 | 1,480 |
| 无形资产 | 1,209 | 1,453 | 1,453 | 1,453 | 1,453 |
| 商誉 | 212 | 212 | 212 | 212 | 212 |
| 于联营及合营企业投资 | 3,862 | 3,840 | 3,840 | 3,840 | 3,840 |
| 长期投资及其他应收款 | 1,226 | 1,520 | 1,520 | 1,520 | 1,520 |
| 递延税项资产 | 187 | 155 | 155 | 155 | 155 |
| 其他非流动资产 | 2,527 | 2,218 | 2,218 | 2,218 | 2,218 |
| 非流动资产总额 | 38,738 | 38,870 | 38,824 | 38,782 | 38,743 |
| 总资产 | 59,841 | 61,861 | 64,531 | 66,811 | 69,212 |
| 贸易应付款项 | 9,205 | 8,276 | 9,575 | 10,200 | 10,710 |
| 其他应付及合同负债 | 2,093 | 1,831 | 2,031 | 2,182 | 2,302 |
| 短期有息债务 | 20,884 | 25,536 | 25,536 | 25,536 | 25,536 |
| 应付关联方 | 1,262 | 1,198 | 1,198 | 1,198 | 1,198 |
| 应付即期税项 | 350 | 353 | 353 | 353 | 353 |
| 其他流动负债 | 2 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 流动负债总额 | 33,796 | 37,198 | 38,698 | 39,473 | 40,103 |
| 长期有息债务 | 9,488 | 8,890 | 8,890 | 8,890 | 8,890 |
| 长期应付款 | - | - | - | - | - |
| 其他 | 680 | 690 | 690 | 690 | 690 |
| 非流动负债总额 | 10,168 | 9,580 | 9,580 | 9,580 | 9,580 |
| 总负债 | 43,964 | 46,778 | 48,278 | 49,053 | 49,683 |
| 股本 | 385 | 385 | 385 | 385 | 385 |
| 储备 | 12,375 | 12,108 | 12,922 | 13,900 | 15,030 |
| 少数股东权益 | 3,117 | 2,590 | 2,947 | 3,473 | 4,115 |
| 总股东权益 | 15,877 | 15,083 | 16,254 | 17,758 | 19,529 |

现金流量表

| 人民币百万 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 息税前利润 | 1,520 | 1,574 | 2,626 | 3,331 | 3,910 |
| 所得税 | -116 | -49 | -435 | -641 | -782 |
| 营运资本变动 | -1,974 | -2,745 | 624 | -251 | -191 |
| 折旧及摊销 | 2,332 | 2,034 | 2,046 | 2,042 | 2,039 |
| 其他 | -325 | 2,651 | - | - | - |
| 经营性现金流净额 | 1,436 | 3,465 | 4,861 | 4,481 | 4,976 |
| 购置固定资产 | -2,832 | -4,115 | -2,000 | -2,000 | -2,000 |
| 收购附属公司 | -432 | - | - | - | - |
| 其他净投资 | -812 | 709 | - | - | - |
| 投资性现金流净额 | -3,644 | -3,406 | -2,000 | -2,000 | -2,000 |
| 新发股份 | 1,694 | - | - | - | - |
| 支付股息 | -165 | -133 | -18 | -250 | -368 |
| 新增债务 | 3,198 | 4,054 | - | - | - |
| 利息支出 | -1,302 | -1,391 | -1,002 | -936 | -988 |
| 其他 | -374 | -3,100 | - | - | - |
| 筹资性现金流净额 | 3,051 | -570 | -1,021 | -1,186 | -1,356 |
| 现金净变动 | 843 | -511 | 1,841 | 1,295 | 1,620 |
| 现金期初余额 | 1,239 | 2,088 | 1,579 | 3,420 | 4,715 |
| 现金期末余额 | 2,083 | 1,577 | 3,420 | 4,715 | 6,335 |

数据来源：公司财报，国投证券国际预测

利润表

| 人民币百万 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 主营业务收入 | 47,543 | 39,286 | 43,585 | 46,819 | 49,390 |
| 主营业务成本 | -44,053 | -36,222 | -39,682 | -42,271 | -44,384 |
| 毛利 | 3,490 | 3,064 | 3,903 | 4,548 | 5,006 |
| 销售费用 | -1,489 | -1,433 | -1,590 | -1,708 | -1,802 |
| 管理费用 | -1,143 | -1,144 | -1,269 | -1,363 | -1,438 |
| 合营及联营公司损益 | 106 | 52 | 372 | 598 | 761 |
| 其他收入/经营费用 | 556 | 1,035 | 1,211 | 1,257 | 1,382 |
| 财务费用 | -1,410 | -1,391 | -1,002 | -936 | -988 |
| 除税前利润 | 109 | 183 | 1,624 | 2,395 | 2,922 |
| 所得税 | -12 | -49 | -435 | -641 | -782 |
| 净利润 | 98 | 134 | 1,189 | 1,754 | 2,140 |
| 归属母公司净利润 | 20 | 57 | 832 | 1,228 | 1,498 |
| EPS (港元) | 0.01 | 0.03 | 0.31 | 0.45 | 0.55 |
| EBITDA | 3,820 | 3,608 | 4,672 | 5,374 | 5,949 |

主要财务比率

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---------------|-------|--------|--------|-------|-------|
| 同比增长率: | | | | | |
| 营业收入增长率 (%) | | -17.4% | 10.9% | 7.4% | 5.5% |
| 除税前利润增长率 (%) | | 67.3% | 787.2% | 47.5% | 22.0% |
| 净利润增长率 (%) | | 37.0% | 787.2% | 47.5% | 22.0% |
| 盈利能力: | | | | | |
| 毛利率 (%) | 7.3% | 7.8% | 9.0% | 9.7% | 10.1% |
| 净利率 (%) | 0.2% | 0.3% | 2.7% | 3.7% | 4.3% |
| ROE (%) | 0.6% | 0.9% | 7.6% | 10.3% | 11.5% |
| 偿债能力: | | | | | |
| 资产负债率 (%) | 73.5% | 75.6% | 74.8% | 73.4% | 71.8% |
| 流动比率 (x) | 0.62 | 0.62 | 0.66 | 0.71 | 0.76 |
| 利息覆盖倍数 (x) | 2.71 | 2.59 | 4.66 | 5.74 | 6.02 |
| 营运能力 | | | | | |
| 存货周转天数 | 27 | 30 | 30 | 30 | 30 |
| 应收账款周转天数 | 61 | 92 | 92 | 92 | 92 |
| 应付账款周转天数 | 74 | 88 | 88 | 88 | 88 |
| 每股资料 | | | | | |
| EPS (港元) | 0.01 | 0.03 | 0.31 | 0.45 | 0.55 |
| BPS (港元) | 3.14 | 3.89 | 4.19 | 4.58 | 5.04 |
| 每股经营现金 (港元) | 0.37 | 0.89 | 1.25 | 1.16 | 1.28 |
| 估值比率 | | | | | |
| PE | 43.66 | 89.07 | 10.04 | 6.81 | 5.58 |
| PB | 0.98 | 0.79 | 0.73 | 0.67 | 0.61 |

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投证券（香港）有限公司（国投证券国际）编写。此报告所载资料的来源皆被国投证券国际认为可靠。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。国投证券国际，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、意见及推测反映国投证券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。国投证券国际，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。

国投证券国际及其高级职员、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。国投证券国际，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），国投证券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。

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

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。
- 国投证券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。

国投证券（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