# 逆风收息——
# 港股消费板块的高股息投资策略

国投证券(香港)有限公司 • 研究部

2026年11月12日

分析师：
曹莹(中央編號：BPE391)

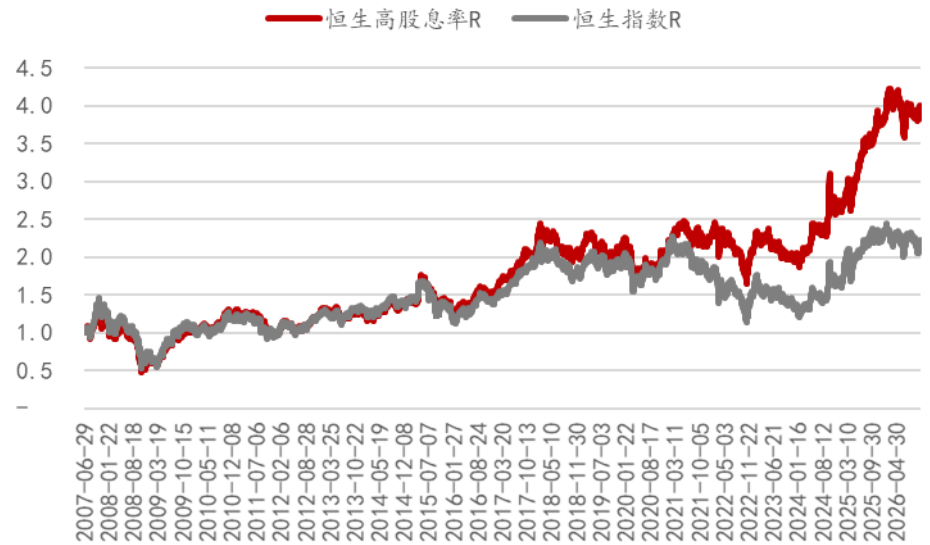
请参阅本报告尾部免责声明

# 港股高股息策略历史回报稳健

- 近几年，恒生高股息总回报指数的业绩表现远好于恒生指数。近五年高股息总回报指数年化收益率为13%，远超恒生指数总回报指数的3.4%。我们认为主要原因在于：1）高股息指数要求有连续三年派息记录，并且筛选波动率过高的股票，因此在大盘下跌的过程中表现相对较为坚挺，2）大盘反弹时高股息指数的表现更好，主要得益于分红再投资，以及市场热度转向高股息标的。

- **指数编制规则：恒生指数：**以恒生综合大型股及中型股为候选范围，按行业代表性、市值、成交额及盈利表现选取100只成份股。指数按自由流通市值加权，非外资成份股权重上限8%；常规季度检讨。**恒生高股息指数：**候选证券来自恒生综合指数大型股及中型股；要求最近三个连续财政年度有现金分红，并进行波动率及极端价格表现筛选。按净股息率选出前50只，净股息率加权，单只权重上限10%；每年6月调整。**总回报指数**在成份股除息日调整指数市值，并假设现金股息在除息日开始时再投资。

**图表1 恒生总回报指数与恒生高股息总回报指数业绩表现**




资料来源：iFind，国投证券国际研究
时间截止：2026-11-11

**图表2 不同时间期限的业绩表现对比**

| 时间区间 | 恒生高股息率指数R | 恒生指数R | 相对收益（高股息指数-恒生指数） |
|---|---|---|---|
| 近1个月 | 0.90% | 1.00% | -0.1个百分点 |
| 近3个月 | 1.50% | -4.9% | +6.5个百分点 |
| 近6个月 | -5.0% | -5.2% | +0.2个百分点 |
| 近1年 | 4.50% | -3.8% | +8.3个百分点 |
| 近3年累计 | 100.70% | 56.00% | +44.7个百分点 |
| 近3年年化 | 26.10% | 16.00% | +10.1个百分点 |
| 近5年累计 | 84.30% | 18.10% | +66.2个百分点 |
| 近5年年化 | 13.00% | 3.40% | +9.6个百分点 |
| 近10年累计 | 162.40% | 54.60% | +107.8个百分点 |
| 近10年年化 | 10.10% | 4.50% | +5.7个百分点 |

资料来源：iFind，国投证券国际研究

# 高股息策略的两项筛选条件

## 条件一｜盈利能力稳定

① 公司竞争力：品牌、渠道、成本或规模优势能够支撑盈利

② 行业竞争格局：集中度、进入壁垒与竞争秩序较稳定，价格战风险可控

③ 经营风险：没有足以持续侵蚀利润的明显负面因素，如监管变化、替代冲击、债务压力或高额资本开支

+

## 条件二｜派息意愿强

① 历史派息：多年持续派息，派息节奏和分红政策具有延续性

② 股东结构：控股股东持股比例较高，利益绑定可能增强维持分红的动力

③ 分红能力：自由现金流、现金储备与负债状况能够覆盖分红，并兼顾必要再投资

**筛选结论：两项条件同时满足后，再比较股息率与估值；优先判断分红可持续性，而非仅按当期股息率排序。**

# 港股消费公司股息率具有吸引力

- 我们筛选了近两年现金派息率在60%以上，且市值大于40亿港元的港股消费高股息公司如下。但是一家公司能否成为一个具有投资价值的高股息标的仍需要考察其盈利能力的稳定性。

| 证券代码 | 证券名称 | 股息率TTM | 今年以来股价涨幅% | 近一个月股价涨幅% | 总市值（亿港元） | 行业 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1114.HK | 华晨中国 | 28.2 | -44.7 | 1.7 | 89.3 | 汽车制造 |
| 6110.HK | 滔搏 | 26.2 | -56.4 | 7.8 | 68.8 | 服装零售 |
| 6181.HK | 老铺黄金 | 11.3 | -49.2 | -4.5 | 542.3 | 饰品 |
| 1836.HK | 九兴控股 | 9.9 | 0.9 | 11.0 | 115.3 | 鞋类 |
| 2555.HK | 茶百道 | 9.9 | -36.3 | 0.2 | 57.0 | 餐饮 |
| 0551.HK | 裕元集团 | 9.7 | -7.5 | 5.1 | 215.7 | 鞋类 |
| 9676.HK | 十月稻田 | 9.2 | -41.7 | -3.4 | 42.7 | 农产品加工 |
| 0303.HK | 伟易达 | 8.9 | -8.0 | 4.1 | 135.4 | 其他消费电子 |
| 6186.HK | 中国飞鹤 | 7.7 | -18.7 | 15.2 | 248.9 | 乳品 |
| 6862.HK | 海底捞 | 7.5 | -24.9 | 9.1 | 561.9 | 餐饮 |
| 0667.HK | 中国东方教育 | 7.4 | -35.0 | 14.4 | 89.8 | 教育 |
| 1044.HK | 恒安国际 | 7.3 | -15.6 | 13.2 | 255.4 | 居家用品Ⅳ |
| 9985.HK | 卫龙美味 | 7.3 | -31.9 | 9.2 | 173.2 | 休闲食品 |
| 0322.HK | 康师傅控股 | 6.9 | 23.5 | 10.5 | 756.5 | 软饮料 |
| 1876.HK | 百威亚太 | 6.7 | -8.0 | 14.5 | 870.8 | 啤酒 |
| 0220.HK | 统一企业中国 | 6.6 | 10.2 | 13.2 | 360.2 | 软饮料 |
| 0168.HK | 青岛啤酒股份 | 6.5 | -9.3 | 4.1 | 707.6 | 啤酒 |
| 3306.HK | 江南布衣 | 6.4 | 30.6 | 3.4 | 121.7 | 服装 |
| 3998.HK | 波司登 | 6.3 | 6.4 | 5.2 | 524.8 | 服装 |
| 1579.HK | 颐海国际 | 6.3 | 38.3 | 13.2 | 168.4 | 调味发酵品 |
| 0999.HK | 小菜园 | 6.2 | -10.8 | -13.7 | 92.3 | 餐饮 |

资料来源：iFind，国投证券国际研究
时间截止2026-11-11

重要声明：此部分内容不构成任何投资建议

# 消费板块高股息标的



# 消费板块高股息标的

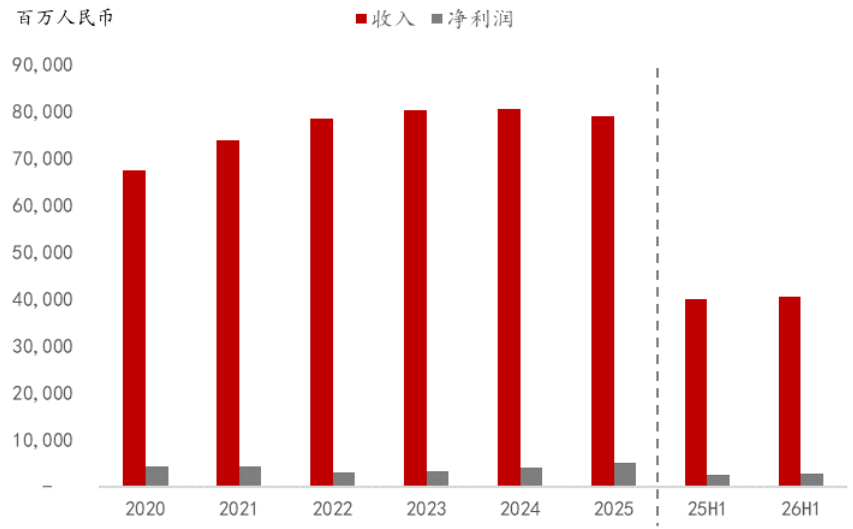
- 康师傅 0322.HK
- 统一企业中国 0220.HK
- 颐海国际 1579.HK
- 百胜中国 9987.HK
- H&H国际 1112.HK
- 海底捞 6862.HK
- 卫龙美味 9985.HK
- 蒙牛乳业 2319.HK

**重要声明：此部分内容不构成任何投资建议**

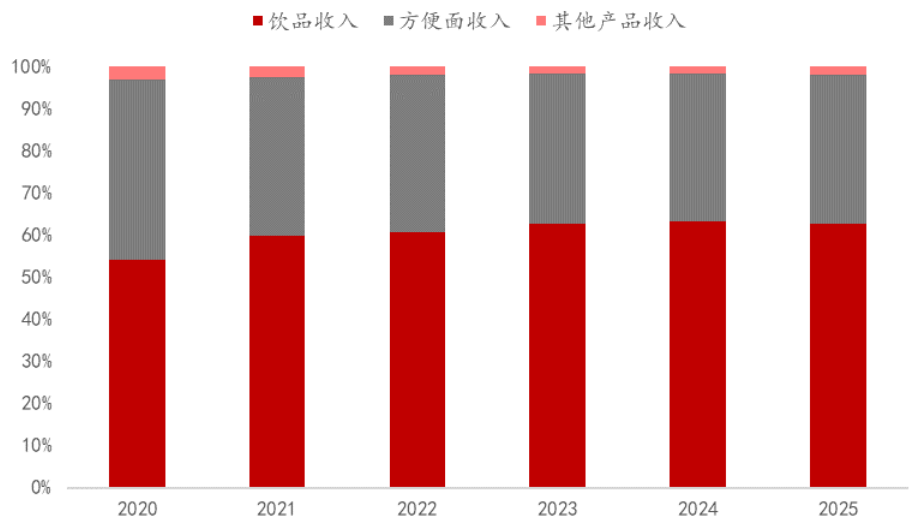
# 康师傅控股 0322.HK

- **康师傅控股是中国方便面与即饮饮料的双料龙头**，1992年于天津投产方便面，正式开始在大陆经营。
- **方便面和饮品业务双轮驱动，业绩表现稳健。**2020至2025年，康师傅收入由676.2亿元增至790.7亿元，六年复合增速约3.2%，收入增速放缓。2026年上半年业绩延续修复，实现收益405.45亿元、同比微增1.1%，结束了2025全年2.0%的下滑、重回正增长。利润端则伴随原材料价格和市场竞争环境有所波动：2022年受原材料价格高位与需求疲弱拖累降至26.3亿元，此后随成本回落连续三年双位数增长，到2026年上半年股东应占溢利24.33亿元、同比增长7.1%。毛利率、净利率均有所回升。业务构成来看，饮品占63.4%、方便面占35.9%。

图表3 公司收入及净利润




图表4 公司主营业务构成



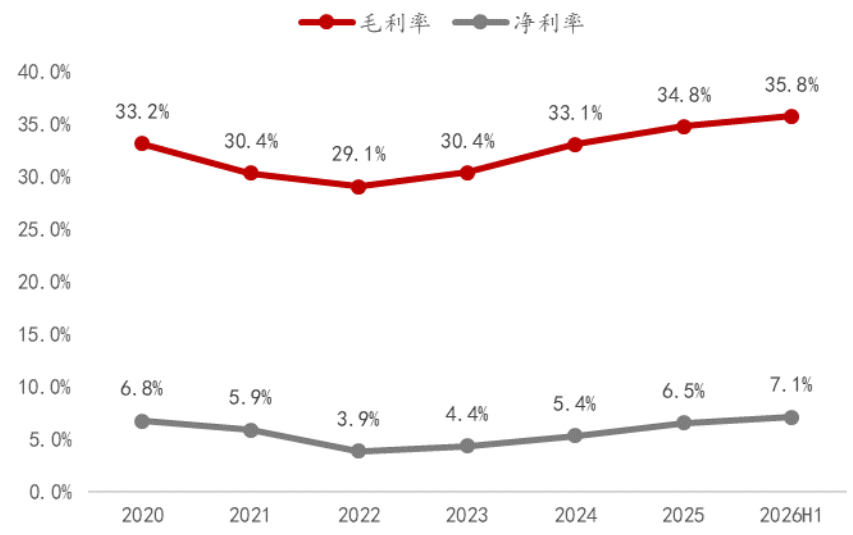

资料来源：公司财报，国投证券国际研究

重要声明：此部分内容不构成任何投资建议

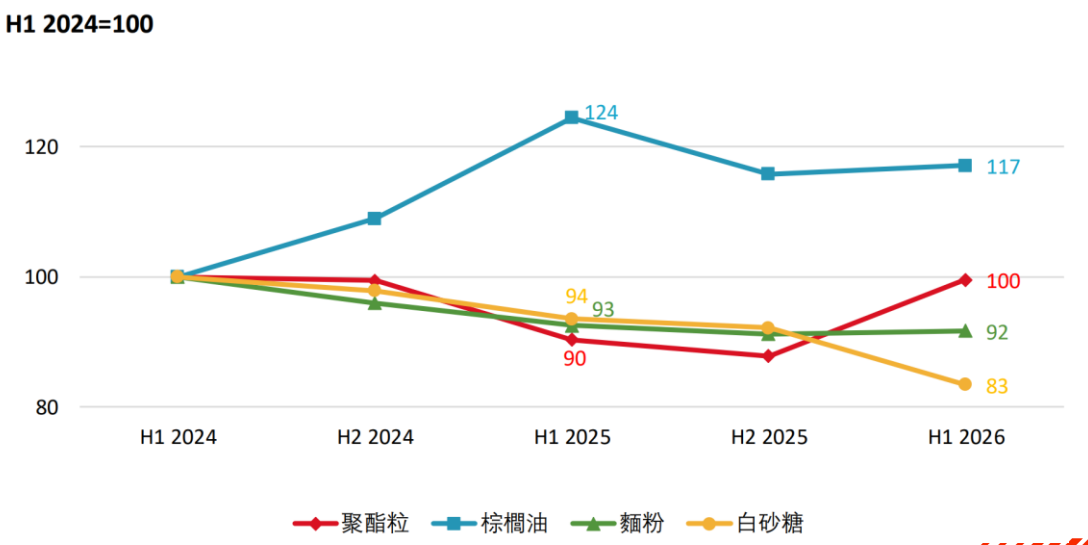
# 康师傅控股 0322.HK

- **渠道是康师傅最深的护城河。**公司经销商超5.3万家、覆盖终端网点超500万个，均处行业领先。近年渠道结构主动调整：经销商数量由2023年7.69万家精简至2026年上半年的5.3万家，同时直营零售商由21.7万家扩张至30.9万家，战略从“广覆盖”转向“贴近终端、掌控价盘”，并加速渗透即时零售、会员商超、零食量贩与内容电商等新场景，以适配便利店、即时零售等终端业态变化，反映出渠道模式从规模扩张向精耕提效的战略转向。
- **短期的影响因素在于原材料成本的变动。**主要的原材料包括聚酯粒、棕榈油、面粉和白砂糖，其中聚酯粒受原油价格影响有上行的压力。

图表5 公司毛利率和净利率




图表6 原材料价格走势



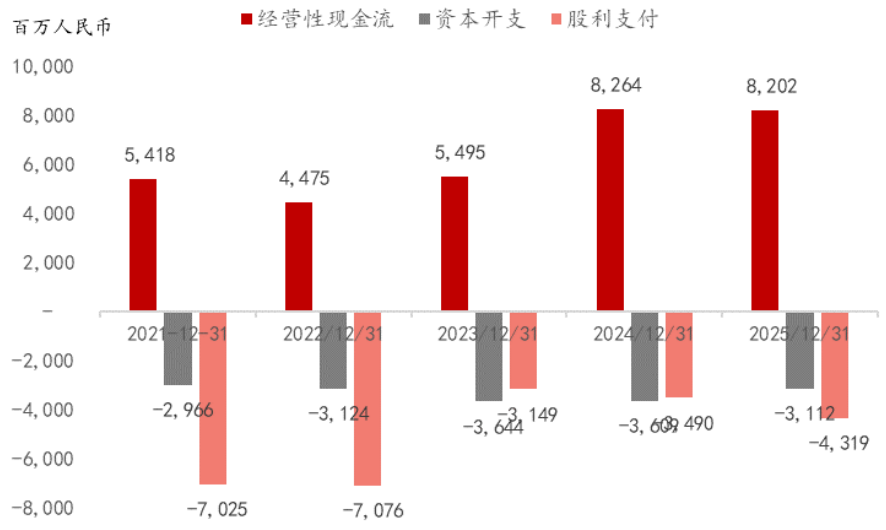

资料来源：公司财报，国投证券国际研究

重要声明：此部分内容不构成任何投资建议

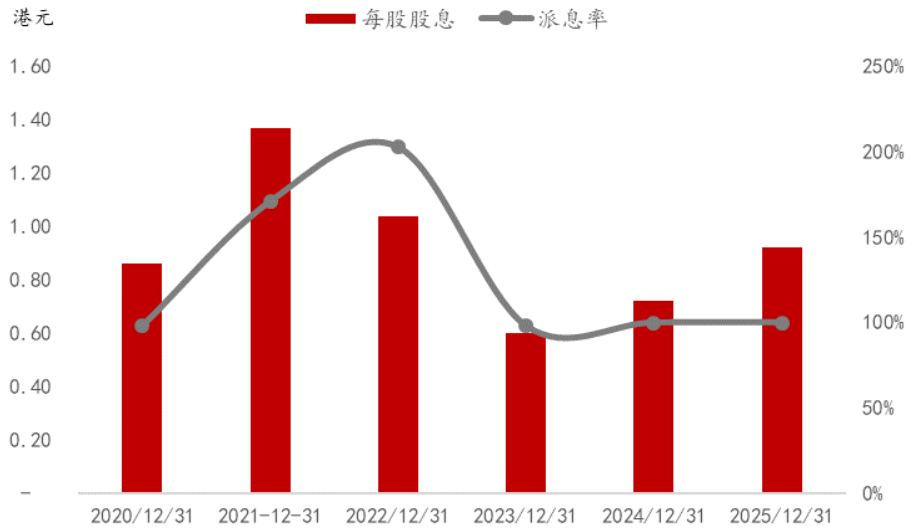
# 康师傅控股 0322.HK

- **公司现金流充沛，财务状况稳健。**公司经营现金流长期充沛，净现比（OCF/归母净利）持续高于1.8。截止2026年6月底资产负债率约72.9%，有息负债达到174亿元，占总资产的29%。同时账面现金及定存有236亿元，足以覆盖债务。其余杠杆均为经营性杠杆。截止2026年6月底的流动比率为0.78，流动性略有不足。2026年上半年利息覆盖倍数为22x，偿债能力强。
- **持续高分红，股息率具有吸引力。**2018年起公司大幅提升派息率至约100%（含特别股息），2025年股息对应当前股价的股息率为6.87%，股息率极具吸引力。根据iFind一致预期，26/27/28年净利润为52.4/56.2/60.3亿人民币。当前市值对应26年预测PE为16.8x。估值较为低估。

图表7 公司主要的现金流收入和支出




图表8 股息和派息率



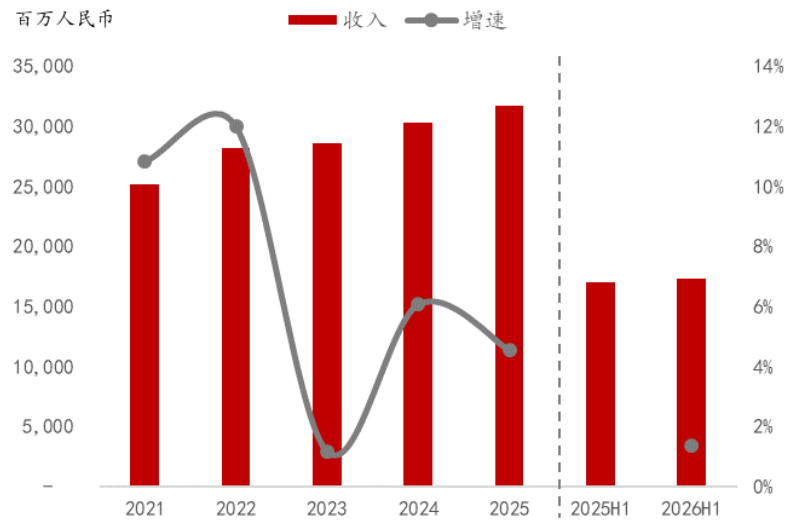

资料来源：公司财报，国投证券国际研究

重要声明：此部分内容不构成任何投资建议

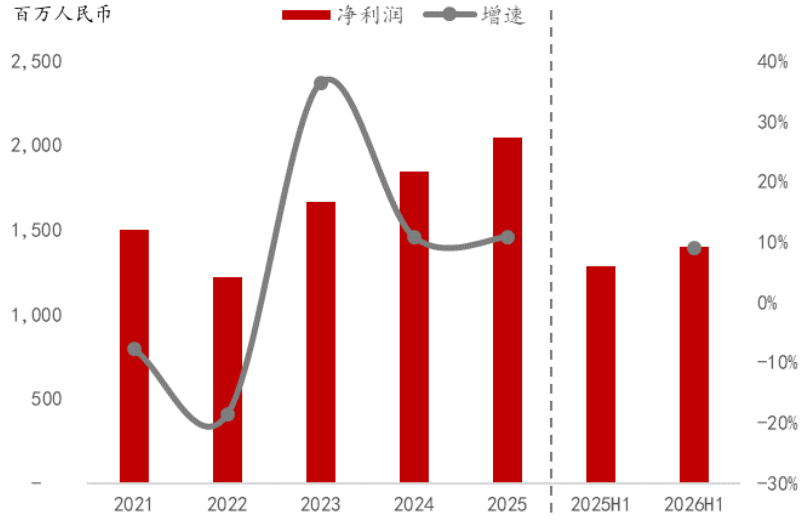
# 统一企业中国 0220.HK

- 统一企业中国是饮料与方便面双轮龙头，2020至2025年，统一收入由227.6亿元增至317.1亿元，五年复合增速约6.9%，呈持续正增长；2026年上半年业绩延续稳健，集团实现收益173.21亿元、同比微增1.4%。利润端随原材料价格和市场竞争环境波动：2022年受PET、糖等原材料价格高位与需求疲弱拖累降至12.2亿元，此后随成本回落连续三年增长，2023年+36.4%、2024年+10.9%，2025年+10.9%，到2026年上半年本公司权益持有人应占溢利14.02亿元、同比增长9.0%。毛利率、净利率均明显回升，毛利率由2022年低谷29.0%修复至2026年上半年的35.0%。业务构成来看，2025年饮品占61.4%、食品占33.1%。

图表9 公司收入及增速




图表10 公司净利润及增速



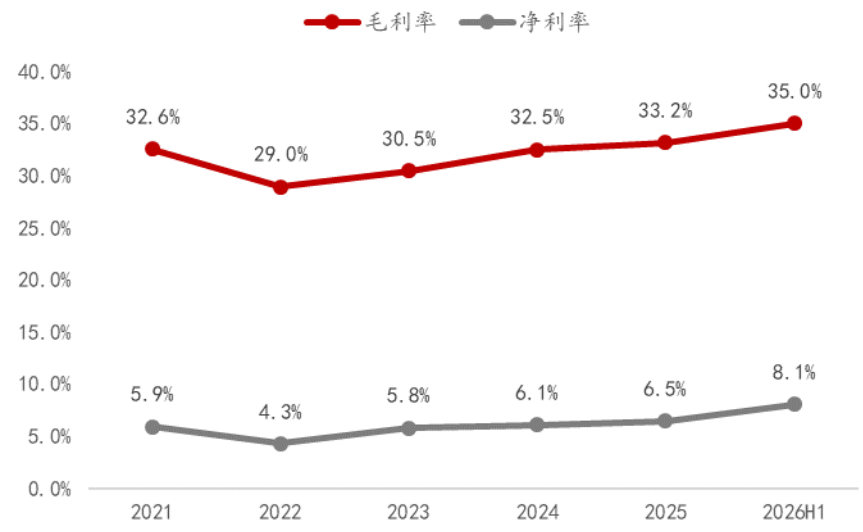

资料来源：公司财报，国投证券国际研究

重要声明：此部分内容不构成任何投资建议

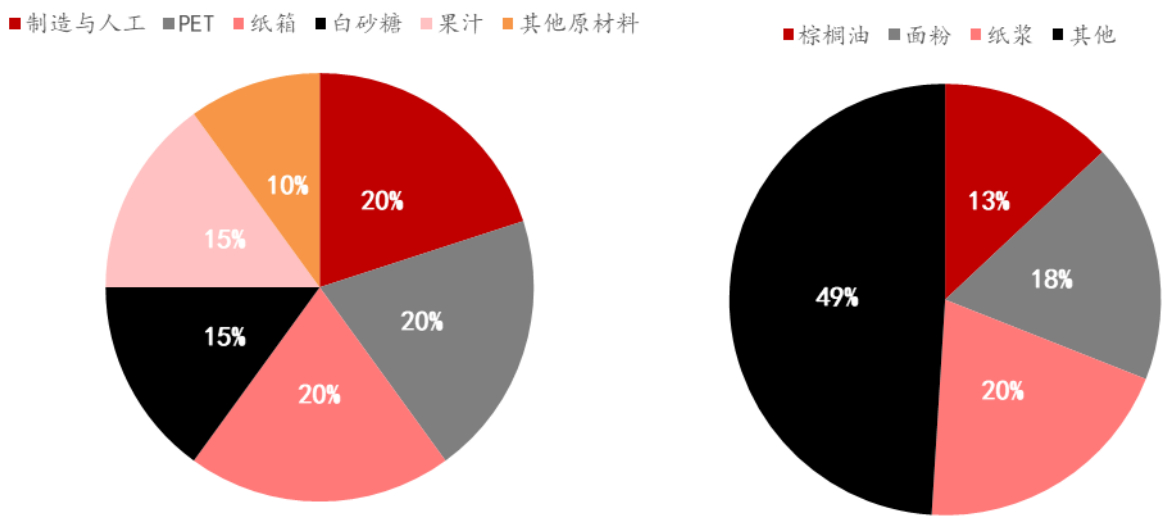
# 统一企业中国 0220.HK

- **公司毛利率和净利率受原材料影响较大**，2022年收到成本上涨的影响，毛利率和净利率降至近五年最低，之后逐步回升，2026年上半年恢复至35%。26年下半年，我们预期原油价格上涨会拉高PET的价格，从而对毛利率产生压力，可能使得下半年利润增长放缓。但市场对此早有预期，我们认为目前的股价已经充分消化这个问题。

图表11 毛利率及净利率




图表12 软饮料和方便面的原材料成本构成



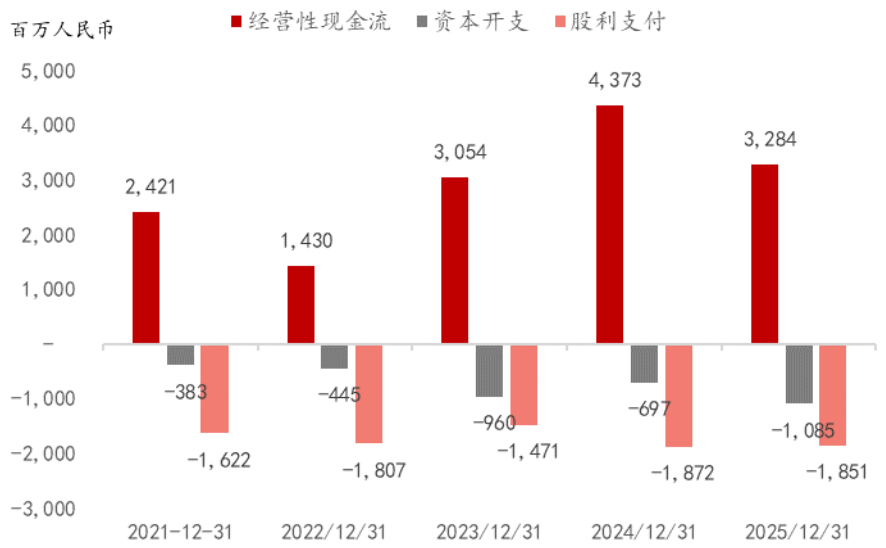

资料来源：公司财报，国投证券国际研究

重要声明：此部分内容不构成任何投资建议

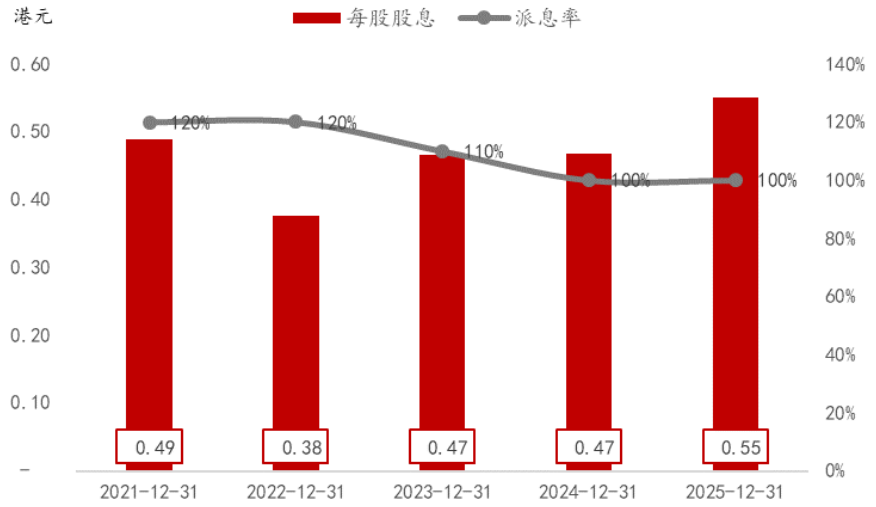
# 统一企业中国 0220.HK

- **估值及收益率较为吸引。**公司派息率和股息率均处于行业领先水平。过去七年，公司保持着高分红策略，派息率在100%上下。2025年公司每股派息0.55港元，对应当前股价股息率为6.6%。根据iFind一致预期，26/27/28年净利润为21.7/23.1/24.9亿人民币。当前市值对应26年预测PE为19.4x。估值水平合理。

图表13 主要现金流收入及支出




图表14 每股股息和派息率



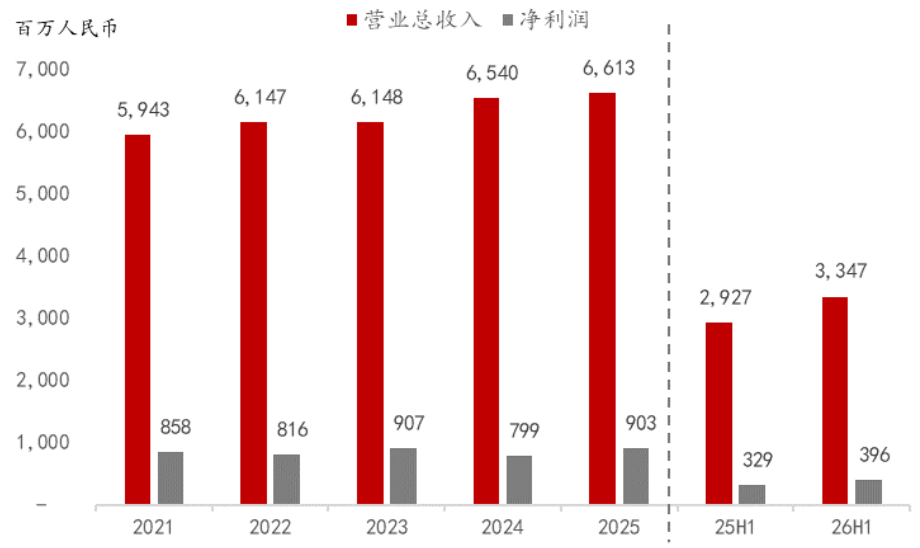

资料来源：公司财报，国投证券国际研究

重要声明：此部分内容不构成任何投资建议

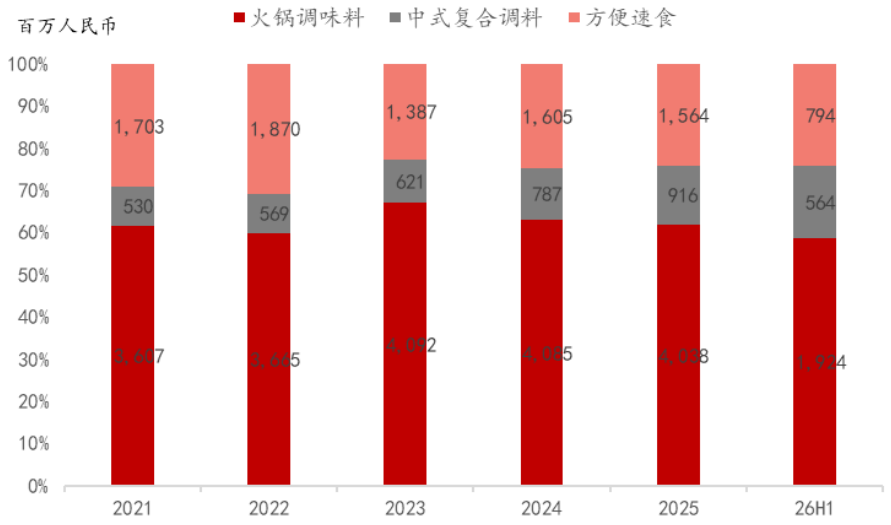
# 颐海国际1579.HK

- **颐海国际是中国复合调味品行业龙头，主要产品为“海底捞”及“筷手小厨”品牌的火锅调料、中式复合调料和方便速食。**
- **以火锅调味料为基本盘，中式复调保持快速增长。**2021–2025年收入由59.4亿元增至66.1亿元，CAGR约2.7%，归母净利润由7.66亿元增至8.54亿元，CAGR约2.8%，增长稳健；2026年上半年收入33.47亿元、同比+14.3%，归母净利润3.76亿元、同比+21.4%，盈利加速兑现。分品类看，火锅调味料1H26收入19.24亿元、同比+14.3%，基本盘稳固；中式复合调味料收入5.64亿元、同比+14.7%、占比升至16.9%。KA渠道和海外业务增长是公司第三方业务增长的主要动力。此外，关联方的外卖业务增长也给公司带来新的增量。

图表15 公司收入及净利润




图表16 公司主营业务构成



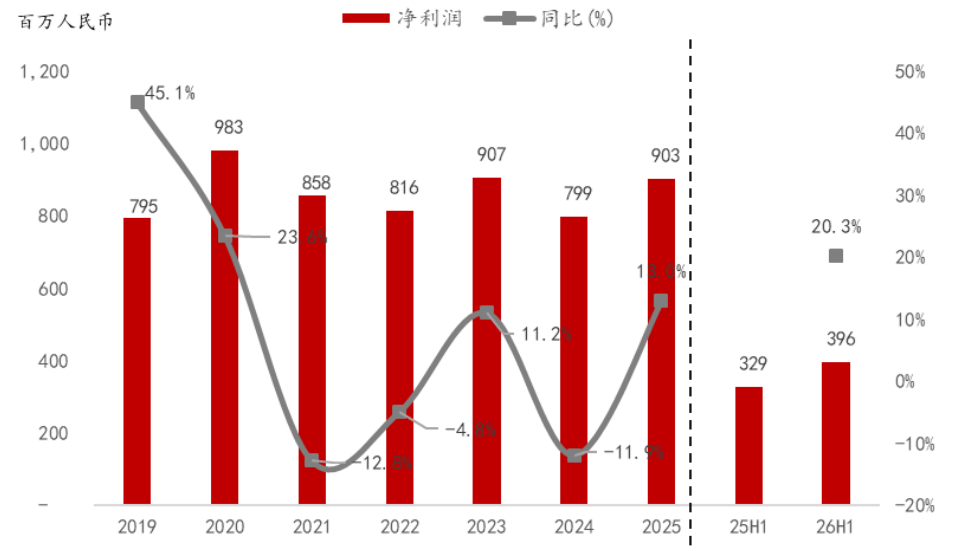

资料来源：公司财报，国投证券国际研究

重要声明：此部分内容不构成任何投资建议

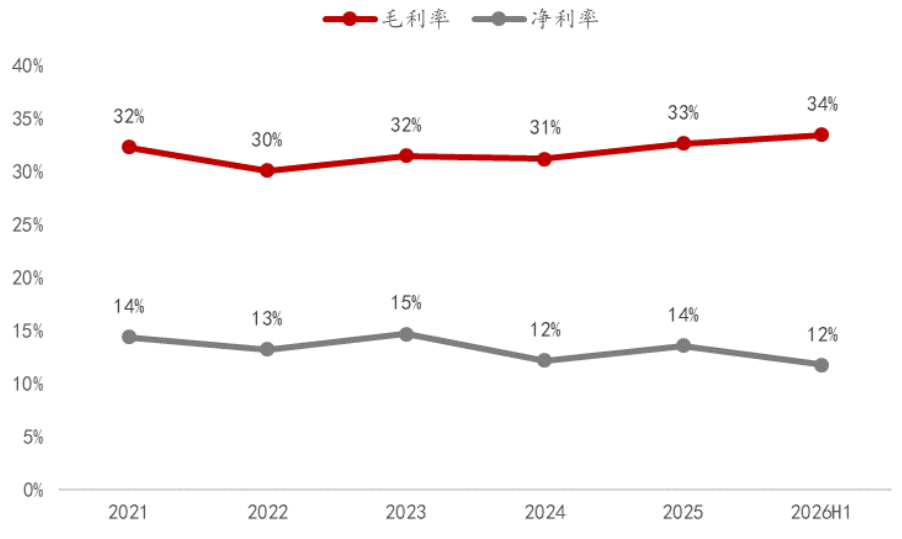
# 颐海国际1579.HK

- **颐海国际的核心竞争力根植于“海底捞”品牌。**自2007年起，海底捞6862.HK将其调味品商标永久、免特许权使用费授权予颐海。对关联方，颐海是海底捞门店底料、蘸料、汤底的核心供应商，渠道稳、黏性强；对第三方，“海底捞”品牌的自热锅、中式复调自带品牌认知，显著降低消费者教育成本。零授权成本+高心智"构成同业难以复制的护城河。
- **短期的影响因素在于第三方出海和商超系统改革，预期KA渠道还将持续带来增量。**

图表17 公司净利润和增速




图表18 毛利率和净利率



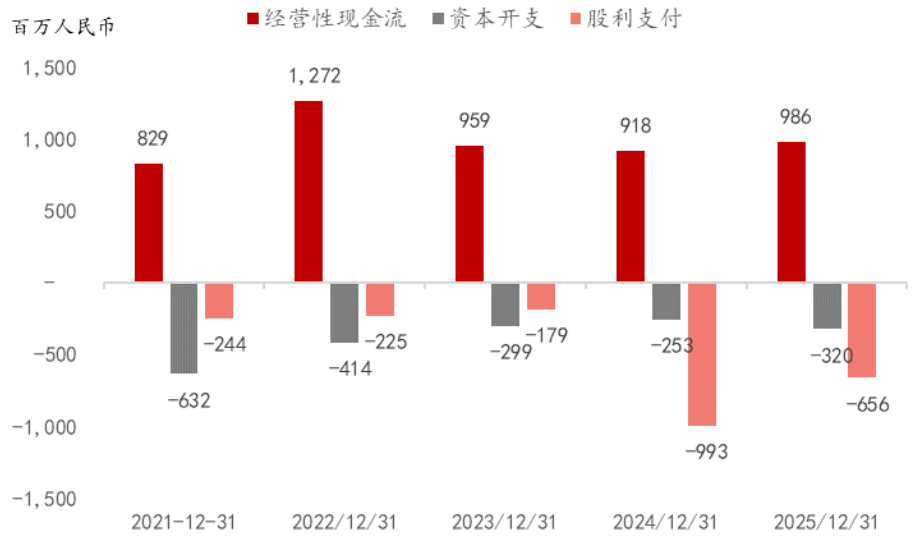

资料来源：公司财报，国投证券国际研究

重要声明：此部分内容不构成任何投资建议

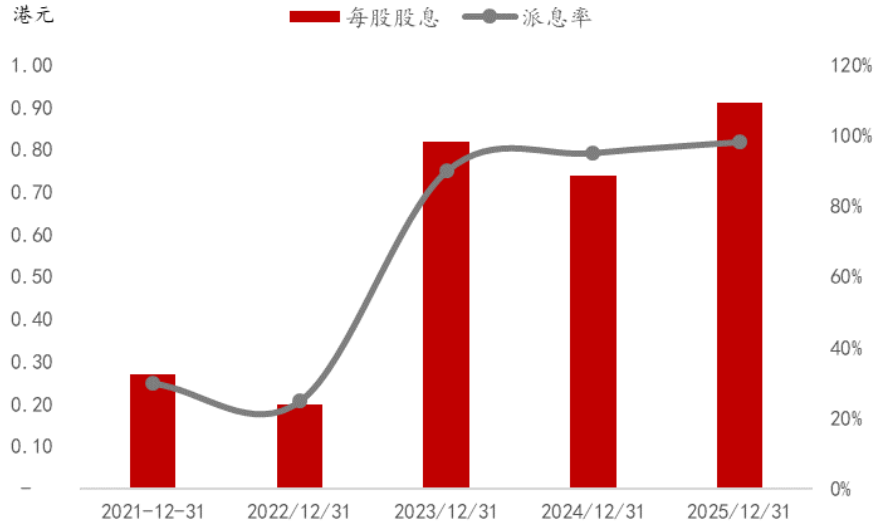
# 颐海国际 1579.HK

- **财务状况稳健，股息回报优厚。**截止2026年6月末，公司账面维持净现金、无任何银行借款，资产负债率仅13.8%；分红比例长期维持在90%上下，**按照当前股价计算的股息率为6.24%，股息率具有吸引力。**
- 根据iFind一致预期，26/27/28年净利润为10.2/11.4/12.6亿人民币。当前市值对应26年预测PE为19.4x。估值水平合理。

**图表19 公司主要的现金流收入和支出**




**图表20 股息和派息率**



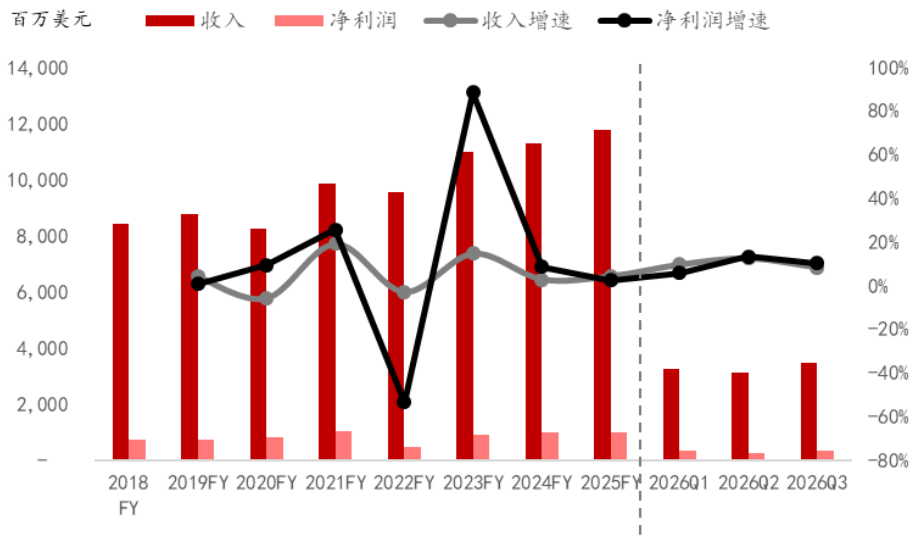

资料来源：公司财报，国投证券国际研究

重要声明：此部分内容不构成任何投资建议

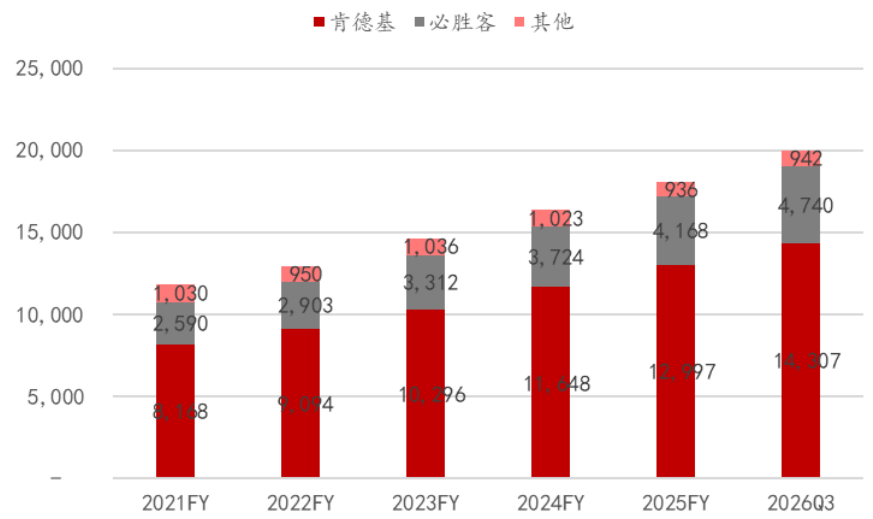
# 百胜中国 9987.HK / YUMC.US

- 百胜中国过去五年一直保持着稳健的增长，2020-2025年收入CAGR为7.4%，净利润CAGR为4.3%。26年第三季度总收入同比增长8%至35亿美元，系统销售额同比增长3%，经营利润同比增长13%至4.51亿美元，净利润同比增长10%至3.1亿美元，继续延续平稳的增长。三季度由于客单价下滑，使得同店收入出现下滑。但利润受益于原材料成本的下降，实现快速增长。在餐饮行业整体面临通缩和激烈竞争的情况下，能够实现如此业绩难能可贵。
- 总门店数量达到2.0万家，较去年同期增长14.1%，门店增长持续提速，加盟店的增速远高于直营店。

图表20 公司收入及净利润




图表21 百胜中国门店数量

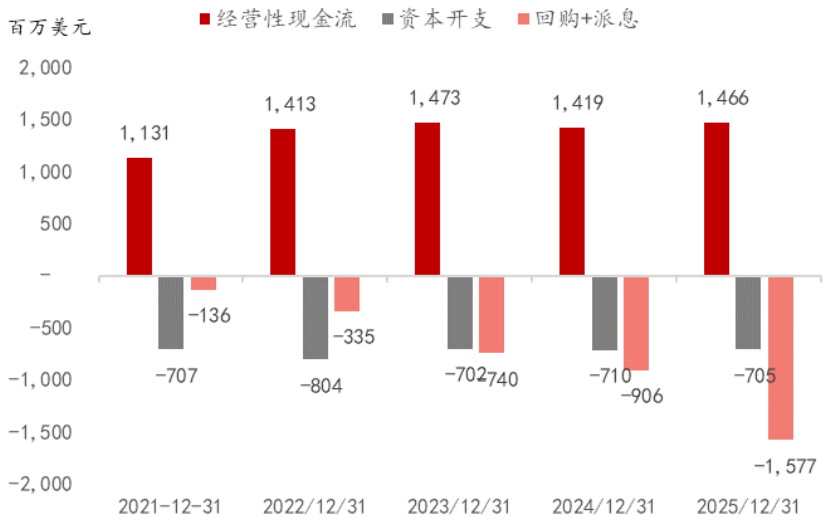



资料来源：公司财报，国投证券国际研究

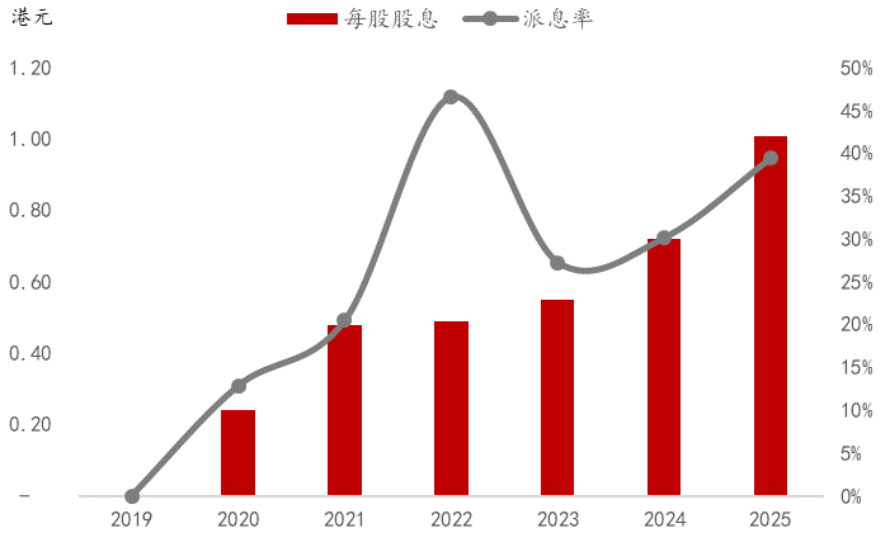
# 百胜中国 9987.HK / YUMC.US

- **估值及股东回报：**根据iFind一致预期，26/27/28年净利润为10.9/12.0/12.9亿美元。当前港股市值为1339亿港元，对应26年预测PE为15.7x，美股市值为166亿美元，对应26年预测PE为16.4x。虽然业绩增速下探至单位数，但是仍有增长空间，且公司业绩稳定，我们认为当下估值较为便宜，具备安全边际。
- 2026年，公司计划向股东回馈15亿美元，今年以来完成了3亿美元现金派息和7亿美元的回购。自2027年起，公司计划将约100%自由现金流，扣除支付给子公司少数股东的股息后回馈股东。预计在2027年和2028年期间，股东回报平均每年约为10亿美元至逾11亿美元。以此计算到2027年百胜中国港股及美股回报率将达到6.4%-6.5%，极具投资吸引力。

**图表22 公司主要现金流收入和支出**




**图表23 百胜中国每股股息及派息率**

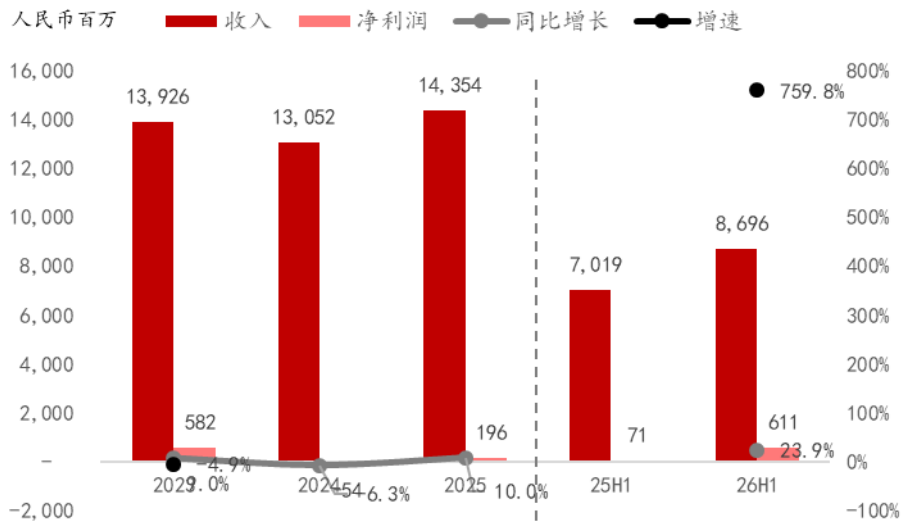



资料来源：公司财报，国投证券国际研究

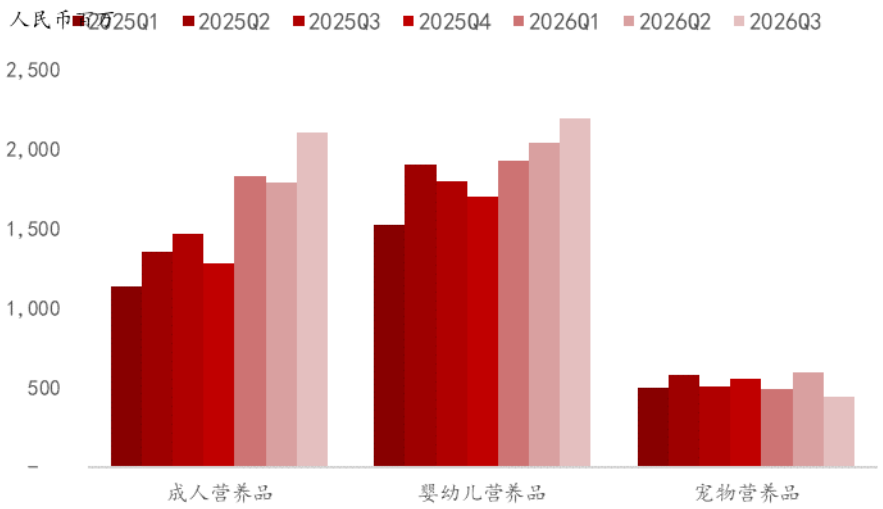
# H&H国际 1112.HK

- 2026年第三季度，公司实现收入47.5亿元人民币，可比口径同比增长25.8%，前三季度总收入如134.5亿元，可比口径同比增长24.4%，业绩增长持续提速。
- ANC业务保持快速增长。ANC第三季度收入22亿元/+21.9%（可比口径+21.3%），增速继续较前几个季度提速，并且环比也保持了增长。婴配粉业务继续强劲增长。BNC业务第三季度收入21.1亿元/+43.5%，其中中国内地婴配粉收入大增54.5%，显著跑赢同期下滑4.4%的行业。PNC边际改善。PNC业务第三季度收入4.4亿元/-13.5%，收入下滑主要还是渠道调整的原因。公司持续在社交媒体的投入以及多渠道的运营带来显著的运营进步。
- 业务显著增长带来盈利能力的强劲改善，EBITDA率从25年的12.4%提升至26H1的18.2%，毛利率提升和销售费用率降低都有贡献。

**图表24 公司收入及净利润**




**图表25 公司分部收入**

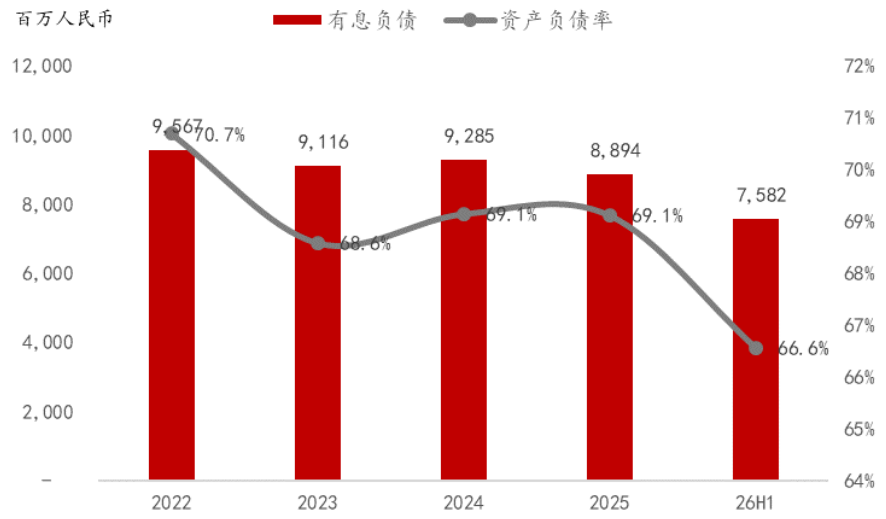



资料来源：公司财报，国投证券国际研究

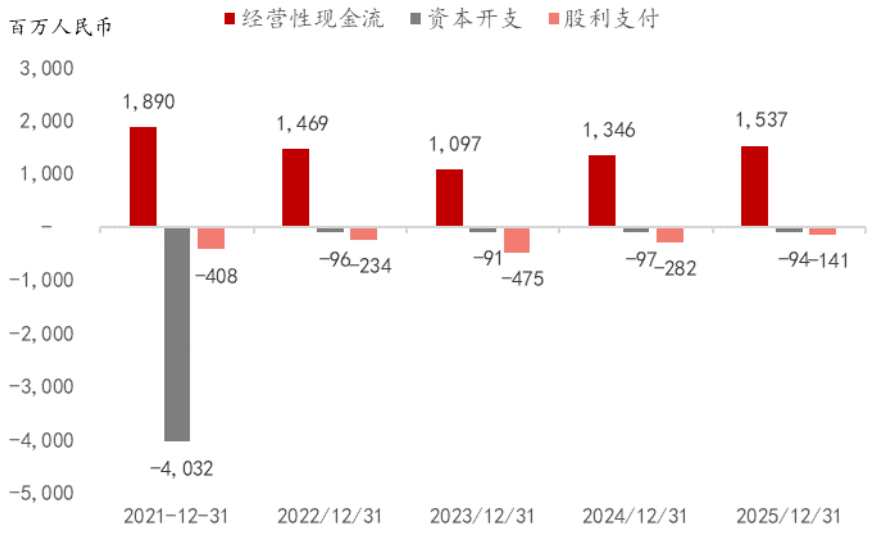
# H&H国际 1112.HK

- **持续降债，提升股东回报。**融资成本由去年同期5.80亿元降至3.12亿元/-46.2%，上半年总债务减少逾10亿元至77.9亿元，第三季度继续降债3亿元。利润释放仍有空间。净杠杆比率由2025年末3.45倍降至26年中的2.05倍。26年6月底现金约18.6亿元。分红政策方面，董事会宣派中期股息每股0.82港元（去年同期0.19港元），派息率达经调整可比净利润的50%；未来公司还将继续提升分红派息水平以回报长期股东。
- **盈利预测与估值：**根据iFind一致预期，26/27/28年净利润为10.2/12.5/14.5亿人民币。当前市值对应26年预测PE为18.5x，估值水平仍然较低。我们认为奶粉业务的反弹将有力地提振公司整体业绩，此外保健品、宠物营养品都是发展潜力巨大的赛道，长期值得关注。

图表26 公司有息负债及资产负债率




图表27 公司主要现金流

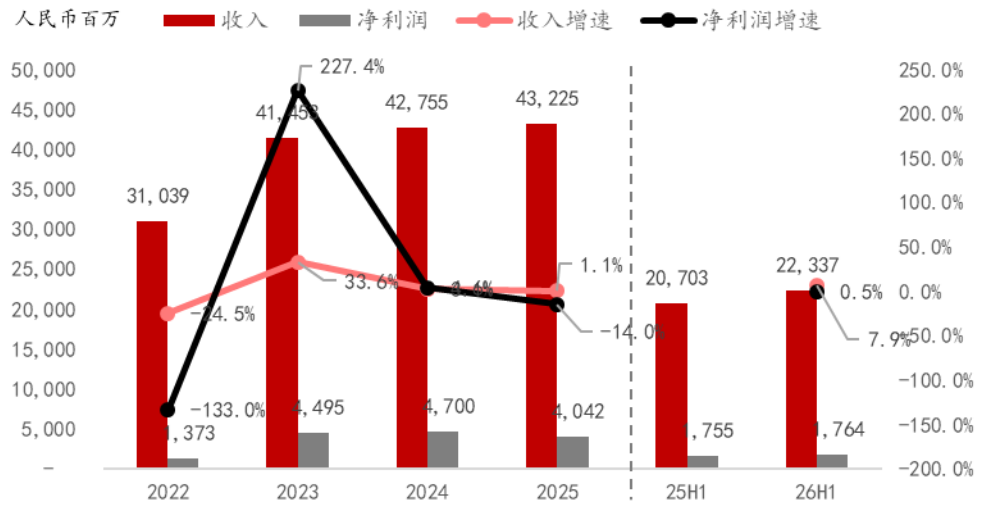



资料来源：公司财报，国投证券国际研究

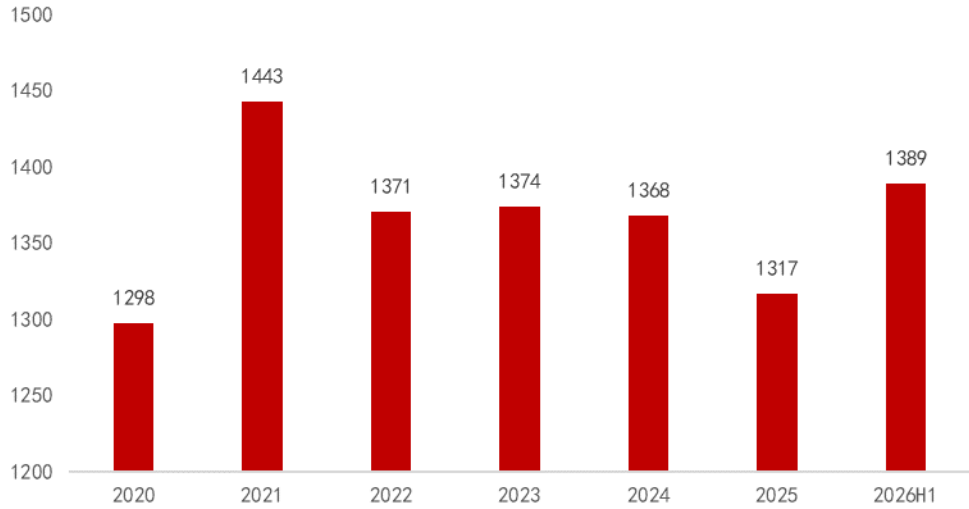
# 海底捞 6862.HK

- **公司是火锅行业龙头。**公司自2021年以来及时调整经营策略，采取更为谨慎的扩张策略。海底捞上半年收入 223.4 亿元（人民币，下同），同比+7.9%；净利润 17.6 亿元，同比+0.5%。截止6月底，海底捞品牌门店数量1389家，较25年12月底净增加72家，主要是加盟店增加较多，直营店数量还在减少。
- 上半年翻台率同比微升，客单价略降。上半年自营餐厅翻台率 3.9 次/天，同比+0.1 次；客单价 97.0 元，同比略降0.9 元。同店销售额同比下降 1.3%。外卖业务明显增长。上半年外卖收入 20.5 亿元，同比+121%，占比升至 9.2%（25H1为 4.5%）,"一人食"需求驱动增长。公司未来还将拓展外卖站点，外卖业务将保持高速增长。

图表28 公司收入及净利润




图表29 海底捞门店数量



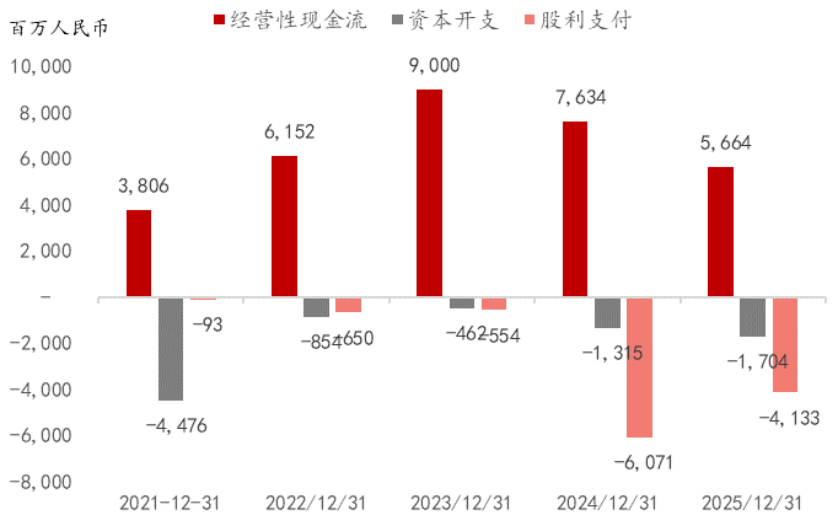

资料来源：公司财报，国投证券国际研究

重要声明：此部分内容不构成任何投资建议

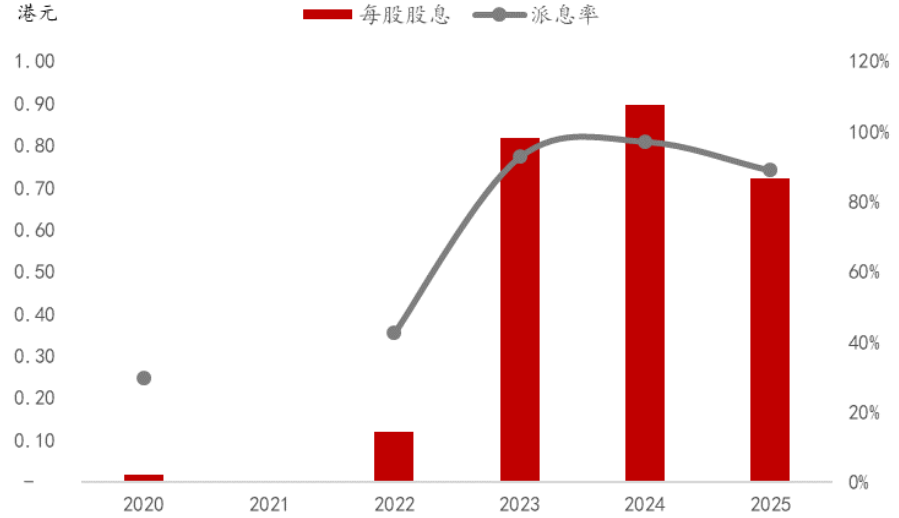
# 海底捞 6862.HK

- 分红及估值：自2023年起公司的派息率有明显提升，超过90%，2025年每股派息0.72港元，按照当前股价计算的股息率为7.55%。根据iFind一致预期，26/27/28年净利润为42.0/46.5/50.4亿人民币。当前市值对应26年预测PE为15.9x。估值具备安全边际，且股息率也较高。
- 我们认为海底捞仍是火锅行业中最具价值的品牌之一。随着下半年经营数据企稳，业绩边际修复，有望刺激股价反弹。

图表30 公司主要现金流收入和支出




图表31 公司每股股息和派息率



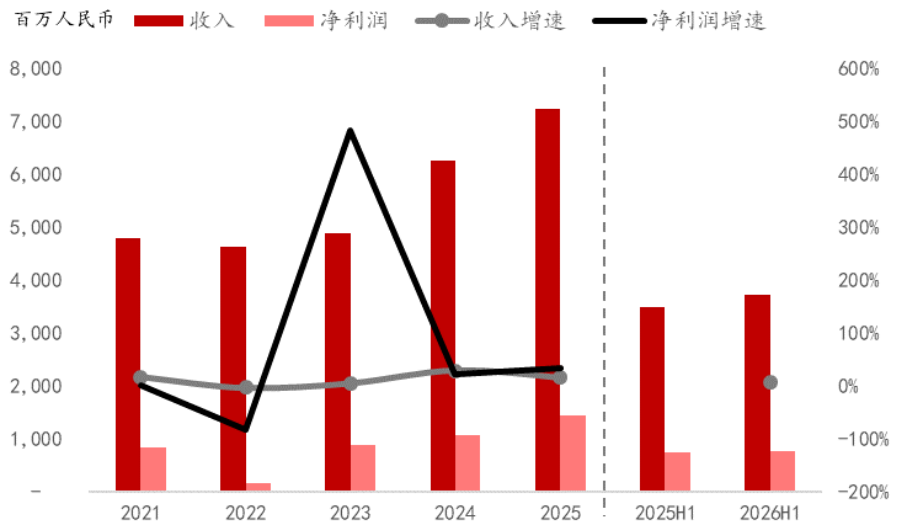

资料来源：公司财报，国投证券国际研究

重要声明：此部分内容不构成任何投资建议

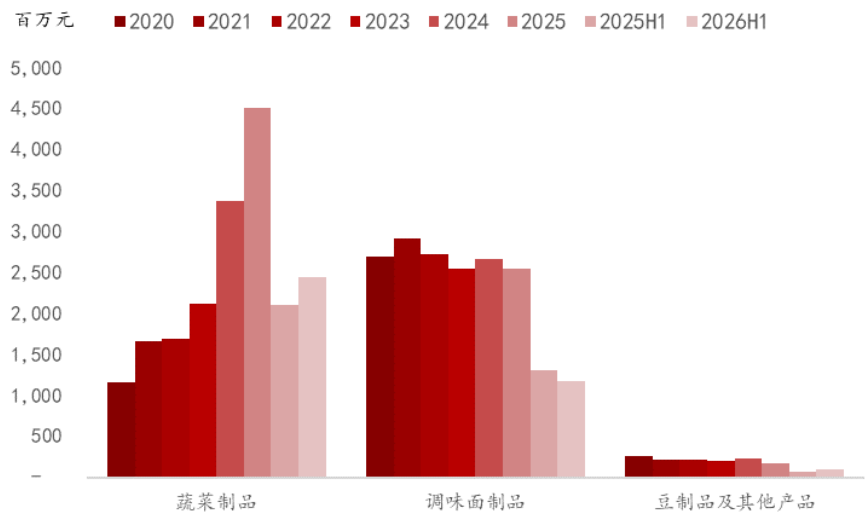
# 卫龙美味 9985.HK

- **卫龙美味是中国辣味休闲食品行业的领军企业，**产品包括辣条、魔芋爽、风吃海带等。
- 收入由2022年的46.3亿元增至2025年的72.2亿元，三年复合增速约15.9%。2022年受渠道调整与提价扰动微降3.5%，2023–2025年随蔬菜制品放量重回双位数增长（2023年+5.2%、2024年+28.6%、2025年+15.3%）。利润端2023–2025年归母净利复合增速约27%。2026年上半年收入37.2亿元、同比+6.7%，归母净利7.7亿元、同比+4.6%，增速较2025全年明显放缓，经营利润同比-3.3%。
- 大单品魔芋爽带动蔬菜制品业务放量增长，成为公司的增长引擎，而调味面制品持续承压，公司对此继续将资源聚焦魔域爽。渠道方面，2022年经历了渠道转型的阵痛，公司加速在多元化渠道布局，线上渠道增长迅猛，部分抵消了传统渠道的承压。

**图表32 公司收入及净利润**




**图表33 主营业务构成**



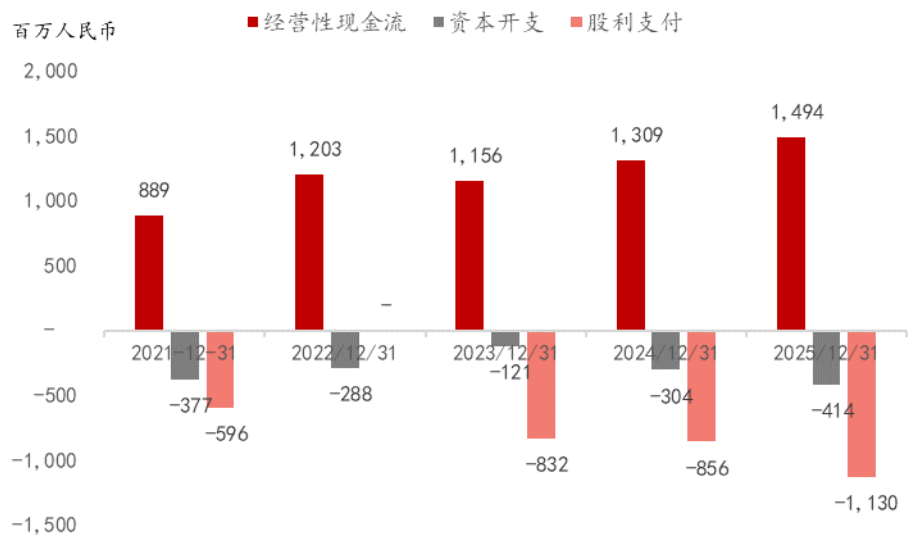

资料来源：公司财报，国投证券国际研究

重要声明：此部分内容不构成任何投资建议

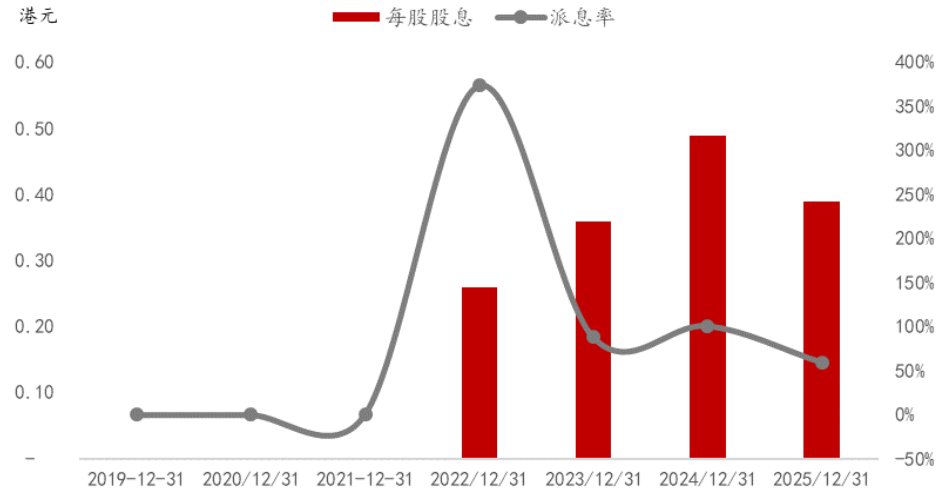
# 卫龙美味 9985.HK

- 分红及估值：公司当前股价的TTM股息率为7.3%，股息率具有吸引力。公司承诺26-28年分红比例提升至80%。根据iFind一致预期，26/27/28年净利润为15.7/17.8/19.8亿人民币。当前市值对应26年预测PE为13.1x。短期影响因素还是在于魔芋爽的增速是否持续，但我们认为市场已经充分消化了预期，并且下半年新口味春鸡脚和牛肝菌都在爬坡，有望继续拉动增长。当前股价较为低估。

图表34 公司主要现金流收入和支出




图表35 公司每股股息和派息率



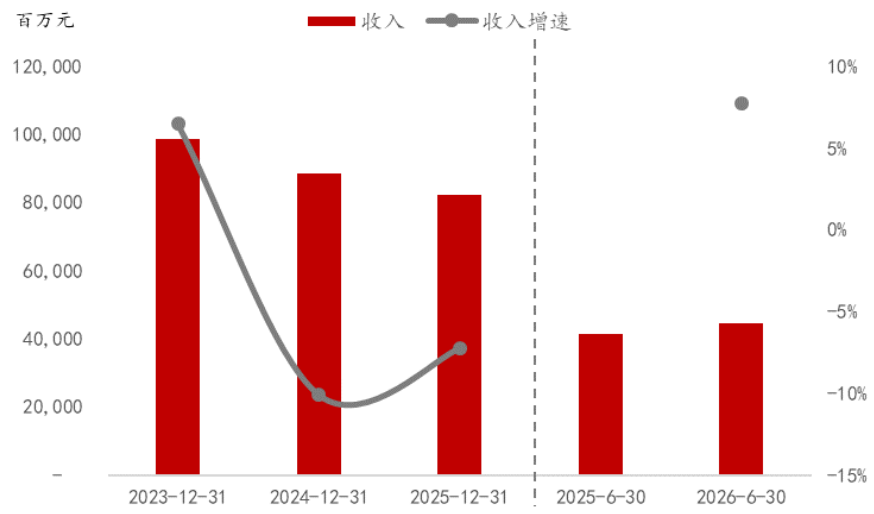

资料来源：公司财报，国投证券国际研究

重要声明：此部分内容不构成任何投资建议

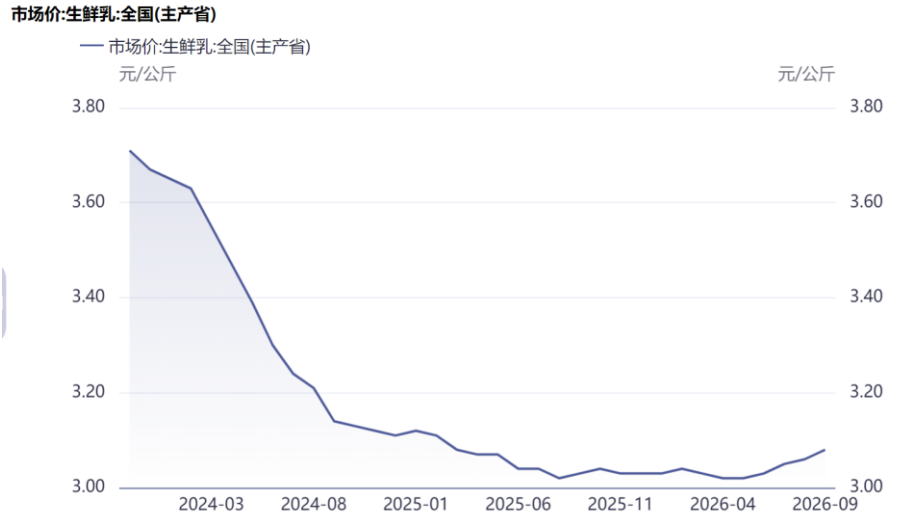
# 蒙牛乳业 2319.HK

- 蒙牛2026年上半年收入447.9亿元，同比增长7.8%；归母净利润23.7亿元，同比增长15.9%。乳制品行业供需趋于平衡，原奶价格企稳，公司六大业务板块实现全面增长。
- 生鲜乳价格今年表现相对稳定，过去一年一直在3元/公斤浮动，今年下半年开始略有一些回升。牧业产能自23年底达到顶峰后持续回落，25年产能持续去化，当前已经处于行业周期底部，之后有望进入复苏阶段，蒙牛作为全产业链布局的龙头企业有望受益于此。

图表36 公司收入及增速




图表37 生鲜乳价格走势



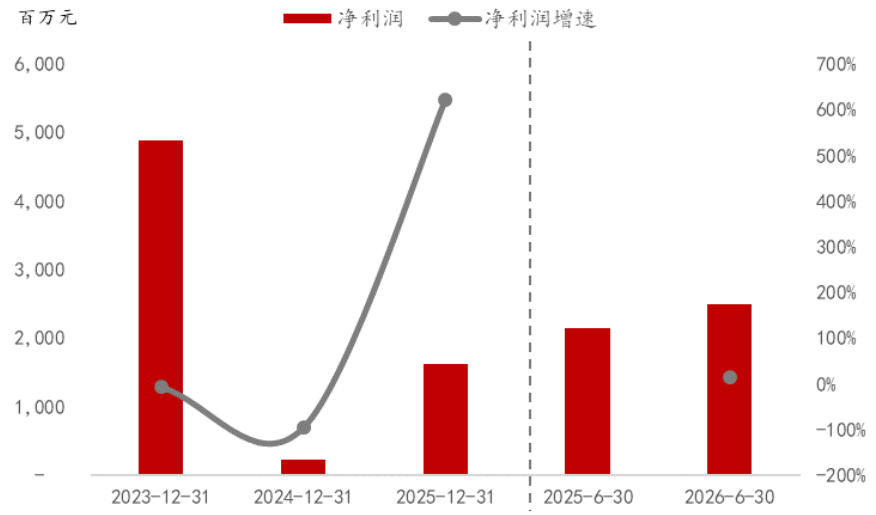

资料来源：公司财报，iFind，国投证券国际研究

重要声明：此部分内容不构成任何投资建议

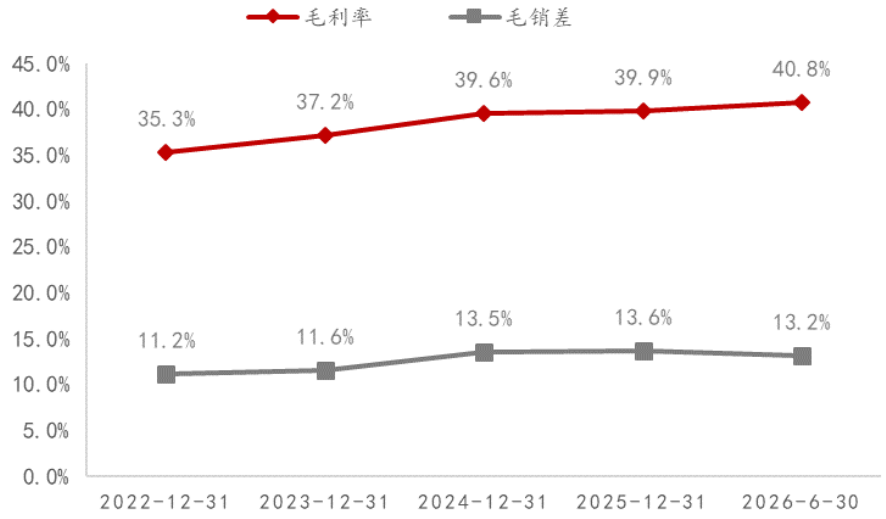
# 蒙牛乳业 2319.HK

- 根据iFind一致预期，26/27/28年净利润为49.3/56.7/62.4亿人民币。当前市值对应26年预测PE为19.7x。伴随着奶价的企稳，公司股价自年初以来涨幅45%，目前估值处于合理水平。
- 公司的每股派息逐年提升，2025年每股股利0.5976港元，对应当前股价的股息率为2.7%，对应26年预测净利润的派息比例大约是42%，派息率还有提高的空间。

图表38 公司净利润及增速




图表39 毛利率及毛销差




资料来源：公司财报，国投证券国际研究

重要声明：此部分内容不构成任何投资建议

# 多谢！

# 国投证券国际 研究部

# 免责声明

**客户服务热线** 香港：22131888 国内：4008695517

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：+852-22131000传真：+852-22131010