高股息主题路演系列三

能源公用板块

国投证券(香港)有限公司•研究部

2026年11月20日

分析师：
罗璐 Lilian Luo（中央編號：BAM832）
lilianluo@sdicsi.com.hk

分析师：
颜晨 Joyce YAN（中央編號：BNQ534）
joyceyan@sdicsi.com.hk

请参阅本报告尾部免责声明

目录

- **市场重视高股息标的**
- 环保公用高股息标的：光大环境257.HK
- 电力高股息标的：华润电力836.HK、华能国际电力股份902.HK
- 燃气高股息标的：香港中华煤气0003.HK、昆仑能源135.HK
- 能源储运高股息标的：中集安瑞科3899.HK、中石化冠德934.HK

高股息标的得到市场重视

- 年初以来恒生高股息指数跑赢市场，近期更得到市场重视。
- 高股息标的考量要素：盈利稳定性、现金流情况、派息意愿。



资料来源：Wind，国投证券国际

电力公用高股息标的

同业估值比较 – 港股上市公用环保企业

股份名稱	代碼	市值	股價	最近報表	--- 市盈率（倍） ---				-- 每股盈利增長（%） --				股息率（%）			市淨率（倍）			淨負債	ROE	ROA
		百万元	元	年結,Y0	Y0	Y1f	Y2f	Y3f	Y0	Y1f	Y2f	Y3f	12個月	Y1f	Y2f	Y0	Y1f	Y2f	比率% *	%	%
港股电力企业																					
华能国际电力股份有限公司	902 HK Equity	128,304	6.09	12/2025	6.9	9.0	7.3	6.5	63.0	-23.4	23.2	12.2	7.77	5.08	6.41	0.55	0.55	0.70	204.1	7.0	1.21
华润电力控股有限公司	836 HK Equity	101,315	19.76	12/2025	7.1	8.8	7.9	7.5	-5.7	-19.7	11.2	4.8	5.58	4.77	5.35	0.92	0.90	0.85	180.8	11.7	3.15
中国电力国际发展有限公司	2380 HK Equity	32,843	2.68	12/2025	8.3	12.4	12.0	10.4	-11.9	-33.0	3.1	15.8	7.32	6.29	6.29	0.48	0.55	0.54	346.4	4.2	0.57
华电国际电力股份有限公司	1071 HK Equity	68,031	4.28	12/2025	7.4	9.3	7.3	6.6	6.5	-20.4	28.4	10.8	6.37	5.03	6.32	0.88	0.70	0.66	275.4	6.0	1.36
大唐国际发电股份有限公司	991 HK Equity	80,218	2.455	12/2025	6.5	5.9	5.4	4.9	98.7	10.2	8.4	11.2	6.70	5.98	6.94	1.13	0.56	0.52	549.6	15.3	2.13
龙源电力集团股份有限公司	916 HK Equity	100,919	5.47	12/2025	8.4	10.6	8.6	7.4	-19.4	-20.6	23.0	16.0	1.33	2.86	3.56	0.52	0.50	0.48	203.9	4.8	1.36
中国大唐集团新能源股份有限公司	1798 HK Equity	6,401	0.91	12/2025	4.6	10.4	6.7	4.9	-37.0	-55.5	56.6	36.0	3.94	1.94	4.95	0.29	0.28	0.27	333.5	0.2	0.51
中国广核新能源控股有限公司	1811 HK Equity	8,644	2.03	12/2025	4.0	5.9	5.2	4.5	11.2	-31.6	13.6	14.0	2.61	4.25	5.02	0.59	n/a	n/a	341.0	10.7	2.10
新天绿色能源股份有限公司	956 HK Equity	26,279	3.215	12/2025	6.4	7.0	5.5	4.8	7.5	-9.3	27.4	15.4	7.28	6.95	8.65	0.51	0.46	0.43	184.8	6.6	1.73
信义能源控股有限公司	3868 HK Equity	6,424	0.76	12/2025	6.3	8.5	7.8	8.1	25.7	-25.3	9.4	-4.4	7.65	6.26	6.45	0.49	0.48	0.46	55.4	6.8	3.99
协合新能源集团有限公司	182 HK Equity	2,358	0.3	12/2025	14.3	n/a	n/a	n/a	-82.3	n/a	n/a	n/a	1.00	n/a	n/a	0.23	n/a	n/a	207.2	-0.5	-0.13
北京京能清洁能源电力股份有限公司	579 HK Equity	12,903	1.57	12/2025	3.7	4.5	4.0	3.6	-3.4	-16.1	10.0	12.1	10.15	8.23	9.73	0.32	0.30	0.29	136.1	6.8	2.35
港股上市环保企业																					
中国光大环境（集团）有限公司	257 HK Equity	32,588	5.39	12/2025	8.4	7.9	7.4	7.3	16.2	7.2	6.6	1.4	5.28	5.51	6.04	0.55	0.57	0.55	130.1	6.5	2.22
北控水务集团有限公司	371 HK Equity	14,061	1.42	12/2025	8.3	9.7	8.9	8.6	-6.9	-14.7	9.6	3.1	10.56	7.38	8.16	0.44	0.37	0.36	239.9	4.9	0.90
绿色动力环保集团股份有限公司	1330 HK Equity	12,500	6.79	12/2025	13.1	10.4	9.7	9.2	4.8	26.8	6.5	5.4	5.73	5.89	6.32	0.97	0.96	0.91	118.4	8.4	3.28
中国光大水务有限公司	1857 HK Equity	3,662	1.285	12/2025	4.4	n/a	n/a	n/a	-17.4	n/a	n/a	n/a	8.13	n/a	n/a	0.29	n/a	n/a	117.0	6.0	2.07
中国光大绿色环保有限公司	1257 HK Equity	1,446	0.7	12/2025	12.8	5.8	3.7	n/a	n/a	119.4	58.3	n/a	8.20	8.57	8.57	0.15	0.15	0.15	169.6	1.6	0.47
中国博奇环保（控股）有限公司	2377 HK Equity	560	0.655	12/2025	2.0	n/a	n/a	n/a	16.7	n/a	n/a	n/a	9.77	n/a	n/a	0.15	n/a	n/a	-4.0	6.2	3.97
				平均	7.4	8.4	7.2	6.7													

注：*净负债比率为负数代表净现金

数据来源：彭博

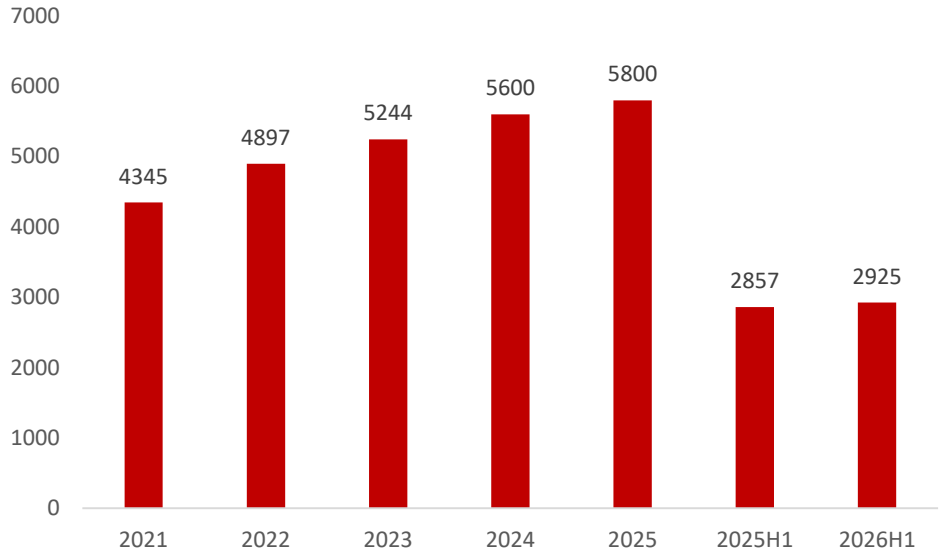
目录

- 市场重视高股息标的
- **环保公用高股息标的**
- 电力高股息标的
- 燃气高股息标的
- 能源储运高股息标的

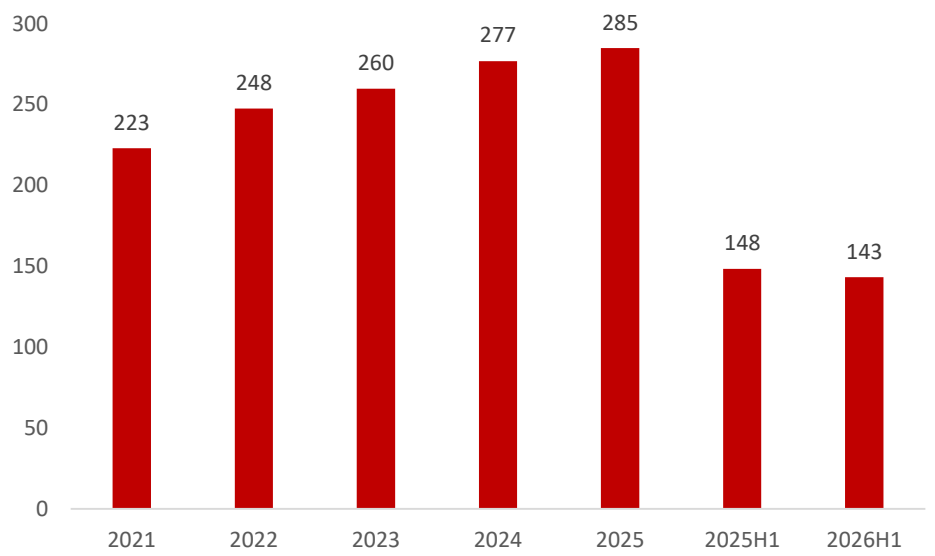
光大环境257.HK

- 光大集团控股的中国环保龙头企业；主要业务包括：垃圾焚烧发电、污水处理、生物质废弃物处置、餐厨垃圾处理、危废处置等。
- 公司拥有亚洲最大垃圾焚烧发电产能，2026H1公司垃圾焚烧发电项目共196个，设计日处理生活垃圾16.3万吨/日。

生活垃圾处理量(万吨)



生产绿色电力(亿kwh)

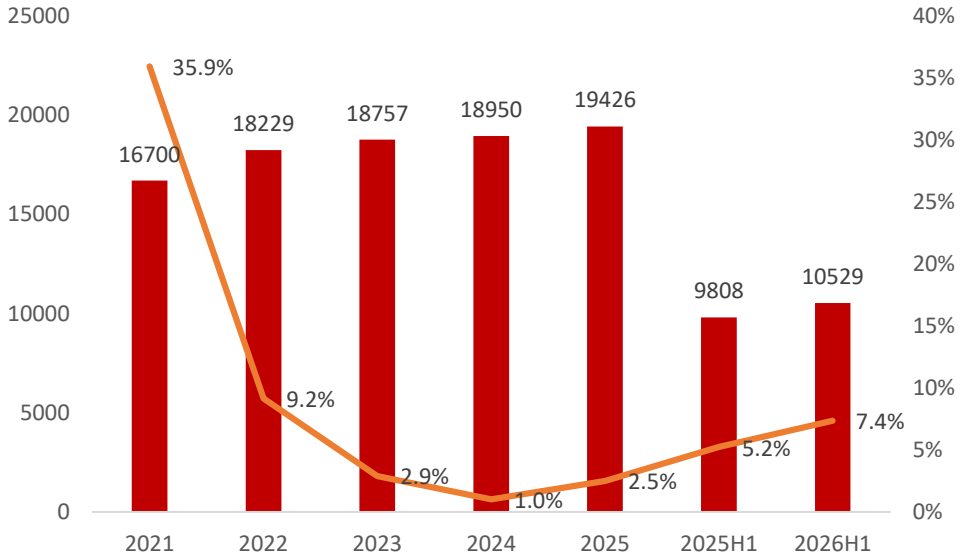


资料来源：上市公司财报，国投证券国际

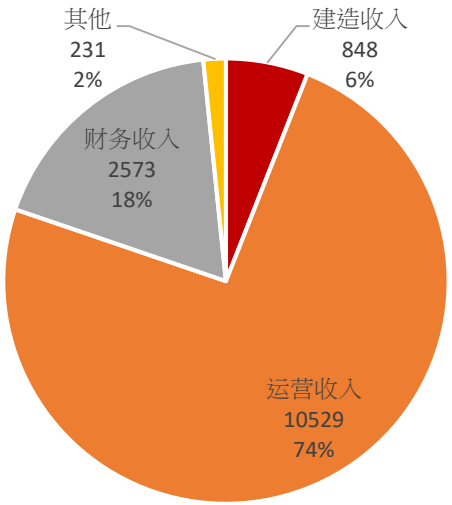
光大环境257.HK

- 环保行业处于稳定发展阶段，公司新投资项目以优选项目为主。
- 2025年公司收入275亿港元，净利润39.3亿港元；2026H1公司净利润同比增长10.2%至24亿港元。
- 通过精细化运营，公司运营收入持续增长，现金的运营收入在公司收入结构占比逐步提高，公司盈利质量快速提升。

公司营运收入(百万港元)及增速



26H1公司收入结构(百万港元)



资料来源：上市公司财报，国投证券国际

光大环境257.HK

- 回A上市持续推进中：公司红筹架构，拟申请发行人民币股份，并于深交所上市。
- 后续完成上市前辅导及辅导备案；及监管机构审核等。
- 回A上市拟发行不超过8亿股，占现有股本13%；发行价不低于每股净资产。

回A上市持续推进中



募集与投资者回报安排

募集资金	扣除发行费用后预计约 80 亿元；投向东莞东南部环保热电厂、三亚垃圾焚烧五期、乌兹别克斯坦、越南、飞灰资源化利用、AI 数智低碳平台等项目，并补充流动资金、偿还银行贷款
三年分红规划	上市后三年累计现金分红不低于年均可分配利润 40%；成熟期无重大资本开支 ≥80%、有重大资本开支 ≥40%、成长期 ≥20%；满足条件优先现金分红，原则上每年至少分配一次
稳定股价预案	上市后三年内，收盘价连续 20 个交易日低于每股净资产即触发；按“公司回购 → 控股股东增持 → 董监高增持”顺序实施；回购／增持单次 ≥5,000 万元、同一会计年度累计 ≤4 亿元；董监高单次 ≥上年税后薪酬 10%、年度累计 ≤20%

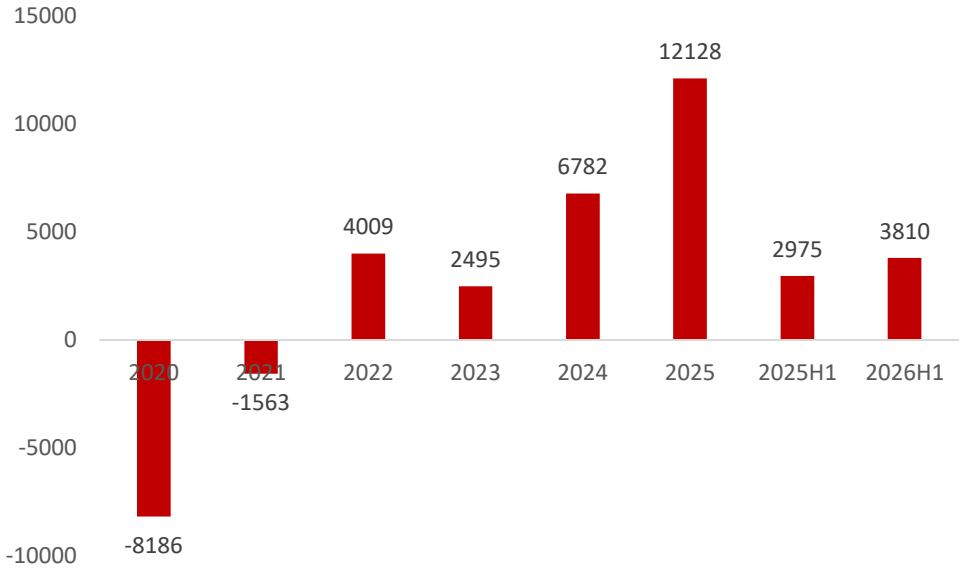
资料来源：上市公司公告，国投证券国际

请参阅本报告尾部免责声明

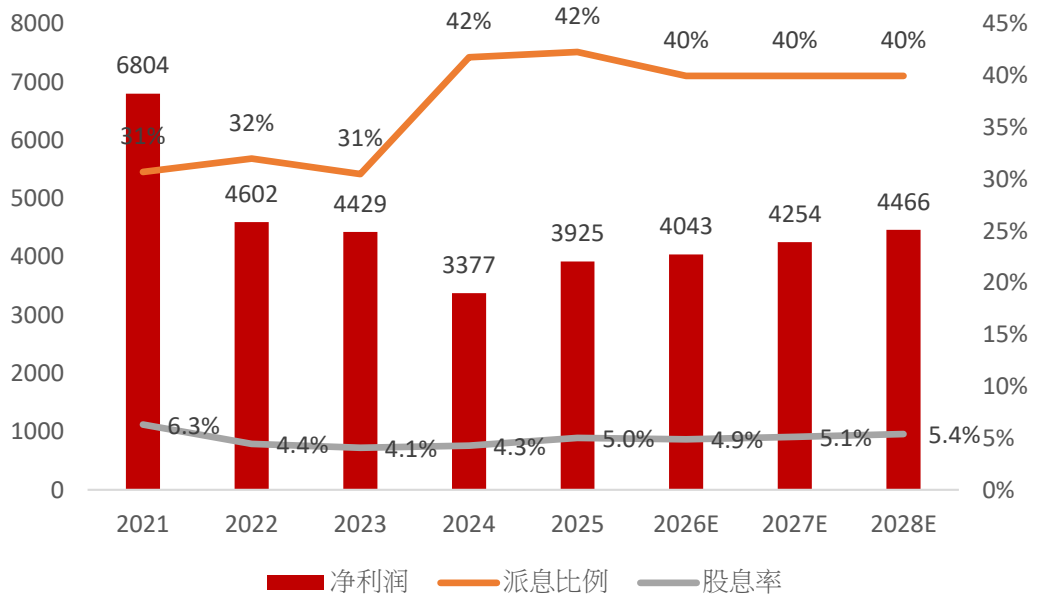
光大环境257. HK

- 公司持续高质量精细化运营，优选项目，补贴回收进入加速周期，经营现金流快速增长。
- 2025年公司经营现金流同比增长79%至121亿港元。2026H1公司经营现金流同比增长28%。
- 已投运项目经营利润及现金流稳定并有升幅。经营现金流提升，公司具备增加派息比例的潜力。根据我们预测2026-28公司股息率超5%。

公司经营现金流(百万港元)



派息比例及股息率%



资料来源：上市公司财报，国投证券国际

请参阅本报告尾部免责声明

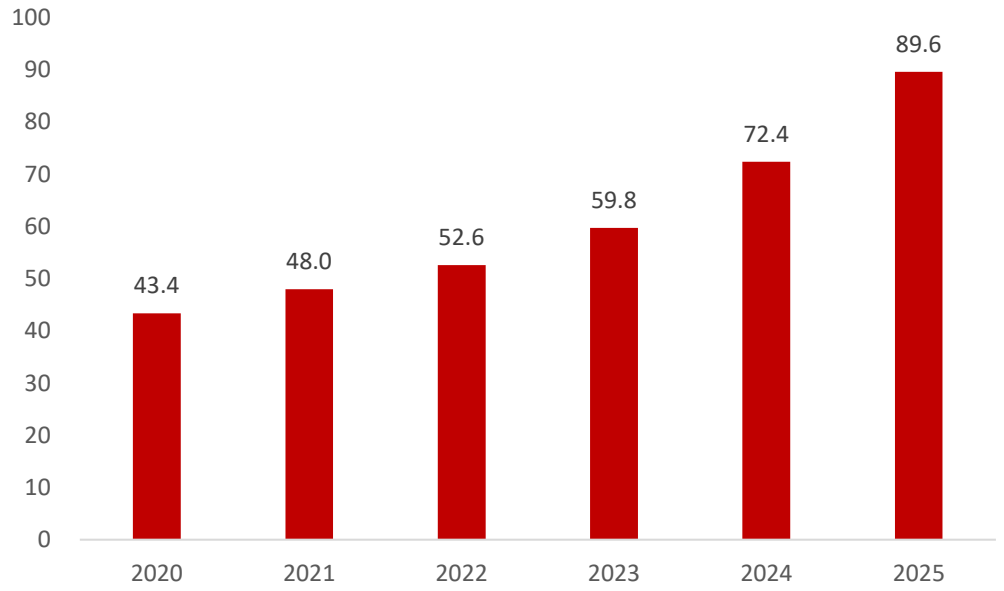
目录

- 市场重视高股息标的
- 环保公用高股息标的
- **电力高股息标的**
- 燃气高股息标的
- 能源储运高股息标的

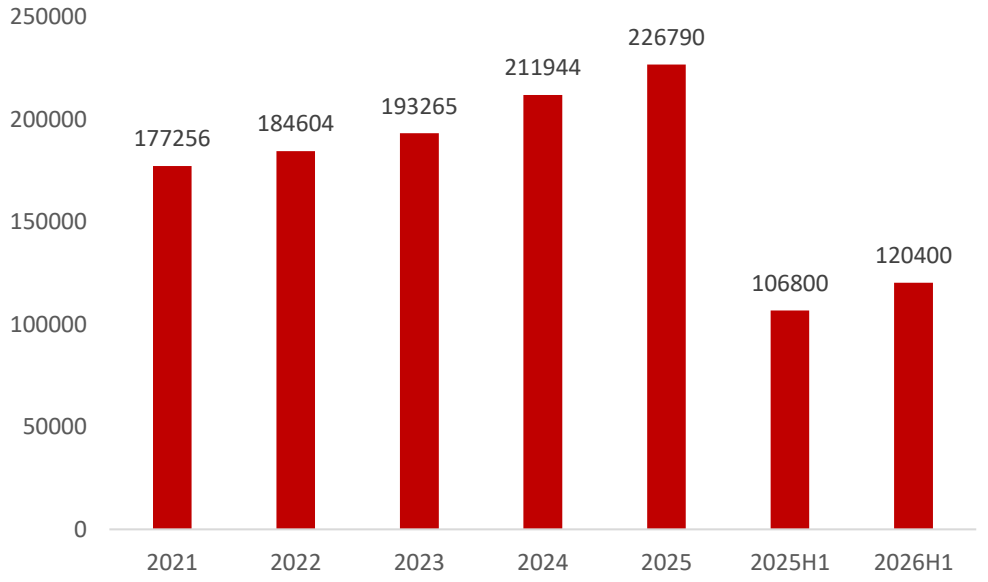
华润电力836.HK

- 华润集团旗下电力运营平台，综合布局火电及绿电资产；
- 恒生指数成分股；恒生高股息指数成分股。
- 过去五年公司权益并网装机容量翻倍。

公司装机容量MW



公司附属电厂售电量GWh

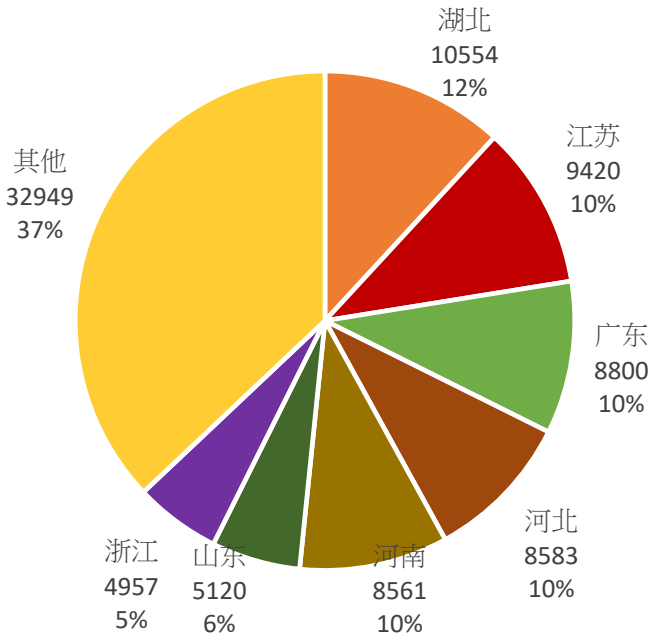


资料来源：上市公司财报，国投证券国际

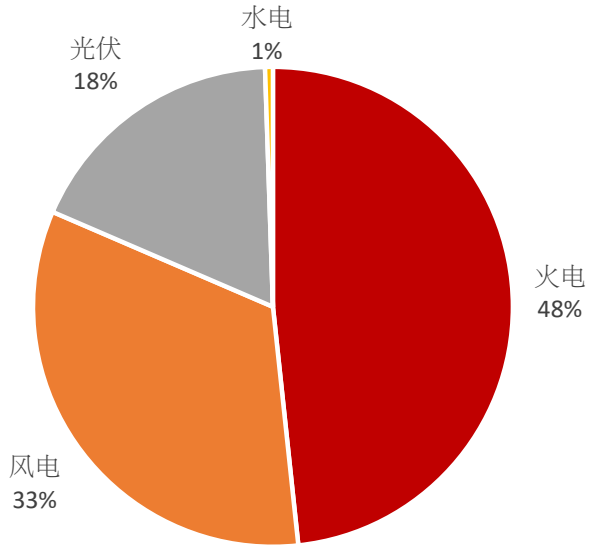
华润电力836.HK

- 公司电力资产分布辐射全国，发电品种中火电及可再生能源装机容量分布均衡。
- 2026H1公司附属并网装机容量88944MW，其中华中26.5%、华东22.8%、华南15.9%、华北15.0%、西北9.4%、东北5.6%、西南4.7%。
- 公司已分拆华润新能源001248.SZ深交所上市，为未来新能源新增装机拓宽融资渠道。

公司各省份装机量MW及占比%



2026H1公司电源品种装机结构占比

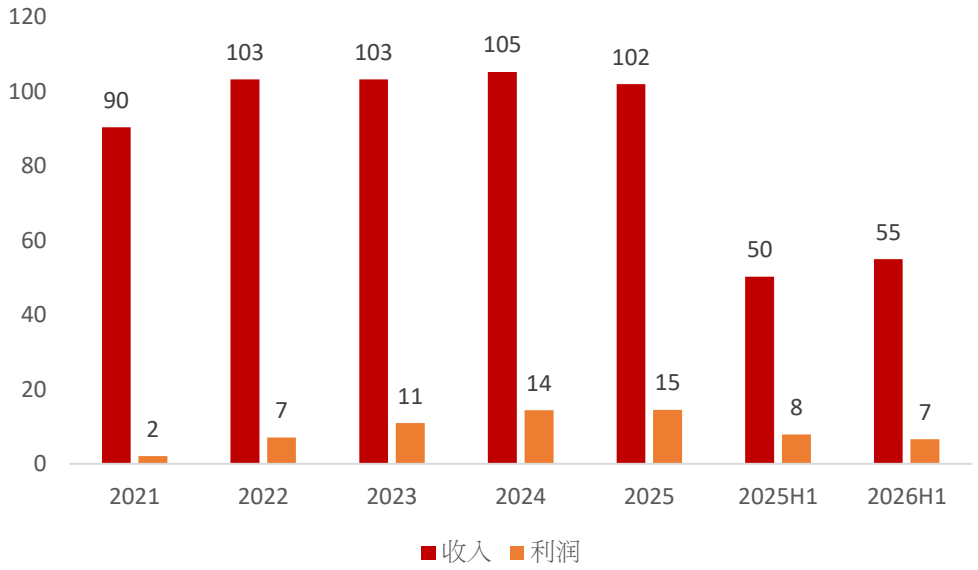


资料来源：上市公司财报，国投证券国际

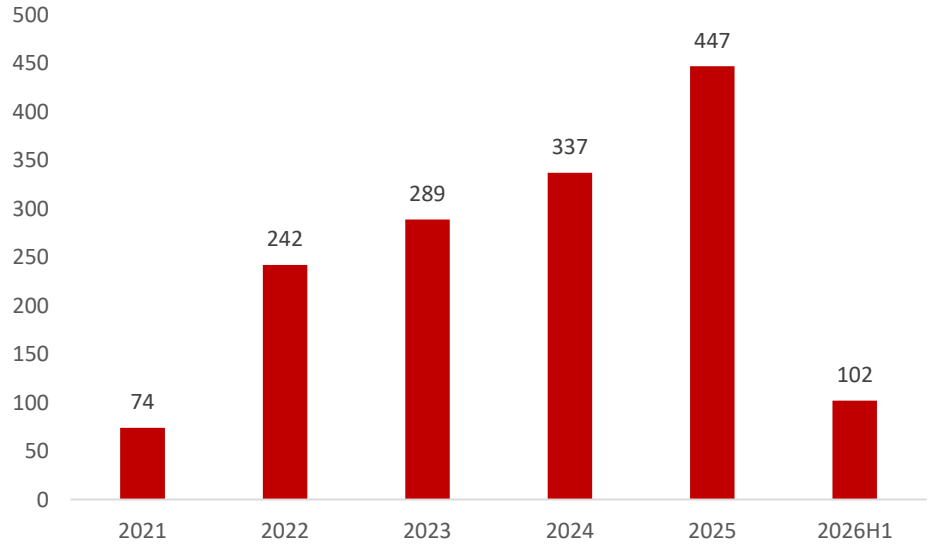
华润电力836. HK

- 公司过去五年收入及净利润实现稳价增长；
- 2025年公司收入同比降3%至1020亿港元，净利润增1%至145亿港元；
- 2026H1公司收入同比增9.4%至550亿港元，净利润降15.5%至66.5亿港元；
- 可再生能源板块对公司利润贡献超50%。

华润电力收入及利润(十亿港元)



华润电力经营现金流(亿港元)

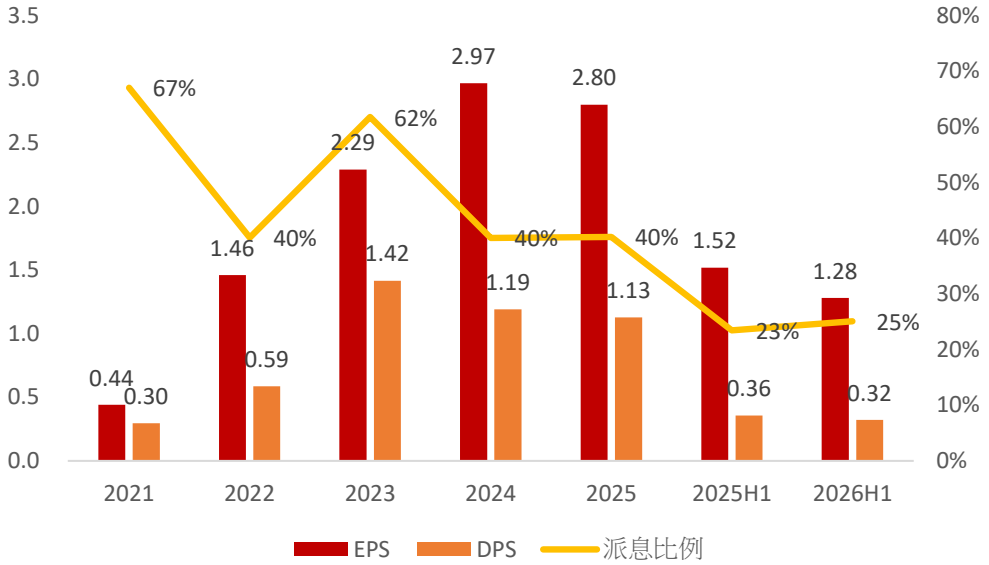


资料来源：上市公司财报，国投证券国际

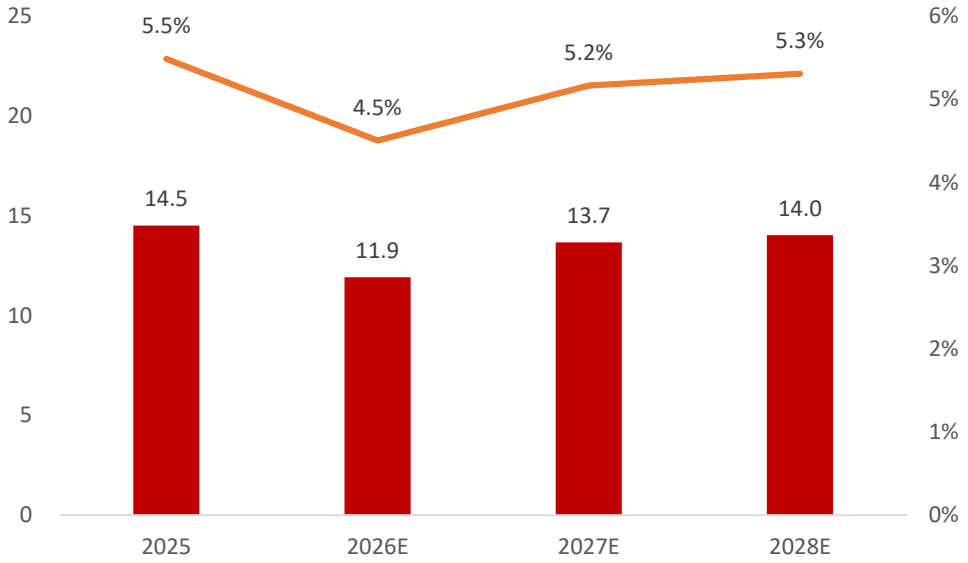
华润电力836. HK

- 华润电力过去五年间年度分红比例均超过40%；公司中期股息派息比例超20%。
- 2023年上市20周年派特别股息，分红比例达62%；
- 预测未来三年公司的分红比例为40%，未来三年的股息率5%左右。

EPS/DPS/派息比例



预测净利润(十亿港元)及股息率%

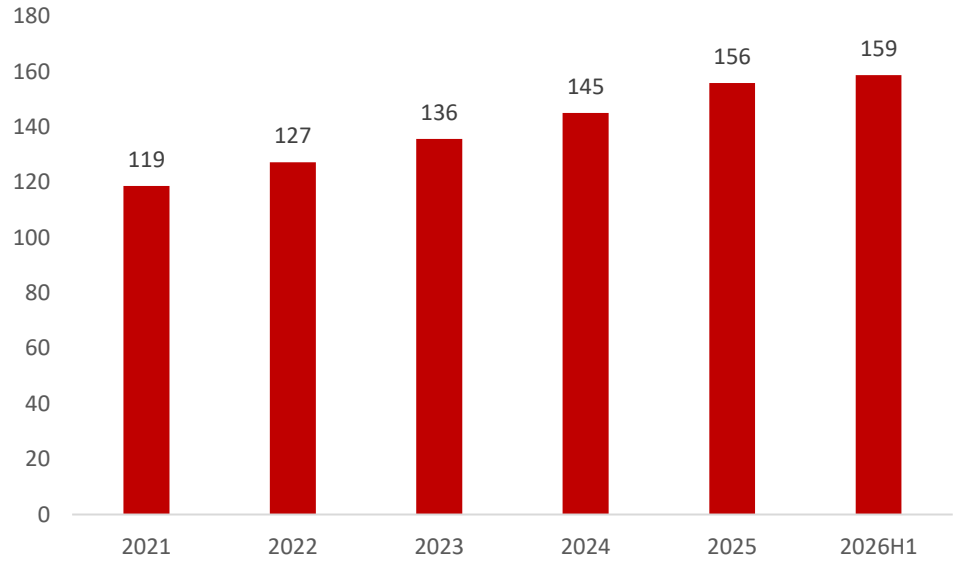


资料来源：上市公司财报，彭博一致预期，国投证券国际

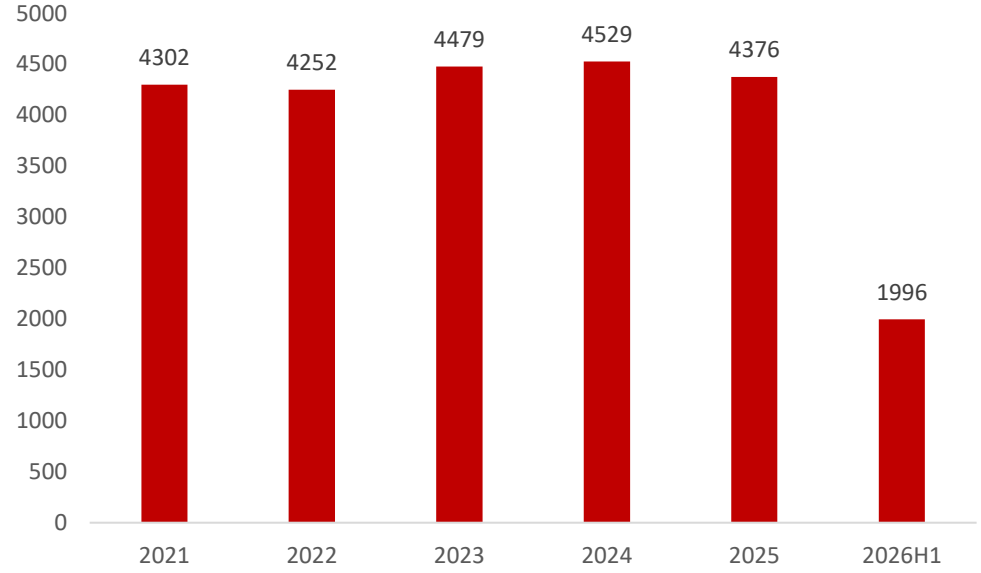
华能国际电力股份902.HK

- 华能国际电力股份在全国范围内经营电厂，是中国最大的上市发电公司之一；
- 曾在纽约、上海、香港三地上市。
- 过去五年公司权益并网装机容量增长50%。

公司装机容量GW



境内电厂上网电量(亿度)

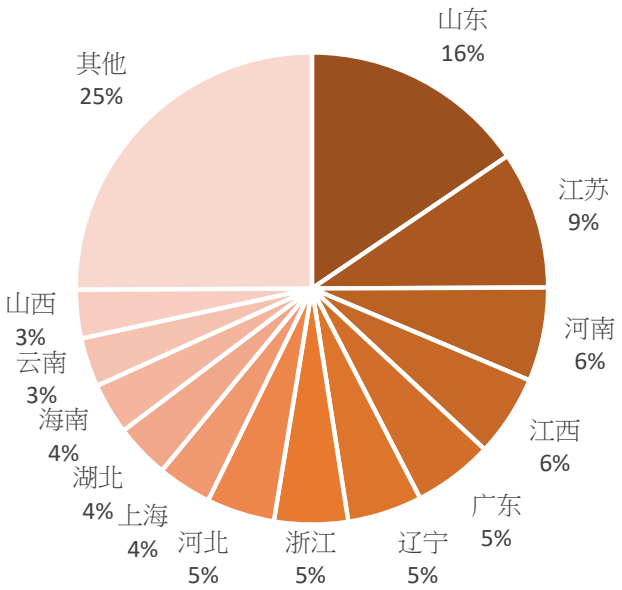


资料来源：上市公司财报，国投证券国际

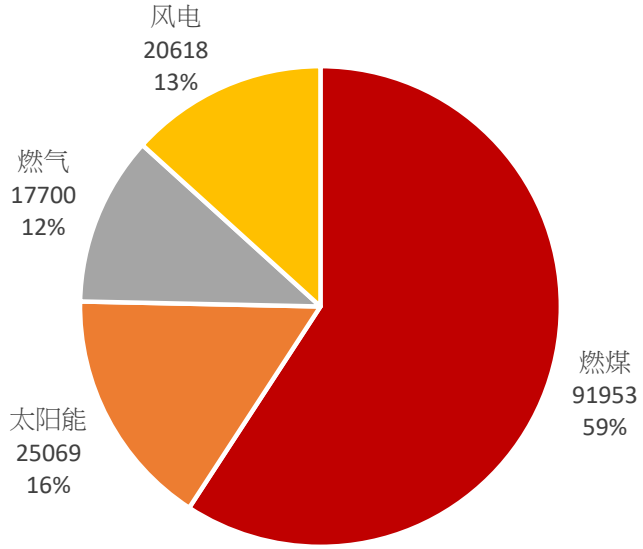
华能国际电力股份902.HK

- 公司装机容量辐射全国，山东、江苏、河南、江西、广东等地较多。
- 公司发电装机中燃煤装机占比较高，可再生能源占比提升到29%。

公司各省份装机量MW及占比%



2025年公司电源品种装机结构占比



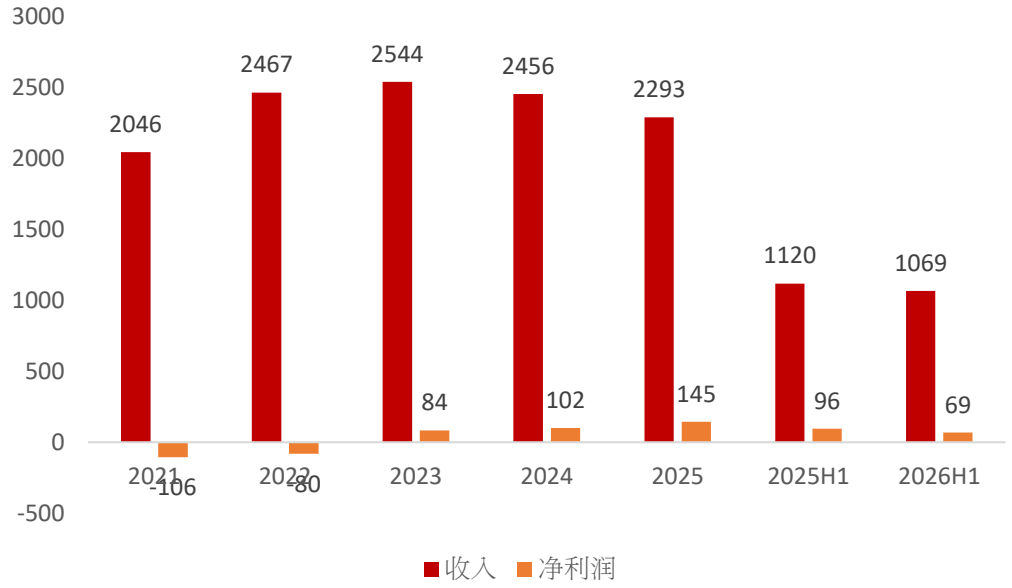
资料来源：上市公司财报，国投证券国际

请参阅本报告尾部免责声明

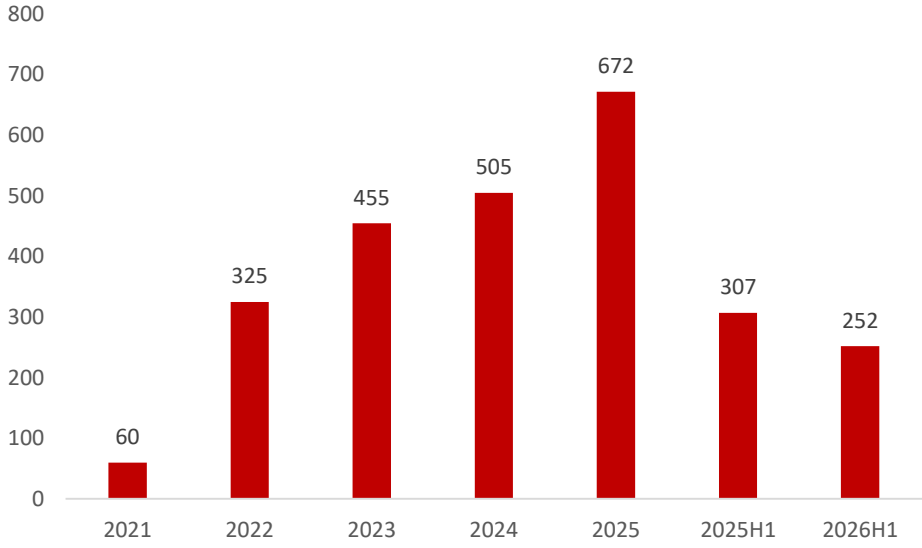
华能国际电力股份902.HK

- 过去五年中，公司的净利润稳健增长。
- 经营现金流快速提升。

华能国际收入及利润(亿元人民币)



华能国际经营现金流(亿元人民币)

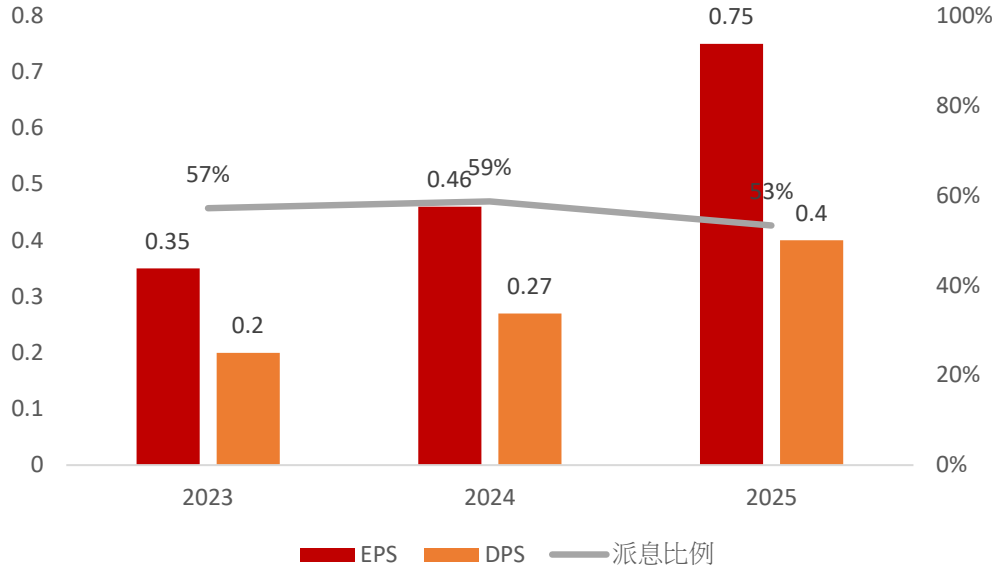


资料来源：上市公司财报，国投证券国际

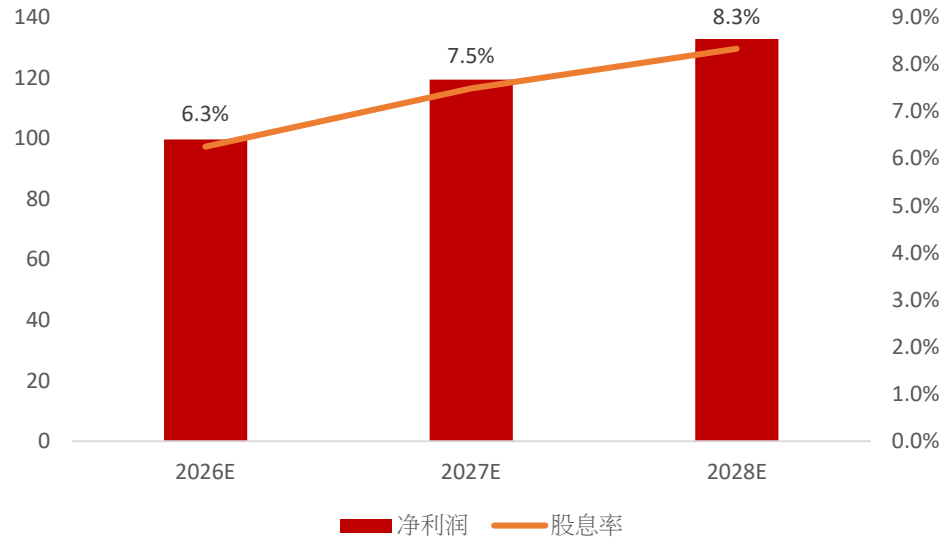
华能国际电力股份902.HK

- 2023-25公司持续实现盈利，年度分红比例均超50%。
- 根据彭博一致预期，公司未来三年股息率分别为6.3%、7.5%、8.3%。

EPS/DPS/派息比例



预测净利润(亿RMB)及股息率%



资料来源：上市公司财报，彭博一致预期，国投证券国际

目录

- 市场重视高股息标的
- 环保公用高股息标的
- 电力高股息标的
- **城燃高股息标的**
- 能源储运高股息标的

燃气行业估值及股息

股份名稱	代碼	市值	股價	最近報表	--- 市盈率（倍）---				-- 每股盈利增長（%）--				股息率（%）			淨負債	ROE	ROA
		百万港元	港元	年結,Y0	Y0	Y1f	Y2f	Y3f	Y0	Y1f	Y2f	Y3f	12個月	Y1f	Y2f	比率% *	%	%
香港中华煤气有限公司	3 HK	137,710	7.44	12/2025	24.4	21.7	21.2	20.7	-0.3	12.5	2.0	2.5	4.74	4.71	4.71	87.9	10.8	3.85
华润燃气控股有限公司	1193 HK	37,857	16.6	12/2025	10.7	10.8	10.3	9.5	-13.9	-0.4	4.7	7.7	5.81	5.70	5.91	34.7	8.0	2.50
昆仑能源有限公司	135 HK	66,588	7.79	12/2025	10.7	9.7	9.3	8.7	-10.3	10.6	4.5	6.2	5.15	5.30	5.55	-34.2	8.1	3.83
新奥能源控股有限公司	2688 HK	56,207	50.1	12/2025	8.0	7.8	7.6	7.3	-0.7	2.9	2.9	4.1	6.10	6.44	6.61	n/a	13.2	5.88
中国燃气控股有限公司	384 HK	25,933	4.85	03/2026	9.7	9.2	8.8	8.4	-16.7	5.2	4.6	5.2	7.35	7.50	7.64	94.8	4.9	1.78
港华智慧能源有限公司	1083 HK	10,893	2.93	12/2025	6.6	7.3	6.9	6.7	-5.5	-9.4	5.8	2.8	3.47	6.14	6.40	57.7	6.0	2.69
天伦燃气控股有限公司	1600 HK	1,475	1.54	12/2025	32.8	n/a	n/a	n/a	-87.1	n/a	n/a	n/a	6.96	n/a	n/a	92.6	-0.8	-0.32
滨海投资有限公司	2886 HK	1,567	1.15	12/2025	n/a	n/a	n/a	n/a	11.1	n/a	n/a	n/a	7.27	n/a	n/a	n/a	9.8	2.77
中裕能源控股有限公司	3633 HK	6,765	2.56	12/2025	n/a	n/a	n/a	n/a	71.0	n/a	n/a	n/a	1.19	n/a	n/a	n/a	2.9	0.84
行业平均					14.7	11.1	10.7	10.2	-5.8	3.6	4.1	4.8	5.3	6.0	6.1	55.6	7.0	2.6

注：*净负债比率为负数代表净现金

数据来源：彭博

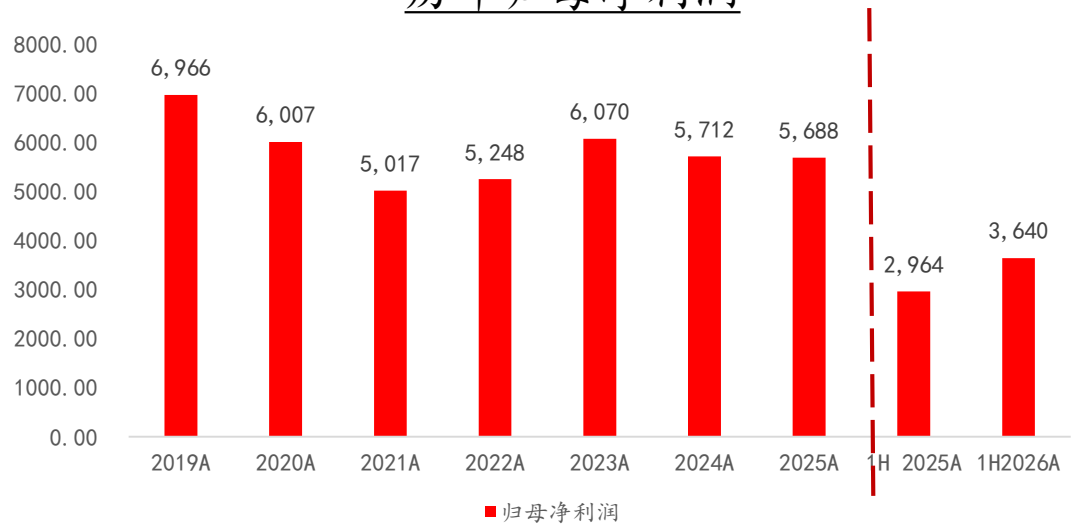
公用事业之城燃行业：经营有韧性

- 城市燃气行业，是通过管网向居民、工商业用户输送天然气等燃气。
- 业绩有韧性。
  - 天然气销气量仍受益于能源转型。2026年1-9月份，全国天然气表观消费量3097.8亿立方米，同比-2.5%；根据《中国油气及新能源市场发展报告2026》预计2030年市场需求5300-5500亿立方米，CAGR达4.4%-5.2%。
  - 接驳业务占比下降，受到房地产市场影响减弱。
  - 绿色能源、生物质供能、综合服务等提供第二增长曲线。
- 市净率低：较多公司市净率低于1。
- 资本开支见顶回落。
  - 十四五期间已密集完成管道铺设与客户开拓。
- 经营现金流好，派息率稳定:股息率在4%-7%。

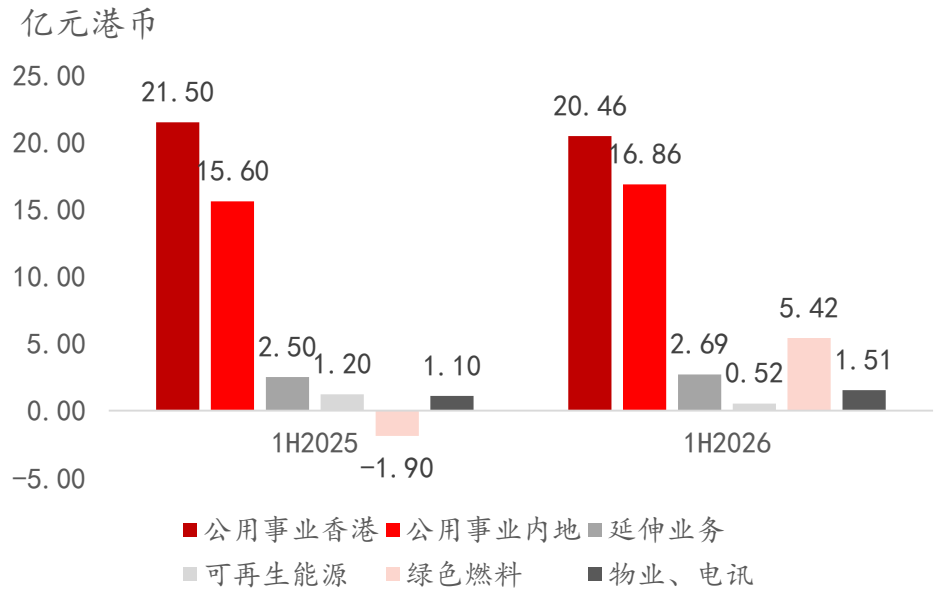
香港中华煤气0003.HK

- **香港唯一一家全港性管道燃气供应商，李氏家族为第一大股东。**1862年在香港成立，至今已经运营164年，是香港历史最悠久的公用事业机构。在香港拥有用户数207万户，供气网络总长超3700公里，形成天然壁垒。在香港年售气量8亿方，2026年8月起标准收费+4.4%，保养月费+1港元/住户。李氏家族持股41.53%。
- **内地业务并行，绿色燃料业务快速增长。**内地年售气量超360亿方，用户数4427万户，2026年中期城燃价差0.55元/方。2026年中期公司归母净利润同比+22.8%。绿色燃料业务实现税后经营利润5.42亿港元，实现强劲增长。
- **历年税后利润较为稳定。**

历年归母净利润



经营溢利 按板块



数据来源：iFind,公司资料，国投证券国际整理

香港中华煤气0003.HK

- 股价走势回顾：
  - 2015-2019年 低利率下红利公用股估值抬升，内地城燃处于扩张期。
  - 2020-2023年 疫情冲击，国际气价上行压缩毛差，房地产冲击接驳放缓。
  - 2024-至今 温和修复，绿色能源第二曲线推进，低位股息防御价值重新获得资金关注。

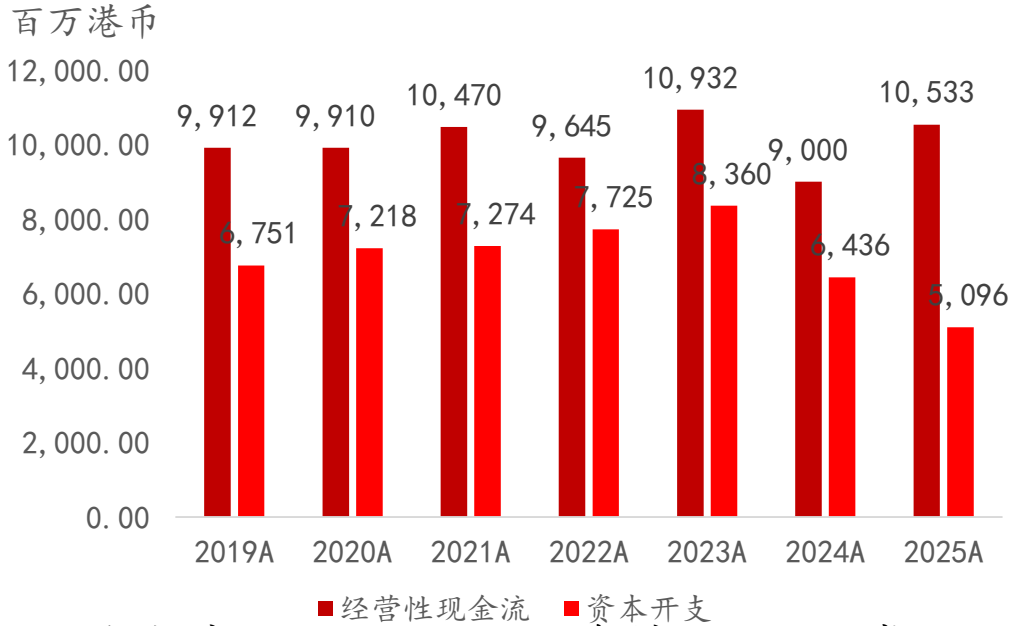


数据来源：futu，国投证券国际整理

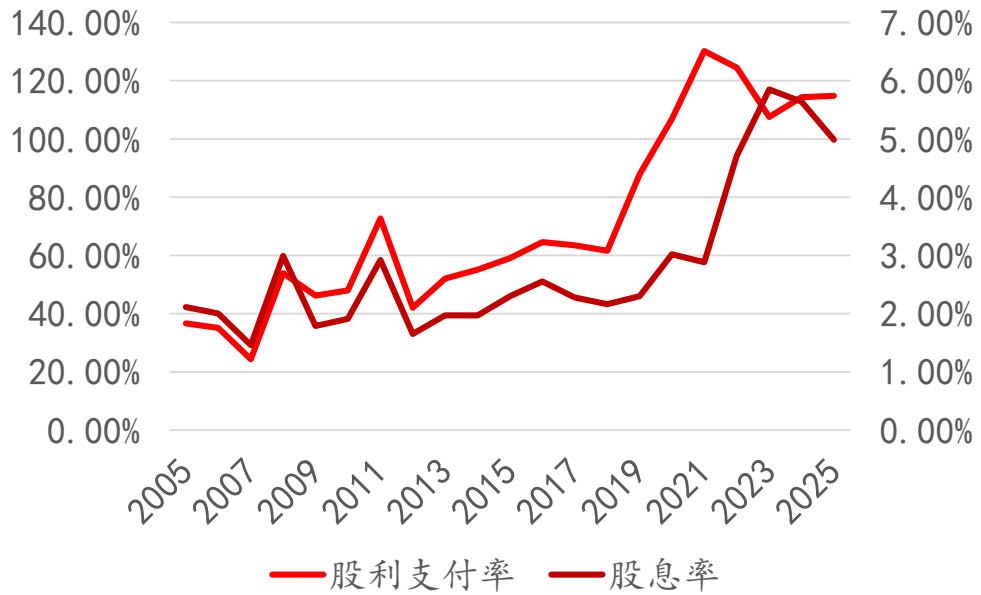
香港中华煤气0003.HK

- 燃气业务经营稳健，提供稳定现金流，能源转型仍未未来天然气消费量的增长引擎。香港北都会的规划人口引进政策、绿色能源（SAF、绿色甲醇）的发展潜力。
- 经营现金流优秀，资本开支下降。
- 分红政策稳定，每年固定派息0.35元/股，派息率超100%，目前股息率4.7%。

历年经营性现金流和资本开支



历年股息率和派息率



数据来源：iFind，公司资料，国投证券国际整理

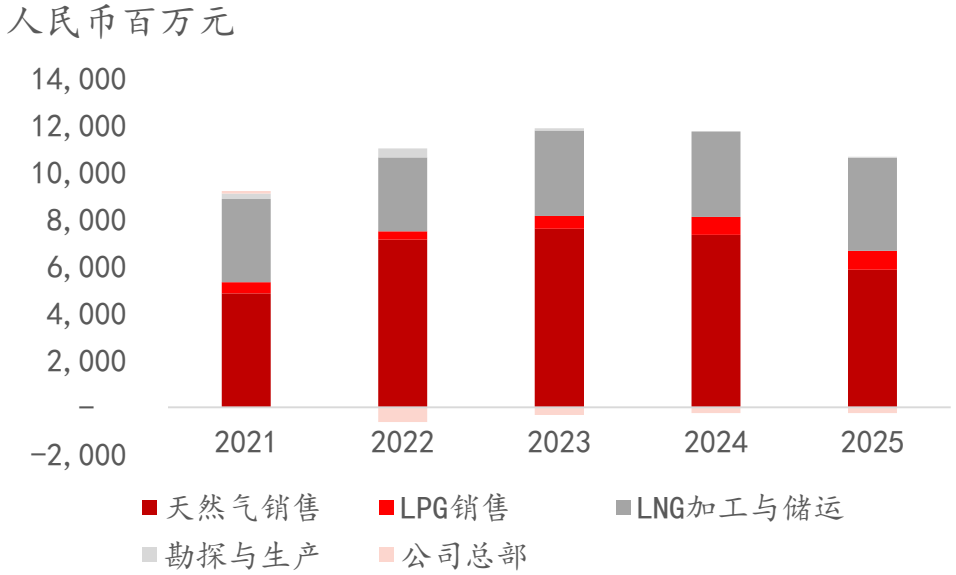
昆仑能源135.HK

- **国企实力雄厚。**中石油旗下唯一天然气平台，背靠中石油，拥有稳定优质的天然气上游资源。年零售气量超335亿方，累计用户1749万户。
- **上半年业绩稳健。**2026年中期实现收入1000.4亿人民币，同比+2.6%;归母净利润33.05亿人民币，同比+4.6%。上半年LNG工厂利润快速增长，LPG业务表现亮眼。LNG工厂实现收入27.1亿元（yoy+32.6%），税前利润2.7亿元（yoy+99.5%）；LPG业务实现收入124.0亿元（yoy-4.8%）;税前利润6.55 亿元（yoy+20.4%）。

历年归母净利润



历年经营溢利 按业务



数据来源：iFind,公司资料，国投证券国际整理

昆仑能源135.HK

- 股价走势回顾：
  - 2017-2018年：股价大幅上涨，油价复苏，国内“煤改气”需求旺盛，天然气销量两位数增长；LNG接卸站接卸量大幅提升。
  - 2019-2020年：股价大幅下跌，管网改革恐慌，疫情+油价暴跌。
  - 2021年-至今：股价反弹上涨后企稳，管道处置落地，2022年LNG价格暴涨股价波动随后红利重估，盈利分红修复。

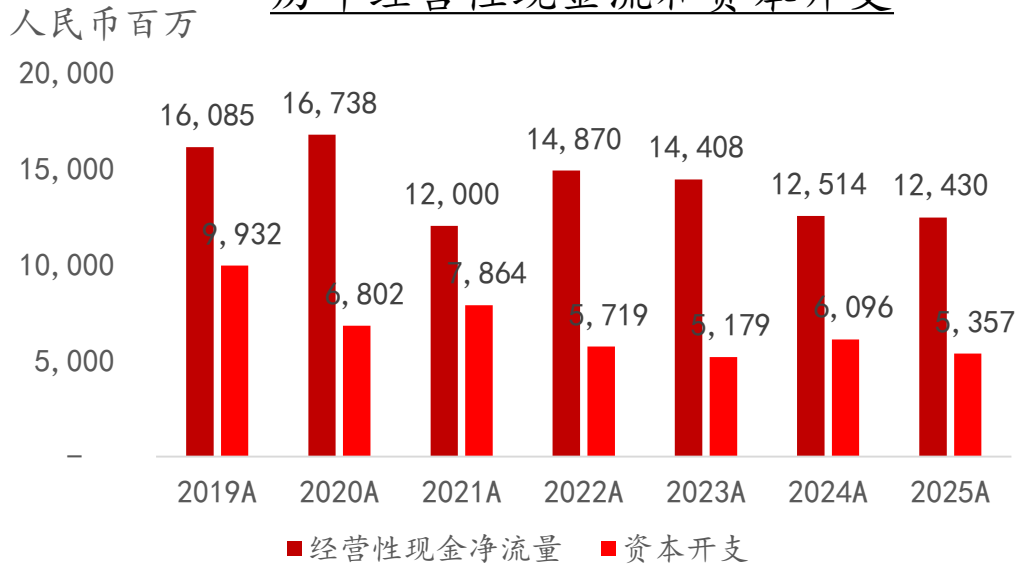


数据来源：futu，国投证券国际整理

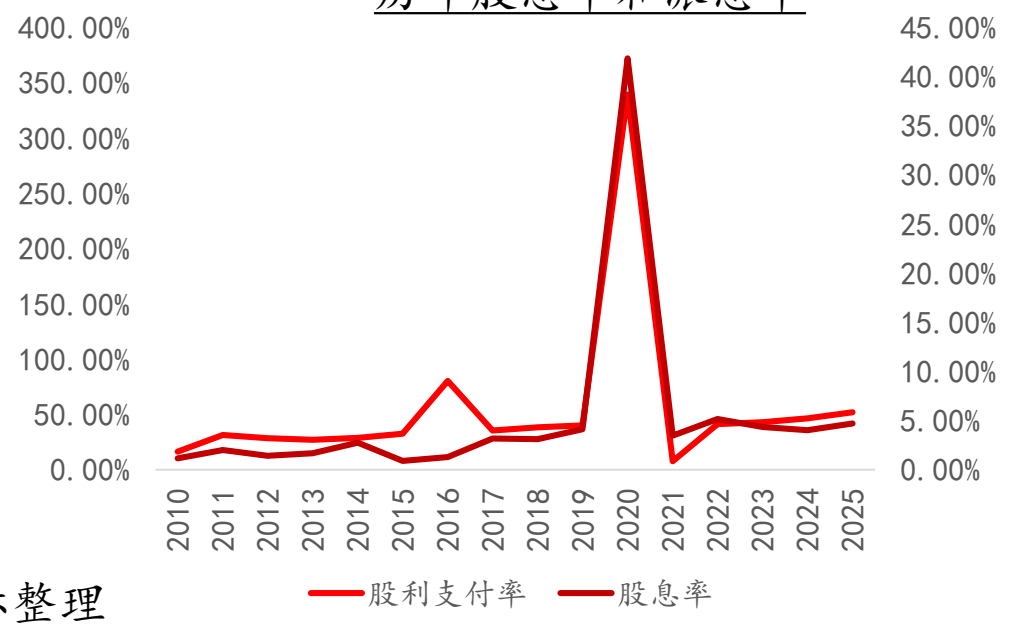
昆仑能源135.HK

- 资本开支低位，经营性现金流稳定。
- 派息率稳步提升：2026-2028年分红派息计划-每年派息率不低于当年归母净利润的50%；派息总额不低于2025年派息总额。
- 2026年回购计划。
- 目前股息率4.5%，市净率0.839x，市盈率10.6x。

历年经营性现金流和资本开支



历年股息率和派息率



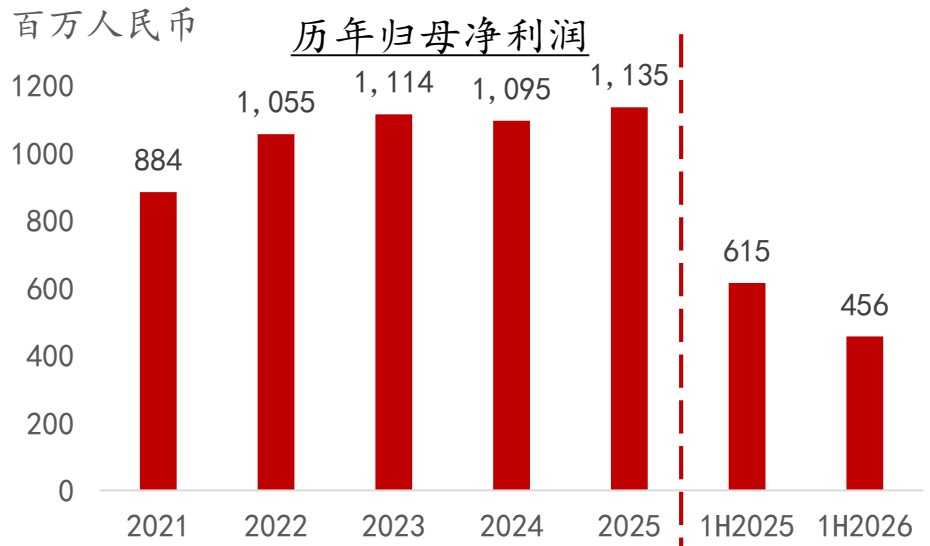
数据来源：iFind，公司资料，国投证券国际整理

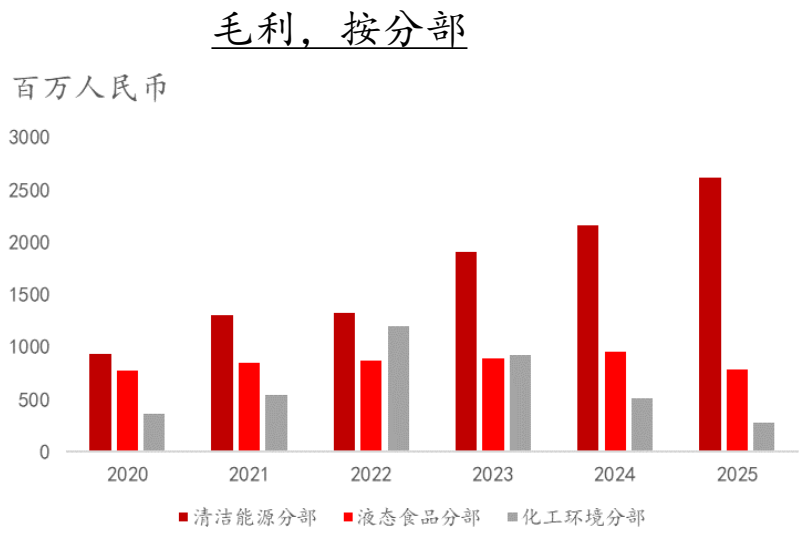
目录

- 市场重视高股息标的
- 环保公用高股息标的
- 电力高股息标的
- 燃气高股息标的
- **能源储运高股息标的**

中集安瑞科3899.HK

- 中集安瑞科为业内具有领先地位的集成业务服务商与关键设备制造商。
  - 全球领先：LNG运输加注船、高压运输车、SIO液体罐箱、啤酒厂交钥匙工程。
  - 中国第一：低温运输车及储罐、高压气体运输设备、LNG/CNG/LPG储存设备、氢能储运设备。
- 强大的股东支持：中集集团持股67.2%。
- Q3净利润同比高增。2026年前9个月收入205亿，同比+6%；前9个月归母净利润8.17亿，同比+6.5%；Q3归母净利润3亿，同比+47.1%。
- 水上清洁能源收入确定性高，预计未来三年每年10亿的收入增加，目前订单已排产到2029年；焦炉气制氢项目、绿色甲醇提供增长动力，已投产鞍钢、凌钢和水钢项目，2026年中期贡献利润1.2亿元，未来印尼项目继续推进。目前产能LNG 42万吨/年，液氨8万吨/年；远期规划100万吨LNG、30万吨蓝色氢氨醇。





数据来源：iFind，公司资料，国投证券国际整理

请参阅本报告尾部免责声明

中集安瑞科3899.HK

- 股价走势回顾：
  - 2016-2018年 强劲反弹 全球贸易复苏带动罐箱订单回升，国内天然气市场回暖。
  - 2018-2020年 中美贸易摩擦，液态食品新订单递延，疫情磨底。
  - 2020-2021年 氢能主升浪。
  - 2021-2024年 高位消化、区间震荡，美联储激进加息，业绩稳健但缺乏新催化。
  - 2025年 强劲上涨，水上清洁能源爆发，商业航天概念，绿色甲醇新成长曲线。
  - 2026年 股价回落企稳。

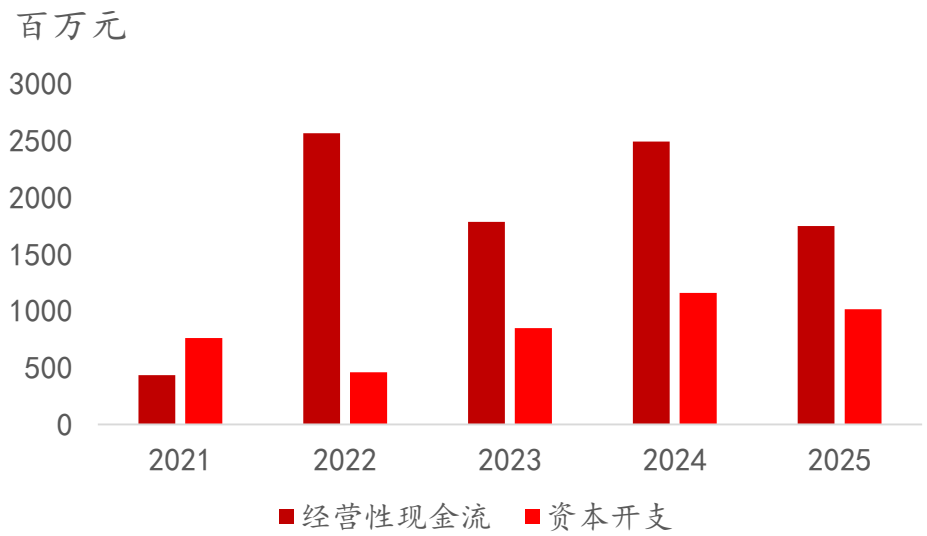


数据来源：futu，国投证券国际整理

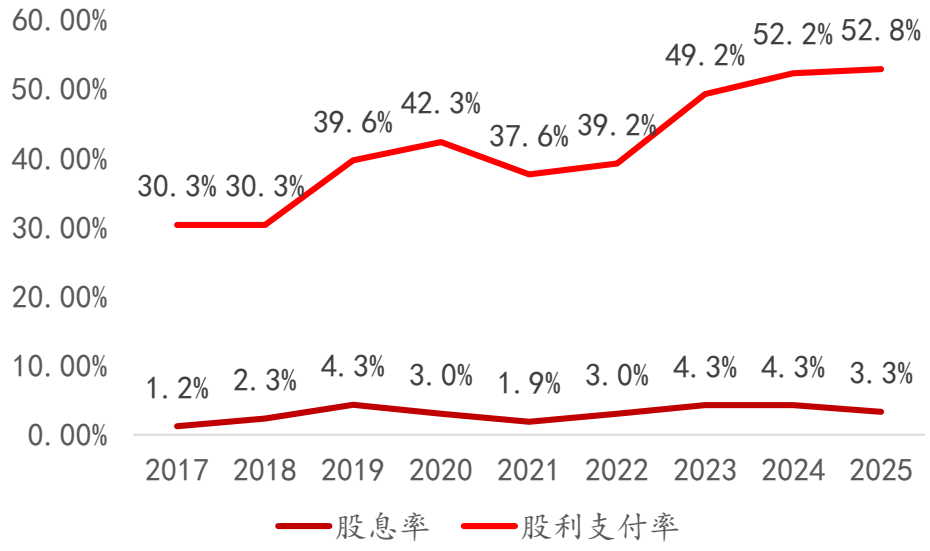
中集安瑞科3899.HK

- 公司兼顾成长与分红。
- 每年保持稳定的派息政策，目前股息率达到4.4%。

历年经营性现金流和资本开支



历年股息率和派息率

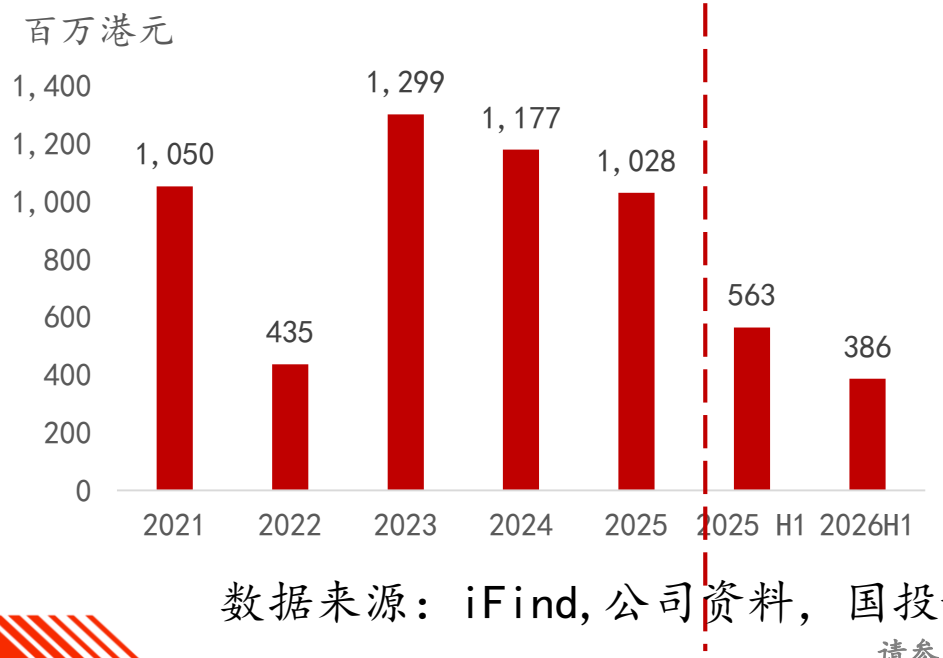


数据来源：iFind,公司资料，国投证券国际整理

中石化冠德934.HK

- 中石化冠德是中石化旗下定位为“一流的国际石化仓储物流公司”，旗下拥有油品码头公司6家，吞吐能力2.35亿吨/年，其中华德石化为100%控股，唐山曹妃甸为90%股权，其余四家宁波实华、天津港实华、青岛实华、湛江港石化为50%股权；拥有罐容337万立方米。海外仓储业务有荷兰法拉盛库区VTF、中东阿联酋富查伊拉区FOT、比利时安特卫普库区VTA，拥有海外仓储248万立方米，储罐106座。LNG船舶业务拥有8艘已下水，3艘在建。
- 2026年中期股东应占溢利3.86元，同比下降31.41%。

历年归母净利润



公司分部业绩

分部业绩（千港元）			
项目	2025	2024	变化
华德石化	276,691	269,125	2.81%
投资收益（千港元）			
项目	2025	2024	变化
境内码头公司	365,454	581,359	(37.14%)
富查伊拉公司（FOT）	107,712	125,479	(14.16%)
VESTA	41,329	28,654	44.23%
中国能源（APLNG）	81,176	101,934	(20.36%)
中国东方（PNGLNG）	8,663	17,605	(50.79%)
投资收益合计	**604,334**	**855,031**	**(29.32%)**

数据来源：iFind，公司资料，国投证券国际整理

请参阅本报告尾部免责声明

中石化冠德934.HK

- 2016-2017：强劲反弹，油价回升，原油进口与码头吞吐量回暖。
- 2018-2022：高位下跌，股价见低位。中美贸易摩擦，国内成品油需求走弱，疫情冲击，俄乌冲突，炼化需求减弱。
- 2023-2024：业绩回升，估值修复大涨。
- 2025-2026：维稳震荡。

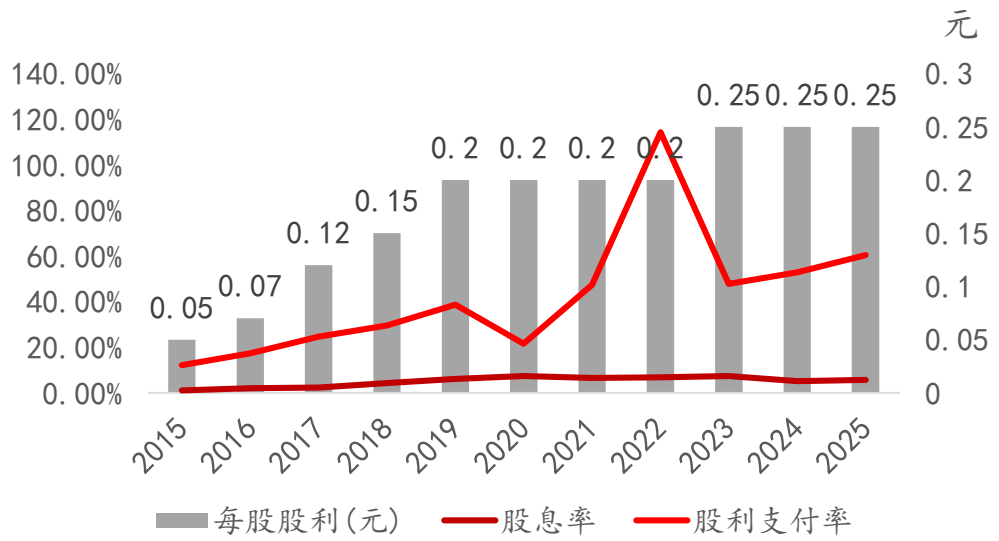


数据来源：futu，国投证券国际整理

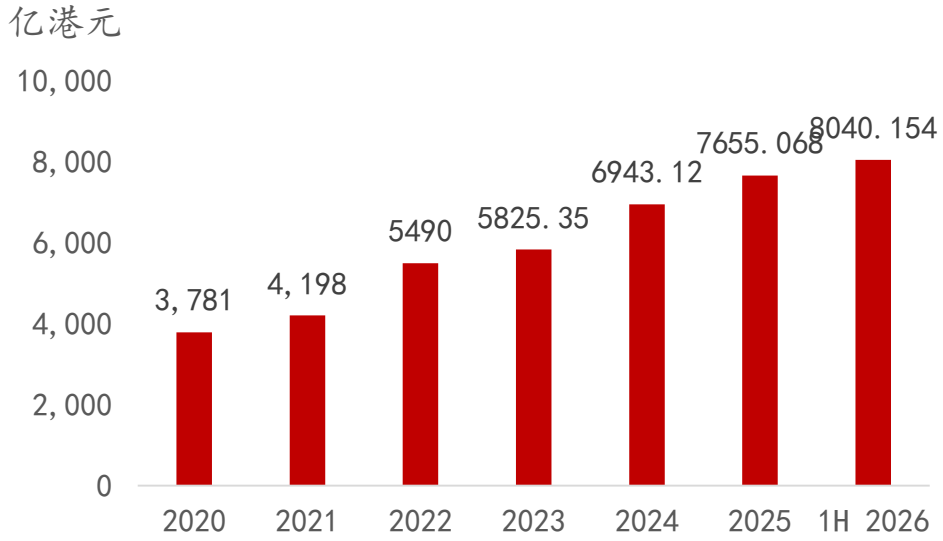
中石化冠德934.HK

- 股东回报稳重向上：连续三年25港仙/股，2026年中期股息10港仙/股。
- 三年股东分红回报政策（2025-2027年）：在当年实现净利润为正，及累计未分配利润为正，且公司现金流可以满足公司正常经营和可持续发展的条件下，2025-2027年的任何一年全年现金股息总额（包括中期现金股息和末期现金股息）不低于上一年。
- 在手现金充足：2026年中期在手现金80.4亿港元，公司市值108亿，市净率0.64，股息率5.75%。

历年每股股利、股息率和派息率



历年在手现金



数据来源：iFind,公司资料，国投证券国际整理

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年美国投证券券法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