

2024年2月1日

中广核矿业 (1164.HK)

公司动态分析

证券研究报告

其他金属及矿物

23年产量符合预期，铀矿量价齐升助力未来增长

事件：中广核矿业公布2023年Q4经营数据，2023年1-12月份，公司旗下所参股的谢公司与奥公司共生产天然铀2620.4吨铀，全年计划完成率为97.2%，同比增加0.86%，基本与22年持平，公司整体产能完成度符合预期。公司作为行业稀有标的，在全球核电行业发展加速，天然铀需求与价格共同提升的背景下，我们看好公司未来业绩增长趋势，上调目标价至2.25港元，给予买入评级。

报告摘要

公司全年天然铀产量符合预期 2023年，公司持股的合营企业谢公司生产天然铀976.8吨铀，另一持股的合营公司奥公司共生产天然铀1,643.6吨铀，年度计划完成率分别为100.2%和95.6%。Q4单季度看，公司旗下投资的矿山共生产天然铀680.2吨铀，单季度计划完成率86.2%。其中，谢公司生产天然铀286.9吨铀，奥公司生产天然铀393.3吨铀。公司23年产量情况符合预期。我们预计24年如无开采所需原料供应问题，所参股哈萨克斯坦矿山预期产能可达到90%设计产能，产能进一步释放。

行业供需错配，未来价格持续上行 天然铀矿价格保持上涨趋势，在24年1月份中已突破100美元/磅U308。全球天然铀矿市场供需关系错位，天然铀生产国主要位于中亚、澳洲以及非洲，而核电装机主要集中在亚洲、欧洲以及北美洲。在福岛核事故后，全球铀矿勘探进度放缓，导致供需两端失衡，未来预计缺口将持续扩大。因此，天然铀矿价格未来将在供需失衡的推动下持续上升，进一步推动公司利润增长。

维持“买入”评级，上调目标价至2.25港币 在全球核电行业发展加速，天然铀需求与价格共同提升的背景下，公司天然铀贸易业务量预计将随势提升，并且公司未来权益产能提升也将助力公司天然铀贸易业务。我们预估2023-2025公司归母净利润分别为6.32亿/8.16亿/10.69亿港元，EPS为0.08/0.11/0.14港元。因为天然铀价提升，预期参股铀矿公司盈利增多，公司未来整体业绩有望高速增长，叠加稀缺标的的市场热度提升，我们上调公司目标价至2.25港元，对应24年盈利PE约为21倍，给予“买入”评级。

风险提示： 开采所需原材料价格大幅上涨、开采所需原材料供应短缺、美联储加息超预期、核事故导致政府收紧核电政策、天然铀矿价格大幅下跌

财务及估值摘要

| (年结 31/12; RMB 000) | FY 2021A | FY 2022A | FY 2023E | FY 2024E | FY 2025E |
|---------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 销售收入 | 3,859,530 | 3,648,680 | 6,115,166 | 7,910,245 | 8,950,457 |
| 增长率 (%) | 34.8% | -5.5% | 67.6% | 29.4% | 13.2% |
| 归母净利润 | 178,498 | 514,915 | 632,786 | 816,815 | 1,069,041 |
| 增长率 (%) | 15.0% | 188.5% | 22.9% | 29.1% | 30.9% |
| 毛利率 (%) | 2.3% | 4.1% | 4.5% | 3.2% | 3.0% |
| 归母净利润率 (%) | 4.6% | 14.1% | 10.3% | 10.3% | 11.9% |
| ROE, 平均 (%) | 8.5% | 18.7% | 21.1% | 18.6% | 20.0% |
| 每股盈利 (元) | 0.027 | 0.072 | 0.083 | 0.107 | 0.141 |
| 每股净资产 (元) | 0.327 | 0.441 | 0.524 | 0.631 | 0.772 |
| 市盈率 (x) | 69.52 | 26.18 | 22.58 | 17.49 | 13.37 |
| 市净率 (x) | 5.76 | 4.27 | 3.59 | 2.98 | 2.44 |
| 股息收益率 (%) | 0.27 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

数据来源：公司公告，安信国际预测

投资评级： 买入

目标价格： 2.25 港元

现价 (2024-2-1)： 1.96 港元

| | |
|-------------|-----------|
| 总市值(百万港元) | 14,289.28 |
| 流通市值(百万港元) | 14,289.28 |
| 总股本(百万股) | 7,600.68 |
| 流通股本(百万股) | 7,600.68 |
| 12个月低/高(港元) | 1.6/2.1 |
| 平均成交(百万港元) | 47.62 |

主要股东 06/30/23

| | |
|--------------|--------|
| 中国广核集团有限公司 | 57.75% |
| 中国诚通控股集团有限公司 | 9.99% |

股价表现



| % | 一个月 | 三个月 | 十二个月 |
|------|-------|-------|--------|
| 相对收益 | 18.47 | 45.38 | 119.00 |
| 绝对收益 | 9.30 | 35.25 | 89.90 |

数据来源：WIND、港交所

朱睿泽 行业分析师

+86 0755-8168 2607

zhurz1@essence.com.cn

附表：财务报表预测

| (年结31/12; 千HKD 000) | FY 2021A | FY 2022A | FY 2023E | FY 2024E | FY 2025E |
|----------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 综合损益表 | | | | | |
| 营业额 | 3,859,530 | 3,648,680 | 6,115,166 | 7,910,245 | 8,950,457 |
| 销售成本 | -3,771,251 | -3,500,648 | -5,840,805 | -7,660,637 | -8,678,990 |
| 毛利 | 88,279 | 148,032 | 274,361 | 249,609 | 271,466 |
| 其他营运收入 | 9,479 | 22,305 | - | - | - |
| 当中：利息收入 | - | - | - | - | - |
| 其他营运收入，扣除利息收入 | 9,479 | 22,305 | - | - | - |
| 销售费用 | -13,793 | -13,244 | -22,197 | -28,713 | -32,488 |
| 管理费用 | -41,711 | -48,707 | -81,633 | -105,596 | -119,482 |
| 投资收益 | 205,066 | 523,359 | 616,432 | 867,878 | 1,135,662 |
| 投资物業公允价值變動 | -1,073 | -2,903 | -2,903 | -2,903 | -2,903 |
| 经营溢利 | 255,726 | 651,147 | 784,060 | 980,276 | 1,252,255 |
| 融资收入 | - | - | - | - | - |
| 融资費用 (财务費用) | -49,683 | -61,699 | -64,784 | -58,306 | -52,475 |
| 其他非经营溢利 | -9,480 | -22,306 | -22,306 | -22,306 | -22,306 |
| 除稅前溢利 | 196,564 | 567,143 | 696,970 | 899,664 | 1,177,474 |
| 所得税 | -18,066 | -52,228 | -64,184 | -82,850 | -108,433 |
| 期内持续经营净利润 | 178,498 | 514,915 | 632,786 | 816,815 | 1,069,041 |
| 期内净利润 | 178,498 | 514,915 | 632,786 | 816,815 | 1,069,041 |
| 股东应占溢利 | 178,498 | 514,915 | 632,786 | 816,815 | 1,069,041 |
| 母公司股东权益 | 178,498 | 514,915 | 632,786 | 816,815 | 1,069,041 |
| 少数股东权益 | - | - | - | - | - |
| 每股盈利 (EPS)，元 | 0.03 | 0.07 | 0.08 | 0.11 | 0.14 |
| 每股股利 (DPS)，元 | 0.00 | - | - | - | - |
| 其他参考项目： | | | | | |
| 经营活动溢利 | 32,775 | 86,081 | 170,531 | 115,301 | 119,496 |
| 经营活动税前溢利 | -16,908 | 24,382 | 105,747 | 56,995 | 67,021 |
| EBIT | 255,726 | 651,147 | 784,060 | 980,276 | 1,252,255 |
| + 折旧 | 1,843 | 1,853 | 1,500 | 1,000 | 500 |
| + 摊销 | - | - | - | - | - |
| EBITDA | 257,569 | 653,000 | 785,560 | 981,276 | 1,252,755 |
| 股息宣布 | 33,003 | - | - | - | - |
| 期末股息 | 6,600,683 | 7,600,683 | 7,600,683 | 7,600,683 | 7,600,683 |
| 平均股息，基本 | 6,600,683 | 7,169,520 | 7,600,683 | 7,600,683 | 7,600,683 |
| 同比增长率： | | | | | |
| 营收 | 34.8% | -5.5% | 67.6% | 29.4% | 13.2% |
| 毛利 | -56.5% | 67.7% | 85.3% | -9.0% | 8.8% |
| 经营溢利 | 11.0% | 154.6% | 20.4% | 25.0% | 27.7% |
| EBITDA | 10.9% | 153.5% | 20.3% | 24.9% | 27.7% |
| 除稅前溢利 | 9.2% | 188.5% | 22.9% | 29.1% | 30.9% |
| 股东应占溢利 | 15.0% | 188.5% | 22.9% | 29.1% | 30.9% |
| 重要财务比率： | | | | | |
| 毛利率% | 2.3% | 4.1% | 4.5% | 3.2% | 3.0% |
| 经营溢利率% | 6.6% | 17.8% | 12.8% | 12.4% | 14.0% |
| 利息覆盖倍数，倍 (EBIT/利息費用) | 514.7% | 1055.4% | 1210.3% | 1681.3% | 2386.4% |
| 税前溢利率% | 5.1% | 15.5% | 11.4% | 11.4% | 13.2% |
| 净利润率 (持续经营)% | 4.6% | 14.1% | 10.3% | 10.3% | 11.9% |
| 销售費用/营业总收入% | 0.4% | 0.4% | 0.4% | 0.4% | 0.4% |
| 管理费用/营业总收入% | 1.1% | 1.3% | 1.3% | 1.3% | 1.3% |
| 有效税率% | 9.2% | 9.2% | 9.2% | 9.2% | 9.2% |
| 派息比率% | 18.5% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |

| (年结31/12; 千HKD 000) | FY 2021A | FY 2022A | FY 2023E | FY 2024E | FY 2025E |
|----------------------|------------|----------|-----------|-----------|-----------|
| 综合现金流量表 | | | | | |
| 经营活动： | | | | | |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 258,032 | 98,294 | 228,016 | 652,191 | 812,588 |
| 税项 | 196,564 | 567,143 | 696,970 | 899,664 | 1,177,474 |
| 营运资本变动 | 1,233,048 | -608,865 | 483,024 | -69,820 | -142,507 |
| 包括：(贸易应收账款增加) | 263,796 | -244,006 | -50,379 | -79,327 | -132,756 |
| (存货增加) | 24,183 | -305,319 | -664,812 | -130,861 | -105,156 |
| 贸易应付帐增加 | 945,079 | -59,540 | 1,198,214 | 141,368 | 95,405 |
| 折旧及摊销 | 1,843 | 1,853 | 1,500 | 1,000 | 500 |
| 投资活动： | | | | | |
| 出售固定资产、无形资产等所收到的现金 | - | 2 | - | - | - |
| (购买固定资产、无形资产等资本支出) | -393 | -594 | -700 | -770 | -847 |
| 出售附属或联营公司所产生的现金 | - | - | - | - | - |
| (购买附属或联营公司) | -3,374,011 | - | - | - | - |
| (定存等投资净增加) | -1,601 | -5,947 | - | - | - |
| 收取联营公司股息 | - | - | - | - | - |
| 其他投资活动产生的现金流量净额 | 39,253 | 440,164 | 46,701 | 125,394 | 137,452 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -3,336,752 | 433,625 | 46,001 | 124,624 | 136,605 |
| 筹资活动： | | | | | |
| 净债务增加/(减少) | -666,704 | 569,998 | -191,550 | -153,240 | -122,592 |
| (利息支付) | 49,683 | 61,699 | 64,784 | 58,306 | 52,475 |
| (股利支付及资本证券分派) | 33,003 | - | - | - | - |
| 其他筹资活动产生的现金流量净额 | 812,207 | -769,605 | 166,184 | -20,974 | -3,938 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 1,981,180 | -549,914 | 39,417 | -115,909 | -74,056 |
| 所有现金流量净额 | -1,097,540 | -17,995 | 313,434 | 660,905 | 875,137 |
| 现金及现金等价物净增加额： | | | | | |
| 汇率变动影响 | 4,325 | -10,908 | - | - | - |
| 其他现金流量调整 | - | - | - | - | - |
| 现金及现金等价物净增加额 | -1,093,215 | -28,903 | 313,434 | 660,905 | 875,137 |
| 现金及现金等价物期初余额 | 1,174,508 | 81,293 | 52,390 | 365,824 | 1,026,729 |
| 现金及现金等价物期末余额 | 81,293 | 52,390 | 365,824 | 1,026,729 | 1,901,867 |

| (年结31/12; 千HKD 000) | FY 2021A | FY 2022A | FY 2023E | FY 2024E | FY 2025E |
|----------------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 资产负债表 | | | | | |
| 流动资产 | 81,293.00 | 52,390.00 | 365,824.06 | 1,026,729.32 | 1,901,866.73 |
| 现金及现金等价物 | 99,390.00 | 343,396.00 | 393,774.67 | 473,101.55 | 605,857.60 |
| 贸易及其他应收款 | 1,743,152.00 | 2,048,471.00 | 2,432,146.67 | 2,563,008.15 | 2,668,164.04 |
| 存货 | 9,368.00 | 2,457.00 | - | - | - |
| 其他 | - | - | - | - | - |
| 流动资产总额 | 1,933,203.00 | 2,446,714.00 | 3,191,745.39 | 4,062,839.03 | 5,175,888.36 |
| 非流动资产 | 4,857.00 | 3,589.00 | 3,254.40 | 3,108.17 | 3,541.46 |
| 净固定资产 | 53,082.00 | 45,785.00 | 45,785.00 | 45,785.00 | 45,785.00 |
| 投资物業 | 358,011.00 | 433,995.00 | 455,694.75 | 478,479.49 | 502,403.46 |
| 於一間合營企業之權益 | 3,994,894.00 | 3,935,248.00 | 3,935,248.00 | 3,935,248.00 | 3,935,248.00 |
| 於聯營公司之權益 | 5,528.00 | 376.00 | 376.00 | 376.00 | 376.00 |
| 其他 | 4,416,372.00 | 4,418,993.00 | 4,440,358.15 | 4,462,996.66 | 4,487,353.92 |
| 非流动资产总额 | 6,349,575.00 | 6,865,707.00 | 7,632,103.54 | 8,525,835.69 | 9,663,242.28 |
| 总资产 | 8,282,778.00 | 9,312,421.00 | 10,823,848.93 | 12,588,674.72 | 14,839,130.64 |
| 流动负债 | 1,103,368.00 | 1,043,828.00 | 1,356,502.89 | 1,497,871.29 | 1,593,275.91 |
| 贸易及其他应付款 | - | 957,752.00 | 766,201.60 | 612,961.28 | 490,369.02 |
| 短期银行贷款 | 9,270.00 | 10,697.00 | 10,697.00 | 10,697.00 | 10,697.00 |
| 应付即期税项 | 2,400,197.00 | 47,694.00 | 52,463.40 | 57,709.74 | 63,480.71 |
| 来自直接控股公司之贷款 | 241,280.00 | 3,740.00 | - | - | - |
| 其他 | - | - | - | - | - |
| 流动负债总额 | 3,754,115.00 | 2,063,711.00 | 2,185,864.89 | 2,179,239.31 | 2,157,822.65 |
| 非流动负债 | - | - | - | - | - |
| 长期银行贷款 | 387,754.00 | - | - | - | - |
| 来自一間关系附属公司之贷款 | - | 1,395,914.00 | 1,395,914.00 | 1,465,709.70 | 1,538,995.19 |
| 递延税项负债 | 50,066.00 | 57,281.00 | 68,737.20 | 82,484.64 | 98,981.57 |
| 其他 | 2,417.00 | 662.00 | 662.00 | 662.00 | 662.00 |
| 非流动负债总额 | 440,237.00 | 1,453,857.00 | 1,465,313.20 | 1,548,856.34 | 1,638,638.75 |
| 总负债 | 4,194,352.00 | 3,517,568.00 | 3,651,178.09 | 3,728,095.65 | 3,796,461.40 |
| 净资产 | 2,155,223.00 | 3,348,139.00 | 3,980,925.45 | 4,797,740.04 | 5,866,780.88 |
| 资本及储备 | - | - | - | - | - |
| 归属股东权益 | 66,007.00 | 76,007.00 | 76,007.00 | 76,007.00 | 76,007.00 |
| 股本 | 2,089,216.00 | 3,272,132.00 | 3,904,918.45 | 4,721,733.04 | 5,790,773.88 |
| 储备 | 2,155,223.00 | 3,348,139.00 | 3,980,925.45 | 4,797,740.04 | 5,866,780.88 |
| 总股东权益 | 2,155,223.00 | 3,348,139.00 | 3,980,925.45 | 4,797,740.04 | 5,866,780.88 |
| 其他参考项目： | | | | | |
| 每股净资产，BPS (元) | 0.33 | 0.44 | 0.52 | 0.63 | 0.77 |
| 存货周转天数 | 169.88 | 197.67 | 140.00 | 119.00 | 110.00 |
| 贸易应收账款周转天数 | 21.87 | 22.15 | 22.00 | 20.00 | 22.00 |
| 贸易应付账款周转天数 | 61.05 | 111.94 | 75.00 | 68.00 | 65.00 |
| 带息负债 | 387,754.00 | 957,752.00 | 766,201.60 | 612,961.28 | 490,369.02 |
| 净负债 (负数代表净现金) | 306,461.00 | 905,362.00 | 400,377.54 | -413,768.04 | -1,411,497.70 |
| 总资产同比增长 | 0.52 | 0.08 | 0.82 | 0.12 | 0.13 |
| 净资产同比增长 | 0.06 | 0.55 | 0.96 | 0.21 | 0.22 |
| COGS/Inventories, year-end | 2.16 | 1.71 | 2.40 | 2.99 | 3.25 |
| COGS/Inventories, average | 2.15 | 1.85 | 2.61 | 3.07 | 3.32 |
| Turnover/AR, year-end | 38.83 | 10.63 | 15.53 | 16.72 | 14.77 |
| Turnover/AR, average | 16.69 | 16.48 | 16.59 | 18.25 | 16.59 |
| COGS/AP, year-end | 3.42 | 3.35 | 4.31 | 5.11 | 5.45 |
| COGS/AP, average | 5.98 | 3.26 | 7.71 | 5.37 | 5.62 |

资料来源：公司公告、安信国际预测

| (年结31/12; 千HKD 000) | FY 2021A | FY 2022A | FY 2023E | FY 2024E | FY 2025E |
|-------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 盈利能力及偿债质量 | | | | | |
| 毛利率% | 2.3% | 4.1% | 4.5% | 3.2% | 3.0% |
| 经营溢利率% | 6.6% | 17.8% | 12.8% | 12.4% | 14.0% |
| 经营溢利/总资产% | 0.8% | 2.4% | 2.8% | 1.5% | 1.3% |
| EBITDA率% | 6.7% | 17.9% | 12.8% | 12.4% | 14.0% |
| 税前溢利率% | 5.1% | 15.5% | 11.4% | 11.4% | 13.2% |
| 净利润率 (持续经营)% | 4.6% | 14.1% | 10.3% | 10.3% | 11.9% |
| 销售成本/营业总收入% | 97.7% | 95.9% | 95.5% | 96.8% | 97.0% |
| 销售費用/营业总收入% | 0.4% | 0.4% | 0.4% | 0.4% | 0.4% |
| 管理费用/营业总收入% | 1.1% | 1.3% | 1.3% | 1.3% | 1.3% |
| 财务費用/营业总收入% | 1.3% | 1.7% | 1.1% | 0.7% | 0.6% |
| 有效税率% | 9.2% | 9.2% | 9.2% | 9.2% | 9.2% |
| 经营活动现金流量净额/营业收入% | 6.7% | 2.7% | 3.7% | 8.2% | 9.1% |
| 资本支出/折旧和摊销，倍 | (0.21) | (0.32) | (0.47) | (0.77) | (1.69) |
| 派息比率% | 18.5% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| ROE (平均，年化) | 8.5% | 18.7% | 21.1% | 18.6% | 20.0% |
| ROA (平均，年化) | 3.4% | 7.8% | 10.7% | 10.1% | 11.8% |
| 营运能力 | | | | | |
| 存货周转天数 | 169.9 | 197.7 | 140.0 | 119.0 | 110.0 |
| 贸易应收账款周转天数 | 21.9 | 22.1 | 22.0 | 20.0 | 22.0 |
| 贸易应付账款周转天数 | 61.1 | 111.9 | 75.0 | 68.0 | 65.0 |
| 营业周期 (存货日数+应收账款日数) | 191.8 | 219.8 | 162.0 | 139.0 | 132.0 |
| 现金循环周期 (存货日+应收账款日-应付账日) | 130.7 | 107.9 | 87.0 | 71.0 | 67.0 |
| 总资产周转率，倍 (收入/平均总资产) | 0.7 | 0.6 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| 资本结构 | | | | | |
| 资产负债率% (总负债/总资产) | 66.1% | 51.2% | 47.8% | 43.7% | 39.3% |
| 权益乘数，倍 (总资产/总权益) | 2.95 | 2.05 | 1.92 | 1.78 | 1.65 |
| 产权比率，倍 (总负债/总权益) | 1.95 | 1.05 | 0.92 | 0.78 | 0.65 |
| 流动资产/总资产% | 30.4% | 35.6% | 41.8% | 47.7% | 53.6% |
| 流动负债/总负债% | 89.5% | 58.7% | 59.9% | 58.5% | 56.8% |
| 带息债务/全部投入资本% | 15.2% | 22.2% | 16.1% | 11.3% | 7.7% |
| 净负债比率% (负数=净现金) | 14.2% | 27.0% | 10.1% | -8.6% | -24.1% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 流动比率，倍 | 0.51 | 1.19 | 1.46 | 1.86 | 2.40 |

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 9517

免责声明

此报告只提供给您作参考用途，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安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。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。安信国际，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、意见及推测反映安信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。安信国际，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。

安信国际及其高级职员、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。安信国际，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到日本、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)，安信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。

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

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。
- 安信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。

安信国际证券(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