

## 威胜集团 [3393.HK]

### “能源互联网”发展战略带来增长；维持买入评级

中国现正制定“能源互联网”发展计划，这有望将推动市场对高端配电及传输设备的需求，我们相信威胜将是主要受益者之一，因为该集团已完成了对能源互联网解决方案的研发。另外自2015年初起，威胜一直取得强劲的海外订单，而国家的“一带一路”战略将为集团的出口业务带来上行空间。在集团于5月初配股后，其股价出现了整固，而这提供了重新买入股份的机会。我们维持股份买入评级，最新目标价14.17港元（基于19倍2015年市盈率，高于股份自2011年以来的市盈率区间上限，但较同业折让）。

#### 投资亮点

- **能源互联网：**据媒体报道，国家能源局和工信部正在共同制定能源互联网的发展计划。该计划将在本月稍后时候提交国务院。能源互联网的发展将推动高端配电和传输设备在硬件和软件方面的需求。威胜已经完成了对能源互联网解决方案的研发，而该集团将是新政策的主要受益者之一。我们预计在今年稍后时候，该集团将发布与能源互联网相关的产品路线图和战略计划，而这或引发市场对其重新估值。
- **出口订单依然强劲。**自2015年初开始，该集团已经从坦桑尼亚电力供应公司取得价值1.315亿元人民币的先进计量基础设施（AMI）订单，以及从巴西和墨西哥取得订单7,800万元人民币的订单。集团来自海外的订单依然强劲，我们继续认为威胜集团能间接受益于中国政府的一带一路战略。
- **持有更多资金用于扩张。**威胜以每股10.80港元配售7,500万股股份，集资约7.9亿港元。所得款项净额将用于扩充ADO业务的产能、并购和研发。我们已经将公司2015年和2016年每股收益预测分别下调5.2%和5.6%。管理层仍在寻找并购机会以推动ADO业务的增长。随着公司拥有更多资金，我们预计威胜将进行更多并购以刺激收入和利润增长。

主要财务指标 (百万人民币)	2012	2013	2014	2015E	2016E
收入	2,452.3	2,412.3	2,811.9	3,394.3	4,075.9
变动 (同比%)	24.6	(1.6)	16.6	20.7	20.1
毛利润	804.5	846.8	962.7	1,155.5	1,381.2
毛利润率	32.8	35.1	34.2	34.0	33.9
净利润	323.0	401.1	482.4	591.8	705.5
净利润率	13.2	16.6	17.2	17.4	17.3
每股收益 (基本)	0.35	0.43	0.51	0.59	0.69
变动 (同比%)	30.5	23.9	18.5	16.0	16.0
每股派息	\$0.144	\$0.166	\$0.194	\$0.233	\$0.279
净资产收益率 (%)	13.0	14.7	15.8	16.1	16.7
股息收益率 (%)	1.52	1.75	2.05	2.46	2.95
市盈率 (倍)	27.2	22.0	18.5	16.0	13.8
市净率 (倍)	3.4	3.1	2.8	2.4	2.2
自由现金流收益率 (%)	18.99%	13.80%	0.22%	4.94%	8.21%
资本开支 (百万元)	36.2	41.5	55.3	81.5	109.8
每股自由现金流	0.5	0.3	0.0	0.1	0.2
净负债比率 (%)	0.8	2.6	13.0	3.1	11.7

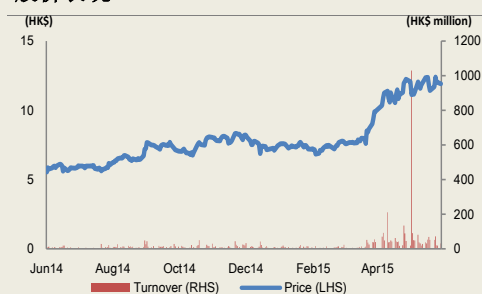
工业行业

# 买入

收盘价: 11.92港元 (2015年6月1日)

目标价: 14.17港元 (+18.9%)

#### 股价表现



市值	15.57亿美元
已发行股数	10.27亿股
核数师	Deloitte
自由流通量	48.4%
52周交易区间	5.56-12.42港元
三个月日均成交量	490万美分
主要股东	主席, 吉为 (50.7%)

来源: 彭博

**布家杰, CFA — 高级分析员**

(852) 3698-6318

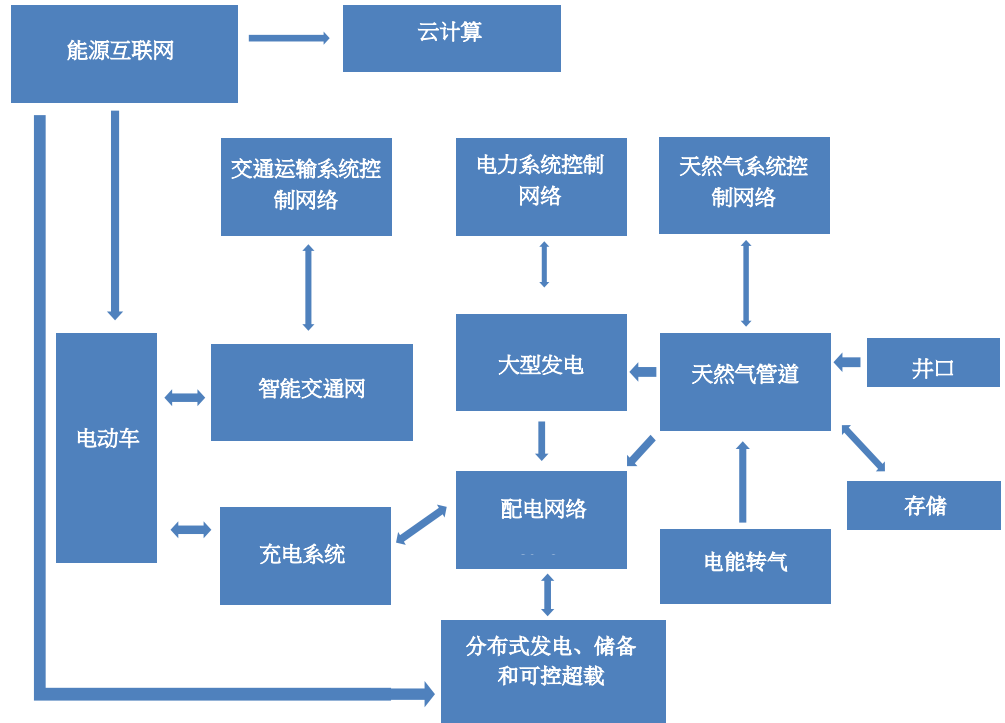
markpo@chinastock.com.hk

**王志文 — 研究部主管**

(852) 3698-6317

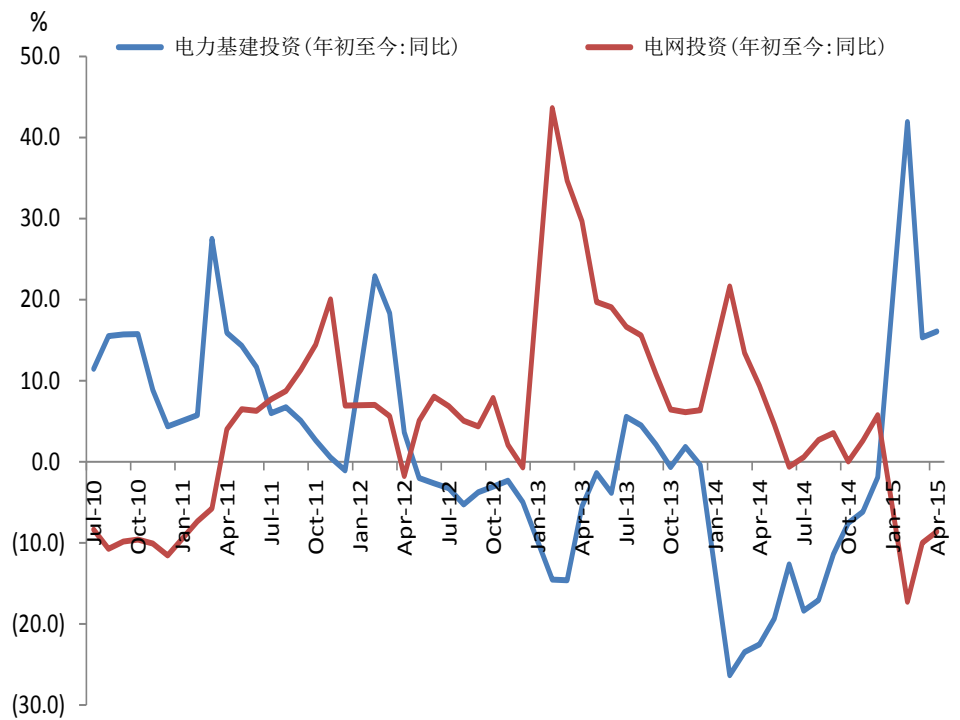
cmwong@chinastock.com.hk

图1: 能源互联网框架



来源: 中国银河证券, 中国银河国际研究部预测

图2: 电力基建及电网的固定资产投资



来源: WIND, 中国银河国际研究部预测

**图3: 对威胜集团的主要假设**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015F	2016F
收入 (百万元人民币)									
单相电子式电能表	265.4	284.0	471.2	762.1	1,239.2	1,067.2	1,152.6	1,305.8	1,479.5
三相电子式电能表	460.7	471.5	486.4	795.2	697.9	705.8	678.7	746.5	821.2
销售数据收集终端	275.1	249.7	260.2	338.0	409.2	518.2	590.5	679.0	780.9
其他	58.3	73.1	113.0	73.4	106.0	121.1	79.8	119.8	179.7
ADO	0	0	0	0	0	0	310.4	543.1	814.7
同比变动 (%)									
单相电子式电能表		7.0	65.9	61.7	62.6	(13.9)	8.0	13.3	13.3
三相电子式电能表		2.3	3.2	63.5	(12.2)	1.1	(3.8)	10.0	10.0
销售数据收集终端		(9.2)	4.2	29.9	21.1	26.6	13.9	15.0	15.0
其他		25.3	54.6	(35.0)	44.3	14.3	(34.1)	50.0	50.0
ADO		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	75.0	50.0
毛利率 (%)									
单相电子式电能表	47.0	45.0	32.1	30.3	32.8	35.1	34.2	34.0	33.9
三相电子式电能表	35.0	35.0	18.9	18.0	21.5	22.5	22.1	22.1	22.1
销售数据收集终端	53.5	53.5	36.5	35.0	45.5	47.5	47.5	47.5	47.5
其他	51.0	51.0	45.0	44.0	44.5	43.9	43.9	43.9	43.9
其他	39.0	39.0	39.0	42.0	36.3	36.3	36.3	36.3	36.3
ADO	0	0	0	0	0	0	31.5	31.5	31.5
净利润率 (%)	25.0	24.3	14.4	12.6	13.2	16.6	17.2	17.4	17.3
成本 (百万元人民币)									
销售, 行政及一般费用	(185.5)	(182.2)	(205.3)	(291.4)	(355.7)	(356.1)	(373.5)	(416.9)	(496.5)
财务费用	(19.6)	(14.3)	(27.9)	(53.8)	(54.3)	(32.7)	(28.9)	(38.0)	(45.6)
同比变动 (%)									
销售, 行政及一般费用		(1.8)	12.7	41.9	22.1	0.1	4.9	11.6	19.1
财务费用		(27.2)	95.5	92.8	0.9	(39.7)	(11.8)	31.6	20.1

来源: 公司, 中国银河国际研究部

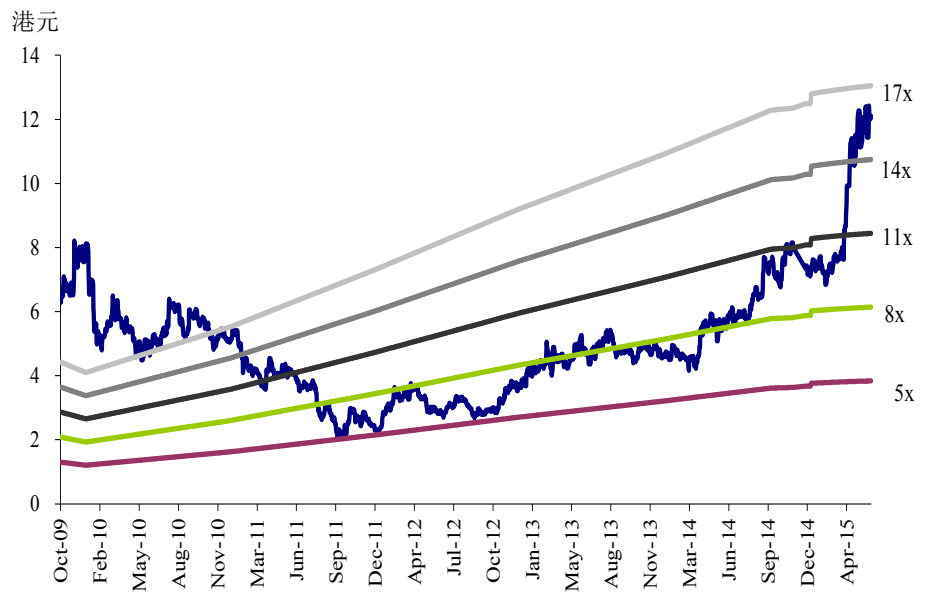
## 估值

**市盈率高于历史平均水平，但仍较香港上市和A股同业折让**

威胜目前的2015年市盈率为16.0倍，高于自2011年以来的平均水平（11.0倍）。以市盈率而言，威胜目前较香港和A股上市的发电相关股份（平均2015年PER分别为29.4X和37.4x）折让。在电网公司加大投资力度下（尤其是持续投资于特高压网络和能源项目，如太阳能投资增加，相得益彰风能），只有少数的香港上市设备制造商能够受惠，而威胜是其中之一。预期能源互联网的发展将吸引市场关注配电及传输设备制造商如威胜。而威胜已完成能源互联网解决方案的研发，具有先行优势。我们预计在今年稍后时间，集团将公布有关能源互联网的战略和产品路线图，这或引发市场对其重新估值。自威胜配股以来，其股价一直整固，这为投资者提供了重新买入的机会。威胜过去一直实现增长，加上集团一直积极开发新产品，这些均有助股份收窄其与香港和A股上市同业之间的估值差距。我们仍然认为，威胜多元化其客户群的策略有助降低客户过度集中的风险。

我们维持股份买入评级，基于19倍2015年市盈率（略高于自2011年以来的历史市盈率区间上限），最新目标价为14.17港元。我们的目标市盈率仍低于其香港和A股上市同业的平均水平。股价催化剂包括1) 政府出台利好政策，2) 有关于并购的消息，3) 集团公布强劲的经营业绩。

图4: 威胜集团的市盈率走势



来源: 彭博, 中国银河国际研究部预测

## 主要财务指标

损益表 (百万港元)	FY2012	FY2013	FY2014	FY2015F	FY2016F
<b>截至3月31日止年度</b>					
<b>收入</b>	<b>2,452</b>	<b>2,412</b>	<b>2,812</b>	<b>3,394</b>	<b>4,076</b>
同比增长%	24.6%	(1.6%)	16.6%	20.7%	20.1%
毛利润	805	847	963	1,155	1,381
同比增长%	35.0%	5.3%	13.7%	20.0%	19.5%
销售费用及一般管理费用	(356)	(356)	(373)	(417)	(497)
其他经营费用/项目	(49)	(16)	(23)	(47)	(60)
<b>运营收入</b>	<b>400</b>	<b>475</b>	<b>566</b>	<b>692</b>	<b>824</b>
同比增长%	n.a.	n.a.	19.3%	22.3%	19.1%
利息支出	(54.3)	(32.7)	(28.9)	(38.0)	(45.6)
利息和投资收益	9.7	5.4	8.6	10.2	7.6
来自附属公司的收入/(亏损)	0	(7.4)	(4.1)	0	5.0
其他非运营收入(支出)	0	0	0	0	0
商誉减值	-	-	-	-	-
出售投资收益(亏损)	-	-	-	-	-
出售资产收益(亏损)	-	-	-	-	-
所得税费用	(32)	(39)	(55)	(68)	(80)
盈利中的少数股东权益	0	0	(4)	(5)	(5)
<b>收入净额</b>	<b>323</b>	<b>401</b>	<b>482</b>	<b>592</b>	<b>705</b>
同比增长%	30.5%	24.2%	20.3%	22.7%	19.2%

资产负债表 (百万港元)	FY2012	FY2013	FY2014	FY2015F	FY2016F
<b>截至3月31日止年度</b>					
<b>资产</b>					
现金及现金等价物	586	553	327	779	583
应收账款	1,406	1,718	2,405	2,903	3,486
库存	323	307	335	404	485
其他流动资产	487	543	448	448	448
<b>总流动资产</b>	<b>2,803</b>	<b>3,122</b>	<b>3,515</b>	<b>4,534</b>	<b>5,002</b>
物业、厂房及设备—净额	918	899	1,049	1,361	1,676
长期投资	-	-	-	-	-
其他无形资产	-	-	-	-	-
递延所得税资产—长期	-	-	-	-	-
其他长期资产	545	721	1,054	1,054	1,054
商誉	-	-	-	-	-
应收账款—长期	-	-	-	-	-
总长期资产	1,463	1,620	2,104	2,415	2,730
<b>总资产</b>	<b>4,266</b>	<b>4,741</b>	<b>5,619</b>	<b>6,949</b>	<b>7,732</b>
<b>负债和所有者权益</b>					
应付账款	1,010	1,182	1,486	1,793	2,154
预提费用	-	-	-	-	-
短期借款	548	453	503	607	729
长期债务的流动部分	-	-	-	-	-
当期应纳税所得	-	-	-	-	-
未实现收入—流动	-	-	-	-	-
其他流动负债	41	46	56	61	68
<b>总流动负债</b>	<b>1,599</b>	<b>1,681</b>	<b>2,045</b>	<b>2,462</b>	<b>2,950</b>
长期债务	57	173	248	299	359
递延所得税负债—非流动	12	14	20	22	24
其他非流动负债	0	0	0	0	0
<b>负债总额</b>	<b>1,669</b>	<b>1,868</b>	<b>2,312</b>	<b>2,783</b>	<b>3,334</b>
普通股	9	9	10	10	10
额外支付资本	-	-	-	-	-
未分配利润	2,587	2,863	3,236	4,090	4,318
库存股	-	-	-	0	0
综合收入和其他收入	-	-	-	-	-
少数股东权益	0.4	0.4	60.7	65.2	70.7
<b>总股本</b>	<b>2,597</b>	<b>2,873</b>	<b>3,306</b>	<b>4,166</b>	<b>4,399</b>
<b>总负债和权益</b>	<b>4,266</b>	<b>4,741</b>	<b>5,619</b>	<b>6,949</b>	<b>7,732</b>

来源: 公司, 中国银河国际研究部

现金流量表 (百万港元)	FY2012	FY2013	FY2014	FY2015F	FY2016F
<b>截至3月31日止年度</b>					
<b>收入净额</b>	<b>400</b>	<b>475</b>	<b>566</b>	<b>692</b>	<b>824</b>
折旧和摊销	36	42	55	81	110
改变营运资金	182	(123)	(410)	(260)	(304)
<b>来自经营活动的现金</b>	<b>618</b>	<b>393</b>	<b>211</b>	<b>514</b>	<b>630</b>
资本支出	(188)	(80)	(206)	(393)	(424)
出售物业、厂房及设备	-	-	-	-	-
改变投资活动	(201)	(163)	(118)	(331)	(216)
<b>来自投资活动的现金</b>	<b>(389)</b>	<b>(243)</b>	<b>(324)</b>	<b>(724)</b>	<b>(640)</b>
银行借款净增加额	(436)	21	124	155	182
发行普通股	0	0	0	794	0
支付普通股股息	(113)	(134)	(155)	(183)	(239)
支付特别股息	-	-	-	-	-
其他融资活动	(81)	(71)	(83)	(104)	(128)
<b>从融资所得现金</b>	<b>(630)</b>	<b>(184)</b>	<b>(113)</b>	<b>662</b>	<b>(185)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>(401)</b>	<b>(33)</b>	<b>(226)</b>	<b>451</b>	<b>(195)</b>

比率	FY2012	FY2013	FY2014	FY2015F	FY2016F
<b>截至3月31日止年度</b>					
<b>盈利能力</b>					
资产收益率	7.4%	8.9%	9.3%	9.4%	9.6%
资本回报率	11.3%	13.2%	13.8%	14.0%	14.3%
净资产收益率	13.0%	14.7%	15.8%	16.1%	16.7%
<b>利润率分析</b>					
毛利率	32.8%	35.1%	34.2%	34.0%	33.9%
销售一般及行政保证金	14.5%	14.8%	13.3%	12.3%	12.2%
EBIT利润率	16.7%	19.9%	20.4%	20.7%	20.4%
EBITDA利润率	18.2%	21.6%	22.4%	23.1%	23.1%
收入净额利润率	13.2%	16.6%	17.2%	17.4%	17.3%
<b>资产周转率</b>					
总资产周转率	0.6x	0.5x	0.5x	0.5x	0.5x
固定资产周转率	1.7x	1.5x	1.3x	1.4x	1.5x
应收账款周转率	1.7x	1.5x	1.4x	1.3x	1.3x
存货周转率	7.6x	7.9x	8.4x	8.4x	8.4x
<b>流动性</b>					
流动比率	0.8x	0.9x	1.3x	1.5x	1.8x
速动比率	1.2x	1.1x	1.3x	1.8x	1.8x
平均应收账款周转天数	209.3	260.0	312.1	312.1	312.1
平均存货在仓天数	48.1	46.5	43.4	43.4	43.4
平均应付帐款周转天数	214.7	255.5	263.3	267.3	267.3
平均现金转换周期	130.6	152.8	185.3	185.1	185.0
净负债与权益比率	1%	3%	13%	3%	12%
<b>去年增长率</b>					
总收入	24.6%	(1.6%)	16.6%	20.7%	20.1%
收入净额	30.5%	24.2%	20.3%	22.7%	19.2%
派息比率%	45.8%	41.4%	38.5%	38.0%	39.3%

图5: 同业比较

股票代码	公司	股价 (当地货币)	市值 (百万美元)	市盈率			EV/EBITDA			市净率		净资产收益率		资产收益率		股息收益率	
				2015F x	2016F x	2017F x	2015F x	2016F x	2017F x	2014 x	2015F x	2014 %	2015F %	2014 %	2015F %	2014 %	2015F %
3393 HK	威胜集团	11.92	1556.6	16.0	13.8	10.3	12.4	10.3	8.7	2.8	2.3	14.7	17.3	9.3	10.1	2.0	2.5
1685 HK	博耳电力	17.0	1694.0	17.1	14.0	11.8	13.0	10.7	9.0	4.8	4.2	18.7	24.8	12.5	13.6	1.1	2.4
1366 HK	江南集团	2.3	1090.7	7.7	6.3	5.5	7.2	5.5	4.7	1.9	1.6	24.2	22.6	7.7	7.8	2.7	3.2
1206 HK	同方泰德	8.3	831.3	16.8	16.8	12.9	15.5	11.8	8.4	5.3	3.4	17.3	25.2	7.4	14.8	0.0	0.0
2188 HK	泰坦能源技术	1.5	157.2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2.4	n.a.	-7.3	n.a.	-6.8	n.a.	0.0	n.a.
42 HK	东北电气	3.4	904.9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	8.2	n.a.	3.6	n.a.	1.3	n.a.	0.0	n.a.
2727 HK	上海电气	8.5	40099.5	35.7	33.1	30.4	39.0	36.4	37.6	2.6	2.5	7.6	7.1	1.8	2.0	0.9	0.9
1072 HK	东方电气	18.04	10,135	25.6	22.4	21.8	24.0	21.3	26.2	1.5	1.4	14.1	6.3	1.6	1.5	0.6	0.6
1133 HK	哈尔滨电气	6.99	1240.8	73.5	37.2	25.0	4.0	4.1	3.8	0.6	0.6	5.7	2.3	0.9	0.4	0.7	0.5
<b>平均</b>				<b>29.4</b>	<b>21.6</b>	<b>17.9</b>	<b>17.1</b>	<b>15.0</b>	<b>15.0</b>	<b>3.4</b>	<b>2.3</b>	<b>10.5</b>	<b>14.7</b>	<b>3.3</b>	<b>6.7</b>	<b>0.8</b>	<b>1.3</b>
601222 CH	林洋电子	50.58	3318.6	31.1	25.5	22.0	27.2	19.4	16.8	6.1	4.3	15.0	15.9	10.7	11.6	0.0	0.8
601567 CH	三星电气	42.16	3248.7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	7.0	n.a.	12.9	n.a.	8.0	n.a.	0.2	n.a.
002121 CH	科陆电子	42.15	3238.1	78.1	46.3	27.2	n.a.	n.a.	n.a.	11.6	8.5	6.6	10.8	3.0	4.0	n.a.	0.1
601877 CH	正泰电器	40.11	6546.5	23.1	19.6	n.a.	12.2	11.1	n.a.	6.4	7.1	31.5	32.9	16.3	18.9	n.a.	2.4
300349 CH	金卡股份	52.27	1518.2	54.6	45.9	33.2	55.0	41.0	26.3	10.8	9.3	16.9	17.2	12.4	12.9	0.2	0.2
600406 CH	XD国电南	29.04	11382.0	38.7	31.1	27.8	45.3	37.5	32.9	9.9	8.4	29.4	20.6	8.2	10.4	n.a.	0.6
600312 CH	平高电气	24.94	4577.7	25.4	18.6	20.5	18.9	14.3	16.2	4.8	4.3	13.1	17.9	6.8	11.2	n.a.	1.3
000400 CH	许继电气	32.05	5214.8	24.5	18.6	17.3	18.6	13.4	13.1	5.7	4.8	17.2	19.0	9.5	9.6	n.a.	0.5
600089 CH	特变电工	17.72	9264.7	23.7	19.1	16.7	16.3	14.0	11.5	2.9	2.8	9.4	12.9	3.1	4.0	n.a.	1.0
<b>平均</b>				<b>37.4</b>	<b>28.1</b>	<b>23.5</b>	<b>27.7</b>	<b>21.5</b>	<b>19.5</b>	<b>7.2</b>	<b>6.2</b>	<b>16.9</b>	<b>18.4</b>	<b>8.7</b>	<b>10.3</b>	<b>0.1</b>	<b>0.9</b>
SIE GY	Siemens	96.05	92382.0	15.3	13.7	12.6	10.9	10.0	9.3	2.4	2.5	14.5	19.4	7.2	n.a.	n.a.	3.7
ALO FP	Alstom	28.46	9623.8	18.3	15.9	16.4	20.5	18.8	22.4	2.1	1.3	16.4	8.2	-2.3	n.a.	n.a.	1.2
ABBN VX	ABB	20.49	50096.1	18.3	15.9	14.3	10.0	9.1	8.6	3.1	3.1	15.7	16.1	5.7	n.a.	n.a.	3.6
AREVA FP	Areva	8.82	3687.5	n.a.	n.a.	22.6	14.8	10.5	7.4	n.a.	4.6	-10.1	-52.0	-15.7	n.a.	0.0	0.0
ITRI US	Itron Inc	35.89	1380.0	21.0	15.8	15.1	9.5	7.8	7.3	2.2	1.9	-15.9	9.3	-1.0	n.a.	0.0	0.0
SU FP	Schneider Electric Se	68.69	43861.0	16.5	14.9	13.6	10.7	9.9	9.2	2.0	1.9	11.2	11.6	4.9	n.a.	n.a.	3.0
<b>平均</b>				<b>17.9</b>	<b>15.3</b>	<b>15.8</b>	<b>12.7</b>	<b>11.0</b>	<b>10.7</b>	<b>2.4</b>	<b>2.5</b>	<b>5.3</b>	<b>2.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>n.a.</b>	<b>0.0</b>	<b>1.9</b>

来源: 彭博, 中国银河国际研究部

## 免责声明

此研究报告并非针对或意图被居于或位于某些司法管辖范围之任何人士或市民或实体作派发或使用，而在该等司法管辖范围内分发、发布、提供或使用将会违反当地适用的法律或条例或会导致中国银河国际证券(香港)有限公司(“银河国际证券”)及/或其集团成员需在该司法管辖范围内作出注册或领照之要求。

银河国际证券(中国银河国际金融控股有限公司附属公司之一)发行此报告(包括任何附载资料)予机构客户，并相信其资料来源都是可靠的，但不会对其准确性、正确性或完整性作出(明示或默示)陈述或保证。

此报告不应被视为是一种报价、邀请或邀约购入或出售任何文中引述之证券。过往的表现不应被视为对未来的表现的一种指示或保证，及没有陈述或保证，明示或默示，是为针对未来的表现而作出的。收取此报告之人士应明白及了解其投资目的及相关风险，投资前应咨询其独立的财务顾问。

报告中任何部份之资料、意见、预测只反映负责预备本报告的分析员的个人意见及观点，该观点及意见未必与中国银河国际金融控股有限公司及其附属公司(“中国银河国际”)、董事、行政人员、代理及雇员(“相关人士”)之投资决定相符。

报告中全部的意见和预测均为分析员在报告发表时的判断，日后如有改变，恕不另行通告。中国银河国际及/或相关伙伴特此声明不会就因为本报告及其附件之不准确、不正确及不完整或遗漏负上直接或间接上所产生的任何责任。因此，读者在阅读本报告时，应连同此声明一并考虑，并必须小心留意此声明内容。

## 利益披露

中国银河证券(6881.hk)乃中国银河国际及其附属公司之直接或间接控股公司。

中国银河国际可能持有目标公司的财务权益，而本报告所评论的是涉及该目标公司的证券，且该等权益的合计总额相等或高于该目标公司的市场资本值的1%；

一位或多位中国银河国际的董事、行政人员及/或雇员可能是目标公司的董事或高级人员。

中国银河国际及其相关伙伴可能，在法律许可的情况下，不时参与或投资在本报告里提及的证券的金融交易，为该等公司履行服务或兜揽生意及/或对该等证券或期权或其他相关的投资持有重大的利益或影响交易。

中国银河国际可能曾任本报告提及的任何或全部的机构所公开发售证券的经理人或联席经理人，或现正涉及其发行的主要庄家活动，或在过去12个月内，曾向本报告提及的证券发行人提供有关的投资或一种相关的投资或投资银行服务的重要意见或投资服务。

再者，中国银河国际可能在过去12个月内就投资银行服务收取补偿或受委托和可能现正寻求目标公司投资银行委托。

## 分析员保证

主要负责撰写本报告的分析师确认 (a) 本报告所表达的意见都准确地反映他或他们对任何和全部目标证券或发行人的个人观点；及 (b) 他或他们过往，现在或将来，直接或间接，所收取之报酬没有任何部份是与他或他们在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。

此外，分析师确认分析员本人及其有联系者(根据香港证监会持牌人操守准则定义)均没有(1) 在研究报告发出前30 日内曾交易报告内所述的股票；(2) 在研究报告发出后3个营业日内交易报告内所述的股票；(3)担任报告内涵盖的上市公司的行政人员；(4)持有报告内涵盖的上市公司的财务权益。

## 评级指标

买入：股价于12个月内将上升 >20%

沽出：股价于12个月内将下跌 >20%

持有：没有催化因素，由“买入”降级直至出现明确“买入”讯息或再度降级为立刻卖出

## 版权所有

本题材的任何部份不可在未经中国银河国际证券(香港)有限公司的书面批准下以任何形式被复制或发布。

中国银河国际证券(香港)有限公司 (中央编号: AXM459)

香港上环皇后大道中183号新纪元广场中远大厦35楼3501-07室 电话: 3698-6888