

公司报告

招商证券(香港)有限公司
证券研究部

焦一丁, CFA FRM 赵安博
+86 755 8290 8475 +86 755 8385 2939
jiaoyd@cmschina.com.cn zhaob@cmschina.com.cn

最新变动

2019年三季度经营数据简报更新

买入

| | |
|-------------------|------------------|
| 前次评级 | 买入 |
| 股价 | HKD3.69 |
| 12个月目标价 (上涨空间) | HKD5.41 (+46.6%) |
| 前次目标价: | HKD5.41 |

股价表现



资料来源: 贝格数据

| % | 1m | 6m | 12m |
|--------|-------|--------|-------|
| 631 HK | 10.1 | 1.9 | 10.1 |
| 恒生指数 | (3.2) | (10.1) | (3.2) |

行业: 机械设备

| | |
|------|-------|
| 恒生指数 | 26786 |
| 国企指数 | 10527 |

重要数据

| | |
|-------------|-----------|
| 52周股价区间(港元) | 2.14-4.12 |
| 港股市值(百万港元) | 11221 |
| 日均成交量(百万股) | 5.2 |
| 每股净资产(港元) | 2.21 |

主要股东

| | |
|------------|--------|
| 三一香港集团有限公司 | 67.73% |
| 梁稳根 | 0.35% |
| 总股数(百万股) | 3098 |
| 自由流通量 | 31.76% |

相关报告

- 三一国际(631 HK) - “煤电联动”即将取消, 但不减长期煤机需求, 2019/10/16
- 三一国际(631 HK) - 业绩全方位高质量增长, 2019/8/23
- 三一国际(631 HK) - 大型港口机械处于周期底部, 多迹象表明复苏在即, 2019/7/3
- 三一国际(631 HK) - 珠海工厂调研纪要: 大港机进入快速更新周期, 2019/5/16

三一国际 (631 HK)

三季度净利润同比增长 55%, 符合预期, 维持买入评级

■ 公司三季度收入同比增长 13%, 净利润同比 55%, 符合预期

■ 我们认为公司净利润高速增长得益于公司新产品线快速扩张所带来的规模效应, 而公司新产品线市场占有率仍有巨大提升空间

■ 我们认为公司新产品持续发力, 具备行业中稀缺的成长属性, 叠加公司同时在集团层面具有规模和技术优势, 我们维持三一国际买入评级

三季度业绩扎实, 规模效应持续显现

公司三季度收入同比增涨 13%, 环比下降 13%, 我们认为环比下降主要是受季节因素和港机收入波动的影响; 公司三季度净利润同比增长 55%, 环比下降 14%, 净利润增长较快主要是由于公司费用控制有效而带来的规模效应的提升; 收入及利润情况符合预期。公司披露由于新产品宽体车的销售带动, 矿车板块收入同比增长约 300%。公司三季度毛利率为 29.6%, 环比略有下降, 主要原因是相对低毛利率的新产品(如矿车)收入占比的提升, 而公司单产品的毛利率水平保持平均稳定。公司预计大港机板块会遇到一定的产能瓶颈, 将导致大港机收入不及预期, 但煤机板块的高增长基本抵消了港机板块的波动; 我们认为公司新的厂房已经在建设中, 预计 2021 年投产。港机板块波动对公司整体盈利预测的影响并不大。同时公司现金流同比大幅改善。

产品线拓展提升增长能见度, 产业升级助力公司提升市占率

公司掘进机和正面吊均为国内市场龙头, 市场占有率趋于饱和, 但公司持续拓展产品线, 创造新的增长空间。根据我们的估算, 公司大港机 2019 年市场占有率约在 5% 左右, 长期市场占有率有望提升至 25% 左右。公司抓料机、重叉和伸缩臂叉车的新产品刚刚推出, 三者合计市场空间超过百亿元人民币。公司 2019 年新推出宽体矿车, 公司预计其市场空间超过 80 亿元人民币, 我们预计 2019 年公司该产品收入在 4 亿元人民币左右, 该产品在性价比上拥有巨大优势, 预计未来将成为行业主流产品。公司在综采设备上也在近年发力, 但市场占有率预计不超过 10%。港口和煤矿正经历自动化和智能化升级。从行业格局来看, 三一集团拥有行业极具竞争力的激励机制, 行业领先的研发和制造能力。我们认为三一国际将成为产业升级的长期受益者。

长期增长逻辑不变, 维持买入评级

我们认为公司整体业绩符合预期, 但港机部分的短期波动或对公司股价造成短期压力。我们认为公司在行业中拥有最为清晰的长期收入增长路径和巨大的扩张空间。公司长期的增长逻辑没有改变, 我们维持公司 5.41 港元目标价, 对应 13.6 倍 2020 年预测市盈率, 维持公司为机械板块首选。

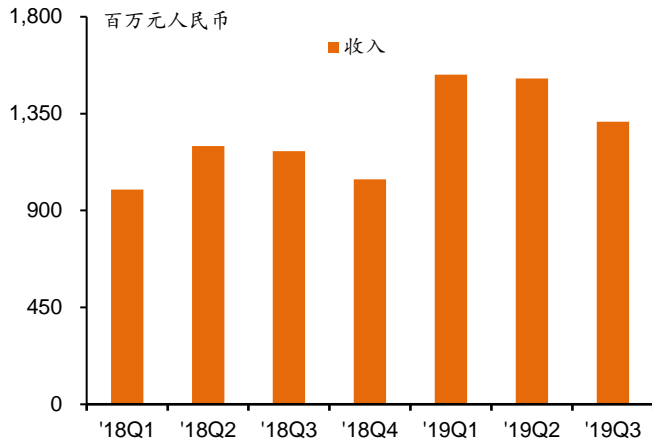
盈利预测及估值

| 百万元人民币 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|---------|--------|-------|-------|--------|
| 营业额 | 2,481 | 4,417 | 6,913 | 9,065 | 11,494 |
| 同比增长 (%) | 34.7% | 78.0% | 56.5% | 31.1% | 26.8% |
| 净利润 | 229 | 600 | 933 | 1,283 | 1,736 |
| 同比增长 (%) | -135.6% | 161.6% | 55.5% | 37.5% | 35.3% |
| 每股摊薄盈利(元) | 0.07 | 0.17 | 0.26 | 0.36 | 0.48 |
| 每股股息(元) | 0.00 | 0.12 | 0.08 | 0.08 | 0.11 |
| 市盈率(x) | 47.5 | 19.9 | 12.8 | 9.3 | 6.9 |
| 市净率(x) | 1.84 | 1.85 | 1.68 | 1.47 | 1.26 |
| ROE (%) | 3.6% | 9.4% | 13.3% | 15.9% | 18.5% |

资料来源: 公司资料, 招商证券(香港)预测, 基于2019年10月22日收盘价

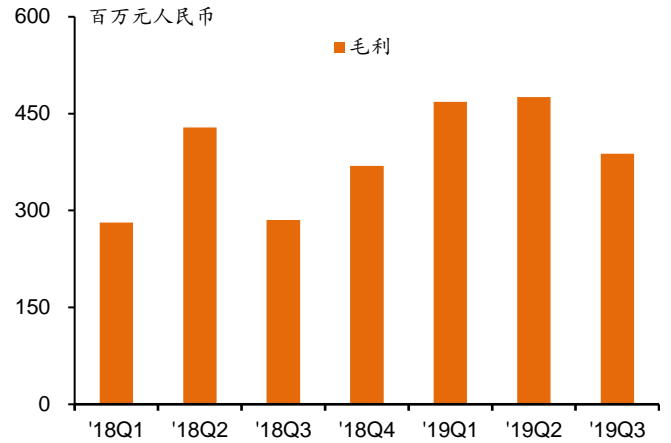
重点图表

图1: 公司季度收入对比



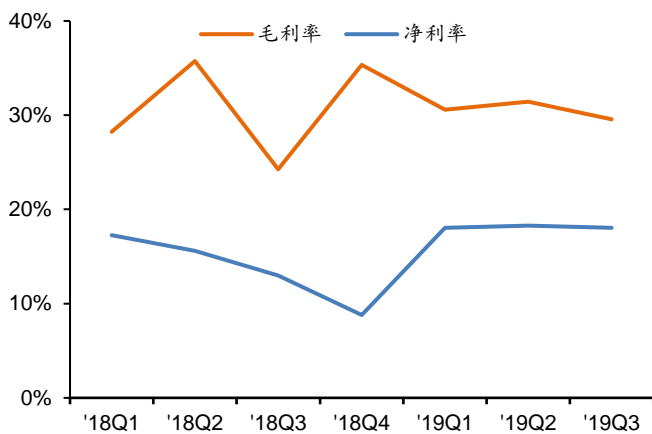
资料来源: WIND, 招商证券(香港)

图2: 公司季度毛利润对比



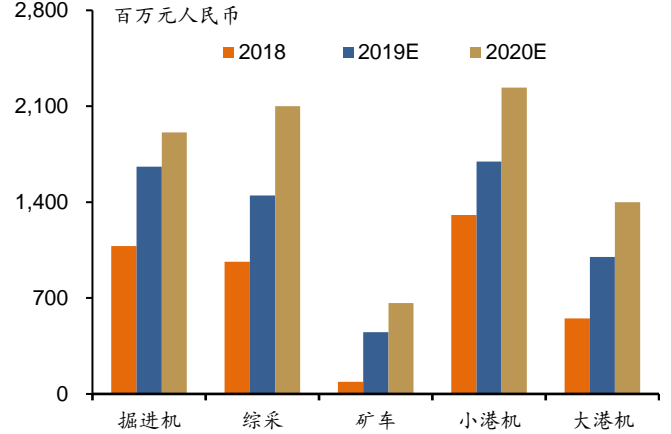
资料来源: WIND, 招商证券(香港)

图3: 公司毛利率与净利率季度对比



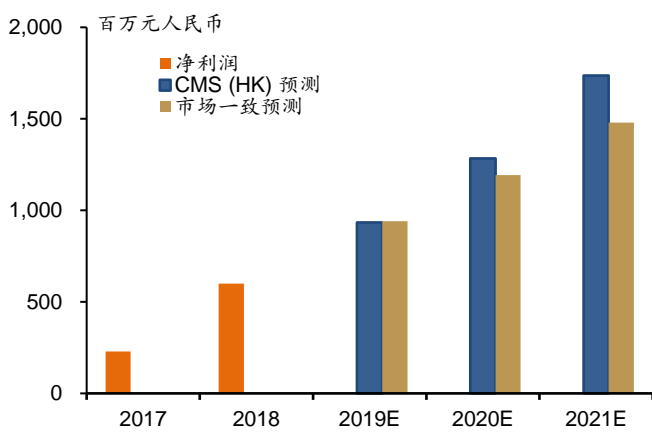
资料来源: WIND, 招商证券(香港)

图4: 公司产品收入分类



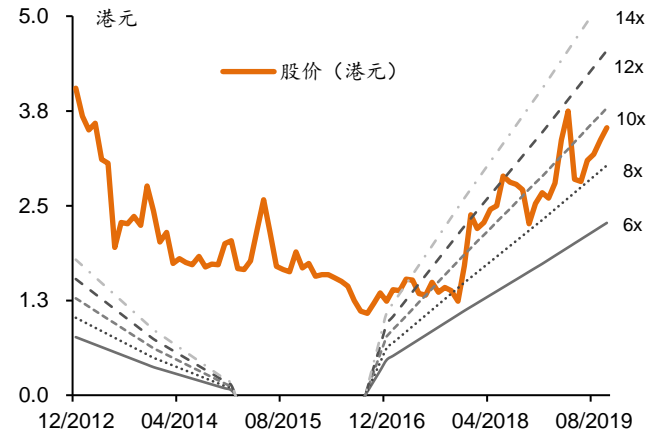
资料来源: 公司资料, 招商证券(香港)预测

图5: 净利润预测及一致预期



资料来源: 公司资料, 招商证券(香港)预测

图6: 预测市盈率



资料来源: 公司资料, 招商证券(香港)预测

图7: 同业比较

| 公司 | 代码 | 招商证券 评级 | 股价 (港元) | 招商证券 目标价 (港元) | 上涨 空间 | 市值 (百万美元) | EV/EBITDA (x) | | 市净率 (x) | | 市盈率 (x) | | PEG (x) | | ROE (%) | | CAGR 2019-21e | | 净负债 比率 | |
|----------------|---------|------------|------------|---------------------|----------|--------------|---------------|-------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|---------------|--------|-----------|--|
| | | | | | | | 2019e | 2020e | 2019e | 2020e | 2019e | 2020e | 2019e | 2020e | 2019e | 2020e | EPS | EBITDA | 2019e | |
| 大型基建 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 中国铁建 | 1186.HK | 买入 | 8.7 | 11.6 | 33.9% | 17,879 | 4.8 | 4.5 | 0.5 | 0.4 | 5.1 | 4.7 | 0.3 | 0.3 | 9.2% | 9.0% | 7.6% | 8.9% | 21.9% | |
| 中国交建 | 1800.HK | 中性 | 6.1 | 7.1 | 16.4% | 19,939 | 7.7 | 7.3 | 0.3 | 0.3 | 4.3 | 4.1 | 0.5 | 0.5 | 8.3% | 8.2% | 3.9% | 4.2% | 100.4% | |
| 中国中铁 | 0390.HK | 中性 | 4.8 | 5.7 | 19.2% | 19,550 | 6.7 | 6.3 | 0.4 | 0.4 | 5.4 | 5.0 | 0.6 | 0.6 | 8.8% | 8.8% | 3.8% | 4.7% | 51.3% | |
| 行业平均 | | | | | | 19,123 | 6.4 | 6.0 | 0.4 | 0.4 | 4.9 | 4.6 | 0.5 | 0.5 | 8.8% | 8.7% | 5.1% | 5.9% | 57.8% | |
| 中型基建 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 中建国际 | 3311.HK | 买入 | 7.3 | 10.2 | 39.6% | 4,713 | 6.3 | 5.5 | 0.8 | 0.7 | 7.0 | 5.9 | 0.4 | 0.3 | 11.3% | 12.2% | 20.3% | 15.8% | 9.2% | |
| 行业平均 | | | | | | 4,713 | 6.3 | 5.5 | 0.8 | 0.7 | 7.0 | 5.9 | 0.4 | 0.3 | 11.3% | 12.2% | 20.3% | 15.8% | 9.2% | |
| 铁路设备 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 中国通号 | 3969.HK | 买入 | 4.7 | 6.7 | 43.2% | 10,817 | 12.2 | 10.2 | 0.8 | 0.8 | 9.1 | 8.3 | 0.7 | 0.7 | 10.3% | 11.5% | 11.5% | 15.9% | 净现金 | |
| 城建设计 | 1599.HK | 买入 | 2.3 | 4.0 | 77.8% | 387 | 4.5 | 3.8 | 0.6 | 0.5 | 4.1 | 3.4 | 0.2 | 0.2 | 12.9% | 13.8% | 21.6% | 18.9% | 净现金 | |
| 时代电气 | 3898.HK | 中性 | 31.4 | 30.7 | -2.2% | 4,707 | 9.4 | 8.5 | 1.5 | 1.3 | 12.6 | 11.6 | 2.6 | 2.4 | 12.7% | 12.4% | 8.3% | 10.6% | 净现金 | |
| 行业平均 | | | | | | 5,303 | 8.7 | 7.5 | 1.0 | 0.9 | 8.6 | 7.8 | 1.2 | 1.1 | 12.0% | 12.6% | 13.8% | 15.2% | n.a. | |
| 工程机械 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 中联重科 | 1157.HK | 买入 | 5.7 | 8.2 | 42.9% | 6,457 | 11.6 | 10.6 | 1.0 | 0.9 | 8.5 | 7.3 | 0.1 | 0.1 | 11.6% | 12.3% | 13.6% | 8.0% | 57.7% | |
| 中国龙工 | 3339.HK | 买入 | 2.3 | 2.4 | 4.8% | 1,255 | 4.3 | 4.6 | 1.0 | 0.9 | 6.3 | 6.2 | 0.5 | 0.5 | 15.9% | 14.8% | 1.2% | -4.2% | 22.8% | |
| 行业平均 | | | | | | 3,856 | 7.9 | 7.6 | 1.0 | 0.9 | 7.4 | 6.8 | 0.3 | 0.3 | 13.7% | 13.5% | 7.4% | 1.9% | 40.2% | |
| 矿山及港口设备 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 三一国际 | 0631.HK | 买入 | 3.7 | 5.4 | 46.6% | 1,458 | 7.8 | 5.9 | 1.7 | 1.5 | 12.8 | 9.3 | 0.3 | 0.2 | 13.3% | 15.9% | 36.4% | 32.1% | 净现金 | |
| 钢铁 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 鞍钢股份 | 0347.HK | 中性 | 2.6 | 3.1 | 18.6% | 3,937 | 5.9 | 5.5 | 0.3 | 0.3 | 6.4 | 5.3 | n.a. | n.a. | 5.0% | 5.8% | 13.3% | 4.3% | 29.2% | |
| 马鞍山钢铁 | 0323.HK | 中性 | 3.0 | 2.7 | -9.2% | 2,924 | 5.0 | 5.0 | 0.7 | 0.7 | 6.9 | 7.1 | n.a. | n.a. | 10.8% | 10.0% | (0.3%) | 0.7% | 14.0% | |
| 行业平均 | | | | | | 3,430 | 5.5 | 5.2 | 0.5 | 0.5 | 6.6 | 6.2 | n.a. | n.a. | 7.9% | 7.9% | 6.5% | 2.5% | 21.6% | |
| 水泥 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 海螺水泥 | 0914.HK | 中性 | 46.3 | 48.0 | 3.7% | 31,399 | 5.0 | 5.4 | 1.6 | 1.4 | 6.9 | 7.4 | n.a. | n.a. | 23.6% | 19.1% | (5.3%) | (4.6%) | 净现金 | |
| 中国建材 | 3323.HK | 中性 | 6.8 | 6.8 | -0.3% | 7,335 | 4.9 | 5.2 | 0.6 | 0.6 | 5.2 | 5.8 | 0.9 | 1.1 | 11.4% | 9.6% | (5.7%) | (3.5%) | 113.4% | |
| 行业平均 | | | | | | 19,367 | 5.0 | 5.3 | 1.1 | 1.0 | 6.0 | 6.6 | 0.9 | 1.1 | 17.5% | 14.3% | (5.5%) | (4.1%) | 113.4% | |
| 航空 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 中国东方航空 | 0670.HK | 买入 | 3.9 | 4.6 | 19.2% | 10,871 | 3.9 | 3.5 | 0.8 | 0.7 | 11.5 | 6.7 | 0.2 | 0.1 | 7.0% | 10.9% | 36.2% | 9.2% | 88.3% | |
| 中国国航 | 0753.HK | 中性 | 6.9 | 7.4 | 7.1% | 15,467 | 6.2 | 5.4 | 0.9 | 0.8 | 9.4 | 6.9 | 0.3 | 0.2 | 9.1% | 11.2% | 20.4% | 10.7% | 24.4% | |
| 中国南方航空 | 1055.HK | 中性 | 4.8 | 4.8 | -0.8% | 10,961 | 3.8 | 3.2 | 0.8 | 0.7 | 12.8 | 7.2 | 0.3 | 0.1 | 6.1% | 9.9% | 42.3% | 13.8% | 76.0% | |
| 行业平均 | | | | | | 12,433 | 4.7 | 4.0 | 0.8 | 0.7 | 11.2 | 6.9 | 0.2 | 0.2 | 7.4% | 10.6% | 33.0% | 11.3% | 62.9% | |

资料来源: 公司资料, 招商证券(香港)预测, 基于2019年10月22日收盘价

财务预测表

资产负债表

| 人民币百万元 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产 | 5,097 | 7,029 | 7,656 | 8,657 | 10,008 |
| 现金 | 814 | 1,070 | 1,143 | 1,396 | 1,915 |
| 应收款及票据 | 1,825 | 2,626 | 3,413 | 3,558 | 3,711 |
| 其他应收 | 268 | 634 | 553 | 725 | 920 |
| 存货 | 1,246 | 1,534 | 1,383 | 1,813 | 2,299 |
| 其他 | 943 | 1,164 | 1,164 | 1,164 | 1,164 |
| 非流动资产 | 6,102 | 5,896 | 5,772 | 5,661 | 5,562 |
| 固定资产 | 2,585 | 2,463 | 2,401 | 2,345 | 2,293 |
| 无形资产 | 1,130 | 1,130 | 1,130 | 1,130 | 1,130 |
| 递延所得税资产 | 436 | 391 | 391 | 391 | 391 |
| 预付土地租赁费 | 562 | 1,678 | 1,594 | 1,515 | 1,439 |
| 其他 | 1,390 | 235 | 256 | 281 | 310 |
| 资产总计 | 11,199 | 12,925 | 13,429 | 14,317 | 15,570 |
| 流动负债 | 2,919 | 5,169 | 5,035 | 4,914 | 4,806 |
| 短期借款 | 0 | 1,400 | 1,260 | 1,134 | 1,021 |
| 应付账款 | 2,511 | 3,243 | 3,243 | 3,243 | 3,243 |
| 应付税金 | 297 | 268 | 268 | 268 | 268 |
| 其他 | 111 | 259 | 264 | 269 | 275 |
| 长期负债 | 1,918 | 1,313 | 1,313 | 1,313 | 1,313 |
| 政府补助金 | 1,455 | 1,298 | 1,298 | 1,298 | 1,298 |
| 其他 | 463 | 16 | 16 | 16 | 16 |
| 负债合计 | 4,837 | 6,483 | 6,348 | 6,227 | 6,119 |
| 股本 | 302 | 302 | 302 | 302 | 302 |
| 资本公积金 | 6,001 | 6,128 | 6,481 | 7,380 | 8,595 |
| 拟派发股息 | 0 | 0 | 280 | 385 | 521 |
| 少数股东权益 | 58 | 12 | 17 | 24 | 33 |
| 母公司所有者权益 | 6,304 | 6,431 | 7,064 | 8,067 | 9,418 |
| 负债及权益合计 | 11,199 | 12,925 | 13,429 | 14,317 | 15,570 |

现金流量表

| 人民币百万元 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动 | 607 | 280 | 481 | 642 | 1,012 |
| 税前利润 | 315 | 726 | 1,312 | 1,814 | 2,465 |
| 财务费用 | (32) | (6) | 7 | 4 | (1) |
| 投资存款之收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 折旧 | 212 | 210 | 206 | 201 | 197 |
| 其他 | 1 | 26 | 0 | 0 | 0 |
| 运营资本变更 | 131 | (539) | (671) | (854) | (930) |
| 已付中国税项 | (20) | (137) | (374) | (524) | (720) |
| 投资活动 | (888) | (536) | 51 | 35 | 24 |
| 已收利息 | 22 | 12 | 11 | 14 | 19 |
| 其他 | (910) | (548) | 40 | 21 | 4 |
| 融资活动 | 266 | 512 | (458) | (424) | (517) |
| 银行贷款增加/偿还净值 | 429 | 1,078 | (140) | (126) | (113) |
| 已付利息 | 0 | (17) | (18) | (18) | (18) |
| 现金流净增加额 | (15) | 257 | 73 | 252 | 519 |
| 年初的现金及现金等价物 | 833 | 815 | 1,070 | 1,143 | 1,396 |
| 汇率变动的影响 | (4) | (1) | 0 | 0 | 0 |
| 年末现金及现金等价物 | 814 | 1,070 | 1,143 | 1,396 | 1,915 |

利润表

| 人民币百万元 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业额 | 2,481 | 4,417 | 6,913 | 9,065 | 11,494 |
| 销售及服务成本 | (1,744) | (3,119) | (4,820) | (6,306) | (7,931) |
| 毛利 | 738 | 1,298 | 2,094 | 2,759 | 3,564 |
| 其他收入及净收益 | 339 | 301 | 248 | 232 | 221 |
| 销售费用 | (299) | (329) | (362) | (399) | (439) |
| 一般及管理费用 | (342) | (492) | (616) | (727) | (830) |
| 经营收益 | 436 | 777 | 1,363 | 1,866 | 2,516 |
| 其他开支 | (118) | (33) | (33) | (33) | (33) |
| 财务费用净额 | (3) | (18) | (18) | (18) | (18) |
| 税前利润 | 315 | 726 | 1,312 | 1,814 | 2,465 |
| 所得税费用 | (84) | (123) | (374) | (524) | (720) |
| 本年度利润 | 231 | 603 | 938 | 1,290 | 1,746 |
| 本年度利润归属于: | | | | | |
| 本公司股东 | 229 | 600 | 933 | 1,283 | 1,736 |
| 非控股股东 | 2 | 3 | 5 | 7 | 9 |
| 本年度利润 | 231 | 603 | 938 | 1,290 | 1,746 |
| 每股基本净利润(元) | 0.08 | 0.20 | 0.31 | 0.42 | 0.57 |
| 每股摊薄净利润(元) | 0.07 | 0.17 | 0.26 | 0.36 | 0.48 |

主要财务比率

| | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|----------|--------|-------|-------|-------|
| 年成长率 | | | | | |
| 营业收入 | 34.7% | 78.0% | 56.5% | 31.1% | 26.8% |
| 营业利润 | (342.4%) | 78.5% | 75.4% | 36.9% | 34.9% |
| 净利润 | (135.6%) | 161.6% | 55.5% | 37.5% | 35.3% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 29.7% | 29.4% | 30.3% | 30.4% | 31.0% |
| 净利率 | 9.2% | 13.6% | 13.5% | 14.2% | 15.1% |
| ROE | 3.6% | 9.4% | 13.3% | 15.9% | 18.5% |
| ROA | 2.1% | 4.7% | 7.0% | 9.0% | 11.2% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 43.2% | 50.2% | 47.3% | 43.5% | 39.3% |
| 净负债比率 | 净现金 | 净现金 | 净现金 | 净现金 | 净现金 |
| 流动比率 | 1.75 | 1.36 | 1.52 | 1.76 | 2.08 |
| 速动比率 | 1.32 | 1.06 | 1.25 | 1.39 | 1.60 |
| 营运能力 | | | | | |
| 资产周转率 | 0.22 | 0.34 | 0.51 | 0.63 | 0.74 |
| 存货周转率 | 1.40 | 2.03 | 3.49 | 3.48 | 3.45 |
| 应收帐款周转率 | 1.04 | 1.03 | 1.38 | 1.79 | 2.23 |
| 应付帐款及票据周转率 | 0.99 | 1.36 | 2.13 | 2.80 | 3.54 |
| 每股资料(元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.07 | 0.17 | 0.26 | 0.36 | 0.48 |
| 每股经营现金 | 0.20 | 0.09 | 0.16 | 0.21 | 0.33 |
| 每股净资产 | 1.81 | 1.80 | 1.98 | 2.26 | 2.64 |
| 每股股利 | 0.00 | 0.12 | 0.08 | 0.08 | 0.11 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 47.5 | 19.9 | 12.8 | 9.3 | 6.9 |
| P/B | 1.84 | 1.85 | 1.68 | 1.47 | 1.26 |

资料来源: 公司报表, 招商证券(香港)预测

投资评级定义

| 行业投资评级 | 定义 |
|--------|------------------------|
| 推荐 | 预期行业整体表现在未来 12 个月优于市场 |
| 中性 | 预期行业整体表现在未来 12 个月与市场一致 |
| 回避 | 预期行业整体表现在未来 12 个月逊于市场 |

| 公司投资评级 | 定义 |
|--------|---------------------------|
| 买入 | 预期股价在未来 12 个月上升 10%以上 |
| 中性 | 预期股价在未来 12 个月上升或下跌 10%或以内 |
| 卖出 | 预期股价在未来 12 个月下跌 10%以上 |

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法;(ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关。

监管披露

有关重要披露事项, 请参阅本公司网站之「披露」网页 <http://www.newone.com.hk/cms/hk/gb/disclosure.html>或<http://www.cmschina.com.hk/Research/Disclosure>。

免责声明

本报告由招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照, 并由SFC按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券(香港)目前的经营范围包括第1类(证券交易)、第2类(期货合约交易)、第4类(就证券提供意见)、第6类(就机构融资提供意见)和第9类(提供资产管理)。本报告中的内容和意见仅供参考, 其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告由招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照, 并由SFC按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券(香港)目前的经营范围包括第1类(证券交易)、第2类(期货合约交易)、第4类(就证券提供意见)、第6类(就机构融资提供意见)和第9类(提供资产管理)。本报告中的内容和意见仅供参考, 其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。招商证券(香港)并非于美国登记的经纪自营商, 除美国证券交易委员会的规则第15(a)-6条款所容许外, 招商证券(香港)的产品及服务并不向美国人提供。

本报告的信息来源于招商证券(香港)认为可靠的公开资料, 但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券(香港)可随时更改报告中的内容、意见和估计等, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险, 且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。本报告的信息来源于招商证券(香港)认为可靠的公开资料, 但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券(香港)可随时更改报告中的内容、意见和估计等, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险, 且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券(香港)或关联机构可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归招商证券(香港)所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。招商证券(香港)或关联机构可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归招商证券(香港)所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。

香港

招商证券(香港)有限公司
香港中环交易广场一期 48 楼
电话: +852 3189 6888
传真: +852 3101 0828