中投证券(香港)
CHINA INVESTMENT SECURITIES (HK)

Hypebeast (8359) 无评级

资讯平台助力业务增长，拓展亚洲市场加速盈利增长

Hypbeast 是一间以潮流资讯平台为载体，运营多媒体内容制作以及电商平台的生活风格创作公司。集团旗下拥有多个潮流资讯平台，因其潮流资讯内容全面以及更新迅速，吸引了数以百万追随者。集团更借助社交平台不断扩充受众，发展至今，已成为时尚潮流界的先锋品牌。借助资讯平台的影响力，集团先后开展数码媒体业务以及经营电商平台业务，将平台内容货币化。而相较于同行业的其他公司，资讯平台为多媒体内容制作提供了品牌资源和创意素材，也为电商平台奠定了客户基础。

利好因素

数码媒体与电商平台齐头并进 数码媒体业务在集团业务中占较大比重，约占总收益的 2/3。此项业务截至 2018 年 6 月 30 日第一季度取得收入 69 百万港元，同比 2017 年第一季度上涨 44%。目前集团旗下共计有 271 个广告及创意代理合同正在进行中，总合约价值 9187 万港元。较去年同期增加了 85 个，价值增加 5337 万港元。

HBX 目前线上有 300 多个品牌，8000 多件商品在售。通过销售这些第三方品牌的服装，鞋类以及配饰，集团获得了其 41%以上的营收。据统计，HBX 平均一年有十几万个订单，订单数目在过去一年中同比以 90%的速度稳定增长，每个订单的价值介于 150-180 美金。HBX 的毛利率近期维持于 46%左右，但随着高端商品的增加，毛利率在未来会达到 51%。近年来中国大陆市场增长迅速，收益增长超过 100%。

数码媒体与电商平台两个板块无论在交易数量还是收益都呈高速增长态势，共同为集团盈利做出贡献。

集团积极开拓亚洲市场 在美国与香港市场取得重大成功的同时，集团将眼光伸向隐藏巨大潜力的亚洲市场。以中国内地为例，截至 2017-2018 财年间，Hypebeast 的收入上升 115.2%至 47 百万港元，是所有市场中增长最快的。而这样翻倍的增长已经持续几个年头。集团早于 2008 年，就建立了以中文为母语的女性读者为目标的资讯平台 Popbee，目前已成为集团吸引新客户的重要战略组成部分。与东南亚、日本一起作为集团的重点发展对象，Hypebeast 也将重点放在开发中国大陆市场，包括在资讯平台和电商平台增加简体中文界面，开通微博以了解内地用户偏好，以及与内地有影响力的支付平台支付宝和物流公司顺丰合作。

短期内有望转往主板上市 为满足集团业务发展的需要，促进未来更大潜力的增长，集团已于 2018 年中向港交所提交建议由创业板转往主板上市的正式申请。而集团在提交申请时亦已在盈利、市值等财务要求满足在主板上市的要求，因此有相当大的机会集团可以在主板上市。届时将使集团的融资灵活性大大增加，有利于集团实行其拓展计划。

分析师

ZHENG SI QI
(852) 3983 0872
siqizheng @china-invs.hk

主要数据

评级	-
目标价	-
当前股价	0.62 港元
总股本 (百万股)	2000
总市值 (百万港元)	1240
3 个月平均成交 (百万港元)	0.7
52 周股价波幅	0.248-1.10
主要股东	马柏荣
公司业务	提供数码内容及网站广告位，以及经营网上店

财务数据

(千港元)	03/15	03/16	03/17	03/18
收入	98,931	151,863	217620	385,079
毛利	57,792	91,130	122315	203,885
经营利润	11,064	9,080	28384	55,482
报告利润	9,055	4,216	23305	45,171
每股利润	0.0057	0.003	0.012	0.023
市盈率 (倍)	-	-	14.44	37.17
市账率 (倍)	-	-	3.58	11.89
股息率 (%)	-	-	-	-
股本回报率	43.37%	17.83%	38.82%	38.35%
净债务权益	-22.57%	8.21%	-66.7%	-37.79%

股价表现

财务数据

综合收益表 (千港元)	03/2014	03/2015	03/2016	03/2017	03/2018
收益	72,833	98,931	151,863	217,620	385,079
销售成本	(29,239)	(41,139)	(60,733)	(95,305)	(181,194)
毛利	43,594	57,792	91,130	122,315	203,885
其他收入和开支					
销售及营销开支	(14,187)	(22,145)	(31,422)	(48,616)	(83,643)
行政开支	(15,315)	(23,072)	(33,665)	(44,559)	(65,887)
其他营业(收入)/费用 - 净额	(1,639)	(1,511)	(1,402)	(756)	1,780
关联公司或合资企业的重估/损减	0	0	0	0	(653)
其他一次性费用	0	0	(15,561)	0	0
经营溢利	12,453	11,064	9,080	28,384	55,482
财务成本	0	0	0	(323)	(288)
利息支出	(41)	(87)	(293)	0	0
除税前溢利	12,412	10,977	8,787	28,061	55,194
所得税	(2,106)	(1,922)	(4,571)	(4,756)	(10,023)
除税后溢利	10,306	9,055	4,216	23,305	45,171
非控股权益	0	0	0	0	0
年内溢利	10,306	9,055	4,216	23,305	45,171

现金流量表 (千港元)	03/2014	03/2015	03/2016	03/2017	03/2018
除税前溢利	12,412	10,977	8,787	28,061	55,194
就以下各项作出调整：					
物业、厂房及设备折旧	869	1,176	1,245	1,335	1,823
股份基础付款开支	0	0	0	0	1,749
物业、厂房及设备之撇销亏损（出售收益）	56	0	(369)	8	(13)
呆账拨备	1,011	651	1,024	416	234
存货撇减	209	10	441	492	755
应占一间合营企业业绩	0	0	0	0	653
融资成本	41	87	293	323	288
营运资金变动前之经营现金流量	14,598	12,901	11,421	30,635	60,683
存货增加	(3,670)	(5,426)	(2,812)	601	(17,928)
贸易及其他应收账款（增加）减少	(8,171)	7,293	(24,793)	(17,552)	(42,410)
结欠关联方款项（减少）增加	(342)	(15)	(25)	(122)	0
一名关联方结欠款项（增加）减少	(21)	21	0	0	0
贸易及其他应付款项	4,468	1,363	22,914	18,038	1,441
经营产生之现金	6,862	16,137	6,705	31,600	1,786
已付所得税	(1,315)	(3,281)	(2,099)	(5,326)	(5,482)
经营获得所得现金流量净额	5,547	12,856	4,606	26,274	(3,696)
购买物业、厂房及设备	(2,234)	(824)	(997)	(3,508)	(2,515)
出售物业、厂房及设备所得款项	0	0	359	0	596
垫款予董事	0	(354)	(2,706)	0	0
存入已抵押银行存款	0	0	(4,051)	(950)	(3,702)
投资一间合营企业	0	0	0	0	(5,887)
垫款予一间合营企业	0	0	0	0	(133)
提取已抵押银行存款	0	0	0	0	6,822
一名董事偿还款项	0	0	0	4,742	0
投资活动所用现金流量净额	(2,234)	(1,178)	(7,395)	284	(4,819)
银行借贷所得款项	2,000	2,139	15,732	1,200	20,319
一名董事之垫款	491	270	0	0	0
偿还一名董事款项	(862)	(1,732)	0	0	0
偿还银行借贷	(374)	(1,712)	(6,493)	(7,479)	(20,669)
偿还融资租赁	(97)	(193)	(80)	0	(196)
就银行借贷已付利息	(35)	(75)	(288)	(323)	(265)
就融资租赁已付利息	(6)	(12)	(5)	0	(23)
已付股息	0	(7,745)	0	0	0
已付上市开支	0	0	(4,101)	(13,204)	0
透过配售发行新股所得款项	0	0	0	52,000	0
融资活动所用现金流量净额	1,117	(9,060)	4,765	32,194	(834)
现金及现金等价物增加/（减少）净额	4,430	2,618	1,976	58,752	(9,349)
年初现金及现金等价物	155	4,585	7,203	9,179	67,931
汇率变动的影响，净额	0	0	0	0	(1)
年末现金及现金等价物	4,585	7,203	9,179	67,931	58,581

资产负债表 (千港元)	03/2014	03/2015	03/2016	03/2017	03/2018
物业，厂房和设备	3,275	2,923	2,475	4,640	5,478
租金按金	176	268	0	456	1,014
联营和合营企业权益	0	0	4,051	0	5,234
其他	0	0	0	0	0
非流动资产总值	3,451	3,191	6,526	5,096	11,726
存货	5,123	10,539	12,910	11,817	28,990
贸易及其他应收账款	20,232	12,195	40,333	57,013	98,631
一名董事结欠款项	0	354	3,060	0	0
一间合营企业结欠款项	0	0	0	0	133
一名关联方结欠款项	21	0	0	0	0
可收回税项	0	198	0	0	0
银行结余及现金	4,585	7,203	9,179	67,931	58,581
已抵押银行存款	0	0	0	5,001	1,881
流动资产总值	29,961	30,489	65,482	141,762	188,216
贸易及其他应付款项	8,144	9,507	32,421	45,663	47,104
结欠关联方款项	162	147	122	0	0
结欠一名董事的款项	1,462	0	0	0	0
结欠一间附属公司的款项	0	0	0	0	0
融资租赁承担-一年内到期	193	193	0	0	272
银行借贷-一年内到期	657	1,756	11,292	5,013	4,663
应付税项	1,143	0	2,325	1,631	6,223
流动负债总额	11,761	11,603	46,160	52,307	58,262
融资租赁承担-一年后到期	290	97	0	0	261
银行借贷-一年后到期	969	297	0	0	0
递延税项负债	167	148	97	221	170
非流动负债总额	1,426	542	97	221	431
资产净值	20,225	21,535	25,751	94,330	141,249
股本	1	1	1	20,000	20,000
股本溢价	0	0	0	25,275	25,275
储备	0	0	0	49,055	95,974
累计溢利（亏损）	20,224	21,534	25,750	0	0
公司拥有人应占权益	20,225	21,535	25,751	94,330	141,249
非控股权益和永久资本工具	0	0	0	0	0
总权益	20,225	21,535	25,751	94,330	141,249

比率分析	03/2014	03/2015	03/2016	03/2017	03/2018
同比增长					
收入	-	35.8%	53.5%	43.3%	77.0%
毛利	-	32.6%	57.7%	34.2%	66.7%
净利	-	-12.1%	-53.4%	452.8%	93.8%
盈利能力					
毛利率	59.9%	58.4%	60.0%	56.2%	52.9%
净利率	14.2%	9.2%	2.8%	10.7%	11.7%
资本回报率	-	27.0%	8.0%	21.3%	26.1%
净资产收益率	-	43.4%	17.8%	38.8%	38.3%
流动性和偿付能力					
流动比率	2.5	2.6	1.4	2.7	3.2
速动比率	2.1	1.7	1.1	2.5	2.7
现金比率	0.4	0.6	0.2	1.3	1.0
总债务与权益	0.7	0.6	1.8	0.6	0.4
营运资金管理					
应收账款天数	-	49.4	54.9	73.7	66.1
应付账款天数	-	25.9	19.8	15.5	11.1
存货周转天数	-	69.5	70.5	47.3	41.1
杜邦分析					
净利率	14.2%	9.2%	2.8%	10.7%	11.7%
资产周转率	-	2.9	2.9	2.0	2.2
杠杆比率	1.7	1.6	2.8	1.6	1.4

来源：公司资料、中投证券(香港)

集团背景介绍

Hypbeast 最初是一个发布潮流信息的博客，于 2005 年由创始人马柏荣先生建立。集团瞄准青年一代的潮流文化爱好者，这一类人群普遍具有可观的消费能力，对时尚、科技等前卫事物有浓厚的兴趣，容易接受并追随潮流，成为品牌的忠实追随者。集团运营的资讯平台拥有每月超过 700 万的读者，在全球范围内社交媒体上的追随者也达 1000 万之多。

截至 2018 年，旗下运营有：Hypebeast，Hypebae，Hypekids，Popbee，HBX，和 Hypemaker 等独立网站。Hypebeast 是集团最早运营的平台，开始以球鞋相关的信息为主，后来拓展至更大范围的时尚，艺术，设计和文化领域并不断更新，致力于向用户展示最具创意的潮流，音乐，商业内容以改善人们的生活。Hypebeast 早前一直针对欧美市场的用户所设计，近年来为发展更大范围的国际市场，在平台增加了中文，日语，法语等语言选择，并根据不同地区读者的喜好筛选内容，为用户带去最具前瞻性、可靠的时尚资讯。截至 2015 年 9 月 30 日，Hypebeast（连同 HBX）记录了大约 410 万个 MUV 和大约 4010 万个 MPV。此外，Hypebeast 以男性读者为主，根据谷歌在同一时期的统计数据显示，HYPEBEAST 的追随者男性为 85%，女性为 15%。

在 Hypebeast 的基础上，集团先后建立了以女性为中心，涵盖美妆、科技产品以及新奇有趣的设计等内容的时尚资讯平台 Hypebae；并延伸到专门针对 HYPEBEAST 用户及其小孩的 Hypekids。作为集团拓展至亚洲市场的策略之一，集团建立了为以中文为母语的女性提供时尚和美容新闻以及独特内容的 Popbee。据统计，Popbee 记录了约 64 万个 MUV 和约 300 万个 MPV，社交平台如 Facebook、Instagram 等有超过 45 万追随者，微博也聚集了超过 12 万的追随者。

Hypebeast Limited 各业务组的盈利策略、客户及收入来源

盈利策略	客户	收入来源
数码媒体	1) 品牌商; 2) 广告公司	提供广告服务，主要包括提供广告空间和创意代理服务
电商平台	网络消费者	销售服装、鞋类和配饰等第三方品牌产品

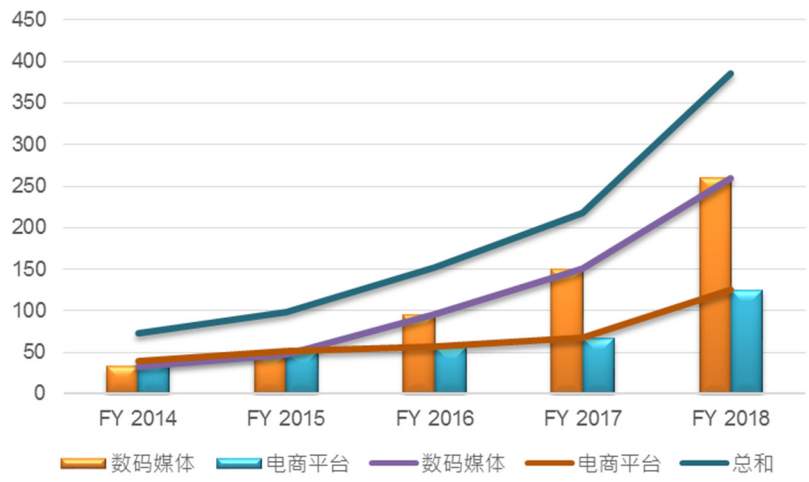
来源: 公司资料、中投证券(香港)

作为电商平台的主体，集团于 2012 年创立 HBX。商店针对年龄在 18 至 35 岁之间的男性和女性在线购物者，主要向客户销售高品质第三方品牌服饰、鞋履、印刷品、科技小物等单品。品牌精选注重设计理念，以独特、小众为特色，也不断发掘并推广富故事性的新晋品牌，为时尚潮流爱好人士提供获得心仪商品的平台。截至 2018 年 6 月 30 日，HBX 将品牌数目缩减 65 个，产品数目增加 1900 个。电商平台通过筛选并缩减品牌数目，增加产品数目的方式，突出以潮流为重心的产品组合，致力于为客户提供更为专注与新潮的购物体验。

集团于创始之初便开始数码媒体的业务，而 2017 年成立的 Hypemaker 将内容创作独立出来，作为独立的创意工作室向全球延伸，借助其庞大的追随者数目以及在潮流界的良好口碑，为包含时尚，生活方式，汽车，科技，快速消费品等各大品牌提供全方位的创意解决方案。

集团在早年主打欧美市场，近年来逐渐向亚洲，尤其是东南亚，中国，日本地区发展。虽然美国目前仍然是集团各项业务的主要市场，但新兴市场增长迅速，且潜力巨大，相信会给集团带来增长的助力。截至 2018 年 6 月 30 日，集团第一季度取得收入 118 百万港元，同比 2017 年第一季度上涨 71.7%。

Hypebeast Limited 收入走势 (千港元)



来源: 公司资料、中投证券(香港)

资讯平台为业务提供基础与助力

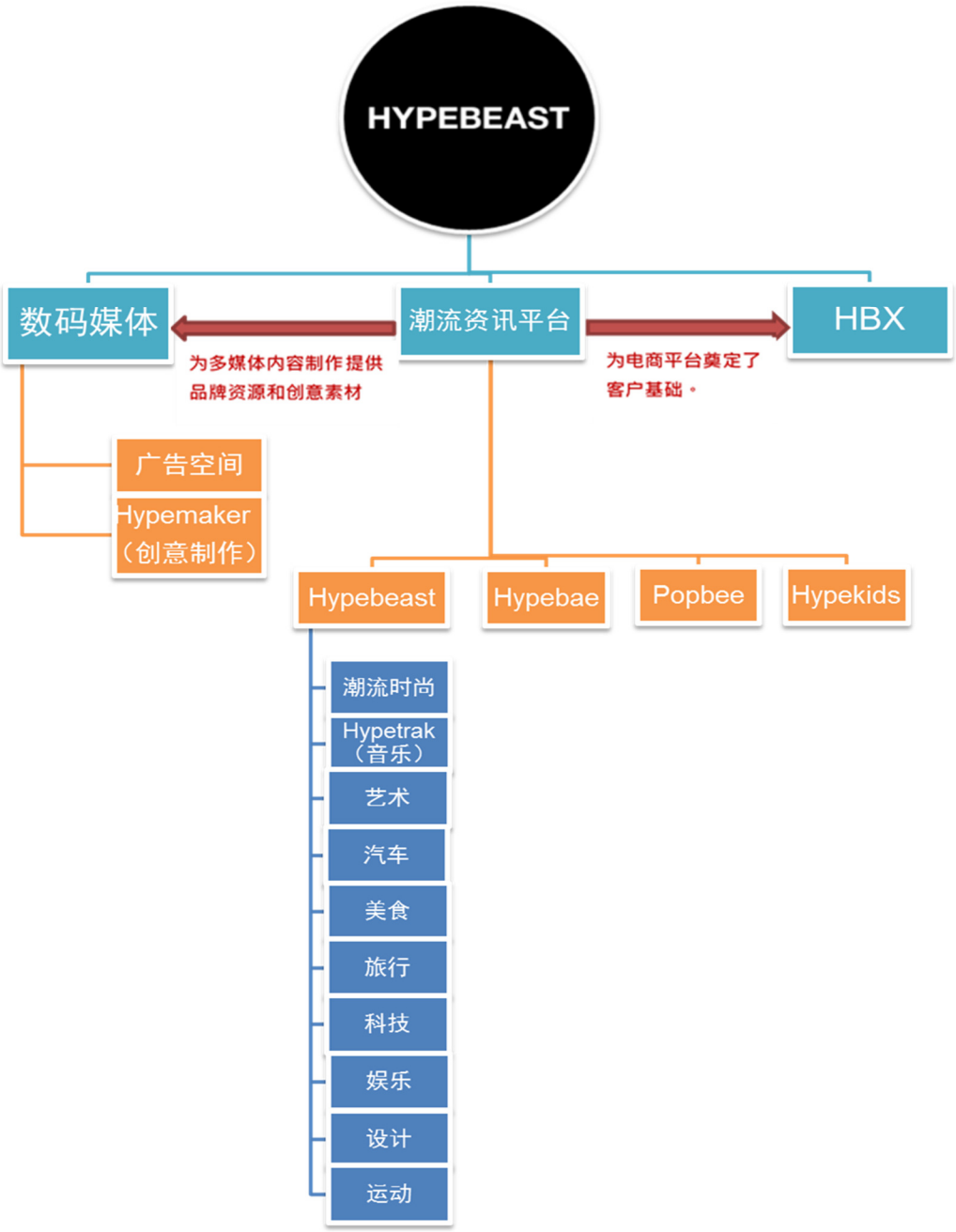
在社交媒体上做广告，相较于传统的纸质广告，最大的优势就是可以刺激网上销售。当用户在资讯中看到好的产品，点击链接即可到相应的电商平台进行购买。据 Hypebeast 统计，有 78%的用户会因在资讯平台上看到相关产品而进行购买。

Hypebeast 发迹于 2005 年，专注于潮流博客的运营。彼时潮流、时尚、前卫的内容风格还未形成独立的市场，而经过这些年的发展，Hypebeast 的资讯平台早就已经成为潮流时尚界的翘楚，更时常可以影响用户对潮流的关注。目前集团的网站平台拥有 13 百万名独立访客,在社交媒体上的追随者也达到 17.2 百万名。

随着访客数量的不断增加，平台因此也吸引了大量相关品牌广告，包括 CHANEL，Nike 等。而鉴于集团对潮流品牌的深入了解，与各大品牌在过往的良好合作，以及在潮流时尚方面的专业性，结合大数据所掌握的用户需求与喜好，能够为各品牌量身定做具吸引力的媒体内容，从而相比其他广告制作公司在潮流品牌的内容制作方面有更强的竞争力。

而 HBX 相较于其它电商平台有明显的优势的是他可以借助资讯平台促进销售，使资讯平台的影响力转化为购买行为。其强大的用户数据资料，可以帮助 HBX 消费者的喜好 选择适合的产品促进销售以及减少库存 据统计，在 Hypebeast 等资讯平台的独立访客中，15%会在 HBX 购买相应产品。

Hypebeast Limited 组织结构



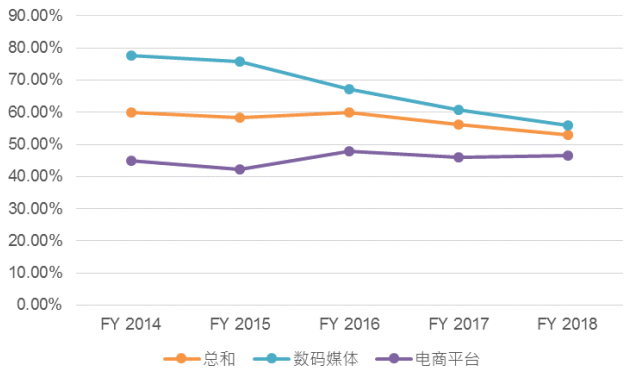
来源: 公司资料、中投证券(香港)

数码媒体侧重合约数量及规模增长

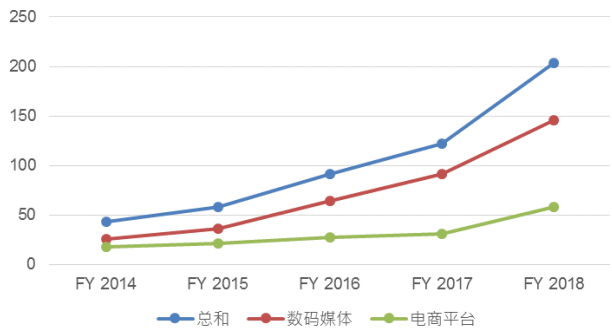
数码媒体业务的收入来源分为两个部分：一个是通过吸引品牌到集团的社交媒体网页（facebook，Twitter 等）以及集团自营的潮流资讯平台（hypebeast，popbee 等）做广告，收取广告费。另外一个是为品牌提供广告，媒体，内容创作以及品牌推广策划等。由于 Hypebeast 对目标消费对象的精准地聚焦在对街头时尚、潮流球鞋感兴趣的人群，它的广告投放价值就越高。

此项业务截至 2018 年 6 月 30 日第一季度取得收入 69 百万港元，同比 2017 年第一季度上涨 44%。其中 60%的收入由广告业务贡献，创意收入则贡献 40%的收入。在毛利率方面，相对于平台的广告收入可获得 60%毛利率，创意制作的毛利率只有 40%。截至 2018 年 6 月 30 日，数码媒体的毛利率轻微下降至 56%。虽然随着创意制作业务的占比提高会拉低数码媒体业务的整体毛利率，但由于合约数量增多以及每单合约规模较大，毛利持续上升，仅第一季度就增加约 70%，对增加集团整体营收以及利润有推动作用。且由于创意制作业务是从集团创立以来的核心业务，集团也会在此项业务中投放更多的资源以及支持，来维持此项核心业务的持续发展。于 2017 年，集团成立 Hypemaker，为时尚，生活方式，汽车，科技，快速消费品等多种垂直行业提供全面的创意解决方案。鉴于目前集团仍处于增长阶段，因此更加专注于扩展业务及整体收入以带动利润增长。

Hypebeast Limited 毛利率 (%)



Hypebeast Limited 毛利 (千港元)



来源: 公司资料、中投证券(香港)

线上延伸至线下，以线下体验带动线上销售

集团于 2012 年创立 HBX，专注于潮流终端产品的线上零售，进一步将旗下众多的资讯平台货币化。HBX 致力于提供消费者最尖端的产品，因此持续优化品牌种类以及数目。电商平台的商业模式 80%为直接商品销售，即从厂家进货后卖出，赚取差价。由于产品的性质为时尚潮流，因此每个商品进货的数量有限，且降价空间较大，无太大存货压力。HBX 平均的库存注销时限为 2 年，但根据以往数据显示，每年库存注销占收入比只有 0.5%左右。以此印证了电商平台的销售能力，以及优化的货品选择。截至 2018 年 6 月 30 日，HBX 第一季度取得收入 49 百万港元，同比 2017 年第一季度上涨 136.3%，毛利率轻微上升至 46.6%。

于 2017 年，集团首次在香港置地广场开设一家实体商店，把 hypebeast 的概念由线上延伸至线下。品牌以 pop-up 的形式介绍，每三个月换一个主题，并时常举办活动以及在线下发售联名限定款以吸引消费者到店。而线下店铺的主要作用是为了建立品牌知名度，展示产品及理念，把线下体验转化为线上商品的销售。第二家实体店将于 2019 年在曼哈顿开业，将来也计划会在中国大陆开设实体店，作为市场营销的一部分，将 Hypebeast 品牌以及理念引入给内地消费者。

主板上市资格符合

由于在 GEM 上市受市场流通量的限制，为提高公众投资者对集团的认可度，完成集团在未来的市场拓展计划，促进未来更快地增长，集团于 2018 年 7 月 30 日正式提交由创业板转向主板上市的申请。由于集团在盈利、市值以及管理等方面都符合联交所在主板上市的规定，因此有相当大的机会可以获得批准。

Hypebeast Limited 转主板上市要求

创业板转主板上市条件	HKEX 要求	Hypebeast Limited
三年累计盈利	≥5000 万港元	7269 万港元
市值	≥5 亿港元	12.4 亿港元
最低公众持股量	25%	25.54%
管理层	最近三年不变	最近三年未变
拥有权和控制权	最近一年不变	最近一年未变
独立董事数量	至少三名，并必须占董事会成员人数至少三分之一	三名，在五个董事会席位中占三个
财务报告	每半年提交	每半年提交

来源：公司资料、HKEX、中投证券(香港)

优势及挑战

HYPEBEAST 是一个潮流时尚的资深媒体，他的收入大部分是依靠其潮流资讯平台的权威性而获得的。对潮流资讯来说，信息的快和全是留住用户的必要条件。而潮流的主观性和不确定性以及变化快，对 Hypebeast 来说是一个持续的挑战。

截至 2017-2018 财年间，Hypebeast 在中国大陆的收入上升 115.2%至 47 百万港元，是所有市场中增长最快的。而这样翻倍的增长已经持续几个年头。不难看出，中国大陆是一个非常有潜力的市场。而 Hypebeast 也在开始将重点放在开发中国大陆市场，包括在资讯平台和电商平台增加简体中文界面，开通微博以了解内地用户偏好，以及与内地有影响力的支付平台支付宝和物流公司顺丰合作。但如此巨大的商机也蕴藏着更加激烈的竞争。

首先，在过去几年中，大陆兴起了一批高质量的潮牌店，由于进入内地市场时间早，已经拥有一定的追随者并获得良好的口碑。其中以明星开设的潮牌店为例。无论是李晨和潘玮柏合开的潮流店 NPC，还是陈冠希创办的潮流服装集团 Clot Family，借助于他们的明星效应，已经占有一定的市场，在北京、上海等一线城市相继开出分店，成为中国大陆潮流的风向标。而 Hypebeast 虽然在潮流时尚圈有特定追随者，但由于缺乏具有相当号召力的的代言人，因此要与明星们的潮牌店竞争，其竞争力还属未知。

其次，中国目前的潮流消费市场还在发展阶段。消费者更喜欢大众且知名度高的品牌，对小众的潮牌接受度不高，因此 Hypebeast 在内地市场的受众规模不大，需要投入资源进行培育。电商在中国大陆已经取得长足发展。不仅是中国的潮流电商平台，例如蘑菇街，YOHO!有货，或是全球性的综合电商平台，例如 Farfetch，Shopbop 等，虽然定位的目标人群不同，但已经形成一定的用户群体。再加上淘宝的潮物代购。这些平台可提供的货品种类以及将会远超 HBX，且用户的消费习惯已经初步形成，集团需要更加注重本土化的进程。

HBX 进入中国大陆市场同样相较于其他竞争对手有明显的优势。集团的定位在于小部分站在潮流尖端的人群，而不是大众化的商品。这就区别于其他电商平台在商品挑选更加有针对性。由于 Hypebeast 在潮流圈的影响力以及与品牌合作的良好关系，HBX 有资源可以拿到限定款式的商品，同时可以提供给潮人们国内买不到的品牌以及商品。同时 HBX 在发售时间以及定价上都比其他电商平台更具有优势。在其他电商平台，由于商品混杂，假货的概率也随之上升，而 Hypebeast 可以保证所有的商品都是正品。

HBX 虽然在开拓中国市场时遭遇较大阻碍，但集团会将数码媒体业务作为主要发展方向，借助于Hypebeast在以往与各类时尚品牌合作的良好基础，对潮流趋势的把握，以及对潮流品牌的独特见解，相信在创意制作方面会较其他广告对品牌更具吸引力。

免责声明

公司评级定义：
强烈买入：预期未来 6-12 个月内，股价相对恒生指数涨幅 20%以上
买入：预期未来 6-12 个月内，股价相对恒生指数涨幅介于 10%-20%之间
持有：预期未来 6-12 个月内，股价相对恒生指数变动介于±10%之间
沽售：预期未来 6-12 个月内，股价相对恒生指数跌幅 10%以上

行业评级定义：
看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于恒生指数 5%以上
中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对恒生指数持平
看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于恒生指数 5%以上

本报告所载信息、工具及数据仅作参考数据用途，并不用作或视作为销售、提呈或招揽购买或认购本报告所述证券、投资产品或其他金融工具之邀请或要约，也不构成对有关证券、投资产品或其他金融工具的任何意见或建议。编制本研究报告仅作一般发送。并不考虑接获本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况及特别需求。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下须就本报告所述任何证券咨询独立财务顾问。

本报告所载信息、工具及数据并非用作或拟作分派予在分派、刊发、提供或使用有关信息、工具及数据抵触适用法例或规例之司法权区或导致中投证券(香港)金融控股有限公司的子公司包括中投证券国际经纪有限公司及中投证券国际期货有限公司（统称「中投证券(香港)」）须遵守该司法权区之任何注册或申领牌照规定的有关司法权区的公民或居民。

本报告所载资料及意见均获自或源于中投证券(香港)可信之数据源，但中投证券(香港)并不就其准确性或完整性作出任何声明，于法律及／或法规准许情况下，中投证券(香港)概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。中投证券(香港)可能已刊发与本报告不一致及与本报告所载资料达致不同结论之其他报告。该等报告反映不同假设、观点及编制报告之分析员之分析方法。

主要负责编制本报告之研究分析员确认：(a) 本报告所载所有观点准确反映其有关任何及所有所述证券或发行人之个人观点；及 (b) 其于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与其薪酬无关。

过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。中投证券(香港)之董事或雇员，如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时，其所作出的投资决定，可能与这报告所述的观点并不一致。

一般披露事项

中投证券(香港)及其高级职员、董事及雇员（包括编制或刊发本报告之相关人士）可以在法律准许下不时参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易，为有关发行人提供服务或招揽业务，及／或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。此外，其可能为本报告所呈列资料所述之证券担任市场庄家。中投证券(香港)可以在法律准许下，在本报告所呈列的数据刊发前利用或使用有关数据行事或进行研究或分析。中投证券(香港)一名或以上之董事、高级职员及／或雇员可担任本报告所载证券发行人之董事。

本研究报告的编制仅供一般刊发。本报告所并无考虑收取本报告的任何个别人士之特定投资目标、财务状况及个别需。本报告所载数据相信为可予信赖，然而其完整性及准确性并无保证。本报告所发表之意见可予更改而毋须通知，本报告任何部分不得解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券或金融工具。中投证券(香港)毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任。

根据香港证券及期货事务监察委员会规定之监管披露事项

中投证券(香港)之政策：
刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。
研究分析员之薪酬或酬金不应与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。
禁止研究分析员或其联系人从事其研究／分析／涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。
禁止研究分析员或其联系人担任其研究／分析／涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

中投证券(香港)并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。
中投证券(香港)与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有投资银行业务关系。
中投证券(香港)及其编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。