

买入 (维持)

京能清洁能源 (0579.HK)

目标价: 4.64 港元

现价 : 3.28 港元

燃气装机量实现倍增, 业绩即将释放

预期升幅: 41.5%

主要财务指标

市场数据

报告日期 2015.04.01

收盘价(港元)	3.28
总股本(百万股)	6,870
流通股本(百万股)	2,358
总市值(亿港元)	225.35
流通市值(亿港元)	77.34
净资产(百万元)	12,500
总资产(百万元)	48,082
每股净资产(元)	1.82

数据来源: Wind

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	8,729	13,636	14,260	15,317
同比增长	39.55%	56.22%	4.58%	7.41%
净利润(百万元)	1,208	2,124	2,255	2,499
同比增长	5.48%	75.81%	6.15%	10.80%
经营利润率	26.69%	26.67%	27.69%	28.64%
净利率	13.84%	15.58%	15.81%	16.31%
净资产收益率	9.95%	13.81%	12.66%	13.79%
每股收益(元)	0.18	0.31	0.33	0.36
市盈率	14.26	8.48	7.99	7.21
股息率	1.61%	2.36%	2.50%	2.77%

数据来源: 公司资料、兴证香港

投资要点

- **2014 年营收高速增长。**京能清洁能源 (0579.HK) 3 月 25 日公告 2014 年经营业绩, 其中营业收入为人民币(下同)87.29 亿元, 同比增长 39.6%; 税前利润 15.72 亿元, 同比增长 8.4%; 股东应占利润 112.08 亿元, 同比增长 5.48%; 每股盈利 0.1839 元(2013 年同期为 0.1844 元), 董事会建议派发末期股息每股 4.21 分。受益于年内新增燃气项目投产, 公司营业收入大幅增长。
- **燃气板块装机容量倍增, 致营业收入大增。**年内燃气板块实现装机量倍增: 2014 年 7 月 3 日, 未来科技城 240 兆瓦区域能源项目投产; 10 月 28 日, 装机容量 1,308 兆瓦的京西项目投产; 12 月 10 日, 装机容量 845 兆瓦的高安屯项目投产, 公司燃气发电板块装机量提升至 4,436 兆瓦, 同比增长 118.74%。受益于年内新投产燃气装机容量增加, 公司燃气发电 108.95 亿千瓦时, 同比增长 27.64%; 燃气售电收入增加 54.79 至 57.88 亿元, 售热收入增加 47.44 至 6.11 亿元。因为 2014 年 1 月份燃气上网电价上调, 导致此分部的财政补贴从 2013 年的 13.6 亿元下降到 2014 年 12.96 亿元。总体上, 燃气业务由于年内几个新项目投产带动售电和售热收入的增加带动总营业收入的大幅提升。
- **光伏装机量大幅提升。**公司 2014 年风电板块新增控股装机 116 兆瓦至 1,815 兆瓦, 利用小时数 2,090 小时, 同比去年 2,174 小时下降约 3.86%; 风力售电量 34.5 亿千瓦时, 同比下降 3.87%。水电装机量没有变化, 水力发电量基本平稳。光伏控股装机量因为基数小, 装机量从 2013 年年底的 50 兆瓦快速提升至 2014 年底的 270 兆瓦, 光伏全年发电量同比增加 490%至 4.51 亿千瓦时, 光伏售电收入从 2013 年的 6,570 万元提升 493%至 2014 年的 3.90 亿元。
- **2015 新增装机量看风、光板块, 燃气新增装机将释放业绩。**公司当前有燃气、水电、风电、光伏和垃圾发电 5 个板块, 公司将抓住政策有利时机实现板块滚动发展。2014 年主要发展燃气板块, 2015 年主要看风光板块, 公司计划 2015 年新增风电和光伏装机各 200 兆瓦, 在建的上庄区域燃气能源项目预计 2016 年投产, 另外垃圾发电项目预计今年五一

相关报告

首发深度报告_20131223
业绩点评_20140324
调研纪要_20140711
业绩点评_20140822

兴证香港研究部

分析师: 鲁衡军
注册国际投资分析师 CIIA
(SFC: AZF126)

(755) 2382-6005
(852) 3509-5999
luhj@xyzq.com.hk

之前开工建设。实际上，由于去年高安屯和京西这 2 个较大的燃气电厂去年仅贡献部分业绩，而今年将全年贡献业绩，所以 2015 年公司的营业收入仍将呈现大幅升。

- **投资建议：**根据公司各板块最新的装机量及投产计划，我们预测 2015-2017 公司营收分别为 136.35 亿、142.60 亿、153.16 亿元，股东净利润分别为 21.2、22.6 和 25.0 亿元，EPS 折合港币为 0.39、0.41、0.46 港元。2015 年是公司燃气发电装机量倍增后释放业绩的第一年，再考虑到北京市治理雾霾空气的决心和公司清洁能源装机容量的提升，我们给予京能清洁能源未来 12 个月内目标价 4.64 港元。目标价约相当于 2015-2017 年 PE 为 12.0、11.3、10.2 倍，目标价较现价 3.28 港元约有 41.46% 的上升空间，故维持对其“买入”的投资评级。
- **催化剂：**国家出台治理雾霾和有利于清洁能源发展的行业政策。

图表 1 京能清洁能源 2014 年全年业绩主要财务指标变动情况

	单位(人民币, 千元)			
	2014年	2013年	同比变动	点评
营业收入	8,728,687	6,254,824	39.6%	燃气投产装机容量增加致燃气售电收入增54.06%。光伏售电增加493.92%，水电和风电售电收入基本稳定。其他收入部分因2014年燃气上网电价上调致清洁能源生产补贴减少。
其他收入净额	1,425,623	1,462,121	-2.5%	
总收入	10,154,310	7,716,945	31.6%	
运营开支				
折旧和摊销	(1,304,095)	(1,102,715)	18.3%	各分部投产装机容量增加。
燃气消耗	(5,401,450)	(3,659,648)	47.6%	
员工成本	(417,394)	(347,436)	20.1%	燃气价格上涨，新增装机有投产。
维修保养	(308,804)	(248,961)	24.0%	
其他开支	(488,804)	(427,864)	14.2%	新投产装机增加，维修费用增加
其他利得及亏损	96,327	107,237	-10.2%	
经营利润	2,330,090	2,037,558	14.4%	经营利润涨幅低于总收入涨幅，主要还是燃气发电部分的售电收入+补贴后的增幅，依然低于燃气消耗的涨幅。
财务收入	21,421	29,636		
财务费用	(1,099,556)	(905,371)	21.4%	
联营公司业绩	319,656	287,939	11.0%	
应占合营公司业绩	3	73		
税前利润	1,571,614	1,449,835	8.4%	财务费用增幅大于经营利润增幅。
所得税开支	(284,321)	(222,352)	27.9%	
净利润	1,287,293	1,227,483	4.9%	
本公司拥有人	1,208,330	1,145,534	5.5%	
少数股东权益	78,963	81,949		
基本EPS(分)	18.39	18.44	-0.3%	净利润增长5.5%但是被增发股份摊薄。

资料来源：公司资料，兴证香港

2014 年业绩电话会议 Q&A (2015. 3. 31)

1、今年第一季度新投产的两个燃气电厂的营运情况？

今年一季度可以告诉大家，较上年同期业绩有大幅的增加。原因主要表现在两个方面，一是公司在去年年末投产的两座燃气电厂发电量和供热量都有大幅度的增加；二是公司的风电业务板块较去年同期的发电量也有一个大幅度的增加，因为这两方面的增加，导致今年我们一季度业务相对去年有一个明显的提升，具体的数额还不能披露。

2、去年九月1号天然气气价上调后，上网电价上调方面现在的情况是怎么样？

大家对于财政补贴的问题都比较关注，去年9月1日北京的天然气门站价格调整之后，北京市发改委及时拿出了电价的疏导方案，这个疏导方案去年就已经经过了市政府的批准，已经上报到国家发改委，目前正在审批过程中，但是去年我们各项财政补贴资金在去年年底，也就是年报披露之前，这部分补贴资金已经基本全部到位，公司去年确认额电价补贴有4.17亿元，天然气价格的补贴有接近9个亿，但去年我们实际收到了22.31亿元的财政补贴，确认的补贴小于实际收到的补贴是因为在2014年我们还收到2013年的没有到位的一部分补贴，所以说电价、燃气价格的疏导，包括我们财政补贴到位的方面都应该是大大的好于往年。

3、2015年及2016年公司在燃气方面计划投产项目？

目前在建有一个上庄240兆瓦的燃气发电项目，正在建设过程中，计划在2016年投产。

4、关于垃圾发电项目的进展状况？

垃圾发电项目是我们阿苏卫的一个项目，日处理能力是3,000吨，现在正在完评项目的过程中，估计还有10天，市政府要求在5月1号之前要开工，如果这次环评公示顺利的话，5月1号开工时没有问题的。

5、今年的资本开支的情况？

去年整个公司完成的投资大约在90亿元，到今年，主体大的燃气投资项目都完了，我们今年的投资项目主要集中在风电项目上，光伏发电项目，近期我们在宁夏和青海等地取得一些新的风电项目的核准指标，所以主要集中在风电光伏项目，今年整体的投资规模在50亿元左右，这是整体的投资情况。

6、应对资本开支的财务安排？

资金安排方面，首先从公司在收入、现金流这方面支持，还有一大块控股公司的分红收入，这是其一。第二方面公司还利用多元化的融资方式，包括发行短期融资券、超短期公司融资券、公司债等相关的债务融资工具等，通过这些债务融资工具，一方面还是调整公司的负债结构，另外使资金成本有一个相对比较大的降低，由于今年是一个整体降息的趋势，公司想把一些长期项目融资用一些低息的债务融资置换，另外用流动性比较强的短期贷款，加强现金流的周转，这样来合理的控制资金成本。

7、预测下财务费用方面的变动趋势？

去年全年的财务费用增长了不到两个亿(1.9 亿)，去年 11 亿元左右的财务费用，今年财务费用的增幅小于 2013 年和 2014 年的财务增幅，财务费用增长控制在 2 亿之内。

8、新投产的燃气电厂的发电量和政府补贴跟旧电厂是类似的？

新投产的这两个项目执行的电价和补贴政策和原来的发电厂是一致的，因为现在北京基本形成了统一的核算政策，所以价格和补贴是一致的。去年的补贴包括老厂和新厂都已经到位了，今年一季度也已经到位了，现在个别的厂还提前到了一部分，情况是比较好的。

9、风电装机计划？主要在哪些区域？项目收益率如何？

风电这块，2015 年计划建 200 兆瓦左右，分部主要在宁夏、陕西、内蒙和新疆这些地方。我们可研一般的收益率在 8%以上，实际上每一个项目在 11%以上。

10、天然气价格的调整对公司成本的影响幅度，未来怎么看？

从国家能源局今年对天然气价格的调整来看，不是涨而是降，我们预计近期会稳定下来，北京的气价民用和商用气价的增量和存量已经拉平了，暂时还没有动，下一步如果随着国际油价的长期低位走势，估计气价还会降的，对于我们燃气板块这一块下一步的生产经营和整个行业的发展是有好处的。

11、气价变动，补贴会不会变动较少？

发改委核算，气价降的少，他不会动，气价降的很多，财政补贴肯定是要减少的，在保证利润的前提下肯要减少，目前现在看没有动的迹象，影响不是很大。

12、直供气是否降低用气的成本是不是一个可行的策略？

直供气我们认为可以的，但是现在涉及到各方面的利润分配的问题，比方说北京，北京有燃气集团，燃气集团也是北控下属一个上市公司，北控的主要利润来源是燃气集团，因为他在市里面铺了管道，包括商业、工业和居民用气的管网，这块如果中石油同意给我们直接供气，我们可以自己去铺管，铺管网这个费用是没有多大的，现在还是看政府怎么定这个事，如果能够实现直接供气，成本肯定可以降低一大块。中石油直接供气这是无法确定的，这是一个利益再分配的问题，这个得政府来定这个事情，即使中石油同意了，北京市政府不同意也还是不行。

13、几个燃气电站的利用小时情况，新投产的是否因为检修而比较少？

今年京西的利用小时数在 4,300-4,400 左右，高安屯呢在估计也应该接近 4,000，一季度不会那么顺利，因为当地有 2 个燃气电站，新的电网有一段还没有彻底接通，还要有一个升压站，需要 2-3 个月，这是电网的事，两家电站都发的话，升压站的容量不够，所以一下不能满发，但是在今年的供热季前，肯定会没问题，高安屯、

京西这些燃气电厂主要的在供热季发电量比较大，夏季一般都是我们检修季，所以影响不会太大。

2015 年总体利用小时应该在 4,500 左右，去年太阳宫在 4,700，京桥在 4,300，京丰去年也上来了，按照北京政策的调整，京丰会从 3,700 调整到 4,300，他是提高了，所以今年平均在 4300 以上。

14、气价下降和补贴减少的政策，变动幅度等情况？

目前，各家燃气电厂跟北控购气的价格是 3.09 元/立方米，假如说是下调的话，是政府的主导下才下调，这个对应的恐怕电厂的上网电价就会有一些调整。我们看到的情况是，首先是燃气价格的下调也没有明确的说法，只是说允许燃气企业跟燃气供应商直接协商价格，这给了我们燃气发电企业机会，我们可以采取直供的方式或者面对面双边交易的方式来把价格适当的降下来。

另外关于燃气价格和财政补贴的方式是这样的，我们现在各家的燃气电厂为什么有财政补贴，就是我们的电价还没有完全执行到位。比如说，我们的燃气电厂电价的到位结算价格 0.8 元/度，而我们与电网的结算价格是 0.65 元，差价就是财政补贴。假如说燃气价格在波动，执行到位电价在短时间内是不会调整的，除非我们的燃气价格明确下调，这个是可能导致燃气电厂的上网电价调整的，因为我们燃气电厂的上网电价本身是固定的，处于没有执行到位的状态，我们判断燃气电厂随着燃气价格的波动，下调燃气电网价格的可能性是不大的。但是有一个机会，假如国家放开燃气价格，可以双边的面对面的谈价格，这给了企业一个机会，我们可以跟他们协商，实现燃气价格的下调。下调是同口径的下调，关于每度电多少钱的利润没有这样一个数据，这个得具体项目算，如果都有这种情况，发改我和我们都得具体核算。总之，现在的价格政策没有明确提到，假如采取了燃气价格定价机制的变化，会导致燃气电厂的价格是下调，是没有这种明确说法的。财政补贴少了，但是公司竞争力强了，气价降了以后，成本下降了，需求端接受会多一点，对燃气发电这个行业发展是一个利好。

15、北京的供气气源情况？

现在没感觉供气得不到保障，现在有陕京 1、2、3 线、陕京 4 线也在建设，另外天津这有 LNG，还有储藏库，所以北京的供气保障还是没有问题的。首都的特殊地位是要给予特殊保障的，所以我们没有感觉有什么用气危机。我们只管用气，保障我们用气就可以，北部未来城基本上是用大唐煤制气，还有一部分中石油的天然气。

16、风电、光伏的装机计划？公司的长远板块发展规划？

风电我们今年增加 200 兆瓦，光伏也会增加 200 多兆瓦，燃气今年比价稳定，水电

也比较稳定，燃气明年会有增长，今年装机量比较稳定，今年增长的主要是风电和光伏。

我们现在 5 个业务板块，在不同的时期会交错的发展、增长。长远看就是交替的增长，也许今年由于国家政策的支持，或者其他因素，可研阶段做的比较扎实，做的比较多，这个阶段可研多做的比较多，这个阶段这个版块就进入建设期，另外一个板块正好赶上国家政策，扶持力度也大，那么大家积极性高，也在另一个板块有发展，我们这几年基本是这样，最早是风电发展快，后来燃气发展快，从去年我们光伏发展特别快，这个是和国家的政策息息相关的，我们接下来今年、明年光伏、风电肯定慢不了，然后现在又加入一个垃圾发电，现在国家也非常鼓励，下一步我们要根据自己的实际情况，根据国家政策的扶持情况，来安排我们各个板块的发展。

17、问一下燃气发电气耗什么情况，预期未来是什么水平？我们自家电厂的气耗根可研都是在 0.2 立方/度左右，但是实际我们运行的燃气电厂去年平均的情况，应该是 1.8 立方/度左右，这个还是有高有低的，几家新投产燃气的电厂普遍的气耗在 0.2 稍微多一点，但是已经投产的几家燃气电厂京丰、太阳宫、京桥他们售电的气耗相对就低一点，低的在 0.17，高的在 0.18 左右。总体上就是新投产的这几家在 0.2 左右，老的平均 0.18。

18、新投产电厂的维修保养费情况？

维修成本和其他具体数字我手上没有，燃气电厂的维修成本相对来说，比较固定，就是你们看我们新投产电厂的维修费用的话，可以比照我们已经投产的老燃气电厂，基本上可以作为参考。大概总体维修费占有所有销售的 1%左右。

19、去年所得税的比例比较高一些的原因？2015 年有效的所得税率是在怎样一个水平？

去年燃气发电厂的利润增加，所以所得税比风电的高一些。

2015 年有效税率可能还是一个往下走的趋势，我们去年燃气发电的利润比重比较高一点，随着我们 15 年新投产的光伏和风电的利润项目多了，带来的利润多了，税率还在往下走。

风险因素

市场风险

天然气涨价无法获得政府相应的补贴。

公司新建项目投产时间不及预期。

系统风险

某些区域的风电限电因素继续存在并可能超出预期。

风电、水电机组的利用小时数目受限于自然条件而具有不可控因素。

附表

资产负债表

单位: 百万元

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
现金及等价物	2,320	4,207	4,090	6,117	5,811
应收帐款	1,859	4,021	4,091	4,278	4,595
存货	85	117	218	228	245
其他流动资产	2,140	2,098	2,273	2,408	2,572
总流动资产	6,402	10,442	10,671	13,031	13,223
固定资产	23,935	29,448	33,865	37,252	40,977
无形资产	4,495	4,354	4,354	4,354	4,354
其他非流动资产	10,063	14,281	14,960	17,501	18,013
总资产	38,493	48,082	53,179	59,106	63,344
银行借款	3,618	5,287	5,815	6,397	7,037
应付帐款	4,798	5,189	5,189	6,226	7,472
其他流动负债	2,231	6,012	5,968	6,049	6,171
总流动负债	10,646	16,488	16,972	18,673	20,679
递延收入	191	335	298	274	302
银行及其他借款	12,078	15,997	17,596	19,356	21,291
其他	4,615	2,322	2,351	2,358	2,371
负债总额	27,529	35,141	37,217	40,661	44,644
股本	6,477	6,870	6,870	6,870	6,870
储备	4,200	5,629	8,562	10,938	11,065
每股净资产(元)	1.72	1.90	2.25	2.59	2.61
营运资金	(4244)	(6046)	(6301)	(5642)	(7456)
少数股东权益	287	442	530	636	764
本公司权益拥有人应占权益	10,677	12,500	15,432	17,809	17,936

现金流量表

单位: 百万元

	2013A	2014E	2015E	2016E	2017E
EBITDA	2,553	2,876	4,214	4,402	4,764
融资成本(收入)	(876)	(1,078)	(1,268)	(1,438)	(1,577)
营运资金变化	1,742	(896)	(700)	826	782
所得税	(222)	(284)	(484)	(478)	(528)
营运现金流	4,765	2,754	4,483	6,381	6,844
资本开支	(6,926)	(6,233)	(4,987)	(3,989)	(3,989)
其他投资活动	22	(51)	22	71	114
投资活动现金流	(6,904)	(6,284)	(4,965)	(3,918)	(3,875)
已付股息	(331)	(295)	(441)	(467)	(516)
其他融资活动	2,773	5,712	1,289	510	(2,232)
融资活动现金流	2,442	5,418	849	43	(2,748)
现金变化	169	1,887	(117)	2,028	(307)
汇兑调整	(27)	0	0	0	0
期初持有现金	2,178	2,320	4,207	4,090	6,117
期末持有现金	2,320	4,207	4,090	6,117	5,811

利润表

单位: 百万元

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
收入	6,255	8,729	13,636	14,260	15,317
燃气消耗	(3,660)	(5,401)	(9,582)	(9,845)	(10,479)
其他收入及收益	1,462	1,426	2,345	2,402	2,524
员工成本	(347)	(417)	(501)	(526)	(552)
折旧摊销	(1,103)	(1,304)	(1,526)	(1,589)	(1,658)
其他开支	107	96	85	96	92
经营利润	2,038	2,330	3,636	3,948	4,386
融资成本	(876)	(1,078)	(1,268)	(1,438)	(1,577)
税前利润	1,450	1,572	2,688	2,814	3,107
所得税	(222)	(284)	(484)	(478)	(528)
税后利润	1,227	1,287	2,204	2,335	2,578
少数股东权益	82	79	80	80	80
归属于所有者的净利润	1,146	1,208	2,124	2,255	2,499
EBITDA	2,553	2,876	4,214	4,402	4,764

主要财务比率

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
盈利能力					
经营利润率(%)	32.6%	26.7%	26.7%	27.7%	28.6%
净利率(%)	19.6%	14.7%	16.2%	16.4%	16.8%

营运表现					
员工成本/收入(%)	5.6%	4.8%	3.7%	3.7%	3.6%
实际税率(%)	15.3%	18.1%	18.0%	17.0%	17.0%

股息支付率(%)	23.5%	22.9%	20.0%	20.0%	20.0%
存货周转天数	5	5	5	7	7
应付账款天数	229	245	158	169	191
应收账款天数	55	85	55	55	55

财务状况					
负债/权益	251.1%	271.5%	233.2%	220.4%	238.7%
收入/总资产	16.2%	18.2%	25.6%	24.1%	24.2%
总资产/权益	3.51	3.72	3.33	3.20	3.39
盈利对利息倍数	1.66	1.46	2.12	1.96	1.97
总资产收益率	3.2%	2.7%	4.1%	4.0%	4.1%
净资产收益率	11.2%	9.9%	13.8%	12.7%	13.8%

估值比率(倍)					
PE	14.8	14.3	8.5	8.0	7.2
PB	1.5	1.4	1.2	1.0	1.0

资料来源: 公司资料、兴证香港

投资评级说明

行业评级报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推荐: 相对表现优于市场
中性: 相对表现与市场持平
回避: 相对表现弱于市场

公司评级以报告发布日后的 12 个月内公司股票的涨跌幅度衡量, 投资建议的评级标准为:

买入: 涨幅大于 15%
增持: 涨幅在 5% ~ 15% 之间
中性: 涨幅在 -5% ~ 5% 之间
减持: 涨幅小于 -5%

机构客户部联系方式

香港德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室
总机: (852) 35095999
传真: (852) 35095900

【免责声明】

本研究报告乃由兴证（香港）证券经纪有限公司（持有香港证券及期货事务监察委员会（「香港证监会」）第1（证券交易）、4（就证券提供意见）类受规管活动牌照）备发。接收并阅读本研究报告，则意味着收件人同意及接纳以下的条款及声明内容。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴证（香港）证券经纪有限公司、兴证（香港）期货有限公司、兴证（香港）资产管理有限公司及兴证（香港）融资有限公司（统称「兴证香港」）违反当地的法律或法规或可致使兴证香港受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告仅提供予收件人，其所载的信息、材料或分析工具仅提供予收件人作参考及提供资讯用途，当中对任何公司及证券之提述均非旨在提供完整之描述，并不应被视为销售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。本报告所提述之证券或不能在某些司法管辖区出售。未经兴证香港事先书面许可，收件人不得以任何方式修改、发送或复制本报告及其所包含的内容予其他人士。

兴证香港相信本报告所载资料的来源及观点的出处均属可靠，惟兴证香港并不明示或默示地保证其准确性及/或完整性。除非法律法规有明确规定，兴证香港或其任何董事、雇员或代理人概不就任何第三方因使用/依赖本报告所载内容而引致的任何类型的直接的、间接的、随之而发生的损失承担任何责任。

本报告并非针对特定收件人之特定投资目标、财务状况及投资需求所编制，因此所提述的证券不一定（或在相关时候不一定持续）适合所有收件人。本报告之观点、推荐、建议或意见不一定反映兴证香港或其集团的立场，分析员对本报告提述证券的观点可因市场变化而改变，惟兴证香港没有责任通知收件人该等观点的变更。收件人不应单纯依赖本报告而取代其独立判断，收件人在作出投资决定前，应自行分析及/或咨询专业顾问的意见。兴证香港的持牌人员或会向有关客户及集团成员公司提供可能与本报告所表达意见不同之口头或书面市场评论或买卖建议。兴证香港并无责任向收件人提供该等其他建议或交易意见。

兴证香港及其集团、董事、高级职员及雇员（撰写全部或部分本报告的研究员除外），将可能不时于本报告提述之证券持有长仓、短仓或作为主事人，进行该等证券之买卖。此外，兴证香港及其集团成员公司或可能与本报告所提述或有关之公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担任或争取担任并提供投资银行、财务顾问、包销、融资或其他服务，或替其从其他实体寻求同类型之服务。收件人在阅读本报告时，应留意任何所有上述的情况均可能引致真正的或潜在的利益冲突。

【分析师声明】

主要撰写本研究报告全部或部分内容的分析员乃获颁发第[4]类牌照之持牌人士。分析员在此声明：（1）本研究报告所表述的任何观点均准确地反映了上述每位分析员个人对标的证券及发行人的观点；（2）该分析员所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及未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联系；（3）对于提述之证券，分析员并无接收到可以影响他们建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。