本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

报告日期 2026 年 07 月 01 日

分析师：张博
S0190519060002
BMM189
zhangboyjs@xyzq.com.cn

分析师：迟玉怡
S0190522040001
请注意：迟玉怡并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管的活动。
chiyuyi@xyzq.com.cn

相关研究

《瀚天天成（02726.HK）：碳化硅外延全球龙头，拥抱行业大周期》_20260628
《ASMPT（00522.HK）2025Q2 点评：TCB 订单高增，先进封装持续贡献动能》_20250831
《康方生物（09926.HK）：HARMONi-6 临床 OS 数据惊艳，有望改写全球肿瘤免疫治疗格局》_20260618
《映恩生物-B（09606.HK）：以中国速度推进 ADC 全球布局，公司立足创新持续引领下一代 ADC 研发浪潮》_20251127
《药明生物(02269.HK)：双多抗和 ADC 项目快速增长，研究服务业务驱动盈利能力稳健提升》_20260330
《汇丰控股（00005.HK）：2026 年度首季业绩强劲，非息收入表现优良》_20260512
《中国海洋石油（00883.HK）：产量持续稳增，高油价下公司具备高弹性》_20260511
《太古地产（01972.HK）：派息符合预期，内地零售业态持续修复》_20260314
《蒙牛乳业（02319.HK）：液态奶筑底企稳，2026 年轻装上阵》_20260630
《鹰普精密（01286.HK）：坚持长期主义，AIDC+航空业务助力戴维斯双击》_20260320

兴证海外 2026 年 7 月金股组合

投资要点：

荐股组合逻辑

- 瀚天天成（02726.HK)：碳化硅外延全球龙头，拥抱行业大周期
- ASMPT（00522.HK）：先进封装设备加速，存储、晶圆代工、封装厂三重驱动
- 康方生物（09926.HK）：HARMONi-6 临床 OS 数据惊艳，有望改写全球肿瘤免疫治疗格局
- 映恩生物-B（09606.HK）：加快推进核心管线全球开发布局，引领下一代 ADC 研发迭代趋势
- 药明生物（02269.HK）：双多抗和 ADC 项目快速增长，研究服务业务驱动盈利能力稳健提升
- 汇丰控股（00005.HK）：2026 年度首季业绩强劲，非息收入表现优良
- 中国海洋石油（00883.HK）：产量持续稳增，高油价下公司具备高弹性
- 太古地产（01972.HK）：派息符合预期，内地零售业态持续修复
- 蒙牛乳业（02319.HK）：液态奶筑底企稳，2026 年轻装上阵
- 鹰普精密（01286.HK）：坚持长期主义，AIDC+航空业务助力戴维斯双击

- 风险提示：相关公司风险提示请参阅正文内容

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

7 月金股组合逻辑

表1、兴证海外团队 7 月金股组合

公司名称	股票代码	行业	EPS			单位
			2025A	2026E	2027E	
瀚天天成	02726.HK	信息技术	0.03	0.32	1.11	元
ASMPT	00522.HK	信息技术	2.17	2.41	2.91	港元
康方生物	09926.HK	医疗保健	-1.23	-0.15	1.47	元
映恩生物-B	09606.HK	医疗保健	-39.80	-6.44	-3.80	元
药明生物	02269.HK	医疗保健	1.20	1.40	1.60	元
汇丰控股	00005.HK	金融	1.21	1.44	1.54	美元
中国海洋石油	00883.HK	能源	2.57	3.24	3.16	元
太古地产	01972.HK	房地产	1.50	1.27	1.34	港元
蒙牛乳业	02319.HK	日常消费	0.40	1.27	1.42	元
鹰普精密	01286.HK	工业	0.38	0.43	0.54	港元

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：表格中 EPS 单位若未特殊标注，“元”为“人民币元”；数据截至 2026.6.29

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

瀚天天成（02726.HK)：碳化硅外延全球龙头，拥抱行业大周期（洪嘉骏/宋婧茹）

- 瀚天天成是全球碳化硅（SiC）外延片领域的领导者，已完成从“国产替代”到“全球第一”的跨越。公司凭借深厚的技术壁垒、率先卡位 8 英寸及 12 英寸大尺寸的先发优势，深度绑定全球头部功率器件客户。当前碳化硅器件需求进入下一个起飞期，公司业务有望高速增长。对比标准化、竞争激烈的碳化硅衬底环节，碳化硅外延（EPI）环节需要随客户需求定制化，具备较高进入门槛；同时由于应用端电压等级在不断的提高，而越高压外延价值越高，且行业格局相对稳定，因此增长性与盈利能力好于行业水平。

风险提示：下游新能源汽车、光伏等需求复苏不及预期；8 英寸及 12 英寸产品渗透率提升慢于预期；行业低端产能出清缓慢，价格战持续时间超预期。

相关报告：《瀚天天成（02726.HK)：碳化硅外延全球龙头，拥抱行业大周期》_20260628

ASMPT（00522.HK）：先进封装设备加速，存储、晶圆代工、封装厂三重驱动（洪嘉骏）

- 我们认为传统封装业务设备市场已触底，此外，公司在 TCB 等先进封装领域的投入正在进入兑现阶段，对关键存储、晶圆代工客户的项目均有进展，看好先进封装需求持续为公司带来增长动能。

风险提示：传统封装需求不及预期风险；HBM 等关键先进封装项目进展不及预期风险；竞争格局加剧风险。

相关报告：《ASMPT（00522.HK）2025Q2 点评：TCB 订单高增，先进封装持续贡献动能》_20250831

康方生物(09926.HK)：HARMONi-6 临床 OS 数据惊艳，有望改写全球肿瘤免疫治疗格局（杨希成/邹文凯）

- HARMONi-6 临床 OS 具有显著获益，提振全球注册临床 HARMONi-3 成功信心。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

- AK112 全球市场空间广阔。根据 SMMT 的数据，PD-(L)1 全球市场空间有望在 2028 年达到 900 亿美金以上，VEGF 全球市场空间有望在 2028 年达到 200 亿美金以上，预计依沃西在 2033 年之前有望实现 150 亿美金以上收入。
- 盈利预测：公司核心产品 PD-1/VEGF 双抗国内市场快速放量，全球市场竞争力验证在即。我们预计 2026 年至 2028 年收入分别为 51.25 亿元、77.25 亿元、94.82 亿元，归母净利润分别为-1.40 亿元、13.52 亿元、22.96 亿元。

风险提示：临床开发的进度或结果不及预期、商业化表现不及预期、政策变化超预期。

相关报告：《康方生物（09926.HK）：HARMONi-6 临床 OS 数据惊艳，有望改写全球肿瘤免疫治疗格局》_20260618

映恩生物-B（09606.HK）：加快推进核心管线全球开发布局，引领下一代 ADC 研发迭代趋势（杨希成）

- 映恩生物聚焦 ADC 赛道领域，借助与 BioNTech 等全球领先药企的合作，以中国速度推进全球多中心临床快速布局，在 ADC 领域占据有利的竞争身位。DB-1303 用于 HER2+（包含高表达和低表达）子宫内膜癌在中美上市在即，DB1311 有望在 CRPC 等差异化适应症领域发挥治疗潜力，公司下一代 ADC 创新疗法包括多项 ADC+IO2.0 联用疗法、差异化 IO 双抗 ADC、自身免疫 ADC、新毒素 ADC 管线研发进展顺利，支撑公司长期的发展空间。我们预计公司 2026-2027 年 EPS 为-6.44、-3.80 元。

风险提示：行业政策变动、领域内竞争加剧、产品获批进度不及预期。

相关报告：《映恩生物-B（09606.HK）：以中国速度推进 ADC 全球布局，公司立足创新持续引领下一代 ADC 研发浪潮》_20251127

药明生物（02269.HK）：双多抗和 ADC 项目快速增长，研究服务业务驱动盈利能力稳健提升（杨希成）

- **公司 2025 年业绩加速增长。**公司 2025 年实现营业收入 217.9 亿元，同比增长 16.7%，毛利润 100.2 亿元，同比增长 30.9%，毛利率提升至 46.0%，经调整归母净利润 56.4 亿元，同比增长 17.9%，经调整纯利 65.9 亿元，同比增长 22.0%。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

- **R 和 M 业务强劲，商业化生产业务有望加速增长。**2025 年公司新签项目 209 个，总项目达到 945 个，其中临床三期和商业化项目分别为 74 个和 25 个。截至 2025 年底，公司未完成订单总额达 237 亿美元、同比增长 28%，三年内未完成订单达 45.3 亿美元，同比增长 24%。
- **双多抗和 ADC 等复杂分子快速增长，显著提升客户项目黏性和盈利能力。**2025 年公司 209 个新签项目中双多抗占比 33%、抗体偶联药物占比 33%，公司在复杂分子领域保持市场领先地位。2025 年公司双多抗管线达到 196 个，其中 3 个商业化项目均为高潜力资产、2026 年计划执行多个 PPQ，早期阶段有近 20 个可收取潜在里程碑和销售提成的双多抗分子。由于双多抗的开发与生产难度显著提升，公司的项目留存率显著高于传统单抗，2025 年双多抗的收入占比近 20%，同比增长超过 120%。2026 年公司预计收入实现 13-17%同比增长，资本开支预计约为 71 亿元。
- **盈利预测与投资建议**：药明生物具有全球领先的开放式、一体化生物制药能力和技术赋能平台，CRDMO 驱动公司业务持续增长。我们预计 2026 年至 2028 年公司收入分别为 251.77 亿元、298.23 亿元、355.72 亿元，归母净利润分别为 56.24 亿元、68.13 亿元、82.60 亿元。

风险提示：需求下降风险、技术迭代风险、业务扩张风险、市场竞争风险、海外扩展和经营风险等。

相关报告：《药明生物(02269.HK)：双多抗和 ADC 项目快速增长，研究服务业务驱动盈利能力稳健提升》_20260330

汇丰控股（00005.HK）：2026 年度首季业绩强劲，非息收入表现优良（张博）

- **2026 年第一季度：净利息收入坚韧，财富管理业务为经营亮点。**
- **重塑集团架构，推动业绩增长**：于 2026 年 1 月 26 日，公司完成恒生银行私有化事项。
- **展望及观点**：根据公司财报发布日预测，公司 2026 年银行业务净利息收益预期至不少于 460 亿美元；2026-2028 年平均有形股本回报率不低于 17%（不包括须予注意项目的影响）。公司预计 2026 年预期信贷损失准备占贷款总额平均值的百分比约为 45 个基点（计及持作出售用途贷款结欠）。公司拟继续将普通股东一级资本比率维持在 14%至 14.5%的中期目标范围。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

风险提示：全球经济环境变化导致息差收窄；亚太地区业务发展不及预期；欧洲及北美地区业务大幅下滑；欧洲地区资产质量大幅下降；公司经营风险。

相关报告：《汇丰控股（00005.HK）：2026 年度首季业绩强劲，非息收入表现优良》_20260512

中国海洋石油（00883.HK）：产量持续稳增，高油价下公司具备高弹性（李静云）

- 2025 年受国际原油价格回落拖累，公司盈利小幅下滑，增产贡献有效对冲价格端负面影响；步入 2026 年 Q1，行业景气边际改善，公司盈利规模同比抬升。
- 公司 2025 年深耕增储上产战略，油气产量大幅攀升、规模再上新台阶；2026 年 Q1 生产运营继续提速。2026 年全年，公司产量指引为 780-800 百万桶油当量。
- 公司 2025 年平均实现油价随市场回落，天然气业务价格表现具备韧性；2026 年 Q1，平均实现油价同比提升 4.5%至 75.92 美元/桶。
- 公司降本增效成效持续显现，规模优势带动单位成本优化，核心生产费用管控能力稳固。

风险提示：国际油价大幅波动；经济复苏不及预期；公司增产进度不及预期。

相关报告：《中国海洋石油（00883.HK）：产量持续稳增，高油价下公司具备高弹性》_20260511

太古地产（01972.HK）：派息符合预期，内地零售业态持续修复（宋健/孙钟涟）

- **资产处置节奏超预期，基本归母净利润高增**：2025 年公司实现收入 160.41 亿港元，同比+11%；经常性归母净利润 62.60 亿港元，同比- 3%；得益于公司积极处置非核心资产，年内出售迈阿密项目、香港一个工业项目、港岛东中心 43 楼等回流现金约 73 亿港元，确认资产处置净利润 23.6 亿港元，实现基本归母净利润 86.20 亿港元，同比+27%。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

- **连续 9 年每股派息持续增长**：2025 全年公司每股派息 1.15 港元，同比+5%，派息率达 77%。公司目标派付约一半基本溢利作为普通股股息，致力实现每年股息中单位数渐进增长。
- **内地零售业态修复超预期**：2025 年公司香港零售物业应占租金收入同比持平，旗下商场维持 100% 出租率，零售额表现优于香港整体市场；内地零售物业应占租金收入同比+2%，应占零售额同比+ 7%（较 2019 年高出 65%），上海兴业太古汇、北京三里屯太古里等项目升级改造带动人流与销售大幅增长，内地零售项目整体出租率保持 96%-100% 高位。
- **净负债率、加权平均融资成本下降**：截至 2025 年末，公司净负债比率 14.6%，较 2024 年末- 1.1 个百分点；加权平均融资成本 3.5%，较 2024 年- 0.5 个百分点；有息负债货币结构优化，人民币借款占比提升至 49%，固定利率借款占比 72%，抵御利率波动能力增强。
- 我们的观点：2026 年是公司新项目开业高峰期，有望支撑公司租金收入维持稳健增长。此外，公司积极出售非核心资产回流现金，我们认为公司具备维持派息稳健增长的能力。

风险提示：办公楼业态租金持续承压，零售额增长不及预期，项目开业进度不及预期，派息不及预期。

相关报告：《太古地产（01972.HK）：派息符合预期，内地零售业态持续修复》_20260314

蒙牛乳业（02319.HK）：液态奶筑底企稳，2026 年轻装上阵（宋健/张悦）

- 公司营收表现承压。2025 年公司实现收入 822.45 亿元（人民币，下同），同比下降 7.3%。由于年内收入下降，毛利下降 6.5%至 328.08 亿元；而得益于原奶价格下降，品类结构提升，毛利率同比微升 0.3pcts 至 39.9%。公司经营利润同比下降 9.5%至 65.64 亿元，经营利润率同比略降 0.2pcts 至 8.0%。
- **液态奶收入持续承压，但鲜奶事业部表现亮眼**。2025 年，公司液态奶营收同比下降 11.1%至 649.39 亿元，收入占比为 79.0%，下降 3.4pcts。1）常温事业部：聚焦传统渠道坚持做、新渠道快速做，在 2025 年下半年加速品渠对位产品上市节奏，持续深化与电商平台、内容电商、直播电商与即时零售等区域平台的合作。2）低温事业部：积极推进会员店、即时零售、零食折扣、ToB 等高势能渠道合作。3）鲜奶事业部：2025 年鲜奶业务持续双位数增长，

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

渗透率、市场份额均显著提升。报告期内公司鲜奶业务在大卖场、O2O、京东、天猫、拼多多等主流平台市场份额居行业首位。

- 其他分部增速：1）冰淇淋营收同比增长 4.2%至 53.93 亿元，收入占比 6.5%，提升 0.7pcts。“随便”冰淇淋持续深耕巧克力冰淇淋赛道，脆筒系列推出流芯、双享、小尖尖等多款脆筒冰淇淋，引领脆筒倒吃、现制拉花新潮流；2）奶粉营收同比增长 9.7%至 36.43 亿元，收入占比为 4.4%，同比上升 0.7pcts；3）奶酪营收同比增长 21.9%至 52.66 亿元，收入占比为 6.4%，同比上升 1.5pcts。4）其他业务收入同比增长 7.5%至 30.03 亿元。
- 投资建议：2025 年公司计提减值准备约 23.20 亿元，2026 年轻装上阵。预计公司 2026/2027/2028 年营收为 865.87/905.67/942.81 亿元，归母净利润为 49.75/55.47/62.25 亿元。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格上涨；食品安全问题。

相关报告：《蒙牛乳业（02319.HK）：液态奶筑底企稳，2026 年轻装上阵》_20260630

鹰普精密（01286.HK）：坚持长期主义，AIDC+航空业务助力戴维斯双击（余小丽/张忠业）

- **我们的观点**：鹰普精密 2025 年收入及利润均创历史新高。公司坚持长期主义经营，持续积累顶尖客户资源，业绩基本盘稳固。随着 AIDC（大马力发动机+液冷）、航空等终端订单释放、高毛利产品占比提升、墨西哥产能爬坡，公司收入及利润增长中枢有望上移。若后续纳入港股通，估值或进一步提升。预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 8.21、10.19、12.00 亿港元，分别同比+13.0%、+24.2%、+17.8%，看好公司业绩及估值的戴维斯双击。

风险提示：墨西哥工厂爬坡不及预期、终端需求不及预期、海外政治及政策波动风险、公司经营风险、汇兑风险等。

相关报告：《鹰普精密（01286.HK）：坚持长期主义，AIDC+航空业务助力戴维斯双击》_20260320

风险提示

相关公司风险提示请参阅正文内容

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与广州知易生物科技股份有限公司、湖北新铜都城市投资发展集团有限公司、绍兴市城市发展集团有限公司、深圳市星源材质科技股份有限公司、杭州富阳城市建设投资集团有限公司、福建森达电气股份有限公司、广州产业投资基金管理有限公司、申万宏源国际金融有限公司、申万宏源证券有限公司、重庆市赤甲旅游文化创意开发集团有限责任公司、重庆农村商业银行、江苏瀚瑞投资控股有限公司、临沂城市建设投资集团有限公司、沂晟国际有限公司、义乌市国有资本运营有限公司、山东省财金投资集团有限公司、山东省商业集团有限公司、济南历城控股集团有限公司、历城国际发展有限公司、滴普科技、杭州千岛湖鲟龙科技股份有限公司、湖州市城市投资发展集团有限公司、山东高速、通汇资本国际有限公司、孝感市高创投资有限公司、湖北澴川国有资本投资运营集团有限公司、赣州发展投资控股集团有限责任公司、赣州旅游投资集团有限公司、浙江翼菲智能科技股份有限公司、龙口市城乡建设投资发展有限公司、鹤山市公营资产经营有限公司、水发国际控股(BVI)有限公司、水发集团有限公司、扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司、广盈投资有限公司、广州金融控股集团有限公司、昆山万源通电子科技股份有限公司、北京同仁堂医养投资股份有限公司、成都空港城市发展集团有限公司、科学城（广州）投资集团有限公司、淮北市公用事业资产运营有限公司、淮北市建投控股集团有限公司、绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司、思源电气、国泰君安国际控股有限公司、博纳西亚（杭州）医药科技股份有限公司、聚辰半导体股份有限公司、青岛平度控股集团有限公司、铜陵中旭产业投资有限公司、嵊州市投资控股有限公司、环太湖国际投资有限公司、湖州南太湖国有控股集团有限公司、长春市城市发展投资控股(集团)有限公司、长发控股（香港）有限公司、愉欣国际有限公司、越秀地产、厦门睿云联创新科技股份有限公司、成都银行、内江投资控股集团有限公司、东台市城兴投资发展有限公司、重庆三峡银行股份有限公司、重庆新双圈城市建设开发有限公司、民生商银国际控股有限公司、民银国际融资（香港）有限公司、天风证券、天风国际证券集团有限公司、兴业银行、乌鲁木齐经济技术开发区建发国有资本投资运营（集团）有限公司、高邮市城市建设投资集团有限公司、江苏银行股份有限公司、米多多集团股份有限公司、淄博市张店区国有资产运营有限公司、海南橡胶、合盛农业有限公司、成都兴城投资集团有限公司、龙南旅游发展投资(集团)有限责任公司、江西省信用融资担保集团股份有限公司、广州开发区控股集团有限公司、澄达国际有限公司、江阴国有资本控股（集团）有限公司、盐城市大丰区城市发展投资控股集团有限公司、盐城市大丰区谐城实业发展有限公司、东台惠民城镇化建设集团有限公司、东台市城市建设投资发展集团有限公司、淄博高新国际投资有限公司、淄博高新国有资本投资有限公司、四川港荣投资发展集团有限公司、上海银行、临工重机股份有限公司、泰兴市润嘉控股有限公司、泰州化工新材料产业发展集团有限公司、安徽华恒生物科技股份有限公司、环世国际物流控股有限公司、圣火科技集团有限公司、芯迈半导体技术（杭州）股份有限公司、土耳其主权基金、Vertex Capital Investment Limited、Hanrui Overseas Investment Co., Ltd.（BVI）、TFI Overseas Investment Limited 有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

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业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司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）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号：AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上 海	北 京
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元
邮编：200135	邮编：100020
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn
深 圳	**香 港（兴证国际）**
地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼	地址：香港德辅道中 199 号无限极广场 32 楼全层
邮编：518035	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：ir@xyzq.com.hk