

# 疯狂体育集团(82.HK)

世界杯效应，数字化创新，料 2023 年再迎爆发增长

评级:买入

目标价:2.52 港元

最新价:0.30 港元

2021 年度，疯狂体育(82.HK)应占持续经营业务溢利录得亏转盈 1.57 亿港元，优于我们的预期。财务表现显著改善，归因于平台总用户数按年增长 50%至 4,806 万；月活跃用户同比上升逾 1.3 倍至 256 万，拉动各业务收入均录得正增长。

第 22 届世界杯决赛周将于 2022 年 11 月 21 日至 12 月 18 日期间举行，为今年全球最瞩目的体育盛事。公司将启动「世界杯战略」，借助管理层深耕体育产业多年经验、创新科技以及丰富的 IP 资源，推出更多体育数字化产品，并为世界杯推出相关产品和服务、开展推广和促销活动等，相信由体育盛事所引发的热情将为全平台引流，对疯狂红单、社交互动平台及零售彩票业务均有正面影响。世界杯决赛周于今年较后时间举行，相信引发之效应于下半年开始显现，加上国内几项大型体育赛事因疫情延后至 2023 年，相信催化剂于 2023 年全面爆发，带动疯狂体育业务迎来另一个急速增长机遇。

继「梦幻赛事平台」和「多多积分商城」成功上线之后，公司今年再推出数字藏品平台。憧憬「梦幻赛事平台」未来引入更多体育项目和赛事，覆盖体育爱好者群体趋向广泛，配合数字藏品业务为公司吸引更多新用户，将促进业务间之协同效应。

## 盈利预测及投资建议

考虑到今年疫情因素及明年将有世界杯效应推动，我们预期 2022 和 2023 年归属于母公司股东净利润分别为 1.1 亿和 2.4 亿港元，相当于每股盈利 2.36 和 5.25 港仙。根据我们的贴现现金流(DCF)模型，维持目标价为 2.52 港元，相当于 2022、2023 年度预测市盈率 12.7/5.7 倍，重申「买入」评级。

港币	2021A	2022E	2023E	2024E
收入(百万元)	511.2	761.4	1444.8	2080.0
按年变动(%)	69.9	48.9	89.8	44.0
归母净利润(百万元)	157.0	107.0	237.7	388.4
按年变动(%)	亏转盈	(31.9)	122.2	63.4
每股盈利(仙)	3.47	2.36	5.25	8.58
每股账面值(元)	0.2	0.3	0.3	0.4
市盈率(倍)	8.6	12.7	5.7	3.5
市账率(倍)	1.29	1.17	0.97	0.76

来源: 公司资料, 千里硕证券研究部

### 基本数据

总股数(百万股)	4526.1
市值(百万港元)	1357.8
行业	体育娱乐
52 周最高价(港元)	0.86
52 周最低价(港元)	0.28
发布日期	2022 年 7 月 8 日

### 分析员

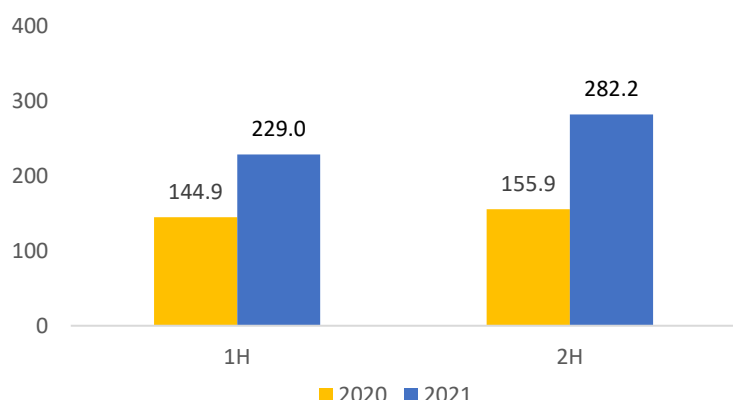
何启俊 CFA, FRM  
 bevis.ho@elstone.com.hk  
 +852 3725-4353

## 2021年财务表现亮丽，平台用户增五成

- 2021年度，公司收入按年增长69.9%至5.1亿港元；公司拥有人应占持续经营业务溢利录得亏转盈1.57亿港元，较我们预期的1.13亿港元高38.2%，亦优于盈喜公告上限之1.30亿港元。财务表现显著改善，归因于平台总用户数按年增长50%至4,806万；月活跃用户同比上升逾1.3倍至256万，拉动各业务收入均录得正增长以及应占联营公司业绩录得亏转盈1,874.9万港元。
- 由于欧洲国家杯效应以及「梦幻赛事平台」和「多多积分商城」上线等因素，下半财年收入及持续经营业务溢利表现，均比上半财年为佳。2021年下半年财年，收入和持续经营业务溢利分别为2.8亿及9504.5万港元，分别较上半财年上升23.2%及53.2%。

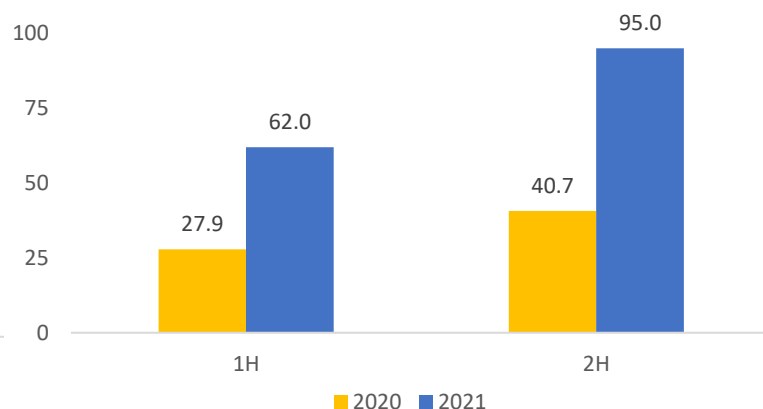
公司收入半年度变化

(百萬港元)



持续经营业务溢利半年度变化

(百萬港元)



来源: 公司资料, 经千里硕证券整理

- 目前公司收入来自体育知识付费平台；体育社交互动平台；运动及休闲游戏及彩票相关佣金收入。本身疯狂体育营运已久的中国足彩网和彩票365平台已累积近2亿体育彩民，客户基础相当扎实，在欧洲国家杯、东京奥运会等一连串大型体育赛事加持下，各类用户对赛事热情不绝，对疯狂体育各业务起积极作用。
- 期内，公司积极投入资源研发疯狂红单APP，以大数据、人工智能以及云计算等技术，增加优质内容、拓宽流量渠道、升级服务业态，例如增强人工智能数据分析赛事的客观性与判断力，以改善赛事解读与比赛前瞻分析。疯狂红单合作之渠道不断增加，新签如约中国移动咪咕视频、央视网，连同原有之合作伙伴，为疯狂红单大量引流。上述各项因素，推动体育知识付费平台收入按年上升1.4倍至1.3亿港元。

- 目前公司在运动及休闲游戏之产品组合非常丰富，旗舰《球场风云》为国内首款获 FIFPro 正版授权足球电竞手游，其玩法独特，玩家可实时操控、故事剧情、卡牌养成、自由转会等，更有商海争霸国战核心玩法。公司于去年末更邀请到英格兰名宿奥云(Michael Owen)担任代言人，提高游戏知名度。除此以外，其余足球类游戏不断进升版本升级，更新球员数据库，又推出《全明星足球》、《火柴人大乱斗》及《小企鹅无限跑酷》等新手游。2021年，来自运动及休闲游戏收入按年上升32.0%至2.6亿港元。
- 体育彩票零售服务收入按年增长11.6倍至3,094.2万港元，得益于公司持续拓展在各省市的业务合作和与更多连锁零售品牌达成合作协议。截至2021年底，公司获得17个省市签约体彩零售业务许可，而合作的连锁品牌共39个。
- 期内产品结构无明显变化，整体毛利率按年上升1.3个百分点至44.8%。迭加行政费用率明显下滑、联营公司权益减值拨回及联营业绩亏转盈等因素交集，公司拥有者应占持续经营业务净利润率按年上升5.2个百分点至30.7%。开支方面，公司首次发布体育游戏及于大型体育赛事期间用于推广体育数字娱乐应用程序之服务费，销售及营销费用按年录得108.9%涨幅，费用率增加4.0个百分点至21.6%；反而行政费用率则同比下跌4.6个百分点至15.8%。

### 内生增长动力充足，今年体育数字化业务维持正增长

- 近期内地疫情开始缓和，中央和地方政府首要任务为刺激国内经济在疫后复苏。今年5月23日国务院召开的常务会议提出6大方向，共33项稳经济措施，当中涉及财政、金融、供应链、消费及投资、能源安全以及基本民生。同时，为确保措施尽早在地方层面落实，国务院罕有地与10万多名干部召开「全国稳住经济大盘电视电话会议」。预期在中央力谷经济背景下，2022年下半年国内经济开始踏入复苏阶段，2023年有望进一步提速。早前国际评级机构穆迪，将今年中国经济增长由5.2%下调至4.5%，2023年增长回升至5.3%。
- 事实上，体育产业自2014年开始，国务院发布《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》(俗称46号档)以来，已经上升至国家战略，每年都有新政策落地。在今年5月下旬，国务院下发《「十四五」国民健康规划》，提出到2025年，卫生健康体系更加完善，中国特色基本医疗卫生制度逐步健全，重大疫情和突发公共卫生事件防控应对能力显著提升，中医药独特优势进一步发挥，健康科技创新能力明显增强，人均预期寿命在2020年基础上继续提高1岁左右，人均健康预期寿命同比例提高。《规划》明确指出健身锻炼对促进群众健康水平有积极作用，提出开展全民健身运动。深化体卫融合，举办全民健身主题示范活动，倡导主动健康理念，普

及运动促进健康知识。2020年经常参加体育锻炼人数比例为37.2%，目标到2025年预期达到38.5%。预计在国家刺激经济及不遗余力推动体育产业发展同时，国民收入能力将稳步复苏，消费意愿改善，以及「体育促健康」意识更为强烈，将有助提高体育消费能力，而且本身疯狂体育之核心业务布局在国策支持的产业，未来业务发展肯定受惠其中。

- 今年3月份开始，传播力极强的Omicron病毒在国内肆虐，在3、4月期间，确诊人数已经超越2020年初至本轮疫情之前累计之确诊数字。虽然面对疫情冲击，公司个别业务收入未必如2021年般呈喷井式增长，但凭借疯狂体育建构之「赛事+竞猜、IP+体育游戏、疯狂红单+彩票销售」之业务布局和庞大用户群，内生增长动力充足，推动数字化体育业务2022年收入维持正增长势头。

### 受惠世界杯热潮，催化剂于2023年爆发

- 值得一提，封城措施导致一些本土和大型体育赛事延期，中国早前宣布，将第19届亚运会、第31届夏季世界大学运动会以及2022年亚洲残疾人运动会押后至2023年举办。
- 另一方面，第22届世界杯决赛周将于2022年11月21日至12月18日期间举行，为今年全球最瞩目的体育盛事。借镜2021年欧洲国家杯及东京奥运会经验，大型体育盛事有助激发民众或体育爱好者的热情，加上商家铺天盖地宣传，推出期间限定商品等，有利于提振民众消费、参与或观赏体育运动之兴趣。对于疯狂体育而言，公司将启动「世界杯战略」，借助管理层深耕体育产业多年经验、创新科技以及丰富的IP资源，推出更多体育数字化产品，并为世界杯推出相关产品和服务、开展推广和促销活动等，相信由体育盛事所引发的热情将为全平台引流，对疯狂红单、社交互动平台及零售彩票业务均有正面影响。世界杯决赛周于今年较后时间举行，相信引发之效应于下半年开始显现，连同上述提及，国内几项大型体育赛事因疫情延后至2023年，相信催化剂于2023年全面爆发，带动疯狂体育业务迎来另一个急速增长机遇。

### 海南竞猜平台扩容，本土赛事数字化

- 尽管今年上半年，内地多个地方受疫情困扰，疯狂体育持续完善以「赛事+竞猜、IP+体育游戏、疯狂红单+彩票销售」之核心业务布局。自「梦幻赛事平台」和「多多积分商城」成功上线之后，公司在去年已先后引入拳击及手球项目。2022年4月上旬，公司宣布与北京弈友围棋文化传播旗下品牌聂卫平围棋道场签订协议，共同推出一个全新的围棋趣味竞猜平台，并就围棋知识付费、围棋赛事推广运营和围棋青少年培训展开合作。

- 平台将通过运用人工智能、新一代设计交互等技术，为国内围棋爱好者提供在线围棋对局体验。同时，与「梦幻赛事平台」互联互通，提供趣味竞猜服务，并透过疯狂红单 App，提供前瞻性赛事分析和围棋知识付费内容。
- 围棋源远流长，起源于中国，在春秋、战国时代已经在民间流行，可见拥有逾几千年历史。古人常以琴棋书画，通称「四艺」来衡量个人文化修养，其中「棋」即是指围棋。时至今日，围棋已经成为一款世界通行的游戏之一。据估计，单在中国，围棋人口就接近 5000 万人。
- 通过双方合作，利好传统围棋赛事向数字化发展，有助加强推广围棋和吸引更多参与其中，以提升围棋赛事变现能力。憧憬「梦幻赛事平台」未来引入更多体育项目和赛事，连同早前已经引入的拳击、手球赛事，覆盖体育爱好者群体趋向广泛，有利促进业务分部间互相引流。

### 涉足数字藏品业务，开拓用户基础

- 近年，人工智能、云计算、区块链以及 AR/VR 技术趋向成熟，数字藏品应运而生。所谓「数字藏品」，即使用区块链技术，对应特定的作品、艺术品生成的唯一数字凭证，在保护其数字版权的基础上，实现真实可信的数字化发行、购买、收藏和使用。数字藏品相当于在区链上建构一张虚拟身份证，具备唯一凭证和所有权信息，任何图片、视频、艺术品、文字均可成为数字藏品。事实上，数字藏品与游戏一样，同属于元宇宙的应用层面，在虚拟世界中，所有资产、人物以数字化形式出现。
- 今年 5 月下旬，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于推进实施国家文化数字化战略的意见》，提到「十四五」时期末，基本建成文化数字化基础设施和服务平台，形成在线线下融合互动、立体覆盖的文化服务供给体系。到 2035 年，建成物理分布、逻辑关联、快速链接、高效搜索、全面共享、重点集成的国家文化大数据体系，中华文化全景呈现，中华文化数字化成果全民共享。
- 《意见》提出 8 点重点任务，包括统筹利用文化领域已建或在建数字化工程和数据库所形成的成果，关联形成中华文化数据库；夯实文化数字化基础设施；鼓励多元主体依托国家文化专网；鼓励和支持各类文化机构接入国家文化专网，利用文化数据服务平台，探索数字化转型的有效途径；发展数字化文化消费新场景，大力发展在线线下一体化、在线在场相结合的数字化文化新体验；统筹推进国家文化大数据体系、全国智能图书馆体系和公共文化云建设；加快文化产业数字化布局以及构建文化数字化治理体系。
- 据内地媒体报道，国内数字藏品平台数量快速增长，截至今年 5 月底，已经超过 450 家，当中不乏国有资本或大型上市企业身影。

部分数字藏品平台及股东背景

平台名称	股东背景	区块链
幻核、TME 数字藏品	腾讯	至信链
阿里指卖	阿里巴巴	新版链、至信链
网易星球	网易	网易区块链
友盾数藏	国务院控股	友盾区块链
虚弥数藏	杭州市金融投资集团	知信链、新版链
Bigverse	上海、厦门国资委	以太坊侧链
时藏	中国搜索	媒体融合链

来源: <https://finance.sina.com.cn/blockchain/roll/2022-05-16/doc-imcwiwst7656198.shtml>，经千里硕证券整理

- 至于疯狂体育旗下的数字藏品平台名为「乾坤数藏」，采用以国家信息中心牵头旨在成为全国性区块链服务协议标准的全球商用区块链—BSN-DDC-武汉链。平台首个合作的 IP 为圆明园文化，于今年 4 月中旬已开售，其后公司又签约「石渠宝笈精粹」、「中国航天博物馆」、「敦煌」、「深圳股票收藏协会」等 IP。根据内地媒体早前报道有关国内数字藏品平台的数据，乾坤数藏累计用户数逾 200 万人，排行第三位，5 月份销量接近 900 万人民币
- 事实上，数字藏品不止用作收藏用途，亦可与实体经济互相结合，创造价值。于 6 月末，乾坤数藏与「森林天使」、「亚朵酒店」、「虚拟人沐岚」合作发行数字藏品。其中「森林天使」属于慈善义卖主题，助力组织偏远山区的妇女参与民族校服的制作，提高偏远地区人们的收入，促进当地经济发展。而「亚朵酒店」通过二次创作生成「援护天使」数字藏品，目的是为感谢和纪念协助抗疫的医护人员，空投给入住亚朵酒店的白衣天使，以享受「亚朵金会员」权益。另一方面，乾坤数藏联乘疯狂体育旗舰手游—「球场风云」推出球星包，购买球星卡可以获赠相关数字藏品。
- 与重磅 IP 合作，与公司核心「IP+体育游戏」理念相似，有助提升其发行数字藏品的文化、艺术价值，并且配合国家政策，将文化数字化。涉足数字藏品为疯狂体育进军元宇宙提供踏脚石，开拓游戏以外的应用场景。当然，公司未来仍要探索与现有业务产生协同效应之契机，但短期会助力公司积累更多平台用户，增加变现的机会。

## 盈利预测及投资建议

- 中央近年大力推动全国体育产业发展，尤其是疫情后，国民「体育促健康」意识更为强烈，将有助提高体育消费能力。2022年末，卡塔尔世界杯决赛周展开，加上国内大型赛事因疫情影响，延后到2023年，我们预期公司2023年财务表现会迎来一个新爆发点。
- 近期港股形势偏淡，惟疯狂体育基本面未有大变，未来增长潜力庞大，公司估值依然被低估。考虑到今年疫情因素及明年将有世界杯效应推动，我们预期2022和2023年归属于母公司股东净利润分别为1.1亿和2.4亿港元，相当于每股盈利2.36和5.25港仙。根据我们的贴现现金流(DCF)模型，维持目标价为2.52港元，相当于2022、2023年度预测市盈率12.7/5.7倍，重申「买入」评级。
- 潜在下行风险：政策风险；汇兑风险；疫情反复致大型体育赛事延期

贴现现金流估值

港币(百万元)	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
税前溢利	125.9	279.7	456.9	893.5	1146.6	1401.5	1737.7	2073.9	2347.1	2594.8
已付所得税	(18.9)	(42.0)	(68.5)	(134.0)	(172.0)	(210.2)	(260.7)	(311.1)	(352.1)	(389.2)
折旧及摊销	28.3	42.0	56.0	64.6	10.5	10.8	11.2	11.6	12.0	12.4
营运资金转变	(64.6)	(159.8)	(146.9)	(121.2)	(169.0)	(210.2)	(235.6)	(235.6)	(190.9)	(159.5)
其他	(35.9)	(47.6)	(48.7)	(33.8)	(38.8)	(43.8)	(48.8)	(53.8)	(58.8)	(60.8)
经营现金流	34.7	72.3	248.8	669.0	777.2	948.1	1203.8	1484.9	1757.3	1997.6
资本开支	(31.7)	(71.8)	(71.9)	(71.9)	(7.1)	(6.8)	(6.9)	(7.1)	(7.2)	(7.4)
自由现金流	3.0	0.5	177.0	597.1	770.1	941.3	1196.9	1477.8	1750.1	1990.3

永续增长率	3.0%									
折现年份	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
折现率	0.89	0.79	0.71	0.63	0.56	0.50	0.45	0.40	0.35	0.32
折现自由现金流	2.7	0.4	125.3	376.8	433.1	471.8	534.7	588.4	621.1	629.5

无风险收益率	3.27%
风险溢价	9.1%
啤单系数	1.20
股票成本	12.40%
税前债务成本	1.75%
税率	15.00%
税后债务成本	2.05%
债务/资本	1.20%
加权平均资本成本	12.2%

2021-2030自由现金流现值	3783.7
折现终值	7047.5
亚洲银行权益账面值	72.3
金融资产账面值	406.6
加:净现金	104.2
股权价值(百万港元)	11414.3
每股价值(港元)	2.52



综合收益表(截至12月底止)					现金流量表(截至12月底止)				
港币(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	港币(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>收入</b>	<b>511.2</b>	<b>761.4</b>	<b>1444.8</b>	<b>2080.0</b>	税前利润	140.5	125.9	279.7	456.9
收益成本	(282.1)	(430.2)	(816.3)	(1164.8)	折旧	8.0	1.9	2.0	2.1
<b>毛利</b>	<b>229.2</b>	<b>331.2</b>	<b>628.5</b>	<b>915.2</b>	其他	(73.0)	(9.6)	(7.7)	5.2
其他收入及收益	42.5	26.0	27.0	28.0	营运资金变动	16.5	(64.6)	(159.8)	(146.9)
销售及营销开支	(110.5)	(137.0)	(209.5)	(249.6)	息、税开支	3.7	(18.9)	(42.0)	(68.5)
行政费用	(80.6)	(118.0)	(195.0)	(270.4)	<b>营运现金流</b>	<b>88.0</b>	<b>34.7</b>	<b>72.3</b>	<b>248.8</b>
联营权益减值	42.2	0.0	0.0	0.0	资本开支	(94.0)	(31.7)	(71.8)	(71.9)
应占联营溢利	18.7	23.7	28.7	33.7	其他	(25.5)	33.9	34.9	35.9
融资成本	(1.0)	0.0	0.0	0.0	<b>投资现金流</b>	<b>(119.5)</b>	<b>2.2</b>	<b>(36.9)</b>	<b>(36.0)</b>
<b>税前利润</b>	<b>140.5</b>	<b>125.9</b>	<b>279.7</b>	<b>456.9</b>	发行新股	8.3	0.0	0.0	0.0
所得税开支/抵免	2.7	(18.9)	(42.0)	(68.5)	借款变动	3.4	(12.3)	0.0	0.0
<b>持续经营业务利润</b>	<b>143.2</b>	<b>107.0</b>	<b>237.7</b>	<b>388.4</b>	其他	(6.6)	0.0	0.0	0.0
非控股权益	13.8	0.0	0.0	0.0	<b>融资现金流</b>	<b>5.1</b>	<b>(12.3)</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>157.0</b>	<b>107.0</b>	<b>237.7</b>	<b>388.4</b>	期初现金	109.8	80.9	104.2	138.2
资产负债表(截至12月底止)					现金流变动	(28.8)	23.2	34.0	211.5
港币(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	<b>期末现金</b>	<b>80.9</b>	<b>104.2</b>	<b>138.2</b>	<b>349.6</b>
应收账款及其他应收款	60.6	89.8	170.5	245.4	<b>财务比率</b>				
预付款项、按金及其他应收款项	141.3	193.6	367.3	524.2					
现金及现金等价物	80.9	104.2	138.2	349.6	<b>成长能力</b>				
其他	5.3	4.3	4.3	4.3	收入增长(%)	69.9%	48.9%	89.8%	44.0%
<b>流动资产合计</b>	<b>288.1</b>	<b>391.9</b>	<b>680.3</b>	<b>1123.5</b>	毛利增长(%)	75.3%	44.5%	89.8%	45.6%
物业、厂房及设备	6.6	6.5	6.3	6.1	归母净利润增长(%)	虧轉盈	(31.9%)	122.2%	63.4%
无形资产	126.8	131.6	162.8	180.0	<b>盈利能力</b>				
商誉	444.1	454.6	465.1	475.6	毛利率(%)	44.8%	43.5%	43.5%	44.0%
其他	492.0	491.4	501.4	511.4	净利润率(%)	30.7%	14.1%	16.5%	18.7%
<b>非流动资产合计</b>	<b>1069.5</b>	<b>1084.0</b>	<b>1135.6</b>	<b>1173.1</b>	股本回报率(%)	14.9%	9.2%	17.0%	21.7%
<b>资产总计</b>	<b>1357.6</b>	<b>1476.0</b>	<b>1815.8</b>	<b>2296.6</b>	资产回报率(%)	11.6%	7.2%	13.1%	16.9%
应付帐款及其他应付款	72.8	111.0	210.6	300.5	<b>偿付能力</b>				
借款	12.3	0.0	0.0	0.0	负债比率(%)	22.5%	20.9%	22.2%	21.3%
其他	212.6	190.5	185.5	180.5	净负债比率(%)	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金
<b>流动负债合计</b>	<b>297.7</b>	<b>301.5</b>	<b>396.1</b>	<b>481.0</b>	流动比率	1.0	1.3	1.7	2.3
租赁负债	3.6	3.6	3.6	3.6	速动比率	0.5	0.7	0.8	1.2
其他	3.8	3.8	3.8	3.8	<b>每股指标</b>				
<b>非流动负债合计</b>	<b>7.3</b>	<b>7.4</b>	<b>7.4</b>	<b>7.4</b>	每股盈利(港仙)	3.47	2.36	5.25	8.58
<b>负债总计</b>	<b>305.0</b>	<b>308.9</b>	<b>403.5</b>	<b>488.4</b>	每股账面值(元)	0.2	0.3	0.3	0.4
股本及储备	1052.6	1160.9	1399.9	1789.6	每股派息(元)	-	-	-	-
非控股权益	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0	<b>估值</b>				
<b>权益总计</b>	<b>1052.6</b>	<b>1160.9</b>	<b>1399.9</b>	<b>1789.6</b>	市盈率(倍)	8.648	12.7	5.7	3.5
					市账率(倍)	1.29	1.17	0.97	0.76
					股息率(%)	-	-	-	-

## 免责声明

本报告由千里硕证券有限公司(“千里硕”)研究部刊发，内容基于其认为可靠的来源，但就其是否公平、准确、完整或正确，千里硕概不作出或发出任何明示或默示的保证或承诺。本报告中的所有意见如有更改，恕不另行通知。所提供的信息仅供参考和阅览，并非就本文提及的证券或投资进行买卖或交易的建议、要约或招揽。在市场惯例允许的情况下，千里硕及其员工和亲属或联系人，可不时就本报告中提及的公司的证券或相关产品或投资持有头寸，以及进行买卖。投资涉及风险。投资者应注意，投资的价值和证券的价格可以上升或下跌，过往表现不一定未来表现的指标。投资者应寻求独立专业意见，千里硕在任何情况下，就投资者使用此报告的信息而可能蒙受的利润损失，概不在任何方面承担责任。本报告的内容的版权属于千里硕所有。未经千里硕许可，任何人不得就任何目的复制、发佈或分发本报告的全部或部分內容。本报告所载观点，由证监会持牌分析师拟备，并准确反映分析师对有关证券的个人意见。除非另有披露，否则于本报告刊发日期，就本文谈及的公司或与该等公司属同一集团的成员公司的证券，本报告的分析师并无持有任何权益。权益披露一本研究报告所涵盖之上市公司已向千里硕证券有限公司支付费用，已获得本研究报告。千里硕证券有限公司及旗下分析师可就证券或发行自由发表任何意见。

千里硕证券有限公司

地址: 香港中环干诺道中 168-200 信德中心西翼 16 楼 1601-1604 室

电话: (852)3725 4300

传真: (852)3725 4399

电邮: enquiry@elstone.com