



中國 | 零售

15 May 2026

361 度 (1361 HK)

公司計劃今年新開接近 100 家超品店

1Q26 按年增長 10%

361 度公布 1Q26 營運表現，361°主品牌線下零售銷售錄得約 10%按年增長（4Q25: +10%，3Q25: +10%），361°童裝線下零售銷售亦錄得約 10%按年增長（4Q25: +10%，3Q25: +10%）。線上銷售延續健康增長，期內錄得中雙位數按年升幅（4Q25: 高雙位數，3Q25: 約 20%）。零售庫存周轉維持於 4.5 至 5 個月的健康水平（按季持平），而零售折扣水平約為七折（4Q25: 約七至七一折）。

超品店持續擴張，電商動能強勁。

截至 1Q26，公司超品店總數擴至 142 家，其中大裝 120 家、童裝 22 家，較 4Q25 淨增 15 家；柬埔寨首家海外超品店亦已平穩運營。公司計劃於 2026 年再新開接近 100 家超品店。憑藉更大的店舖面積及更優質的選址，超品店持續帶動店效、售罄率及連帶率提升，目前單店年店效維持於人民幣 800 萬至 1,200 萬元。從終端流水表現看，超品店增速大致與整體相若，但受惠於更大的經營空間，店效仍表現穩健；同時，會員基數與複購率持續擴大，貨品結構亦與一般大店形成差異化。電商方面，線上專供產品佔比接近 85%，已建立起清晰的差異化競爭優勢，並支撐業務維持較快增長。其中，跨境電商增長動能較佳，後續拓展空間仍大，亦正逐步成為海外業務擴張的重要引擎。隨著海外市場規模進一步放大，預期折扣水平仍有優化空間，並有望帶動盈利能力逐步改善。

ONEWAY: 維持盈利，旺季增長可期

ONEWAY 於 2025 年國慶檔期完成六店布局，覆蓋北方核心城市，主攻專業滑雪、專業戶外及都市泛戶外場景。1Q26 品牌維持盈利，純直營模式下庫銷比控制於約 4 倍，目前產品仍以服裝為主，後續將持續補充和完善產品線，隨著旺季來臨，增長表現值得期待。

維持買入評級與目標價 7.8 港元

我們相信公司有望於今年實現收入/淨利潤按年+10%/+12%的增長。現階段維持對 FY25-FY27 盈利預測不變，目標價維持 7.8 港元，評級維持「買入」。

摘要財務資料

截至12月31日年度(Rmb百萬)	2024	2025A	2026E	2027E	2028E
收入	10,074	11,146	12,252	13,385	14,522
毛利	4,183	4,629	5,070	5,523	5,981
淨利潤	1,149	1,309	1,467	1,614	1,748
按年增長	19.5%	14.0%	12.1%	10.0%	8.3%
每股盈利 (港元)	0.644	0.734	0.823	0.905	0.980
市盈率 (倍)	7.9	6.9	6.2	5.6	5.2
市賬率 (倍)	0.97	0.90	0.83	0.77	0.71
股息率 (%)	5.7	6.5	7.3	8.0	8.7
股東權益回報率 (%)	12.4	13.5	14.0	14.2	14.2
淨負債對股東權益比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash

來源: 公司資料, Crosby Securities

買入

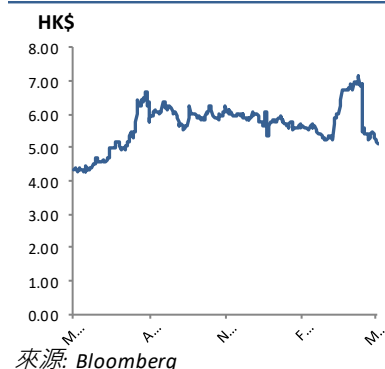
當前股價 (港元)*	5.10
目標價 (港元)	7.80
上升/下跌空間 (%)	52.9%
前次評級	買入
前次目標價	7.80
恒生指數	25,968.37
* 股價截至	15-May-26

關鍵數據

股票代號	1361 HK
總市值 (港元)	11,055
近3個月人均成交額	65.2
52周最高價 (港元)	7.25
52周最低價 (港元)	4.19
自由流通比率 (%)	37.7%
總股本 (百萬股)	2,167.7

股價表現	絕對回報	相對回報
1個月	-24.7%	-24.7%
3個月	-9.4%	-7.3%
6個月	-15.8%	-13.9%

股價1年圖



葉偉焯 Raymond Ip
raymond.ip@crosby.com
+852 3476 2928



圖 1 運動行業同行營業季度數據比較

	Anta 2020 HK		Li Ning 2331 HK		Xtep 1368 HK		361 Degrees 1361 HK		China Dongxiang 3818 HK	
	ANTA Brand	Other Brands	Sell through	SSSG	Xtep Brand	Saucony	Core	Kid	Kappa	SSSG
1Q 2016	+MSD	-	-	+LSD	-	-	+7.2% ⁽²⁾	+7.5% ⁽²⁾	-	-
2Q 2016	+HSD	-	-	+HSD	-	-	+7.0% ⁽²⁾	+7.3% ⁽²⁾	-	-
3Q 2016	+LSD	+60-70%	-	+HSD	-	-	+7.3% ⁽²⁾	+7.3% ⁽²⁾	-	-
4Q 2016	+high-teens	+50-60%	-	+mid-teens	-	-	+7.5% ⁽²⁾	+7.7% ⁽²⁾	-	-
1Q 2017	+low-teens	+40-50%	+HSD	Flat	-	-	+7.0% ⁽²⁾	+7.4% ⁽²⁾	-	-
2Q 2017	+20-30%	+50-60%	-	+HSD	-	-	+HSD	+HSD	-	-
3Q 2017	+mid-teens	+40-50%	+LSD	-LSD	-	-	+HSD	+HSD	-	-
4Q 2017	+20%-25%	+85-90%	+mid-teens	+low-teens	-	-	+HSD	+HSD	-	-
1Q 2018	+20%-25%	+80-85% ⁽¹⁾	+mid-teens	+low-teens	-	-	+HSD	+HSD	-	-
2Q 2018	+low-teens	+90-95%	+low-teens	+HSD	-	-	+HSD	+low-teens	+HSD	+5-9%
3Q 2018	+mid-teens	+90-95%	+mid-teens	+low-teens	-	-	+MSD	+low-teens	Flat	-1-6%
4Q 2018	+mid 10-20%	+80-85%	+high-teens	+mid-teens	-	-	Flat	+low-teens	+low-teens	+MSD
1Q 2019	+low 10-20%	+65-70%	+low-twenties	+mid-teens	+20%+	-	+LSD	+LSD	+HSD	+LSD
2Q 2019	+mid 10-20%	+55-60%	+low-twenties	+mid-teens	+20%+	-	+LSD	+HSD	+MSD	+LSD
3Q 2019	+mid 10-20%	FILA: +50-55% Others: +30-35%	+low-thirties	+high-teens	+20%	-	+LSD	+HSD	+MSD	+LSD
4Q 2019	+high-teens	FILA: +50-55% Others: +25-30%	+mid-thirties	+high-teens	+20%+	-	+LSD	+HSD	+mid-teens	+5-9%
1Q 2020	-20-25%	FILA: -MSD Others: -HSD	+high-teens	-	-20-25%	-	-25-30%	-25-30%	+low-teens	+5-9%
2Q 2020	-LSD	FILA: +low-teens Others: +25-30%	-MSD	-MSD	-LSD	-	-low-teens	-low-teens	-high-twenties	-1-6%
3Q 2020	+LSD	FILA: +20-25% Others: +50-55%	+MSD	+LSD	+MSD	-	-HSD	-HSD	-MSD-LSD	-MSD
4Q 2020	+LSD	FILA: +25-30% Others: +55-60%	+mid-teens	+low-teens	+HSD	-	+LSD	+MSD	+MSD	+LSD - +MSD
1Q 2021	+40-45%	FILA: +75-80% Others: +115-120%	+High 80%	-	+Mid 50%	-	+high-teens	+low-twenties	+low-teens	+MSD
2Q 2021	+35-40%	FILA: +30-35% Others: +70-75%	+low-nineties	+low-eighties	+30-35%	-	+15-20%	+30-35%	+mid-sixties	+HSD
3Q 2021	+low-teens	FILA: +MSD Others: +35-40%	+Low 40%	+high-twenties	+Mid-teens	-	+low-teens	+15-20%	+mid-to-low teens	+M-HSD
4Q 2021	+mid-teens	FILA: +MSD Others: +30-35%	+low-thirties	+low-twenties	+20-25%	-	+high-teens	+25-30%	-mid-to-high-teens	-high-teens
1Q 2022	+high-teens	FILA: +MID Others: +40-45%	+ high-twenties	+low-twenties	+30-35%	-	+high-teens	+20-25%	-mid-teens	-mid-to-high-teens
2Q 2022	-MSD	FILA: -HSD Others: +20-25%	-HSD	-low-teens	+Mid-teens	-	+low-teens	+20-25%	-MSD	-MSD
3Q 2022	+MSD	FILA: +low-teens Others: +40-45%	+mid-teens	+HSD	+20-25%	-	+mid-teens	+20-25%	-mid-to-high-teens	-mid-to-low-teens
4Q 2022	-HSD	FILA: -low-teens Others: +low-teens	-low-teens	-high-teens	-HSD	-	Flat	+LSD	-mid-20-30%	-mid-teens
1Q 2023	+MSD	FILA: +HSD Others: +75-80%	+MSD	-HSD	+~20%	-	+low-teens	+20-25%	+mid-to-low teens	+mid-to-low-teens
2Q 2023	+HSD	FILA: +High-teens Others: +70-75%	+ low-teens	-LSD	+High-teens	-	+low-teens	+20-25%	+mid 10%-20%	+mid- to-low10-20%
3Q 2023	+HSD	FILA: +Low-teens Others: +45-50%	+MSD	-MSD	+High-teens	-	+15%	+25-30%	+mid-to-low single digit	+MSD
4Q 2023	+high-teens	FILA: +25-30% Others: +55-60%	+low-twenties	+low-teens	+>30%	-	+>20%	+~40%	+mid 40%-50%	+high 20%-30%
1Q 2024	+MSD	FILA: +HSD Others: +25-30%	+LSD	-MSD	+HSD	-	+high-teens	+20-25%	-low 10-20%	-HSD
2Q 2024	+HSD	FILA: +MSD Others: +40-50%	-LSD	-	+10%	-	+10%	+mid-teens	-mid LSD	-MSD
3Q 2024	+MSD	FILA: -LSD Others: +45-50%	-MSD	-	+MSD	+>50%	+10%	+10%	-HSD	-low 10-20%
4Q 2024	+HSD	FILA: +HSD Others: +50-55%	+HSD	-	+HSD	+50%	+10%	+10-15%	-MSD	-HSD
1Q 2025	+HSD	FILA: +HSD Others: +65-70%	+LSD	-	+MSD	+>40%	+10-15%	+10-15%	-mid-to-high single digit	-
2Q 2025	+LSD	FILA: +MSD Others: +50-55%	+LSD	-	+LSD	+>20%	+10%	+10%	-	-
3Q 2025	+LSD	FILA: +LSD Others: +45-50%	-MSD	-	+LSD	+>20%	+10%	+10%	-	-
4Q 2025	-LSD	FILA: +MSD Others: +35-40%	-LSD	-	Flat	+>30%	+10%	+10%	-	-
1Q 2026	+HSD	FILA: +Low-teens Others: +40-45%	+MSD	-	+LSD	+>20%	+10%	+10%	-	-

Notes: (1) Other brands sales excluding brands newly joined in the reporting quarter

(2) Data represents SSSG

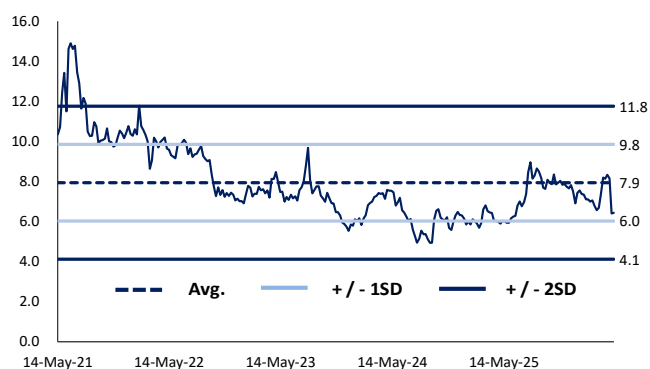
來源: 公司資料, Crosby Securities

圖 2 同業分析 (截至 2026 年 5 月 15 日收市價)

Company	Ticker	Price	Mkt cap (US\$m)	3-mth avg t/o (US\$m)	P/E (x)		FY1-FY3 EPS Cagr (%)		Div Yld (%)		P/B (x)		ROE (%)		ROIC (%)	Share px chg (%)		
					FY1	FY2	FY1	FY2	PEG (x)	FY1	FY2	Hist	FY1	Hist		FY1	Hist	1-mth
HSI		25,968			11.8	10.5	11.6	1.02	3.3	3.4	1.39	1.27	9.9	10.5		0.1	(2.3)	10.7
HSCEI		8,694			10.8	9.4	12.6	0.86	3.1	3.3	1.29	1.15	10.5	10.4		(0.3)	(3.8)	2.2
CSI300		4,860			15.6	13.5	14.4	1.08	2.5	2.8	1.90	1.77	9.9	11.5		3.7	4.3	24.4
Sector Average					10.7	9.6	11.3	1.0	6.0	6.9	1.3	1.5	12.6	13.9	9.2	(7.2)	(10.0)	(1.9)
Sector Median					12.5	11.4	12.0	1.0	6.7	8.4	1.0	1.4	13.0	13.4	9.2	(8.4)	(9.6)	(4.5)
Anta Sports	2020 HK	76.20	27,220	89.6	12.9	11.8	9.0	1.44	3.7	4.1	2.81	2.42	21.3	19.8	13.5	(9.0)	(9.6)	(17.8)
Li Ning Co Ltd	2331 HK	18.66	6,161	55.0	13.6	12.0	13.4	1.01	3.6	4.1	1.52	1.43	10.9	10.6	9.2	(11.2)	(13.5)	21.2
Xtep Intl	1368 HK	4.17	1,495	6.8	8.1	7.0	12.2	0.66	6.7	8.5	1.00	0.92	14.5	12.0	10.9	(8.4)	(21.8)	(23.6)
361 Degrees	1361 HK	5.11	1,415	8.3	6.2	5.6	9.8	0.63	7.6	8.4	0.91	0.82	13.5	13.4	11.9	(24.5)	(9.2)	16.9
China Dongxiang	3818 HK	0.42	316	0.2	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.23	N/A	3.0	N/A	2.2	1.2	(3.4)	8.6
Topsports Intern	6110 HK	2.96	2,345	3.8	12.5	11.4	12.0	1.05	8.3	9.3	1.78	1.73	13.0	13.7	8.8	5.0	1.0	(4.5)
Eagle Nice Intl	2368 HK	2.99	219	0.0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.87	N/A	12.2	N/A	8.1	(3.5)	(13.3)	(14.3)

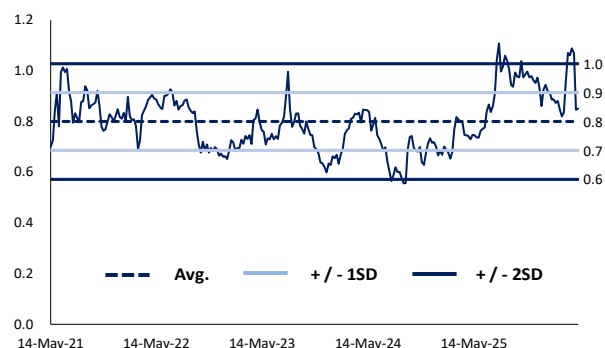
來源: 公司資料, Crosby Securities

圖 3 過去 5 年預期市盈率區間



來源: 公司資料, Crosby Securities

圖 4 過去 5 年預期市帳率區間



來源: 公司資料, Crosby Securities



摘要財務

Year ended 31 Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Profit & Loss (RMBm)					
Footwear	4,287	4,630	5,000	5,375	5,751
YoY%	22.1	8.0	8.0	7.5	7.0
Apparel	3,093	3,423	3,765	4,104	4,432
YoY%	15.1	10.7	10.0	9.0	8.0
Accessories	0	0	0	0	0
YoY%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
361° Kids	2,310	2,532	2,785	3,064	3,370
YoY%	20.1	9.6	10.0	10.0	10.0
Others	383	562	702	842	969
YoY%	19.6	10.6	9.9	9.2	8.5
Turnover	10,074	11,146	12,252	13,385	14,522
YoY%	19.6	10.6	9.9	9.2	8.5
COGS	-5,890	-6,517	-7,182	-7,861	-8,541
Gross profit	4,183	4,629	5,070	5,523	5,981
Margin	41.5%	41.5%	41.4%	41.3%	41.2%
Selling & distribution	-2,211	-2,256	-2,499	-2,704	-2,919
Admin	-699	-854	-882	-937	-1,002
R&D	0	0	0	0	0
Other opex	0	0	0	0	0
Total opex	-2,910	-3,110	-3,382	-3,641	-3,921
YoY%	16.7	6.9	8.7	7.7	7.7
Operating profit	1,273	1,519	1,689	1,883	2,060
Margin	12.6%	13.6%	13.8%	14.1%	14.2%
Other income / (exp)	303	248	300	303	306
Finance costs	-13	-11	-19	-19	-19
Associates' income	0	0	0	0	0
Pre-tax profit	1,563	1,757	1,970	2,167	2,346
Tax	-370	-419	-473	-520	-563
Profit after tax	1,193	1,337	1,497	1,647	1,783
Margin	11.8%	12.0%	12.2%	12.3%	12.3%
Minority Interest	-44	-28	-30	-33	-36
Net profit	1,149	1,309	1,467	1,614	1,748
YoY%	19.5	14.0	12.1	10.0	8.3
Margin	11.4%	11.7%	12.0%	12.1%	12.0%
Non-core items adj.	0	0	0	0	0
Adj. profit	1,149	1,309	1,467	1,614	1,748
YoY%	19.5	14.0	12.1	10.0	8.3
Margin	11.4%	11.7%	12.0%	12.1%	12.0%
EBITDA	1,392	1,689	1,780	1,971	2,145
YoY%	39.3	21.3	5.4	10.7	8.8
Margin	13.8%	15.2%	14.5%	14.7%	14.8%
Fully diluted EPS (RMB)	0.556	0.633	0.709	0.780	0.845
YoY%	19.5	14.0	12.1	10.0	8.3
DPS (RMB)	0.250	0.285	0.319	0.351	0.380
YoY%	33.7	13.9	12.1	10.0	8.3

Year ended 31 Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Cash Flow (RMBm)					
Operating profit	1,273	1,519	1,689	1,883	2,060
Dep. & Amort.	77	125	91	88	85
Chg in working cap	-1,308	-759	602	-306	-307
Others	303	294	287	287	287
Cash from operations	345	1,178	2,669	1,952	2,125
Tax paid	-275	-364	-473	-520	-563
Net cash from operations	70	815	2,196	1,432	1,562
YoY%	(82.9)	1,067.0	169.6	(34.8)	9.1
Capex	-269	-285	67	67	67
Investments	0	0	0	0	0
Disposal of assets	3	1	0	0	0
Interest received	45	11	13	16	19
Others	1,587	-96	0	0	0
Net cash from investments	1,366	-369	80	83	85
Issue/ buyback of shares	0	0	0	0	0
Interest paid	-13	-10	-19	-19	-19
Dividends paid	-580	-584	-625	-693	-756
Net change in debt	-31	38	0	0	0
Others	-152	-52	0	0	0
Net cash from financing	-777	-608	-644	-712	-776
Net change in cash	659	-163	1,632	802	872
Adjustments	-1	3	0	0	0
Opening cash	3,596	4,254	4,094	5,726	6,528
Closing cash	4,254	4,094	5,726	6,528	7,400
FCF	-199	529	2,263	1,499	1,629
YoY%	N/A	N/A	327.4	(33.8)	8.7

來源: 公司資料, Crosby Securities

Year ended 31 Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Balance Sheet (RMBm)					
Fixed assets	961	1,037	879	724	572
Associates & JCE	0	0	0	0	0
Goodwill & intangibles	0	0	0	0	0
Deferred tax assets	216	204	204	204	204
Others	179	343	343	343	343
Non-current assets	1,355	1,584	1,426	1,272	1,120
Inventories	2,109	2,066	1,838	2,008	2,178
Trade & bills receivables	4,389	4,736	4,901	5,354	5,809
Prepayments, deposits & others	1,298	1,923	1,923	1,923	1,923
Investments	0	0	0	0	0
Cash	4,254	4,094	5,726	6,528	7,400
Others	9	9	9	9	9
Current assets	12,058	12,827	14,396	15,822	17,319
Total assets	13,414	14,411	15,823	17,094	18,439
Trade & bills payables	2,704	2,892	3,431	3,748	4,066
Accruals & other payables	0	0	0	0	0
Tax payable	611	640	640	640	640
Bank loans	47	299	299	299	299
Bonds, CB & debentures	0	0	0	0	0
Others	2	6	6	6	6
Current liabilities	3,363	3,836	4,375	4,693	5,011
Bank loans	215	0	0	0	0
Bonds, CB & debentures	0	0	0	0	0
Deferred tax liabilities	6	20	20	20	20
Others	1	5	5	5	5
Non-current liabilities	222	25	25	25	25
Total liabilities	3,584	3,861	4,400	4,717	5,036
Total net assets	9,829	10,550	11,423	12,376	13,403
Share capital	182	182	182	182	182
Reserves	9,193	9,896	10,738	11,659	12,650
Shareholder's equity	9,375	10,078	10,921	11,841	12,832
Minority interests	454	472	502	535	571
Total Equity	9,829	10,550	11,423	12,376	13,403
Total debts	261	319	319	319	319
Net cash/(debts)	4,002	3,784	5,416	6,219	7,090
BVPS (RMB)	4.534	4.874	5.282	5.727	6.206

Year ended 31 Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Key ratios					
Margins (%)					
Gross margin	41.5	41.5	41.4	41.3	41.2
EBITDA margin	13.8	15.2	14.5	14.7	14.8
EBIT margin	12.6	13.6	13.8	14.1	14.2
Net margin	11.4	11.7	12.0	12.1	12.0
Net margin (Core profit)	11.4	11.7	12.0	12.1	12.0
Effective tax rate (%)	23.7	23.9	24.0	24.0	24.0
Selling exp as % of rev	22.0	20.2	20.4	20.2	20.1
Admin exp as % of rev	6.9	7.7	7.2	7.0	6.9
R&D exp as % of rev	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other opex as % of rev	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total opex as % of rev	28.9	27.9	27.6	27.2	27.0
Interest coverage (x)	94.6	144.5	87.8	97.9	107.1
Dividend payout (%)	45.0	45.0	45.0	45.0	45.0
Balance sheet ratios					
Inventory days	107	117	99	89	89
Acct. rec. days	149	149	144	140	140
Acct. payable days	164	157	161	167	167
Cash cycle	92	110	82	62	63
Net debt/equity (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Net debt/total cap (%)	3.59	3.34	3.29	3.37	3.46
Current ratio (x)	3.59	3.34	3.29	3.37	3.46
Returns (%)					
Asset turnover (x)	0.76	0.80	0.81	0.81	0.82
Financial leverage (x)	1.43	1.43	1.44	1.45	1.44
EBIT margin (%)	15.6	15.9	16.2	16.3	16.3
Interest burden (x)	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99
Tax burden (x)	0.73	0.75	0.74	0.74	0.74
ROE (%)	12.4	13.5	14.0	14.2	14.2
ROIC (%)	19.7	21.4	23.8	27.4	29.0



信息披露

本研究報告中的資訊和意見由英皇證券有限公司和高誠證券有限公司及／或其聯屬公司（統稱「英皇及高誠」）以及本報告中指定的研究分析師編制。

分析師的保證披露

就研究報告全部或部分的內容，研究報告中提及的個別券商或發行商，每位分析師均有主要責任及保證：（一）所表達的觀點均準確反映了其個別證券或發行商的個人看法，包括關於英皇及高誠的觀點，且以獨立的方式準備；及（二）分析師在研究報告中表達直接或間接的具體建議或觀點，不會與過去或現在報酬的任何部分相關。

就研究報告的內容，每位分析師進一步確認：（一）分析師及／或其聯繫人（根據香港證券及期貨事務監察委員會頒布《操守準則》的定義）均沒有在研究報告發佈日期前的 30 個公曆日買賣過研究報告提及的股票；（二）分析師及／或其聯繫人均沒有擔任研究報告提及上市公司的高級人員；及（三）分析師及／或其聯繫人均沒有對研究報告涉及的股票擁有任何財務利益。

股票的評級披露

基本的評級制度

基本的評級制度是根據我們對股票未來 12 個月潛在總回報率的預估。潛在總回報率是指（1）未來 12 個月股價上漲或下跌幅度（以百分比表示）及（2）未來 12 個月的總股利收益率。

買入 (BUY)： 預計該股票的潛在總回報率（大型股票 / 中小型股票）將分別超過 10% / 15%。

中性 (NEUTRAL)： 預計該股票的潛在總回報率分別為大型股票 -10%至 10% / 中小型股票 15%。

賣出 (SELL)： 預計該股票未來 12 個月的潛在總回報率低於 -10%。

策略性建議的評級系統

策略性建議的評級系統是根據短期的股價催化因素、技術分析因素和 / 或量化分析，預計持續時間為三個月。策略性建議的評級系統可能針對評級系統未涵蓋的公司，或與我們對同一家公司的基本評級相反的公司。

策略買入 (TB)： 該股票的潛在總回報預計超過 20%。

策略賣出 / 做空 (TS/TSH)： 預計該股票的潛在總回報將低於 -20%。

平倉 / 到期策略性建議： 策略性建議的評級將在以下情況下被視為結束或過期：（一）股價在策略性建議後達到獲利或止蝕水平；或（二）在策略性建議後起的 3 個月後（以較早者為準）。

未評級 (NR)： 沒有基本或策略性建議評級的股票。

審查中 (UR)： 股票的目標價和 / 或評級的指示會因在短期內發生的變化，通常是因為可能影響投資前景或估值的事件。

我們一般將市值達到或高於 50 億美元的公司定義為大型股票，而市值低於此水平的公司則定義為中小型股票。

由於每日的價格波動，個別規模類別股票的實際總市值可能會暫時偏離上述門檻及策略性建議的評級涵蓋股票的潛在總回報可能暫時與指定的基本評級相關的定義的潛在總回報不一致。



一般披露與免責聲明

本研究報告是根據我們認為可靠的公開資訊而編寫，但英皇證券有限公司和高誠證券有限公司及 / 或其聯屬公司（統稱「英皇及高誠」）未對本研究報告的內容進行獨立核實，也不明示或暗示其內容的公正性、準確性、及時性、合理性或完整性，使用者不應以此作為依據。本研究報告所載資訊與觀點僅供投資者參考，並未考慮個別客戶的具體投資目標、財務情況或需求，也不構成買賣證券或其他金融產品的要約、邀請或任何投資建議或服務。在任何情況下，本研究報告所載資訊或所表達的觀點均不構成對任何人的個人建議。

英皇及高誠可能持有並且可能進行與本研究報告所提及公司相關證券的持倉及交易，也可能為該等公司提供或尋求提供投資銀行或財務顧問服務。投資者應該知悉，相關持倉及交易可能影響本研究報告客觀性的利益衝突。英皇及高誠及其高級職員、董事和員工但不包括股票和信用分析師，可能不時在本研究報告所提及的證券或其他金融產品中持有長倉或空倉，並可能以個人身份進行買賣。投資者應就建議自行獨立評估本研究報告所載資訊，並考慮自身的投資目標、財務狀況及特殊需求，並在參與本研究報告所涉及公司證券相關的任何交易前，應諮詢自己的專業和財務顧問，以了解法律、商業、財務、稅務及其他相關方面的事項。英皇及高誠及其股東或相關聯繫人，概不對因使用或依賴本文件或其內容或相關的任何事項而造成的任何損失或後果承擔任何責任。

本研究報告所載資訊，以及其中的意見、估值、評級、估算和預測，可能會隨時變更，並且可能在未經通知的情況下進行修正。過去表現並不能作為未來表現的可靠指標。在若干的時期，英皇及高誠可能會發布與本文所載的意見、估值、評級、估算和預測不一致的報告。

英皇及高誠的銷售人員、交易員及其他專業人士可能會提供口頭或書面的市場評論或交易觀點，這些可能與本研究報告中提出的建議和意見不一致，甚至有不同觀點。此類觀點或建議反映了制定者的不同假設、觀點和分析方法，英皇及高誠沒有義務確保此類其他交易觀點或建議給予研究報告的任何收件人知悉。英皇及高誠的資產管理部門、自營交易台部門及其他投資業務可能會作出與本報告中表達的建議或意見不一致的投資決策。

本文件是嚴格保密僅供收件人使用。此文件僅供您參考，不得複製、再分發或以任何方式（直接或間接）傳遞給任何其他人士，也不得全部或部分刊登，用於任何目的。此文件或其任何副本不得帶出香港或傳送到香港以外的地區。若在其他司法管轄區分發此文件，可能受到法律限制，持有此文件的人士應自行了解並遵守相關限制。通過接受本研究報告，您即表示同意遵守上述指示。

本研究報告只限於在香港發佈。研究報告未有提供給任何其他法管轄區內的人士或實體，也不得被任何人在提供或使用該等資料違反當地適用的法律、規則或法規、政府當局或監管或自律組織或結算組織的規定的情況下使用。

此報告的版權屬於英皇及高誠，未經英皇及高誠給予書面許可的情況下，嚴禁進行任何形式的未經授權的傳播、複製、出版、發布或引用。