華業證券
Grand China Securities

撰寫日期: 2026-10-08

投資概要

粵港灣智算科技

1396.HK

重要數據

日期	2026-10-07
股票代碼	01396.HK
股價	10.80
市值 (人民幣)	142.31 億
總股數	15.84 億
市盈率#	25.32 (年化)
52 週價格波動範圍	4.37 - 19.85

 # 見頁 9

中期業績超預期，AI 算力進入規模兌現期

粵港灣智算科技目前已形成以 AI 算力技術服務爲核心的業務體繫：收入達人民幣 25.59 億元，同比增長 1,020.9%；AI 業務收入 23.83 億元，佔總收入 93.1%；整體毛利率由 16.6%提升至 22.9%；股東應佔溢利 2.75 億元。AI 業務的規模化收入和盈利能力得到進一步驗証。

中長期而言，在現有 AI 算力技術服務業務基礎上，公司自主研發的「量子湃」異構算力調度平臺、以及按 Token 計費及 MaaS（Model-as-a-Service）模式，為提高算力利用效率、拓展客戶應用場景及優化收入結構提供增量選擇權。異構調度可整合不同晶片、不同地域及不同類型的算力資源；按 Token 計費則更貼近大模型推理及企業 AI 應用的實際使用場景。若平臺能力逐步成熟，公司收入結構有望從以算力交付為主，延伸至更具黏性、毛利率潛力更高的調度、軟件、模型部署及行業解決方案服務。

核心投資主題

【業績規模兌現】
AI 算力技術服務收入約 15.2 億元，毛利率 35.5%，公司 AI 業務的規模化收入和經營盈利能力得到驗証，估值邏輯進一步向 AI 算力技術服務與平颱成長切換。

【訂單與產能共振】
截至 2026 年 8 月底，意向訂單逾人民幣 370 億元，當中已交付及穩定計費規模逾 200 億元；已交付及營運 FP16 稠密算力逾 50,000 PFLOPS，為未來收入確認提供較高能見度。

【融資與平臺化】
金融機構意向授信逾人民幣 500 億元，新增融資加權平均成本降至 3.5%；公司推進「量子湃」異構算力調度、按 Token 計費及 MaaS，提供由重資產運營向平臺服務升級的選擇權。

【政策需求與國產算力】
在「東數西算」、人工智慧產業化及關鍵算力自主可控的政策背景下，政企、金融、製造、互聯網及垂直行業對高性能、合規及可本地部署的算力需求持續擴張。

研究部
姓名：馮煒洸
SFC：BSV129

華業證券有限公司
公司地址：上環干諾道中 168-200 號信德中心西翼 17 樓 1709 室
電話號碼： 3979 6701
網站: https://grandchinasec.com

【國資信用與合作背書】
公司獲得深圳福田國資、招銀國際、博約等國資背景機構戰略投資逾人民幣 10 億元，有助增強項目信用、融資能力及產業資源協同，並為設備採購、算力集群建設及業務規模持續擴張提供支援。

【技術交付與運維能力】
公司具備從數據中心規劃、算力設備部署、高速網絡組建，到萬卡級集群交付、性能調優及持續運維的全棧式服務能力，已交付及運營 FP16 稠密算力逾 50,000 PFLOPS。另公司運維故障率低於 0.08%，顯著優於同業水準。規模化交付、集群穩定運行及持續運維能力，是訂單轉化、穩定計費及客戶長期合作的重要保障。

一、公司概覽與戰略轉型沿革

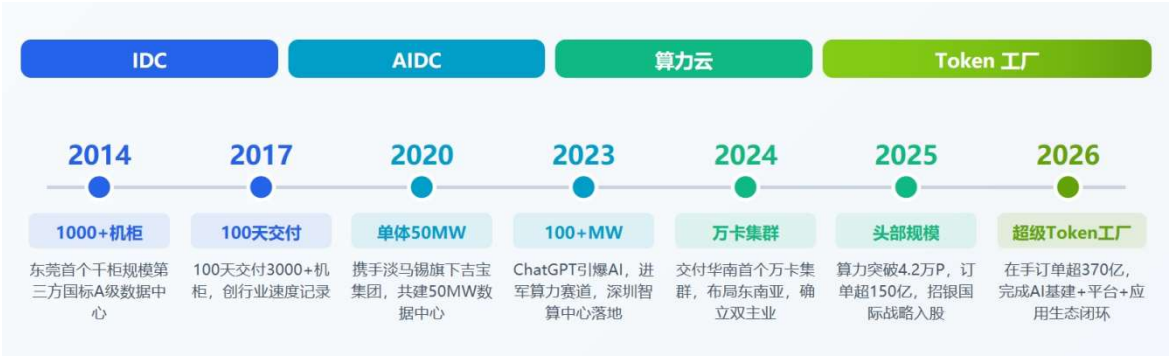
1.1 發展歷程及中期更新

粵港灣智算科技有限公司（1396.HK）於 2013 年 10 月 31 日在香港聯交所主機板上市。2025 年以來，公司加快佈局 AI 算力技術服務賽道，目前已形成覆蓋 AIDC 基礎設施、萬卡算力集群、組網交付、運行維護及 Token 服務的業務能力。

2026年上半年，公司收入人民幣25.59億元，其中AI業務收入23.83億元、佔比 93.1%。截至 8 月底，公司披露意向訂單逾 370 億元、已交付及穩定計費規模逾 200 億元、營運 FP16 稠密算力逾 50,000 PFLOPS；公司現階段定位爲大型 AI 算力技術服務商及生態構建平颱。

2026 年 5 月，公司正式更名為「粵港灣智算科技有限公司」。集團現時定位為大型 AI 算力技術服務商及生態構建平臺，策略由單純交付算力資源，逐步延伸至異構調度、Token 計費、MaaS、垂直應用孵化及跨境算力服務。

表 1: AI 業務發展歷程



資料來源：公司官網、華業證券有限公司整理

1.2 市場拓展與跨境數據服務能力

公司正構建「大灣區低延遲節點＋西部綠電算力基地＋海外算力池」的多層次算力基礎設施網絡，以覆蓋不同場景、不同時延要求及跨境部署需求。

其中，大灣區節點主要面向推理服務、企業雲、AIGC 應用及其他對網絡時延、數據合規與當地語系化部署要求較高的工作負載；西部算力基地則依託較低電價、綠色能源供給及自然冷源等條件，重點部署大規模模型訓練與集中式推理集群；海外算力池則服務中國企業出海、跨境雲端部署及全球化 AI 應用需求。透過區

域化節點與跨境資源協同，公司有望在成本、時延、供應穩定性及客戶覆蓋範圍之間取得平衡。

截至 2026 年 8 月底，公司已交付及投入營運的 FP16 稠密算力超過 50,000 PFLOPS，具備承接萬卡級 AI 訓練及推理集群的能力。客戶數目已超過 200 家，覆蓋電信運營商、互聯網平臺、硬科技企業、大模型及 AIGC 公司、自動駕駛企業，以及各類行業數字化客戶。同時，“量子湃”平颱已服務超過 3,000 家 OPC 個人客戶，客戶結構進一步豐富和多元化。這反映公司業務已不僅局限於單一雲端算力供應，而是逐步滲透至模型訓練、推理部署、企業智能化及垂直行業應用等多個環節。

在詞元（Token）商業化及交易基礎設施方面，公司已與呼和浩特市政府簽約，擬建設「粵港灣詞元基地」，規劃部署十萬卡級算力集群，並建設算電協同示範園區。該項目若能按計劃推進，將有助公司進一步擴大大規模 AI 算力供給能力，並利用西部地區的能源成本與綠電資源優勢，改善長期單位算力成本結構。

同時，公司亦與廣州數據交易所合作，推進詞元服務包、登記、撮合、計量及結算等相關機制，嘗試將 AI 算力服務由傳統的資源租賃模式，延伸至可標準化、可計量及可交易的詞元服務產品。長遠而言，公司擬形成涵蓋「電力—算力—詞元—交易—出海」的閉環生態，藉由能源、基礎設施、模型推理消耗與跨境服務之間的協同，提升算力資產的利用率及商業化效率。

不過，相關基地的最終投資規模、融資安排、設備採購節奏、建設進度及正式投產時間，仍須以公司後續公告及實際執行情況為準。市場亦需持續關注大型集群建設所涉及的資本開支、GPU 供應、電力資源保障、客戶上架速度，以及詞元交易模式能否形成具規模的實際需求與收入貢獻。

1.3 全球化與跨區域調度能力

全球化業務可望成為公司中期的第二增長曲線。集團以香港作為資本運作、跨境結算及國際客戶服務的樞紐，計劃逐步於東南亞、東北亞等策略性市場部署海外算力池，面向中國企業出海、大模型公司及海外企業客戶，提供模型訓練、推理、算力調度及相關雲端服務。

海外部署的核心價值不僅在於擴大客戶覆蓋範圍，亦在於把握不同市場在 AI 算力需求、能源供應、數據合規及區域雲服務方面的結構性差異。對中國企業而言，海外算力資源可支援其應用出海、跨境推理、全球用戶服務及當地語系化數據處理；對海外企業及模型開發商而言，具備區域節點、調度能力及跨境服務經驗的算力供應商，亦有機會切入訓練、推理和混合雲部署需求。

不過，海外擴張仍處於早期階段，商業化節奏及回報存在較高不確定性。各地項目通常涉及土地及電力資源取得、機房建設許可、當地數據主權與隱私監管、晶片及設備出口管制、稅務與外匯安排，以及本地運維、客戶拓展和供應鏈管理等挑戰。

二、行業概覽與公司定位

2.1 中國 AI 算力市場：需求、政策與商業模式

中國 AI 需求正由大模型訓練擴展至推理及智能體應用。國家數據局披露，中國日均 Token 調用量由 2024 年初 1,000 億升至 2025 年底 100 萬億，2026 年 3 月進一步突破 140 萬億，顯示 AI 應用滲透正快速轉化為持續算力消耗。

政策層面，《算力基礎設施高質量發展行動計劃》推動智能算力、東西部協同、算力調度及綠色低碳建設。截至 2025 年 9 月，中國在用算力中心約 1,250 萬標準機架，智能算力規模達 1,053 EFLOPS（FP16）。供給擴張同時意味競爭加劇，單純持有 GPU 並不足以構成長期護城河。

智算服務商的核心競爭變量包括 GPU 採購能力、融資能力與融資成本、客戶長約與預付款、算力集群交付能力、設備上架率、集群穩定性及運維能力、跨晶片調度能力，以及每瓦特電力的 Token 產出。粵港灣智算已形成規模化的訂單和算力集群，具備較爲豐富的行業經驗。公司的核心優勢主要體現在客戶結構多元化、資本及融資支持、融資成本持續下降、大規模集群交付和運維能力、國資和產業合作夥伴帶來的信用背書，以及一站式全棧式的全鏈條服務能力。

公司由按卡時計費向按 Token 計費及 MaaS 演進，有機會將盈利模式由設備租用提升至可量化的算力產出服務。“量子湃”平颱若能持續提高異構算力調度效率、集群利用率，並形成更多外部付費客戶，將進一步拓展公司的平颱服務收入和估值空間。

三、2026 年中期財務業績深度解析

3.1 2026 年中期業績：轉型進入驗證期

2026 年上半年是轉型後首個具代表性的完整業績期。集團收入達人民幣 25.59 億元，同比增長 1,020.9%；AI 業務收入 23.83 億元，佔總收入 93.1%；整體毛利 5.85 億元；股東應佔溢利 2.75 億元。2026 年中期盈利主要由實際 AI 業務產生，盈利質量明顯改善。

AI 算力技術服務收入約 15.2 億元，毛利率 35.5%，是盈利增長的核心。未來盈利彈性取決於 Token 與 MaaS 收入在組合中的佔比。

截至 2026 年 6 月底，總資產 168.09 億元、權益 44.66 億元、現金 10.07 億元；固定資產 67.83 億元、存貨及合約成本 44.10 億元。隨著 AI 算力業務規模擴大，公司藉款和融資需求相應增加。後續需結合可用授信、融資期限、融資成本、預付款覆蓋和項目回款情況，綜合評估擴張效率及財務安全邊際。

表 2: 粵港灣智算科技 2021 年至 2025 年的利潤對比

指標	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025（合表）	天頓數據獨立 FY2025	1H2026
收入 (億元人民幣)	55.71	31.68	35.31	26.03	10.03	20.3	25.59
毛利 (億元人民幣)	7.35	0.46	0.21	0.20	1.38	4.5	5.85
毛利率	13.2%	1.5%	0.6%	0.8%	13.8%	22.2%	22.9%
淨利潤 (億元人民幣)	-17.29	-12.06	-12.06	-20.41	0.56	2	2.81

資料來源：公司財報、華業證券有限公司整理

表 3： 1H2026 收入結構與（人民幣）

指標	收入	佔總收入
AI 業務（合計）	23.828 億元	93.1%
├ AI 算力技術服務	約 15.2 億元	約 59.4%
└ 服務器集成交付及 Token 服務	約 8.63 億元	約 33.7%
基建業務	1.757 億元	6.9%
合計	25.586 億元	100.0%

資料來源：公司公告、公司投資者材料、公開市場資料、華業證券有限公司整理

3.2 各業務深度拆解

（一）AI 算力技術服務：現時核心盈利引擎

2026 年上半年，公司 AI 算力技術服務收入約人民幣 15.2 億元，分部毛利率約 35.5%，為集團最主要的收入及利潤來源。該業務主要向大模型公司、互聯網平臺、電信運營商及行業企業提供模型訓練、推理、雲端部署及相關算力技術服務。

相較於一次性設備銷售，算力服務通常具備較強的持續性，若客戶簽訂中長期服務協議、設定最低採購量或提供預付款，將有助提高收入可見度、改善現金流並降低資產閒置風險。不過，合同金額及框架協議本身未必等同於即時、可確認的收入，投資者仍應重點觀察實際交付進度、GPU 上架率、有效利用率、客戶上雲及消耗速度、收入確認政策，以及應收賬款回收情況，以判斷訂單的真實質量與可持續性。粵港灣智算持續優化債務結構並主動管理融資安排，務求在支援業務發展、控制財務風險及降低融資成本之間取得適當平衡。於 2026 年 6 月，銀行及其他金融機構借貸合計約為人民幣 51.2 億元，較 2025 年 12 月的約人民幣 35.6 億元增加約人民幣 15. 6 億元。期內借貸增加主要是配合 AI 算力的發展需要，包括設備採購、產能擴充及相關營運資金投入，以支持業務規模持續擴大及把握市場機遇。

（二）Token 服務與 MaaS

公司擬透過「量子湃」平臺將異構算力轉化為可計量 Token 服務，並逐步由按卡時計費轉向按 Token 計費及模型即服務。平臺化可提升 GPU 利用率、客戶黏性及估值，但現階段獨立收入、毛利率、調用量與續約資料仍有限。

（三）傳統基建業務

2026 年上半年基建收入約 1.76 億元，同比下降約 23%，分部毛利率約 13.9%。其收入重要性快速下降，但投資物業、發展中物業、應收款及按揭擔保等舊資產風險尚未完全退出。

四：行業對比，粵港灣智算科技未來的走向

表 4: 粵港灣智算與海外 AI 算力公司比較 (2026 年上半年，人民幣)

指標	粵港灣	CoreWeave	Nebius Group NV
市值	142.31 億	3271.44 億	4323.42 億
52 週價格波動範圍 (基礎貨幣)	4.37 – 19.85	60.55 – 150.40	73.52 – 299.86
AI 業務占比	90%+	90%+	90%+
AI 業務定位	算力服務＋集成交付＋ Token 平臺	GPU 雲算力	AI 雲及應用生態
算力／網絡	逾 50,000 PFLOPS	全球 GPU 雲網絡	歐美 AI 雲網絡
AI 核心客戶	國內頭部互聯網科技、電信運營、AI 大模型及其他行業客戶	OpenAI、Microsoft、Meta	Microsoft、Meta
客戶結構	逾 200 家企業客戶，及 3,000+家 OPC 客戶	大型科技與 AI 客戶	AI 初創及企業
收入可見度	370 億元意向訂單	RPO 及長約	合同及擴容計劃
主要投資人	招銀國際、博約基金、深圳福田國資等國資背景投資機構	Nvidia	Nvidia
營業收入	25.59 億	315.71 億	66.58 億
毛利潤	5.85 億	207.49 億	50.47 億
淨利潤	2.81 億	-92.68 億	29.23 億
市盈率*	25.32 (年化)	-31.48	718.64
市淨率	3.28	9.71	6.24
市銷率*	2.78 (年化)	6.43	47.58
毛利率	35.5% (AI 業務)	65.72%	75.81%
淨利率	11.00%	-29.36%	43.90%
有息負債率	28.2%	約 45.7%	約 36.4%
速動比率	0.49	0.39	3.60

資料來源：公司財報、公開資料、華業證券有限公司整理

* 鑑於粵港灣智算科技於 2025 年 10 月完成收購天頓數據並正式併表，採用 2026 年上半年營收與淨利潤進行年化推算（半年度數據 × 2），所計算出的預測市盈率與預測市銷率。

4.1 粵港灣智算科技潛在的優化路徑

粵港灣智算科技已不再只是「轉型早期、收入仍待驗證」的公司。2026 年上半年，公司收入達人民幣 25.59 億元，同比增長 1,020.9%；AI 業務收入 23.83 億元，佔總收入 93.1%，其中 AI 算力技術服務收入約 15.2 億元、毛利率 35.5%。集團整體毛利為 5.85 億元、毛利率 22.9%，期內淨利潤 2.81 億元，歸母淨利潤 2.75 億元。

2026 年上半年利潤主要來自經營活動，較能反映 AI 算力業務的真實盈利能力。公司已服務逾 200 家企業級客戶及 3,000 多名 OPC 及

個人客戶，企業客戶覆蓋互聯網科技、電信運營、金融、AI 大模型、AIGC、自動駕駛及其他行業數字化場景。

公司截至 2026 年 8 月下旬的在手意向 AI 算力訂單超過人民幣 370 億元，其中已交付並穩定計費的訂單規模超過 200 億元；2026 年初至公告日新增意向訂單超過 220 億元，當中逾 95%附帶客戶預付款條款。已交付及營運的 FP16 稠密算力超過 5 萬 PFLOPS，公司的核心關注點已從業務模式驗証，進一步轉向如何持續保持增長並實現穩定交付。

粵港灣智算現階段的核心優勢，是 AI 業務已佔收入 93.1%、算力技術服務具備 35.5%毛利率、2026 年上半年錄得經營性盈利，並以預付款長約支持快速擴張。 相較之下，CRWV 與 NBIS 雖擁有更大的收入、電力容量和訂單規模，但兩者 2026 年第二季仍錄得 GAAP 淨虧損，且資本開支遠高於季度收入。

五：估值估算與風險分析

目標價 18.90 港元，給予「買入」評級

粵港灣智算科技目前已形成以 AI 算力集群交付、及數據中心建設運營爲基礎，並向 Token 計費和平颱服務、AI 應用投資孵化延伸的業務體系。

2026 年上半年公司收入約人民幣 25.59 億元，同比增長 1,020.9%；其中 AI 業務收入約 23.83 億元，佔總收入 93.1%，AI 算力技術服務收入約 15.2 億元、毛利率 35.5%。因此，市場估值邏輯由傳統基建折價，轉向 AI 基建與算力運營框架，已有實際收入與盈利結構作為支撐，而不再只是業務轉型預期。

在現階段，市銷率（P/S）或企業價值／收入（EV/Sales）確實比單一市盈率更能反映公司的快速擴張，但不應完全忽略盈利與現金流。公司 2026 年上半年淨利潤約人民幣 2.81 億元，已不再屬純投入期。

以核心 AI 業務的前瞻收入及已交付計費訂單為主錨，以毛利率、預付款覆蓋、資本回收期及資產負債表為質量調整，最後以全面攤薄股本換算每股價值。 P/S 重估能否延續，並不只取決於訂單金額，而取決於超過 200 億元已計費規模能否按期轉化為收入、AI 算力服務 35.5%的毛利率能否維持，以及新增資本開支能否避免過度稀釋股東回報。

業務版圖已覆蓋東南亞部分區域；公司正推進馬來西亞及泰國節點，並計劃在東南亞及東北亞建設更廣泛的算力池。 管理層在 2026 年中期業績會進一步表示，海外算力節點已於東南亞落地並啟動新節點規劃，未來將利用香港的跨境連接優勢推進「算力出海」。

海外節點若順利擴張，可為公司帶來三項價值：擴大可服務市場、降低對境內單一地區電力及客戶需求的依賴，以及形成跨區域算力調度能力。東南亞本身亦具需求基礎，國際能源總署 IEA 預計區內數據中心用電量到 2030 年將較目前增加一倍以上，增長部分受新加坡及馬來西亞南部數據中心樞紐帶動。

表 5: 粵港灣智算科技估值分析

情景	目標價	現時
樂觀（目標價）	HK$18.90 (+75%)	Token 平臺與海外節點落地
現時	HK $10.80	/
悲觀（下行風險）	HK$7.56 (-30%)	交付及融資進度放慢，融資成本上升

資料來源：華業證券有限公司整理

投資邏輯

業績跨越規模兌現門檻。2026 年上半年收入 25.59 億元，同比增長 1,020.9%；AI 收入佔比 93.1%，核心算力服務毛利率 35.5%，證明轉型已由收購及題材進入財務報表驗證。

訂單、產能與交付形成正循環： 意向 AI 算力訂單由 2025 年底逾 150 億元增至 2026 年 8 月底逾 370 億元，其中已交付並穩定計費規模逾 200 億元，已交付及運營 FP16 稠密算力超過 50,000 PFLOPS，為中期收入增長提供較高能見度。

可授信規模與融資成本下降支持資產擴張： 公司已獲金融機構授信逾 500 億元，2026 年上半年新增融資加權平均成本由 2025 年的 5.45%降至 3.5%，最低借款利率為 1.9%；國資及金融機構參與亦有助提升設備融資能力與項目信用。 不過，授信額度不等同已提款現金，其價值仍取決於提款條件、資金期限及最終融資成本。

Token 平臺提供估值上行選擇權。「量子湃」平臺若能提升集群利用率、降低單位 Token 生成成本，並形成可驗證的外部付費收入，公司有望由重資產算力及設備運營商，逐步升級為按 Token 計費的 AI 平臺服務商，帶動收入質量及估值倍數提升。

規模化集群交付及運維能力構成技術壁壘。 公司已形成從機房資源、服務器集群、網絡組建到集群交付和持續運維的全流程能力，並積累了萬卡級高性能算力集群的建設和運營經驗。隨著算力規模擴大，穩定交付、集群利用率、故障處理和跨晶片調度能力將成爲公司持續兌現訂單的重要支撐。

主要風險

意向訂單轉化及現金流風險：截至 2026 年 8 月底，公司在手意向 AI 算力訂單逾人民幣 370 億元，其中已交付及穩定計費規模逾人民幣 200 億元。其餘意向訂單的後續轉化及收入確認，仍可能受到設備供應、項目交付與驗收進度、計費起點、客戶算力需求及回款節奏等因素影響。

海外數據中心落地風險：東南亞數據中心規劃涉及當地政策審批、電力供應、土地取得及運營管理，實際回報節奏仍需後續進展驗證，短期存在延遲風險。

FOMC、利率與再融資風險：美國聯儲局於 2026 年 9 月 16 日將聯邦基金利率目標區間上調 25 個基點至 3.75%－4.00%。美國高利率可透過美元融資成本、利率、風險偏好及成長股估值折現率多重管道產生壓力；尤其公司處於高資本開支擴張期，若美債息率維持高位或再度上行，將提高新增融資、再融資及設備租賃的資金成本。

投資評級定義與免責聲明

投資評級定義

投資評級	
買入	未來 12 個月內目標價相對於現價的漲幅不低於 25%
持有	未來 12 個月內目標價相對於現價的漲幅介於正負 25% 之間
賣出	未來 12 個月內目標價相對於現價的漲幅不低於 -25%
未評級	對未來 12 個月內的目標價不予判斷

免責聲明及一般披露

本報告由華業證券有限公司（「本公司」）編製。本報告所載資料均來源於本公司認為可靠的公開資料，惟本公司及其關聯人士不就該等資料的準確性、完整性或可靠性作出任何明示或暗示之保證。

本報告所載內容僅供參考，並不構成亦不應被視為對任何證券、金融產品或投資工具的要約、邀請或建議，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務意見。本報告並未考慮任何特定投資者之投資目標、財務狀況或個別需要，亦不應被視為個別投資建議。投資者應自行評估相關資料，並在作出任何投資決策前諮詢專業顧問意見，並自行承擔相關風險。

對於任何人士因依賴或使用本報告內容而導致之任何直接或間接損失，本公司及其關聯人士概不承擔任何責任。

本報告所載之意見、估值及預測僅反映報告發出當日之判斷，並可在毋須另行通知的情況下隨時更改。本公司並無責任更新本報告內容，亦可能於不同時間發表與本報告觀點不一致之報告。

本公司之分析員、銷售人員及其他專業人士可能基於不同假設、模型或分析方法，發表與本報告內容不一致之市場評論或交易策略。本公司之資產管理、自營或其他投資業務部門亦可能基於自身投資決策，持有或買賣與本報告觀點不一致之相關證券或金融工具。

本報告所引用之過往表現並不代表未來表現，亦不構成對未來回報之任何保證或承諾。任何預測均基於特定假設，該等假設如有變動，可能對結果產生重大影響。

在法律允許範圍內，本公司可能與本報告所提及之公司存在或尋求建立業務關係，從而可能產生潛在利益衝突。投資者應審慎考慮相關因素。

本報告僅供具備足夠專業知識及風險承受能力之人士使用，該等人士應能獨立評估投資風險並作出獨立決策。

投資評級定義與免責聲明

版權聲明

本報告之版權為華業證券有限公司所有。未經本公司事先書面同意，任何機構或個人不得以任何形式複製、轉載、刊登、發表或引用本報告之全部或部分內容。

分析員聲明

分析員（等）謹此聲明：

1. 本報告所表達意見均準確反映分析員（等）對任何及一切所述公司及其證券之個人見解；
2. 有關分析員（等）之報酬不會直接或間接與本報告或投資銀行業務所發表的特定意見或觀點有任何聯繫；及
3. 有關分析員（等）不會受投資銀行業務部直接監管，亦毋須向其直接匯報。

分析員披露事項

財務權益： 於報告發布日期，分析員（等）及其有聯繫者並無持有與報告中論述的上市法團有關的財務權益。

相關關係： 於報告發布日期，分析員（等）及其有聯繫者並無於報告中論述的上市法團擔任高級人員。

華業證券之財務權益及商務關係

「華業證券」指華業證券有限公司，華業證券於報告發布日期並無就本報告所述任何證券（或其衍生工具）在香港進行莊家活動。華業證券於本報告發布日期亦沒有擁有相等於報告中所述的上市法團市值 1%或以上的財務利益。同樣地，華業證券，包括其僱員及高級人員，並沒有擔任本報告中所述的上市法團的高級人員、董事或顧問。華業證券在過去十二個月內與報告中所述的上市法團並無投資銀行業務關係。

華業證券有限公司

公司地址：上環干諾道中 168-200 號信德中心西翼 17 樓 1709 室

電話號碼： 3979 6701

網站: https://grandchinasec.com