

【广发海外】中国软件国际 (00354.HK)

业绩阶段性下滑，修复可期

核心观点:

- 公司披露 22 年业绩公告。** 22 年实现收入 200.05 亿元 (YoY+8.7%)，主要由互联网、电信与金融业务稳健增长以及云智能业务高速增长驱动；归母净利润 7.59 亿元 (YoY-33.2%)。毛利率同比-3.7pct 至 23.0%，主要由于疫情影响及主要客户业务需求波动导致一次性成本增加。销售费用同比+0.6%至 9.49 亿元，管理费用同比-4.2%至 16.83 亿元，研发费用同比-0.9%至 12.38 亿元。
- 基石业务：** 22 年实现收入 133.87 亿元 (YoY+2.3%)，占总收入比重降至 66.9%；活跃客户数稳健增长。在金融、互联网、通信、高科技、政府等主流行业中占据较大市场份额，拓宽 EAS 业务客户群；金融业务、运营 IT 服务业务稳健增长；突破主流汽车厂商，汽车业务快速增长；深耕互联网客户，积累数字化运营服务实践。
- 云智能业务：** 增速下滑但仍较快增长，占比进一步提升。收入同比+24.7%至 66.18 亿元，贡献总收入占比同比+4.3pct 至 33.1%。持续深化与华为云的“同舟共济”战略合作；携手深开鸿打磨全新万物智联 OS+超级终端管理平台，赋能智能物联网建设；解放号加速打造“服务+平台+生态”数字化全程服务。
- 盈利预测与投资建议。** 考虑 23 年疫后复苏及客户预算恢复，预计 23 年收入同比个位数增长，毛利率触底回升，费用率略增，利润明显好转。预测 23~24 年归母净利为 9.60/11.29 亿元，最新股价对应 PE 为 14.5/12.4 倍。公司锚定关键战略客户能力份额，依托根技术，围绕主航道业务构建、培育、沉淀全栈服务能力，深入行业抵达更广泛的数字化转型市场，具有成长前景。参考可比公司估值，给予 23 年 18 倍 PE 估值，得到合理价值 6.57 港元/股。维持“买入”评级。
- 风险提示：** 人力成本上升；大客户增长不及预期；新客户拓展不及预期；华为云、鸿蒙生态发展不及预期等。

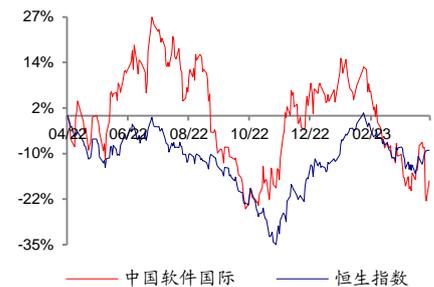
盈利预测： (备注：货币若无特别说明均为人民币；汇率为 1 人民币兑 1.15 港元)

(人民币)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	18,398	20,005	20,762	24,330	28,552
增长率 (%)	30.5%	8.7%	3.8%	17.2%	17.4%
EBITDA (百万元)	1,377	1,174	1,482	1,720	1,992
归母净利润 (百万元)	1,137	759	960	1,129	1,313
增长率 (%)	19.1%	-33.2%	26.5%	17.6%	16.3%
EPS (元/股)	0.38	0.25	0.32	0.37	0.43
市盈率 (P/E)	12.3	18.4	14.5	12.4	10.6
ROE (%)	10%	6%	7%	8%	9%
EV/EBITDA	3.1	3.7	2.9	2.5	2.2

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心 备注：EPS 按最新股本摊薄。

公司评级	买入
当前价格	5.30 港元
合理价值	6.57 港元
前次评级	买入
报告日期	2023-04-04

相对市场表现



分析师:

杨琳琳



SAC 执证号: S0260514050004



SFC CE No. BNC117



0755-23480370



yll@gf.com.cn

相关研究:

【广发传媒&海外】中国软件国际 (00354.HK) :外部多重不利因素，业绩仍具韧性 2022-09-01

公司披露22年业绩公告。22年实现收入200.05亿元（YoY+8.7%），主要由互联网、电信与金融业务稳健增长以及云智能业务高速增长驱动；22H2收入同比-0.8%至99.80亿元，较22H1有所下滑。22年归母净利7.59亿元（YoY-33.2%），其中22H2归母净利下滑至1.88亿元。22年毛利率同比-3.7pct至23.0%，主要由于疫情影响及主要客户业务需求波动导致一次性成本增加；其中22H2毛利率同比-4.8pct至21.2%。22年销售费用同比+0.6%至9.49亿元，销售费用率同比-0.4pct至4.7%；管理费用同比-4.2%至16.83亿元，管理费用率同比-1.1pct至8.4%，主要由于以股份为基础的支付较21年有所下降；研发费用同比-0.9%至12.38亿元，研发费用率同比-0.6pct至6.2%。

基石业务：22年实现收入133.87亿元（YoY+2.3%），占总收入比重降至66.9%，22H2收入同比-4.5%至65.74亿元，占总收入的65.9%，主要是重要头部客户业务阶段性下滑。客户遍布全球且行业结构多元，在金融、互联网、通信、高科技、政府等主流行业中占据较大市场份额，现长期拥有荣耀、腾讯、平安、阿里、中国移动、百度、某全球金融机构及某行业顶级ICT基础设施与智能终端提供商等一批世界500强客户，已为全球47个国家的客户提供信息技术服务。大客户贡献公司核心收入，22年前五大客户贡献总服务性收入的66.2%（YoY-5.1pct），前十大客户贡献总服务性收入的73.3%（YoY-4.9pct）。截至22H2，活跃客户数为2,394个（YoY+14.9%），服务性收入大于600万元人民币的大客户共有192个（YoY+19.3%，QoQ-2.0%）。

拓宽EAS业务客户群，围绕中大型客户建立ERP实施能力。公司把握大型央企国产化及数字转型窗口期，坚定EAS（Enterprise Application Service企业应用服务）业务方向，抵达石油化工、能源、电力、航空航天等行业客户，共创中国方案，深度参与研发、生产、销售等核心环节国产化流程，构建端到端的全栈式服务能力。围绕中大型客户ERP实施探索“平台+咨询+服务”模式，深化与用友、金蝶、SAP等伙伴的合作；完成对埃林哲、纷享销客的投资，引入了成熟的业务管理体系。

金融业务稳健增长，积极拓展海外市场。公司持续深耕FFW（From、For、With）战略，打造从咨询到交付的端到端客户服务方案与能力，新增内外资银行、保险、证券、财务及资产管理等50余家客户；紧抓大湾区发展机遇，深耕香港区域，依托新加坡、马来西亚辐射东南亚金融IT公司，大力拓展日本大客户，为多家全球化金融机构提供优质的解决方案服务。

运营商IT服务稳定增长、份额持续扩大，首次突破中国铁塔客户。公司持续深耕中国移动、中国电信两大运营商客户，稳步推进主设备商和泛电子设备商客户业务。新签中国移动战略客户5家，DICT短名单合作入库31个，首次突破广东省移动公司中标2022-2023年ICT项目售中和售后自主集成支撑服务项目。

突破主流汽车厂商，汽车业务快速增长。22年软件工厂打造了众多汽车领域标杆项目，陆续突破长春一汽、路特斯、极氪、中汽创智等主流汽车厂商，公司通过管理咨询、IT装备、规模化外包三大业务助力汽车客户数字化转型成功。

持续深耕互联网行业，积累数字化运营服务实践。公司在腾讯、阿里、百度等大客户业务保持领先优势，不断拓展京东、字节、美团等知名互联网企业客户，深入探索客户业务场景，积累数字化运营服务实践。

云智能业务增速下滑但仍较快增长，占比进一步提升。22年云智能业务收入同比

+24.7%至66.18亿元，贡献总收入占比同比+4.3pct至33.1%；22H2收入同比+7.3%至34.06亿元，占总收入的34.1%。坚持“上云、管云、云原生，懂云、懂行、聚生态”战略定位，持续深化与华为云的“同舟共济”战略合作，成为华为政务一网通军团首批同舟共济合作伙伴，深耕能源电力、轨交等行业军团。同时持续推进多云战略落地，做大做强公有云分销的同时，在混合云赛道积极推动联合解决方案，持续加速数字政府、智慧医院、智慧教育、智能制造与智慧园区等覆盖数字化转型全场景的产品矩阵。

公司携手深开鸿，全新万物智联OS+超级终端管理平台赋能智能物联网建设。公司与深开鸿共同发布“(1+1)×N”战略，发挥开源鸿蒙技术底座（OpenHarmony）研发创新力与数字化生态平台构建力，持续打磨1个全新万物智联OS与1个超级终端管理平台，赋能N个行业的智能物联网建设需求，并成立智能物联网军团加速鸿蒙生态落地。

解放号加速打造“服务+平台+生态”数字化全程服务。基于“护航数字中国”定位，面向政企数字化继续验证并拉长全过程服务点位，做厚客户全生命周期价值。进一步扩大深耕城市范围，通过自有互联网平台支撑，构建“前店”—零距离管家、“后厂”—全资源赋能的交付运营体系，全面实现服务过程线上闭环、动态呈现。

23年公司将采取相应措施以提升毛利率水平：（1）继续增加高毛利与高人均产出的业务占比，力拓云服务及云解决方案，与华为云全面能力互锁；绑定关键信息基础设施行业的信创中国方案，深入参与操作系统、云、数据库、工具链、ERP等核心环节，聚焦政务、金融、制造、交通、能源等重点行业。（2）结合AIGC技术，提升编程代码生成效率，赋能软件工厂提质增效。（3）夯实基石业务的五星质量，持续将质量转化为价值；加强体系建设，实现组织的跨越式发展。

盈利预测与投资建议。考虑23年疫后复苏及客户预算恢复，预计23年收入同比个位数增长，毛利率触底回升，费用率略增，利润明显好转；预计24~25年收入恢复至双位数增长，毛利率将稳中有升，费用率稳定略增，预计利润随收入同步增长。预测23~24年归母净利润为9.60/11.29亿元，最新股价对应23~24年PE为14.5/12.4倍。公司锚定关键战略客户能力份额，依托根技术，围绕主航道业务构建、培育、沉淀全栈服务能力，深入行业抵达更广泛的数字化转型市场，具有成长前景。参考可比公司估值，给予23年18倍PE估值，得到合理价值6.57港元/股。**维持“买入”评级。**

风险提示：人力成本上升；大客户增长不及预期；新客户拓展不及预期；华为云、鸿蒙生态发展不及预期等。

表 1: 可比 IT 服务公司估值表

股票代码	公司名称	交易币种	最新收盘价	总市值(亿美元/亿元 RMB)	EPS(美元/元 RMB)			PS (X)		PE (X)	
					2022A	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
ACN.N	埃森哲	USD	285.8	1,895	10.37	11.00	11.89	2.8	2.6	26.0	24.0
INFY.N	Infosys	USD	17.4	1,050	0.70	0.72	0.81	3.7	3.3	24.1	21.5
301236.SZ	软通动力	CNY	52.1	331	1.81	2.29	2.89	1.4	1.1	22.7	18.0
行业平均										24.7	21.5
00354.HK	中国软件国际	HKD	5.3	140	0.25	0.31	0.36	0.6	0.5	14.5	12.4

数据来源: 彭博, Wind, 广发证券发展研究中心 备注: 最新收盘价截至2023年4月4日收盘。

表 2: 中软国际分业务表简表

单位: 百万元人民币		2020A	2021A	2022A	2023E	21H1	21H2	22H1	22H2
营业收入		14,101	18,398	20,005	20,762	8,341	10,057	10,025	9,980
	同比增长	17.1%	30.5%	8.7%	3.8%	37.7%	25.1%	20.2%	-0.8%
基石业务		10,829	13,092	13,387	12,450	6,211	6,881	6,813	6,574
	同比增长	7.9%	20.9%	2.3%	-7.0%	28.6%	14.7%	9.7%	-4.5%
	收入占比	76.8%	71.2%	66.9%	60.0%	74.5%	68.4%	68.0%	65.9%
云智能业务		3,272	5,306	6,618	8,312	2,130	3,176	3,212	3,406
	同比增长	63.1%	62.2%	24.7%	25.6%	73.1%	55.6%	50.8%	7.3%
	收入占比	23.2%	28.8%	33.1%	40.0%	25.5%	31.6%	32.0%	34.1%

数据来源: 公司财报, 官方公众号, 广发证券发展研究中心

表 3: 中软国际利润表简表

(百万元人民币)	2021A	2022A	2023E	2024E	21H1	21H2	22H1	22H2
营业收入	18,398	20,005	20,762	24,330	8,341	10,057	10,025	9,980
营业成本	13,494	15,405	15,699	18,350	6,047	7,447	7,544	7,861
销售费用	943	949	995	1,171	451	492	511	438
管理费用	1,756	1,683	1,769	2,083	1,381	1,624	1,445	1,475
研发费用	1,249	1,238	1,302	1,533				
财务费用	100	113	125	155	45	55	52	61
除税前溢利	1,252	830	1,054	1,245	576	676	610	219
归母净利润	1,137	759	960	1,129	518	619	572	188
EPS(元/股)	0.38	0.25	0.32	0.37				
主要比率	2021A	2022A	2023E	2024E	21H1	21H2	22H1	22H2
毛利率	26.7%	23.0%	24.4%	24.6%	27.5%	26.0%	24.8%	21.2%
销售费用率	5.1%	4.7%	4.8%	4.8%	5.4%	4.9%	5.1%	4.4%
管理费用率	9.5%	8.4%	8.5%	8.6%	16.6%	16.1%	14.4%	14.8%
研发费用率	6.8%	6.2%	6.3%	6.3%				
财务费用率	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%
税前利润率	6.8%	4.1%	5.1%	5.1%	6.9%	6.7%	6.1%	2.2%
所得税率	9.2%	8.6%	8.7%	8.7%	10.3%	8.3%	6.5%	14.3%
归母净利率	6.2%	3.8%	4.6%	4.6%	6.2%	6.2%	5.7%	1.9%
YoY	2021A	2022A	2023E	2024E	21H1	21H2	22H1	22H2
营业收入	30.5%	8.7%	3.8%	17.2%	37.7%	25.1%	20.2%	-0.8%
归母净利润	19.1%	-33.2%	26.5%	17.6%	29.0%	11.9%	10.4%	-69.7%

数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

	单位: 百万元人民币				
至 12 月 31 日	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	13,520	13,601	13,725	14,784	16,377
货币资金	5,556	5,005	5,687	6,304	6,364
应收及预付	7,784	8,313	7,770	8,201	9,720
存货	163	99	100	116	134
其他流动资产	16	183	167	163	158
非流动资产	3,383	3,364	3,425	3,498	3,593
长期股权投资	463	645	729	823	930
固定资产	1,220	1,119	1,034	967	922
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	193	281	343	388	421
其他长期资产	1,507	1,320	1,320	1,320	1,320
资产总计	16,902	16,965	17,150	18,282	19,971
流动负债	3,986	3,553	2,699	2,621	2,919
短期借款	917	766	100	100	100
应付及预收	0	0	0	0	0
其他流动负债	3,068	2,787	2,599	2,521	2,819
非流动负债	1,290	1,277	1,373	1,469	1,566
长期借款	1,021	1,162	1,262	1,362	1,462
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	269	114	110	107	103
负债合计	5,276	4,830	4,072	4,090	4,484
股本	139	137	137	137	137
资本公积	5,705	5,475	5,475	5,475	5,475
留存收益	5,760	6,498	7,439	8,546	9,833
归属母公司股东权益	11,604	12,110	13,051	14,158	15,445
少数股东权益	23	25	27	34	41
负债和股东权益	16,902	16,965	17,150	18,282	19,971

	单位: 百万元人民币				
至 12 月 31 日	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	18,398	20,005	20,762	24,330	28,552
营业成本	13,494	15,405	15,699	18,350	21,484
营业税金及附加	0	0	0	0	0
销售费用	943	949	995	1,171	1,379
管理费用	1,756	1,683	1,769	2,083	2,457
研发费用	1,249	1,238	1,302	1,533	1,808
财务费用	100	113	125	155	192
资产减值损失	-165	-147	-157	-162	-164
公允价值变动收益	152	34	34	34	34
投资净收益	-10	-23	-27	-25	-27
营业利润	833	482	724	885	1,076
营业外收支	419	348	330	360	370
利润总额	1,252	830	1,054	1,245	1,446
所得税	115	71	92	108	125
净利润	1,137	759	962	1,136	1,320
少数股东损益	0	-1	2	7	7
归属母公司净利润	1,137	759	960	1,129	1,313
EBITDA	1,377	1,174	1,482	1,720	1,992
EPS (元)	0.38	0.25	0.32	0.37	0.43

	单位: 百万元人民币				
至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	962	617	2,083	1,444	996
净利润	1,137	759	960	1,129	1,313
折旧摊销	444	579	634	681	724
营运资金变动	-584	-823	369	-520	-1,235
其它	-35	101	120	153	193
投资活动现金流	-530	-653	-694	-754	-819
资本支出	0	-566	-610	-659	-712
投资变动	-530	-87	-84	-95	-107
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	1,377	-345	-708	-73	-116
银行借款	-343	142	-566	100	100
股权融资	1,582	-231	0	0	0
其他	138	-255	-141	-173	-216
现金净增加额	1,810	-381	682	617	61
期初现金余额	3,787	5,556	5,176	5,857	6,474
期末现金余额	5,556	5,176	5,857	6,474	6,535

至 12 月 31 日	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入增长	30%	9%	4%	17%	17%
营业利润增长	15%	-42%	50%	22%	22%
归母净利润增长	19%	-33%	26%	18%	16%
获利能力					
毛利率	27%	23%	24%	25%	25%
净利率	6%	4%	5%	5%	5%
ROE	10%	6%	7%	8%	9%
ROIC	6%	4%	5%	6%	7%
偿债能力					
资产负债率	31.2%	28.5%	23.7%	22.4%	22.5%
净负债比率	11.5%	11.4%	7.9%	8.0%	7.8%
流动比率	3.39	3.83	5.09	5.64	5.61
速动比率	3.35	3.80	5.05	5.60	5.57
营运能力					
总资产周转率	1.09	1.18	1.21	1.33	1.43
应收账款周转率	2.58	2.50	2.60	3.07	3.21
存货周转率	126.22	117.60	5.00	6.00	7.00
每股指标 (元)					
每股收益	0.38	0.25	0.32	0.37	0.43
每股经营现金流	0.32	0.20	0.69	0.48	0.33
每股净资产	3.83	4.00	4.31	4.68	5.10
估值比率					
P/E	12.3	18.4	14.5	12.4	10.6
P/B	1.20	1.15	1.07	0.99	0.90
EV/EBITDA	3.13	3.67	2.91	2.51	2.17

广发传媒行业研究小组

- 旷实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017年3月加入广发证券，2011-2017年2月，供职于中银国际证券。
- 叶敏婷：资深分析师，西安交通大学工业工程硕士、管理学学士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 徐呈隽：资深分析师，复旦大学世界经济学硕士、浙江大学经济学学士，2019年加入广发证券发展研究中心。
- 周喆：高级研究员，香港理工大学金融硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 卢丝雨：高级研究员，硕士，毕业于上海交通大学，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 张丰淇：研究员，硕士，毕业于伦敦政治经济学院，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 毛玥：研究员，上海交通大学管理学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 杨琳琳：海外互联网首席分析师，华中科技大学管理科学与工程硕士、管理学学士，2012年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。