

通信行业第 26 周周报

美国企业获准继续向华为供货，短期不利事件消除

核心观点:

- **第 26 周通信（中信）指数收益为-1.58%，沪深 300 收益为-1.08%。**
26 周通信（中信）指数涨跌幅位列全行业第 21。个股中，*ST 北讯、博通集成、中嘉博创、*ST 高升等涨幅靠前；通光线缆、奥维通信、邦讯技术、吴通控股等跌幅靠前。
- **26 周观点：美国企业获准继续向华为供货，华为供应链来自美国供应商的压力得到缓解，短期不利事件消除，市场信心有望提升。**

据央视新闻报道，当地时间 29 日下午，在 G20 闭幕后的记者会上，特朗普表示，美国企业可以继续向华为出售零部件。

自 5 月 15 日美国商务部将华为列入“实体清单”以来已过 1 个半月，在此期间华为作为中国科技行业的领军企业，表现出了较强的自主可控能力。

G20 会议传达出的各种迹象表明中美关系有缓和趋势，短期来看，因“实体清单”事件对华为的生产经营造成的影响将消除，过去一段时间该事件也严重影响了市场对通信行业的投资信心，而事件影响消除也或将重振市场对于通信行业以及 5G 建设的预期；长期来看，中国科技企业开始认识到自主可控的重要性不会因此降低。

- **长期观点：5G 建设正式启动，看好 5G 建设启动带来的产业链投资机会。**

预计 5G 投资将大约为 4G 时期的 1.5 倍，达到 1.2 万亿元。从技术特点和产业变迁来看，我们认为 5G 时代将出现 5 个方面的投资热点：新频段带动的 PCB 需求；新空口带来的滤波器、连接器、振子、导热材料的需求；新架构带来的光器件、光纤光缆、网规网优的需求；新场景带来的新型代工模式需求；新业务带来的边缘计算、云计算、物联网、大数据需求等。

长期逻辑建议关注：中国联通(A 股)、中兴通讯(A+H 股)、中国铁塔(H 股)；

自主可控、国产替代建议关注：生益科技、华正新材、沃特股份；

受益美国供应商压力缓解建议关注：顺络电子、硕贝德、东山精密、武汉凡谷、奥士康。

- **风险提示**

5G 建设进度不及预期的风险；国际形势造成部分公司供应链不稳定的风险；牌照发放晚于预期的风险。

行业评级

买入

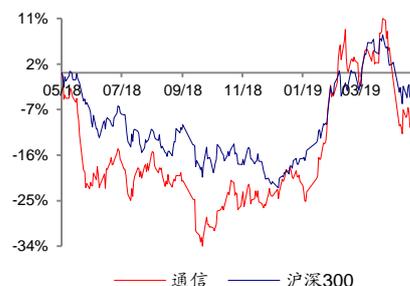
前次评级

买入

报告日期

2019-06-30

相对市场表现



分析师:

许兴军



SAC 执证号: S0260514050002



021-60750532



xuxingjun@gf.com.cn

分析师:

余高



SAC 执证号: S0260517090001



SFC CE No. BNX006



021-60750632



yugao@gf.com.cn

请注意，许兴军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活动。

相关研究:

通信行业 2019 年中期策略 2019-06-24

略:5G 投资迈向价值阶段

通信行业第 24 周周报:牌照落地或导致运营商建网节奏提前, 5G 建设招标有望超预期 2019-06-16

通信行业第 23 周周报:牌照正式发放, 5G 投资进入价值阶段

段

2019-06-09

联系人: 滕春晓 021-60750604

tengchunxiao@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中国联通	600050.SH	RMB	6.16	2019/4/25	买入	8.3	0.19	0.24	31.95	25.29	2.23	1.84	4.9	5.6
沃特股份	002886.SZ	RMB	21.60	2019/5/21	买入	24.48	0.51	1.01	41.37	20.89	31.66	15.34	8.3	14.1

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

一、26 周重要新闻	5
二、26 周通信行业行情回顾	6
三、26 周重点公告	7
四、26 周上市公司行情回顾	8
五、26 周 A 股上市公司融资余额	11
六、19Q1 公募基金持仓分析	12

图表索引

图 1: 第 26 周中信行业指数涨跌幅排行榜.....	6
图 2: 年初至今通信板块相对沪深 300 收益.....	6
图 3: 年初至今通信板块相对其他板块收益	7
图 4: 公募基金通信股持仓市值及比例情况	12
图 5: 公募基金通信股加仓情况	12
图 6: 公募基金通信股持仓超配情况	13
表 1: 第 26 周通信行业重点公告整理	7
表 2: 第 26 周通信上市公司涨跌幅 (截至 6 月 28 日)	8
表 3: 第 26 周 A 股通信上市公司融资余额 (截至 6 月 28 日)	11

一、26周重要新闻

特朗普：美国企业可以继续向华为出售零部件。据央视新闻报道，当地时间29日下午，在G20闭幕后的记者会上，特朗普表示，美国企业可以继续向华为出售零部件。

简评：自5月15日美国商务部将华为列入“实体清单”以来已过1个半月，在此期间华为作为中国科技行业的领军企业，表现出了较强的自主可控能力。G20会议传达出的各种迹象表明中美关系有缓和趋势，短期来看，因“实体清单”事件对华为的生产经营造成的影响将消除；长期来看，中国科技企业开始认识到自主可控的重要性不会因此降低。

(6月29日，新闻来源：C114)

三大运营商公布五月份运营数据。当月中国联通净增移动用户5.7万户，累计达3.24329亿户；中国移动净增移动用户52.3万户，用户总数达到9.32077亿户；电信当月净增移动用户290万户，累计达3.2146亿户。

(6月24日，新闻来源：C114)

电信将发布业界首个3.5GHz 5G室内小基站射频参考设计。电信将在大会O-RAN论坛上发布两套3.5GHz载频的室内有源小基站射频拉远单元(RRU)原理图。

(6月24日，新闻来源：C114)

巴基斯坦CMPak与华为完成最长距离微波MIMO链路联合创新和商用部署。两家厂商基于最新的5G微波技术，成功实现了业界最长(11km)、速率最高的微波MIMO链路实验局，并在巴基斯坦本地实现规模商用，这也是5G微波MIMO方案首次行业规模商用案例。

(6月24日，新闻来源：C114)

我国成功发射第46颗北斗导航卫星。此卫星为北斗三号系统的第21颗组网卫星和第2颗倾斜地球同步轨道卫星，将进一步提升北斗系统覆盖能力和服务性能。

(6月25日，新闻来源：C114)

华为Mate 20 X获中国首张5G终端电信设备进网许可证。该机为5G双模手机，同时支持SA(独立组网)/NSA(非独立组网)。

(6月25日，新闻来源：C114)

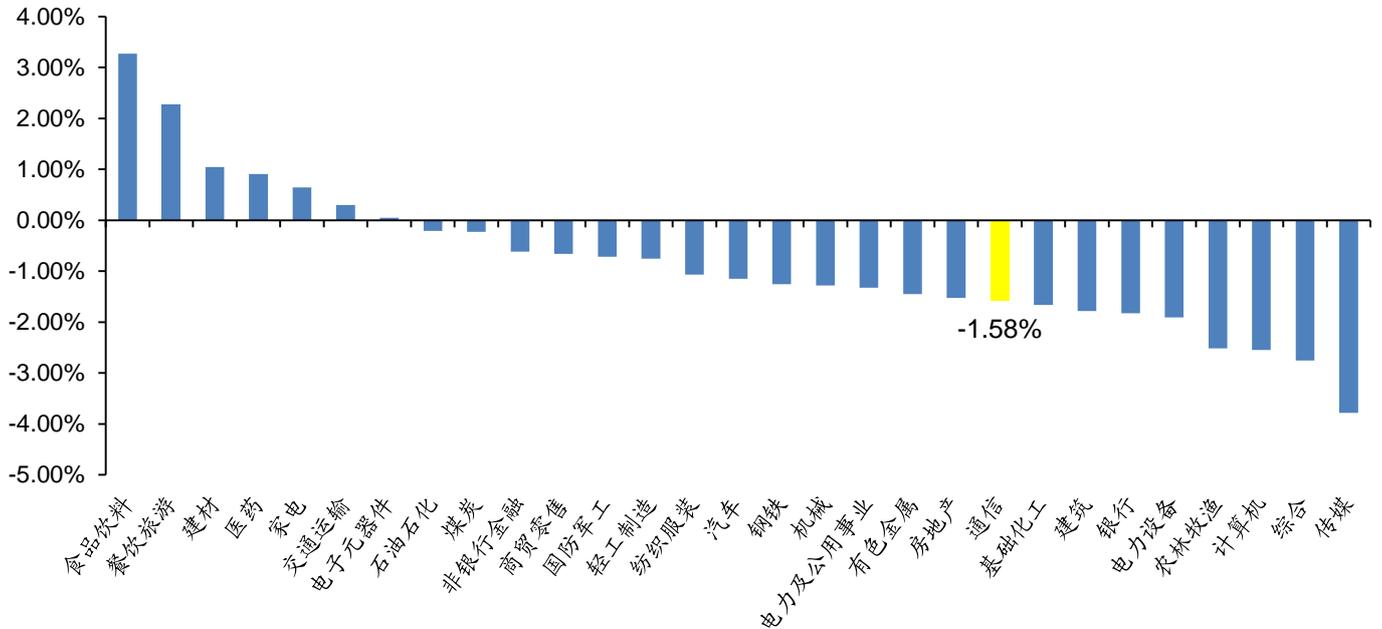
工信部调整800MHz频段数字集群通信系统频率使用规划。主要内容包括新增基于PDT(专用数字集群通信系统)技术体制的数字集群通信系统使用800MHz 频段等。

(6月26日，新闻来源：C114)

二、26周通信行业行情回顾

第26周，通信（中信）指数收益为-1.58%，沪深300指数收益为-1.08%，创业板指数为-0.81%。

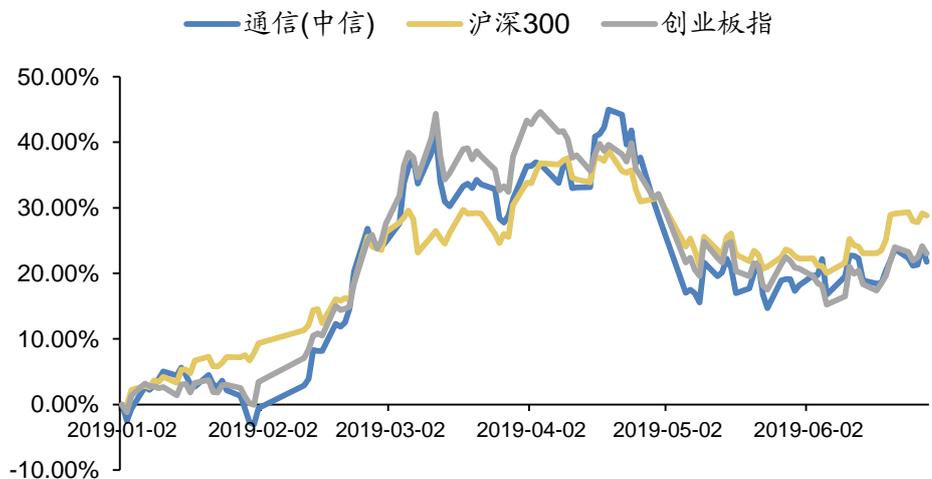
图1：第26周中信行业指数涨跌幅排行榜



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

2019年初至今，通信（中信）指数收益为21.76%，沪深300指数为28.83%，创业板指数为23.01%。

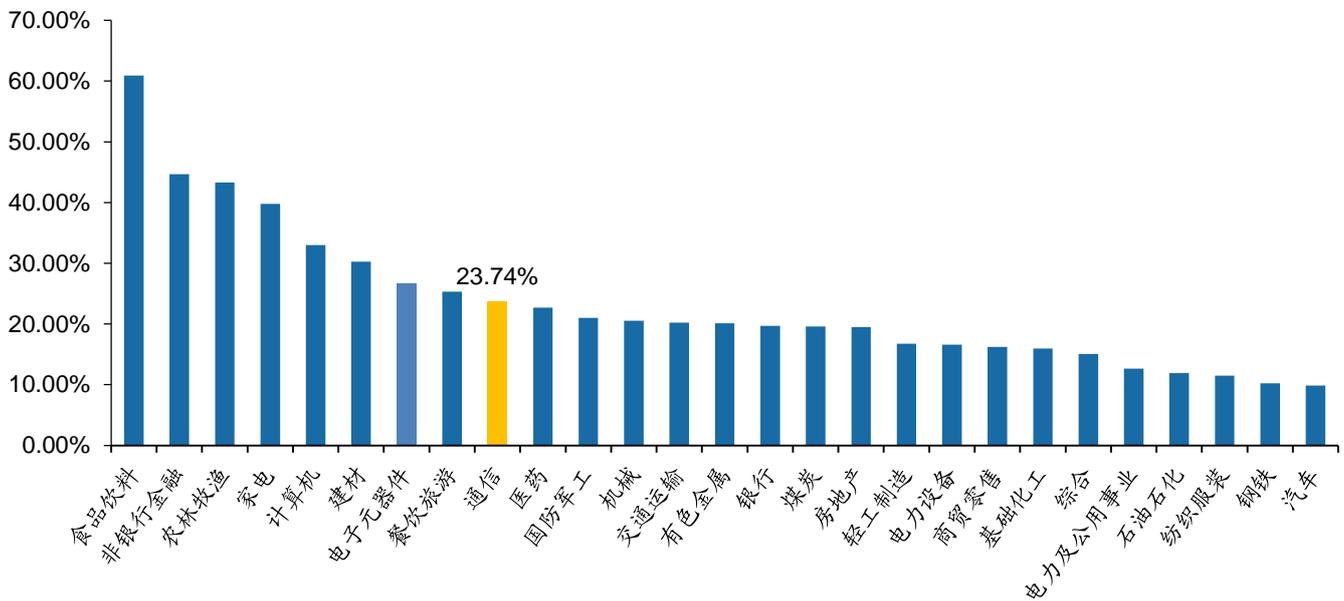
图2：年初至今通信板块相对沪深300收益



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

2019年初至今，通信（中信）指数收益位列全行业第7位。

图3：年初至今通信板块相对其他板块收益



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

三、26周重点公告

表 1：第 26 周通信行业重点公告整理

分类	公司名称	时间	公告摘要
风险事件	*ST 北讯	6月24日	公司于近日被宁波市海曙区人民法院列入失信被执行人，所涉及案件为北讯电信（珠海）有限公司、北讯电信股份有限公司、北讯集团股份有限公司及陈岩与浙江香溢租赁有限公司的融资租赁纠纷事项。
风险事件	邦讯技术	6月24日	因股权质押违约纠纷，北京市海淀区人民法院公开变卖控股股东张庆文持有的 20,034,000 股邦讯技术股份及戴芙蓉持有的 15,653,000 股邦讯技术股份，以上股份合计 35,687,000 股，占张庆文及戴芙蓉所持公司股份的 21.65%，占公司总股本的 11.15%。张庆文因股票质押违约被动减持公司股份 6,110,990 股，占公司总股本的 1.9094%。
战略合作	中天科技	6月25日	公司全资子公司中天科技集团海洋工程有限公司与华能射阳新能源发电有限公司签订首个海上风电总包合同。合同金额为 525,642,960.23 元人民币，工程预计 2019 年年底竣工，质保一年。本合同的执行将提升 2019 年公司整体盈利水平。
战略合作	梦网集团	6月26日	下属子公司深圳市梦网科技发展有限公司近日与国信电子票据平台信息服务有限公司达成战略合作协议，双方将基于 5G 时代的通信发展与信息化共同探索新的场景应用（包括但不限于电子发票、广告应用）。主要内容为国票信息将批量采购梦网科技富信产品，并通过富信渠道推送国票信息的电子发票（预计达 20 亿张）。

产品发布	日海智能	6月26日	子公司于2019年6月26日在世界移动通信大会上发布了3款同时支持3G/4G/5G多模和支持5G NR sub-6Hz频段的5G模组。此外，公司还同步发布了与生态伙伴合作研发的基于公司5G模组的5G终端和5G设备，包括5G CPE（家庭网关）、5G智能工业网关、5G安保机器人产品。
业绩补偿	富春股份	6月27日	2016年，公司通过支付现金购买交易对方合计持有的成都摩奇卡卡科技有限责任公司100%股权。因2018年标的资产净利润完成率仅为31.8418%，补偿义务人范平等三人需向公司补偿现金及股份。其中现金补偿合计169,207,675.92元，股份补偿数量合计为15,541,914股，返还分红637,617.11元。
投资	国脉科技	6月27日	公司与实际控制人之一陈国鹰先生于福州市签订了《股东出资协议书》，拟分别出资人民币6,000万元、4,000万元共同设立福建国脉养老产业有限公司。本次交易构成关联交易，公司将持有合资公司60%股权。
政府补助	超讯通信	6月28日	公司于2019年6月21日至2019年6月28日期间累计收到政府补助资金324.37万元人民币，占公司最近一个会计年度经审计净利润的13.06%。

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

四、26周上市公司行情回顾

表2：第26周通信上市公司涨跌幅（截至6月28日）

代码	简称	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今涨跌幅
002359.SZ	*ST北讯	13.31%	-20.05%	-61.63%
603068.SH	博通集成	12.89%	1.72%	116.10%
000889.SZ	中嘉博创	12.41%	20.47%	25.20%
000971.SZ	*ST高升	11.66%	12.16%	-25.00%
002796.SZ	世嘉科技	8.94%	20.54%	74.26%
300322.SZ	硕贝德	7.86%	18.68%	62.86%
002792.SZ	通宇通讯	6.64%	20.21%	12.67%
300025.SZ	华星创业	4.41%	13.06%	48.23%
002544.SZ	杰赛科技	4.17%	4.84%	20.15%
002402.SZ	和而泰	3.95%	5.46%	53.85%
300502.SZ	新易盛	3.72%	0.99%	25.40%
600183.SH	生益科技	3.29%	9.12%	53.38%
002465.SZ	海格通信	2.80%	-0.73%	23.81%
002396.SZ	星网锐捷	2.65%	5.90%	30.31%
600260.SH	凯乐科技	2.51%	15.09%	17.74%

300205.SZ	天喻信息	2.12%	12.73%	85.02%
002383.SZ	合众思壮	1.88%	-5.80%	-3.97%
000063.SZ	中兴通讯	1.88%	13.11%	66.05%
300602.SZ	飞荣达	1.69%	16.58%	16.49%
300408.SZ	三环集团	1.62%	3.02%	14.95%
300394.SZ	天孚通信	1.43%	4.23%	15.95%
002139.SZ	拓邦股份	1.05%	5.07%	50.59%
000988.SZ	华工科技	1.02%	8.49%	32.75%
00947.HK	摩比发展	0.98%	4.04%	-1.77%
300299.SZ	富春股份	0.89%	2.11%	40.37%
300136.SZ	信维通信	0.62%	9.84%	13.14%
02342.HK	京信通信	0.58%	16.78%	34.88%
603322.SH	超讯通信	0.54%	10.95%	-7.85%
002123.SZ	梦网集团	0.43%	28.55%	98.32%
300183.SZ	东软载波	0.38%	6.16%	34.98%
300548.SZ	博创科技	0.30%	8.83%	-1.02%
00762.HK	中国联通	0.23%	3.63%	4.38%
00941.HK	中国移动	0.21%	3.94%	-3.75%
00877.HK	昂纳科技集团	0.00%	4.75%	16.98%
300570.SZ	太辰光	-0.49%	7.31%	22.50%
603083.SH	剑桥科技	-0.51%	7.17%	26.34%
002897.SZ	意华股份	-0.76%	7.61%	16.03%
601869.SH	长飞光纤	-0.77%	-1.65%	-5.71%
600050.SH	中国联通	-0.95%	4.73%	20.12%
600487.SH	亨通光电	-1.06%	6.75%	-0.76%
603803.SH	瑞斯康达	-1.08%	10.36%	29.09%
002886.SZ	沃特股份	-1.19%	1.50%	24.26%
603186.SH	华正新材	-1.22%	8.24%	88.37%
002313.SZ	日海智能	-1.70%	2.95%	-10.45%
300310.SZ	宜通世纪	-1.72%	6.44%	46.75%
300250.SZ	初灵信息	-1.74%	-4.66%	27.21%
600289.SH	*ST 信通	-1.75%	8.91%	12.40%
002829.SZ	星网宇达	-1.80%	0.83%	15.28%
002115.SZ	三维通信	-1.98%	1.28%	20.36%
600776.SH	东方通信	-2.05%	-3.36%	100.35%
002491.SZ	通鼎互联	-2.06%	0.62%	2.66%
601138.SH	工业富联	-2.19%	-10.94%	5.12%
000836.SZ	富通鑫茂	-2.20%	0.45%	14.40%
300134.SZ	大富科技	-2.20%	16.94%	65.21%
300383.SZ	光环新网	-2.27%	8.83%	32.53%
002335.SZ	科华恒盛	-2.32%	-3.23%	23.70%

00788.HK	中国铁塔	-2.38%	16.48%	38.68%
002537.SZ	海联金汇	-2.46%	-3.01%	-25.91%
000636.SZ	风华高科	-2.58%	-2.42%	15.34%
002148.SZ	北纬科技	-2.60%	0.31%	6.86%
600498.SH	烽火通信	-2.66%	5.17%	-2.14%
002281.SZ	光迅科技	-2.72%	0.30%	-1.41%
300259.SZ	新天科技	-2.74%	-2.47%	28.97%
300017.SZ	网宿科技	-2.97%	2.57%	38.00%
600522.SH	中天科技	-3.07%	3.62%	12.52%
002104.SZ	恒宝股份	-3.23%	1.41%	22.70%
002583.SZ	海能达	-3.34%	-2.19%	6.73%
000938.SZ	紫光股份	-3.40%	-3.74%	22.55%
300166.SZ	东方国信	-3.53%	-0.89%	18.63%
300353.SZ	东土科技	-3.83%	-6.44%	49.82%
300590.SZ	移为通信	-3.85%	-1.16%	39.02%
603602.SH	纵横通信	-3.93%	1.99%	6.85%
600105.SH	永鼎股份	-3.98%	-5.86%	24.87%
002151.SZ	北斗星通	-4.05%	-10.17%	10.39%
300327.SZ	中颖电子	-4.22%	2.09%	28.46%
300050.SZ	世纪鼎利	-4.23%	1.60%	2.09%
002296.SZ	辉煌科技	-4.46%	-2.28%	25.88%
002093.SZ	国脉科技	-4.52%	15.12%	27.43%
300045.SZ	华力创通	-4.89%	-8.02%	18.19%
002017.SZ	东信和平	-5.09%	-8.09%	59.99%
603220.SH	贝通信	-5.31%	-15.67%	28.17%
000070.SZ	特发信息	-5.34%	-0.41%	107.21%
300213.SZ	佳讯飞鸿	-5.53%	-4.03%	19.99%
002417.SZ	深南股份	-5.81%	-8.33%	-26.75%
002316.SZ	亚联发展	-5.81%	-7.16%	11.30%
300047.SZ	天源迪科	-5.96%	-9.72%	21.16%
002446.SZ	盛路通信	-6.02%	1.93%	20.48%
002194.SZ	*ST 凡谷	-6.49%	-2.19%	128.01%
002929.SZ	润建股份	-6.58%	3.28%	-7.35%
002467.SZ	二六三	-6.69%	0.16%	108.04%
600198.SH	大唐电信	-6.81%	-16.29%	92.59%
000851.SZ	高鸿股份	-6.96%	-7.26%	23.53%
300252.SZ	金信诺	-7.12%	-3.87%	-4.22%
300038.SZ	数知科技	-7.42%	-1.78%	0.32%
002547.SZ	春兴精工	-7.96%	-0.97%	112.10%
300265.SZ	通光线缆	-8.46%	-2.70%	7.83%
002231.SZ	奥维通信	-9.18%	-11.88%	17.45%

300312.SZ	邦讯技术	-12.55%	2.43%	-17.38%
300292.SZ	吴通控股	-14.77%	-19.35%	57.07%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

五、26周A股上市公司融资余额

表 3：第 26 周 A 股通信上市公司融资余额（截至 6 月 28 日）

代码	简称	23 周融资余额 (亿元)	22 周融资余额 (亿元)	变动额 (亿元)
000063.SZ	中兴通讯	46.96	43.70	3.26
600498.SH	烽火通信	14.91	14.10	0.81
300136.SZ	信维通信	20.37	19.64	0.73
000988.SZ	华工科技	13.14	12.50	0.64
600776.SH	东方通信	8.45	7.86	0.58
600183.SH	生益科技	4.93	4.36	0.57
600260.SH	凯乐科技	17.28	16.92	0.36
300205.SZ	天喻信息	5.05	4.71	0.34
002281.SZ	光迅科技	11.96	11.65	0.31
002093.SZ	国脉科技	5.32	5.08	0.25
002396.SZ	星网锐捷	10.84	10.65	0.19
002313.SZ	日海智能	6.74	6.57	0.17
600487.SH	亨通光电	22.46	22.30	0.16
002148.SZ	北纬科技	4.68	4.58	0.10
300017.SZ	网宿科技	28.59	28.50	0.10
000851.SZ	高鸿股份	7.95	7.89	0.06
600050.SH	中国联通	39.89	39.87	0.02
002104.SZ	恒宝股份	6.09	6.12	-0.02
000938.SZ	紫光股份	10.15	10.19	-0.03
002467.SZ	二六三	8.55	8.60	-0.04
600522.SH	中天科技	20.60	20.69	-0.09
002151.SZ	北斗星通	6.22	6.35	-0.13
002465.SZ	海格通信	9.66	10.01	-0.35
601138.SH	工业富联	13.09	13.92	-0.83

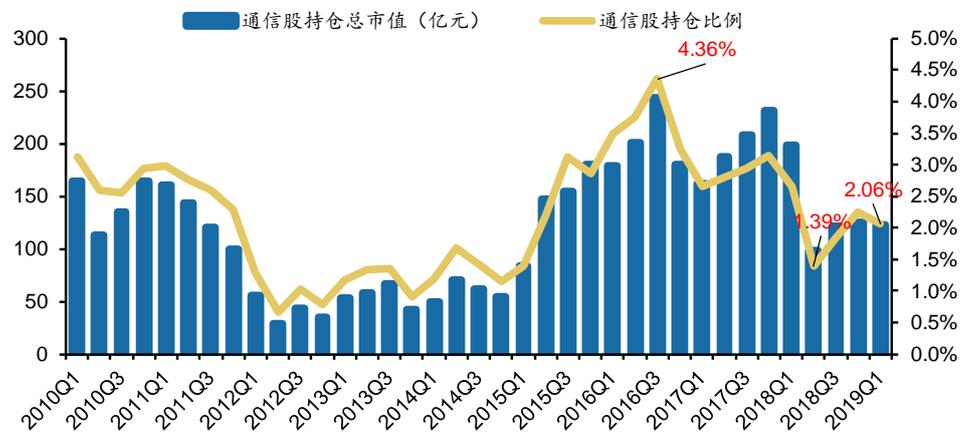
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

六、19Q1 公募基金持仓分析

2019Q1公募基金打破通信股加仓态势，当前仍处于16Q3以来低点。公募基金2019Q1通信股持仓比例为2.06%，相较于2018Q4下降0.2pct，打破连续2个季度的加仓态势。同期A股总市值上升29.46%，通信股总市值上升14.75%，公募基金重仓持股总市值上升7.32%，通信股持仓总市值下降2.07%。

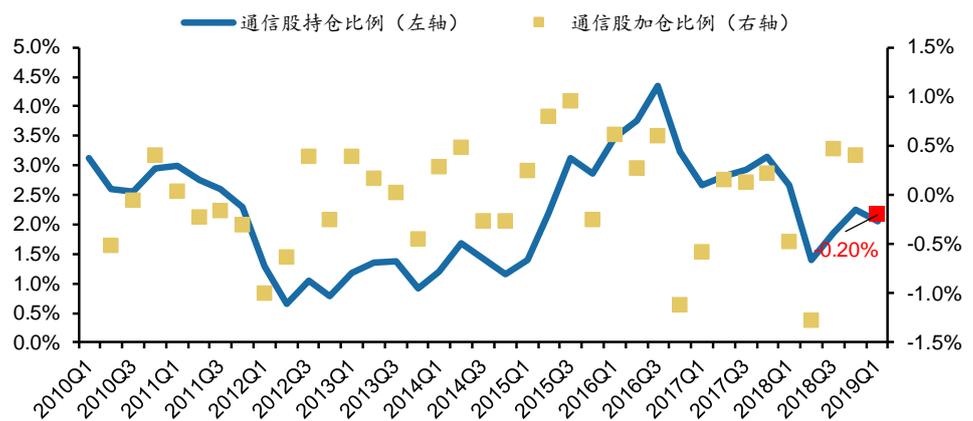
从历史来看，公募基金持仓比例处于2016Q3以来的低点。2018Q2受中兴事件的影响，通信股持仓比例最低为1.39%，此后5G驱动行业景气上扬，公募基金连续2个季度加仓通信股。但2019虽为5G商用元年，公募基金对商用进程和资本投入保持谨慎态度，小幅减仓通信股。

图 4：公募基金通信股持仓市值及比例情况



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

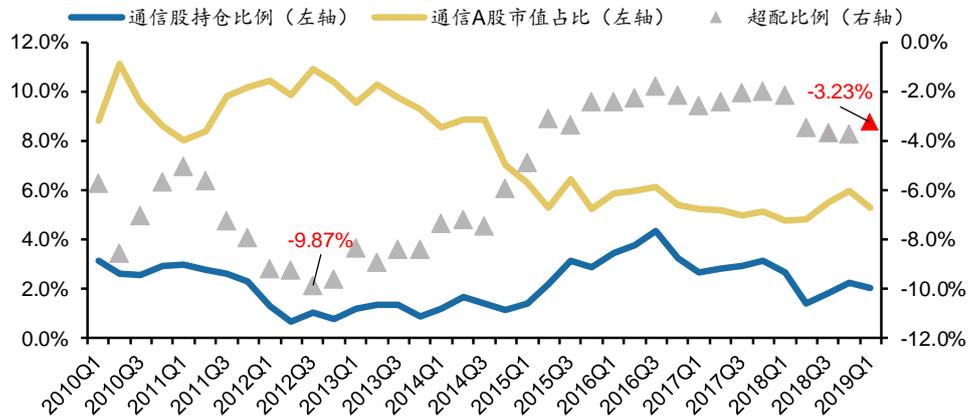
图 5：公募基金通信股加仓情况



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

公募基金通信股持仓仍为低配，但绝对值逐步缩小。相较于A股总市值中的通信股占比5.29%，2019Q1公募基金通信股持仓由2018Q4的低配3.71%收窄为低配3.23%。2010Q1至今，通信股持仓均为低配，但自2012Q3开始，低配比例逐渐收窄。

图 6: 公募基金通信股持仓超配情况



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

风险提示

5G建设进度不及预期的风险；国际形势造成部分公司供应链不稳定的风险；牌照发放晚于预期的风险。

广发证券通信研究小组

- 许兴军：资深分析师，浙江大学系统科学与工程学士、浙江大学系统分析与集成硕士，2012年加入广发证券发展研究中心。
谢淑颖：研究助理，厦门大学电子工程学士、上海财经大学金融硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
滕春晓：研究助理，南京大学工业工程学士、上海交通大学工业工程硕士，2017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35 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	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@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。

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。