

汽车行业

19年上半年公募基金汽车行业持仓分析

● 19年上半年末公募基金汽车行业配置比例为 2.0%，仍处于低配

根据 Wind 数据，我们选取偏股型基金（不含指数型）为研究对象，包括开放式股票型基金（不含指数型）、开放式偏股混合型基金、开放式灵活配置型基金和封闭式股票型基金（不含指数型），统计口径为前十大重仓股。

根据 Wind 统计，2019 年 2 季度末，汽车行业公募基金配置比例为 2.0%，相比 19 年 1 季度末的 2.4% 有所下滑，为 2010 年以来的最低值。汽车行业公募基金配置比例的高点为 14 年 3 季度末的 6.3%，此后大体上处于下滑趋势（尤其是整车板块）。汽车行业自 17 年 3 季度末以来一直处于公募基金低配状态，19 年 2 季度末汽车行业基金配置比例为 2.02%，自由流通市值占比为 2.95%，偏股型公募基金低配汽车行业 0.93 个百分点。

● 19 年第 2 季度，汽车细分子板块大多被公募基金减仓

汽车细分子板块来看，19 年第 2 季度，除客车板块外，汽车细分子板块大多被公募基金减仓：截至 19 年 2 季度末，商用客车板块公募基金配置比例为 0.02%，与 1 季度末基本持平；汽车零部件、乘用车、汽车服务、商用载客车板块 2 季度末配置比例环比 1 季度末普遍下降，其中汽车零部件配置比例为 1.36%，环比下降 0.26pct；乘用车板块配置比例为 0.44%，环比下降 0.08pct；汽车服务板块配置比例为 0.41%，环比下降 0.02pct；商用载货车配置比例为 0.07%，环比下降 0.01pct。

● 汽车板块个股配置情况

从基金重仓股数量来看，19 年 2 季度末，偏股型公募基金重仓数量前 10 的汽车行业个股（及重仓基金数）分别为：上汽集团（110）、潍柴动力（64）、华域汽车（54）、星宇股份（46）、福耀玻璃（37）、比亚迪（32）、长城汽车（21）、宇通客车（14）、江铃汽车（12）、郑煤机（10）。从个股重仓基金数的变化来看，相较 1 季度，2 季度末其重仓基金数增加最多的前 5 只股票分别为（括号内为重仓基金增加数）：上汽集团（63）、华域汽车（31）、星宇股份（15）、长城汽车（12）、福耀玻璃（10）；重仓基金数减少最多的前 5 只股票分别为（括号内为重仓基金减少数）：长安汽车（12）、中国重汽（12）、宁波高发（7）、拓普集团（7）、威孚高科（7）。

从基金重仓股持股总市值来看，19 年 2 季度末，偏股型公募基金重仓股持股总市值前 10 的汽车行业个股（及持股总市值）分别为：华域汽车（34.3 亿元）、潍柴动力（32.2 亿元）、星宇股份（15.7 亿元）、上汽集团（12.5 亿元）、比亚迪（12.3 亿元）、长城汽车（5.6 亿元）、威孚高科（4.5 亿元）、广汇汽车（4.5 亿元）、江铃汽车（4.4 亿元）、福耀玻璃（4.2 亿元）。从基金重仓股持股总市值的变化来看，相较 1 季度，2 季度末重仓股持股总市值增加最多的前 5 只股票分别为（括号内为持股总市值增加值）：华域汽车（10.4 亿元）、上汽集团（5.4 亿元）、星宇股份（4.4 亿元）、长城汽车（1.2 亿元）、精锻科技（0.6 亿元）；重仓股持股总市值减少最多的前 5 只股票分别为（括号内为持股总市值减少值）：潍柴动力（7.9 亿元）、比亚迪（6.9 亿元）、福耀玻璃（3.4 亿元）、威孚高科（2.4 亿元）、宁波高发（2.3 亿元）。

● 风险提示

宏观经济增速不及预期；汽车终端低于预期；政策推进不符预期。

行业评级

买入

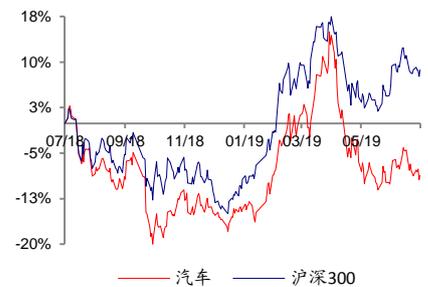
前次评级

买入

报告日期

2019-07-22

相对市场表现



分析师：

张乐



SAC 执证号：S0260512030010



021-60750618



gfzhangle@gf.com.cn

分析师：

闫俊刚



SAC 执证号：S0260516010001



021-60750621



yanjungang@gf.com.cn

分析师：

刘智琪



SAC 执证号：S0260518080002



021-60750604



liuzhiqi@gf.com.cn

分析师：

邓崇静



SAC 执证号：S0260518020005



SFC CE No. BEY953



020-66335145



dengchongjing@gf.com.cn

请注意，张乐、闫俊刚、刘智琪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：

汽车行业:19H1 乘用车市场 2019-07-19

回顾：不依赖刺激政策，终端

销量录得同比增长+1.6%

联系人：

李爽 021-60750604

fzlishuang@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
上汽集团	600104.SH	CNY	23.29	2019/4/30	买入	33.9	3.08	3.27	7.55	7.12	5.74	4.10	13.7	12.7
华域汽车	600741.SH	CNY	22.60	2019/4/27	买入	27.4	2.28	2.42	9.89	9.33	3.92	2.71	15.2	14.9
广汽集团	601238.SH	CNY	10.88	2019/4/30	买入	13.8	1.15	1.27	9.43	8.57	13.18	9.41	13.4	12.9
广汽集团	02238.HK	HKD	8.01	2019/4/30	买入	12.1	1.15	1.27	6.11	5.56	5.48	2.89	13.4	12.9
中国汽研	601965.SH	CNY	6.61	2019/4/28	买入	11.3	0.49	0.58	13.50	11.40	8.92	7.43	9.6	10.2
万里扬	002434.SZ	CNY	6.36	2019/4/3	买入	9.5	0.38	0.56	24.26	16.75	14.26	12.44	7.3	9.8
中国重汽	000951.SZ	CNY	16.19	2019/4/26	买入	27.2	1.81	2.37	8.93	6.82	5.28	3.87	16.3	17.5
潍柴动力	000338.SZ	CNY	12.49	2019/4/29	买入	18.2	1.21	1.33	10.35	9.39	3.80	3.11	21	20.8
潍柴动力	02338.HK	HKD	12.60	2019/4/29	买入	21.0	1.21	1.33	9.20	8.34	3.32	2.68	21	20.8
威孚高科	000581.SZ	CNY	18.18	2019/4/29	买入	34.1	2.27	2.35	8.01	7.75	15.38	13.63	13.5	13.2
福田汽车	600166.SH	CNY	2.15	2019/4/28	增持	3.1	0.03	0.06	68.51	38.59	32.26	30.04	1.3	2.3

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; 港股收盘价及合理价值货币单位为港币, EPS 货币单位为人民币。

目录索引

19 年上半年末公募基金汽车行业配置比例 2.0%，仍处于低配	5
19 年第 2 季度，汽车细分子板块大多被公募基金减仓	6
19 年上半年汽车板块个股配置情况	8
投资建议	11
风险提示	11

图表索引

图 1: 偏股型基金 (不含指数型) 重仓股汽车行业配置比例	5
图 2: 偏股型基金 (不含指数型) 汽车行业超配/低配比例	6
图 3: 偏股型基金 (不含指数型) 乘用车配置比例	6
图 4: 偏股型基金 (不含指数型) 商用货车配置比例	6
图 5: 偏股型基金 (不含指数型) 商用客车配置比例	7
图 6: 偏股型基金 (不含指数型) 汽车零部件配置比例	7
图 7: 偏股型基金 (不含指数型) 汽车服务板块配置比例	7
图 8: 偏股型基金 (不含指数型) 其他交运设备板块配置比例	7
图 9: 19 年 2 季度末偏股型公募基金重仓股及重仓的基金数 (重仓基金在 2 只及以上)	8
图 10: 19 年 2 季度末偏股型公募基金重仓股持股总市值 (持仓总市值在 1000 万元及以上)	10
表 1: 2019 年 2 季度末汽车子行业基金超配/低配情况	7
表 2: 汽车行业个股重仓基金数增加及减少前 25 位的汽车行业个股情况	9
表 3: 偏股型公募基金重仓股持股总市值增加及减少前 20 位情况	10

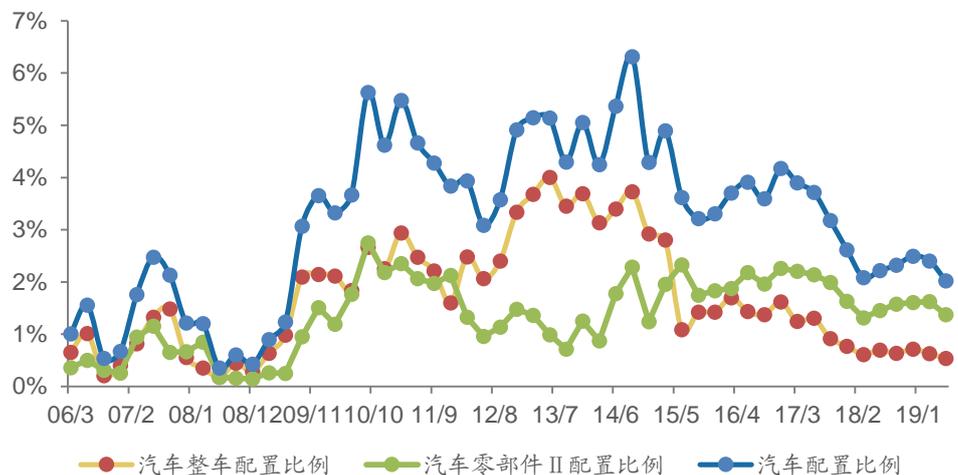
口径说明：我们选取的公募基金类型为偏股型基金（不含指数型），具体包括开放式股票型基金（不含指数型）+开放式偏股混合型基金+开放式灵活配置型基金+封闭式股票型基金（不含指数型），统计口径为上述基金公布的前十大重仓股。汽车行业标的我们选区SW汽车分类，包括汽车整车、汽车零部件、汽车服务、其他交通运输设备。

计算说明：行业配置比例为重仓股汇总的行业配置市值/基金重仓股票投资市值，由于分母是重仓股总市值，因此该算法下各行业的配置比例之和是100%；行业超配比例为配置比例与行业对应自由流通市值比例之差，其中行业自由流通市值占比为截至2019年3月31日行业自由流通市值占A股总体自由流通市值的比重。

19年上半年末公募基金汽车行业配置比例 2.0%，仍处于低配

根据Wind统计，2019年2季度末，汽车行业公募基金配置比例为2.0%，相比19年1季度末的2.4%有所下滑，为2010年以来的最低值。汽车行业公募基金配置比例的高点为14年3季度末的6.3%，此后大体上处于下滑趋势（尤其是整车板块），15年3季度末至16年年底配置比例由3.3%上升至4.2%，主要与上一轮购置税优惠刺激政策有关。

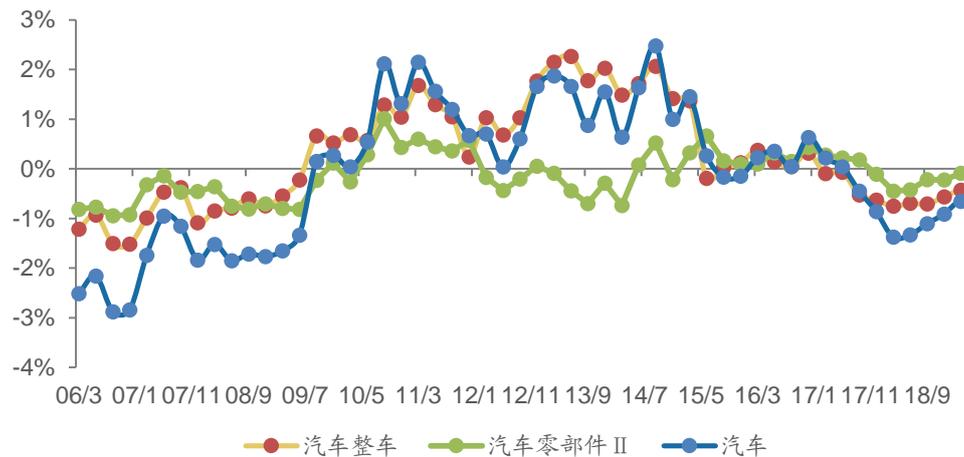
图1：偏股型基金（不含指数型）重仓股汽车行业配置比例



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

汽车行业自2017年3季度末以来一直处于公募基金低配状态，19年2季度末汽车行业基金配置比例为2.02%，自由流通市值占比为2.95%，偏股型公募基金（不含指数型）低配汽车行业0.9个百分点，其中整车板块、零部件板块分别低配0.5、0.3个百分点。

图2: 偏股型基金(不含指数型)汽车行业超配/低配比例



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

19年第2季度, 汽车细分子板块大多被公募基金减仓

汽车细分子板块来看, 19年第2季度, 除客车板块外, 汽车细分子板块大多被公募基金减仓。

根据Wind统计, 截至19年2季度末, 商用车板块公募基金配置比例为0.02%, 与19年1季度末的0.02%基本持平, 略提升0.004个百分点; 汽车零部件、乘用车、汽车服务、商用载客车板块2季度末配置比例环比1季度末普遍下降, 其中汽车零部件板块减仓比例最高: 汽车零部件配置比例为1.36%, 环比下降0.26pct; 乘用车板块配置比例为0.44%, 环比下降0.08pct; 汽车服务板块配置比例为0.41%, 环比下降0.02pct; 商用载货车配置比例为0.07%, 环比下降0.01pct。

图3: 偏股型基金(不含指数型)乘用车配置比例

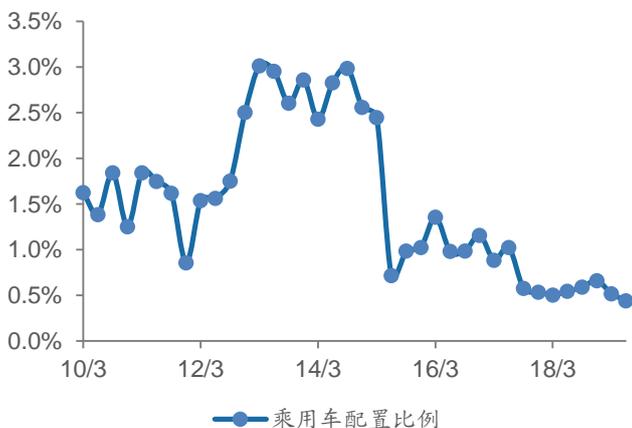
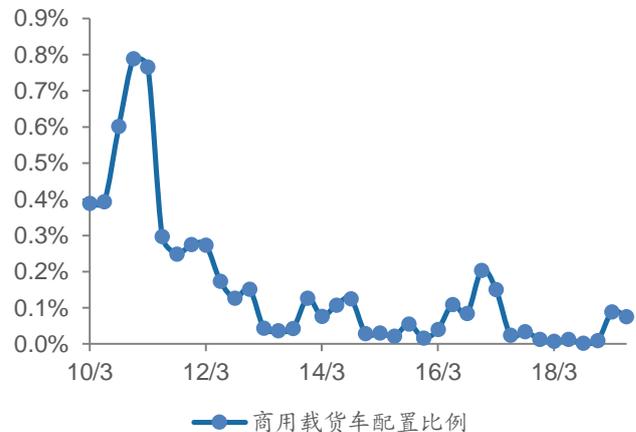


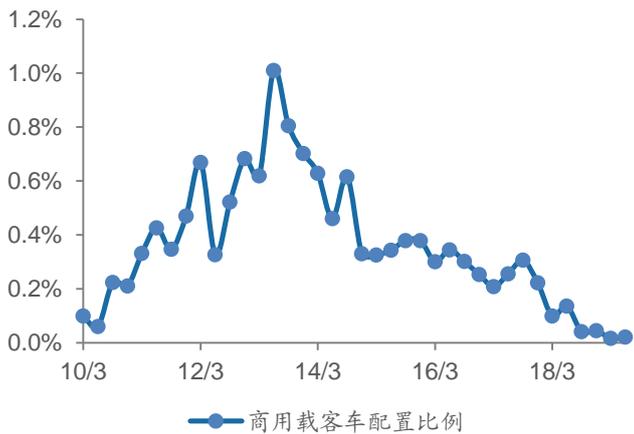
图4: 偏股型基金(不含指数型)商用货车配置比例



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

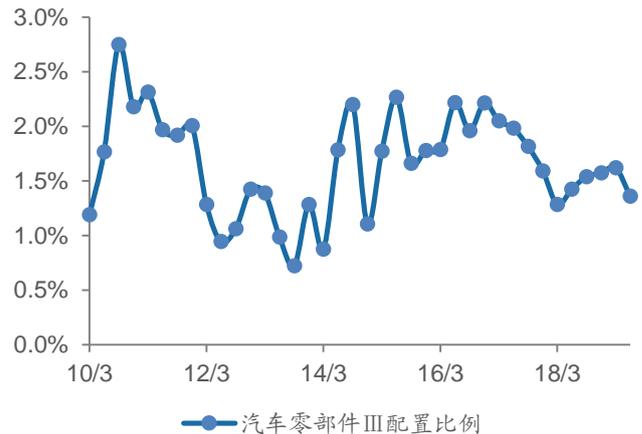
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图5: 偏股型基金(不含指数型)商用客车配置比例



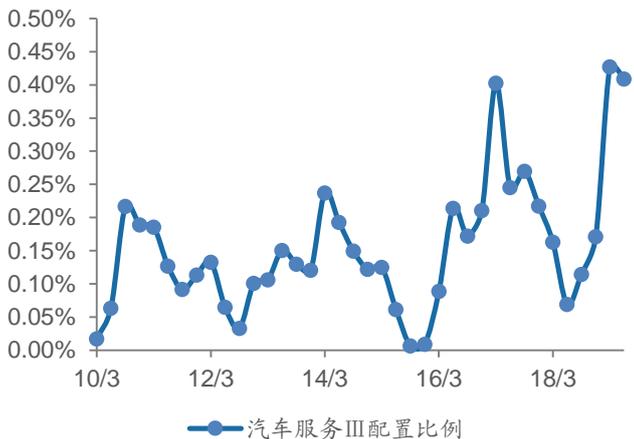
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图6: 偏股型基金(不含指数型)汽车零部件配置比例



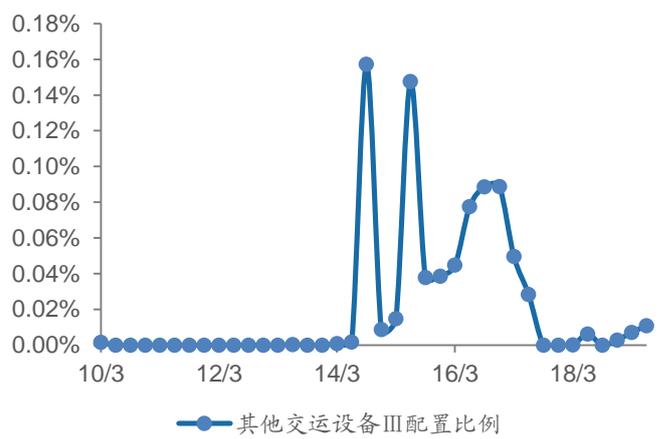
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图7: 偏股型基金(不含指数型)汽车服务板块配置比例



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图8: 偏股型基金(不含指数型)其他交运设备板块配置比例



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

表1: 2019年2季度末汽车子行业基金超配/低配情况

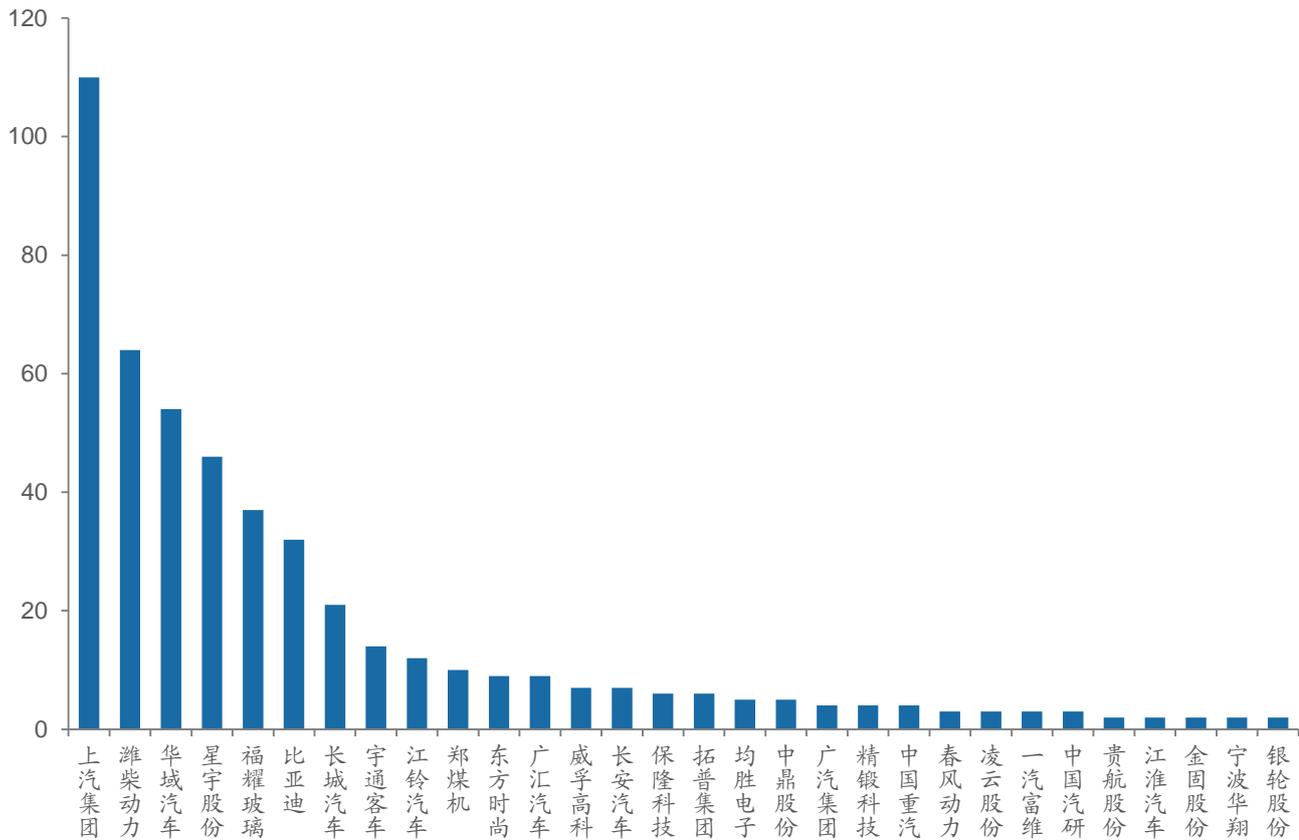
	基金配置比例	自由流通市值占比	超配/低配比例
乘用车	0.44%	0.84%	-0.40%
商用货车	0.07%	0.10%	-0.03%
商用客车	0.02%	0.12%	-0.10%
汽车零部件	1.36%	1.58%	-0.22%
汽车服务	0.41%	0.23%	0.17%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

19 上半年汽车板块个股配置情况

从基金重仓股数量来看，19年2季度末，偏股型公募基金重仓数量前10的汽车行业个股（及重仓基金数）分别为：上汽集团（110）、潍柴动力（64）、华域汽车（54）、星宇股份（46）、福耀玻璃（37）、比亚迪（32）、长城汽车（21）、宇通客车（14）、江铃汽车（12）、郑煤机（10）。

图9：19年2季度末偏股型公募基金重仓股及重仓的基金数（重仓基金在2只及以上）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

从汽车行业个股重仓基金数的变化来看，相较19年1季度，19年2季度末其重仓基金数增加最多的前5只股票分别为（括号内数字为重仓基金增加数）：上汽集团（63）、华域汽车（31）、星宇股份（15）、长城汽车（12）、福耀玻璃（10）；重仓基金数减少最多的前5只股票分别为（括号内数字为重仓基金减少数）：长安汽车（12）、中国重汽（12）、宁波高发（7）、拓普集团（7）、威孚高科（7）。

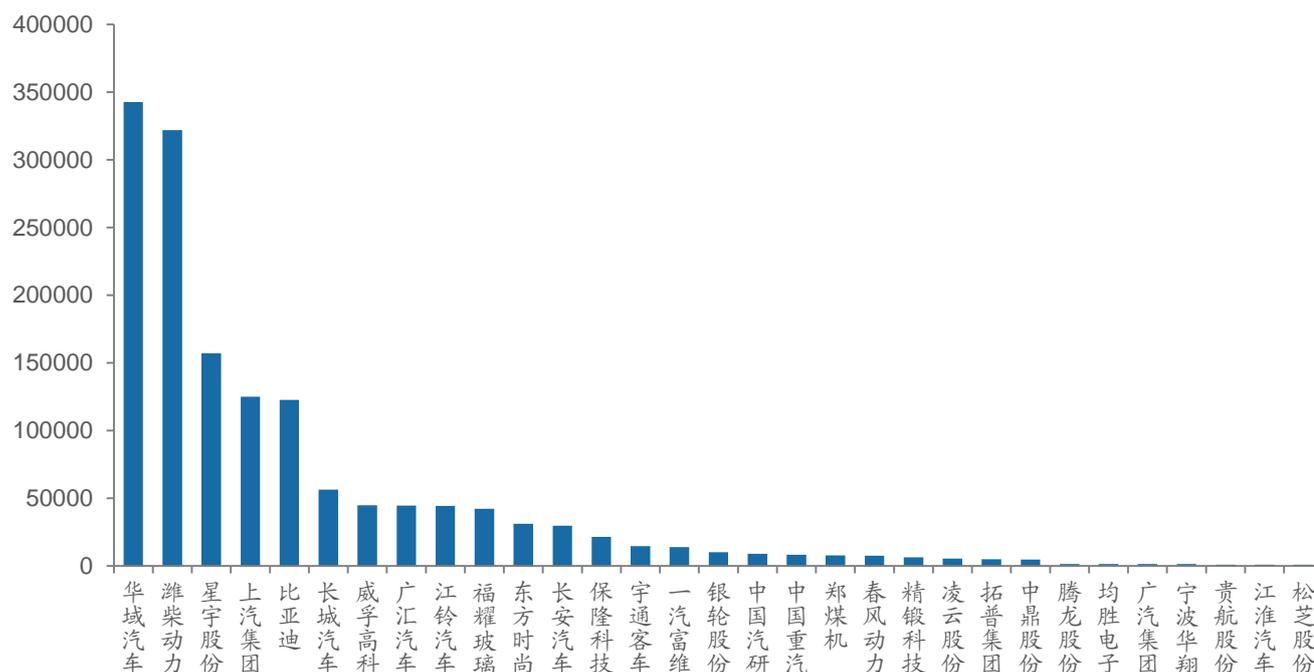
表2: 汽车行业个股重仓基金数增加及减少数排名靠前的汽车行业个股情况

证券简称	19年2季度末持有基金数量(只)	19年1季度末持有基金数量(只)	重仓基金增加数(只)	证券简称	19年2季度末持有基金数量(只)	19年1季度末持有基金数量(只)	重仓基金减少数(只)
上汽集团	110	47	63	长安汽车	7	19	12
华域汽车	54	23	31	中国重汽	4	16	12
星宇股份	46	31	15	宁波高发		7	7
长城汽车	21	9	12	拓普集团	6	13	7
福耀玻璃	37	27	10	威孚高科	7	14	7
郑煤机	10	5	5	比亚迪	32	38	6
精锻科技	4	1	3	旭升股份	1	6	5
宇通客车	14	11	3	德尔股份	1	5	4
贵航股份	2		2	凌云股份	3	7	4
江淮汽车	2		2	潍柴动力	64	68	4
江铃汽车	12	10	2	中国汽研	3	7	4
金固股份	2		2	宁波华翔	2	5	3
保隆科技	6	5	1	一汽富维	3	6	3
北汽蓝谷	1		1	广汽集团	4	6	2
春风动力	3	2	1	银轮股份	2	4	2
东方时尚	9	8	1	英搏尔		2	2
福田汽车	1		1	中鼎股份	5	7	2
广汇汽车	9	8	1	岱美股份		1	1
继峰股份	1		1	东方精工		1	1
金杯汽车	1		1	富奥股份		1	1
均胜电子	5	4	1	国机汽车		1	1
湘油泵	1		1	隆鑫通用		1	1
南方轴承	1		1	万丰奥威		1	1
松芝股份	1		1	万里扬		1	1
一汽夏利	1		1				

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

从基金重仓股持股总市值来看,19年2季度末,偏股型公募基金重仓股持股总市值前10的汽车行业个股(及持股总市值)分别为:华域汽车(34.3亿元)、潍柴动力(32.2亿元)、星宇股份(15.7亿元)、上汽集团(12.5亿元)、比亚迪(12.3亿元)、长城汽车(5.6亿元)、威孚高科(4.5亿元)、广汇汽车(4.5亿元)、江铃汽车(4.4亿元)、福耀玻璃(4.2亿元)。

图10: 19年2季度末偏股型公募基金重仓股持股总市值(万元, 持仓总市值在1000万元及以上)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

从基金重仓股持股总市值的变化来看, 相较19年1季度, 19年2季度末重仓股持股市值增加最多的前5只股票分别为(括号内数字为持股总市值增加值): 华域汽车(10.4亿元)、上汽集团(5.4亿元)、星宇股份(4.4亿元)、长城汽车(1.2亿元)、精锻科技(0.6亿元); 重仓股持股市值减少最多的前5只股票分别为(括号内数字为持股总市值减少值): 潍柴动力(7.9亿元)、比亚迪(6.9亿元)、福耀玻璃(3.4亿元)、威孚高科(2.4亿元)、宁波高发(2.3亿元)。

表3: 偏股型公募基金重仓股持股总市值增加及减少前20位情况

证券简称	19年2季度末持股总市值(万元)	19年1季度末持股总市值(万元)	持股总市值增加值(万元)	证券简称	19年2季度末持股总市值(万元)	19年1季度末持股总市值(万元)	持股总市值减少值(万元)
华域汽车	342651	238154	104498	潍柴动力	322051	400807	78756
上汽集团	125025	71134	53891	比亚迪	122811	192012	69201
星宇股份	157058	113467	43591	福耀玻璃	42292	76333	34040
长城汽车	56392	44157	12234	威孚高科	44944	69427	24483
精锻科技	6560	147	6412	宁波高发		22975	22975
春风动力	7698	2334	5364	凌云股份	5403	24115	18712
郑煤机	7963	2730	5233	拓普集团	4916	23184	18268
宇通客车	14683	11252	3431	银轮股份	10116	25789	15673
腾龙股份	1600		1600	保隆科技	21601	30755	9153
贵航股份	1054		1054	长安汽车	29727	37926	8199

江淮汽车	1020		1020	广汇汽车	44573	51180	6607
松芝股份	1014		1014	中鼎股份	4852	11371	6519
金固股份	991		991	中国重汽	8296	14591	6295
继峰股份	325		325	旭升股份	167	6229	6062
金杯汽车	299		299	一汽富维	14013	19698	5685
一汽夏利	192		192	德尔股份	465	6090	5625
北汽蓝谷	109		109	富奥股份		5229	5229
湘油泵	99		99	宁波华翔	1410	6114	4705
南方轴承	72		72	东方时尚	31165	34895	3730
福田汽车	51		51	中国汽研	9008	12504	3496

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

投资建议

乘用车板块推荐业绩稳健、低估值高股息率蓝筹华域汽车、上汽集团，建议关注广汽集团（A/H）；汽车服务板块推荐稀缺的独立汽车检测机构中国汽研，国六排放升级利好短期业绩，咨询业务或为中长期增长点；重卡股推荐依靠新产品周期，未来份额或持续提升的中国重汽，受益大排量重卡渗透率提升，国际化领先的潍柴动力（A/H）及低估值高壁垒、业绩稳健、分红率或提升的威孚高科A/B股；汽车零部件板块推荐具备核心技术的独立自动变速箱供应商万里扬；商用车板块关注未来或继续围绕ROE上升逻辑作调整的福田汽车。

风险提示

宏观经济增速不及预期；汽车终端低于预期；政策推进不符预期。

广发汽车行业研究小组

- 张 乐**：首席分析师，暨南大学企业管理专业硕士，华中科技大学发动机专业学士，5年半汽车产业工作经历，9年卖方研究经验。新财富最佳汽车行业分析师 2017、2016 年第一名，2015 年第四名，2014 年第五名，2011、2012、2013 年入围；中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师 IAMAC 奖 2018、2017、2016 年第一名，2014、2015 年第三名；水晶球 2018 年第一名；金牛奖评比中多次上榜和入围。2012 年加入广发证券发展研究中心。
- 闫 俊 刚**：联席首席分析师，吉林工业大学汽车专业学士，13 年汽车产业工作经历，5 年卖方研究经验。新财富最佳汽车行业分析师 2017、2016 年第一名、2015 年第四名、2014 年第五名团队成员；中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师 IAMAC 奖 2018、2017、2016 年第一名；水晶球 2018 年第一名。2013 年加入广发证券发展研究中心。
- 刘 智 琪**：分析师，复旦大学资产评估硕士，复旦大学金融学学士，新财富最佳汽车行业分析师 2017、2016 年第一名团队成员，水晶球 2018 年第一名，2016 年加入广发证券发展研究中心。
- 李 爽**：联系人，复旦大学金融硕士，南京大学理学学士，新财富最佳汽车行业分析师 2017 年第一名团队成员，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
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。