

计算机行业

前三季度净利润增速大幅下降，小部分龙头依旧优异

核心观点：

截至 2019 年 10 月 15 日晚间，我们覆盖的计算机行业 184 只标的中，合计 120 家上市公司披露 2018 年三季报预告，占公司总数的 66%，较往年披露比例有所下降（过去 4 年，披露预告的公司数量占比平均约 82%）。

- **中位数法：前三季度归母净利润增速 8%，上年同期为 14%**
 - 前三季度，计算机行业归母净利润增速 8%，较 2018 年三季度预告数据下滑 12 个百分点；较上年同期财报数据下滑约 6 个百分点。
 - 第三季度，计算机行业归母净利润增速 2%，较上年同期财报数据下滑近 14 个百分点。
 - 仅有 91 家提及非经常损益的影响，因此，扣非归母净利润的分析结果可能与三季报实际披露结果存在较大差异。前三季度行业扣非净利润增速为 11%，较 2018 年同期基本持平；第三季度扣非净利润增速为 6%，较 2018 年同期下滑 10 个百分点；
- **整体法：2019 年前三季度归母净利润增速 24%；2018 年同期为-4%**

统计中，为保持前后年度口径一致，剔除部分缺失数据的标的，但整体法结论依旧容易受到个别公司影响。

 - 2019 年前三季度归母净利润增速-4%；2018 年同期为 24%。
 - 2019 年第三季度归母净利润增速为-11%；2018 年同期为-7%。
 - 2019 年前三季度扣非归母净利润增速-10%，2018 年同期为 21%。
 - 2019 年第三季度扣非归母净利润增速-13%，2018 年同期为 10%。
- **部分龙头表现依旧优异，大量二三线公司业绩不容乐观**
 - 业绩预增公司的规模大于预减的公司，前者 2018 年收入、当前总市值中位数分别是后者的 1.1、0.9 倍。
 - 部分龙头公司表现依旧优异，典型如卫宁健康、中科创达、亿联网络。
 - 我们在此前周报提到，从中报分化、下游需求和行业大多数公司的系统集成/非产品化应用开发/乃至类 PPP 项目的属性看，大量二三四线公司的业绩不宜抱乐观预期。从行业整体净利润增速中位数大幅下降来看，我们此前观点得以验证。

风险提示

业绩承诺期过后，被并购公司的成长动力或有减弱风险；产业环境政策的向好预期有不确定性；大部分公司因为业务属性匹配并局限于 PE 估值法，所以无法享受高估值溢价；发行制度改革的可能预期会加大相当部分非龙头企业的估值压力。

行业评级

买入

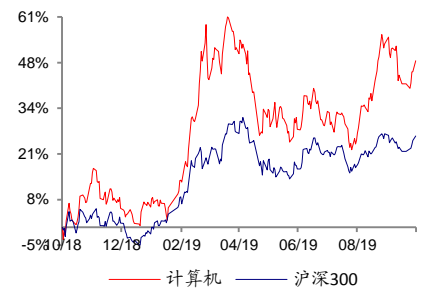
前次评级

买入

报告日期

2019-10-16

相对市场表现



分析师：

刘雪峰



SAC 执证号：S0260514030002

SFC CE No. BNX004



021-60750605



gfliuxuefeng@gf.com.cn

分析师：

王奇珏



SAC 执证号：S0260517080008

SFC CE No. BNU581



021-60750604



wangqijue@gf.com.cn

相关研究：

计算机行业:回调创造买点,短期震荡继续 2019-10-13

计算机行业:驱动力无变化,短期震荡为主 2019-10-07

计算机行业:外部驱动力减弱,盘整可能性增加 2019-09-22

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
恒生电子	600570	CNY	74.9	2019/08/29	买入	78.40	1.12	1.40	66.88	53.50	215.61	91.42	22.0	21.6
卫宁健康	300253	CNY	16.16	2019/10/15	买入	17.18	0.25	0.31	64.64	52.13	61.77	48.26	11.4	12.6
创业慧康	300451	CNY	17.1	2019/08/30	买入	18.50	0.37	0.49	46.22	34.90	42.38	31.46	9.7	11.3
浪潮信息	000977	CNY	25.83	2019/08/30	买入	27.58	0.69	1.00	37.43	25.83	17.74	13.09	10.0	12.7
石基信息	002153	CNY	38.88	2019/08/29	增持	36.40	0.52	0.63	74.77	61.71	87.78	64.47	6.5	7.3

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

目录索引

报告要点	5
三季报预告分析	7
中位数法下:	7
整体法下:	12
总结	14
风险提示	19

图表索引

图 1: 近五年披露业绩预告的公司数量及其占比 (单位: 家)	7
图 2: 历年三季报预告与实际财报结论差异 (归母净利润增速中位数)	8
图 3: 2019 年前三季度归母净利润增速分布 (预告)	8
图 4: 2018 年前三季度归母净利润增速分布	9
图 5: 2019 年 Q3 归母净利润增速分布 (预告)	9
图 6: 2018 年 Q3 归母净利润增速分布	10
图 7: 2019 年前三季度扣非归母净利润增速分布 (预告)	10
图 8: 2018 年前三季度扣非归母净利润增速分布	11
图 9: 2019 年 Q3 扣非归母净利润增速分布 (预告)	11
图 10: 2018 年 Q3 扣非归母净利润增速分布	12
图 11: 整体法下前三季度、第三季度归母净利润及其增速 (2019 年为预告数据)	13
图 12: 整体法下前三季度、第三季度扣非归母净利润及其增速 (2019 年为预告数据)	13
图 13: 历年三季报业绩占全年比重超过 56%	14
图 14: 已披露三季报预告的公司, 总市值与预告归母净利润增速关系	15
图 15: 已披露三季报预告的公司, 2019 年以来涨跌幅与预告归母净利润增速关系	15
表 1: 2019 年以来涨幅居前的公司三季报预告	16
表 2: 2019 年三季报预告前三季度净利润增速中值超过 30% 的公司	17

报告要点

截至2019年10月15日晚间，我们覆盖的计算机行业184只标的中，合计120家上市公司披露2018年三季度报预告，占公司总数的66%，较往年披露比例有所下降（过去4年，披露预告的公司数量占比平均约82%）。

中位数法下：

- 前三季度，计算机行业归母净利润增速8%，较2018年三季度预告数据下滑12个百分点；较上年同期财报数据下滑约6个百分点。
- 第三季度，计算机行业归母净利润增速2%，较上年同期财报数据下滑近14个百分点。

仅有91家提及非经常损益的影响，因此，扣非归母净利润的分析结果可能与三季度报实际披露结果存在较大差异。

- 前三季度行业扣非净利润增速为11%，基本与2018年同期持平；
- 第三季度行业扣非净利润增速中位数为6%，较2018年同期下滑10个百分点；

整体法下：

统计中，为保持前后年度口径一致，剔除部分缺失数据的标的，但整体法结论依旧容易受到个别公司影响。

- 前三季度整体法归母净利润的样本总数为118家。2019年前三季度归母净利润增速-4%；2018年同期为24%。
- 第三季度整体法归母净利润的样本总数为118家。2019年第三季度归母净利润增速为-11%；2018年同期为-7%。
- 前三季度整体法扣非归母净利润的样本总数为88家。2019年前三季度扣非归母净利润增速-10%，2018年同期为21%。
- 第三季度整体法扣非归母净利润的样本总数为88家。2019年第三季度扣非归母净利润增速-13%，2018年同期为10%。

1. 细分领域龙头公司大部分预增。业绩预增公司的规模大于预减的公司，前者2018年收入、当前总市值中位数分别是后者的1.1、0.9倍。从散点图上看，表现为市值较大的公司，较为稳定成长。三季度报预告的亮点公司包括卫宁健康、中科创达、亿联网络。
2. 今年以来股价表现优异的公司，今年以来业绩成长性较好。并且从三季度利润占比较高来推断，2019年全年业绩较为乐观。即，投资风格更倾向于长期稳健成长，对于短期、阶段性业绩改善的标的，并未表现出明显的偏好。因此，优选细分领域稳健成长的龙头标的。

3. 我们在此前周报提到，从中报分化、下游需求和行业大多数公司的系统集成/非产品化应用开发/乃至类PPP项目的属性看，大量二三四线公司的业绩不宜抱乐观预期。从行业整体净利润增速中位数大幅下降来看，我们此前观点得以验证。

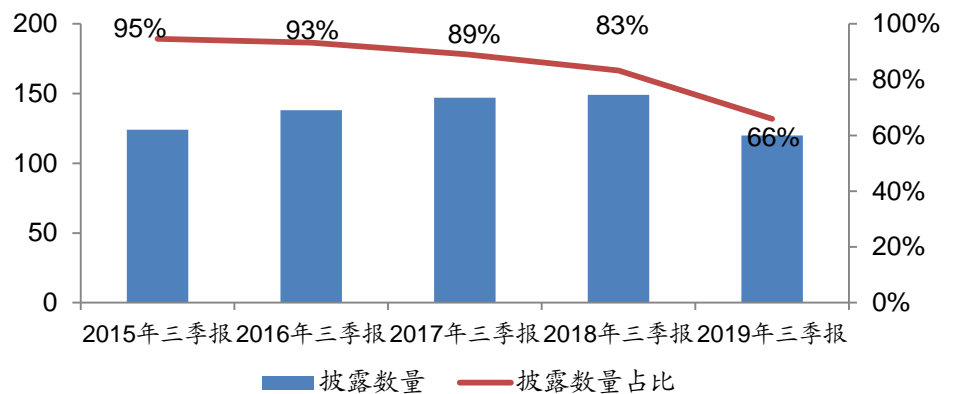
风险提示

业绩承诺期过后，被并购公司的成长动力或有减弱风险；产业环境政策的向好预期有不确定性；大部分公司因为业务属性匹配并局限于PE估值法，所以无法享受高估值溢价；发行制度改革的可能预期会加大相当部分非龙头企业的估值压力。

三季度业绩预告分析

截至2019年10月14日晚间，我们覆盖的计算机行业184只标的中，合计120家上市公司披露2018年三季度业绩预告，占公司总数的66%。过去4年，披露预告的公司数量占比平均约82%。

图 1：近五年披露业绩预告的公司数量及其占比（单位：家）



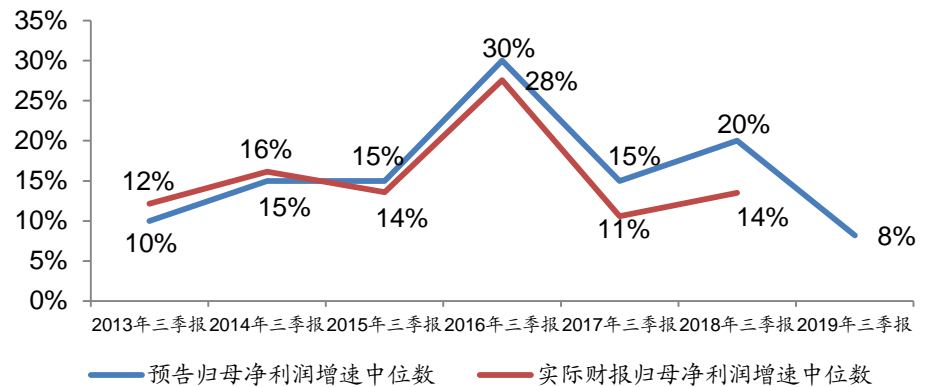
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心（注：占比=披露业绩预告的公司数/当年9月30日以前、计算机行业已上市的公司数量）

中位数法下：

从过往历史情况来看，第三季度预告与实际披露的财报数据存在一定差异，但基本都在7个百分点以内。并且实际归母净利润增速中位数大部分情况下低于预告数据。

前三季度，计算机行业归母净利润增速中位数8%，较2018年三季度预告数据下滑12个百分点；较上年同期财报数据下滑约6个百分点。

图 2: 历年三季报预告与实际财报结论差异 (归母净利润增速中位数)

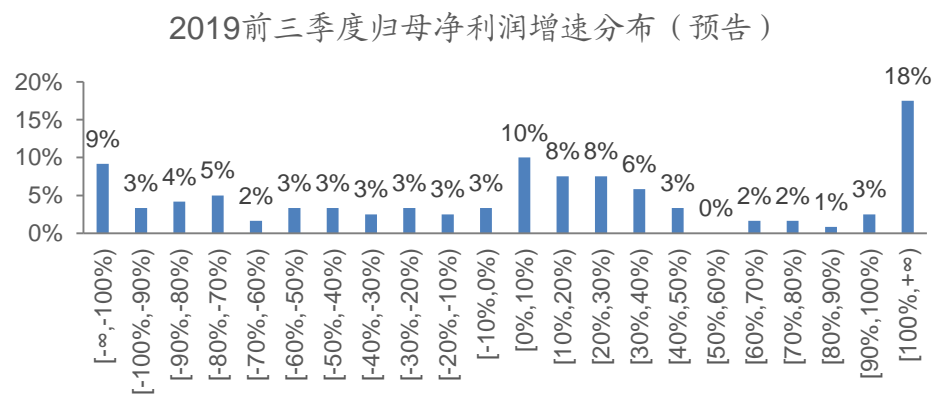


数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

从分布情况看, 对比上年度 (2018年) 三季报数据:

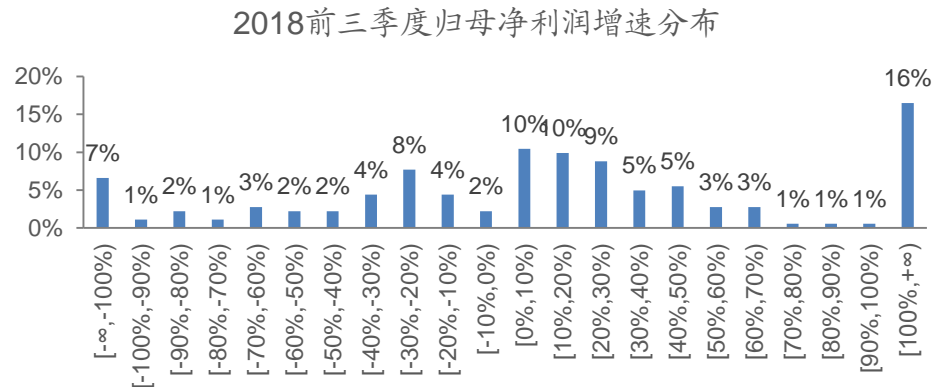
- 归母净利润增速大于100%的公司数量占比由上年同期的16%, 提升至当前的18%;
- 归母净利润增速大于等于0的公司数量占比由上年同期的63%, 下滑至58%。

图 3: 2019年前三季度归母净利润增速分布 (预告)



数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

图 4：2018年前三季度归母净利润增速分布



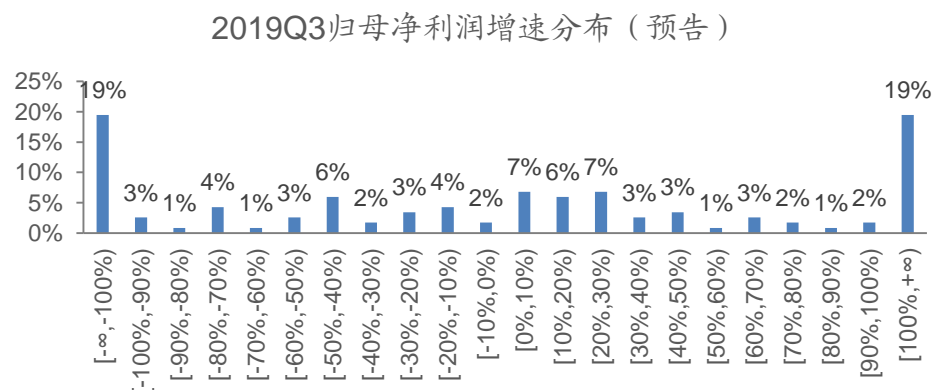
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

第三季度，计算机行业归母净利润增速中位数2%，较上年同期财报数据下滑近14个百分点。

从分布情况看，对比上年度（2018年）三季度中的单季度数据：

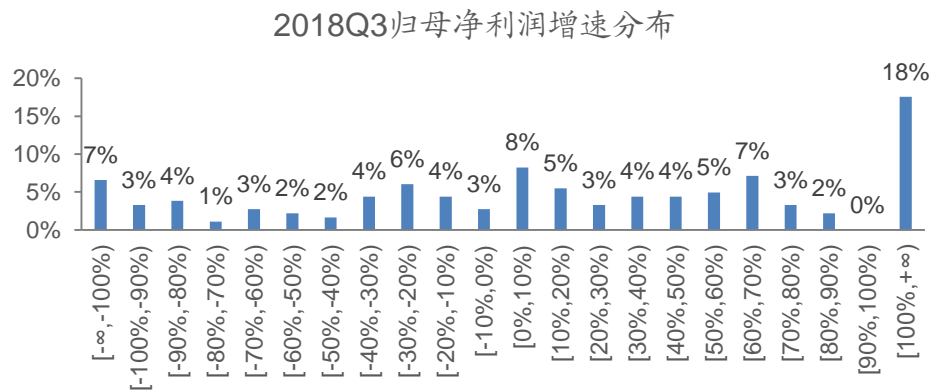
- 归母净利润增速大于100%的公司数量占比由上年同期的18%，提升至当前的19%；
- 归母净利润实现增长的公司数量占比由上年同期的61%，下滑至52%。

图 5：2019年Q3归母净利润增速分布（预告）



数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图 6: 2018年Q3归母净利润增速分布

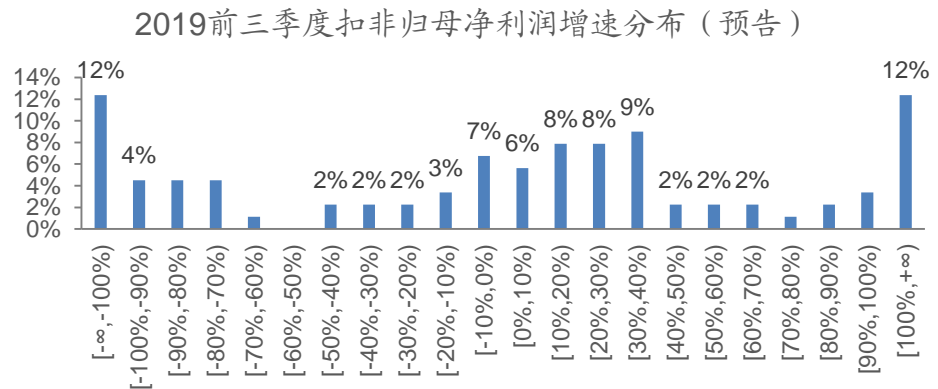


数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

120家披露三季报预告的公司中, 仅有91家提及非经常损益的影响, 因此, 扣非归母净利润的分析结果可能与三季报实际披露结果存在较大差异。

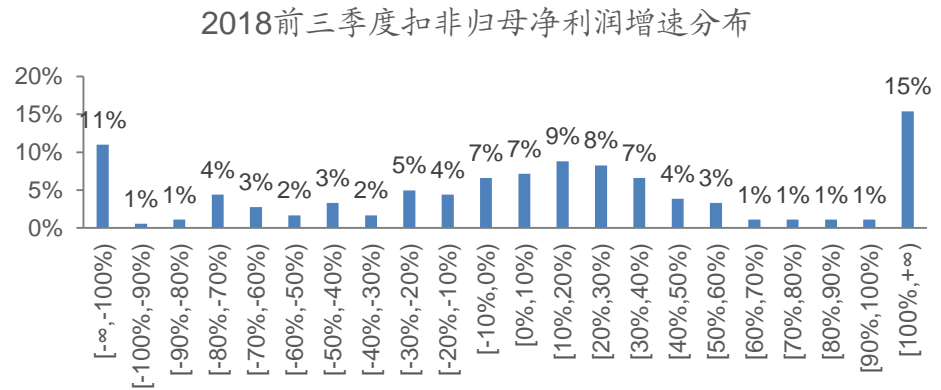
➤ 前三季度行业扣非净利润增速中位数为11%, 基本与2018年同期持平;

图 7: 2019年前三季度扣非归母净利润增速分布 (预告)



数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

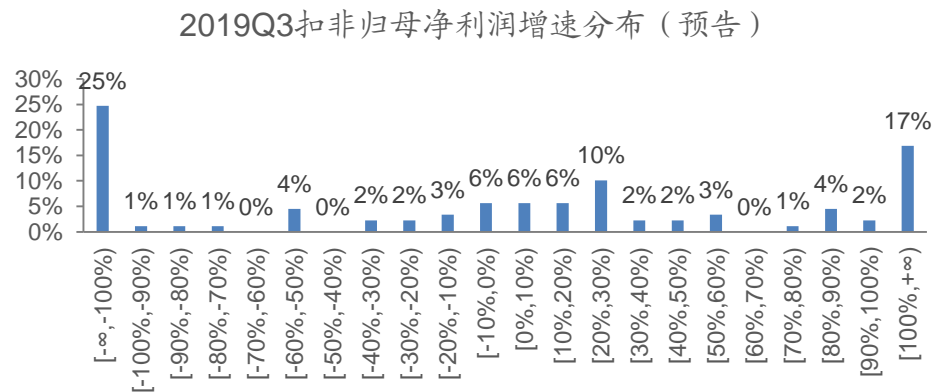
图 8: 2018年前三季度扣非归母净利润增速分布



数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

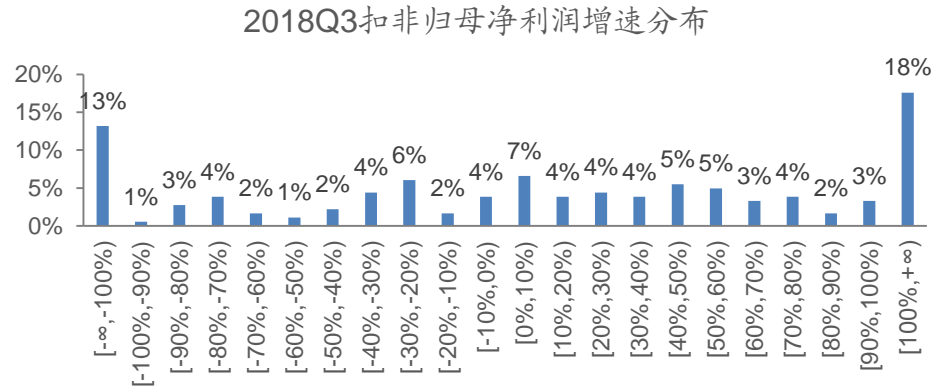
- ▶ 第三季度行业扣非净利润增速中位数为6%，较2018年同期下滑10个百分点；

图 9: 2019年Q3扣非归母净利润增速分布 (预告)



数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

图 10: 2018年Q3扣非归母净利润增速分布



数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

整体法下:

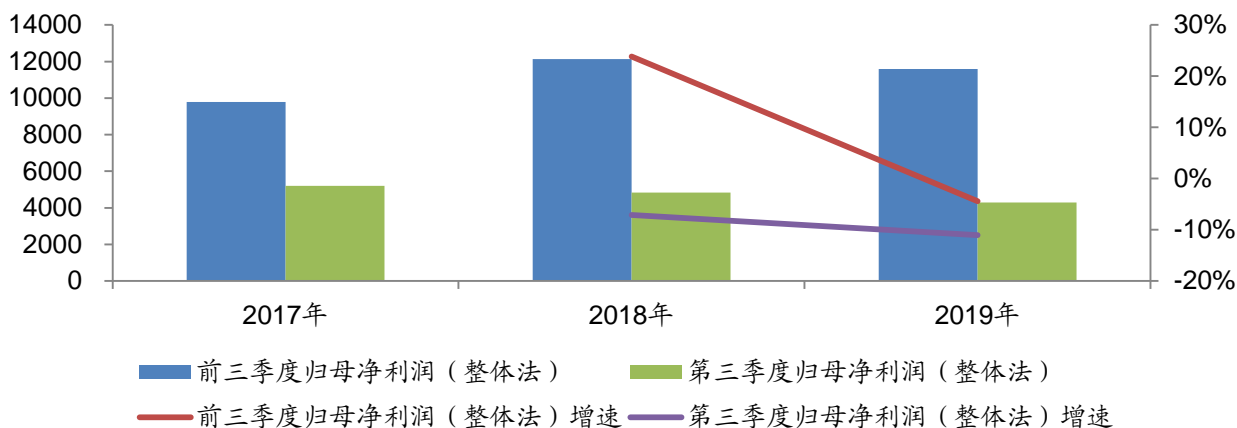
由于整体法对于“同口径”的要求较高,在对于过去两年的计算中,以当前披露三季报预告的120家公司为整体,采用预告数据的中值计算。并且剔除2018年、2017年任一有数据缺失的公司。由此,整体法下:

- 前三季度整体法归母净利润的样本总数为118家。2019年前三季度归母净利润增速-4%; 2018年同期为24%。
- 第三季度整体法归母净利润的样本总数为118家。2019年第三季度归母净利润增速为-11%; 2018年同期为-7%。
- 前三季度整体法扣非归母净利润的样本总数为88家。2019年前三季度扣非归母净利润增速-10%, 2018年同期为21%。
- 第三季度整体法扣非归母净利润的样本总数为88家。2019年第三季度扣非归母净利润增速-13%, 2018年同期为10%。

注:

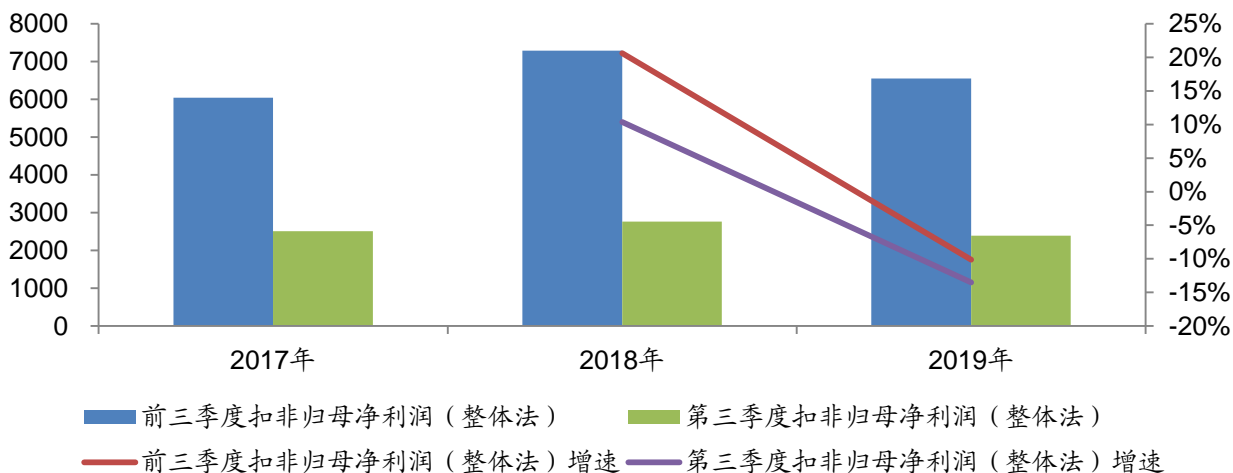
- 1) 由于上市时间较晚带来数据缺失。如2018年初上市的公司,其2017年、2016年三季度缺失,会在样本中剔除该公司数据。
- 2) 整体法的缺陷在于,个别利润规模较大的公司,其业绩波动对行业整体影响较大。

图 11: 整体法下前三季度、第三季度归母净利润及其增速 (2019年为预告数据)



数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

图 12: 整体法下前三季度、第三季度扣非归母净利润及其增速 (2019年为预告数据)

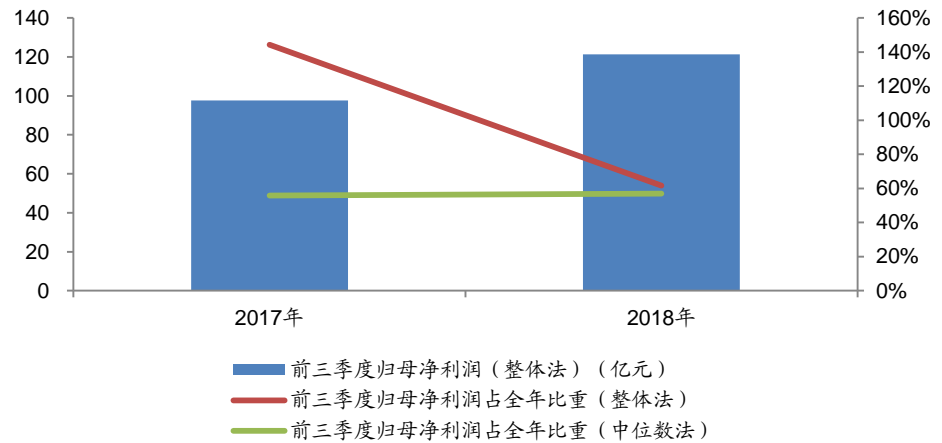


数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

总结

2017、2018年数据来看，前三季度归母净利润占全年比重超过56%，从当前三季报预告来看，行业整体增长趋于平稳，对于全年业绩已有一定指引作用。

图 13: 历年三季报业绩占全年比重超过56%

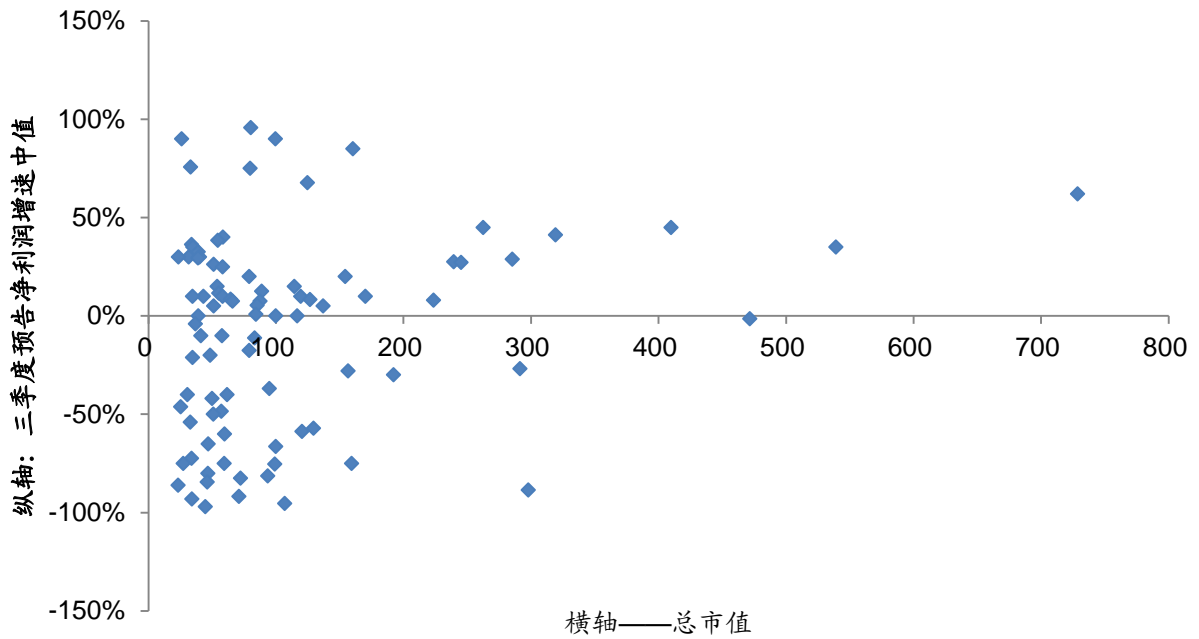


数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

从披露三季报预告的公司市值、今年以来的涨跌幅来看(注:已剔除异常值):

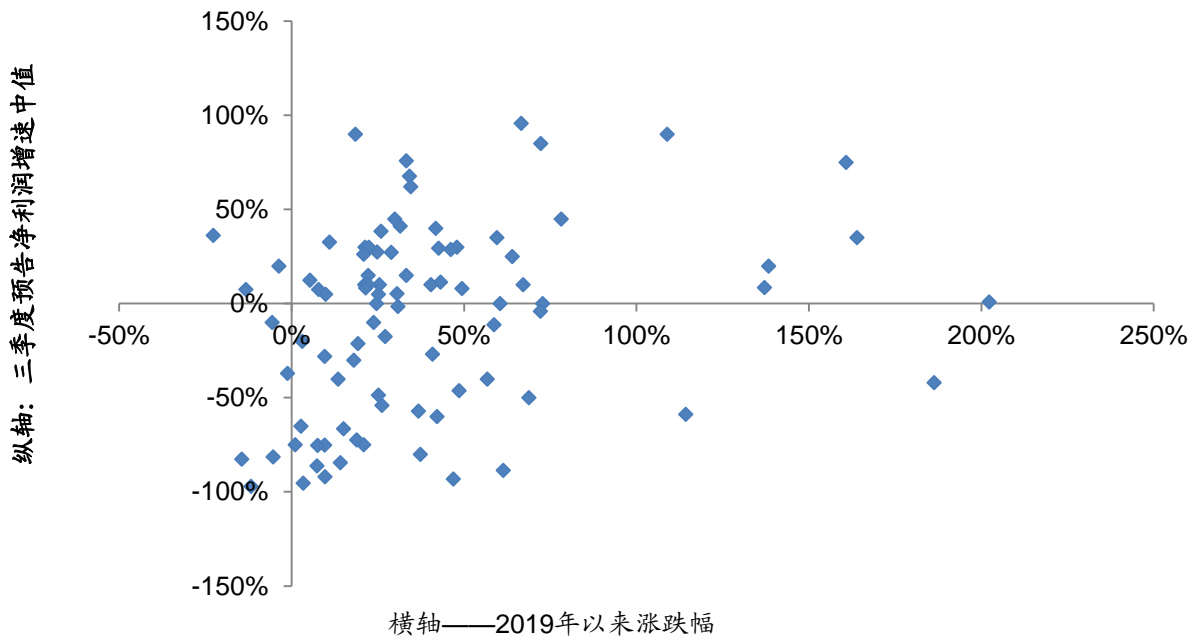
1. 细分领域龙头公司大部分预增。业绩预增公司的规模大于预减的公司，前者2018年收入、当前总市值中位数分别是后者的1.1、0.9倍。从散点图上看，表现为市值较大的公司，较为稳定成长。三季报预告的亮点公司包括卫宁健康、中科创达、亿联网络。
2. 今年以来股价表现优异的公司，今年以来业绩成长性较好。并且从三季度利润占比较高来推断，2019年全年业绩较为乐观。即，投资风格更倾向于长期稳健成长，对于短期、阶段性业绩改善的标的，并未表现出明显的偏好。因此，优选细分领域稳健成长的龙头标的。
3. 我们在此前周报提到，从中报分化、下游需求和行业大多数公司的系统集成/非产品化应用开发/乃至类PPP项目的属性看，大量二三四线公司的业绩不宜抱乐观预期。从行业整体净利润增速中位数大幅下降来看，我们此前观点得以验证。

图 14: 已披露三季度业绩预告的公司, 总市值与预告归母净利润增速关系



数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

图 15: 已披露三季度业绩预告的公司, 2019年以来涨跌幅与预告归母净利润增速关系



数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

表 1: 2019 年以来涨幅居前的公司三季报预告

	2019Q3 预告	2019 前三 季度净利润 增速中值	总市值(亿元) (截至 10 月 14 日收 盘)	2019 年以 来涨跌幅
万集科技	净利润约 12600.00 万元~13000.00 万元, 增长 888.26%~913.29%	900.78%	67.56	327%
科蓝软件	净利润约-6291.70 万元~-5791.70 万元,变 动幅度-3.2%—5%	0.90%	90.24	224%
中孚信息	净利润约 1000 万元~1500 万元	434.33%	77.43	195%
东方通	净利润约 4800 万元~5300 万元,增长 113.65%~135.91%	124.78%	110.70	184%
同花顺	净利润约 38224.69 万元~47780.87 万元, 变动幅度为:20%~50%	35.00%	576.31	182%
数字认证	净利润约 4200.00 万元~4300.00 万元,增长 7.24%~9.79%	8.52%	71.50	163%
诚迈科技	净利润约 520 万元~618 万元,变动幅度 为:-47%~-37%	-42.00%	45.30	160%
博思软件	净利润约 384.18 万元~456.21 万元,变动幅 度为:60%~90%	75.00%	74.46	144%
迪普科技	净利润约 15255 万元~16582 万元,增长 15%~25%	20.00%	155.60	141%
北信源	净利润约 6041.65 万元~6712.94 万元,变动 幅度为:80%~100%	90.00%	104.97	120%
御银股份	净利润:5958.08 万元~6358.08 万元,变动 幅度为:2167.24%~2319.45%	2243.35%	47.80	97%
汇金股份	净利润约 2450 万元~2700 万元,下降 47.57%~52.42%	-50.00%	56.55	87%
四方精创	净利润约 4948.52 万元~6048.19 万元,变动 幅度为:-10%~10%	0.00%	41.52	84%
易华录	净利润约 19898.3 万元~21003.76 万元,变 动幅度为:80%~90%	85.00%	168.07	81%

数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

表 2: 2019 年三季度预告前三季度净利润增速中值超过 30%的公司

	2019 前 三季度净 利润中值 (百万 元)	2019 前 三季度净 利润增速 中值	2019Q3 净利润 (百万 元)	2019Q3 净利润增 速中值	非经常损 益(百万 元)	2019 年 前三季度 扣非净利 润(百万 元)	2019 年 前三季度 扣非净利 润增速	2019 第 三季度扣 非净利润 (百万 元)
御银股份	61.58	2243%	3.00	263%				
远望谷	735.00	1025%	659.50	2037%				
银江股份	136.25	1002%	10.70	113%	6.50	129.75	248%	9.69
万集科技	128.00	901%	139.29	1055%	4.00	124.00	662%	138.06
天泽信息	157.50	833%	92.50	424%		159.50	622%	93.37
维宏股份	28.49	740%	-2.95	-172%	49.30		-178%	-4.07
中孚信息	12.50	434%	18.79	1388%	1.75	10.75	184%	17.38
荣之联	22.50	432%	4.25	190%				
华平股份	5.50	225%	-2.50	-116%	5.84		95%	-3.32
东土科技	124.68	174%	-22.57	-261%	219.55		-409%	-27.84
新开普	51.27	165%	40.81	42%	18.00	33.27	189%	34.75
科大国创	52.08	162%	22.29	71%	17.00	35.08	101%	13.76
新国都	293.00	142%	151.37	145%	66.00	227.00	149%	106.70
天喻信息	182.00	139%	88.00	485%	176.00	6.00	-91%	-12.10
中科创达	157.00	130%	68.79	64%	26.00	84.33	0%	13.26
东方通	50.50	125%	5.94	-72%	14.12	36.38	79%	-3.43
高伟达	51.21	107%	30.86	171%	1.92	49.29	106%	28.78
华虹计通	1.10	106%	0.11	101%	1.20		99%	-0.78
易联众	1.00	106%	16.80	391%	10.50		58%	14.27
宜通世纪	32.50	106%	5.47	105%				
佳发教育	151.00	96%	55.00	97%	1.95	146.23	91%	50.65
北信源	63.77	90%	36.66	296%	8.55	55.22	257%	33.22
神思电子	12.10	90%	3.63	114%	6.00	6.10	573%	3.51
易华录	204.51	85%	24.45	1197%	92.66	111.85	11%	-22.30
先进数通	40.00	76%	16.65	261%	0.02	39.98	82%	16.62
博思软件	4.20	75%	27.16	65%	4.47		-119%	25.25
创业慧康	187.50	68%	62.37	23%	50.00	137.50	40%	57.45
科大讯飞	355.00	62%	165.55	87%				
卫宁健康	279.25	45%	117.05	58%	37.00	242.25	40%	114.48
亿联网络	962.71	45%	355.95	40%	92.00	870.71	51%	323.93
纳思达	700.00	41%	327.24	78%				
拓尔思	62.44	40%	35.46	34%	15.55	46.89	27%	29.20
三泰控股	-93.00	38%	-30.28	-36%				
和仁科技	35.00	36%	13.77	20%	6.00	29.00	30%	9.85
荣科科技	11.96	35%	3.03	23%	0.50	11.46	195443%	2.76
同花顺	430.03	35%	184.79	45%	8.50	421.53	39%	162.90
雄帝科技	78.00	33%	31.60	29%	4.56	73.44	37%	30.71

安硕信息	17.50	30%	9.80	30%	0.99	16.51	61%	9.60
佳讯飞鸿	87.62	30%	29.41	68%	7.90	79.72	31%	29.57
浩丰科技	21.00	30%	12.00	1969%	6.50	14.50	35%	9.97

数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

风险提示

业绩承诺期过后，被并购公司的成长动力或有减弱风险；产业环境政策的向好预期有不确定性；大部分公司因为业务属性匹配并局限于PE估值法，所以无法享受高估值溢价；发行制度改革的可能预期会加大相当部分非龙头企业的估值压力。

广发计算机行业研究小组

- 刘雪峰：首席分析师，东南大学工学士，中国人民大学经济学硕士，1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理工作。2010年7月始就职于招商证券研究发展中心负责计算机组行业研究工作，2014年1月加入广发证券发展研究中心。
- 王奇珏：资深分析师，上海财经大学信息管理学士，上海财经大学资产评估硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 郑楠：资深分析师，北京邮电大学计算机专业学士，法国巴黎国立高等电信大学移动通信硕士，2010年起就职于外资企业软件公司从事研发、咨询顾问等工作，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 庞倩倩：资深分析师，华南理工大学管理学硕士，曾就职于华创证券，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 钱砾：研究助理，东南大学信息工程学士、生物医学工程医学电子影像方向硕士，先后在电子信息行业和医疗影像设备行业工作超过6年，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	北京市西城区月坛南街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。