

# 睿创微纳 (688002.SH)

## 景气向上, 品类及应用场景拓展可期

### 核心观点:

- 公司公告 2021 年半年报**, 2021 年上半年合并口径实现营业收入 8.70 亿元, 同比增长 25.54%; 实现归母净利润 3.19 亿元, 同比增长 3.41%。  
**营收端**, 分业务看, 红外探测器及机芯模组、红外热成像仪整机分别实现主营业务收入 5.03 亿元、3.47 亿元, 较上年同期分别增幅 30.09%、21.00%。在去年同期因疫情带来人体测温相关产品高需求基数下, 本报告期内相关产品需求显著减少, 但受益境内产品应用场景进一步开拓、境外销售网络及区域的进一步拓宽, 公司境内外市场均实现稳增长, 分别实现营收 5.64、2.99 亿元, 同比增长 19.17%、34.61%。归母净利润实现同比增长但低于营收增速, 主要系期间费用率增加, 本期期间费用率为 21.19%, 比去年同期增长 8.92pct, 销售毛利率、销售净利率, 分别较 2021Q1 提升 3.42pct、4.91pct, 趋势稳增向好。  
**资产负债表端**, 固定资产由去年年中的 3.13 亿元提高至今年年中的 5.28 亿元, 同比增长 68.79%; 存货账面价值 9.13 亿元, 较去年同期增长 73.75%, 主要由于原材料及产品备货增加。此外, 公司持续优化产线并提高产能, 核心产品产能较去年年末均有可观幅度的提升; 并且通过完善光电系统产业链的搭建, 除巩固非制冷红外优势外, 在制冷红外、核心光电组件、微波组件实现相关产品的的设计量产, 凭借技术及成本优势, 进一步在特种装备、工业测温、汽车、消费等领域开拓应用场景。
- 预计 21-23 年业绩分别为 1.66 元/股、2.65 元/股、3.93 元/股, 对应 8 月 24 日收盘价为 74/46/31 倍 PE**。综合考虑公司所处成长型赛道、国际领先的非制冷红外技术壁垒及其在微波射频及激光领域布局的潜力, 我们认为适合给予睿创微纳 22 年 55 倍 PE, 对应合理价值 145.89 元/股, 给予“买入”评级。
- 风险提示**。高端装备需求不及预期; 疫情反复; 重大政策调整等。

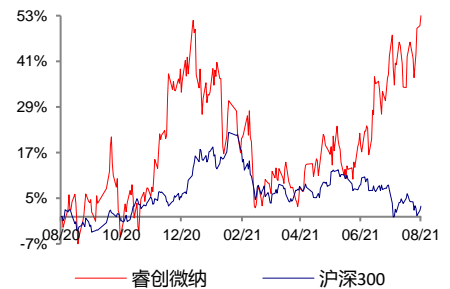
### 盈利预测:

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	685	1,561	2,276	3,448	4,902
增长率 (%)	78.2	128.1	45.8	51.5	42.2
EBITDA (百万元)	197	682	834	1,335	1,959
归母净利润 (百万元)	202	584	737	1,180	1,748
增长率 (%)	61.4	189.1	26.2	60.2	48.1
EPS (元/股)	0.45	1.31	1.66	2.65	3.93
市盈率 (P/E)	83.88	84.55	74.33	46.41	31.34
ROE (%)	8.6	19.9	19.9	23.8	25.8
EV/EBITDA	78.34	70.72	64.06	39.65	26.54

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	123.10 元
合理价值	145.89 元
前次评级	买入
报告日期	2021-08-25

### 相对市场表现



### 分析师:

孟祥杰



SAC 执证号: S0260521040002

SFC CE No. BRF275



010-59136693



mengxiangjie@gf.com.cn

### 分析师:

叶秀贤



SAC 执证号: S0260520100004



0755-82528531



yexiuxian@gf.com.cn

请注意, 叶秀贤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:

睿创微纳 (688002.SH): 技 2021-05-05  
 术引领叠加规模经济, 长赛道、景气高

联系人: 吴坤其 020-59136728

wukunqi@gf.com.cn

## 一、2021 中报点评

**事件：**2021年8月24日下午，睿创微纳公布2021年半年报。2021年上半年合并口径实现营业收入8.70亿元，同比增长25.54%；实现归母净利润3.19亿元，同比增长3.41%；实现扣非归母净利润3.08亿元，同比增长5.44%。

**点评：**多型多谱光电产业链搭建及应用场景拓展顺利，看好中长期发展前景。

**1.营收端，**2021年上半年实现营业收入8.70亿元，同比增长25.54%。

**分业务看，**红外探测器及机芯模组、红外热成像仪整机分别实现主营业务收入5.03亿元、3.47亿元，较上年同期分别增幅30.09%、21.00%，主要系报告期内公司持续研发投入和新产品开发，加强开拓市场扩大销售带来了营业收入稳步增长。

**境内外收入均实现稳步增长。**境内市场，报告期内，凭借领先的技术积累及产品优势，在特种装备领域广泛的应用场景确保了相关市场的稳定增长；尽管受各地疫情防控逐步转好公司生产用于人体测温筛查产品需求显著减少，但凭借公司在12 μm非制冷红外全产业链领域的技术优势，公司进一步与安防、消防、无人机、工业自动化、电力安全监测等领域客户开展深度战略合作，实现多应用场景的市场开拓，并加快布局消费电子领域布局，报告期内公司实现境内主营收入5.64亿元，较去年同期增长19.17%，占当期主营收入的65.39%。境外方面，报告期内公司持续加大海外市场的拓展，凭借先进的红外热成像技术和产品质量，市场占有率和品牌国际知名度，用户认可度持续不断提高，销售网络和区域进一步拓宽。虽然人体测温筛查产品在海外需求同样较上年同期显著减少，但是随着公司在其它诸如户外、工业及安防等市场领域的布局及深耕，公司上半年在海外市场的销售收入依旧保持稳定增长，实现境外主营收入2.99亿元，较去年同期增长37.83%，占当期主营收入的34.61%。

**利润端，**报告期内实现归母净利润3.19亿元，相比去年同期增长3.41%。**归母净利润实现同比增长但低于营收增速，主要系（1）期间费用率增加，**本期期间费用率为21.19%，比去年同期增长8.92pct。其中，销售费用为0.30亿元，同比增长179.22%，销售费率为3.44%，比去年同期增长1.9个pct，销售费用增长主要系报告期内销售人员人工成本增加所致；管理费用为0.32亿元，同比增长46.75%，管理费率为3.66%，比去年同期增长0.53个pct，主要系随业务规模的扩大，管理人员增加从而导致相应薪酬费用增长所致；研发费用为1.25亿元，同比增长80.03%，研发费用率为14.33%，比去年同期增长4.34个pct，主要系报告期内公司继续加大研发投入，研发人工成本提高所致。**（2）其他收益减少，**报告期内其他收益为0.10亿元，同比减少31.08%。**盈利能力看，**2021H1销售毛利率63.39%、销售净利率36.57%，分别较2021Q1提升3.42pct、4.91pct，并较2020年全年销售毛利率62.81%略有提升（其中2020H1销售毛利率62.86%、销售净利率44.50%），盈利能力稳增向好。

**2.资产负债表端，**公司本期末预付账款为0.70亿元，较去年同期减少174.42万元。应收账款相比去年同期增长131.85%至5.87亿元，主要系赊销收入增加所致。固定资产

由去年年中末的3.13亿元提高至今年年中的5.28亿元，同比增长68.79%。存货端，本期末存货账面价值9.13亿元，较去年同期增长73.75%，存货增长主要由于原材料及产品备货增加。

**3.从盈利质量看**，2021年上半年销售商品收到现金流为6.67亿元，同比减少0.72%；收到的现金流占收入占比为76.62%。2021年上半年经营性现金流入为7.36亿元，同比减少0.05%，净现金流占净利润比为1.35%。

**4.持续优化产线产能，保持产品良率稳步提升。**报告期内，据公司半年报及年报，公司通过加速自动化设备导入等产线优化手段，将晶圆级封装红外探测器年产能从2020年年报披露的150万只提高至260万只；优化晶圆级热成像模组制造平台，年产能达到150万只（2020年年报披露产能为130万只）；红外热像仪整机产品年产能提升到60万只（2020年年报披露产能为50万只）。此外，通过上线自主开发的MES系统实现产品可追溯及数据透明化，实时监控生产状况，提升生产管理水平，并随着生产规模的逐年增长，公司良品率得以稳步提升。

**5.多品类研制及市场开拓进展顺利，看好传感器平台化企业向好发展。（1）多品类光电产业链搭建进展顺利。**报告期内，据公司半年报，**红外产品方面**，公司在世界首款8 $\mu$ m 1920 $\times$ 1080非制冷红外探测器基础上，研制出全高清成像机芯模组，目前已完成工程验证，该产品能够满足高端产品大视场、远距离探测与识别、轻量化的需求；制冷领域，公司15 $\mu$ m 640 $\times$ 512长波二类超晶格制冷型红外焦平面探测器芯片设计验证测试有序推进。中波制冷红外机芯产品化进展顺利，并率先完成了全系列100%国产化改造，得到了用户的广泛认可；**核心光电组件方面**，已完成人眼安全钜玻璃激光器系列产品和人眼安全激光测距机系列产品研制并量产；面向无人车、无人机的多光谱光电综合系统产品已持续交付；完成非制冷红外全景雷达系列化产品、制冷红外全景雷达产品的设计并量产；**微波组件方面**，完成了Ku系列化微波T/R组件、馈电网络、波导裂缝天线、波控电源等组件及分机、微波安防雷达整机的研制。

**（2）受益技术+成本改进，持续开拓产品应用场景。****工业测温领域**，完成覆盖入门级到专业级多款工业精确测温手持产品研制；**汽车领域**，积极拓展Asens M系列车规级车载红外摄像头产品应用，参与多个主机厂项目，并在自动驾驶与特种车辆领域实现小批量供货；**消费领域**，陆续推出多款采用最新图像增强技术的户外领域产品并取得市场认可，发布P2、T2 Search手机插件热像仪、Xview Search热像仪，进一步推进热成像技术消费化；**特种装备领域**，面向无人车、无人机的多光谱光电综合系统产品已持续交付，制冷及非制冷红外全景雷达产品完成设计并量产，完成了面向特种安防应用的红外云台、红外全景雷达和微波安防雷达联动系统的研制等。

## 二、盈利预测和投资建议

**核心投资逻辑：**（1）赛道好，信息化建设加速，叠加偏消费属性的国内外民品业务拓展可期，未来3年营收端有望实现45~50%的复合增长；市场空间方面，短看红外，中长期看激光、微波领域布局，有望逐步成长为平台型传感半导体龙头公司；（2）技术壁垒高，12 $\mu$ m产品良率逐步提升，叠加ISP替代FPGA、晶圆级封装等的推广，公司全谱系产品毛利率有望进一步提升，未来3年营业利润端增速有望超过营收端，且化合物半导体及MEMS工艺等的加速研制值得期待；（3）竞争格局好，国内海康微影实际被动红外领域渠道优势弱、户外整机景气销售反映国际龙头FLIR等潜在竞

争风险较低，公司实为少有的业绩确定高、国际化半导体平台公司。

我们预计 2021-23 年公司收入分别为 22.76/34.48/49.02 亿元，同比增长 45.8%/51.5%/42.2%；归母净利润分别为 7.37/11.80/17.48 亿元，同比增长 26.2%/60.2%/48.1%。

**可比公司估值：**睿创微纳、高德红外、大立科技分别为国内主要的红外供应商；相比于大立科技，睿创微纳的氧化钒非制冷路线市场份额相对较大，同时其民用领域拓展前景相对占优，并且睿创微纳为国内第一家研制出 8 $\mu$ m 非制冷探测器企业，其技术升级有望为公司产品带来更高的性价比及技术竞争力；此外，公司正积极向微波射频、激光等领域拓展，正逐步打造国内领先的传感器龙头企业，我们认为给予睿创微纳 22 年 55 倍 PE，对应合理价值 145.89 元/股，给予“买入”评级。

表 1：可比公司估值（选取 2021/8/24 日收盘价）

公司名称	公司代码	业务类型	市值 (亿元)	净利润 (百万元)			PE 估值水平		
				2020A	2021E	2022E	2019A	2021E	2022E
高德红外	002414.SZ	红外全环节	681	1,001	1,475	1,967	89	46	35
大立科技	002214.SZ	多晶硅非制冷红外产业链	145	390	449	544	36	32	27

数据来源：wind，广发证券发展研究中心

### 三、风险提示

#### （一）重点装备列装需求及交付不及预期

军工行业买方具有唯一性特征，且越往下游军工企业的垄断性越为明显，部分规模较小企业或配套装备型号较为单一，若此类型号生产及需求计划发生改变，则对相关客户需求单一的企业影响较大。

#### （二）疫情发展超出预期

军工上市企业生产地较为集中，同时多数公司重资产属性特征明显、且所需人力成本较高，疫情反复对相关企业影响较大

#### （三）重大行业政策调整的风险

军工行业属于典型的 To G 行业，考虑生产计划的保密性、战略性等，无论是需求端还是供给端均受政府政策影响较大。因此若相关政策发生调整（如影响较大的定价政策、采购政策）等，则易对板块产生一定系统性冲击。

资产负债表						现金流量表					
单位：百万元						单位：百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>2,070</b>	<b>2,554</b>	<b>3,412</b>	<b>4,894</b>	<b>7,038</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>159</b>	<b>164</b>	<b>410</b>	<b>678</b>	<b>1,100</b>
货币资金	1,494	1,243	1,500	2,100	3,100	净利润	202	585	737	1,181	1,749
应收及预付	205	527	770	1,161	1,650	折旧摊销	29	47	53	75	89
存货	294	713	1,065	1,545	2,186	营运资金变动	-75	-465	-381	-580	-741
其他流动资产	77	70	77	89	103	其它	3	-2	1	2	3
<b>非流动资产</b>	<b>474</b>	<b>991</b>	<b>1,215</b>	<b>1,392</b>	<b>1,546</b>	<b>投资活动现金流</b>	<b>-267</b>	<b>-458</b>	<b>-230</b>	<b>-187</b>	<b>-162</b>
长期股权投资	0	23	23	23	23	资本支出	-129	-487	-231	-189	-165
固定资产	253	442	542	627	705	投资变动	-74	-5	0	0	0
在建工程	4	85	155	213	262	其他	-64	34	1	2	2
无形资产	72	138	192	226	254	<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,132</b>	<b>27</b>	<b>76</b>	<b>109</b>	<b>62</b>
其他长期资产	144	302	302	302	302	银行借款	1	50	78	112	67
<b>资产总计</b>	<b>2,544</b>	<b>3,545</b>	<b>4,627</b>	<b>6,286</b>	<b>8,584</b>	股权融资	1,141	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	<b>135</b>	<b>503</b>	<b>801</b>	<b>1,216</b>	<b>1,686</b>	其他	-9	-23	-2	-4	-5
短期借款	1	50	128	240	308	<b>现金净增加额</b>	<b>1,024</b>	<b>-275</b>	<b>257</b>	<b>600</b>	<b>1,000</b>
应付及预收	98	271	405	587	831	<b>期初现金余额</b>	<b>450</b>	<b>1,474</b>	<b>1,243</b>	<b>1,500</b>	<b>2,100</b>
其他流动负债	35	182	269	389	548	<b>期末现金余额</b>	<b>1,474</b>	<b>1,199</b>	<b>1,500</b>	<b>2,100</b>	<b>3,100</b>
<b>非流动负债</b>	<b>67</b>	<b>112</b>	<b>112</b>	<b>112</b>	<b>112</b>						
长期借款	0	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	67	112	112	112	112						
<b>负债合计</b>	<b>202</b>	<b>615</b>	<b>913</b>	<b>1,327</b>	<b>1,798</b>						
股本	445	445	445	445	445						
资本公积	1,561	1,584	1,584	1,584	1,584						
留存收益	336	900	1,683	2,928	4,754						
归属母公司股东权益	2,342	2,929	3,712	4,957	6,783						
少数股东权益	1	1	1	2	4						
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,544</b>	<b>3,545</b>	<b>4,627</b>	<b>6,286</b>	<b>8,584</b>						

利润表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>685</b>	<b>1,561</b>	<b>2,276</b>	<b>3,448</b>	<b>4,902</b>
营业成本	339	581	867	1,258	1,780
营业税金及附加	5	7	11	17	24
销售费用	23	46	80	117	166
管理费用	38	64	133	202	250
研发费用	111	228	404	597	813
财务费用	-27	9	-12	-14	-21
资产减值损失	-1	-30	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	53	1	2	2
<b>营业利润</b>	<b>215</b>	<b>666</b>	<b>842</b>	<b>1,349</b>	<b>1,997</b>
营业外收支	8	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>223</b>	<b>668</b>	<b>842</b>	<b>1,349</b>	<b>1,997</b>
所得税	21	83	105	168	248
<b>净利润</b>	<b>202</b>	<b>585</b>	<b>737</b>	<b>1,181</b>	<b>1,749</b>
少数股东损益	0	0	1	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	<b>202</b>	<b>584</b>	<b>737</b>	<b>1,180</b>	<b>1,748</b>
EBITDA	197	682	834	1,335	1,959
EPS (元)	0.45	1.31	1.66	2.65	3.93

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	78.2%	128.1%	45.8%	51.5%	42.2%
营业利润增长	61.2%	210.4%	26.4%	60.2%	48.1%
归母净利润增长	61.4%	189.1%	26.2%	60.2%	48.1%
<b>获利能力</b>					
毛利率	50.4%	62.8%	61.9%	63.5%	63.7%
净利率	29.5%	37.4%	32.4%	34.3%	35.7%
ROE	8.6%	19.9%	19.9%	23.8%	25.8%
ROIC	6.5%	18.7%	17.8%	21.2%	23.1%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	7.9%	17.3%	19.7%	21.1%	20.9%
净负债比率	8.6%	21.0%	24.6%	26.8%	26.5%
流动比率	15.34	5.08	4.26	4.03	4.17
速动比率	12.94	3.56	2.84	2.67	2.79
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.27	0.44	0.49	0.55	0.57
应收账款周转率	5.96	4.84	4.84	4.84	4.84
存货周转率	2.33	2.19	2.14	2.23	2.24
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.45	1.31	1.66	2.65	3.93
每股经营现金流	0.36	0.37	0.92	1.52	2.47
每股净资产	5.26	6.58	8.34	11.14	15.24
<b>估值比率</b>					
P/E	83.88	84.55	74.33	46.41	31.34
P/B	7.24	16.87	14.76	11.05	8.08
EV/EBITDA	78.34	70.72	64.06	39.65	26.54

## 广发军工行业研究小组

孟祥杰：首席分析师，清华大学机械工程博士、哈佛大学访问学者，航天科工实业背景，曾任方正证券军工首席分析师，主要从事军工信息化、新材料及军工高端制造领域研究。

吴坤其：研究助理，对外经济贸易大学精算本科、金融学硕士，曾任方正证券军工研究员，主要覆盖军工新材料、军工电子。

## 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。