

# 万达电影 (002739.SZ)

## 经营优势凸显，市占率稳步提升

### 核心观点:

- **公司披露 21 年中报:** 公司 21H1 营收 70.34 亿元, 同比增长 256.6%, 19H1 营收为 75.64 亿元。21H1 公司归母净利润 6.39 亿元, 位于前期业绩预告区间内(业绩预告 21H1 归母净利润约 6.2~6.8 亿元), 20H1、19H1 归母净利润分别为-15.67 亿、5.24 亿元。单季度看, 公司 21Q2 营收 29.13 亿元, 归母净利润 1.15 亿元。
- **院线业务“人次优于票价”, 市占率小幅提升。** 21H1 全国不含服务费票房 250 亿元, 较 19H1 下降 13.8%; 万达影投 21H1 票房 35.5 亿元, 较 19H1 下滑 9.1%, 整体下滑幅度小于大盘。将票房拆分为人次与票价后发现, 公司采用“人次优于票价”策略, 以吸引更多的观众。市占率方面, 21H1 万达旗下影院(含特许经营加盟)市占率 15%, 较 2020 年全年 14.5% 小幅提升。
- **电影业务构建六大系列, 后续排片丰富。** 公司构建“唐探宇宙”、“鬼吹灯”、“科幻玄幻”、“悬疑犯罪”、“情感青春”、“亲子动画”等六大系列, 主投主控电影《唐人街探案 3》于春节档上映, 累计实现票房 45.2 亿元。往后看, 《没有一个春天不会来临》、《天星术》等影片也将择机上映, 目前《外太空的莫扎特》、《维和防暴队》等重点影片即将拍摄制作完成。
- **盈利预测与投资建议:** 国内外疫情反复影响观众观影热度, 同时疫情导致影片供给不足, 对票房产生负面拖累。万达储备资金充沛, 商誉包袱出清, 院线渠道的供给侧出清仍在延续, 由此推动业绩弹性有望在票房市场恢复后得到。预计 21~23 年归母净利润为 12.86/17.32/19.7 亿元, 参考可比公司估值, 并考虑公司行业龙头地位, 给予 2021 年公司整体 35x 的 PE 估值, 算得合理价值为 20.18 元/股, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧; 优质内容匮乏, 票房不及预期; 影院现金流压力; 补贴退坡或停止; 疫情相关风险。

### 盈利预测:

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	15,435	6,295	14,295	17,156	19,003
增长率(%)	-5.2%	-59.2%	127.1%	20.0%	10.8%
EBITDA(百万元)	2,799	-1,098	2,562	3,092	3,512
归母净利润(百万元)	-4,729	-6,669	1,286	1,732	1,970
增长率(%)	-324.9%	-41.0%	119.3%	34.7%	13.7%
EPS(元/股)	-2.28	-2.99	0.58	0.78	0.88
市盈率(P/E)	-	-	25.13	18.66	16.40
ROE(%)	-34.2%	-65.8%	11.3%	13.2%	13.1%
EV/EBITDA	14.97	-	10.97	8.19	6.33

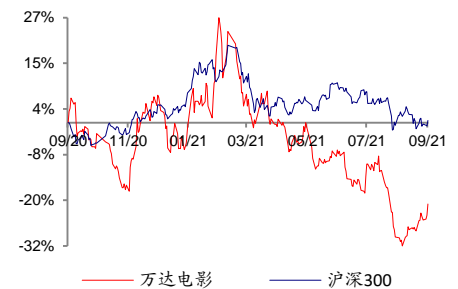
数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

### 公司评级

买入

当前价格	14.49 元
合理价值	20.18 元
前次评级	买入
报告日期	2021-09-02

### 相对市场表现



### 分析师:

旷实



SAC 执证号: S0260517030002

SFC CE No. BNV294



010-59136610



kuangshi@gf.com.cn

### 相关研究:

- 万达电影 (002739.SZ): 院线影视净利均回正, 一季报预告业绩高增长 2021-04-18
- 万达电影 (002739.SZ): 多措并举提市占, “唐探”回稳信心 2020-11-01

### 联系人:

朱国源 021-38003663

zhuguoyuan@gf.com.cn

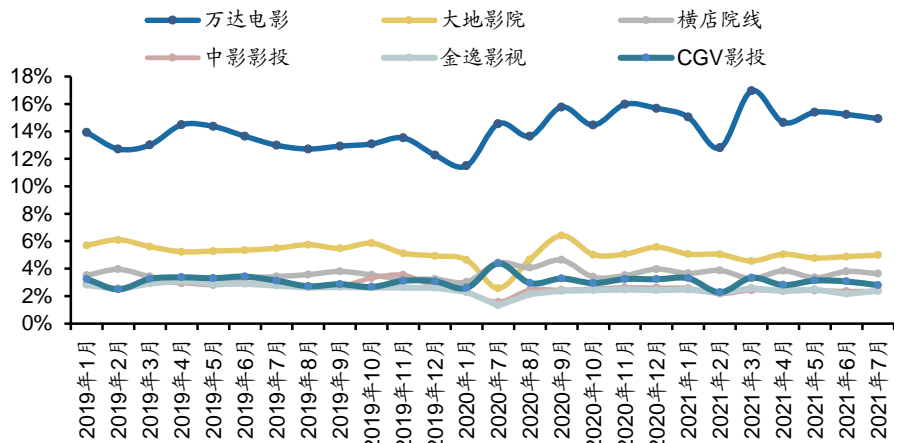
**万达电影21H1业绩：**21H1公司实现营业收入70.34亿元，同比增长256.6%，19H1营收为75.64亿元。分业务看，21H1观影收入、广告收入、卖品销售收入、电影制作发行、电视剧制作&游戏发行&其他业务分别收入40.4亿、4.82亿、7.78亿、8.16亿、9.19亿元。21H1公司归母净利润6.39亿元，位于前期业绩预告区间内（业绩预告21H1归母净利润约6.2~6.8亿元，中值6.5亿元），20H1、19H1归母净利润分别为-15.67亿、5.24亿元。单季度看，公司21Q2营收29.13亿元，归母净利润1.15亿元。

**院线业务“人次优于票价”，市占率小幅提升。**根据公司半年报，公司上半年新建自营影院24家，关停7家，影院布局持续处于动态调整过程中。截至21H1，公司国内拥有已开业影院712家，银幕数6174块，其中直营影院664家，银幕数5815块。

21H1全国不含服务费票房250.3亿元，较2019年同期下降13.8%；万达影投上半年票房35.5亿元，较2019年同期下滑9.1%，整体下滑幅度小于大盘。将票房拆分为人次与票价，21H1万达影投旗下影院观影人次9181万人，较2019年同期增长1.1%，全国范围内21H1观影人次6.82亿人，较2019年同期8.1亿人下滑15.8%。票价方面，根据拓普数据，万达影投21H1平均票价（含服务费）43.76元/张，较2019年同期46.53元/张下降5.95%，而同期而全国影院票价由19H1的38.64元/张提升至20H1的40.44元/张。

从票价与观影人次的变化可以看出，公司正坚持执行“人次优于票价”策略，以吸引更多的观众。市占率方面，2021年1-6月，万达旗下影院（含特许经营加盟）市占率15%，较2020年全年14.5%小幅提升。

图1：万达影投市占率走势



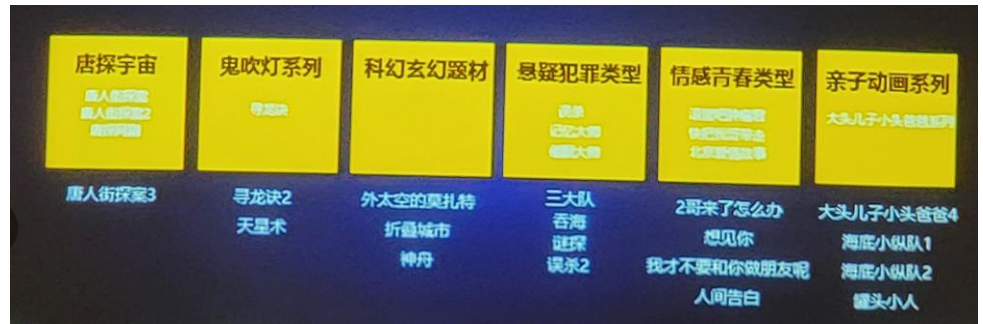
数据来源：拓普数据，广发证券发展研究中心

**电影业务构建六大系列，后续排片丰富。**公司上半年主投主控的电影《唐人街探案3》于春节档上映，国内累计实现总票房45.2亿元；另外，《号手就位》、《妈妈在等你》、《雁归西窗月》等影视剧已先后上映，推动21H1公司影视投资制作与发行业务同比大幅增长。公司电影业务构建“唐探宇宙”、“鬼吹灯”、“科幻玄幻”、“悬疑犯罪”、“情感青春”、“亲子动画”等六大系列，

暑期档影片《大头儿子小头爸爸4》、《2哥来了怎么办》、《我的父亲焦裕禄》等影片已分别于7月、8月上映，《没有一个春天不会来临》、《皮皮鲁与鲁西西之罐头小人》、《天星术》等也将择机上映。此外，截至8月底，《外太空的莫扎特》、《维

和防暴队》等重点影片即将拍摄制作完成。影视剧与网生业务方面，公司储备丰富，年内待上映剧集包括《一见倾心》、《最灿烂的我们》、《谢谢你医生》等。

图2: 万达电影业务六大系列



数据来源: 万达电影, 广发证券发展研究中心

**盈利预测:** (1) 院线业务方面, 国内外疫情反复影响观众观影热度, 同时疫情导致影片供给不足, 对票房产生负面拖累。根据前期报告《电影院线行业21Q2总结和下半年展望: 优质供给匮乏拖累Q2票房, 下半年内容端仍有看点》, 我们预计2021年全年不含服务费票房480.4亿元。假设万达电影国内票房市占率小幅提升, 同时考虑到澳大利亚Hoyts影院已从4月开始转为盈利, 预计2021-2022年公司院线相关业务收入113.2亿、139.3亿元。

(2) 影视业务方面, 公司主投主发的喜剧悬疑片《唐人街探案3》春节档上映后票房高涨, 累计录得45.2亿元票房, 符合前期预期。受疫情影响, 暑期档影片《大头儿子小头爸爸4》、《2哥来了怎么办》表现低于预期, 后续公司储备电影还包括动作悬疑片《鬼吹灯之天星术》、喜剧片《皮皮鲁与鲁西西之罐头小人》等。预计2021-2022年公司影视相关业务收入29.7亿、32.3亿元。

公司通过“人次优于票价”策略提升市占率, 体现经营优势。另外, 公司储备资金充沛, 商誉包袱出清, 院线渠道的供给侧出清仍在延续, 万达电影的市占率未来仍将保持提升趋势。综上所述, 我们预计2021~2022年公司收入142.95亿、171.56亿元, 归母净利润12.86亿、17.32亿元。

**投资建议:** 横店影视、中国电影等渠道业务为主的公司21年的平均PE估值为34.1x, 光线传媒(以内容业务为主)21年PE 29.5x。考虑到2021年万达电影两项业务均处于行业领先地位, 渠道市占率稳步提升, 我们给予2021年公司整体35x的PE估值, 对应合理价值为450.27亿元, 算得每股合理价值为20.18元/股, 维持“买入”评级。

表 1: 万达电影分业务营业收入预测 (亿元)

营业收入分拆	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
<b>万达院线相关业务</b>					
观影收入	90.68	91.22	31.71	77.70	95.41
yoy	8.81%	0.60%	-65.24%	145.07%	22.78%
广告收入	25.02	19.5	5.98	10.46	17.50
yoy	4.27%	-22.05%	-69.34%	75.01%	67.22%
商品、餐饮销售收入	18.69	19.26	6.76	16.13	20.25
yoy	3.38%	3.05%	-64.90%	138.66%	25.55%

其他	5.9	6.51	3.47	8.93	6.10
yoy	-14.21%	10.24%	-46.75%	157.68%	-31.69%
万达院线收入合计	140.29	136.49	47.91	113.23	139.26
yoy	6.04%	-2.71%	-64.90%	136.34%	22.99%
<b>万达影视相关业务 (2019 年资产注入)</b>					
电影制作发行收入	11.8	8.94	4.57	17.66	18.44
yoy	40.88%	-24.25%	-48.93%	286.73%	4.44%
电视剧制作发行收入	3.95	4.98	7.41	6.18	6.80
yoy	8.38%	25.93%	48.84%	-16.62%	10.00%
游戏发行收入	7.36	3.94	3.07	5.88	7.06
yoy	-10.93%	-46.43%	-22.14%	91.75%	20.00%
万达影视收入合计	22.58	17.86	15.04	29.72	32.30
yoy	11.90%	-20.92%	-15.76%	97.54%	8.68%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 2: 万达电影和可比公司估值情况 (注: 统计时间: 2021 年 9 月 1 日)

代码	行业	公司名称	总市值 (亿元)	EPS(元/股) (未覆盖公司按市场一致预期)					P/E				
				18A	19A	20A	21E	22E	18A	19A	20A	21E	22E
603103.SH		横店影视	84.35	0.71	0.49	-0.76	0.54	0.67	18.7	27.3	—	24.7	19.8
601595.SH	院线	上海电影	46.88	0.52	0.31	-0.96	0.20	0.30	20.0	34.2	—	53.1	34.6
600977.SH		中国电影	231.32	0.80	0.57	-0.30	0.51	0.60	15.5	21.8	—	24.4	20.5
300251.SZ	影视内容	光线传媒	285.44	0.48	0.32	0.10	0.33	0.40	20.2	30.1	98.1	29.5	24.3

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

### 风险提示:

**竞争加剧, 成本提升的风险。**随着龙头院线的跨区域扩张以及新兴投资主体陆续进入, 影院数量仍然保持两位数增长, 从而导致整体的单银幕产出持续下滑, 同时也推升了商业地产租金成本的上涨。

**优质内容匮乏, 票房不及预期的风险。**即使在热门档期, 前期高期待度电影票房的最终表现也可能低于预期。

**影院现金流压力和资产减值风险。**院线公司若持续保持高速扩张, 影城盈利能力不断下滑。而租金、人力成本存在刚性上涨的压力, 在目前投资回收周期不断延长的环境下, 可能出现现金流风险和资产减值风险。

**补贴退坡或停止的风险。**目前政府补贴收入对院线公司在三四线城市投建院线的影响因素, 同时也是上市院线的利润构成项目, 税收优惠和政府补贴占上市院线净利润的10%~15%, 未来投建补贴逐步取消可能会对新建和改造影院的盈利产生一定程度影响。

**疫情相关风险。**若疫情反复, 将对票房产生负面影响。

		单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产</b>	<b>9,324</b>	<b>10,612</b>	<b>19,890</b>	<b>20,167</b>	<b>23,398</b>	
货币资金	2,463	4,979	13,396	12,643	15,235	
应收及预付	3,528	2,592	3,679	4,384	4,826	
存货	2,154	1,767	1,417	1,664	1,809	
其他流动资产	1,178	1,275	1,398	1,477	1,527	
<b>非流动资产</b>	<b>17,165</b>	<b>12,864</b>	<b>15,857</b>	<b>15,096</b>	<b>14,138</b>	
长期股权投资	97	72	72	72	72	
固定资产	2,851	2,546	2,575	2,162	1,533	
在建工程	218	46	-126	-298	-470	
无形资产	1,046	954	855	756	657	
其他长期资产	12,953	9,246	12,481	12,404	12,345	
<b>资产总计</b>	<b>26,488</b>	<b>23,476</b>	<b>35,746</b>	<b>35,263</b>	<b>37,536</b>	
<b>流动负债</b>	<b>9,941</b>	<b>12,906</b>	<b>16,379</b>	<b>14,137</b>	<b>14,409</b>	
短期借款	3,455	4,644	6,144	5,644	5,144	
应付及预收	3,406	2,202	2,632	3,122	3,424	
其他流动负债	3,079	6,060	7,603	5,371	5,841	
<b>非流动负债</b>	<b>2,409</b>	<b>288</b>	<b>7,862</b>	<b>7,862</b>	<b>7,862</b>	
长期借款	2,100	0	0	0	0	
应付债券	0	0	0	0	0	
其他非流动负债	309	288	7,862	7,862	7,862	
<b>负债合计</b>	<b>12,350</b>	<b>13,194</b>	<b>24,240</b>	<b>21,998</b>	<b>22,271</b>	
股本	2,078	2,231	2,231	2,231	2,231	
资本公积	8,095	10,839	10,839	10,839	10,839	
留存收益	3,657	-3,011	-1,725	8	1,978	
归属母公司股东权益	13,832	10,140	11,345	13,077	15,047	
少数股东权益	306	142	161	188	218	
<b>负债和股东权益</b>	<b>26,488</b>	<b>23,476</b>	<b>35,746</b>	<b>35,263</b>	<b>37,536</b>	

		单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>营业收入</b>	<b>15,435</b>	<b>6,295</b>	<b>14,295</b>	<b>17,156</b>	<b>19,003</b>	
营业成本	11,195	6,963	10,341	12,146	13,207	
营业税金及附加	479	117	372	446	495	
销售费用	970	567	1,196	1,435	1,590	
管理费用	1,280	997	1,092	1,311	1,452	
研发费用	26	25	26	31	34	
财务费用	297	284	148	100	88	
资产减值损失	5,898	4,351	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	
投资净收益	19	46	94	96	99	
<b>营业利润</b>	<b>-4,516</b>	<b>-6,931</b>	<b>1,366</b>	<b>1,783</b>	<b>2,237</b>	
营业外收支	-38	-10	24	30	36	
<b>利润总额</b>	<b>-4,554</b>	<b>-6,941</b>	<b>1,389</b>	<b>1,813</b>	<b>2,273</b>	
所得税	168	-100	83	54	273	
<b>净利润</b>	<b>-4,722</b>	<b>-6,841</b>	<b>1,306</b>	<b>1,759</b>	<b>2,000</b>	
少数股东损益	7	-173	20	26	30	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>-4,729</b>	<b>-6,669</b>	<b>1,286</b>	<b>1,732</b>	<b>1,970</b>	
EBITDA	2,799	-1,098	2,562	3,092	3,512	
EPS (元)	-2.28	-2.99	0.58	0.78	0.88	

		单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,859</b>	<b>482</b>	<b>3,085</b>	<b>3,398</b>	<b>3,474</b>	
净利润	-4,722	-6,841	1,306	1,759	2,000	
折旧摊销	1,313	1,276	1,294	1,305	1,286	
营运资金变动	-889	1,287	415	254	134	
其它	6,156	4,761	70	80	54	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,544</b>	<b>-850</b>	<b>3,437</b>	<b>-418</b>	<b>-193</b>	
资本支出	-1,614	-811	4,043	-14	208	
投资变动	50	-39	0	0	0	
其他	20	1	-606	-404	-401	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-43</b>	<b>2,891</b>	<b>1,895</b>	<b>-3,732</b>	<b>-689</b>	
银行借款	546	304	1,500	-500	-500	
股权融资	0	2,899	0	0	0	
其他	-588	-312	395	-3,232	-189	
<b>现金净增加额</b>	<b>272</b>	<b>2,523</b>	<b>8,417</b>	<b>-753</b>	<b>2,592</b>	
<b>期初现金余额</b>	<b>2,169</b>	<b>2,445</b>	<b>4,979</b>	<b>13,396</b>	<b>12,643</b>	
<b>期末现金余额</b>	<b>2,445</b>	<b>4,956</b>	<b>13,396</b>	<b>12,643</b>	<b>15,235</b>	

### 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	-5.2%	-59.2%	127.1%	20.0%	10.8%
营业利润增长	-280.8%	-53.5%	119.7%	30.6%	25.4%
归母净利润增长	-324.9%	-41.0%	119.3%	34.7%	13.7%
<b>获利能力</b>					
毛利率	27.5%	-10.6%	27.7%	29.2%	30.5%
净利率	-30.6%	-108.7%	9.1%	10.3%	10.5%
ROE	-34.2%	-65.8%	11.3%	13.2%	13.1%
ROIC	8.4%	-19.0%	16.4%	27.7%	37.9%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	46.6%	56.2%	67.8%	62.4%	59.3%
净负债比率	25.1%	29.8%	25.7%	16.0%	13.7%
流动比率	0.94	0.82	1.21	1.43	1.62
速动比率	0.60	0.63	1.05	1.21	1.39
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.54	0.25	0.48	0.48	0.52
应收账款周转率	5.79	3.01	5.86	5.86	5.86
存货周转率	6.57	3.55	7.30	7.30	7.30
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	-2.28	-2.99	0.58	0.78	0.88
每股经营现金流	0.89	0.22	1.38	1.52	1.56
每股净资产	6.66	4.55	5.09	5.86	6.75
<b>估值比率</b>					
P/E	—	—	25.13	18.66	16.40
P/B	2.73	3.98	2.85	2.47	2.15
EV/EBITDA	14.97	—	10.97	8.19	6.33

## 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：香港理工大学金融硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 朱国源：研究助理，罗切斯特大学金融学硕士，2019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。