

广汽集团(601238.SH/02238.HK)

21H1 点评：自主品牌销量增速突出

核心观点：

- 21H1 归母净利润同比增长 87.1%，Q2 归母净利润同比下降 10.4%。**
 根据中报，公司 21 年上半年归母净利润为 43.4 亿元，同比+87.1%。其中，公司 21 年 Q2 归母净利润为 19.7 亿元，同比-10.4%。21 年 Q2 归母净利润负增长主要是由于期间费用中的销售费用和管理费用上涨所致，销售费用率和管理费用率分别为 6.0%、5.7%，分别同比上升 0.11、0.29pct。
- 21 年 Q2 自主品牌销量增速突出。** 根据产销快报，公司 21 年上半年汽车总销量为 102.7 万辆，同比增长 24.5%。其中，21 年 Q2 自主品牌的销量增速最快。广汽乘用车 21 年 Q2 销量为 7.7 万辆，同比增长 21.4%；广汽埃安 21 年 Q2 销量为 2.5 万辆，同比增长 106.3%。广汽乘用车的 M 系列车型销量占比不断提升，影豹、Aion Y 备受市场关注。
- 上半年毛利率改善，Q2 销售费用率和管理费用率上升使得净利率下降。** 公司 21 年上半年毛利率为 6.6%，同比上升 1.23pct。21 年上半年公司净利率为 12.7%，同比上升 3.47pct。其中，21 年 Q2 公司毛利率为 7.4%，同比上升 1.10pct。21 年 Q2 公司净利率为 10.9%，下降 4.34pct。上半年在 M 系列等中高端车型的销量占比提升下，毛利率有所改善；21 年 Q2 销售费用率和管理费用率上升使得净利率有所下降。
- 投资建议：** 公司依托自主和合资双轮驱动，聚焦智能电气化发展新路径，有望稳健向上发展，我们预计公司 21-23 年 EPS 为 0.75/0.89/1.02 元/股。与可比公司相比，公司基本面相对稳健，受益新能源及智能化具备一定成长性，结合公司历史估值水平，我们给予 A 股 22 年 25 倍 PE，合理价值为 22.3 元人民币/股；考虑 A/H 股溢价情况，给予 H 股 15 倍 PE，合理价值为 13.4 港元/股，维持 A/H 股“买入”评级。
- 风险提示：** 汽车行业景气下降；行业竞争加剧；新车销量不及预期。

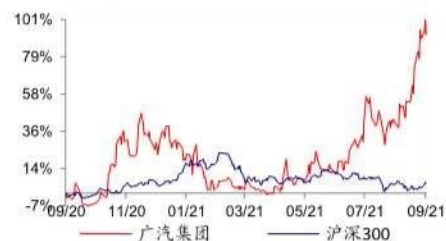
盈利预测：(港元对人民币汇率按照 0.84 计算)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	59,704	63,157	71,552	79,838	85,828
增长率(%)	-17.5	5.8	13.3	11.6	7.5
EBITDA(百万元)	-1,338	263	255	435	699
归母净利润(百万元)	6,618	5,966	7,815	9,251	10,540
增长率(%)	-39.3	-9.8	31.0	18.4	13.9
EPS(元/股)	0.65	0.58	0.75	0.89	1.02
市盈率(P/E)	18.09	23.06	25.84	21.83	19.16
ROE(%)	8.3	7.1	8.5	9.1	9.4
EV/EBITDA	-	476.21	732.47	415.55	249.39

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-A/买入-H
当前价格	19.50 元/8.75 港元
合理价值	22.3 元/13.4 港元
前次评级	买入/买入
报告日期	2021-09-09

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
 021-38003682
 yanjungang@gf.com.cn
- 分析师：** 李爽
 SAC 执证号：S0260519070003
 021-38003684
 fzlishuang@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、李爽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：

- 广汽集团 2021-07-30
 (601238.SH/02238.HK):加速
 智能新能源布局，赋能自主
 品牌向上
- 广汽集团 2021-05-03
 (601238.SH/02238.HK):21Q
 1 点评：业绩同比高增，盈
 利能力改善

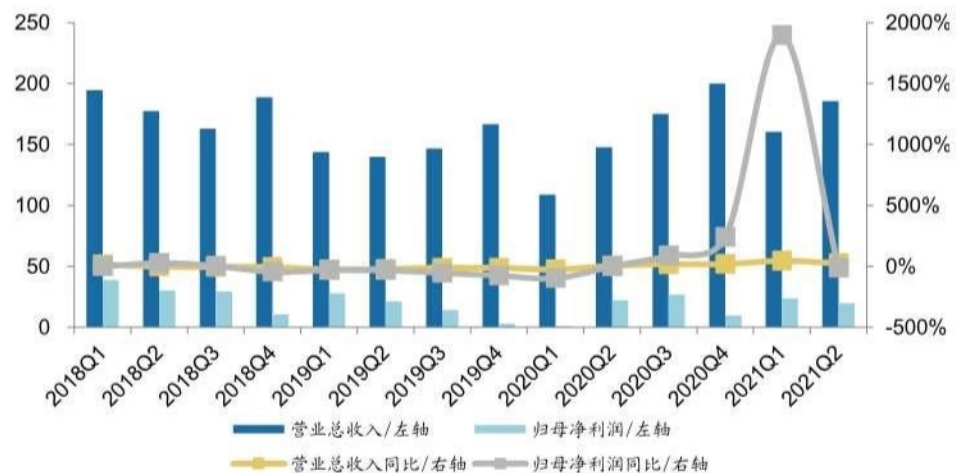
一、21H1 归母净利润同比增长 87.1%，Q2 归母净利润同比下降 10.4%

根据中报，公司21年上半年实现营业总收入345.7亿元，同比增长34.8%，较19年同期复合增速为10.4%；扣非前后归母净利润43.4、40.4亿元，同比增速分别为87.1%、99.8%，扣非后归母净利润较19年同期复合增速为11.3%。其中，公司21年Q2实现营业总收入185.5亿元，同比增长25.6%，较19年同期复合增速为15.2%；扣非前后归母净利润19.7、18.2亿元，同比增速分别为-10.4%、-13.6%，扣非后归母净利润较19年同期复合增速为31.2%。

公司营业收入增长主要是由于国内经济稳中向好，消费复苏，且上年同期受疫情影响基数较低。21年Q2扣非前后归母净利润负增长主要是由于期间费用中的销售费用和管理费用上涨所致。21年Q2销售费用和管理费用分别为11.1、10.5亿元；销售费用率和管理费用率分别为6.0%、5.7%，分别同比上升0.11、0.29pct。

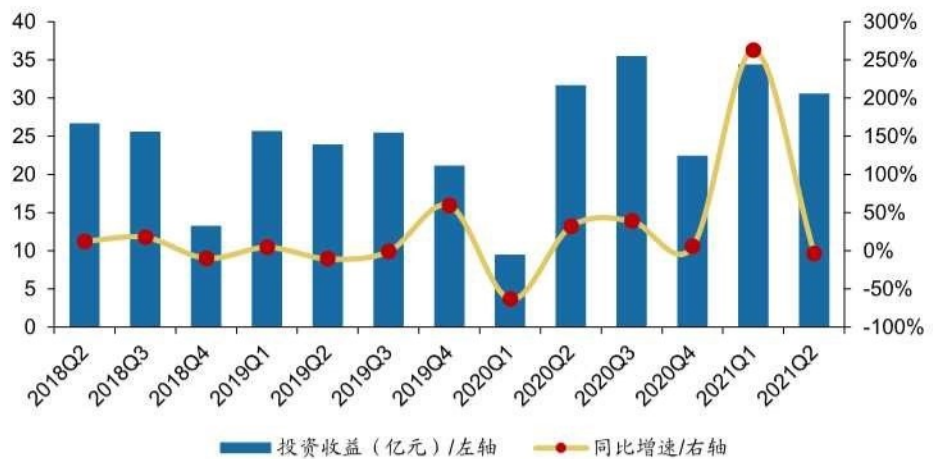
21年上半年公司实现投资收益65.03亿元，同比增长58.0%，较19年同期复合增速为14.5%。其中21年Q2公司实现投资收益30.6亿元，同比下降3.4%，较19年同期复合增速为13.1%。

图 1：公司季度营业收入、归母净利润（亿元）及同比增速



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 2: 公司投资收益 (亿元) 及同比增速



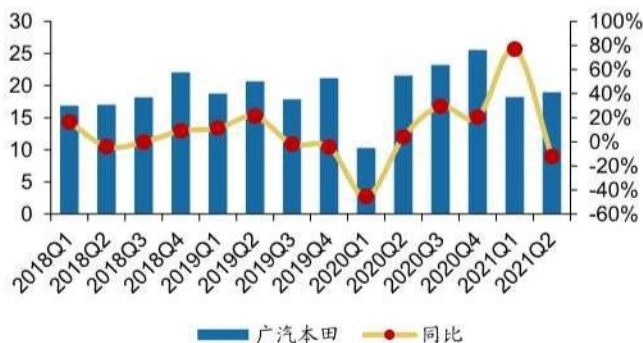
数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

二、21 年 Q2 自主品牌销量增速突出

根据公司产销快报, 公司21年上半年汽车总销量为102.7万辆, 同比增长24.5%。公司21年Q2汽车总销量为53.0万辆, 同比增长2.2%。21年Q2日系合资品牌仍是贡献销量的主力。广汽本田21年Q2销量为19.0万辆, 同比下降12.1%; 广汽丰田21年Q2销量为21.7万辆, 同比增长9.5%。21年Q2自主品牌的销量增速最快。广汽乘用车21年Q2销量为7.7万辆, 同比增长21.4%; 广汽埃安21年Q2销量为2.5万辆, 同比增长106.3%。广汽菲克21年Q2销量为0.4万辆, 同比下降58.4%。

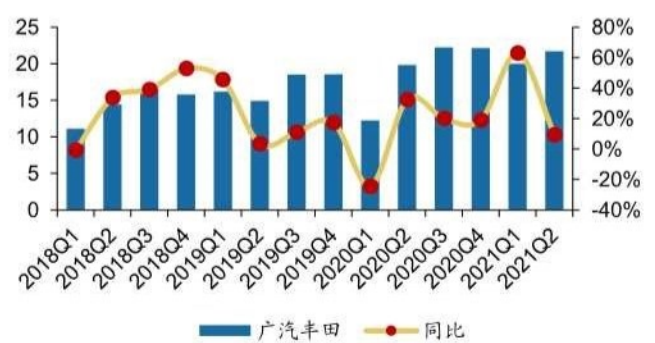
根据中汽协数据, 广汽乘用车的M系列车型销量占比不断提升, 21年Q2 M系列车型占广汽乘用车销量比重为21.8%。根据广汽传祺官方数据, 基于全新GPMA构架打造的首款运动轿跑影豹 (EMPOW55), 预售前9天盲订订单数超过了6900台。广汽埃安独立后推出的首款车型Aion Y, 搭载“弹匣电池”等新技术, 进一步带动埃安的销量提升。

图3: 广汽本田销量 (万辆) 及同比增速



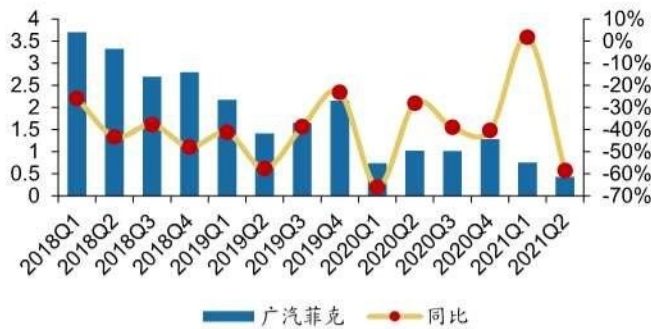
数据来源: 公司产销快报、广发证券发展研究中心

图4: 广汽丰田销量 (万辆) 及同比增速



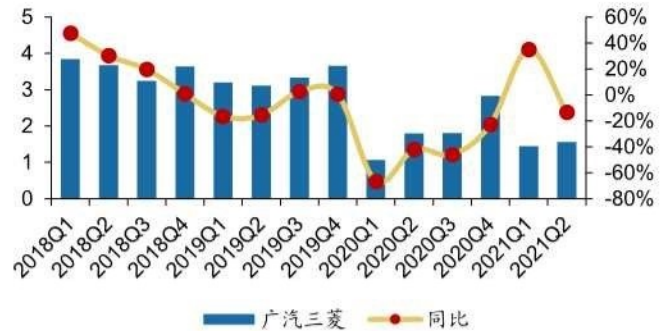
数据来源: 公司产销快报、广发证券发展研究中心

图5: 广汽菲克销量(万辆)及同比增速



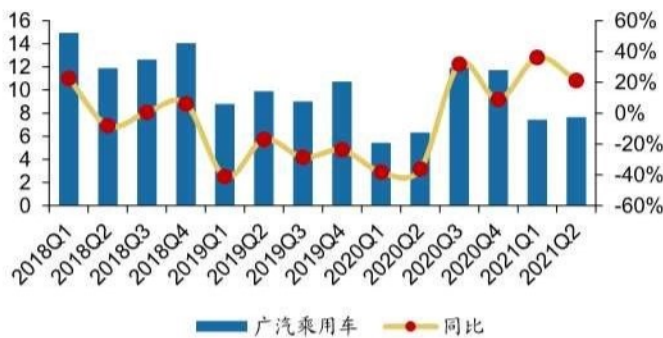
数据来源: 公司产销快报、广发证券发展研究中心

图6: 广汽三菱销量(万辆)及同比增速



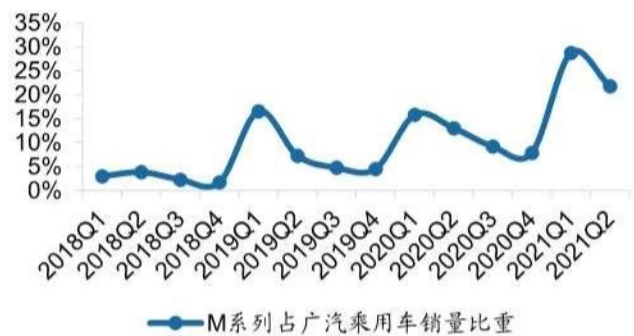
数据来源: 公司产销快报、广发证券发展研究中心

图7: 广汽乘用车销量(万辆)及同比增速



数据来源: 公司产销快报、广发证券发展研究中心

图8: M系列占广汽乘用车销量比重



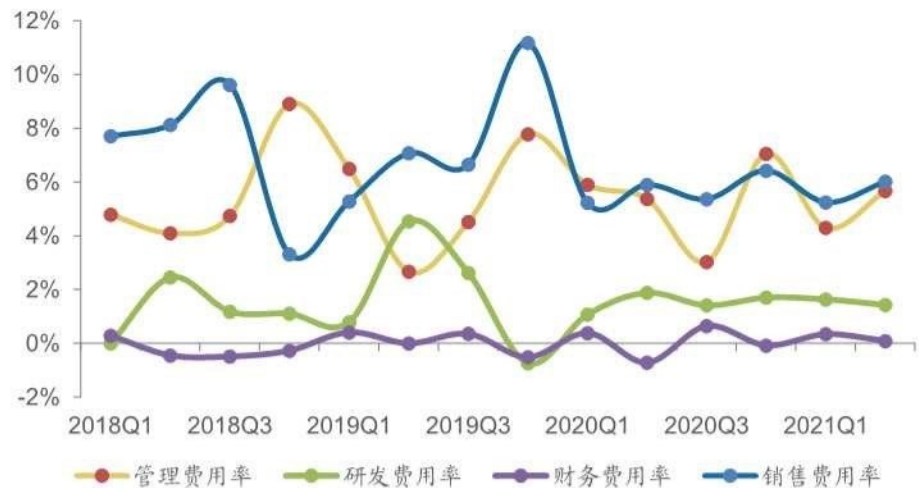
数据来源: 公司产销快报、广发证券发展研究中心

三、上半年毛利率改善, Q2 销售费用率和管理费用率上升使得净利率下降

公司21年上半年毛利为22.5亿元,同比增长66.1%;毛利率为6.6%,同比上升1.23pct。21年上半年公司净利率为12.7%,同比上升3.47pct。其中,21年Q2公司毛利为13.7亿元,同比增长47.4%;毛利率为7.4%,同比上升1.10pct。21年Q2公司净利率为10.9%,下降4.34pct。上半年在M系列等中高端车型的销量占比提升下,毛利率有所改善;21年Q2销售费用率和管理费用率上升使得净利率有所下降。

21年上半年,公司销售费用为19.4亿元,销售费用率为5.7%,同比+0.04pct;管理费用为17.3亿元,管理费用率为5.0%,同比-0.56pct;研发费用为5.2亿元,研发费用率为1.5%,同比-0.01pct。21年Q2,公司销售费用为11.1亿元,销售费用率为6.0%,同比+0.11pct;管理费用为10.5亿元,管理费用率为5.7%,同比+0.29pct;研发费用为2.6亿元,研发费用率为1.4%,同比-0.45pct。

图 9：公司季度期间费用率变动情况



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

四、投资建议与盈利预测

根据广汽集团官网信息，公司21年下半年将继续推出多款全新和改款车型，合资及自主品牌销量有望迎快速增长，为公司带来业绩弹性。合资品牌方面，广汽丰田加快新品投放速度，于上海车展展出全新第四代汉兰达、全新TNGA跃级座驾凌尚、威兰达高性能版、全新C-HR以及中期改款车型全新凯美瑞；广汽本田也将推出皓影PHEV、中期改款雅阁、全新缤智等车型。自主品牌方面，广汽传祺发布了基于GPMA新平台打造的新车影豹，以及全新一代GS8和中期改款GS4等；广汽埃安推出了Aion Y，搭载AGiGO智驾互联生态系统，在空间、续航以及智能化表现上具有较高性价比，销量有望快速增长。

公司加快落实“e-TIME”行动计划，完善智能网联、智能制造以及电气化领域布局。7月27日，在2021年投资者开放日活动上，广汽通过智能网联和新能源两大专场，集中向外界展示了公司在智能网联及新能源、新科技领域取得的多项成果和未来战略布局。

表 1: 公司业绩分拆表 (单位: 百万元)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售乘用车及相关贸易					
收入	573.6	606.3	715.5	798.4	858.3
Yoy (%)	-17.6	5.7	18.0	11.6	7.5
成本	552.5	585.1	651.1	718.2	762.2
毛利	21.2	21.2	64.4	80.2	96.1
毛利率 (%)	3.7	3.5	9.0	10.0	11.2
业务收入比例 (%)	96.1	96.0	96.4	96.6	96.7
乘用车					
广乘销量 (万辆)	38.5	35.4	40.4	45.6	49.3
Yoy (%)	-28.1	-8.0	14	13	8
ASP	9.4	10.7	11	11.2	11.4
收入	360.4	379.4	443.9	510.7	561.5
Yoy (%)	-28.5	5.3	17.0	15.1	9.9
成本	349.5	369.7	408.4	459.7	494.1
毛利	10.9	9.7	35.5	51.1	67.4
毛利率 (%)	3.0	2.6	8	10	12
业务收入比例 (%)	60.4	60.1	59.8	61.8	63.3
汽车相关贸易					
收入	213.3	226.9	245.0	259.7	267.5
Yoy (%)	10.7	6.4	8	6	3
成本	203.0	215.4	225.4	239.0	246.1
毛利	10.3	11.5	19.6	20.8	21.4
毛利率 (%)	4.8	5.1	8	8	8
业务收入比例 (%)	35.7	35.9	33.0	31.4	30.1
其他主营业务					
收入	23.4	25.3	26.6	27.9	29.3
Yoy (%)	-14.8	8.1	5	5	5
成本	13.8	16.4	17.3	19.5	22.0
毛利	9.6	8.9	9.3	8.4	7.3
毛利率 (%)	41.0	35.2	35	30	25
业务收入比例 (%)	3.9	4.0	3.6	3.4	3.3

数据来源: 公司财报、Wind、广发证券发展研究中心

公司依托自主和合资双轮驱动, 聚焦智能电气化发展新路径, 有望稳健向上发展, 我们预计公司21-23年EPS为0.75/0.89/1.02元/股。与可比公司相比, 公司基本面相对稳健, 受益新能源及智能化具备一定成长性, 结合公司历史估值水平, 我们给予A股22年25倍PE, 合理价值为22.3元人民币/股; 考虑A/H股溢价情况, 给予H股15倍PE, 合理价值为13.4港元/股, 维持A/H股“买入”评级。

表 2: 可比公司 PE 估值情况 (截至 2021 年 9 月 7 日)

公司简称	归母净利润 (亿元)				PE 估值			
	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
上汽集团 (A)	204.3	258.7	294.5	327.9	13.98	9.46	8.31	7.46
长城汽车 (A)	53.6	88.5	121.8	153.2	64.70	65.09	47.29	37.59
长城汽车 (H)	53.6	87.3	119.3	146.3	38.31	29.89	21.87	17.84
吉利汽车 (H)	54.0	75.8	106.3	132.9	40.57	30.82	21.98	17.58

数据来源: 公司财报、Wind、广发证券发展研究中心

注: 可比公司业绩预测来自 Wind 一致预期

五、风险提示

汽车行业景气下降; 行业竞争加剧; 新车销量不及预期。

	单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	56,865	56,643	62,909	71,053	80,836
货币资金	32,243	28,500	32,000	38,000	46,000
应收及预付	6,992	7,360	8,331	9,267	9,947
存货	6,928	6,622	7,748	8,318	8,949
其他流动资产	10,702	14,161	14,830	15,468	15,940
非流动资产	80,545	86,164	91,563	95,489	100,152
长期股权投资	31,982	33,381	33,381	33,381	33,381
固定资产	17,474	18,360	20,596	22,157	24,056
在建工程	1,653	1,452	1,652	1,852	2,052
无形资产	11,667	13,887	16,553	18,995	21,550
其他长期资产	17,768	19,084	19,382	19,104	19,114
资产总计	137,410	142,807	154,472	166,542	180,988
流动负债	41,585	42,385	46,118	48,805	52,561
短期借款	1,884	3,556	4,098	3,889	5,541
应付及预收	13,265	12,880	14,947	16,111	17,297
其他流动负债	26,436	25,949	27,074	28,805	29,722
非流动负债	13,370	13,763	13,763	13,763	13,763
长期借款	1,854	2,879	2,879	2,879	2,879
应付债券	5,838	5,594	5,594	5,594	5,594
其他非流动负债	5,678	5,289	5,289	5,289	5,289
负债合计	54,955	56,147	59,880	62,567	66,323
股本	10,238	10,350	10,356	10,356	10,356
资本公积	22,704	23,030	23,030	23,030	23,030
留存收益	46,641	50,762	58,577	67,828	78,368
归属母公司股东权益	80,134	84,321	92,142	101,393	111,933
少数股东权益	2,320	2,339	2,450	2,582	2,732
负债和股东权益	137,410	142,807	154,472	166,542	180,988

	单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	59,704	63,157	71,552	79,838	85,828
营业成本	55,271	58,783	65,111	71,816	76,218
营业税金及附加	1,356	1,364	1,431	1,756	2,060
销售费用	4,553	3,641	4,078	4,710	5,150
管理费用	3,244	3,356	3,792	4,231	4,549
研发费用	1,002	976	1,109	1,277	1,459
财务费用	26	35	-18	-61	-109
资产减值损失	-555	-715	-533	-540	-537
公允价值变动收益	95	293	0	0	0
投资净收益	9,626	9,911	10,790	11,976	12,702
营业利润	5,682	5,638	7,387	8,748	9,963
营业外收支	612	57	60	75	85
利润总额	6,294	5,695	7,447	8,823	10,048
所得税	-417	-356	-480	-560	-642
净利润	6,711	6,051	7,926	9,383	10,690
少数股东损益	94	85	111	132	150
归属母公司净利润	6,618	5,966	7,815	9,251	10,540
EBITDA	-1,338	263	255	435	699
EPS (元)	0.65	0.58	0.75	0.89	1.02

	单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-381	-2,887	2,536	3,293	3,370
净利润	6,711	6,051	7,926	9,383	10,690
折旧摊销	4,384	5,227	4,224	4,388	4,306
营运资金变动	-2,220	-4,740	425	751	321
其它	-9,255	-9,425	-10,040	-11,229	-11,948
投资活动现金流	-4,826	469	700	3,204	3,290
资本支出	-10,057	-6,483	-10,090	-8,771	-9,412
投资变动	-3,405	-2,425	0	0	0
其他	8,637	9,377	10,790	11,976	12,702
筹资活动现金流	-2,325	-1,794	264	-498	1,341
银行借款	4,445	8,527	542	-208	1,652
股权融资	1,116	625	6	0	0
其他	-7,887	-10,946	-284	-289	-311
现金净增加额	-7,501	-4,274	3,500	6,000	8,000
期初现金余额	38,066	30,565	28,500	32,000	38,000
期末现金余额	30,565	26,291	32,000	38,000	46,000

主要财务比率

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	-17.5%	5.8%	13.3%	11.6%	7.5%
营业利润增长	-51.2%	-0.8%	31.0%	18.4%	13.9%
归母净利润增长	-39.3%	-9.8%	31.0%	18.4%	13.9%
获利能力					
毛利率	7.4%	6.9%	9.0%	10.0%	11.2%
净利率	11.2%	9.6%	11.1%	11.8%	12.5%
ROE	8.3%	7.1%	8.5%	9.1%	9.4%
ROIC	-6.3%	-5.1%	-3.8%	-3.5%	-2.9%
偿债能力					
资产负债率	40.0%	39.3%	38.8%	37.6%	36.6%
净负债比率	66.6%	64.8%	63.3%	60.2%	57.8%
流动比率	1.37	1.34	1.36	1.46	1.54
速动比率	1.17	1.15	1.17	1.26	1.34
营运能力					
总资产周转率	0.43	0.44	0.46	0.48	0.47
应收账款周转率	17.22	14.63	15.82	15.20	15.51
存货周转率	8.62	9.54	9.24	9.60	9.59
每股指标 (元)					
每股收益	0.65	0.58	0.75	0.89	1.02
每股经营现金流	-0.04	-0.28	0.24	0.32	0.33
每股净资产	7.83	8.15	8.90	9.79	10.81
估值比率					
P/E	18.09	23.06	25.84	21.83	19.16
P/B	1.49	1.63	2.19	1.99	1.80
EV/EBITDA	-76.49	476.21	732.47	415.55	249.39

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，11年卖方研究经验，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，7年卖方研究经验，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 李爽：资深分析师，复旦大学金融硕士，南京大学理学学士，2017年加入广发证券发展研究中心。
- 邓崇静：海外汽车行业资深分析师，英国兰卡斯特大学（Lancaster University）金融学硕士，从事汽车、汽车零部件及汽车经销商相关行业研究。
- 徐鸣爽：研究助理，波士顿大学经济学硕士，复旦大学文学学士，2020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	gfqy@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。