

# 道通科技 (688208.SH)

## 高基数、高研发、运费上涨致使 Q3 利润下滑

### 核心观点:

- **公司披露 2021 年三季报。**前三季度公司实现营收 16.3 亿元，同比增长 52.3%，实现归母净利润 3.4 亿元，同比增长 7.3%。单三季度来看，公司实现营收 5.9 亿元，同比增长 23.1%，实现归母净利润 1.1 亿元，同比下滑 30.6%，利润低于预期，主因系报告期公司持续加大新产品研发投入、国际运输费用大幅增长，以及限制性股票激励产生股份支付费用等因素综合影响所致。同时，去年同期因疫情影响导致销售收入存在季度性波动。
- **研发费用持续高增，运费计入主营业务成本致使毛利率同比下滑。**2021 年为研发投入大年，21Q1-3 单季度研发费用分别同比+130%、+65%、88%，前三季度研发费用累计同比+90%，研发费用率达到 20.8%，同比增长 4.1pct。毛利率方面，21Q3 毛利率为 55.9%，较 21Q2 环比增长 1.3pct，较去年同期下滑 9.2pct，主因系产品运费自 2021H1 开始计入主营业务成本，电子元器件成本上涨也产生一定负面影响。
- **高强度研发投入夯实未来成长基础。**(1) 汽车综合诊断业务方面，2021H1 在北美市场推出新产品 MS909CV；(2) ADAS 标定业务方面，全球车系覆盖率达到 95% 以上；(3) 新能源产品方面，公司对新能源汽车维修工具产品线、充电产品线进行业务布局。此外，ADAS 传感器战略持续推进，有望打开新的业绩增长点。
- **盈利预测与投资建议。**考虑到 Q3 利润低于预期且全年研发费用高位，我们下调盈利预测，预计公司 2021-23 年归母净利润分别为 5.1 亿元、8.1 亿元、11.7 亿元。参考可比公司 21 年最新估值，可给予公司 2021 年合理估值倍数 65 倍 PE，合理价值 73.69 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**汇兑损益风险；汽车电动化与智能化风险；解禁规模较大；海外业务拓展风险。

### 盈利预测:

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,196	1,578	2,124	2,844	3,765
增长率 (%)	32.8	31.9	34.6	33.9	32.4
EBITDA (百万元)	354	452	464	748	1,093
归母净利润 (百万元)	327	433	510	811	1,172
增长率 (%)	-2.6	32.4	17.8	58.9	44.6
EPS (元/股)	0.82	0.96	1.13	1.80	2.60
市盈率 (P/E)	-	71.19	58.83	37.03	25.61
ROE (%)	28.1	17.1	16.8	21.0	23.3
EV/EBITDA	-	65.21	61.23	37.18	24.66

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

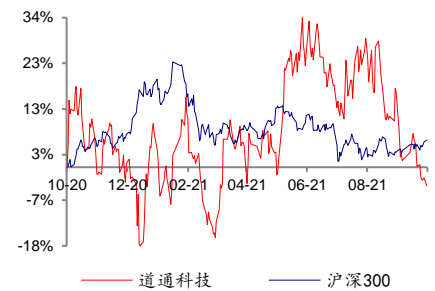
识别风险, 发现价值

### 公司评级

买入

当前价格	66.70 元
合理价值	73.69 元
前次评级	买入
报告日期	2021-10-26

### 相对市场表现



### 分析师:

刘雪峰



SAC 执证号: S0260514030002



SFC CE No. BNX004



021-38003675



gfliuxuefeng@gf.com.cn

### 分析师:

吴祖鹏



SAC 执证号: S0260521040003



021-38003673



wuzupeng@gf.com.cn

请注意, 吴祖鹏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:

道通科技 (688208.SH): 利润接近预告上限, 高研发驱动高成长	2021-08-18
道通科技 (688208.SH): 业绩保持较快增长, 成长逻辑不断验证	2021-07-04
道通科技 (688208.SH): 智能诊断检测领域龙头, 积极发力 ADAS 业务	2021-05-11

请务必阅读末页的免责声明

## 一、2021 年三季度报财务数据

公司披露2021三季度报告，主要财务数据分析如下：

1. 21年前三季度公司营业收入16.3亿元，同比增加52.3%，去年同期10.7亿元，较19年增加94.6%，19年同期8.4亿元；

21年前三季度公司归母净利3.4亿元，同比增加7.3%，去年同期3.2亿元，较19年增加44.1%，19年同期2.4亿元；

21年前三季度公司扣非归母3.0亿元，同比增加5.8%，去年同期2.8亿元，较19年增加21.9%，19年同期2.5亿元。

2. 21Q3公司营业收入5.9亿元，同比增加23.1%，去年同期4.8亿元，较19年增加91.6%，19年同期3.1亿元；

21Q3公司归母净利1.1亿元，同比下降30.6%，去年同期1.6亿元，较19年增加11.7%，19年同期9944万元；

21Q3公司扣非归母净利1.1亿元，同比下降19.2%，去年同期1.3亿元，较19年下降6.2%，19年同期1.1亿元。

3. 期间费用方面，21前三季度公司销售费用1.6亿元，同比增加27.0%，销售费用率10.0%，去年同期为12.0%；

管理费用1.7亿元，同比增加99.8%，管理费用率10.4%，去年同期为7.9%；

研发费用3.4亿元，同比增加89.6%，研发费用率20.8%，去年同期为16.7%；

财务费用2957万元，去年同期为211万元，财务费用率1.8%。

4. 现金流方面，21前三季度公司经营活动现金流量净额-8339万元，同比减少117.7%，去年同期为4.7亿元；

21前三季度公司投资活动现金流量净额526万元，同比增加101.0%，去年同期为-5.4亿元；

21前三季度公司筹资活动现金流量净额为1.9亿元，同比减少80.6%，去年同期为9.6亿元。

5. 此外，截至2021年9月底，公司货币资金10.17亿元，较期初减少24.7%，期初为13.51亿元；合同负债21.31亿元，较期初增加27.3%，期初为1.67亿元；无形资产4261万元，较期初减少4.3%，期初为4453万元。

表 1：季度财务关键数据（单位：百万元）

会计科目	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3
营业收入	279.9	315.1	478.4	504.3	453.7	592.4	588.8
营业成本	104.6	114.2	167.1	177.4	171.3	268.9	259.7
销售费用	39.7	38.6	50.2	63.2	56.3	42.5	64.3
管理费用	25.5	28.0	31.1	50.1	51.4	54.6	63.2
研发费用	43.7	66.4	68.9	92.9	100.7	109.3	129.4
财务费用	-12.7	-4.9	19.7	11.9	4.9	11.6	13.1
投资净收益	-7.7	3.0	4.1	13.7	14.0	13.7	12.3
营业利润	74.3	90.9	176.2	139.9	103.8	131.0	83.3
归母净利润	61.7	97.4	160.1	114.0	110.1	121.2	111.0
扣非归母净利润	64.1	87.7	131.0	117.3	88.8	104.6	105.9
<b>主要比率</b>							
毛利率	62.6%	63.8%	65.1%	64.8%	62.2%	54.6%	55.9%
销售费用率	14.2%	12.2%	10.5%	12.5%	12.4%	7.2%	10.9%
管理费用率	9.1%	8.9%	6.5%	9.9%	11.3%	9.2%	10.7%
研发费用率	15.6%	21.1%	14.4%	18.4%	22.2%	18.5%	22.0%
营业利润率	26.6%	28.8%	36.8%	27.8%	22.9%	22.1%	14.2%
归母净利率	22.0%	30.9%	33.5%	22.6%	24.3%	20.5%	18.9%
<b>YoY</b>							
营业收入	13.4%	10.2%	55.7%	41.8%	62.1%	88.0%	23.1%
归母净利润	42.6%	2.7%	61.0%	27.4%	78.5%	24.5%	-30.6%
扣非归母净利润	-	-	16.1%	60.8%	38.5%	19.2%	-19.2%
<b>QoQ</b>							
营业收入	-21.3%	12.6%	51.8%	5.4%	-10.0%	30.6%	-0.6%
归母净利润	-31.1%	57.9%	64.4%	-28.8%	-3.4%	11.1%	-8.4%
扣非归母净利润	-12.1%	36.8%	49.3%	-10.5%	-24.3%	17.7%	1.2%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

**简评：**

1. **高基数、高研发、运费上涨致使Q3利润下滑，单季度利润低于预期。**2021年前三季度公司实现营收16.3亿元，同比增长52.3%，实现归母净利润3.4亿元，同比增长7.3%，实现扣非归母净利润3.0亿元，同比增长5.8%。分地区来看，北美和欧洲市场增长迅速，北美、欧洲前三季度营收分别同比+64%、+64%，中国市场增也较为可观，前三季度营收增长38%。

单三季度来看，公司实现营收5.9亿元，同比增长23.1%，实现归母净利润1.1亿元，同比下滑30.6%，实现扣非归母净利润1.1亿元，同比下滑19.2%。利润低于预期，主因系报告期公司持续加大新产品研发投入、国际运输费用大幅增长，以及限制性股票激励产生股份支付费用等因素综合影响所致。同时，去年同期因疫情影响导致销售收入存在季度性波动。

2. **研发费用持续高增，运费计入主营业务成本致使毛利率同比下滑。**2021年为研发投入大年，年初以来公司持续加大电动化、智能化方面的投入，21Q1、21Q2、21Q3研发费用同比+130%、+65%、88%，2021年前三季度研发费用累计同比大幅增长90%，研发费用率达到20.8%，同比增长4.1pct。

毛利率方面，21Q3毛利率为55.9%，较21Q2环比增长1.3pct，较去年同期同比下滑9.2pct，主因系产品运费自21H1开始计入主营业务成本。此外，芯片等电子元器件成本上涨对毛利率也产生一定负面影响。

3. **前三季度经营性现金流净额为-0.8亿元，主因系存货备款大幅增长。**经营性净现金流由去年同期的+4.7亿元转为-0.8亿元，主要系销售收款随销售规模增长而上升，同时，为满足业务规模扩大需求，原材料采购备货持续扩大，采购付款大幅增加，2021年9月底公司存货8.2亿，变动规模同比增长4.4亿元，较去年同期增长117%，且较2021年6月底环比增长26%。

应收票据及账款同比+43%，应付票据及账款同比+173%，两者的数值差(应收票据及账款-应付票据及账款)由2020年9月底为0.8亿元下滑至-1.5亿元，变动规模达2.3亿元。这对于公司改善本期经营性现金流情况有一定的帮助。

公司的经营性现金流少于去年同期，同时，在资产负债表中，2021年9月底公司货币资金10.2亿，但新增短期借款2.3亿元，现金流量中“取得借款收到的现金”4.5亿。结合公司10月26日使用部分闲置资金临时补充流动资金的公告，未来一段时间应可改善资金使用效率。

4. **研发端进展持续取得突破，夯实未来成长基石。**(1) 汽车综合诊断业务方面，2021年上半年在北美市场推出新产品 MS909CV，该款产品集合商用车智能诊断、商用车 ADAS 校准和商用车电池检测于一体，并首发商用车拓扑图功能；(2) ADAS标定业务方面，实现了对全球2021及2022年款部分新车型的覆盖，全球车系覆盖率达到95%以上；(3) 软件云服务方面，在保持现有中高端车型车系覆盖及加深核心功能竞争优势的同时，进一步加强其他车型车系拓展及功能覆盖，全面支持 BMW、Benz、VW、Audi、Nissan、PSA、Ford、Toyota、GM、BYD、长城、路虎、上汽大众等品牌2021年最新年款新车型支持和软件更新；(4) 新能源产品方面，公司对新能源汽车维修工具产品线、充电产品线进行业务布局，围绕着新能源汽车充电、维修、保养等需求提供整体解决方案。

## 二、盈利预测和投资建议

当前，公司巩固自身在国外汽车后装市场的优势，并不断开拓国内市场，同时保持对汽车前装市场的高度关注，不断拓展产品边界至TPMS、ADAS、新能源领域，未来将有更多产品持续放量，驱动业绩持续高增长。

考虑到Q3利润低于预期，且2021年全年研发费用高位，我们下调盈利预测，预计公司2021-2023年归母净利润分别为5.1亿元、8.1亿元、11.7亿元，我们预计2021年EPS为1.13元/股。参考可比公司21年最新估值，可给予公司2021年合理估值倍数65倍PE，合理价值73.69元/股，维持“买入”评级。

## 三、风险提示

汇兑损益风险

汽车电动化与智能化风险

解禁规模较大

海外业务拓展风险

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>1,085</b>	<b>2,632</b>	<b>3,290</b>	<b>4,232</b>	<b>5,640</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>229</b>	<b>570</b>	<b>366</b>	<b>632</b>	<b>948</b>
货币资金	346	1,351	1,638	2,192	3,069	净利润	327	433	510	811	1,172
应收及预付	297	350	479	641	847	折旧摊销	55	51	61	74	86
存货	356	443	591	698	897	营运资金变动	-169	95	-166	-209	-260
其他流动资产	87	488	582	701	827	其它	17	-9	-39	-44	-50
<b>非流动资产</b>	<b>422</b>	<b>543</b>	<b>607</b>	<b>664</b>	<b>709</b>	<b>投资活动现金流</b>	<b>-137</b>	<b>-971</b>	<b>-78</b>	<b>-78</b>	<b>-71</b>
长期股权投资	0	0	0	0	0	资本支出	-114	-162	-96	-102	-102
固定资产	167	229	304	366	416	投资变动	-10	-838	0	0	0
在建工程	23	0	0	0	0	其他	-13	29	18	24	31
无形资产	60	45	38	32	26	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-200</b>	<b>911</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
其他长期资产	173	269	265	266	267	银行借款	24	48	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1,507</b>	<b>3,175</b>	<b>3,897</b>	<b>4,896</b>	<b>6,349</b>	股权融资	0	1,130	0	0	0
<b>流动负债</b>	<b>180</b>	<b>577</b>	<b>789</b>	<b>978</b>	<b>1,258</b>	其他	-224	-267	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	<b>现金净增加额</b>	<b>-102</b>	<b>501</b>	<b>287</b>	<b>554</b>	<b>877</b>
应付及预收	96	259	355	469	603	<b>期初现金余额</b>	<b>426</b>	<b>324</b>	<b>1,351</b>	<b>1,638</b>	<b>2,192</b>
其他流动负债	84	318	435	509	655	<b>期末现金余额</b>	<b>324</b>	<b>825</b>	<b>1,638</b>	<b>2,192</b>	<b>3,069</b>
<b>非流动负债</b>	<b>162</b>	<b>65</b>	<b>65</b>	<b>65</b>	<b>65</b>						
长期借款	0	6	6	6	6						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	162	58	58	58	58						
<b>负债合计</b>	<b>342</b>	<b>642</b>	<b>854</b>	<b>1,042</b>	<b>1,323</b>						
股本	400	450	450	450	450						
资本公积	96	1,173	1,173	1,173	1,173						
留存收益	672	925	1,435	2,246	3,418						
归属母公司股东权益	1,165	2,533	3,043	3,854	5,026						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,507</b>	<b>3,175</b>	<b>3,897</b>	<b>4,896</b>	<b>6,349</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>1,196</b>	<b>1,578</b>	<b>2,124</b>	<b>2,844</b>	<b>3,765</b>
营业成本	450	563	770	1,018	1,310
营业税金及附加	13	15	20	27	35
销售费用	167	192	240	313	414
管理费用	98	135	181	243	322
研发费用	168	272	510	569	678
财务费用	-8	14	-10	-21	-25
资产减值损失	-6	-7	-8	-9	-10
公允价值变动收益	-6	30	30	30	30
投资净收益	-7	13	18	23	31
<b>营业利润</b>	<b>341</b>	<b>481</b>	<b>535</b>	<b>850</b>	<b>1,230</b>
营业外收支	1	-27	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>342</b>	<b>454</b>	<b>535</b>	<b>851</b>	<b>1,230</b>
所得税	15	21	25	40	58
<b>净利润</b>	<b>327</b>	<b>433</b>	<b>510</b>	<b>811</b>	<b>1,172</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>327</b>	<b>433</b>	<b>510</b>	<b>811</b>	<b>1,172</b>
EBITDA	354	452	464	748	1,093
EPS (元)	0.82	0.96	1.13	1.80	2.60

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	32.8%	31.9%	34.6%	33.9%	32.4%
营业利润增长	13.6%	41.0%	11.2%	58.9%	44.6%
归母净利润增长	-2.6%	32.4%	17.8%	58.9%	44.6%
<b>获利能力</b>					
毛利率	62.4%	64.3%	63.7%	64.2%	65.2%
净利率	27.3%	27.4%	24.0%	28.5%	31.1%
ROE	28.1%	17.1%	16.8%	21.0%	23.3%
ROIC	24.6%	15.1%	12.6%	16.6%	19.1%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	22.7%	20.2%	21.9%	21.3%	20.8%
净负债比率	29.4%	25.3%	28.1%	27.0%	26.3%
流动比率	6.01	4.56	4.17	4.33	4.48
速动比率	3.85	3.70	3.34	3.54	3.70
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.79	0.50	0.54	0.58	0.59
应收账款周转率	4.73	4.95	4.87	4.87	4.87
存货周转率	3.36	3.56	3.59	4.08	4.20
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.82	0.96	1.13	1.80	2.60
每股经营现金流	0.57	1.27	0.81	1.41	2.11
每股净资产	2.91	5.63	6.76	8.56	11.17
<b>估值比率</b>					
P/E	-	71.19	58.83	37.03	25.61
P/B	-	12.17	9.86	7.79	5.97
EV/EBITDA	-	65.21	61.23	37.18	24.66

## 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。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。

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。

李傲远：资深分析师，重庆大学金融学硕士，曾任职于国泰君安、安信基金，2020年9月加入广发证券发展研究中心。4年证券行业研究经验。

雷棠棣：研究助理，电子科技大学软件工程学士，哈尔滨工业大学软件工程硕士，悉尼大学商科硕士（金融学与商业分析方向），注册会计师非执业会员。曾在四大行IT部门工作3年，2020年4月加入广发证券发展研究中心。

吴祖鹏：资深分析师，中南大学材料工程学士，复旦大学经济学硕士，曾先后任职于华泰证券、华西证券，2021年2月加入广发证券发展研究中心。3年证券行业研究经验。

## 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。