

# 凤凰传媒 (601928.SH)

## 扣非业绩稳健+高分红，龙头价值凸显

### 核心观点：

- **公司披露 2021 年报：**(1) 2021 全年实现营收 125.17 亿元，同比增长 3.15%；归母净利润 24.57 亿元，同比增长 53.98%；扣非归母净利润 13.71 亿元，同比增长 4.18%。(2) 21Q4 实现营收 36.81 亿元，同比减少 10.57%；归母净利润 6.80 亿元，同比增长 33.88%；扣非归母净利润 0.68 亿元，同比减少 79.06%。2021 年，公司转让海南新华 51% 股权产生投资收益约 3 亿元、处置固定资产收益 4 亿元；如果剔除海南新华，公司 2021 年营收同比增长 8.61%。
- **教材教辅稳健增长，一般图书市占率提升。**2021 年，出版业务实现营收 43.03 亿元，同比增加 1.66%；发行业务实现营收 92.47 亿元，同比增长 1.43%。教材教辅业务稳定增长，克服了海南新华股权转让事项对营收的不利影响。根据开卷信息，公司在全国图书零售市场的实洋占有率从 2020 年的 3.15% 提升至 2021 年的 3.37%，排名保持全国第 2。受益于近年的主题出版热度，报告期内公司发行重点党政读物码洋 6.7 亿元，销量达 2670 万册，创历史新高。
- **在手现金充沛支持高分红。**截至 2021 年底，公司共计拥有 38.91 亿元货币资金和 51.09 亿元交易性金融资产。公司计划向每股派发现金股利 0.5 元 (含税)，对应 2022 年 4 月 22 日收盘价的股息率为 6.97%。
- **盈利预测和投资建议。**我们预计 2022-2024 年公司的营业收入为 132.66/139.62/146.77 亿元，归母净利润为 17.78/18.82/19.88 亿元，2022 年 4 月 22 日收盘价对应的 PE 为 10.26 X/9.69 X/9.18 X。公司在教育出版领域的竞争壁垒深厚、业绩稳健增长，在大众出版领域的市占率稳中有升，同时乐于高分红。我们给予公司 2022 年 12 倍的 PE 估值，对应公司的合理价值为 8.38 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**疫情影响；新书不及预期；折扣加剧；纸价上涨；教材教辅及图书行业政策变化。

### 盈利预测：

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	12,135	12,517	13,266	13,962	14,677
增长率 (%)	-3.6	3.1	6.0	5.2	5.1
EBITDA (百万元)	332	419	2,114	2,220	2,327
归母净利润 (百万元)	1,596	2,457	1,778	1,882	1,988
增长率 (%)	18.7	54.0	-27.6	5.9	5.6
EPS (元/股)	0.63	0.97	0.70	0.74	0.78
市盈率 (P/E)	10.10	8.38	10.26	9.69	9.18
ROE (%)	10.8	15.2	10.7	10.9	11.1
EV/EBITDA	29.40	41.46	6.44	5.59	4.76

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	7.17 元
合理价值	8.38 元
前次评级	买入
报告日期	2022-04-24

### 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

### 分析师：

徐呈隽



SAC 执证号：S0260519110002



021-38003663



xuchengjun@gf.com.cn

请注意，徐呈隽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：

凤凰传媒 (601928.SH)：出版 2021-10-29

主业较快增长，前三季度扣非增速达 31%

凤凰传媒 (601928.SH)：各项 2021-08-31

业务稳中有升，主题图书发行领先

凤凰传媒 (601928.SH)：出版 2021-04-29

发行主业复苏，今年主题出版热度提升

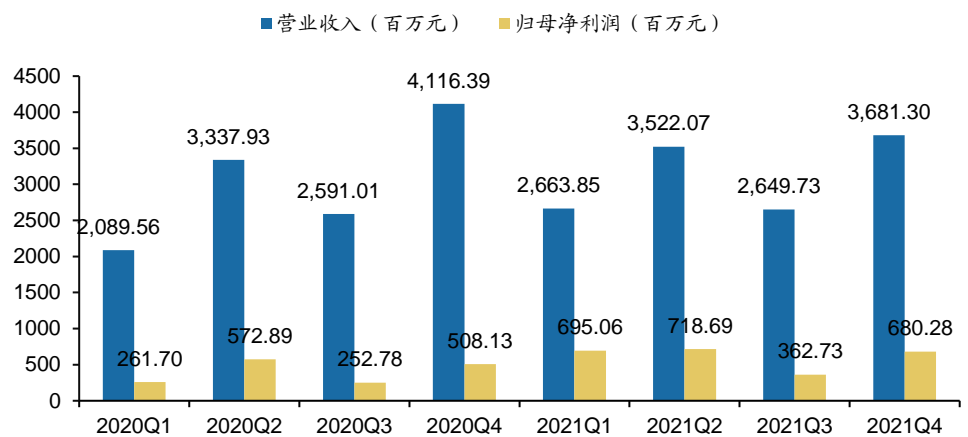
## 一、年报概况：转让海南新华，扣非业绩保持平稳增长

2021年全年，公司实现营收125.17亿元，同比增长3.15%；实现归母净利润24.57亿元，同比增长53.98%，其中包括处置长期股权投资（海南新华51%股权）产生的投资收益3.18亿元、固定资产处置收益4.06亿元；实现扣非归母净利润13.71亿元，同比增长4.18%。如果剔除海南新华，公司2021年营收同比增长8.61%。

单季度来看，21Q4公司实现营收36.81亿元，同比减少10.57%；实现归母净利润6.80亿元，同比增长33.88%；实现扣非归母净利润0.68亿元，同比减少79.06%。

公司计划向全体股东每股派发现金股利0.5元（含税），共计派发现金股利12.72亿元，占当年归母净利润的51.77%。

图 1：2020-2021公司单季度的营收和归母净利润



数据来源：凤凰传媒财报，广发证券发展研究中心

拆分业务来看：（1）2021年发行业务实现营收92.47亿元，同比增长1.43%，教材教辅业务稳定增长，克服了海南新华股权转让事项对营收的不利影响；对应的毛利率为28.69%，较2020年同期减少0.56pct。（2）出版业务实现营收43.03亿元，同比增长1.66%；对应的毛利率为35.50%，较2020年同期提高1.54pct。（3）数据服务实现营收2.49亿元，同比增长16.04%；对应的毛利率为61.01%，较2020年同期提高3.15pct。凤凰新港数据中心项目一期于2020年10月投入运营，目前已有百度等知名企业入驻，全年营业收入7050万元，净利润497.77万元。

表 1：公司 2021 年的营收拆分

	营业收入 (亿元)	YoY (%)	毛利率 (%)	比上一年同期
1.出版行业	43.03	1.66%	35.50%	+1.54 pct
2.发行行业	92.47	1.43%	28.69%	-0.56 pct
3.游戏行业	0.13	-10.23%	83.14%	+4.32 pct
4.影视行业	-0.02	-118.70%	-707.30%	-759.37 pct
5.软件行业	1.42	-0.37%	40.82%	+5.96 pct
6.数据服务	2.49	16.04%	61.01%	+3.15 pct

数据来源：凤凰传媒财报，广发证券发展研究中心

2021年公司的毛利率为37.18%，比2020年同期增加0.29pct；销售费率比2020年同期增加1.04pct，管理费比2020年同期增加0.44pct，期间费率同比提升与2020年公司享受疫情期间社保减免优惠政策有关；归母净利率为19.63%，比2020年同期增加6.48pct，主要系投资收益、资产处置收益等非经常性收入较多。

表 2: 公司 2021 的净利率拆分

	2021 财务比率	2020 财务比率	同比变化幅度
<b>毛利率</b>	<b>37.18%</b>	<b>36.89%</b>	<b>+0.29 pct</b>
税金及附加	0.70%	0.74%	-0.04 pct
销售费率	12.44%	11.40%	+1.04 pct
管理费	12.58%	12.14%	+0.44 pct
研发费率	0.27%	0.39%	-0.12 pct
财务费率	-2.12%	-2.29%	+0.17 pct
其他收益/收入	1.27%	1.39%	-0.12 pct
投资收益/收入	4.84%	0.92%	+3.92 pct
公允价值变动净收益/收入	0.06%	-0.01%	+0.07 pct
资产减值损失/收入	-2.20%	-3.16%	+0.96 pct
信用减值损失/收入	-0.53%	-0.57%	+0.04 pct
资产处置收益/收入	3.30%	0.18%	+3.12 pct
<b>营业利润/收入</b>	<b>20.07%</b>	<b>13.26%</b>	<b>+6.81 pct</b>
+营业外收支/收入	-0.03%	0.09%	-0.12 pct
<b>利润总额/收入</b>	<b>20.04%</b>	<b>13.34%</b>	<b>+6.70 pct</b>
-所得税费用/收入	0.20%	0.05%	+0.15 pct
<b>净利润率</b>	<b>19.83%</b>	<b>13.30%</b>	<b>+6.53 pct</b>
-少数股东损益/收入	0.20%	0.15%	+0.05 pct
<b>归母净利率</b>	<b>19.63%</b>	<b>13.15%</b>	<b>+6.48pct</b>

数据来源：凤凰传媒财报，广发证券发展研究中心

## 二、教材教辅稳健增长，一般图书市占率提升

克服转让海南新华的不利影响，教材教辅业务稳健增长。2021年公司的教材教辅发行业务实现营收59.77亿元，同比增长4.78%。全年销量合计为7.60亿册，同比增长4.92%；平均销价为7.87元/册，同比基本持平。教材教辅出版业务实现营收24.23亿元，同比增长9.91%。全年销量合计为4.62亿册，同比增长15.67%；平均销价为5.24元/册，同比下降4.98%。

公司是江苏省唯一具备教材发行资质的单位，2021年完成教科书征订3.3亿册、码洋22.3亿元，各类教学辅助读物销售2.3亿册、码洋42.1亿元。公司旗下出版社共拥有18套中小学课标教材，市场规模居全国第2位，报告期内公司主动贯彻“双减”政策要求，修订各学科评议教辅及助学读物，严格新选题立项审核，原创品种同比提升9%。与人教社、人民社的合作进一步深化，自2021年起代理人教版、人民版《读本》的教材培训、生产印制、质量管理、销售发行、售后服务等事项，对应租型教材教辅的出版发行收入大幅提升。

**表 3: 公司 2021 年教材教辅发行业务的营收拆分**

	2018	2019	2020	2021
营收 (亿元)	51.71	54.72	57.04	59.77
YoY	12.01%	5.81%	4.25%	4.78%
销量 (亿册)	6.29	6.94	7.24	7.60
YoY	12.15%	10.35%	4.31%	4.92%
码洋 (亿元)	60.78	65.85	66.52	67.95
YoY	12.67%	8.35%	1.01%	2.16%
平均销价 (元/册)	8.22	7.88	7.88	7.87
YoY	-0.13%	-4.11%	-0.06%	-0.13%
平均折扣	85.08%	83.09%	85.76%	87.95%

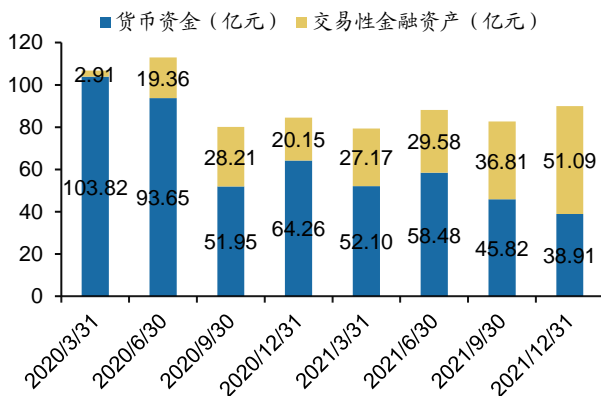
数据来源: 凤凰传媒财报, 广发证券发展研究中心

2021年公司的一般图书发行业务实现营收26.08亿元, 同比减少4.43%。全年销量合计为1.24亿册, 同比减少5.95%; 平均销价为21.02元/册, 同比增长1.61%。一般图书出版业务实现营收15.70亿元, 同比减少10.72%。全年销量合计为1.22亿册, 同比减少3.32%; 平均销价为12.91元/册, 同比减少7.65%。

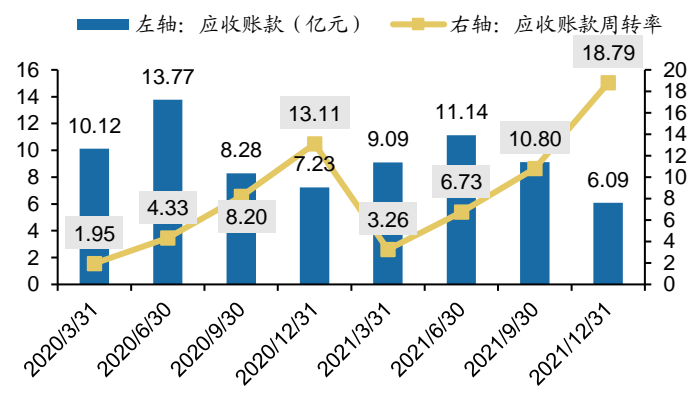
**受益于主题出版热度, 大众出版市占率稳步提升。**根据开卷信息, 公司在全国图书零售市场的实洋占有率从2020年的3.15%提升至2021年的3.37%, 排名保持全国第2; 其中实体店渠道的实洋占有率为3.71%, 排名全国第2, 网店渠道的实洋占有率为3.27%, 排名全国第3。报告期内, 公司销售10万册以上的一般图书共有35种; 发行重点党政读物码洋6.7亿元, 销量达2670万册, 创历史新高。

### 三、财务分析

截至2021年底, 公司共计拥有38.91亿元的货币资金, 51.09亿元的交易性金融资产, 50.40亿元持有期为一年以上的大额存单、定期存款。

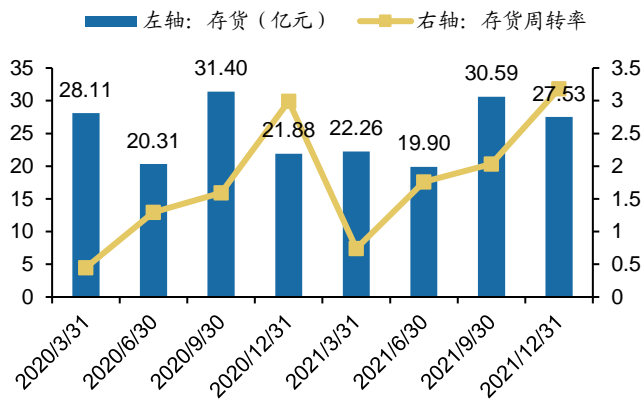
**图 2: 2020-2021公司的货币资金和交易性金融资产**


数据来源: 凤凰传媒财报, 广发证券发展研究中心

**图 3: 2020-2021应收账款和应收账款周转率**


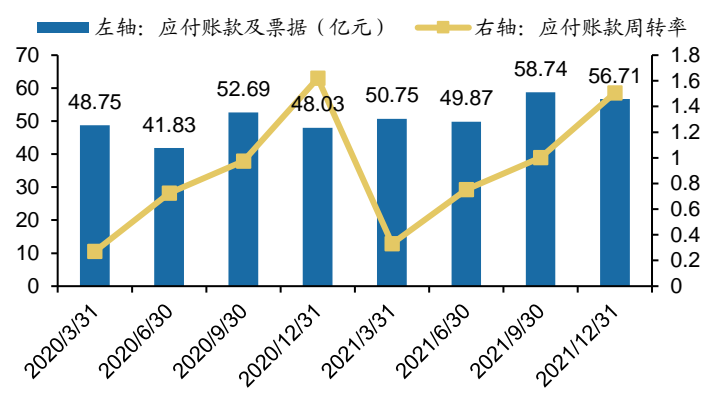
数据来源: 凤凰传媒财报, 广发证券发展研究中心

图 4: 2020-2021公司的存货和存货周转率



数据来源: 凤凰传媒财报, 广发证券发展研究中心

图 5: 2020-2021应付账款和应付账款周转率



数据来源: 凤凰传媒财报, 广发证券发展研究中心

## 四、投资建议

我们预计2022-2024年公司的营业收入为132.66/139.62/146.77亿元, 归母净利润为17.78/18.82/19.88亿元, 2022年4月22日收盘价对应的PE为10.26 X/9.69 X/9.18 X。公司在教育出版领域的竞争壁垒深厚、业绩稳健增长, 在大众出版领域的市占率稳中有升, 同时在手现金充沛、乐于高分红。我们给予公司2022年12倍的PE估值, 对应公司的合理价值为8.38元/股, 维持“买入”评级。

## 五、风险提示

疫情影响; 新书不及预期; 折扣加剧; 纸价上涨; 教材教辅及图书行业政策变化。

**资产负债表**

单位：百万元

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>13,117</b>	<b>13,760</b>	<b>14,946</b>	<b>16,250</b>	<b>17,699</b>
货币资金	6,426	3,891	5,219	6,346	7,609
应收及预付	1,002	882	917	964	1,013
存货	2,188	2,753	2,598	2,724	2,858
其他流动资产	3,500	6,234	6,212	6,215	6,219
<b>非流动资产</b>	<b>12,533</b>	<b>14,912</b>	<b>14,714</b>	<b>14,508</b>	<b>14,293</b>
长期股权投资	1,101	1,169	1,169	1,169	1,169
固定资产	3,845	4,591	4,644	4,659	4,643
在建工程	1,642	1,292	1,169	1,077	1,007
无形资产	830	796	760	725	689
其他长期资产	5,115	7,064	6,971	6,878	6,785
<b>资产总计</b>	<b>25,650</b>	<b>28,672</b>	<b>29,660</b>	<b>30,757</b>	<b>31,992</b>
<b>流动负债</b>	<b>9,169</b>	<b>10,636</b>	<b>11,171</b>	<b>11,710</b>	<b>12,280</b>
短期借款	0	20	0	0	0
应付及预收	4,876	5,739	6,043	6,339	6,651
其他流动负债	4,293	4,876	5,128	5,371	5,629
<b>非流动负债</b>	<b>1,144</b>	<b>1,608</b>	<b>1,537</b>	<b>1,466</b>	<b>1,395</b>
长期借款	83	231	231	231	231
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1,061	1,377	1,306	1,235	1,165
<b>负债合计</b>	<b>10,313</b>	<b>12,244</b>	<b>12,708</b>	<b>13,176</b>	<b>13,675</b>
股本	2,545	2,545	2,545	2,545	2,545
资本公积	2,852	2,873	2,873	2,873	2,873
留存收益	9,244	10,671	11,176	11,786	12,501
归属母公司股东权益	14,715	16,130	16,635	17,245	17,960
少数股东权益	622	298	316	336	356
<b>负债和股东权益</b>	<b>25,650</b>	<b>28,672</b>	<b>29,660</b>	<b>30,757</b>	<b>31,992</b>

**利润表**

单位：百万元

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>12,135</b>	<b>12,517</b>	<b>13,266</b>	<b>13,962</b>	<b>14,677</b>
营业成本	7,659	7,863	8,280	8,684	9,111
营业税金及附加	90	87	93	98	103
销售费用	1,383	1,557	1,581	1,700	1,798
管理费用	1,473	1,574	1,640	1,703	1,791
研发费用	47	34	44	42	46
财务费用	-278	-266	-150	-158	-165
资产减值损失	-384	-276	-301	-316	-332
公允价值变动收益	-1	8	0	0	0
投资净收益	112	606	199	209	220
<b>营业利润</b>	<b>1,609</b>	<b>2,512</b>	<b>1,811</b>	<b>1,921</b>	<b>2,027</b>
营业外收支	10	-4	3	0	1
<b>利润总额</b>	<b>1,619</b>	<b>2,508</b>	<b>1,814</b>	<b>1,921</b>	<b>2,029</b>
所得税	6	26	18	19	20
<b>净利润</b>	<b>1,613</b>	<b>2,482</b>	<b>1,796</b>	<b>1,902</b>	<b>2,009</b>
少数股东损益	18	25	18	20	21
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,596</b>	<b>2,457</b>	<b>1,778</b>	<b>1,882</b>	<b>1,988</b>
EBITDA	332	419	2,114	2,220	2,327
EPS (元)	0.63	0.97	0.70	0.74	0.78

**现金流量表**

单位：百万元

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>3,598</b>	<b>3,321</b>	<b>2,791</b>	<b>2,559</b>	<b>2,677</b>
净利润	1,613	2,482	1,796	1,902	2,009
折旧摊销	332	419	468	476	484
营运资金变动	1,440	1,276	353	0	3
其它	212	-857	174	180	181
<b>投资活动现金流</b>	<b>-6,275</b>	<b>-5,341</b>	<b>-68</b>	<b>-61</b>	<b>-48</b>
资本支出	-517	-810	-207	-210	-209
投资变动	-1,779	-2,815	-10	-10	-10
其他	-3,979	-1,716	149	159	170
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-731</b>	<b>-937</b>	<b>-1,395</b>	<b>-1,371</b>	<b>-1,366</b>
银行借款	83	220	-20	0	0
股权融资	1	4	0	0	0
其他	-814	-1,161	-1,375	-1,371	-1,366
<b>现金净增加额</b>	<b>-3,414</b>	<b>-2,960</b>	<b>1,328</b>	<b>1,127</b>	<b>1,263</b>
期初现金余额	10,232	6,818	3,891	5,219	6,346
期末现金余额	6,818	3,859	5,219	6,346	7,609

**主要财务比率**

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	-3.6%	3.1%	6.0%	5.2%	5.1%
营业利润增长	13.3%	56.1%	-27.9%	6.1%	5.5%
归母净利润增长	18.7%	54.0%	-27.6%	5.9%	5.6%
<b>获利能力</b>					
毛利率	36.9%	37.2%	37.6%	37.8%	37.9%
净利率	13.3%	19.8%	13.5%	13.6%	13.7%
ROE	10.8%	15.2%	10.7%	10.9%	11.1%
ROIC	0.0%	0.0%	9.3%	9.5%	9.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	40.2%	42.7%	42.8%	42.8%	42.7%
净负债比率	67.2%	74.5%	75.0%	74.9%	74.7%
流动比率	1.43	1.29	1.34	1.39	1.44
速动比率	1.04	1.01	1.08	1.13	1.18
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.47	0.44	0.45	0.45	0.46
应收账款周转率	16.77	20.55	21.07	21.07	21.07
存货周转率	5.55	4.55	5.11	5.13	5.14
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.63	0.97	0.70	0.74	0.78
每股经营现金流	1	1	1	1	1
每股净资产	5.78	6.34	6.54	6.78	7.06
<b>估值比率</b>					
P/E	10.10	8.38	10.26	9.69	9.18
P/B	1.09	1.28	1.10	1.06	1.02
EV/EBITDA	29.40	41.46	6.44	5.59	4.76

## 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。
- 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。