

# 【广发计算机&海外】中国软件国际 (00354.HK)

## 华为全联接大会举办，头部服务商中软参与多个环节

### 核心观点:

- 9月19~21日，华为全联接大会2024在上海举办，华为进一步强调全面智能化战略，推进AI发展战略，重点涉及算力、华为云、鸿蒙、自动驾驶等多方面。AI算力既有挑战也带来机遇，AI要求系统、结构性算力，可基于实际可获得的芯片制造工艺，通过架构创新，打造“超节点+集群”系统算力解决方案，开创自主可持续的计算道路。华为云通过计算、存储、网络端到端协同，已经实现千亿参数模型云上训练40天无中断。鸿蒙，构建以AI为中心的鸿蒙原生智能，从内核到系统应用实现全面智能化，将“小艺”升级为智能体；HarmonyOS NEXT预计24Q4正式商用，已有超1万应用满足消费者99.9%的使用时长。
- 中软国际作为华为头部服务商，在本次大会参与了多个环节，和华为联合发布多个解决方案。作为《鸿蒙生态应急产业联盟》首批合作伙伴，联合发布昇腾大模型一体机；与华为联合发布智慧矿山综合管控平台联合解决方案；与华为及生态伙伴共同推动城市数智化、电力行业数智化；与华为IT咨询与系统集成智慧园区服务共同发布“智慧园区联合服务方案”。
- 公司持续推进“1+3”战略业务布局，致力“绑定华为能力10%”。AI，模型工场赋能行业头部客户持续增多，算力运营持续推进，已落地西安、宿州、贵阳等；鸿蒙，提供KaihongOS软硬一体解决方案+南北向生态服务，已与约300家应用厂商合作；泛ERP，践行咨询+产品+实施模式，加速布局央国企泛ERP应用服务市场。
- 盈利预测与投资建议。维持预测24~25年归母净利润为6.76/7.59亿元。公司作为华为头部IT服务商，深耕大客户，强化业务能力，具有成长前景。维持给予24年20倍PE，按最新股本及汇率计算，对应合理价值5.47港元/股。维持“买入”评级。
- 风险提示。人力成本上升；大客户增长不及预期等。

盈利预测：（备注：货币若无特别说明均为人民币；汇率为1人民币兑1.11港元）

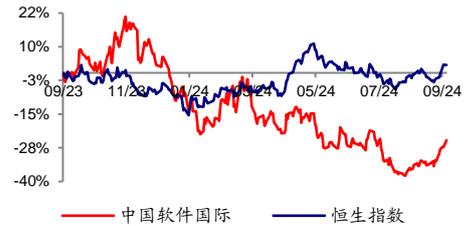
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	20,005	17,117	16,832	18,095	19,726
增长率（%）	8.7%	-14.4%	-1.7%	7.5%	9.0%
EBITDA（百万元）	1,095	988	1,058	1,202	1,363
归母净利润（百万元）	759	713	676	759	851
增长率（%）	-33.2%	-6.1%	-5.2%	12.3%	12.1%
EPS（元/股）	0.28	0.26	0.25	0.28	0.31
市盈率（x）	13.7	14.6	15.4	13.7	12.2
市净率（x）	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA（x）	3.9	4.3	4.0	3.5	3.1

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心 备注：EPS按最新股本摊薄。

识别风险，发现价值

公司评级	买入
当前价格	4.21 港元
合理价值	5.47 港元
前次评级	买入
报告日期	2024-09-25

### 相对市场表现



分析师:

杨琳琳



SAC 执证号: S0260514050004

SFC CE No. BNC117



0755-23480370



yll@gf.com.cn

分析师:

刘雪峰



SAC 执证号: S0260514030002

SFC CE No. BNX004



021-38003675



gfliuxuefeng@gf.com.cn

### 相关研究:

【广发计算机&海外】中国软件国际 (00354.HK):关注边际变化, 及 AIGC/鸿蒙/泛ERP 增量 2024-08-21

【广发计算机&海外】中国软件国际 (00354.HK):持续降本提效, 关注 AIGC/鸿蒙/泛ERP 增量 2024-03-31

【广发计算机&海外】中国软件国际 (00354.HK):华为头部服务商, 受益于华为各业务势头向好 2023-12-29

请务必阅读末页的免责声明

9月21日华为全联接大会2024在上海举办。根据华为副董事长、轮值董事长徐直军讲话，华为进一步强调全面智能化战略，推进AI发展战略。我们总结徐直军讲话中对算力、云、鸿蒙、自动驾驶等领域的战略方向及大会中涉及上述业务的最新进展。

**算力，智能化是长期过程，算力是智能化基础，通过计算架构创新开创自主算力持续方案。**算力是依赖半导体工艺，受制于美国长期制裁，自主芯片的先进性将受到制约，基于实际可获得的芯片制造工艺打造的算力才是长期可持续的。AI算力既有挑战也带来机遇，AI算力要求系统、结构性算力，可通过架构创新，开创自主可持续的计算道路。可基于实际可获得的芯片制造工艺，计算、存储和网络技术协同创新，开创计算架构，打造“超节点+集群”系统算力解决方案。

**云，面向AI全栈升级，赋能千行百业智能化。**华为云针对不自建AI算力和自训基础大模型的企业，无需改造或自建机房，无需运营维护AI算力基础设施，实现一键获取AI算力；同时通过计算、存储、网络端到端协同，已经实现千亿参数模型云上训练40天无中断。实现主流基础大模型开箱即用，包括盘古、开源、以及第三方大模型。打造盘古5.0，支持全系列模型，包括十亿级、百亿级、千亿级等，最佳适配企业不同场景需求，并通过百模千态社区提供100多个大模型。

**鸿蒙，构建以AI为中心的鸿蒙原生智能，从内核到系统应用实现全面智能化，将“小艺”升级为智能体。**单框架鸿蒙方面，根据华为全联接大会中华为终端云总裁朱勇刚表示，已有超1万个应用和元服务上架HarmonyOS NEXT应用市场，覆盖18个垂域，满足消费者99.9%的使用时长，鸿蒙生态日渐成熟。根据6月华为开发者大会，华为推出HarmonyOS NEXT面向开发者和先锋用户的beta版，并预计在24Q4正式商用。

**网络，以自动驾驶网络，重塑网络体验和运维。**华为正在把通信大模型以及网络数字孪生引入进来，与TM Forum、中国移动等伙伴一起，推动基于价值场景的高度自治，使能网络逐步实现L4高度自治，未来实现完全自治。同时，把自动驾驶网络的理念引入到企业网络。

**自动驾驶，AI应用最为挑战的场景之一。**自动驾驶能力已成为新车销售的重要看点，华为ADS 3.0版本，让自动驾驶决策更准确，实现从公开道路到园区道路到地下车位的全场景贯通，后续将基于融合感知，持续演进自动驾驶解决方案。

**生态，将强力战略投资生态发展。**2017到2019的三年间，华为先后开启了华为云、昇腾、鲲鹏和鸿蒙生态的构建。在2024年及未来五年，华为将强力战略投资生态的发展，通过生态的发展牵引、促进、带动计算产业和终端产业的发展，为世界计算领域提供第二个选择，同时为世界提供第三个移动操作系统。鲲鹏和昇腾计算生态方面，根据华为常务董事、ICT基础设施业务管理委员会主任汪涛在大会中的讲话，截至目前，已联合7600家伙伴和635万开发者，共同开发了2万多个解决方案；未来三年，华为每年将投入10亿元来加速鲲鹏昇腾原生应用生态发展，目标发展超过1500原生应用伙伴。鸿蒙生态方面，根据华为终端云总裁朱勇刚在大会中披露，华为开发者联盟注册开发者数量快速增长至675万，每年将投入60亿激励开发者创新。

我们在《华为各业务势头向好并着力扩大生态，产业链共荣并进》报告中详细分析了华为昇腾算力、手机终端、鸿蒙、车、MetaERP业务及产业链。

中软国际作为华为头部服务商，本次大会，公司参与了大会多个环节，和华为联合发布多个解决方案。根据公司官方公众号，公司作为《鸿蒙生态应急产业联盟》首批合作伙伴，联合发布昇腾大模型一体机；与华为联合发布智慧矿山综合管控平台联合解决方案；与华为及生态伙伴共同推动城市数智化、电力行业数智化；与华为IT咨询与系统集成智慧园区服务共同发布“智慧园区联合服务方案”。

根据公司中期业绩及官方公众号，公司持续推进“1+3”战略业务布局，以云智能为基础，聚焦AIGC模型工场及Agent应用、鸿蒙及AIoT智能物联网/数字孪生应用、企业应用服务与数字化转型咨询实施，将“绑定华为能力10%”作为公司核心方向之一。

**AIGC**方面，公司布局AI全栈全场景服务。根据中期业绩公告，（1）全力发展模型工场服务，与金融、电力、能源、钢铁、医药等多个行业头部客户深度合作。（2）成立中软国际AIGC研究院，以大模型赋能数据创新应用为核心，升级“问”系列解决方案——问数、问策、问服、问视，并在金融、交通、制造、医疗、教育等多个行业领域形成联合解决方案。（3）昇腾AI算力运营服务，与上百家企业和机构建立合作，涵盖科研高校、智能制造、智慧城市、医疗健康等多个领域，为客户提供算力资源租赁、模型训练、应用开发等一站式服务；公司自主研发面向人工智能计算中心客户的大模型运营管理系统“LMBSS”，成功落地于贵安、南京和北京等地算力运营项目，构建完善算力运营管理体系。（4）24H1成为昇腾万里应用软件伙伴和生态运营伙伴。

**鸿蒙生态**方面，公司在鸿蒙生态根技术、行业解决方案、规模化软件开发能力和南北向生态服务全面布局。根据中期业绩公告及公司官方微信公众号，（1）24H1公司基于1+1（KaihongOS+超级设备管理平台）全力打造自主可控智能底座和软硬一体解决方案，深耕军工军队、能源、应急消防、水利、交通等行业，基于KaihongOS无人机机群协同模式在肇庆开展试点，实现低空领域拓展。（2）深开鸿国产操作系统KaihongOS率先实现与HarmonyOS Next全生态连接。2024HDC大会上，“夸父”机器人、开鸿笔记本电脑、开鸿miniPC、开鸿台式电脑集体亮相，表明公司产品化能力。（3）在鸿蒙生态服务方面，公司与华为终端和华为云深度绑定，与近300家应用厂商合作，覆盖智慧出行、生活服务、金融、政务、医疗健康、文化旅游等众多领域，实现从优势服务商到鸿蒙全场景解决方案服务商战略转型；在鸿蒙芯片适配南向业务中，已累计服务超500个品类和400余家品牌客户，接入数量达千万级。

**ERP**方面，公司积极布局央国企泛ERP应用服务市场。根据中期业绩公告，（1）探索并实践“产品+实施服务”ERP建设模式，稳步推进“火凤凰”咨询合伙人计划，汇聚世界一流高端咨询人才和团队，打造ERP项目管理IT工具集。（2）泛ERP咨询与实施服务持续深耕中石油、中化集团、南方电网、重庆长安等行业头部央国企客户，服务范围扩展至基于华为云PaaS平台、自研泛ERP技术底座的泛ERP解决方案交付服务，并打造以供应链为核心的一套基础业务平台和技术底座，通过项目复用和业务沉底不断提升解决方案竞争力。

在**云市场**领域，根据中期业绩公告，公司成为华为云全领域综合型伙伴，能力标签认证数量位列华为云生态伙伴首位。聚焦华为先进云数字化转型咨询与系统集成伙伴、服务伙伴、软件伙伴能力发展，以云为基础创新架构构建全栈云服务能力，为企业

业提供云咨询、云集成、云迁移、云开发、云运维全生命周期云服务产品；积极开拓自主经营行业客户，集成HSC、数据库等产品和行业解决方案推动企业深层数字化转型；赋能云领域融入AI相关方案及服务内容，促进当地智能化升级；同时在亚太等重点区域构建体系化云智能业务拓展和交付服务能力，落地多个智慧城市、智慧场馆等项目；并积极参与开源数据库社区贡献，携手生态伙伴共同服务关键基础软件实现自主可控。

我们在此前发布的《中国软件国际（00354.HK）-华为头部服务商，受益于华为各业务势头向好》报告中有更详细分析。

**盈利预测与投资建议。**基石业务企稳回升，持续打造1+3（云智能、鸿蒙、泛ERP、AIGC）第二增长曲线，拓宽客户范围、降本增效。维持预测24~25年归母净利为6.76/7.59亿元，最新股价对应24~25年PE为15.4/13.7倍。公司一方面在传统业务层面持续通过财质一体化项目提升效率与质量，另一方面将继续加大高毛利服务业务占比，力拓云服务和云解决方案，同时加快推进AIGC、鸿蒙及泛ERP产业布局，提升服务和产品竞争力。维持给予24年20倍PE，按最新股本及汇率计算，对应合理价值5.47港元/股。维持“买入”评级。

**风险提示。**公司开拓高价值项目或将导致技术人力成本上升；宏观经济环境复苏缓慢导致大客户增长不及预期；新客户拓展不及预期；华为云、鸿蒙生态发展不及预期等。

## 资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>13,601</b>	<b>12,945</b>	<b>13,548</b>	<b>14,443</b>	<b>15,423</b>
货币资金	5,005	3,788	4,495	4,730	5,009
应收及预付	8,313	8,371	8,395	9,114	9,837
存货	99	96	94	99	107
其他流动资产	183	690	564	499	470
<b>非流动资产</b>	<b>3,364</b>	<b>4,122</b>	<b>4,092</b>	<b>4,193</b>	<b>4,324</b>
长期股权投资	645	712	804	909	1,027
固定资产	1,119	1,151	1,020	995	989
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	281	336	343	365	383
其他长期资产	1,320	1,924	1,924	1,924	1,925
<b>资产总计</b>	<b>16,965</b>	<b>17,068</b>	<b>17,639</b>	<b>18,636</b>	<b>19,747</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,553</b>	<b>2,962</b>	<b>2,766</b>	<b>2,912</b>	<b>3,082</b>
短期借款	766	735	700	650	600
应付及预收	0	0	0	0	0
其他流动负债	2,787	2,227	2,066	2,262	2,482
<b>非流动负债</b>	<b>1,277</b>	<b>2,339</b>	<b>2,437</b>	<b>2,536</b>	<b>2,636</b>
长期借款	1,162	2,282	2,382	2,482	2,582
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	114	57	55	54	54
<b>负债合计</b>	<b>4,830</b>	<b>5,301</b>	<b>5,203</b>	<b>5,448</b>	<b>5,718</b>
股本	137	133	133	133	133
资本公积	5,475	4,360	4,360	4,360	4,360
留存收益	6,498	7,249	7,912	8,656	9,490
归属母公司股东权益	12,110	11,742	12,405	13,149	13,983
少数股东权益	25	24	31	38	45
<b>负债和股东权益</b>	<b>16,965</b>	<b>17,068</b>	<b>17,639</b>	<b>18,636</b>	<b>19,747</b>

## 利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>20,005</b>	<b>17,117</b>	<b>16,832</b>	<b>18,095</b>	<b>19,726</b>
营业成本	15,405	13,114	12,914	13,833	15,019
营业税金及附加	0	0	0	0	0
销售费用	949	868	850	909	991
管理费用	1,683	1,355	1,327	1,421	1,549
研发费用	1,238	1,078	1,056	1,131	1,233
财务费用	113	203	193	220	255
资产减值损失	-147	-248	-217	-217	-218
公允价值变动收益	34	84	110	110	110
投资净收益	-23	-30	-30	-30	-30
<b>营业利润</b>	<b>482</b>	<b>305</b>	<b>355</b>	<b>444</b>	<b>542</b>
营业外收支	348	429	380	380	380
<b>利润总额</b>	<b>830</b>	<b>734</b>	<b>735</b>	<b>824</b>	<b>922</b>
所得税	71	21	51	57	64
<b>净利润</b>	<b>759</b>	<b>713</b>	<b>683</b>	<b>766</b>	<b>858</b>
少数股东损益	-1	-1	7	7	7
<b>归属母公司净利润</b>	<b>759</b>	<b>713</b>	<b>676</b>	<b>759</b>	<b>851</b>
EBITDA	1,095	988	1,058	1,202	1,363
EPS (元)	0.28	0.26	0.25	0.28	0.31

## 现金流量表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>765</b>	<b>227</b>	<b>1,249</b>	<b>982</b>	<b>1,120</b>
净利润	759	713	676	759	851
折旧摊销	500	480	510	538	567
营运资金变动	-596	-1,112	-58	-464	-481
其它	101	146	121	148	183
<b>投资活动现金流</b>	<b>-650</b>	<b>-1,138</b>	<b>-587</b>	<b>-639</b>	<b>-697</b>
资本支出	0	-458	-495	-535	-579
投资变动	-650	-680	-93	-105	-118
其他	0	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-781</b>	<b>-205</b>	<b>-64</b>	<b>-108</b>	<b>-144</b>
银行借款	-295	1,120	65	50	50
股权融资	-231	-1,119	0	0	0
其他	-255	-205	-129	-158	-194
<b>现金净增加额</b>	<b>-666</b>	<b>-1,115</b>	<b>598</b>	<b>235</b>	<b>279</b>
<b>期初现金余额</b>	<b>5,556</b>	<b>5,005</b>	<b>3,890</b>	<b>4,488</b>	<b>4,723</b>
<b>期末现金余额</b>	<b>5,005</b>	<b>3,890</b>	<b>4,488</b>	<b>4,723</b>	<b>5,002</b>

## 主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	9%	-14%	-2%	8%	9%
营业利润增长	-42%	-37%	16%	25%	22%
归母净利润增长	-33%	-6%	-5%	12%	12%
<b>获利能力</b>					
毛利率	23%	23%	23%	24%	24%
净利率	4%	4%	4%	4%	4%
ROE	6%	6%	5%	6%	6%
ROIC	4%	3%	3%	4%	4%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	28.5%	31.1%	29.5%	29.2%	29.0%
净负债比率	11.4%	17.7%	17.5%	16.8%	16.1%
流动比率	3.83	4.37	4.90	4.96	5.00
速动比率	3.80	4.34	4.86	4.93	4.97
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.18	1.00	0.95	0.97	1.00
应收账款周转率	2.50	2.07	2.03	2.08	2.10
存货周转率	117.60	134.13	6.00	7.00	8.00
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.28	0.26	0.25	0.28	0.31
每股经营现金流	0.28	0.08	0.46	0.36	0.41
每股净资产	4.41	4.28	4.52	4.79	5.09
<b>估值比率</b>					
P/E	13.7	14.6	15.4	13.7	12.2
P/B	0.86	0.89	0.84	0.79	0.74
EV/EBITDA	3.88	4.31	4.02	3.54	3.12

## 广发产业研究小组

张全琪：TMT 首席专家，中山大学通信与信息系统博士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

杨琳琳：TMT 首席专家，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 47 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	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 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。