

创业慧康（300451.SZ）

业绩承压，Hi-HIS 深化推广有望提升盈利能力

核心观点：

- **2024Q1-3 业绩承压，主要系毛利率下降及减值增多所致。**公司发布 2024 年三季报，2024Q1-3 公司营业收入 11.7 亿元，同比增长 1.0%；归母净利润 5275 万元，同比下降 42.3%，主要系公司毛利率下降及减值增多所致。（1）2024Q1-3 公司综合毛利率 50.1%，同比下降 2.6pct，Q3 单季度公司毛利率为 43.45%，同比下降 10.52pct。（2）公司在 2024 年第三季度计提了信用减值准备及资产减值准备共计约 4366 万元，相比上一年同期的 3492 万元增长了 874 万元，同比增长 25.0%，主要系应收账款和合同资产减值准备增加所致。
- **Hi-HIS 深化推广，持续布局 AI 产品。**报告期内，新一代产品 HI-HIS 持续深化推广，在建项目数量已达 71 个项目，其中三级医院占 70% 以上。随着新产品成熟度不断提升，毛利率有望改善。此外公司的 BSoftGPT 大型模型已通过国家互联网信息办公室的“深度合成服务算法”备案，公司的 AI 产品“医卫 Copilot”通过了华为昇腾 AI 框架及硬件兼容性认证，成为首家医卫核心系统供应商。同时，公司成为医疗卫生行业首批获得鲲鹏原生开发认证的信息化厂商，并且与华为鸿蒙团队合作，完成了健康桐乡 APP 原生鸿蒙版本的建设与上架工作。
- **盈利预测与投资建议。**我们下调了业绩预期，预计 24-26 年公司营业收入分别为 17.0、18.5、20.0 亿元，归母净利率分别为 1.0、2.7、3.3 亿元，对应 EPS 分别为 0.06、0.17、0.22 元/股。参考可比公司估值，给予公司 2025 年合理估值倍数 32 倍 PE，合理价值 5.47 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**行业需求修复不及预期风险；相关政策落地不及预期；AI 等新技术的应用不及预期。

盈利预测：

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1527	1616	1702	1854	2004
增长率（%）	-19.6%	5.8%	5.4%	8.9%	8.1%
EBITDA（百万元）	228	193	169	349	418
归母净利润（百万元）	43	37	98	265	335
增长率（%）	-89.7%	-13.9%	167.7%	169.8%	26.2%
EPS（元/股）	0.03	0.02	0.06	0.17	0.22
市盈率（P/E）	263.67	327.50	82.02	30.40	24.08
ROE（%）	0.9%	0.8%	2.1%	5.3%	6.3%
EV/EBITDA	47.77	47.08	41.15	18.92	15.07

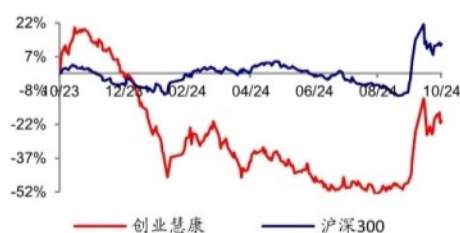
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	5.20 元
合理价值	5.47 元
前次评级	买入
报告日期	2024-10-25

相对市场表现



分析师：

刘雪峰



SAC 执证号：S0260514030002



SFC CE No. BNX004



021-38003675



gflinuxuefeng@gf.com.cn

分析师：

李婉云



SAC 执证号：S0260522120002



liwanyun@gf.com.cn

请注意，李婉云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：

创业慧康（300451.SZ）：大	2024-08-30
订单端表现亮眼，Hi-HIS 持续深化推广	
创业慧康（300451.SZ）：业	2024-04-26
绩验证复苏预期，Hi-HIS 产品放量可期	
创业慧康（300451.SZ）：需	2024-04-16
求复苏收入增长，静待 Hi-HIS 批量交付	

联系人：

许晟榕 021-38003815

xushengrong@gf.com.cn

一、2024 年三季报分析

（一）主要财务数据分析

1. 2024Q1-3年:

营业收入11.7亿元，同比增长1.0%，上年同期11.6亿元；

归母净利润5275万元，同比减少42.3%，上年同期盈利9138万元；

扣非净利润5034万元，同比减少41.0%，上年同期盈利8530万元；

基本每股收益0.03元/股，上年同期0.06元/股。

综合毛利率50.1%，相比上一年同期下降2.6个百分点。

2. 2024Q3:

营业收入4.4亿元，同比减少2.4%，上年同期4.5亿元；

归母净利润2538万元，同比减少62.3%，上年同期盈利6737万元；

扣非净利润2513万元，同比减少62.4%，上年同期盈利6687万元。

3. 2024Q1-3期间费用方面:

销售费用8587万元，同比减少8.6%，销售费用率7.3%，上年同期8.1%；

管理费用1.7亿元，同比减少5.5%，管理费用率14.9%，上年同期15.9%；

研发费用1.9亿元，同比增加5.1%，研发费用率15.9%，上年同期15.2%；

财务费用-3057万元，同比减少216.6%，财务费用率-2.6%，上年同期-0.8%。

4. 2024Q1-3现金流方面:

经营现金流净额-2.0亿元，上年同期-1.7亿元；

投资现金流净额-1.8亿元，上年同期-2.5亿元；

筹资现金流净额-1757万元，上年同期-7451万元。

5. 2024Q1-3应收账款、合同负债方面:

截止2024年9月底，公司合同负债为1.51亿元，相较于2023年底的1.58亿元，减少3.9%；

截止2024年9月底，公司应收账款为18.80亿元，相较于2023年底的15.80亿元，增加19.0%；

表 1: 季度财务关键数据 (单位: 百万元)

财报数据 (百万元)	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
营业收入	358.18	388.56	348.44	355.95	452.54	458.95	375.49	351.24	441.88
营业成本	141.37	262.77	167.61	171.31	208.28	309.61	181.69	151.11	249.88
销售费用	31.49	23.79	32.43	32.17	29.32	35.39	32.79	29.20	23.88
管理费用	56.86	36.64	67.12	55.27	61.65	23.56	61.63	50.77	61.56
研发费用	47.54	68.13	60.76	60.24	55.42	71.06	68.35	69.82	47.25
财务费用	-7.08	-4.79	-5.23	-2.50	-1.92	-1.10	-10.85	-5.93	-13.79
投资净收益	2.39	-7.85	1.14	3.84	2.24	6.85	-0.70	1.64	0.53
营业利润	71.16	-131.14	10.96	9.95	73.17	-50.35	15.01	15.08	28.93
归母公司净利润	69.41	-128.30	10.38	13.62	67.37	-54.69	12.36	15.02	25.38
扣非净利润	66.45	-127.09	6.37	12.06	66.87	-51.31	9.66	15.56	25.13
主要比率									
毛利率	60.53%	32.37%	51.90%	51.87%	53.98%	32.54%	51.61%	56.98%	43.45%
销售费用率	8.79%	6.12%	9.31%	9.04%	6.48%	7.71%	8.73%	8.31%	5.40%
管理费用率	15.87%	9.43%	19.26%	15.53%	13.62%	5.13%	16.41%	14.45%	13.93%
研发费用率	13.27%	17.53%	17.44%	16.92%	12.25%	15.48%	18.20%	19.88%	10.69%
营业利润率	19.87%	-33.75%	3.15%	2.80%	16.17%	-10.97%	4.00%	4.29%	6.55%
归母净利率	19.38%	-33.02%	2.98%	3.83%	14.89%	-11.92%	3.29%	4.28%	5.74%
YoY									
营业收入	-16.99%	-43.64%	-24.74%	12.14%	26.34%	18.11%	7.76%	-1.32%	-2.35%
归母公司净利润	-20.68%	-170.10%	-88.74%	46.97%	-2.94%	57.37%	19.03%	10.22%	-62.33%
扣非净利润	-23.99%	-169.18%	-93.47%	21.32%	0.63%	59.63%	51.52%	28.98%	-62.42%
QoQ									
营业收入	12.85%	8.48%	-10.33%	2.16%	27.13%	1.42%	-18.18%	-6.46%	25.81%
归母公司净利润	648.79%	-284.84%	108.09%	31.21%	394.51%	-181.18%	122.60%	21.49%	68.99%
扣非净利润	568.29%	-291.26%	105.02%	89.24%	454.32%	-176.73%	118.82%	61.09%	61.50%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

（二）简评

1. 2024Q1-3业绩承压，主要系毛利率下降及减值增多所致

公司发布2024年三季报，2024Q1-3公司营业收入11.7亿元，同比增长1.0%，上年同期11.6亿元。分行业来看，2024Q1-3公司医疗行业营收达到11.2亿元，占总营收的比例超过 95.89%，医疗行业营收同比增长6.19%。2024Q1-3公司归母净利润5275万元，同比下降42.3%，上年同期盈利9138万元，主要系公司毛利率下降及减值增多所致。

在毛利率方面，2024Q1-3公司综合毛利率50.1%，相比上一年同期下降2.6个百分点。2024Q3单季度公司综合毛利率为43.45%，同比下降10.52个百分点，环比下降13.53个百分点，主要系Q3单季度公司系统集成业务确收较多所致。

在减值计提方面，公司在2024年第三季度计提了信用减值准备及资产减值准备共计约4366万元，相比上一年同期的3492万元增长了874万元，同比增长25.0%，主要系应收账款和合同资产减值准备增加所致。四季度公司合同签订、项目交付、收入确认、项目回款占比较高，公司将继续加强应收款项的回收，有望对净利润做出正贡献。

此外，2024Q1-3公司投资收益较上年同期下降79.68%，主要系对联营企业确认的投资收益减少所致。其他收益较上年同期下降 55.92%，主要系收到的增值税即征即退减少所致。

2. Hi-HIS深化推广，持续布局AI产品

报告期内，新一代产品HI-HIS 持续深化推广，目前在建HI-HIS产品项目数量已达71个项目，其中三级医院占70%以上。随着新产品成熟度不断提升，毛利率有望改善。

此外公司的BSoftGPT大型模型已通过国家互联网信息办公室的“深度合成服务算法”备案，公司也与杭州市人工智能计算中心建立了算力服务合作关系。公司的AI产品“医卫Copilot”通过了华为昇腾AI框架及硬件兼容性认证，成为首家医卫核心系统供应商。同时，公司是华为的软硬件合作伙伴，成为医疗卫生行业首批获得鲲鹏原生开发认证的信息化厂商，并且与华为鸿蒙研发团队合作，完成了健康桐乡APP原生鸿蒙版本的所有功能建设与应用上架发布工作。（资料来源：公司2024年三季报）

二、盈利预测和投资建议

1.收入拆分及预测

考虑到2024年医疗IT行业需求复苏态势较为平缓，结合公司前三季度半年经营实况，我们下调了公司的业绩预期，预计24-26年收入增速分别为5.4%/8.9%/8.1%。

2.毛利率预测

2023年公司有部分千万级订单交付延期且新产品Hi-HIS处于推广初期，项目成本较高，毛利率有所降低。2024年后随着新产品进入批量推广阶段，毛利率有望提升，因此我们预计24-26年毛利率分别为50.4%/51.5%/52.5%。

3.期间费用率预测

(1)销售费用率: 23年公司为应对订单增长已进行了人员储备，24年随着订单释放收入增长，公司加强费用管控，销售费用率会有所下降，我们预计24-26年分别为7.5%/7.6%/7.6%。

(2)管理费用率: 随着24年新产品交付逐渐推广，与飞利浦的合作逐渐成熟，公司管理费用率有望持续优化，预计24-26年分别为11.5%/11.0%/10.5%。

(3)研发费用率: 公司研发费用未来将保持小幅度增长趋势，24年随着订单释放收入增长，研发费用率会有所下降，预计24-26年分别为16.0%/15.5%/15.5%。

综上，我们预计2024-2026年公司营业收入分别为17.0、18.5、20.0亿元，归母净利润率分别为1.0、2.7、3.3亿元，对应EPS分别为0.06、0.17、0.22元/股。在估值方面，使用市盈率对公司进行估值，以主营产品相关性作为标准，选择销售医疗信息化、公卫信息化、医保信息化等产品的公司卫宁健康、嘉和美康、久远银海、万达信息作为可比公司，考虑到公司2024有望实现新产品批量化交付以及与飞利浦的合作逐渐成熟，毛利率有望上升，费用控制更加精细化，可给予公司2025年合理估值倍数32倍PE，合理价值5.47元/股，维持“买入”评级。

表 2：创业慧康收入拆分

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
医疗行业						
营业收入（亿元）	16.96	13.62	14.79	16.27	17.90	19.42
YoY	24.35%	-19.73%	8.66%	10.00%	10.00%	8.50%
营业成本（亿元）	7.53	6.71	7.70	7.97	8.59	9.13
YoY	30.98%	-10.94%	14.82%	3.54%	7.76%	6.24%
毛利率	55.60%	50.74%	47.94%	51.00%	52.00%	53.00%
非医疗行业						
营业收入（亿元）	2.03	1.66	1.36	0.75	0.64	0.62
YoY	-24.56%	-18.37%	-17.60%	-45.00%	-15.00%	-3.00%
营业成本（亿元）	1.16	1.02	0.87	0.47	0.40	0.38
YoY	-24.05%	-12.04%	-15.20%	-46.31%	-15.00%	-3.00%
毛利率	42.71%	38.28%	36.48%	38.00%	38.00%	38.00%
合计						

营业收入（亿元）	18.99	15.27	16.16	17.02	18.54	20.04
YoY	16.30%	-19.58%	5.81%	5.36%	8.90%	8.10%
营业成本（亿元）	8.69	7.73	8.57	8.44	8.99	9.51
YoY	19.42%	-11.09%	10.85%	-1.50%	6.50%	5.83%
毛利率	54.22%	49.39%	46.98%	50.43%	51.52%	52.54%
毛利润（亿元）	10.30	7.54	7.59	8.58	9.55	10.53
归母净利润（亿元）	4.13	0.43	0.37	0.98	2.65	3.35
YoY	24.28%	-89.68%	-13.95%	167.71%	169.81%	26.24%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 3：可比公司估值

证券简称	证券代码	市值 (亿元)	收盘价 (元/股)	股本 (亿股)	EPS			PE		
					2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
卫宁健康	300253.SZ	166.58	7.71	21.61	0.24	0.32	0.40	32.00	24.25	
嘉和美康	688246.SH	41.33	30.04	1.38	0.73	1.06	1.44	41.00	28.24	
久远银海	002777.SZ	91.97	22.53	4.08	0.46	0.55	0.66	49.44	40.79	34.04
万达信息	300168.SZ	114.19	7.92	14.42	0.15	0.26		53.15	30.81	

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：可比公司盈利预测来自 Wind 一致预期，收盘日期为 2024 年 10 月 25 日。

三、风险提示

（一）行业需求修复不及预期风险

若出现宏观经济修复、医卫机构经营不及预期，外部监管趋严等因素可能导致医院等客户需求释放较慢，从而影响医疗信息化投入意愿及招投标推进节奏。

（二）相关政策落地不及预期

若电子病历、互联互通等相关政策落地不及预期，可能影响医卫组织在医疗信息化建设的投入意愿。

（三）AI等新技术的应用不及预期

医疗行业的犯错成本较高，推行新技术的节奏较慢，AI等新技术在医疗IT产品端的渗透可能不及预期。

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,313	3,156	3,133	3,518	3,972
货币资金	1,478	1,094	1,175	1,578	1,939
应收及预付	1,411	1,598	1,598	1,604	1,723
存货	263	283	253	232	210
其他流动资产	161	180	107	103	100
非流动资产	2,471	2,635	2,761	2,769	2,778
长期股权投资	209	169	149	139	129
固定资产	281	303	299	285	271
在建工程	170	286	286	286	286
无形资产	600	696	746	791	836
其他长期资产	1,211	1,181	1,281	1,268	1,256
资产总计	5,784	5,790	5,894	6,287	6,750
流动负债	1,174	1,113	1,096	1,218	1,339
短期借款	100	7	57	107	157
应付及预收	649	676	610	649	687
其他流动负债	424	429	429	461	495
非流动负债	8	14	20	22	24
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	8	14	20	22	24
负债合计	1,182	1,126	1,116	1,240	1,363
股本	1,549	1,549	1,549	1,549	1,549
资本公积	1,526	1,553	1,561	1,561	1,561
留存收益	1,518	1,540	1,639	1,905	2,240
归属母公司股东权益	4,594	4,606	4,713	4,979	5,314
少数股东权益	8	58	65	69	73
负债和股东权益	5,784	5,790	5,894	6,287	6,750

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1527	1616	1702	1854	2004
营业成本	773	857	844	899	951
营业税金及附加	13	12	13	14	15
销售费用	117	129	128	141	152
管理费用	189	208	196	204	210
研发费用	218	247	272	287	311
财务费用	-20	-11	-20	-20	-27
资产减值损失	-92	-40	-40	-40	-40
公允价值变动收益	0	-13	0	0	0
投资净收益	-15	14	9	9	10
营业利润	53	44	111	287	362
营业外收支	3	2	2	2	2
利润总额	55	45	112	288	364
所得税	14	0	7	20	25
净利润	41	46	106	268	339
少数股东损益	-1	9	7	3	4
归属母公司净利润	43	37	98	265	335
EBITDA	228	193	169	349	418
EPS (元)	0.03	0.02	0.06	0.17	0.22

现金流量表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	145	158	198	430	389
净利润	41	46	106	268	339
折旧摊销	95	128	77	81	81
营运资金变动	-205	-166	-175	-10	-102
其它	214	150	190	90	72
投资活动现金流	-299	-392	-181	-76	-76
资本支出	-310	-387	-211	-96	-97
投资变动	6	4	21	11	11
其他	5	-9	9	10	11
筹资活动现金流	18	-156	64	49	47
银行借款	100	-93	50	50	50
股权融资	0	0	8	0	0
其他	-82	-64	6	-1	-3
现金净增加额	-136	-390	80	403	361
期初现金余额	1,614	1,478	1,087	1,168	1,571
期末现金余额	1,478	1,087	1,168	1,571	1,932

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-19.6%	5.8%	5.4%	8.9%	8.1%
营业利润	-88.3%	-17.3%	152.8%	159.4%	26.4%
归母净利润	-89.7%	-13.9%	167.7%	169.8%	26.2%
获利能力					
毛利率	49.4%	47.0%	50.4%	51.5%	52.5%
净利率	2.7%	2.8%	6.2%	14.5%	16.9%
ROE	0.9%	0.8%	2.1%	5.3%	6.3%
ROIC	2.1%	1.4%	1.8%	4.8%	5.6%
偿债能力					
资产负债率	20.4%	19.5%	18.9%	19.7%	20.2%
净负债比率	25.7%	24.2%	23.4%	24.6%	25.3%
流动比率	2.82	2.84	2.86	2.89	2.97
速动比率	2.48	2.46	2.54	2.63	2.75
营运能力					
总资产周转率	0.27	0.28	0.29	0.30	0.31
应收账款周转率	1.16	1.09	1.08	1.18	1.22
存货周转率	3.07	3.14	3.15	3.71	4.30
每股指标 (元)					
每股收益	0.03	0.02	0.06	0.17	0.22
每股经营现金流	0.09	0.10	0.13	0.28	0.25
每股净资产	2.96	2.97	3.04	3.21	3.43
估值比率					
P/E	263.67	327.50	82.02	30.40	24.08
P/B	2.67	2.20	1.71	1.62	1.52
EV/EBITDA	47.77	47.08	41.15	18.92	15.07

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工作。2010年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年加入广发证券发展研究中心。
- 李婉云：资深分析师，西南财经大学金融学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 周源：资深分析师，慕尼黑工业大学硕士，2021年加入广发证券，曾任职于TUMCREATE自动驾驶科技公司，负责大数据相关工作。
- 许晟榕：高级研究员，香港大学金融科技硕士，2023年加入广发证券发展研究中心。
- 王钰翔：研究员，哥伦比亚大学运筹学硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。
- 戴亚敏：研究员，北京大学金融硕士，2024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	gfyqyf@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。