

# 宇信科技 (300674.SZ)

## 精细化管理初显成效，静待 AI 应用落地

### 核心观点：

- **行业下行叠加公司加强项目选择致收入下滑。**公司发布 2024 年年报，报告期内实现营收 39.58 亿元，同比-23.94%；归母净利润 3.80 亿元，同比+16.62%。收入下降系银行经营承压导致 IT 投入趋于谨慎，且公司主动优化业务结构、积极选择和管理项目。而也正因此，公司实现了项目、产品精细化管理，运营效率取得显著提升，毛利率达 29.02%，同比增加 3.08pct，公司归母净利润和扣非净利润亦均有不错增幅。
- **四大产品线持续升级，AI 应用落地加速有望推动公司营收重回增长。**24 年公司信贷产品斩获多个信贷系统千万级订单，智能贷后管理、智能一体化催收管理、数字化不良资产管理三大业务系列产品均有新的中标斩获。公司上线“星链”数据要素 SAAS 运营服务平台，助力客户在精准营销与风险运营等领域快速产品创新。此外，公司监管业务新增订单额同比翻倍增长；创新研发的“一表通”信 BOX 系列一体机完成产品化落地；将 AI 应用到营销运营工具当中，大幅提高人效和业务指标的达成；逐渐起构建以大模型为技术突破口的新一代银行智慧渠道整体方案，25 年公司营收有望重回增长。（资料来源：24 年报）
- **精细化管理初显成效，人均创利重回增长。**截至 24 年底，公司员工数 11539 人，同比-8%，人均创利重回增长至 3.29 万元（同比+26.81%）。
- **筹划香港上市，彰显长期发展信心。**3 月 30 日公司发布公告，公司拟发行境外上市外资股（H 股）股票并申请在香港联合交易所有限公司主板挂牌上市。（资料来源：公告 2025-026）
- **盈利预测与投资建议。**考虑到公司是银行 IT 龙头，预计 25-27 年 eps 为 0.60/0.69/0.82 元/股，参考可比公司估值，给予 25 年 45 倍 PE，合理价值为 26.79 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**客户需求修复不及预期。新产品研发进度不及预期。行业竞争加剧风险。

### 盈利预测：

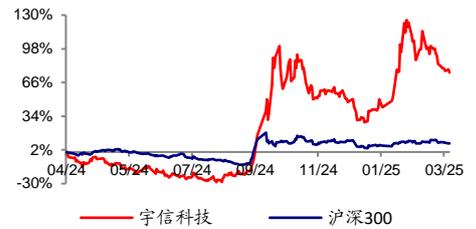
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5204	3958	4366	4757	5077
增长率（%）	21.4%	-23.9%	10.3%	8.9%	6.7%
EBITDA（百万元）	325	336	420	461	551
归母净利润（百万元）	326	380	419	484	579
增长率（%）	28.8%	16.6%	10.4%	15.5%	19.6%
EPS（元/股）	0.47	0.55	0.60	0.69	0.82
市盈率（P/E）	34.64	35.49	40.31	34.89	29.18
ROE（%）	7.9%	8.9%	9.3%	10.2%	11.4%
EV/EBITDA	29.42	32.95	32.97	29.17	23.62

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	24.00 元
合理价值	26.79 元
上次评级	买入
报告日期	2025-04-01

### 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：

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：

宇信科技 (300674.SZ) :业	2024-10-30
绩符合预期，关注公司创新	
业务进展	
宇信科技 (300674.SZ) :行	2024-08-28
业变革期致营收承压，毛利	
率持续提升	
宇信科技 (300674.SZ) :业	2024-04-03
绩符合预期，静待 AI 和出海	
起量	

请务必阅读末页的免责声明

## 目录索引

一、年报分析 .....	4
(一) 主要财务数据分析 .....	4
二、盈利预测与投资建议 .....	6
(一) 盈利预测 .....	6
(二) 估值 .....	7
三、风险提示 .....	8

## 图表索引

图 1: 宇信科技 PE-BAND .....	7
表 1: 年度财务关键数据 (单位: 百万元) .....	4
表 2: 季度财务关键数据 (单位: 百万元) .....	5
表 3: 宇信科技收入拆分 .....	6
表 4: 可比公司估值 .....	7

## 一、年报分析

- 24全年业绩:** 营收39.58亿元, 同比-23.94%; 归母净利润3.80亿元, 同比+16.62%; 扣非归母净利润3.49亿元, 同比+10.48%。
- 24Q4业绩:** 营收16.07亿元, 同比-25.20%; 归母净利润1.18亿元, 同比-29.20%; 扣非归母净利润1.30亿元, 同比-15.61%。

### (一) 主要财务数据分析

#### 1. 分业务看

- 银行IT产品与解决方案收入34.61亿元, 同比-17.5%;
- 非银IT产品与解决方案收入3.71亿元, 同比-8.4%;
- 创新运营业务收入1.22亿元, 同比-10.2%;

#### 2. 分客户看

- 国有大型商业银行和股份制银行及政策性银行收入占比52.49%;
- 中小银行和农信社收入占比26.89%;
- 非银金融机构、外资银行和其他金融客户收入占比20.62%。

#### 3. 公司毛利率为29.02%, 较2023年提升3.08pct。

#### 4. 销售费用1.2亿元, 同比-23.2%, 销售费用率3.1% (+0.03pct); 管理费用3.0亿元, 同比-2.3%, 管理费用率7.5% (+1.65pct); 研发费用4.3亿元, 同比-24.3%, 研发费用率10.9% (-0.06pct)。

#### 5. 截至2024年底, 公司员工数为11539人, 较2023年底减少1008人, 同比-8%。2024年公司人均创收34.30万元 (同比-17.29%); 人均创利3.29万元 (同比+26.81%)。

#### 6. 报告期, 经营现金流净额9.41亿元, 同比+110.67%, 创公司历史最高水平。其中, 销售商品、提供劳务收到的现金为47.2亿元, 同比-13.4%; 支付给职工以及为职工支付的现金27.5亿元, 同比-11.2%; 合同负债为5.64亿元, 较23年末增加1.31亿元。

表 1: 年度财务关键数据 (单位: 百万元)

	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
营业收入	2,981.59	3,726.20	4,284.81	5,203.70	3,958.03
营业成本	1,933.53	2,453.76	3,127.41	3,853.89	2,809.34
销售费用	1,048.06	1,272.45	1,157.40	1,349.81	1,148.68
管理费用	144.18	155.38	140.48	161.19	123.78
研发费用	253.36	296.21	240.15	302.16	295.23
财务费用	313.49	434.86	500.10	568.27	429.99
投资净收益	14.68	-5.98	-3.16	-18.49	-47.32
营业利润	156.62	45.59	38.58	21.56	42.74
归母净利润	478.17	429.20	266.48	327.94	390.76
扣非净利润	452.90	395.82	252.97	325.72	379.85

主要比率					
毛利率	35.15%	34.15%	27.01%	25.94%	29.02%
销售费用率	4.84%	4.17%	3.28%	3.10%	3.13%
管理费用率	8.50%	7.95%	5.60%	5.81%	7.46%
研发费用率	10.51%	11.67%	11.67%	10.92%	10.86%
营业利润率	16.04%	11.52%	6.22%	6.30%	9.87%
归母净利率	15.19%	10.62%	5.90%	6.26%	9.60%
YOY					
营业收入	12.44%	24.97%	14.99%	21.45%	-23.94%
归母净利润	65.18%	-12.60%	-36.09%	28.76%	16.62%
扣非净利润	11.93%	22.53%	-32.42%	29.34%	10.48%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

表 2: 季度财务关键数据 (单位: 百万元)

财报数据 (百万元)	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4
营业收入	1,117.81	2,148.80	600.63	889.22	860.95	1,607.23
营业成本	829.25	1,644.90	442.02	545.16	595.68	1,226.49
销售费用	288.56	503.90	158.61	344.06	265.27	380.74
管理费用	36.04	73.90	20.13	17.87	21.36	64.43
研发费用	82.90	91.48	71.16	69.63	71.22	83.21
财务费用	185.82	184.78	56.97	123.98	130.04	119.01
投资净收益	-2.70	-7.37	-8.05	-4.95	-6.85	-27.46
营业利润	8.51	-0.99	12.87	8.36	38.08	-16.58
归母公司净利润	-20.00	169.16	30.65	141.39	94.19	124.53
扣非净利润	-5.18	166.21	32.11	130.88	99.18	117.68
主要比率						
毛利率	25.81%	23.45%	26.41%	38.69%	30.81%	23.69%
销售费用率	3.22%	3.44%	3.35%	2.01%	2.48%	4.01%
管理费用率	7.42%	4.26%	11.85%	7.83%	8.27%	5.18%
研发费用率	16.62%	8.60%	9.48%	13.94%	15.10%	7.40%
营业利润率	-1.79%	7.87%	5.10%	15.90%	10.94%	7.75%
归母净利率	-0.46%	7.74%	5.35%	14.72%	11.52%	7.32%
YoY						
营业收入	7.70%	30.61%	-24.25%	-22.28%	-22.98%	-25.20%
归母净利润	40.91%	18.36%	-23.29%	6.55%	2015.43%	-29.20%
扣非净利润	201.77%	16.37%	-15.21%	-8.21%	3167.16%	-15.61%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

## 二、盈利预测与投资建议

### (一) 盈利预测

#### 1. 收入及毛利率预测

考虑到24年10月以来金融市场持续回暖，金融机构经营业绩亦有望企稳回升，我们对公司25年收入做出如下预测：

- (1) **银行IT解决方案**：随着银行业绩逐渐回暖及加大对AI技术的投入，我们预计该业务25-27年收入分别为38.07/41.12/43.18亿元，同比+10%/+8%/+5%。毛利率方面，随着行业景气度回升叠加内部提质增效成效渐显，25年开始企稳回升，因此预计25-27年毛利率分别为28.5%/28.7%/29.0%。
- (2) **资管科技服务**：随着央国企等非银机构加大对AI技术的投入及应用，我们预计该业务25-27年收入分别为4.26/5.03/6.04亿元，同比+15%/+18%/+20%。毛利率方面，由于AI解决方案利润率比传统信息化业务利润率更高，因此25年开始企稳回升，预计25-27年毛利率分别为25.0%/25.5%/26.0%。
- (3) **创新运营业务**：随着公司持续加强海外市场开拓，我们预计该业务25-27年收入分别为1.28/1.37/1.51亿元，分别同比+5%/+7%/+10%。毛利率方面，由于25-27年依然处于业务开拓期，因此预计毛利率分别为63.0%/61.0%/60.0%。

表 3：宇信科技收入拆分

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>收入（百万元）</b>					
银行IT解决方案	4664	3461	3807	4112	4318
非银IT解决方案	378	371	426	503	604
创新运营业务	157	122	128	137	151
其他业务	5	4	4	5	5
<b>收入同比增速（%）</b>					
银行IT解决方案		-25.78%	10.00%	8.00%	5.00%
非银IT解决方案		-1.98%	15.00%	18.00%	20.00%
创新运营业务		-22.36%	5.00%	7.00%	10.00%
其他业务		-17.39%	10.00%	10.00%	10.00%
<b>毛利率（%）</b>					
银行IT解决方案	23.37%	28.10%	28.50%	28.70%	29.00%
非银IT解决方案	32.97%	24.56%	25.00%	25.50%	26.00%
创新运营业务	84.13%	67.49%	63.00%	61.00%	60.00%
其他业务	70.04%	71.24%	71.50%	74.00%	75.00%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

#### 2. 期间费用

- (1) **销售费用**：24年公司销售费用同比下降23%主要系业务招待费减少所致，2025年由于公司将加大海外市场开拓，因此我们预计2025-2027年的销售费用分别

同比+5.8%/+7.9%/4.2%，销售费用率分别为3.0%/3.0%/2.9%。

- (2) **管理费用**：正常管理人员涨薪，预计25-27年管理费用分别同比+3.5%/+5.8%/+2.0%，管理费用率分别为7.0%/6.8%/6.5%。
- (3) **研发费用**：24年公司研发费用同比下降24%主要系职工薪酬减少所致，24年研发人员较23年减少526人，25年由于加大对AI方面的研发投入因此研发费用恢复增长，预计25-27年研发费用分别同比+7.6%/+7.9%/+1.7%，研发费用率分别为10.6%/10.5%/10.0%。

综上，我们预计公司25-27年营收分别为43.66/47.57/50.77亿元，同比+10.3%/+8.9%/6.7%；归母净利润分别为4.19/4.84/5.79亿元，同比+10.4%/+15.5%/+19.6%。

## （二）估值

公司是银行IT领域的龙头公司，随着金融信创推进、银行加速推进大模型落地，公司业绩将稳健增长。参考可比公司估值，我们给予公司2025年45倍PE，合理价值为26.79元/股，维持“买入”评级。

表 4：可比公司估值

公司名称	公司代码	业务类型	市值（亿元）	净利润（亿元）			PE估值水平		
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
长亮科技	300348.SZ	银行IT公司	104	0.32	0.84	1.33	324.6	123.7	78.1
天阳科技	300872.SZ	银行IT公司	74	1.17	1.37	1.76	63.1	53.9	41.9
京北方	002987.SZ	银行IT公司	115	3.48	3.58	4.21	33.1	32.1	27.3

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：长亮科技、天阳科技、京北方盈利预测来自 Wind 一致预测。收盘日期为 2025 年 4 月 1 日

图 1：宇信科技PE-BAND



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

### 三、风险提示

#### （一）客户需求修复不及预期风险

若宏观经济修复不及预期，则可能导致银行等客户需求释放较慢，从而影响商务谈判和项目推进节奏。

#### （二）新产品研发进度不及预期风险

AI技术需要处理的数据通常涉及到用户的个人信息、信用卡信息、社交媒体信息等，如果这些数据处理不当或泄露，将给用户带来巨大的损失和安全隐患，叠加AI存在的一些伦理及社会风险，将可能导致AI重度应用落地节奏较慢。此外，国内外在基础设施、研发团队等多方面仍存在一定差距。

#### （三）行业竞争加剧风险

由于银行加强自研以及部分大行拥有自己的金融科技公司，因此第三方银行IT厂商面临的竞争有进一步加剧的风险。

## 资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,528	4,674	4,813	5,056	5,316
货币资金	2,038	2,710	3,111	3,508	3,950
应收及预付	1,177	823	633	546	431
存货	1,116	1,025	940	861	784
其他流动资产	197	116	129	141	151
非流动资产	1,039	1,152	1,224	1,314	1,404
长期股权投资	573	581	581	581	581
固定资产	76	71	63	56	49
在建工程	211	292	373	454	535
无形资产	8	6	6	6	5
其他长期资产	170	202	201	218	234
资产总计	5,566	5,825	6,037	6,370	6,720
流动负债	1,408	1,491	1,470	1,536	1,568
短期借款	0	11	12	13	14
应付及预收	386	441	438	476	506
其他流动负债	1,022	1,039	1,020	1,047	1,047
非流动负债	21	22	27	32	37
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	21	22	27	32	37
负债合计	1,429	1,513	1,497	1,568	1,605
股本	704	704	704	704	704
资本公积	1,718	1,726	1,726	1,726	1,726
留存收益	1,847	2,089	2,311	2,568	2,874
归属母公司股东权益	4,110	4,275	4,497	4,754	5,060
少数股东权益	27	37	42	48	55
负债和股东权益	5,566	5,825	6,037	6,370	6,720

## 利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5204	3958	4366	4757	5077
营业成本	3854	2809	3091	3361	3574
营业税金及附加	21	22	24	26	28
销售费用	161	124	131	141	147
管理费用	302	295	306	323	330
研发费用	568	430	463	499	508
财务费用	-18	-47	-54	-62	-70
资产减值损失	-13	-5	-4	-3	-3
公允价值变动收益	0	-2	0	0	0
投资净收益	22	43	22	24	25
营业利润	328	391	431	498	596
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	328	391	431	498	596
所得税	-3	7	7	8	10
净利润	330	384	424	490	586
少数股东损益	4	4	5	6	7
归属母公司净利润	326	380	419	484	579
EBITDA	325	336	420	461	551
EPS (元)	0.47	0.55	0.60	0.69	0.82

## 现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	447	941	687	712	800
净利润	330	384	424	490	586
折旧摊销	35	34	42	24	25
营运资金变动	77	546	224	205	199
其它	4	-24	-3	-7	-10
投资活动现金流	-225	-33	-95	-93	-91
资本支出	-16	-103	-100	-100	-100
投资变动	-161	11	-14	-14	-14
其他	-48	59	19	21	22
筹资活动现金流	-473	-260	-192	-222	-267
银行借款	-296	11	1	1	1
股权融资	34	36	0	0	0
其他	-211	-307	-193	-223	-268
现金净增加额	-248	648	401	397	442
期初现金余额	2,282	2,034	2,682	3,084	3,481
期末现金余额	2,034	2,682	3,084	3,481	3,922

## 主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	21.4%	-23.9%	10.3%	8.9%	6.7%
营业利润	23.1%	19.2%	10.4%	15.5%	19.6%
归母净利润	28.8%	16.6%	10.4%	15.5%	19.6%
获利能力					
毛利率	25.9%	29.0%	29.2%	29.3%	29.6%
净利率	6.3%	9.7%	9.7%	10.3%	11.5%
ROE	7.9%	8.9%	9.3%	10.2%	11.4%
ROIC	7.0%	6.8%	8.1%	8.8%	10.0%
偿债能力					
资产负债率	25.7%	26.0%	24.8%	24.6%	23.9%
净负债比率	34.5%	35.1%	33.0%	32.7%	31.4%
流动比率	3.22	3.13	3.27	3.29	3.39
速动比率	2.30	2.37	2.55	2.64	2.80
营运能力					
总资产周转率	0.91	0.69	0.74	0.77	0.78
应收账款周转率	4.24	4.05	6.34	8.70	11.47
存货周转率	3.31	2.62	3.15	3.73	4.34
每股指标(元)					
每股收益	0.47	0.55	0.60	0.69	0.82
每股经营现金流	0.63	1.34	0.98	1.01	1.14
每股净资产	5.78	6.07	6.39	6.75	7.19
估值比率					
P/E	34.64	35.49	40.31	34.89	29.18
P/B	2.82	3.22	3.76	3.55	3.34
EV/EBITDA	29.42	32.95	32.97	29.17	23.62

## 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。
- 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	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，，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。