

【广发环保&海外】光大环境 (00257.HK)

三表质量持续改善，分红超预期提升

| 公司评级 | 买入 |
|------|------------|
| 当前价格 | 3.51 港元 |
| 合理价值 | 3.99 港元 |
| 前次评级 | 买入 |
| 报告日期 | 2025-04-02 |

核心观点:

- **三表质量持续改善，分红水平提升至 41.8%**。公司发布 2024 年业绩：全年营收为 302.58 亿港元（同比-5.7%），归母净利润 33.77 亿港元（同比-23.8%）。因建造服务收入下滑、危废业务单价下滑、危废板块固定资产及应收相关减值等一次性因素影响，公司业绩短暂承压。但公司进入稳健经营期后迎来三表质量的改善：运营收入占比提升至 63%（工程收入占比收缩至 19%）；吨上网电量提升至 328 度/吨；债务置换降低有效利率 0.57pct；应收账款回款率同比+7pct 至 86%；自由现金流大幅改善等。2024 年公司更是将分红水平提升至 41.8%（23 年为 30.5%），对应股息率为 5.94%。
- **运营收入占比提升至 63%，环保能源运营为公司核心动力**。2020-2024 年公司建造收入占比由 59% 下降到 19%，运营收入占比则稳步提升至 63%。分业务来看：（1）环保能源营收 159.2 亿元 HKD（同比-8.3%），运营收入 97 亿元 HKD（同比+5%）、建造收入 25 亿元 HKD（同比-41%）；（2）绿色环保营收 69.7 亿元 HKD（同比-6.0%）、运营收入为 64 亿元 HKD（同比持平）、建造收入 2 亿元 HKD（同比-65%）；（3）环保水务营收 68.5 亿元 HKD（同比+2.1%）、运营收入 28 亿元 HKD（同比-9%）、建造收入 29 亿元 HKD（同比+17%）。
- **盈利预测：现金流为王时代，期待公司分红潜力**。公司实现从投资驱动向轻重并举的转变，在回款改善、投资收窄、自由现金流加速转正下，我们期待公司后续分红潜力。预计 25-27 年归母净利润为 35.0/36.4/39.1 亿港元，对应 PE 为 6.16/5.92/5.52x，参考可比公司给予 2025 年 7xPE，合理价值为 3.99 港元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。应收账款风险；生物质、危废业务盈利不及预期等。**

盈利预测:

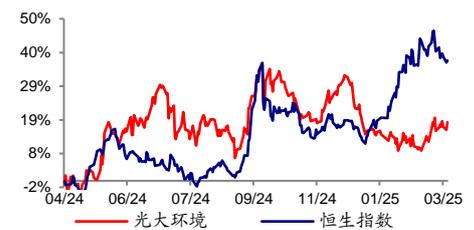
单位: 百万元, HKD

| | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万港元) | 32,495 | 30,258 | 29,718 | 29,617 | 29,704 |
| 增长率 (%) | -13.9% | -6.9% | -1.8% | -0.3% | 0.3% |
| EBITDA (百万港元) | 13,163 | 8,708 | 11,477 | 11,666 | 12,026 |
| 归母净利润 (百万港元) | 4,429 | 3,377 | 3,502 | 3,641 | 3,906 |
| 增长率 (%) | -3.8% | -23.8% | 3.7% | 3.9% | 7.3% |
| EPS (港元/股) | 0.72 | 0.55 | 0.57 | 0.59 | 0.64 |
| 市盈率 (x) | 3.52 | 7.04 | 6.16 | 5.92 | 5.52 |
| ROE (%) | 9.2% | 7.0% | 7.0% | 6.9% | 7.0% |
| EV/EBITDA (x) | 7.73 | 12.35 | 8.89 | 8.48 | 7.94 |

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

相对市场表现



分析师:

郭鹏



SAC 执证号: S0260514030003

SFC CE No. BNX688



021-38003655



guopeng@gf.com.cn

分析师:

陈龙



SAC 执证号: S0260523030004



021-38003623



shchenlong@gf.com.cn

分析师:

荣凌琪



SAC 执证号: S0260523120006



021-38003686



ronglingqi@gf.com.cn

请注意, 陈龙, 荣凌琪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:

【广发海外】光大环境 2024-09-03

(00257.HK): 盈利结构改善, 分红稳定

目录索引

| | |
|-----------------------------|---|
| 一、运营业绩稳健，分红提升兑现 | 4 |
| 二、经营数据稳步提升，供热供汽业务快速发展 | 7 |
| 三、风险提示 | 8 |

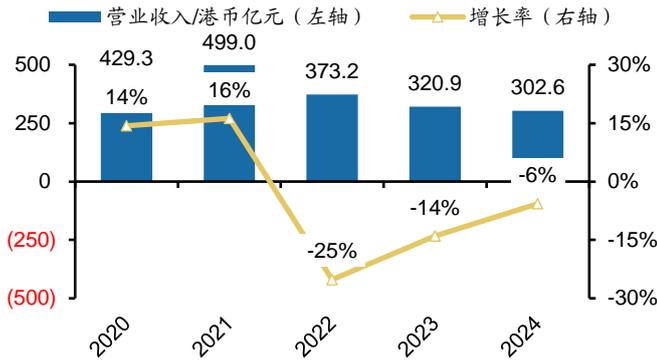
图表索引

| | |
|---|---|
| 图 1: 近年来营业收入增速放缓..... | 4 |
| 图 2: 2024 年公司归母净利润 33.77 亿元 HKD..... | 4 |
| 图 3: 2024 年环保能源/绿色环保/环保水务营收为 159/70/68 亿元 HKD | 4 |
| 图 4: 三大板块营收增速均有下降趋势..... | 5 |
| 图 5: 环保能源业务为公司的主要业务..... | 5 |
| 图 6: 2024 年运营收入占比提升至 63% | 5 |
| 图 7: 公司运营收入较建造收入增长更快 | 5 |
| 图 8: 2024 年公司毛利率为 38.1%..... | 6 |
| 图 9: 24 年公司费用率下降至 19.2%..... | 6 |
| 图 10: 光大绿保业绩: 24 年亏损 4.15 亿元 | 6 |
| 图 11: 光大绿保利润率: 24 年持续下滑..... | 6 |
| 图 12: 截至 2024 年底公司应收账款金额达 211.3 亿元 HKD..... | 6 |
| 图 13: 2024 年公司生活垃圾处置量同比+7%..... | 7 |
| 图 14: 2024 年公司上网电量同比+8%..... | 7 |
| 图 15: 2024 年公司吨上网电量提升至 328 度/吨 | 7 |

一、运营业绩稳健，分红提升兑现

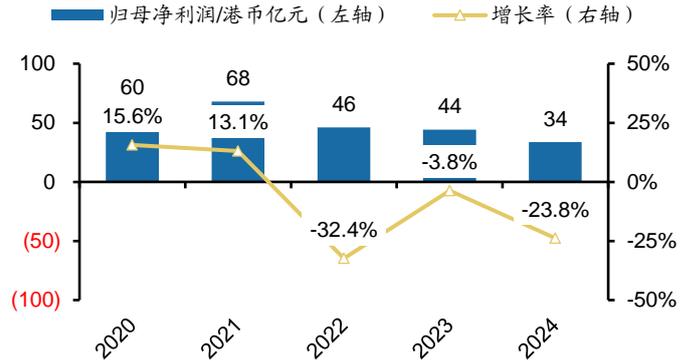
建造收入下滑、减值因素导致公司24年业绩有所下降。公司发布2024年全年业绩公告：2024年公司实现收入302.58亿元HKD（同比-6%），归母净利润33.77亿元HKD（同比-24%）。24年业绩下滑主要系：（1）建造服务收入同比大幅收窄，（2）危废业务处理单价持续下滑，与及危废板块固定资产及国补应收相关减值影响。

图 1：公司近年来营业收入增速放缓



数据来源：Wind，公司定期财报，广发证券发展研究中心

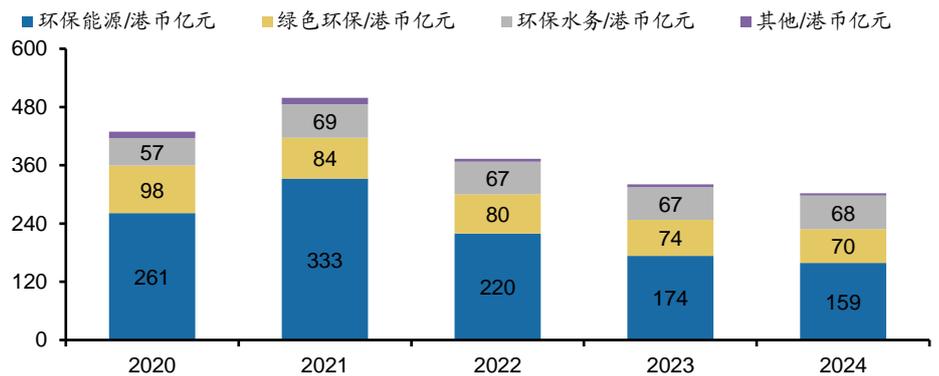
图 2：2024年公司归母净利润33.77亿元HKD



数据来源：Wind，公司定期财报，广发证券发展研究中心

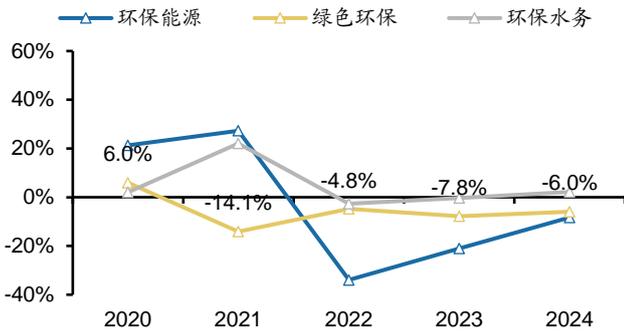
环保能源依然为公司的第一大业务板块，24年占总营收的53%。分业务板块来看：由于建造业务的收缩，各板块营收增速均受到一定影响，2024年环保能源业务实现营收159.2亿元HKD（同比-8.3%）、绿色环保实现营收69.7亿元HKD（同比-6.0%）、环保水务实现营收68.5亿元HKD（同比+2.1%）。2024年环保能源、绿色环保、环保水务分别占总营收的53%、23%、23%。

图 3：2024年环保能源/绿色环保/环保水务营收为159/70/68亿元HKD



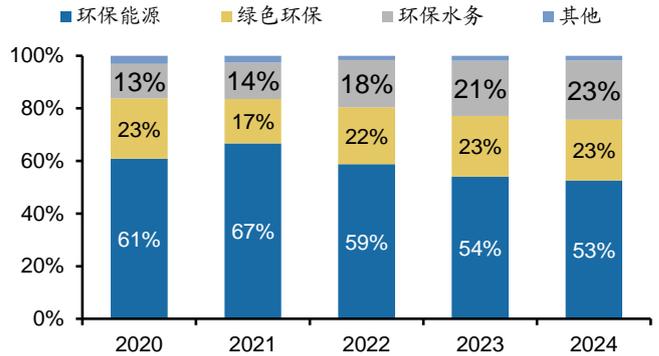
数据来源：Wind，公司定期财报，广发证券发展研究中心

图 4：三大板块营收增速均有下降趋势



数据来源：Wind，公司定期财报，广发证券发展研究中心

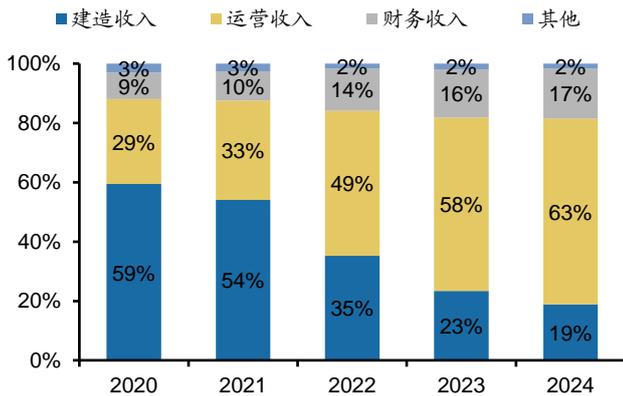
图 5：环保能源业务为公司的主要业务



数据来源：Wind，公司定期财报，广发证券发展研究中心

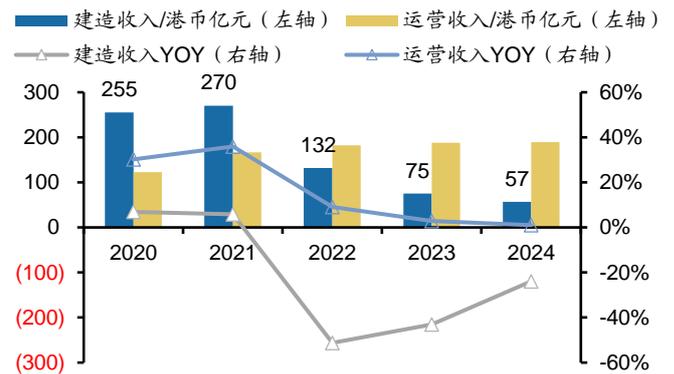
2024年运营收入占比提升至63%，工程收入进一步收缩。随着大量新建项目的投产，公司建造收入占比总体呈现下降趋势。2020-2024年，公司建造收入占比由59%下降到19%，同时运营收入占比则由29%稳步提升至63%。

图 6：2024年运营收入占比提升至63%



数据来源：Wind，公司定期财报，广发证券发展研究中心

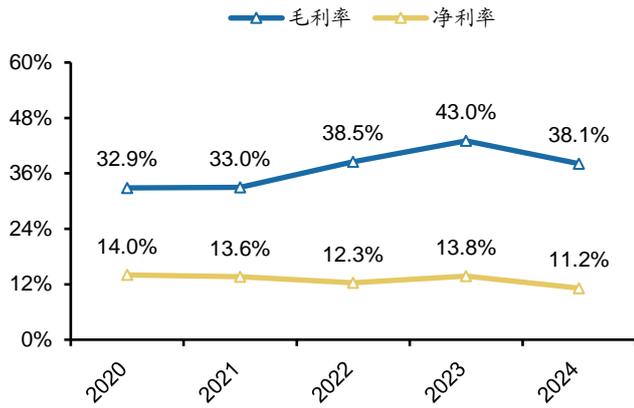
图 7：公司运营收入较建造收入增长更快



数据来源：Wind，公司定期财报，广发证券发展研究中心

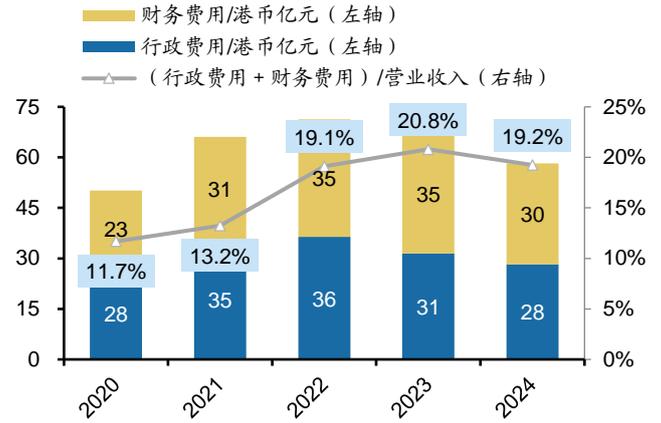
24年毛利率略有下滑，控费效果明显。公司2024年毛利率为38.1% (同比-4.9pct)、归母净利率为11.2% (同比-2.6pct)。由于危废业务处理单价持续下滑，以及环保水务业务建造收入的增加，公司毛利率有一定程度的下滑。2024年公司费用得到一定程度的控制，费用率为19.2%，同比-1.6pct。通过置换境外高息贷款等手段，节省利息费用，2024年全年平均有效利率较2023年下降0.57个百分点。

图 8: 2024年公司毛利率为38.1%



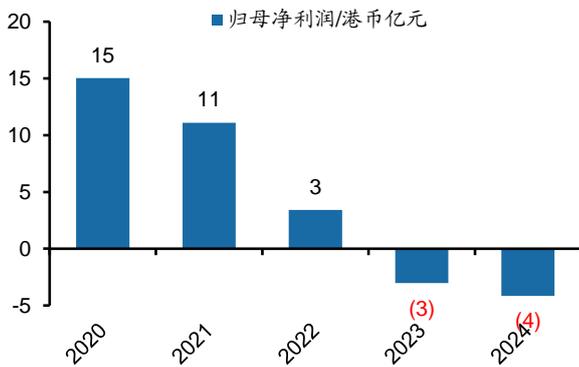
数据来源: Wind, 公司定期财报, 广发证券发展研究中心

图 9: 24年公司费用率下降至19.2%



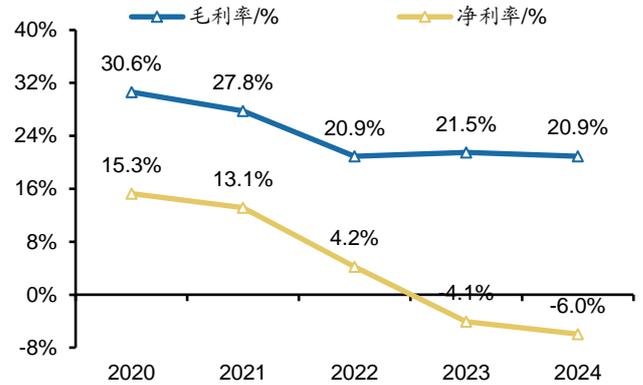
数据来源: Wind, 公司定期财报, 广发证券发展研究中心

图 10: 光大绿保业绩: 24年亏损4.15亿元



数据来源: Wind, 公司定期财报, 广发证券发展研究中心

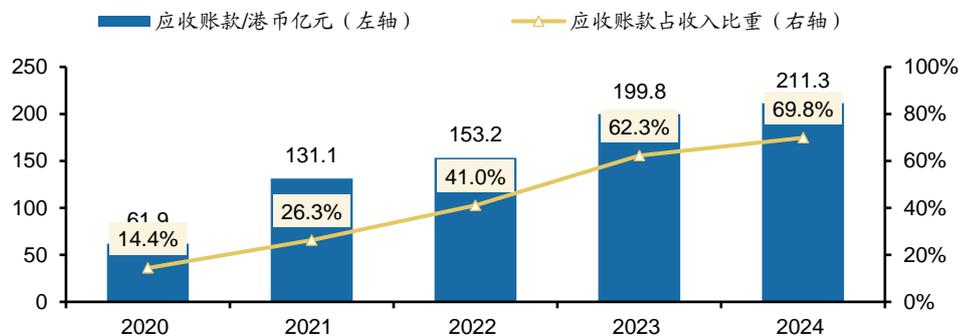
图 11: 光大绿保利润率: 24年持续下滑



数据来源: Wind, 公司定期财报, 广发证券发展研究中心

24年应收账款回款率提升至86%，总金额达211.3亿元HKD。根据业绩公告，2024年公司应收账款达211.3亿元HKD，占收入比重提升至69.8%。2024年公司应收账款回收率为86%，较2023年提升约7个百分点。

图 12: 截至2024年底公司应收账款金额达211.3亿元HKD



数据来源: Wind, 公司定期财报, 广发证券发展研究中心

自由现金流持续改善，24年分红进一步提升。根据业绩公告，2024年派末期股

息9港仙、全年派息23港仙，派息比率由2023年的30.5%，提高至41.8%。我们预计随着公司自由现金流状况改善，分红能力将进一步提升。

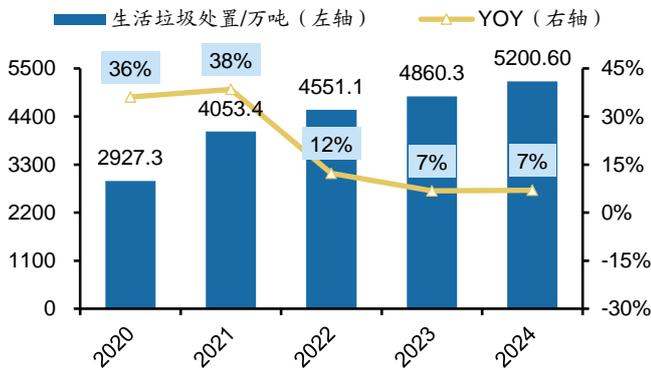
二、经营数据稳步提升，供热供汽业务快速发展

环保能源：吨上网电量持续提升，供热供汽业务快速发展。截至24年底，公司投运项目155个，设计处理规模大5069.85万吨/年；在建项目6个。2024年生活垃圾处置量5200.6万吨（同比+7%），厂用电率约15.4%，上网电量达170.42亿度（同比+8%），吨入炉垃圾发电量约461度/吨，吨上网电量进一步提升至327.69度/吨。此外，公司供热供汽量约600万吨，同比+37%。

环保水务：截至24年底，公司投运项目153个，设计处理规模22.46亿立方米/年，在建项目10个，设计处理规模3.72亿立方米/年。2024年公司污水处理量达17.63亿立方米（同比+1%），中水回用量达0.49亿立方米（同比+7%）。

绿色环保：截至24年底，公司投运项目31个，设计装机容量达186.78兆瓦；在建项目2个，设计装机容量68.61兆瓦。2024年蒸汽供应量达400.9万吨（同比+31%），生物质原材料处理量达768.6万吨（同比-2%）。

图 13：2024年公司生活垃圾处置量同比+7%



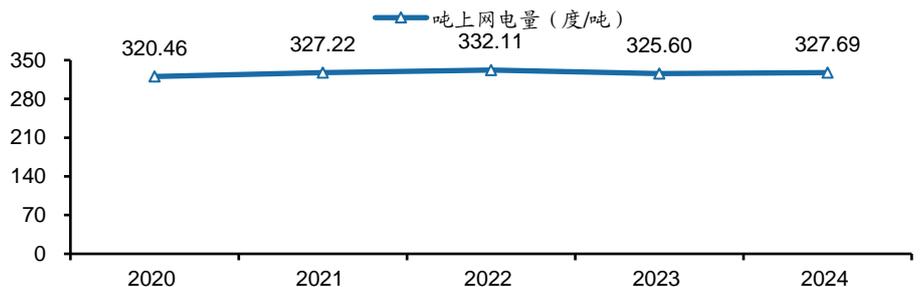
数据来源：Wind，公司定期财报，广发证券发展研究中心

图 14：2024年公司上网电量同比+8%



数据来源：Wind，公司定期财报，广发证券发展研究中心

图 15：2024年公司吨上网电量提升至328度/吨



数据来源：Wind，公司定期财报，广发证券发展研究中心

三、风险提示

应收账款风险：受宏观经济形势影响，各级政府财政支付能力有所下滑，存在延迟支付国补、垃圾和污水处理费的可能性，可能会导致公司应收账款规模位于高位。

生物质、危废业务盈利不及预期等。2024年由于危废业务处理单价持续下滑，固定资产及国补应收相关减值影响，导致该业务盈利不及预期，后续若危废行业需求、市场竞争格局持续恶化，则该业务可能会持续亏损。

主业恢复不及预期。如果公司建造收入下滑幅度超预期，且运营收入增长不能弥补建造收入的下滑，可能对公司营收、业绩造成不利影响。

| | 单位: 百万元, HKD | | | | |
|------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 至 12 月 31 日 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 流动资产 | 47,153 | 47,774 | 47,263 | 52,004 | 52,355 |
| 现金 | 8,433 | 7,896 | 10,375 | 12,785 | 15,372 |
| 应收账款及票据 | 24,425 | 24,721 | 22,063 | 24,546 | 22,177 |
| 存货 | 895 | 988 | 1,070 | 955 | 1038 |
| 其他 | 13,400 | 14,170 | 13,754 | 13,718 | 13,768 |
| 非流动资产 | 142,03 | 138,253 | 138,205 | 138,335 | 138,479 |
| 固定资产 | 8,773 | 7,949 | 8,331 | 8,792 | 9,230 |
| 无形资产 | 32,620 | 32,001 | 31,571 | 31,241 | 30,946 |
| 其他 | 100,63 | 98,303 | 98,303 | 98,303 | 98,303 |
| 资产总计 | 189,18 | 186,027 | 185,468 | 190,339 | 190,834 |
| 流动负债 | 41,185 | 35,732 | 32,953 | 35,134 | 32,705 |
| 短期借款 | 23,118 | 18,704 | 18,404 | 18,134 | 17,849 |
| 应付账款及票据 | 12,262 | 11,383 | 9,200 | 11,668 | 9,509 |
| 其他 | 5,805 | 5,645 | 5,349 | 5,331 | 5,347 |
| 非流动负债 | 82,475 | 83,879 | 83,379 | 82,879 | 82,379 |
| 长期债务 | 71,506 | 72,965 | 72,465 | 71,965 | 71,465 |
| 其他 | 10,969 | 10,913 | 10,913 | 10,913 | 10,913 |
| 负债合计 | 123,66 | 119,610 | 116,332 | 118,012 | 115,083 |
| 普通股股本 | 17,330 | 17,330 | 17,330 | 17,330 | 17,330 |
| 储备 | 36,786 | 30,881 | 32,983 | 35,531 | 38,265 |
| 归属母公司股东权益 | 48,141 | 48,211 | 50,312 | 52,861 | 55,595 |
| 少数股东权益 | 17,382 | 18,206 | 18,824 | 19,466 | 20,155 |
| 股东权益合计 | 65,523 | 66,417 | 69,136 | 72,327 | 75,750 |
| 负债和股东权益 | 189,18 | 186,027 | 185,468 | 190,339 | 190,834 |

| | 单位: 百万元, HKD | | | | |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 至 12 月 31 日 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 营业收入 | 32,495 | 30,258 | 29,718 | 29,617 | 29,704 |
| 其他收入 | 405 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业成本 | 18,279 | 18,722 | 17,495 | 17,216 | 16,942 |
| 销售费用 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 管理费用 | 3,149 | 2,828 | 2,793 | 2,784 | 2,792 |
| 研发费用 | 79 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | 3,408 | 2,992 | 3,683 | 3,615 | 3,549 |
| 除税前溢利 | 7,124 | 4,867 | 5,494 | 5,749 | 6,168 |
| 所得税 | 1,827 | 893 | 1,374 | 1,466 | 1,573 |
| 净利润 | 5,297 | 3,974 | 4,121 | 4,283 | 4,595 |
| 少数股东损益 | 868 | 596 | 618 | 642 | 689 |
| 归属母公司净利润 | 4,429 | 3,377 | 3,502 | 3,641 | 3,906 |
| EBIT | 10,988 | 8,708 | 9,429 | 9,617 | 9,970 |
| EBITDA | 13,163 | 8,708 | 11,477 | 11,666 | 12,026 |
| EPS | 0.72 | 0.55 | 0.57 | 0.59 | 0.64 |

| | 单位: 百万元, HKD | | | | |
|----------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|
| 至 12 月 31 日 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 经营活动现金流 | 2,495 | - 10,728 | 10,464 | 10,722 | 10,722 |
| 净利润 | 4,429 | - 3,502 | 3,641 | 3,906 | 3,906 |
| 少数股东损益 | 868 | - 618 | 642 | 689 | 689 |
| 折旧摊销 | 2,176 | - 2,047 | 2,050 | 2,057 | 2,057 |
| 营运资金变动及其他 | -4,978 | - 4,560 | 4,132 | 4,070 | 4,070 |
| 投资活动现金流 | -3,839 | - -2,262 | -2,442 | -2,462 | -2,462 |
| 资本支出 | -3,760 | - -2,000 | -2,180 | -2,200 | -2,200 |
| 其他投资 | -80 | - -262 | -262 | -262 | -262 |
| 筹资活动现金流 | -549 | - -5,986 | -5,612 | -5,672 | -5,672 |
| 股权募资 | 0 | - 0 | 0 | 0 | 0 |
| 债权募资 | 3,765 | - -500 | -500 | -500 | -500 |
| 其他 | -4,315 | - -5,486 | -5,112 | -5,172 | -5,172 |
| 现金净变动 | -2,158 | - 2,479 | 2,410 | 2,587 | 2,587 |

| | 单位: 百万元, HKD | | | | |
|-----------------|--------------|--------|-------|-------|-------|
| 至 12 月 31 日 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入增长 | -14% | -7% | -2% | 0% | 0% |
| 归母净利润增长 | -4% | -24% | 4% | 4% | 7% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 43% | 38% | 41% | 42% | 43% |
| 净利率 | 13.64% | 14% | 11% | 12% | 12% |
| ROE | 9% | 7% | 7% | 7% | 7% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 65% | 64% | 63% | 62% | 60% |
| 净负债比率 | 148% | 143% | 132% | 122% | 112% |
| 流动比率 | 1.14 | 1.34 | 1.43 | 1.48 | 1.60 |
| 速动比率 | 0.80 | 0.91 | 0.99 | 1.07 | 1.15 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.17 | 0.16 | 0.16 | 0.16 | 0.16 |
| 应收账款周转率 | 1.45 | 1.23 | 1.27 | 1.27 | 1.27 |
| 存货周转率 | 19.15 | 19.89 | 17.00 | 17.00 | 17.00 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.72 | 0.55 | 0.57 | 0.59 | 0.64 |
| 每股经营现金流 | 0.41 | - 1.75 | 1.70 | 1.70 | 1.75 |
| 每股净资产 | 7.84 | 7.85 | 8.19 | 8.61 | 9.05 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 3.52 | 7.04 | 6.16 | 5.92 | 5.52 |
| P/B | 0.32 | 0.49 | 0.43 | 0.41 | 0.39 |
| EV/EBITDA | 7.73 | 12.35 | 8.89 | 8.48 | 7.94 |

广发证券环保及公用事业研究小组

- 郭 鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士。
- 姜 涛：资深分析师，武汉大学金融工程硕士，武汉大学经济学学士，2019 年加入广发证券发展研究中心。
- 陈 龙：资深分析师，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学生态学学士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
- 荣 凌 琪：资深分析师，帝国理工学院金融科技硕士，同济大学金融学学士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
- 许 子 怡：资深分析师，硕士，毕业于香港城市大学，2022 年加入广发证券发展研究中心。
- 陈 舒 心：资深分析师，新加坡国立大学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
- 郝 兆 升：高级分析师，复旦大学金融硕士，中央财经大学经济学学士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
- 刘 恒 君：研究员，同济大学硕士，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。