

赛意信息 (300687.SZ)

合同负债指标向好，强化业绩预期

核心观点：

- 赛意信息发布 2025 年一季报。25Q1，公司营收 4.90 亿元，YoY-9.37%，归母净利润 2452 万元，YoY+20.29%。
- 毛利率显著改善+严格控费，利润得以释放。25Q1，公司毛利率为 30.2%，上年同期 27.6%，或系自研产品以及 AI 相关的标准化产品占比提升。费用方面，公司严格控费，销售费用同比减少 1.9%、研发费用同比减少 8.6%。在成本端优化+费用端管控精细化趋势下，叠加政府补助等非经因素的影响，利润得以释放。
- 开发支出与产品研发规模和周期规律符合，或对应新一代产品研发立项。25Q1 末，公司开发支出相较于期初增加 4523 万，主因内部研发项目资本化。纵向对比公司研发投入数据，24Q1 初和 24Q1 末，公司的开发支出分别为 3.16 亿元和 3.39 亿元，而在 24 年末，公司开发支出归零，主因研发项目“基于共享技术中台的企业数字化解决方案升级项目”和“基于工业及数字化场景的 AI 中台建设”结项转入无形资产，这两大研发项目研发始于 21、22 年，研发周期约为 2-3 年，符合产业规律。从绝对金额来看，我们认为，公司 25Q1 的开发支出金额处于相对合理范围之内，或对应新一代产品研发立项。
- 合同负债指标向好，释放积极信号。25Q1 末，公司合同负债为 6173 万元，较 24 年底增加 17.47%，反映公司新签订单向好。因为 Q1 常为 IT 服务淡季，而 AI 相关的订单转化成为收入需要一定时间，若项目顺利交付，Q2-Q4 收入有望回升。此外，若后续季度合同负债持续增长且收入兑现，将强化业绩回暖预期。
- 盈利预测与投资建议。预计 25 年~27 年，公司归母净利润分别为 2.2 亿元、2.5 亿元、3.1 亿元，参考可比公司估值，给予公司 25 年业绩 65X PE，对应合理价值约 35.02 元/股，维持“买入”评级。
- 风险提示。AI 产品商业化落地不及预期风险；市场竞争风险；下游客户因外部环境变化，短期观望而影响 IT 投入节奏。

盈利预测：

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2254	2395	2759	3108	3486
增长率 (%)	-0.8%	6.3%	15.2%	12.6%	12.2%
EBITDA (百万元)	259	212	286	329	394
归母净利润 (百万元)	254	139	221	253	311
增长率 (%)	2.0%	-45.2%	58.5%	14.5%	23.1%
EPS (元/股)	0.63	0.34	0.54	0.62	0.76
市盈率 (P/E)	34.64	53.01	52.40	45.77	37.17
ROE (%)	9.6%	5.2%	7.6%	8.0%	9.0%
EV/EBITDA	32.97	35.48	40.83	34.94	28.70

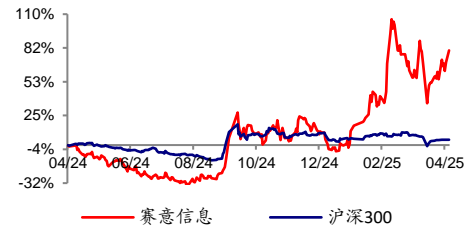
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	31.22 元
合理价值	35.02 元
前次评级	买入
报告日期	2025-04-29

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：

周源



SAC 执证号：S0260523040001



0755-23948351



shzhouyuan@gf.com.cn

请注意，周源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：

赛意信息 (300687.SZ) : 智能制造逆势成长，AI 产品有望成为突破口	2025-04-25
赛意信息 (300687.SZ) : GPT 商业化突破进行时，制造业 AI 落地加速	2025-02-27
赛意信息 (300687.SZ) : 弱复苏背景下业绩承压，利润下滑明显	2024-10-29

联系人：

戴亚敏 021-38003697

daiyamin@gf.com.cn

一、赛意信息发布 2025 年一季报

赛意信息发布2025年一季报。25Q1，公司营业收入4.90亿元，YoY-9.37%，归母净利润2452万元，同比增长20.29%，扣非净利润2322万元，同比增长27.91%。

（一）简评

收入增速减缓，AI驱动发展有望重回增长轨道。25Q1，公司营业收入4.9亿元，同比减少9.4%。主要系公司的下游客户以离散制造业企业为主，宏观经济复苏偏弱，企业IT预算审批趋严，导致项目招投标节奏放缓。在此背景下，公司积极寻找结构性发展机会，伴随公司自主研发的PCB行业大模型商业化落地提速以及善谋GPT等AI产品持续推广，公司有望重回营收增长轨道。

毛利率改善显著，严格控费，利润得以释放。25Q1，公司毛利率为30.2%，上年同期27.6%，或系自研产品以及AI相关的标准化产品占比提升。费用方面，公司严格控费，销售费用同比减少1.9%、研发费用同比减少8.6%。在成本端优化+费用端管控精细化趋势下，叠加政府补助等非经因素的影响，利润得以释放。25Q1，归母净利润2452万元，同比增加20.3%，扣非净利润2322万元，同比增加27.9%。

开发支出与产品研发规模和周期规律符合，或对应新一代产品研发立项。根据公司财报，25Q1末，开发支出相较于期初增加4523万，主要是内部研发项目资本化所致。纵向对比公司研发投入数据，24Q1初和24Q1末，公司的开发支出分别为3.16亿元和3.39亿元，而在24年末，公司开发支出归零，主因研发项目“基于共享技术中台的企业数字化解决方案升级项目”和“基于工业及数字化场景的AI中台建设”结项转入无形资产，这两大研发项目研发始于21、22年，研发周期约为2-3年，符合产业规律。从绝对金额来看，我们认为，公司25Q1的开发支出金额处于相对合理范围之内，或对应新一代产品研发立项。

合同负债指标向好，释放积极信号。25Q1末，公司合同负债为6173万元，较24年底增加17.47%，反映公司新签订单向好。因为Q1常为IT服务淡季，而AI相关的订单转化成为收入需要一定时间，若项目顺利交付，Q2-Q4收入有望回升。此外，若后续季度合同负债持续增长且收入兑现，将强化业绩回暖预期。

（二）25Q1 主要财务数据概览

1. 费用：

- (1) 销售费用3193万元，同比减少1.9%，销售费用率6.5%，上年同期6.0%；
- (2) 管理费用4111万元，同比增加6.2%，管理费用率8.4%，上年同期7.2%；
- (3) 研发费用5574万元，同比减少8.6%，研发费用率11.4%，上年同期11.3%。

2. 现金流：

- (1) 经营现金流净额-1.3亿元，上年同期-8539万元；
- (2) 投资现金流净额-4868万元，上年同期-1.6亿元；

(3) 筹资现金流净额6886万元，上年同期8636万元。

3. 主要资产负债指标（截至25年一季度末）：

(1) 应收账款为10.9亿元，较24年底增加0.02%；

(2) 合同负债为6173万元，较24年底增加17.47%。

表 1：季度财务关键数据（单位：百万元）

财报数据	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
营业收入	540.37	530.55	634.25	690.29	489.74
营业成本	391.34	354.08	408.59	511.84	341.81
销售费用	32.55	40.08	34.20	52.67	31.93
管理费用	38.71	22.07	33.73	37.65	41.11
研发费用	61.01	95.59	89.88	16.29	55.74
财务费用	1.74	3.68	2.55	9.97	2.60
投资净收益	-2.21	0.75	5.02	13.01	0.90
营业利润	18.44	6.15	66.14	52.52	20.15
归母公司净利润	20.38	9.32	64.95	44.72	24.52
扣非净利润	18.15	7.14	63.29	21.73	23.22
主要比率					
毛利率	27.58%	33.26%	35.58%	25.85%	30.21%
销售费用率	6.02%	7.55%	5.39%	7.63%	6.52%
管理费用率	7.16%	4.16%	5.32%	5.45%	8.39%
研发费用率	11.29%	18.02%	14.17%	2.36%	11.38%
营业利润率	3.41%	1.16%	10.43%	7.61%	4.12%
归母净利率	3.77%	1.76%	10.24%	6.48%	5.01%
YoY					
营业收入	4.51%	-1.71%	1.43%	20.70%	-9.37%
归母净利润	216.45%	-76.48%	-38.91%	-64.49%	20.29%
扣非净利润	194.39%	-77.35%	-34.66%	-71.69%	27.91%
QoQ					
营业收入	-5.51%	-1.82%	19.54%	8.84%	-29.05%
归母净利润	-83.82%	-54.26%	596.54%	-31.15%	-45.17%
扣非净利润	-76.35%	-60.67%	786.74%	-65.67%	6.86%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

二、盈利预测和投资建议

收入假设:

- (1) 泛ERP业务: 公司该业务主要包括SAP、Oracle、Infor等厂商泛ERP产品的实施。2024年, 公司受个别核心客户数字化建设周期趋势变化影响, 出现一定程度的下滑。另一方面, 公司积极开发迭代自有中台产品, 凭借自有产品性能和快速交付的优势积极拓展商业客户, 预计25~27年公司泛ERP类业务保持平稳增长, 分别为9.0%、7.0%、5.0%。
- (2) 智能制造及工业互联网业务: 2024年, 公司的谷神工业aPaaS平台、SMOM等自研工业平台产品力持续提升, 受益于公司市场开拓力度加大, 收入增长显著, 全年新签订单同比增长27.5%。考虑到当前国内MES行业渗透率较低, 而景气度较高, 公司的智能制造软件在行业中处于领先地位, 且善谋GPT等AI产品的商业化落地预计也给该业务贡献可观营收, 预计该业务营收能维持较高增速。预计25年~27年, 该业务收入增速分别为25.0%、20.0%、20.0%。

表2: 主要业务条线收入拆分及毛利率

收入	2023	2024	2025E	2026E	2027E
泛 ERP					
收入 (百万元)	1218.96	1149.87	1253.36	1341.09	1408.15
——同比增速	-1.70%	-5.67%	9.00%	7.00%	5.00%
毛利率	31.92%	29.30%	30.00%	30.00%	30.00%
智能制造及工业互联网					
收入 (百万元)	829.82	990.25	1237.82	1485.38	1782.46
——同比增速	2.56%	19.33%	25.00%	20.00%	20.00%
毛利率	43.16%	34.11%	37.00%	38.00%	40.00%
软件维护服务					
收入 (百万元)	106.42	85.78	90.07	94.57	99.30
——同比增速	2.40%	-19.40%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	42.25%	35.08%	33.00%	33.00%	33.00%
代理分销					
收入 (百万元)	96.05	165.50	173.78	182.46	191.59
——同比增速	-17.17%	72.32%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	9.27%	13.76%	10.00%	10.00%	10.00%
其他					
收入 (百万元)	2.77	4.05	4.05	4.05	4.05
——同比增速	31.60%	46.07%	0%	0%	0%
毛利率	10.08%	50.24%	10.00%	10.00%	10.00%
总收入					
收入 (百万元)	2254.02	2395.45	2759.07	3107.56	3485.54
——同比增速	-0.75%	6.27%	15.18%	12.63%	12.16%
综合毛利率	35.56%	30.46%	32.04%	32.83%	34.18%

数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

毛利率假设:

在泛ERP领域,一方面,公司利用软件研发工具链,通过灵活编排和组装,提升交付效率;另一方面,在下游景气度偏弱的背景下,公司也面临同行业较大的竞争压力。综合考虑,我们预计该业务毛利率保持平稳,25年~27年,泛ERP业务毛利率分别为30%、30%、30%,

在智能制造领域,公司坚定推进业务转型战略,研发自有产品,提升产品化能力。一般而言,自有产品的毛利率更高,而随着自有产品收入占比的提升,公司智能制造业务毛利率有望提升。预计25年~27年,智能制造业务毛利率分别为37.0%、38.0%、40.0%。

预计25年~27年,公司营业总收入分别为27.6亿元、31.1亿元、34.9亿元,同比增速分别为15.2%、12.6%、12.2%;预计25年~27年公司归母净利润分别为2.2亿元、2.5亿元、3.1亿元,同比增速分别为58.5%、14.5%、23.1%。

公司是智能制造领域头部厂商,我们选取了业务较为类似的鼎捷数智、能科科技作为公司可比公司。考虑到:

- (1) 公司创始人及主要核心员工来自美的IT部门,制造业基因突出;
- (2) 坚定推进业务转型,提高自有产品收入占比,盈利能力有望持续提升;
- (3) 此前通过实施SAP、Oracle产品积累了较多下游行业头部企业客户,在相关客户MES产品招投标中有一定优势;
- (4) 可比公司的价值提升已经得到市场认可,公司的价值空间将会随着产品基本面的推进也得到体现。

综合,参考可比公司估值,给予公司25年业绩 65X PE估值倍数,对应合理价值约35.02元/股,维持“买入”评级。

表 3: 可比公司 PE 估值情况 (市值统计截止 2025.4.28 收盘)

公司名称	公司代码	业务类型	市值(亿元)	归母净利润(百万元)			PE 估值水平		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
鼎捷数智	300378	智能制造	96	156	215	266	62	45	36
能科科技	603859	智能制造	74	192	260	319	39	28	23

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 一致预测

三、风险提示

（一）AI产品商业化落地不及预期风险

善谋GPT和PCB行业大模型处于商业化早期阶段，下游付费意愿仍存在不确定性。若AI产品未给下游客户带来生产、经营、管理效率的明显提升，下游客户拓展或面临挑战。

（二）市场竞争风险

当前开发面向企业流程智能化赋能的AI产品的参与者众多，竞争格局较分散，若公司产品迭代和推广缓慢，或面临同行较大的竞争压力。

（三）下游客户因外部环境变化，短期观望而影响IT投入节奏

公司下游客户主要是离散制造业企业，其面对关税等外部环境变化，或有短期观望而影响IT投入节奏的可能。

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,058	2,095	2,004	2,270	2,517
货币资金	771	520	490	644	840
应收及预付	983	1,168	1,216	1,312	1,347
存货	150	161	181	184	187
其他流动资产	153	246	117	130	144
非流动资产	1,689	1,992	2,323	2,381	2,495
长期股权投资	242	284	329	335	385
固定资产	278	264	260	260	261
在建工程	64	132	147	159	177
无形资产	111	583	858	898	943
其他长期资产	995	729	729	729	729
资产总计	3,747	4,087	4,327	4,651	5,012
流动负债	688	906	911	976	1,019
短期借款	116	215	215	215	215
应付及预收	76	129	84	85	84
其他流动负债	496	562	612	676	720
非流动负债	224	315	315	315	315
长期借款	170	244	244	244	244
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	53	71	71	71	71
负债合计	911	1,221	1,225	1,290	1,334
股本	410	410	410	410	410
资本公积	1,270	1,257	1,257	1,257	1,257
留存收益	1,057	1,150	1,386	1,641	1,954
归属母公司股东权益	2,655	2,670	2,903	3,158	3,471
少数股东权益	180	196	199	203	207
负债和股东权益	3,747	4,087	4,327	4,651	5,012

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2254	2395	2759	3108	3486
营业成本	1453	1666	1875	2087	2294
营业税金及附加	14	18	15	18	21
销售费用	167	160	179	202	227
管理费用	118	132	143	162	181
研发费用	321	263	331	388	453
财务费用	7	18	10	10	7
资产减值损失	1	-4	-3	-3	-4
公允价值变动收益	42	6	0	0	0
投资净收益	12	17	15	16	14
营业利润	247	143	222	254	313
营业外收支	-1	-2	0	0	0
利润总额	246	141	222	254	313
所得税	-12	-2	-2	-3	-3
净利润	258	143	224	256	316
少数股东损益	3	4	3	3	4
归属母公司净利润	254	139	221	253	311
EBITDA	259	212	286	329	394
EPS (元)	0.63	0.34	0.54	0.62	0.76

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	130	1	350	282	390
净利润	258	143	224	256	316
折旧摊销	60	71	54	65	74
营运资金变动	-174	-264	32	-86	-56
其它	-14	51	40	47	55
投资活动现金流	-293	-308	-370	-108	-174
资本支出	-151	-251	-340	-117	-138
投资变动	-170	-55	-45	-6	-50
其他	28	-1	15	16	14
筹资活动现金流	-43	48	-22	-20	-20
银行借款	-19	172	0	0	0
股权融资	87	17	-2	0	0
其他	-111	-142	-20	-20	-20
现金净增加额	-206	-263	-46	154	195
期初现金余额	972	766	503	457	612
期末现金余额	766	503	457	612	807

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	-0.8%	6.3%	15.2%	12.6%	12.2%
营业利润	-2.4%	-41.9%	54.9%	14.4%	23.1%
归母净利润	2.0%	-45.2%	58.5%	14.5%	23.1%
获利能力					
毛利率	35.6%	30.5%	32.0%	32.8%	34.2%
净利率	11.4%	6.0%	8.1%	8.3%	9.1%
ROE	9.6%	5.2%	7.6%	8.0%	9.0%
ROIC	6.5%	4.2%	6.4%	6.8%	7.6%
偿债能力					
资产负债率	24.3%	29.9%	28.3%	27.7%	26.6%
净负债比率	32.1%	42.6%	39.5%	38.4%	36.3%
流动比率	2.99	2.31	2.20	2.33	2.47
速动比率	2.62	1.98	1.86	1.99	2.13
营运能力					
总资产周转率	0.63	0.61	0.66	0.69	0.72
应收账款周转率	2.67	2.39	2.50	2.67	2.86
存货周转率	10.82	10.72	10.95	11.44	12.38
每股指标 (元)					
每股收益	0.63	0.34	0.54	0.62	0.76
每股经营现金流	0.32	0.00	0.85	0.69	0.95
每股净资产	6.57	6.60	7.17	7.79	8.55
估值比率					
P/E	34.64	53.01	52.40	45.77	37.17
P/B	3.32	2.76	3.94	3.62	3.30
EV/EBITDA	32.97	35.48	40.83	34.94	28.70

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，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。