

沪光股份 (605333.SH)

业绩稳步增长，加速进军机器人领域

公司评级

买入

当前价格	34.37 元
合理价值	45.79 元
报告日期	2025-08-26

核心观点:

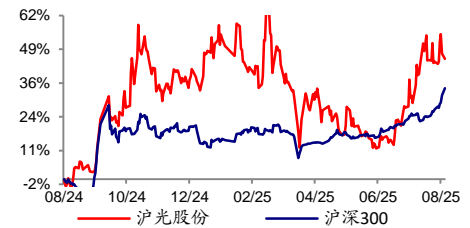
- 25H1 业绩稳步增长，下半年新车型密集上市助力业绩增速加速增长。** 公司发布 25 年半年报，实现营收 36.3 亿元/同比+6.2%，归母净利润 2.8 亿元/同比+8.4%。其中，25Q2 实现收入 20.9 亿元/同比+10.7%，归母净利润 1.8 亿元/同比+18.9%，收入增速仅小幅增长的原因是根据中汽协，25Q2 问界 M7 销量仅 1.3 万台（去年同期为 3.7 万台），而 25Q2 问界整体销量 10.7 万台，同比+8%。展望 25 年下半年，我们认为随着公司配套的问界、尚界、蔚来等车型上市，业绩增速有望加速。
- 规模效应逐渐体现，25Q2 归母净利率+0.6pct。** 根据财报，公司 25Q2 实现毛利率 16.6%，环比+2.2/同比+0.1pct，归母净利率 8.8%，环比+2.8pct/同比+0.6pct，主要受益于公司所处人力密集型行业，非常依赖车型项目持续稳定大规模放量，规模效应下利润率表现良好。25Q2 销售/管理/研发/财务费用率同比-0.3/+0.1/-1.0/-0.3pct，规模效应下销售/研发/财务费用率均有所下降。
- 汽车线束受益新能源&智能化&自主高端化，进军机器人业务打开二次成长空间。** 公司是汽车线束核心标的，核心客户以自主中高端品牌为主，受益行业新能源化、智能化以及自主品牌高端化份额持续提升。公司为机器人客户提供机器人线束、连接器相关产品。根据 25 年半年报，公司拟设立“一中心四平台”，进一步完善具身智能产业链条。
- 盈利预测与投资建议:** 公司是汽车线束核心标的，受益于行业新能源化、智能化带来线束市场规模稳步增长，进军机器人行业打开二次成长空间。预计公司 25-27 年 EPS 为 1.83/2.54/3.14 元/股，考虑可比公司估值 25 年 PE 在 18-32X 之间，结合历史估值，给予公司 25 年 25xPE，对应公司合理价值 45.79 元/股，首次覆盖，给予公司“买入”评级。
- 风险提示:** 宏观经济低预期；原材料价格波动；渗透率低预期。

盈利预测:

单位:人民币百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,003	7,914	9,298	12,656	15,342
增长率 (%)	22.1%	97.7%	17.5%	36.1%	21.2%
EBITDA	376	1,171	1,437	1,876	2,244
归母净利润	54	670	800	1,108	1,372
增长率 (%)	31.7%	1,139.2%	19.3%	38.5%	23.8%
EPS (元/股)	0.12	1.53	1.83	2.54	3.14
市盈率 (P/E)	160.7	21.3	18.8	13.5	10.9
ROE (%)	3.5%	30.1%	27.5%	28.7%	27.3%
EV/EBITDA	25.8	12.9	11.0	8.4	6.8

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

相对市场表现



分析师:

周伟



SAC 执证号: S0260522090001



021-38003684



gfzhwei@gf.com.cn

分析师:

闫俊刚



SAC 执证号: S0260516010001



021-38003682



yanjungang@gf.com.cn

分析师:

蒲明琪



SAC 执证号: S0260524080003



SFC CE No. BUP066



021-38003807



pumingqi@gf.com.cn

请注意，周伟、闫俊刚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:

目录索引

一、25H1 业绩稳步增长，下半年新车型密集上市助力业绩增速加速增长	4
二、规模效应逐渐体现，25Q2 归母净利率+0.6PCT	5
三、汽车线束受益新能源化&智能化加速成长，进军机器人领域打开二次成长空间	6
（一）汽车线束受益新能源化&智能化，行业稳步扩容	6
（二）公司是汽车线束领域领先企业，客户覆盖国内外主流企业	8
（三）公司进军机器人领域，打开二次成长空间	9
四、盈利预测和投资建议	9
五、风险提示	10

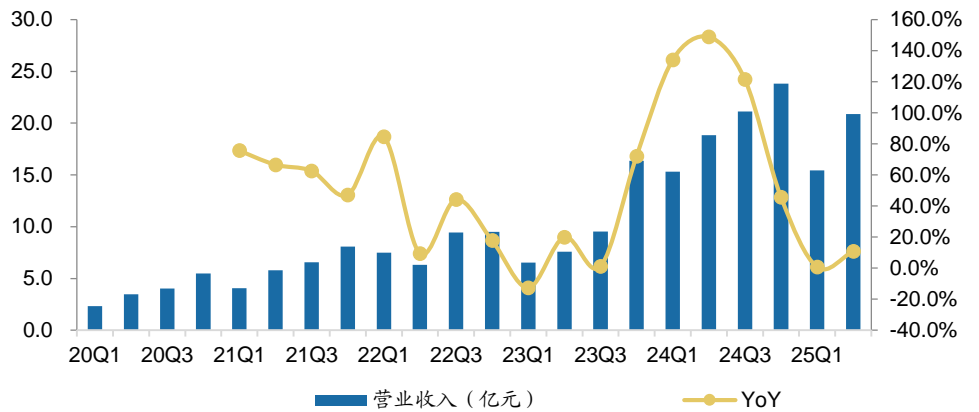
图表索引

图 1: 公司单季度营收及同比增速 (亿元)	4
图 2: 公司单季度归母净利润 (亿元)	4
图 3: 公司单季度销售毛利率、期间费用率及归母净利率	5
图 4: 公司单季度费用率变化情况	5
图 5: 汽车线束	6
图 6: 新能源汽车销量快速增长	7
图 7: 2022-2024H1 国内中高阶辅助智驾渗透率	7
图 8: 公司主要客户	8
图 9: 公司历史 PETTM 估值	10
表 1: 汽车线束行业主要的参与者	8
表 2: 公司业务拆分	9
表 3: 可比公司估值 (2023、2024 年对应年末最后一个交易日收盘价, 2025、2026 年对应 2025 年 8 月 25 日收盘价)	10

一、25H1 业绩稳步增长，下半年新车型密集上市助力业绩增速加速增长

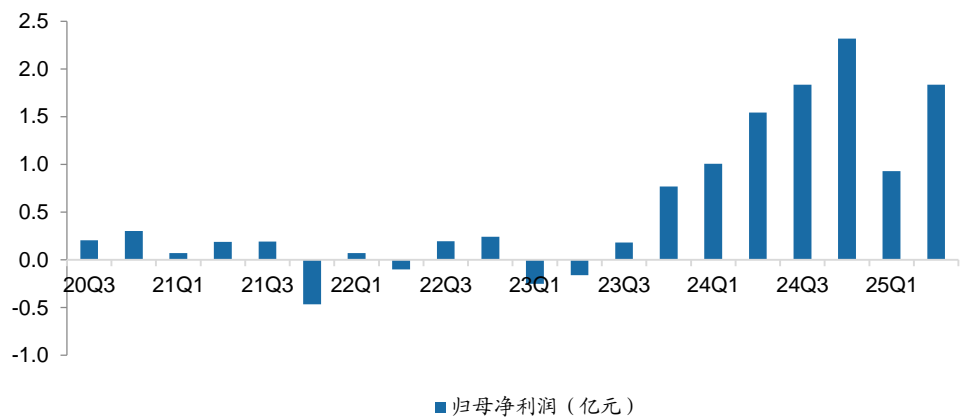
公司发布25年半年报，实现营收36.3亿元/同比+6.2%，归母净利润2.8亿元/同比+8.4%。其中，25Q2实现收入20.9亿元/同比+10.7%，归母净利润1.8亿元/同比+18.9%，收入增速仅小幅增长的原因是，根据中汽协，25Q2问界M7批发销量仅1.3万台（去年同期为3.7万台），而25Q2问界整体销量10.7万台，同比+8%。展望25年下半年，我们认为随着公司配套的蔚来乐道、问界、极氪、尚界等车型密集上市，业绩增速有望加速。

图1：公司单季度营收及同比增速（亿元）



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图2：公司单季度归母净利润（亿元）

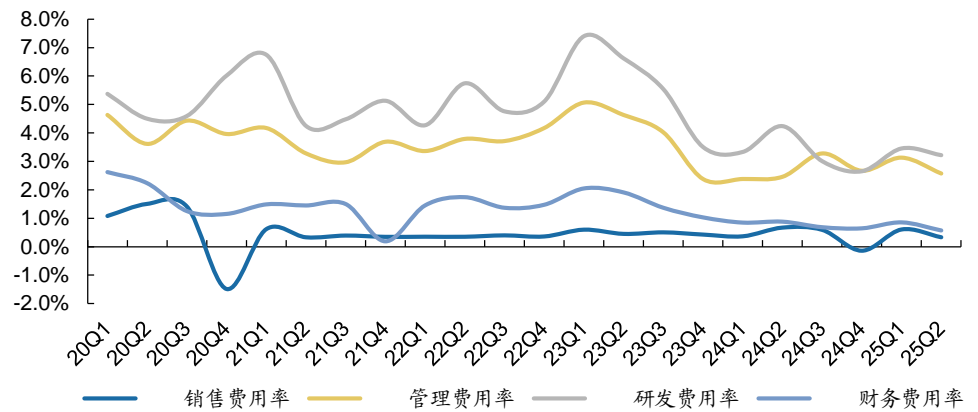


数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

二、规模效应逐渐体现，25Q2 归母净利润率+0.6pct

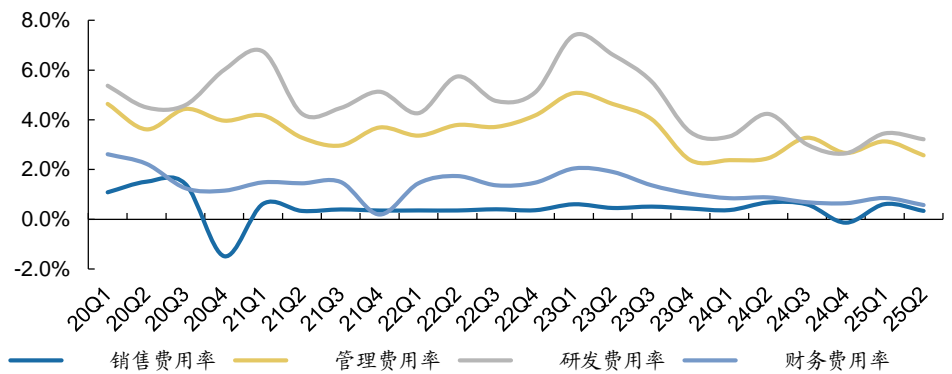
根据财报，公司25Q2实现毛利率16.6%，环比+2.2/同比+0.1pct，归母净利润率8.8%，环比+2.8pct/同比+0.6pct，主要受益于公司所处人力密集型行业，非常依赖车型项目持续稳定大规模放量，规模效应下利润率表现良好。25Q2销售/管理/研发/财务费用率同比-0.3/+0.1/-1.0/-0.3pct，规模效应下销售/研发/财务费用率均有所下降。

图3：公司单季度销售毛利率、期间费用率及归母净利润率



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图4：公司单季度费用率变化情况



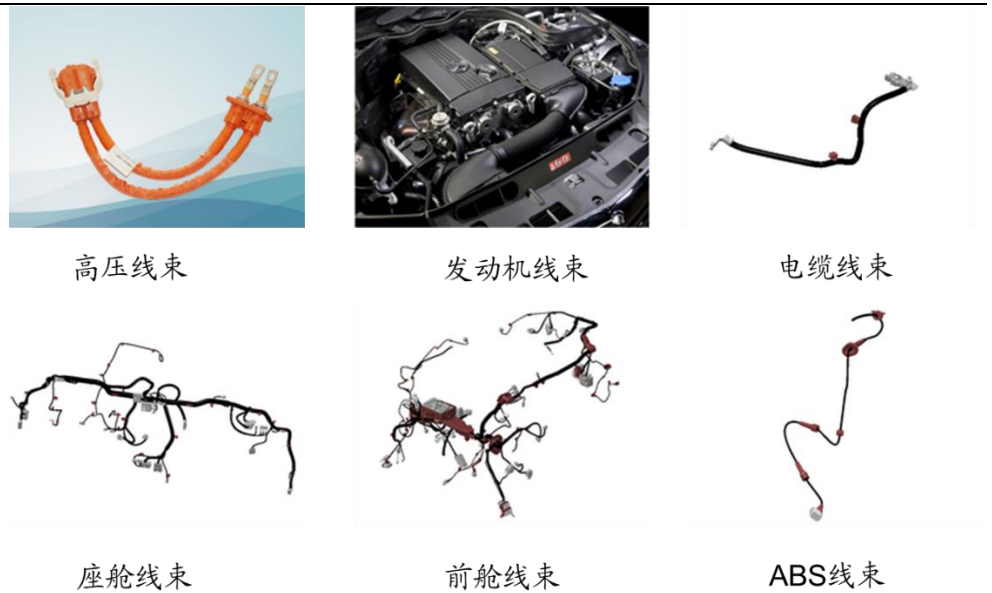
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

三、汽车线束受益新能源化&智能化加速成长，进军机器人领域打开二次成长空间

(一) 汽车线束受益新能源化&智能化，行业稳步扩容

汽车线束分为电力线和信号线。汽车线束是汽车电路的网络主体，主要由导线、连接器、接插件及护套等组成。从功能上，可分为运载驱动执行元件电力的电力线和传递传感器输入指令的信号线。电力线较粗，主要用于传输电流；信号线是铜质多芯软线，主要用于传递电信号。一辆整车的汽车线束产品涵盖发动机线束、仪表板线束、车身线束等线束产品。

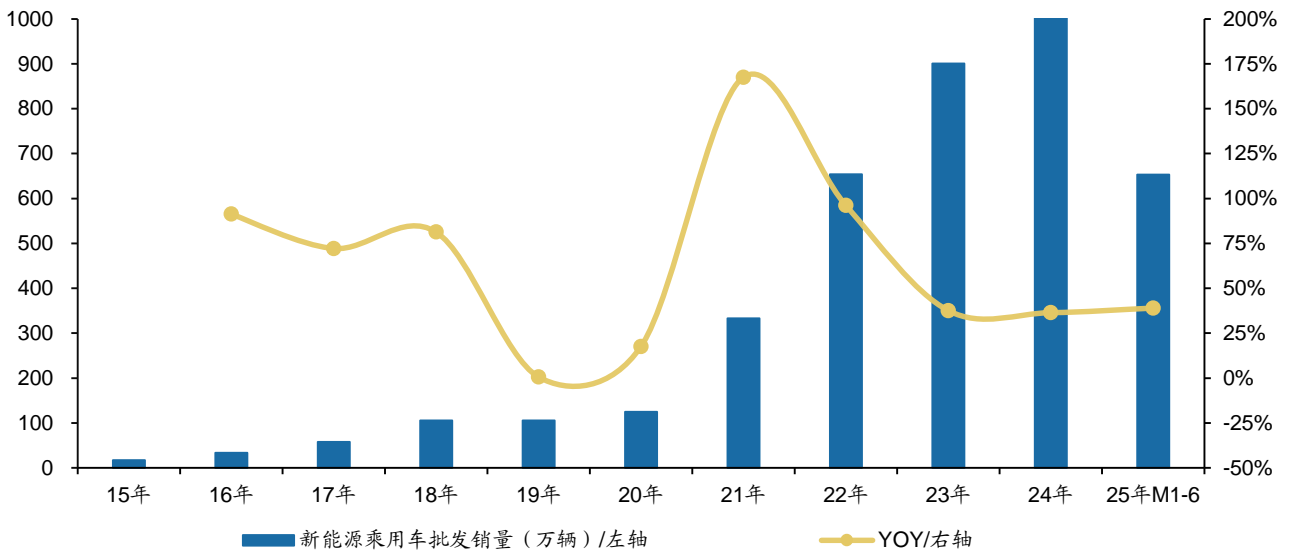
图5：汽车线束



数据来源：沪光股份官网、广发证券发展研究中心

汽车新能源化带来新增高压电力线束需求，助力单车线束ASP稳步提升。新能源汽车较传统汽车新增了高压线束用于连接各电路单元。此外，新能源汽车大电流、高电压的工作环境，对汽车线束在输送能力、机械强度、绝缘保护以及电磁兼容等方面的性能提出了更高要求，促使线束产品朝着高耐热、高可靠性方向发展。根据中汽协，2025H1新能源乘用车累计批发销量为1653万辆，同比+39.0%。

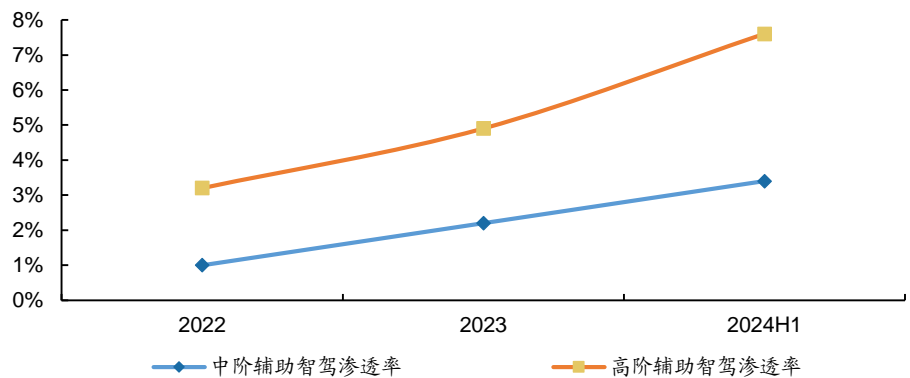
图6: 新能源汽车销量快速增长



数据来源: 中汽协, 广发证券发展研究中心

汽车智能化带来信号线束用量提升。根据佐思汽研, 2024年上半年国内乘用车L2.5级及以上ADAS车型销量渗透率为11.0%, 其中, 中阶智驾车型销量渗透率为3.4%, 高阶辅助驾驶车型销量渗透率为7.6%。此外, 大屏化、HUD、语音识别、座椅方向盘通风加热等智能座舱功能渗透率也不断提升, 助力信号线束用量不断提升。

图7: 2022-2024H1国内中高阶辅助智驾渗透率



数据来源: 佐思汽研, 广发证券发展研究中心, 注: 本处指的中高阶辅助智驾是按照算力分类

凭借及时的响应速度和服务质量, 国内市场国产替代加速。由于国际汽车企业对零部件供应商标准要求高、考核严格, 使得汽车线束供应商与汽车企业的配套相对稳定。全球汽车线束市场主要由日本的矢崎、住友电气等, 韩国的欲罗、京信以及欧美的莱尼、安波福、科仑伯格舒伯特、德克斯米尔、李尔等线束厂商主导。国内市场, 合资车企的主要供应商仍为国际零部件企业的国内独资或者合资厂商。一方面随着国企汽车厂商对成本控制越发重视, 另一方面国内零部件企业技术研发实力逐步增强, 凭借及时的响应速度和服务能力, 国内也涌现了一批优秀的自主线束企业, 例如沪光股份、永鼎股份、河南天海等。

表1: 汽车线束行业主要的参与者

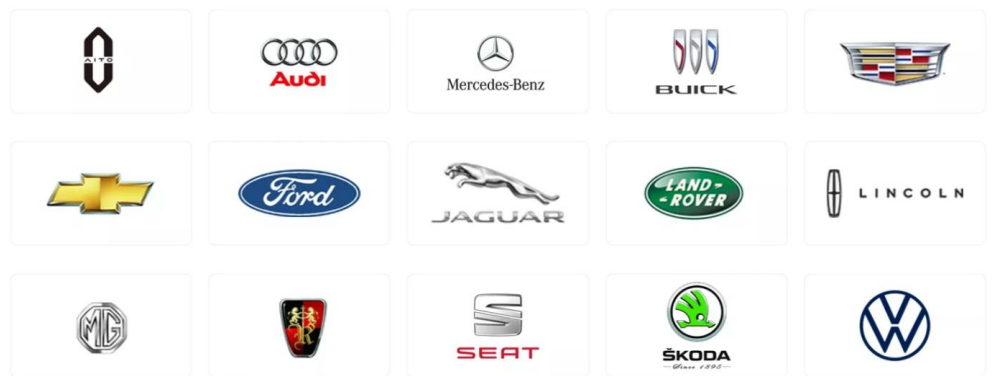
主要企业	国家	主要配套车企
莱尼	德国	克莱斯勒、奥迪、保时捷、德国宝马等
安波福	美国	通用汽车、福特、德国大众等
矢崎	日本	丰田、本田、日产、通用
住友电气	日本	大众、本田、丰田、日产等
科仑伯格舒伯特	德国	宝马等
德科斯米尔	德国	奥迪、宝马、奔驰、保时捷、大众等
李尔	美国	通用汽车、福特、德国大众等
沪光股份	中国	赛力斯、大众、通用、理想、T客户、蔚来、吉利、上汽等
永鼎股份(上海金亭)	中国	上汽通用、上汽大众、沃尔沃等汽车厂商以及康明斯、延峰江森、伟世通等
河南天海电器	中国	比亚迪、北汽福田、东风汽车等
柳州市双飞汽车	中国	上汽通用五菱、东风柳汽、北汽福田、柳工机械等
永贵电器	中国	江淮等

数据来源: 公司招股书, 广发证券发展研究中心

(二) 公司是汽车线束领域领先企业, 客户覆盖国内外主流企业

公司是汽车线束核心标的, 客户覆盖国内外主流车企。公司依托领先、成熟的智能制造及自动化生产管理系统、灵活地同步研发设计与产品开发实力已发展成为汽车线束行业中具备领先市场地位的智能制造企业。客户涵盖赛力斯、L汽车、美国T公司、蔚来汽车、吉利极氪、大众汽车、戴姆勒奔驰、奥迪汽车、通用汽车、福特汽车、捷豹路虎、等国际知名汽车整车制造企业。根据25年半年报, 2025H1公司陆续取得了T公司E80低压线束、吉利T132A低压线束、上汽尚界SHA低压线束、L汽车W10高压线束、一汽红旗E702/BP62/P701高压线束等项目定点。

图8: 公司主要客户



数据来源: 公司官网、广发证券发展研究中心

公司前瞻布局高压线束, 迎来快速放量期。公司前瞻性地针对新能源汽车高压线束开展早期研究, 高压线束自动化生产线已经从开线、预装、切剥翻、压接等线束加工工序, 成功过渡到超声波焊接、护套插位、线束外部零部件等复杂工序, 装配至高低压检测、气密检测、CCD检查等工序的规划、设计、实施, 实现全过程自动化产线的研发和投入。根据25年半年报, 公司高压线束已陆续在L汽车、美国T公司、

大众汽车、上汽通用、上汽、赛力斯、蔚来等高压项目上应用。

公司已经实现了传统低压线束轻量化、小型化做精做优。根据25年半年报，公司的代表项目包括T公司E80低压线束、吉利T132A低压线束、上汽尚界SHA低压线束、赛力斯F3低压线束、蔚来DOM低压线束、奔驰GEN5低压线束等。

（三）公司进军机器人领域，打开二次成长空间

根据25年半年报，公司组建专门的研发团队，提供机器人线束、连接器的同步设计、开发和制造的定制化服务。目前，公司已成功为某知名AI头部企业提供多个产品系列的线束总成，其中部分零件号出货量已近千套。于2025年8月7日，公司审议通过了拟设立全资子公司的议案，凭借自身发展优势，设立“一中心四平台”，涵盖“一个创新中心”和具身智能机器人制造基地、人才培养、重大技术和零部件攻关、服务与应用“四大平台”，进一步完善具身智能产业链条，为公司可持续发展奠定坚实基础。

四、盈利预测和投资建议

主营业务核心假设：

公司是汽车线束核心标的，受益于行业新能源化、智能化带来线束市场规模稳步增长，进军机器人行业打开二次成长空间。公司的核心客户以赛力斯、L客户、极氪、蔚来等自主中高端品牌为主，受益自主品牌高端化份额持续提升。我们认为25年下半年，随着公司配套的蔚来、问界、极氪、尚界等车型密集上市，业绩增速有望加速。我们预计25-27年汽车线束业务收入分别为90.7/124.0/150.8亿元，同比+17.7%/+36.8%/+21.6%，考虑规模效益、技术降本及年降等，毛利率保持稳定，预计25-27年毛利率均为17.7%。

表2：公司业务拆分

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
汽车线束/百万元	3180	3873	7707	9069	12404	15078
yoy	37.6%	21.8%	99.0%	17.7%	36.8%	21.6%
毛利/亿元	351	472	1362	1605	2195	2669
毛利率	11.0%	12.2%	17.7%	17.7%	17.7%	17.7%
营收合计/百万元	3278	4003	7914	9298	12656	15342
yoy	33.9%	22.1%	97.7%	17.5%	36.1%	21.2%
毛利合计/百万元	369	516	1384	1630	2222	2697
毛利率	11.3%	12.9%	17.5%	17.5%	17.6%	17.6%

数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

公司是汽车线束核心标的，上市公司中有核心产品是汽车线缆的卡倍亿；核心产品是连接器的电连技术；核心产品是汽车电子的华阳集团。与可比公司相比，公司的核心客户以赛力斯、L客户、极氪、蔚来等自主中高端品牌为主，受益自主品牌高端化份额持续提升，且公司进军机器人行业打开更广阔的成长空间，我们认为公司具有良好的发展前景。

公司是汽车线束核心标的，受益于行业新能源化、智能化带来线束市场规模稳步增长，进军机器人行业打开二次成长空间。预计公司25-27年EPS为1.83/2.54/3.14元/股，考虑可比公司估值25年PE在19-32X之间，结合历史估值，给予公司25年25xPE，对应公司合理价值45.79元/股，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

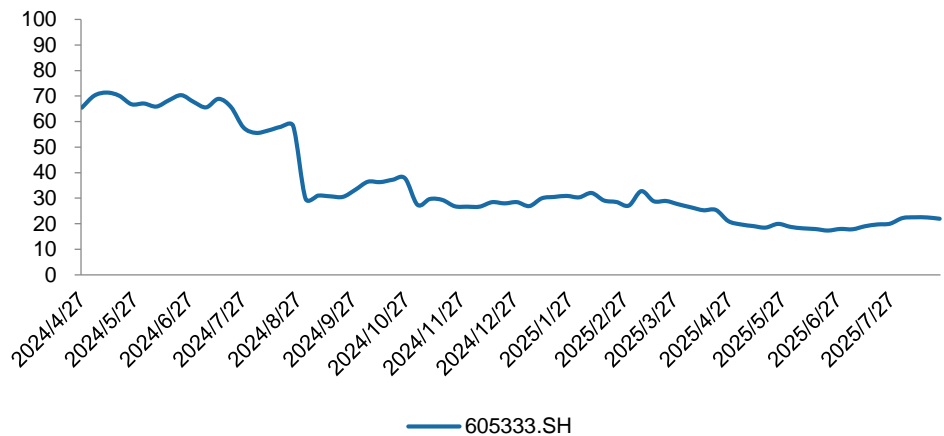
表3: 可比公司估值（2023、2024年对应年末最后一个交易日收盘价，2025、2026年对应2025年8月25日收盘价）

可比公司	每股净收益（元/股）				PE/倍			
	2023A	2024A	2025E	2026E	2023A	2024A	2025E	2026E
300863.SZ 卡倍亿	1.87	1.26	1.25	1.43	26.8	35.5	32.1	28.1
300679.SZ 电连技术	0.84	1.47	1.88	2.45	49.2	40.7	26.7	20.5
002906.SZ 华阳集团	0.89	1.24	1.68	2.20	39.8	24.8	19.2	14.7

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

注：可比公司盈利预测来自 Wind 一致预期

图9: 公司历史PETTM估值



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

五、风险提示

宏观经济低预期。汽车行业与宏观经济关联度较高，全球经济和国内宏观经济的周期性波动都将对我国汽车生产和消费带来影响。

原材料价格波动风险。公司产品的主要原材料为铝合金和电子元器件，公司依据客户订单进行生产排期，并进行原材料的采购。若铝合金和电子元器件的市场价格出现大幅波动，则会对公司产品的生产成本产生影响。

渗透率不及预期。公司产品受益于行业智能化、新能源化，在整车成本压力较大情况下，若减缓新车型上市节奏或者零部件减配，则会导致产品渗透率不及预期。

资产负债表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产总额	3,369	4,476	4,991	6,957	8,341
货币资金	353	497	500	700	632
应收及预付	2,053	2,802	3,120	4,412	5,476
存货	721	771	895	1,217	1,475
其他	242	406	476	628	758
非流动资产总额	2,230	2,611	3,323	3,833	4,150
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,492	2,050	2,712	3,168	3,449
在建工程	260	136	166	186	186
使用权资产	147	72	79	82	86
无形资产	164	161	162	168	175
其他	166	192	204	229	254
资产总额	5,599	7,087	8,314	10,790	12,492
流动负债总额	3,322	4,103	4,615	6,063	6,700
短期借款	765	746	714	823	400
应付及预收	2,042	2,529	2,949	3,983	4,792
其他	516	828	952	1,257	1,508
非流动负债总额	733	757	789	871	763
长期借款	588	608	630	683	560
应付债券	0	0	0	0	0
其他	145	149	159	188	203
负债总额	4,055	4,861	5,404	6,934	7,463
股本	437	437	437	437	437
其他	1,107	1,789	2,473	3,420	4,592
归母权益合计	1,544	2,226	2,909	3,856	5,028
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	5,599	7,087	8,314	10,790	12,492

利润表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,003	7,914	9,298	12,656	15,342
营业成本	3,487	6,530	7,668	10,434	12,645
营业税金及附加	18	46	56	76	92
销售费用	19	28	33	44	54
管理费用	146	216	251	342	414
研发费用	209	258	302	411	499
财务费用	58	60	64	66	66
资产信用减值损失	-55	-124	-132	-147	-154
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	2	-4	-4	-4	-4
营业利润	68	734	875	1,214	1,502
营业外收支	0	-2	-2	-3	-4
利润总额	69	732	873	1,211	1,498
所得税费用	15	62	73	103	126
合并净利润	54	670	800	1,108	1,372
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	54	670	800	1,108	1,372
EPS (元/股)	0.12	1.53	1.83	2.54	3.14

现金流量表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	285	387	1,254	1,090	1,491
合并净利润	54	670	800	1,108	1,372
折旧摊销	196	245	359	442	516
营运资金变动	-92	-734	-81	-644	-585
其他	0	0	-7	1	1
投资活动现金流净额	-395	-533	-792	-1,035	-920
资本性开支	-405	-504	-1,079	-952	-835
投资	0	0	-62	-68	-70
其他	10	-29	349	-15	-15
融资活动现金流净额	134	163	-97	145	-639
股本融资	0	0	0	0	0
债权融资	232	273	56	327	-409
股利分配与偿付利息	-56	-73	-169	-218	-251
其他	-42	-38	16	36	22
现金净增加额	24	15	365	200	-68
期初现金余额	96	120	135	500	700
期末现金余额	120	135	500	700	632

主要财务比率

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长率	22.1%	97.7%	17.5%	36.1%	21.2%
营业利润增长率	122.6%	973.2%	19.2%	38.7%	23.7%
归母净利增长率	31.7%	1,139.2%	19.3%	38.5%	23.8%
获利能力					
毛利率	12.9%	17.5%	17.5%	17.6%	17.6%
净利率	1.4%	8.5%	8.6%	8.8%	8.9%
ROE	3.5%	30.1%	27.5%	28.7%	27.3%
偿债能力					
资产负债率	72.4%	68.6%	65.0%	64.3%	59.7%
有息负债率	24.2%	19.1%	16.2%	14.0%	7.7%
流动比率	1.0	1.1	1.1	1.1	1.2
利息保障倍数	3.1	15.3	22.0	27.7	38.0
营运能力					
应收账款周转率	2.6	3.6	3.3	3.1	3.1
存货周转率	4.8	8.5	8.6	8.6	8.6
应付账款周转率	2.4	4.0	4.0	4.0	4.1
每股指标					
每股收益	0.12	1.53	1.83	2.54	3.14
每股净资产	3.53	5.10	6.66	8.83	11.51
每股经营现金流	0.65	0.89	2.87	2.50	3.41
估值比率					
PE	160.7	21.3	18.8	13.5	10.9
PB	5.6	6.4	5.2	3.9	3.0
EV/EBITDA	25.8	12.9	11.0	8.4	6.8

广发汽车行业研究小组

- 闫俊刚：联席首席分析师，吉林工业大学汽车专业学士，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 陈飞彤：资深分析师，硕士，毕业于复旦大学，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 周伟：资深分析师，上海交通大学工程硕士，重庆大学机械专业学士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 张力月：资深分析师，硕士，毕业于香港中文大学，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 罗英：高级研究员，同济大学工程硕士，同济大学工学学士，2023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。