

浙江鼎力 (603338.SH)

海外高机复苏的成色

核心观点:

- 我们认为浙江鼎力是欧美工业品复苏弹性最大的标的之一。(1) 欧美收入占比高, 根据 Wind, 公司 24 年海外收入占比为 71%; (2) Beta 反转力度大, 预计 26 年北美高机可能复现 25 年挖机的高增长; (3) 份额提升空间大, 本轮下行期鼎力的超额增速被弱 Beta 对冲, 上行期弹性更大; (4) 估值水平较低, 根据 Wind, 21 年至今公司 PE-TTM 分位数仅为 37%, 尽管公司在业绩端跑赢海外竞争对手, 单 25 年至今估值修复的力度显著低于美股可比公司。
- 长周期角度: 海外高机需求已经弱了两年, 目前已经看到一些复苏的迹象。(1) 挖机前瞻指标好转, 复盘来看, 海外挖机和高机周期基本同步, 根据 AEM 数据, 北美挖机销量由 25 年 4 月的同比-19%恢复至 25 年 9 月的同比+42%, 因此我们认为高机的复苏已渐行渐近; (2) 根据 Bloomberg 和各企业财报, 25Q3 美国高机租赁企业特雷克斯持续上修 25 年业绩和资本开支预期, 海外高机企业特雷克斯和豪士科新签订单转正; (3) 美国工业品 26 年值得更乐观, 在美国降息、大美丽法案降税、数据中心建设以及工业品回流和补库的多重因素驱动下, 美国复苏的确定性依然较强。
- 短周期角度: 浙江省对北美电动叉车&高机的出口金额和鼎力的营业收入的变化趋势体现出较强的相关性。根据海关总署, 25 年相关出口数据相较于 24 年是上行的, 侧面反映了行业 Beta 的复苏; 而海关数据的波动则反映了关税对发货节奏的影响。
- 盈利预测与投资建议: 公司业绩具有韧性, 未来随着欧美周期的向上, 海外需求可以更加乐观。预计公司 25-27 年实现归母净利润 19、23、27 亿元, 同比+17%、+20%、+18%, 参考可比公司估值, 给予公司 26 年 16xPE, 对应合理价值 72.15 元/股, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 贸易摩擦风险; 宏观经济风险; 竞争加剧风险。

盈利预测:

单位:人民币百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,312	7,799	8,559	9,469	10,817
增长率 (%)	15.9%	23.6%	9.7%	10.6%	14.2%
EBITDA	2,036	2,208	2,401	2,853	3,336
归母净利润	1,867	1,629	1,906	2,283	2,686
增长率 (%)	48.5%	-12.8%	17.0%	19.8%	17.7%
EPS (元/股)	3.69	3.22	3.76	4.51	5.31
市盈率 (P/E)	13.9	20.1	15.8	13.2	11.2
ROE (%)	20.8%	16.2%	17.0%	18.4%	19.8%
EV/EBITDA	10.9	12.7	10.2	8.3	6.8

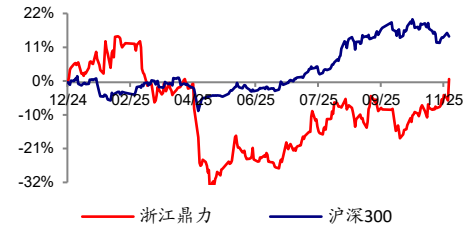
数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	59.34 元
合理价值	72.15 元
前次评级	买入
报告日期	2025-12-04

相对市场表现



分析师:

代川



SAC 执证号: S0260517080007

SFC CE No. BOS186



021-38003678



daichuan@gf.com.cn

分析师:

孙柏阳



SAC 执证号: S0260520080002



021-38003680



sunboyang@gf.com.cn

请注意, 孙柏阳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:

浙江鼎力 (603338.SH): 逆周期提份额, 受益于美国工业品复苏	2025-09-08
浙江鼎力 (603338.SH): 公司业绩具有韧性, 欧美工业品复苏拐点已至	2025-08-06
浙江鼎力 (603338.SH): 短期业绩承压, 积极拓展海外新兴市场	2025-04-18

联系人:

张智林 021-38003744

gfzhangzhilin@gf.com.cn

引言：为什么此时要重点关注鼎力？

行业角度，海外高机需求已经弱了两年，目前已经看到一些复苏的迹象：（1）海外工业品的前瞻指标美国挖机销量已经率先转正；（2）美国高机租赁企业特雷克斯持续上修25年业绩和资本开支预期；（3）海外高机企业特雷克斯和豪士科新签订单转正。展望26年，在美国降息、大美丽法案降税、数据中心建设以及工业品回流和补库的多重因素驱动下，美国复苏的确定性依然较强，高机Beta的转正指日可待。

公司角度，鼎力在逆周期体现出较强的韧性。根据Bloomberg，特雷克斯、豪士科25Q3高机业务收入同比-30%、-12%，而鼎力的营业收入同比+3%，显著跑赢行业，主要系在美国、欧洲等地份额的持续提升。然而，25年三家公司的股价却走出分化，25年至今特雷克斯、豪士科、浙江鼎力股价累计涨幅（前复权）分别为3%、38%、-6%，美股迎来估值（PE-TTM）修复，而鼎力估值几乎没变，因此我们认为鼎力仍有估值修复的空间。

因此，我们认为浙江鼎力是欧美工业品复苏弹性最大的标的之一。（1）欧美收入占比高，根据Wind，公司24年海外收入占比为71%；（2）Beta反转力度大，预计26年北美高机可能复现挖机的高增长；（3）份额提升空间大，下行期鼎力的超额增速被弱Beta对冲，上行期则弹性更大；（4）估值水平较低，根据Wind，21年至今公司PE-TTM分位数仅为37%。

一、长周期：高机新签订单转正，鼎力显著跑赢行业

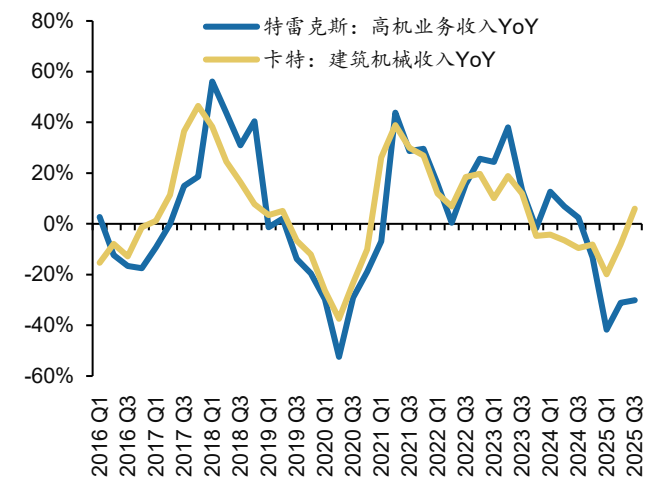
（一）欧美工业品复苏，美股高机新签订单转正

我们在报告《全球制造业投资提速的三重逻辑》中阐述了全球制造业投资提速的驱动因素——降息、补库以及欧美再工业化，近期，我们发现欧美工业品复苏的节奏在加速。挖机、高机为海外工业品最具有代表性的产品，根据AEM数据，北美挖机销量由25年4月的同比-19%恢复至25年9月的同比+42%，显著提速。

复盘来看，海外挖机和高机周期基本同步。根据Bloomberg，卡特的建筑机械营业收入和特雷克斯的高机业务收入基本同步变化，二者均反映了欧美工业品周期。目前，欧美挖机已经率先复苏，因此我们建议积极关注高机的边际变化。

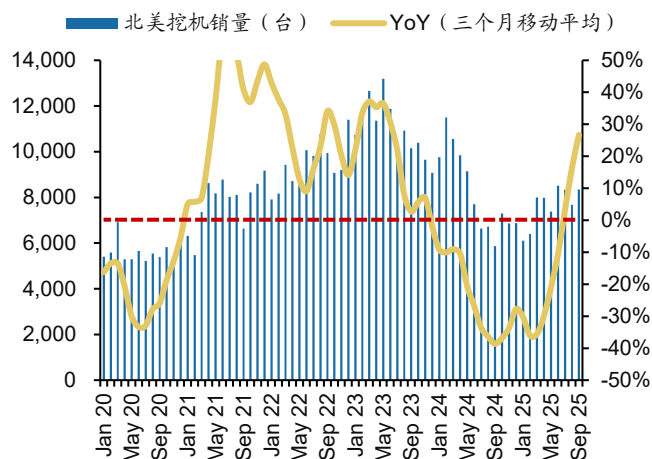
目前海外高机复苏已有前瞻信号。（1）联合租赁持续上修全年业绩预期，联合租赁是高机租赁公司，更贴近下游，因此对需求更加敏锐，根据联合租赁Release，25Q3联合租赁上修收入和资本开支，联合租赁CEO在财报中表示“展望未来，客户在大型项目和关键垂直领域展现的增长机遇令我们倍感振奋”，欧美终端需求已经在复苏；（2）特雷克斯、豪士科等美国高机企业新签订单高增，联合租赁的资本开支直接反馈到高机厂家的订单上，根据Bloomberg和我们测算，25Q3特雷克斯的高机业务、豪士科的高机&伸缩臂叉车新签订单分别同比+15%、+177%，亦体现出复苏的信号。

图 1: 特雷克斯高机与卡特彼勒建机基本同步



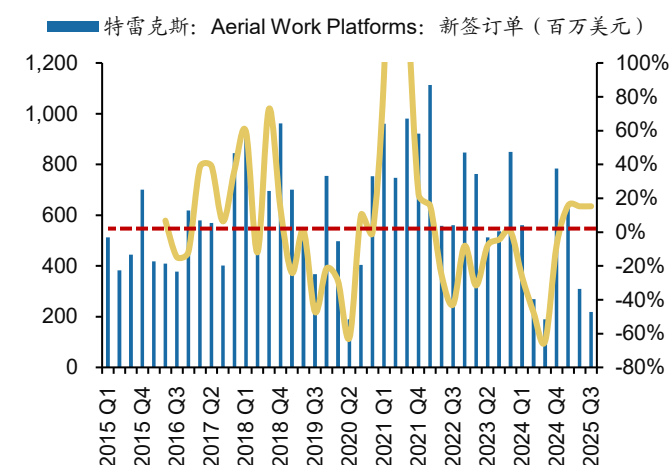
数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

图 2: 北美挖机销量及同比



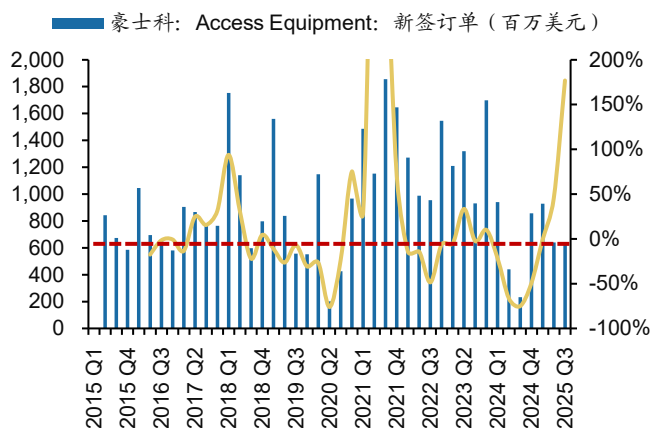
数据来源: AEM, 广发证券发展研究中心

图 3: 特雷克斯高机业务新签订单及同比



数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

图 4: 豪士科高机业务新签订单及同比



数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

注: OSK 的新签订单为根据 Access Equipment 的收入和积压订单测算值, 即新签订单 = (T+1 期在手) - T 期在手 + 收入

表 1: 25Q3联合租赁对全年业绩的预期指引及变动方便

财务项目	当前展望	先前展望	变动方向
总收入	160 亿至 162 亿美元	158 亿至 161 亿美元	上修
调整后 EBITDA	73.25 亿至 74.25 亿美元	73 亿至 74.5 亿美元	持平
扣除购买总额后的净租赁资本支出	25.5 亿至 27.5 亿美元 (购买总额为 40 亿至 42 亿美元)	22 亿至 25 亿美元 (购买总额为 36.5 亿至 39.5 亿美元)	上修
经营活动提供的净现金*	50 亿至 54 亿美元	49 亿至 55 亿美元	持平
扣除并购和重组相关付款后的自由现金流	21 亿至 23 亿美元	24 亿至 26 亿美元	下修

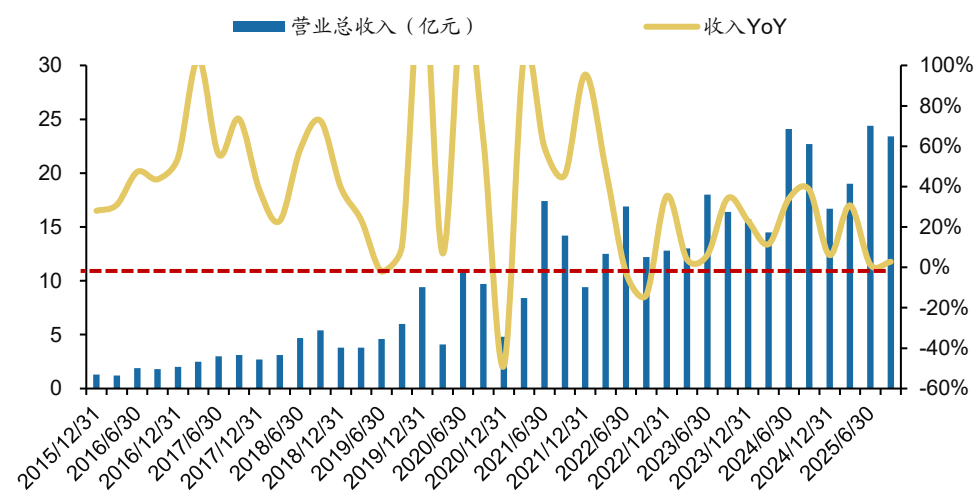
资料来源: 联合租赁 Release, 广发证券发展研究中心

注: 公司自由现金流展望的下调反映了其为支持客户需求而计划在 2025 年增加的租赁资本支出。值得注意的是, 公司经营活动提供的净现金展望在中点水平持平, 这反映了其对基本现金生成能力的稳定预期。

(二) 逆周期下，鼎力显著跑赢美股竞对

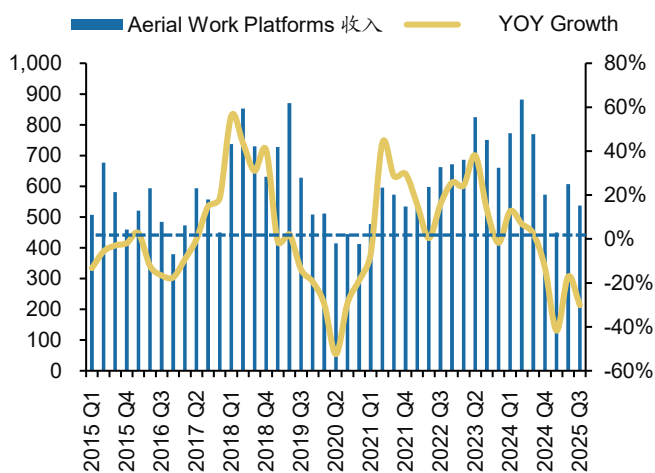
目前，在美国高利率环境、高关税等负面因素下，美国高机下游的复苏尚未全面传导至高机企业的业绩，特雷克斯、豪士科的高机业务收入及在手订单依然处在两位数下滑。但是我们发现，鼎力相较于两家美股公司仍显著跑赢的，根据Wind、Bloomberg数据，25Q3浙江鼎力营收同比+3%，特雷克斯、豪士科高机业务营收同比-30%、-12%。

图 5：浙江鼎力营业收入及同比



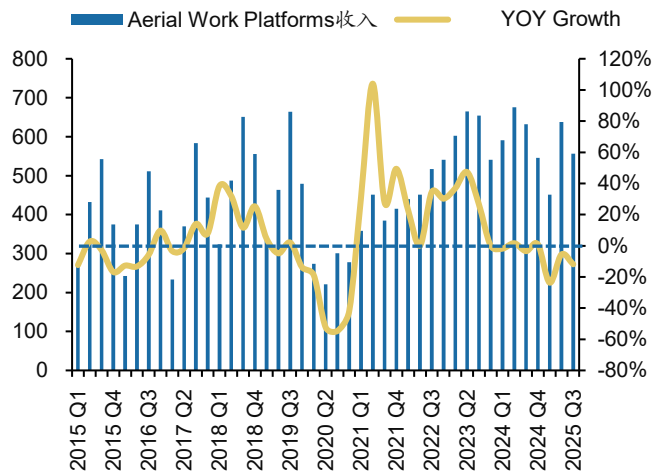
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 6：特雷克斯高机业务营收（百万美元）



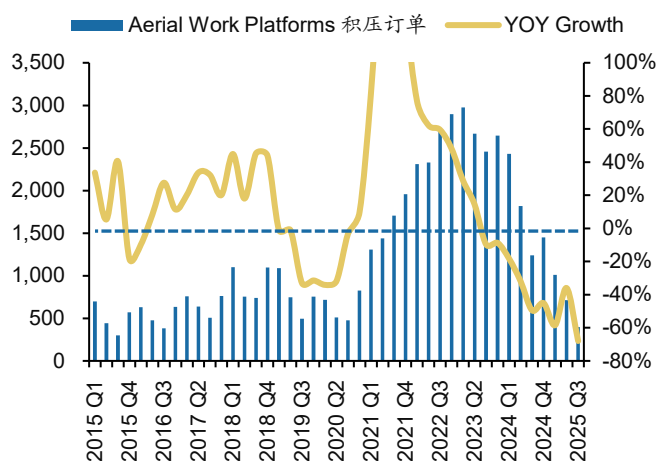
数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

图 7：豪士科高机业务营收（百万美元）



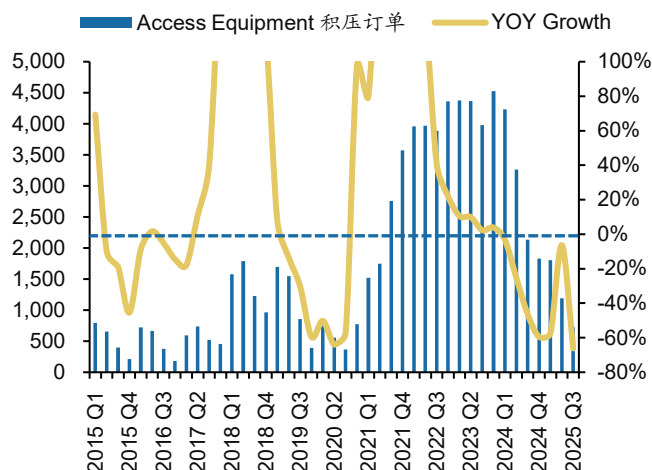
数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

图 8: 特雷克斯高机业务积压订单 (百万美元)



数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

图 9: 豪士科高机/伸缩臂叉车积压订单 (百万美元)



数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

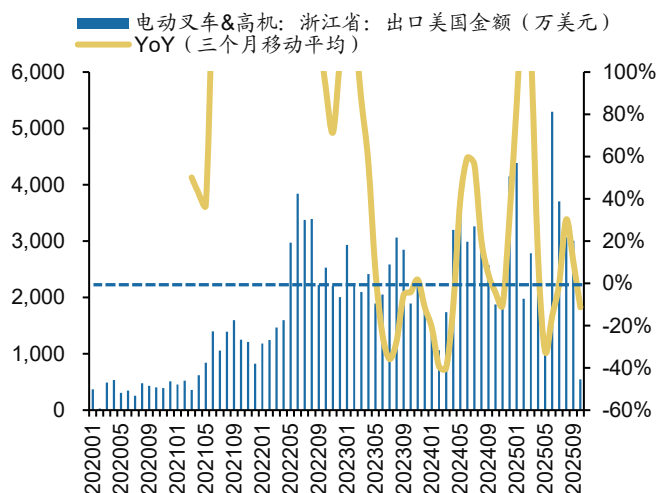
二、短周期: 出口数据具有前瞻性, 公司估值较低

(一) 海关出口数据与鼎力营业收入拟合度较高

从长周期视角看, 北美挖机销量以及联合租赁、特雷克斯、豪士科三家美股公司的三季报已经看到了海外高机复苏的趋势。在此基础之上, 我们尝试找到一些短期高频变量。

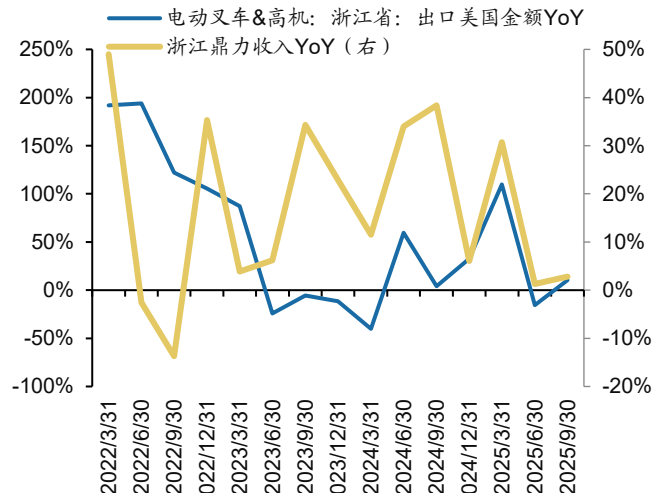
浙江鼎力的生产基地在浙江省湖州市, 复盘来看, 我们发现海关总署披露的浙江省对北美电动叉车&高机的出口金额和浙江鼎力的营业收入的变化趋势体现出较强的相关性, 因此海关数据可以作为公司业绩的短期前瞻指标: 25年海关出口数据相较于24年是上行的, 侧面反映了行业Beta的复苏; 而海关数据的波动则反映了关税对发货节奏的影响。

图 10: 浙江省对美国高机/叉车出口金额及同比



数据来源: 海关总署, 广发证券发展研究中心

图 11: 鼎力收入与出口数据具有较强相关性

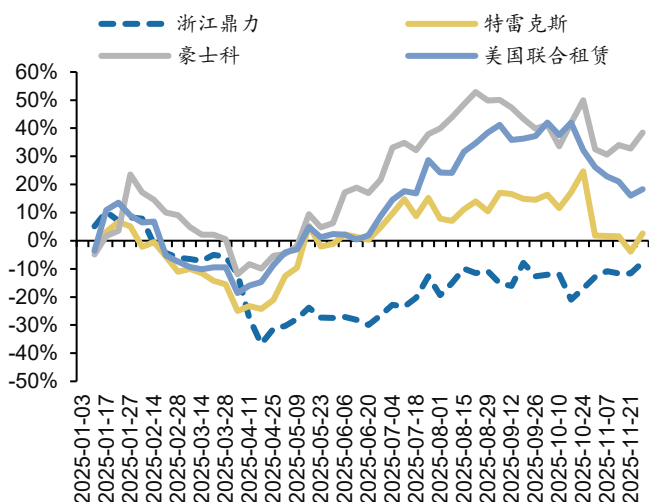


数据来源: 海关总署, Wind, 广发证券发展研究中心

（二）公司估值显著低于美股可比公司

25年至今浙江鼎力、特雷克斯、豪士科、联合租赁四家可比公司的股价累计涨幅分别为-8%、3%、38%、18%，鼎力在下行周期体现出的较强韧性并未完全反映在股价上。三家美股公司在25年均迎来显著的估值修复，而浙江鼎力的估值几乎没变化，低估值亦打开了公司上行的空间。

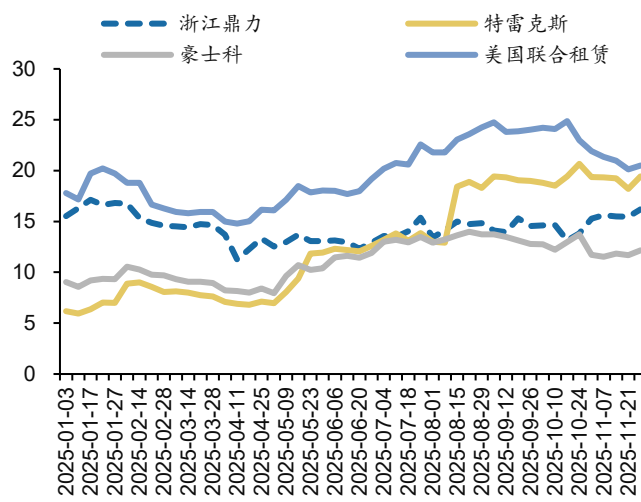
图 12: 浙江鼎力和美股可比公司累计涨幅



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 以 25 年 1 月 2 日为复盘基点

图 13: 浙江鼎力和美股可比公司 PE (TTM)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

三、盈利预测和风险提示

（一）盈利预测

公司业绩具有韧性，未来随着欧美周期的向上，海外需求可以更加乐观。预计公司 25-27 年实现归母净利润 19、23、27 亿元，同比+17%、+20%、+18%，参考可比公司估值，给予公司 26 年 16xPE，对应合理价值 72.15 元/股，维持“买入”评级。

表 2: 可比公司估值表

公司名称	公司代码	业务类型	市值 (亿元)	收盘价 (元/股)	净利润 (百万元)			PE 估值水平		
					2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
三一重工	600031.SH	工程机械	1,854	20.40	5,975	8,739	11,025	31	21	17
徐工机械	000425.SZ	工程机械	1,236	10.50	5,976	7,572	9,596	21	16	13
春风动力	603129.SH	四轮车、两轮车	404	270.65	1,472	1,884	2,388	27	21	17

资料来源: wind, 广发证券发展研究中心

注: 数据截至 25 年 12 月 3 日

（二）风险提示

1. 贸易摩擦风险

全球贸易保护主义抬头，中美及多国间关税壁垒持续升级，叠加地缘政治冲突加剧供应链不确定性，机械行业作为全球化程度高、产业链长、出口依存度显著的领域，将面临关税冲击。

2. 宏观经济风险

全球地缘政治冲突不断，发达经济体的通胀水平居高不下，世界经济的发展出现了前所未有的压力和不确定性。机械行业下游广泛，涉及多个与民生息息相关的行业与经济部门，机械行业整体需求与宏观经济变化紧密相关，若国内和海外宏观经济波动，可能会对机械产品的需求增速造成影响。

3. 竞争加剧风险

虽然全球机械行业已经历经多轮周期波动，但竞争情况依旧激烈，尤其是在低附加值领域。随着东南亚、印度等后发国家的成本优势逐渐体现，中国在低附加值行业领域的竞争力存在被削弱的可能。如果未来这些国家的供应链逐渐完善，将进一步导致机械行业的竞争强度加大，中国机械行业的相对优势削弱，对企业的盈利与现金流水平造成影响。

资产负债表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产总额	10,140	11,365	12,725	13,842	15,344
货币资金	4,397	5,078	5,969	6,751	7,716
应收及预付	2,398	2,356	2,614	2,812	3,063
存货	1,921	2,342	2,609	2,724	2,989
其他	1,424	1,589	1,533	1,554	1,576
非流动资产总额	4,067	3,988	4,069	4,317	4,532
长期股权投资	332	0	0	0	0
固定资产	1,613	1,800	1,958	2,081	2,171
在建工程	215	58	58	58	58
使用权资产	13	51	51	51	51
无形资产	389	784	809	834	859
其他	1,505	1,295	1,193	1,293	1,393
资产总额	14,207	15,354	16,794	18,159	19,876
流动负债总额	4,435	4,523	4,847	5,170	5,728
短期借款	108	110	100	100	100
应付及预收	2,996	3,184	3,548	3,821	4,329
其他	1,332	1,228	1,199	1,249	1,299
非流动负债总额	807	793	700	600	550
长期借款	493	378	300	200	150
应付债券	0	0	0	0	0
其他	313	415	400	400	400
负债总额	5,242	5,316	5,547	5,770	6,278
股本	506	506	506	506	506
其他	8,459	9,529	10,738	11,880	13,089
归母权益合计	8,965	10,035	11,245	12,386	13,595
少数股东权益	0	3	3	3	3
负债和股东权益	14,207	15,354	16,794	18,159	19,876

利润表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,312	7,799	8,559	9,469	10,817
营业成本	3,882	5,066	5,693	6,129	6,942
营业税金及附加	33	48	51	57	65
销售费用	232	254	257	265	292
管理费用	141	225	223	237	249
研发费用	220	256	257	284	325
财务费用	-245	-92	-93	-113	-134
资产信用减值损失	-25	-26	-15	-15	-15
公允价值变动收益	-37	-108	0	0	0
投资收益	92	-18	0	0	0
营业利润	2,175	1,936	2,216	2,655	3,124
营业外收支	-1	2	0	0	0
利润总额	2,174	1,938	2,216	2,655	3,124
所得税费用	307	309	310	372	437
合并净利润	1,867	1,629	1,906	2,283	2,686
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	1,867	1,629	1,906	2,283	2,686
EPS (元/股)	3.69	3.22	3.76	4.51	5.31

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	2,227	1,917	2,167	2,608	3,073
合并净利润	1,867	1,629	1,906	2,283	2,686
折旧摊销	135	213	262	296	330
营运资金变动	216	-16	-69	-1	31
其他	0	0	-12	0	0
投资活动现金流净额	-863	-179	-447	-570	-570
资本性开支	-371	-356	-450	-450	-450
投资	-499	399	72	-100	-100
其他	8	-222	-69	-20	-20
融资活动现金流净额	-520	-997	-884	-1,256	-1,539
股本融资	0	0	0	0	0
债权融资	-203	-318	-162	-100	-50
股利分配与偿付利息	-310	-665	-780	-1,156	-1,489
其他	-7	-14	59	0	0
现金净增加额	876	736	837	783	965
期初现金余额	3,520	4,397	5,132	5,969	6,751
期末现金余额	4,397	5,132	5,969	6,751	7,716

主要财务比率

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长率	15.9%	23.6%	9.7%	10.6%	14.2%
营业利润增长率	49.0%	-11.0%	14.5%	19.8%	17.7%
归母净利增长率	48.5%	-12.8%	17.0%	19.8%	17.7%
获利能力					
毛利率	38.5%	35.0%	33.5%	35.3%	35.8%
净利率	29.6%	20.9%	22.3%	24.1%	24.8%
ROE	20.8%	16.2%	17.0%	18.4%	19.8%
偿债能力					
资产负债率	36.9%	34.6%	33.0%	31.8%	31.6%
有息负债率	4.2%	3.2%	2.4%	1.7%	1.3%
流动比率	2.3	2.5	2.6	2.7	2.7
利息保障倍数	98.9	185.2	119.5	182.0	272.0
营运能力					
应收账款周转率	2.8	3.3	3.3	3.4	3.6
存货周转率	2.0	2.2	2.2	2.3	2.3
应付账款周转率	2.4	3.3	3.3	3.3	3.3
每股指标					
每股收益	3.69	3.22	3.76	4.51	5.31
每股净资产	17.71	19.82	22.21	24.46	26.85
每股经营现金流	4.40	3.79	4.28	5.15	6.07
估值比率					
PE	13.9	20.1	15.8	13.2	11.2
PB	2.9	3.3	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	10.9	12.7	10.2	8.3	6.8

广发机械行业研究小组

- 代 川：首席分析师，中山大学数量经济学硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心。
- 孙 柏 阳：首席分析师，南京大学金融工程硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。
- 汪 家 豪：资深分析师，美国约翰霍普金斯大学金融学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
- 范 方 舟：资深分析师，中国人民大学国际商务硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
- 王 宁：资深分析师，北京大学金融硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
- 蒲 明 琪：资深分析师，纽约大学计量金融硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
- 黄 晓 萍：高级分析师，复旦大学金融硕士，2023 年加入广发证券发展研究中心。
- 张 智 林：高级研究员，同济大学建筑学硕士，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，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。