

星环科技-U (688031.SH)

25Q4 收入增长提速，AI 基础软件发展前景向好

核心观点：

- 公司发布 25 年度业绩预告，预计 25 年全年：营收 4.2 亿元至 4.5 亿元，同比增长 13.06%至 21.13%；归母净利润为-2.5 亿元至-2.2 亿元。
- 25Q4 营收增长提速，反映公司 AI 基础软件旺盛需求。25Q4，公司营收预计为 1.9 亿元至 2.2 亿元，同比增速为 20.4%至 38.9%，显著高于 25 年前三季度公司营收同比增速 7.4%。公司的大数据产品 TDH 和 AI 工具软件 Sophon LLMOps 是企业数智化转型的基础软件，25Q4 营收增长提速反映了公司 AI 基础软件产品的旺盛需求。
- 公司持续投入 AI 数据库等新品研发。根据公司 26 年 1 月 15 日的公告，公司目前正就 AI 数据库等相关技术开展前期研发与联合调优。公司在研的 AI 数据库有望进一步增强其在 AI 基础软件领域的竞争力，也有望受益于 HBF 相关产品未来在 AI 推理任务中大规模使用的趋势。
- 基于海光信息 CPU 的 ArgoDB 联合解决方案已在多个行业落地。根据公司官网，基于海光 7000 系列处理器的星环科技 ArgoDB 联合解决方案已在金融、能源、政务等多个关键行业成功落地应用。我们认为，公司的数据基础软件产品正加强与国产软硬件生态兼容适配，其产品自主可控的相对优势预计将受益于各行业信息系统的国产替代进程。
- 盈利预测与投资建议：25-27 年营收预计分别为 4.4 亿元、5.0 亿元、5.8 亿元；归母净利润预计分别为-2.4 亿元、-1.0 亿元、-0.7 亿元。综合考虑业务领域、经营模式等角度，我们选取 MongoDB、Snowflake 和 Elastic 为可比公司。考虑到 A 股大数据公司的稀缺性及 AI 软件工具产品发展前景，我们给予一定的稀缺性溢价，给予公司 26 年 50 倍的 PS 估值，对应每股合理价值为 208.73 元/股，维持“增持”评级。
- 风险提示：科技巨头在大数据行业的布局以及行业竞争加剧的风险；研发投入较大与成果转化不确定性的风险；下游应用领域数字化转型投入不确定性的风险。

盈利预测：

单位:人民币百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	491	371	436	504	579
增长率 (%)	31.7%	-24.3%	17.3%	15.8%	14.8%
EBITDA	-259	-283	-209	-82	-46
归母净利润	-288	-343	-240	-105	-70
增长率 (%)	-	-	-	-	-
EPS (元/股)	-2.39	-2.84	-1.99	-0.87	-0.58
市盈率 (P/E)	-	-	-	-	-
ROE (%)	-20.0%	-31.3%	-27.4%	-13.6%	-9.9%
EV/EBITDA	-	-	-	-	-

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

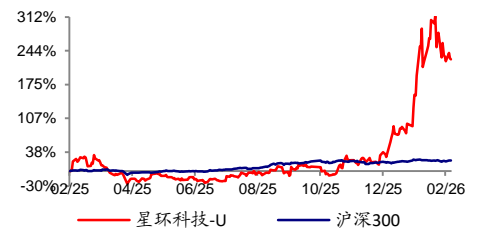
识别风险，发现价值

公司评级

增持

当前价格	180.30 元
合理价值	208.73 元
前次评级	增持
报告日期	2026-02-11

相对市场表现



分析师：刘雪峰



SAC 执证号：S0260514030002

SFC CE No. BNX004



021-38003675



gfluxuefeng@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：

星环科技-U 2025-10-30

(688031.SH) :25Q3 营收增长放缓，合同负债增长显著

星环科技-U 2025-04-28

(688031.SH) :25Q1 公司营收恢复增长，合同负债等指标向好

星环科技-U 2025-03-03

(688031.SH) :24 年业绩承压，25 年 AI 工具迎发展机遇

一、公司 2025 年业绩预告分析

公司发布25年度业绩预告，预计25年全年：实现总营收4.2亿元至4.5亿元，同比增长13.06%至21.13%；归母净利润为-2.5亿元至-2.2亿元，24年同期为-3.4亿元；扣非归母净利为-2.7亿元至-2.4亿元，24年同期为-3.8亿元。

根据业绩预告的数据测算，预计25年Q4：实现总营收1.9亿元至2.2亿元，同比增速为20.4%至38.9%；归母净利为-3677万元至-677万元，24年同期为-5054万元；扣非归母净利为-4135万元至-1135万元，24年同期为-6345万元。

简评：

- 25Q4 营收增长提速，反映公司 AI 基础软件旺盛需求。**25Q4，公司营收预计为 1.9 亿元至 2.2 亿元，同比增速为 20.4%至 38.9%，显著高于 25 年前三季度公司营收同比增速 7.4%。一方面，占公司一定比例的公共部门客户在 IT 支出采购方面具有季节性的特点，随着部分产品和项目在 25Q4 集中交付，25Q4 营收增长提速明显；另一方面，公司的大数据产品 TDH 和 AI 工具软件 Sophon LLMOps 是企业数智化转型的基础软件，其需求主要和客户的数量以及业务升级相关，25Q4 营收增长提速反映了公司 AI 基础软件产品的旺盛需求。
- 公司积极控费，25年亏损收窄。**公司通过优化组织架构、提升运营效率、精细化费用管控等举措，有效改善成本费用结构。在公司持续完善内控管理体系，严格控制各项费用支出的情况下，公司在25年实现了亏损收窄。25年，公司归母净利润为-2.5亿元至-2.2亿元，与24年同期相比，亏损减少9346万元至1.2亿元。
- 公司持续投入AI数据库等新品研发。**根据公司26年1月15日的公告，公司目前正就AI数据库等相关技术开展前期研发与联合调优。公司在AI基础软件领域已有较为丰富的产品品类，包括向量数据库Hippo、大模型运营管理软件Sophon LLMOps以及知识平台TKH。公司在研的AI数据库有望进一步增强其在AI基础软件领域的竞争力。此外，公司的分布式数据库ArgoDB针对闪存存储硬件优化，内建细粒度的编码格式，可以充分发挥闪存的高随机读写特性。在具有一定技术积累的背景下，公司也有潜力开发基于包括HBF在内的其他存储介质的数据基础软件产品。后续，随着HBF相关技术的成熟，相应产品在AI推理任务中有望大规模使用，从而推动相关数据基础软件的应用。
- 基于海光信息CPU的ArgoDB联合解决方案已在多个行业落地。**根据公司官网，基于海光7000系列处理器的星环科技ArgoDB联合解决方案在国际标准TPC-DS基准测试中创造了新的性能纪录。在具体的业务场景上，该解决方案可有效提升数据分析速度和业务敏捷度，缩短大数据量交易和批处理交易的时间。此次的联合解决方案已在金融、能源、政务等多个关键行业成功落地应用。我们认为，公司的数据基础软件产品正加强与国产软硬件生态兼容适配，其产品自主可控的相对优势预计将受益于金融、电信等行业信息系统的国产替代进程。

二、盈利预测和投资建议

星环科技打造了完整的大数据基础软件产品矩阵，在大数据产品商业化落地方面经验丰富，以软件为主的产品在各行业快速渗透。公司围绕数据全生命周期管理打造的TDH、TDC等大数据基础软件平台已助力金融、公共部门、能源等多个行业的客户实现数据分析场景中信息系统的国产替代。此外，针对AI大模型在企业端的应用，公司开发了向量数据库Hippo、知识平台TKH以及再训练/微调工具 Sophon LLMOps，有望受益于企业加大智能化的投入。凭借公司较强的产品竞争力，后续随着企业IT支出的扩大，公司大数据和AI工具产品在各行业的持续渗透，营收有望恢复到正常增速水平。

假设条件：

1. 软件产品与技术服务业务是以标准化软件为主要形态、为各行业数字化转型提供核心功能的业务。公司的大数据基础软件业务提供的产品以软件授权交付为主，其主要按照节点收费。24年受企业IT支出预算波动的影响，新客户的拓展缓慢。后续随着企业IT支出恢复到正常水平，以及企业数据分析和处理的需求的增加，软件产品收入随着节点数量的增长而持续增长。此外，在大数据基础平台TDH的基础上，其他软件产品品类（ArgoDB和KunDB等）的开发边际成本更低，标准化程度更高。随着高毛利率的软件产品品类在客户中的拓展销售，预计该业务毛利率将稳定提升。预计2025-2027年软件产品与技术服务业务收入同比18%/16%/15%，2025-2027该业务毛利率预计分别为62%/64%/65%。
2. 应用与解决方案业务是针对终端客户定制化需求，提供大数据存储、治理以及定制开发等解决方案的业务。该业务收入规模整体较小但增速较高，尚处于发展初期。近年来，公司基于大数据基础平台产品，加大了在客户定制化功能、咨询与规划服务等业务的开发力度。未来，随着公司深入挖掘客户需求，提升客户黏性的战略持续进行，该业务有望持续增长。预计2025-2027年应用与解决方案业务收入同比增长17%/16%/15%，2025-2027该业务毛利率预计分别为10%/12%/14%。
3. 软硬一体产品和服务业务主要是指公司将自研的软件产品预装到定制的服务器形成软硬一体方式进行交付的产品，主要包括超融合大数据一体机、星环国产ARM大数据一体机、智能识别一体机及配套的服务等。公司目前仅在少数情况下根据客户需求提供软硬件一体的产品，其营收规模较小，占营收比重较小。长期来看，随着公司在各行业客户的持续深入，软硬一体产品和服务业务有望保持持续增长。预计2025-2027年软硬件一体产品和服务业务收入同比增长10%/10%/10%，2025-2027该业务毛利率预计分别为36%/36%/36%。

表 1：2024-2027年星环科技营收拆分（单位：百万元）

	2024	2025E	2026E	2027E
软件产品与技术服务				
收入	284.2	335.3	389.0	447.3
增长率	-27.1%	18.0%	16.0%	15.0%
成本	108.0	127.4	140.0	156.6
毛利	176.2	207.9	249.0	290.8

毛利率(%)	62.0%	62.0%	64.0%	65.0%
应用与解决方案				
收入	72.8	85.1	98.7	113.6
增长率	-8.0%	17.0%	16.0%	15.0%
成本	66.2	76.6	86.9	97.7
毛利	6.6	8.5	11.8	15.9
毛利率(%)	9.1%	10.0%	12.0%	14.0%
软硬一体产品和服务				
收入	13.8	15.2	16.7	18.4
增长率	-35.4%	10.0%	10.0%	10.0%
成本	8.9	9.7	10.7	11.8
毛利	4.9	5.5	6.0	6.6
毛利率(%)	35.8%	36.0%	36.0%	36.0%
合计				
收入	370.8	435.7	504.5	579.3
增长率	-24.4%	17.5%	15.8%	14.8%
成本	183.0	213.8	237.6	266.0
毛利	187.8	221.9	266.8	313.3
毛利率	50.7%	50.9%	52.9%	54.1%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

2025-2027年营收预计分别为4.4亿元、5.0亿元、5.8亿元, 营收增速预计分别为17.3%、15.8%、14.8%。2025-2027年, 公司归母净利润预计分别为-2.4亿元、-1.0亿元、-0.7亿元, EPS预计分别为-1.99元/股、-0.87元/股、-0.58元/股。

在大数据行业, MongoDB、Snowflake和Elastic三家公司与星环科技在技术、产品、商业模式和下游市场上较为类似。

1. MongoDB公司采用非关系型的分布式数据库系统, 针对于不同的场景, 开发了图数据库、搜索引擎、文档数据库、键值数据库等NoSQL数据库产品。
2. Snowflake公司开发的数据仓库产品, 以公有云的方式提供数据处理和分析服务。Snowflake的Data Cloud产品实现了在多云平台的快速计算和反馈, 不仅帮助客户将各种来源的数据整合到一起, 方便用户进行数据分析, 简化了数据共享, 还能降低数据管理和合规问题的风险。
3. Elastic针对于各大网站的搜索需求, 提供分布式实时数据搜索及分析工具, 广泛应用于企业搜索、网站搜索、应用搜索及数据安全等领域。

与以上三家公司相比, 星环科技开发的产品品类更多, 面向的市场空间更大。此外, 公司的智能分析工具产品中包括向量数据库Transwarp Hippo, 大模型训练工具Sophon LLMOps等有望受益于AI大模型在各行业应用中的智能化升级进程。考虑到A股大数据公司的稀缺性以及AI软件工具产品未来的发展前景, 我们给予一定的稀缺性和成长性溢价, 给予公司2026年50倍的PS估值, 对应每股合理价值为208.73元/股, 维持“增持”评级。

表 2: 星环科技可比公司估值情况 (市值统计截止2026.2.10收盘)

公司名称	公司代码	业务类型	市值(亿美元)	PS (2026)	营收(亿美元)			EPS(美元/股)		
					2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
MongoDB	MDB.O	数据库	307.06	10.6	20.1	24.4	29.0	-1.73	-1.21	-0.86
Snowflake	SNOW.N	数据仓库	624.79	10.8	36.3	46.6	58.0	-3.86	-3.97	-3.44
Elastic	ESTC.N	数据搜索引擎	66.79	3.4	14.8	17.2	19.5	-1.04	-1.09	-0.43

数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

备注: 表中预测数据为 Bloomberg 一致预期预测数据

三、风险提示

(一) 科技巨头在大数据行业的布局以及行业竞争加剧的风险

在大数据领域, 大型科技公司具有较强的技术优势和资金优势, 其开发的大数据产品已占有较高市场份额。公司在大数据领域与行业巨头的技术差距缩小仍需要时间。

(二) 研发投入较大与成果转化不确定性的风险

在公共部门、金融机构、能源公司等行业客户数字化转型的过程中, 大数据产品的研发投入向商业成果转化的边际效应的变化趋势具有不确定性。

(三) 下游应用领域数字化转型投入不确定性的风险

公司面临下游客户减少信息化采购支出的风险。部分商业客户在经营情况受疫情负面影响的情况下, 减少用于信息化升级的财务支出; 公共部门客户缩减部分用于信息化和智能化建设的预算。

资产负债表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产总额	1,559	1,138	1,045	963	960
货币资金	353	583	485	412	428
应收及预付	421	384	388	378	353
存货	50	52	53	56	59
其他	736	119	120	117	120
非流动资产总额	234	258	198	178	153
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	91	129	103	82	54
在建工程	4	0	0	0	0
使用权资产	41	40	44	47	49
无形资产	0	18	14	13	13
其他	98	71	36	36	36
资产总额	1,793	1,396	1,243	1,141	1,113
流动负债总额	295	262	321	323	365
短期借款	56	40	40	40	40
应付及预收	133	157	169	158	177
其他	106	66	112	125	148
非流动负债总额	58	40	50	50	50
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	58	40	50	50	50
负债总额	353	302	370	373	415
股本	121	121	121	121	121
其他	1,322	978	757	652	582
归母权益合计	1,443	1,099	878	773	703
少数股东权益	-3	-4	-5	-5	-6
负债和股东权益	1,793	1,396	1,243	1,141	1,113

利润表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	491	371	436	504	579
营业成本	198	183	214	238	266
营业税金及附加	3	3	3	3	3
销售费用	263	204	174	141	145
管理费用	126	115	109	101	116
研发费用	223	227	218	192	203
财务费用	0	2	-8	-6	-6
资产信用减值损失	-25	-22	-14	-15	-16
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资收益	29	17	21	39	47
营业利润	-289	-345	-241	-105	-70
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	-289	-344	-241	-105	-70
所得税费用	0	0	0	0	0
合并净利润	-289	-344	-241	-105	-70
少数股东损益	-1	-1	-1	0	0
归母净利润	-288	-343	-240	-105	-70
EPS (元/股)	-2.39	-2.84	-1.99	-0.87	-0.58

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	-365	-327	-141	-72	10
合并净利润	-289	-344	-241	-105	-70
折旧摊销	36	56	47	54	61
营运资金变动	-130	-45	59	2	48
其他	0	0	0	0	0
投资活动现金流净额	434	555	69	1	8
资本性开支	-133	-38	8	-38	-39
投资	540	575	0	0	0
其他	27	18	61	39	47
融资活动现金流净额	32	-38	13	-2	-2
股本融资	0	0	0	0	0
债权融资	56	-16	-15	0	0
股利分配与偿付利息	-1	-1	-2	-2	-2
其他	-23	-21	30	0	0
现金净增加额	101	191	-59	-72	16
期初现金余额	252	353	543	485	412
期末现金余额	353	543	485	412	428

主要财务比率

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长率	31.7%	-24.3%	17.3%	15.8%	14.8%
营业利润增长率	-	-	-	-	-
归母净利增长率	-	-	-	-	-
获利能力					
毛利率	59.6%	50.7%	50.9%	52.9%	54.1%
净利率	-58.9%	-92.7%	-55.4%	-20.9%	-12.1%
ROE	-20.0%	-31.3%	-27.4%	-13.6%	-9.9%
偿债能力					
资产负债率	19.7%	21.6%	29.8%	32.7%	37.3%
有息负债率	3.1%	2.9%	3.2%	3.5%	3.6%
流动比率	5.3	4.3	3.3	3.0	2.6
利息保障倍数	-104.9	-115.2	-160.2	-84.9	-66.7
营运能力					
应收账款周转率	1.6	1.0	1.3	1.6	2.0
存货周转率	3.9	3.6	4.0	4.2	4.5
应付账款周转率	2.1	2.0	2.3	2.6	2.8
每股指标					
每股收益	-2.39	-2.84	-1.99	-0.87	-0.58
每股净资产	11.94	9.09	7.27	6.40	5.82
每股经营现金流	-3.02	-2.70	-1.17	-0.60	0.08
估值比率					
PE	-	-	-	-	-
PB	5.4	5.1	24.8	28.2	31.0
EV/EBITDA	-	-	-	-	-

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。
- 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：高级研究员，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：高级研究员，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	gfbzqyf@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。