

亿联网络 (300628.SZ)

26Q1 年营收恢复稳定增长，毛利率趋稳

核心观点：

- **公司披露 25 年年报及 26 年一季报。** 25 年，公司营收 60.3 亿元，同比增长 7.3%；归母净利润 26.0 亿元，同比下降 1.8%。26Q1，公司营收 14.3 亿元，同比增长 18.8%；归母净利润 6.6 亿元，同比增长 16.7%。
- **26Q1，供应链成熟和完善推动公司营收恢复稳定增长。** 25 年，美洲地区贡献营收 23.3 亿元，同比增长 6.9%，占营收比重为 38.7%。25 年，以美国为主的美洲地区的营收增速受到关税政策变化的影响。但单季度来看，26Q1，公司营收 14.3 亿元，同比增长 18.8%。这反映了，公司海外供应链逐渐成熟完善，交付效率逐渐提升，从而推动营收恢复稳定增长轨道。
- **26Q1 公司毛利率已趋于平稳。** 25 年，公司毛利率约 63.3%，同比减少 2.1 pct。为应对美方关税政策的影响，公司在供应链转移至海外的过程中，运输和生成成本的增加影响了毛利率。但随着海外供应链的成熟，以及产能扩张后带来的规模化效应，26Q1 公司毛利率已趋于平稳。26Q1，公司毛利率为 65.2%，同比提升 0.7 pct。
- **公司存货逐季增长，积极应对国际形势变化。** 截止 26 年 3 月底，公司存货为 17.0 亿元，较 25 年底增加 2.3 亿元。存货的增加不仅保障了美国本土客户的产品交付，也反映了东南亚工厂产能逐步提升，可以补充美国在内的境外仓库存。总体而言，公司在备货充足、海外产能布局的基础上，已做好充分准备，国际形势变化对公司影响在可控范围内。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2026-2028 年公司归母净利分别为 29.9/35.1/41.7 亿元，对应 EPS 分别为每股 2.36/2.77/3.29 元。参考可比公司估值，给予公司 2026 年合理估值倍数 20 倍 PE，合理价值 47.24 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。** 下游需求受国际局势影响存在不确定性；汇率波动风险；行业竞争加剧；新产品业务不及预期。

盈利预测：

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,621	6,033	6,917	7,946	9,141
增长率 (%)	29.3%	7.3%	14.6%	14.9%	15.0%
EBITDA	2,729	2,805	3,202	3,797	4,469
归母净利润	2,648	2,601	2,992	3,512	4,165
增长率 (%)	31.7%	-1.8%	15.0%	17.4%	18.6%
EPS (元/股)	2.10	2.05	2.36	2.77	3.29
市盈率 (P/E)	18.4	17.4	15.1	12.9	10.9
ROE (%)	29.6%	27.9%	28.4%	29.4%	30.6%
EV/EBITDA	17.7	15.8	14.1	11.5	9.2

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

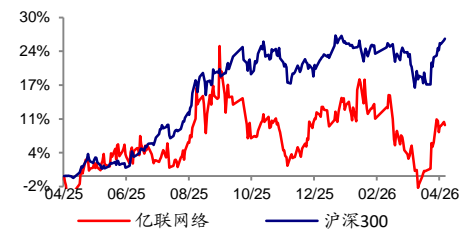
识别风险，发现价值

公司评级

买入

当前价格	35.74 元
合理价值	47.24 元
前次评级	买入
报告日期	2026-04-22

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：

亿联网络 (300628.SZ) :海	2025-10-27
外供应链逐渐完善，存货增加保障产品交付	
亿联网络 (300628.SZ) :24	2025-04-24
年业绩高增，短期受关税政策影响有限	

请务必阅读末页的免责声明

一、2025 年年报及 2026 一季报分析

公司发布2025年年报及2026年一季度报告：

25年全年：营业收入60.3亿元，同比增长7.3%，上年同期56.2亿元；归母净利润为26.0亿元，同比下降1.8%，上年同期为26.5亿元；扣非归母净利润为24.3亿元，同比下降0.4%，上年同期为24.4亿元；

26Q1：营业收入14.3亿元，同比增长18.8%，上年同期12.1亿元；归母净利润6.6亿元，同比增长16.7%，上年同期5.6亿元；扣非归母净利润6.1亿元，同比增长15.0%，上年同期5.3亿元。

（一）简评

1. 26Q1，供应链成熟和完善推动公司营收恢复稳定增长。25年，公司营收60.3亿元，同比增长7.3%，低于24年的营收同比增速29.3%。分地区来看，25年，美洲地区贡献营收23.3亿元，同比增长6.9%，占营收比重为38.7%。25年，以美国为主的美洲地区的营收增速受到关税政策变化的影响。为减少由于关税影响导致的贸易风险，公司已经将部分供应链转移至东南亚等海外地区生产。这导致了部分商品交付周期延长，营收确认节奏放缓，使得25年营收增速有所下滑。但单季度来看，26Q1，公司营收14.3亿元，同比增长18.8%。这反映了，公司海外供应链逐渐成熟完善，交付效率逐渐提升，从而推动营收恢复稳定增长轨道。

2. 公司存货逐季增长，积极应对国际形势变化。截止到2026年3月底，公司存货为17.0亿元，较2025年底增加2.3亿元，较2025年3月底增加8.0亿元。自2025年以来，公司的存货呈现逐季增长的态势，2025年9月底、2025年12月底和2026年3月底，公司存货分别为11.9亿元、14.6亿元和17.0亿元。为应对美国关税政策变化，公司通过境外仓部署保障美国市场订单交付能力。存货的持续增加不仅保障了美国本土客户的产品交付，也反映了东南亚工厂产能逐步提升，可以补充美国在内的境外库存。总体而言，公司在备货充足、海外产能布局的基础上，已做好充分准备，国际形势变化对公司影响在可控范围内。

3. 供应链转移对毛利率的影响有限，26Q1公司毛利率已趋于平稳。25年，公司毛利率约63.3%，同比减少2.1 pct。分地区来看，公司产品在美洲地区销售的毛利率为61.8%，同比减少5.8 pct。为应对美方关税政策的影响，公司在供应链转移至海外的过程中，运输和生成成本的增加影响了公司毛利率。在供应链转移的过程中，用于海外工厂生产的原材料仍需从国内出口，中途的运输成本或对毛利率有影响。但随着海外供应链的成熟，以及产能扩张后带来的规模化效应，26Q1公司毛利率已趋于平稳。26Q1，公司毛利率为65.2%，同比提升0.7 pct。

4. 25年，公司归母净利润和经营活动现金流下滑。25年，公司归母净利润26.0亿元，同比减少1.8%；经营活动现金流净额18.3亿元，同比减少27.0%。一方面，在营收增速下滑的情况下，公司人员费用较为刚性，各项费用的增长对当期利润有一定影

响；另一方面，公司应收账款有所增长。截止2025年底，公司应收账款15.5亿元，较2024年底增加6.3亿元，较2025年9月底增加3.3亿元。我们认为，会议产品和云办公终端等新兴业务拓展的过程中，存在回款周期拉长的情况。

5. 26Q1，公司归母净利润已恢复增长，但经营活动现金流仍在下滑。26Q1，公司归母净利润6.6亿元，同比增长16.7%。一方面，随着海外供应链的成熟，公司26Q1毛利率有所回升；另一方面，公司对于人员相关费用有所控制，26Q1，研发费用和管理费用分别同比增长9.3%和3.7%，均低于公司26Q1的营收增速。但26Q1公司为应对国际形势变化，仍在加大备货。26Q1，公司购买商品、接受劳务支付的现金为11.4亿元，较25Q1的5.4亿元增加了6.0亿元。这是导致公司26Q1经营活动现金流减少的原因。26Q1，经营活动现金流净额2.5亿元，同比减少42.7%。

表 1：年度财务关键数据（单位：百万元）

	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
营业收入	2754.29	3684.24	4810.55	4348.04	5,621.34	6,033.18
营业成本	936.03	1416.63	1779.36	1490.49	1,942.39	6,033.18
销售费用	146.31	189.87	255.58	275.80	291.40	358.08
管理费用	74.91	96.80	111.59	132.93	156.29	179.50
研发费用	295.85	364.68	495.64	499.07	559.35	529.95
财务费用	47.41	21.40	-123.51	-35.81	-67.24	-8.16
投资净收益	154.66	163.03	141.65	159.15	155.08	155.59
营业利润	1403.19	1770.16	2377.06	2177.63	2,893.73	2838.35
归母净利润	1278.72	1616.08	2177.66	2010.22	2,647.86	2600.61
扣非净利润	1114.96	1428.11	2055.57	1788.37	2,434.89	2425.36
主要比率						
毛利率	66.02%	61.55%	63.01%	65.72%	65.45%	63.30%
销售费用率	5.31%	5.15%	5.31%	6.34%	5.18%	5.94%
管理费用率	2.72%	2.63%	2.32%	3.06%	2.78%	2.98%
研发费用率	10.74%	9.90%	10.30%	11.48%	9.95%	8.78%
营业利润率	50.95%	48.05%	49.41%	50.08%	51.48%	47.04%
归母净利率	46.43%	43.86%	45.27%	46.23%	47.10%	43.11%
YOY						
营业收入	10.64%	33.76%	30.57%	-9.61%	29.28%	7.33%
归母净利润	3.52%	26.38%	34.75%	-7.69%	31.72%	-1.78%
扣非净利润	1.80%	28.09%	43.94%	-13.00%	36.15%	-0.39%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

表 2: 季度财务关键数据 (单位: 百万元)

财报数据	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1
营业总收入	1503.39	1442.74	1511.59	1205.15	1444.69	1648.49	1734.84	1432.03
营业成本	515.06	478.47	537.26	427.38	495.26	627.1	663.26	497.82
销售费用	63.04	65	104.72	65.01	82.79	85.37	124.91	81.77
管理费用	31.02	30.76	65.88	34.76	32.6	44.13	68.01	36.03
研发费用	94.62	111.12	251.34	104.79	109.44	117.61	198.1	114.57
财务费用	-29.8	16.33	-40.6	-19.79	-10.14	4.84	16.93	31.06
投资净收益	25.18	41.68	78.11	26.5	50.28	38.42	40.39	28.12
营业利润	868.4	771.35	633.04	611.54	757.84	797.19	671.79	716.02
归母净利润	791.66	704.37	583.22	562.06	677.98	718.07	642.49	655.8
扣非归母净利润	732.91	664.54	517.73	530.97	624.61	687.51	582.27	610.66
主要比率								
毛利率	65.74	66.84	64.46	64.54	65.72	61.96	61.77	65.24
销售费用率	4.19	4.5	6.93	5.39	5.73	5.18	7.2	5.71
管理费用率	2.06	2.13	4.36	2.88	2.26	2.68	3.92	2.51
研发费用率	6.29	7.7	16.63	8.69	7.58	7.14	11.42	8.00
营业利润率	57.76	53.47	41.88	50.75	52.46	48.36	38.72	49.99
归母净利率	52.66	48.82	38.58	46.64	46.93	43.56	37.04	45.80
YoY								
营业总收入	3.57%	-3.91%	14.26%	14.77%	18.82%	3.57%	-3.91%	14.26%
归母净利润	-1.15%	-14.36%	1.94%	10.16%	16.68%	-1.15%	-14.36%	1.94%
扣非归母净利润	2.17%	-14.78%	3.46%	12.47%	15.01%	2.17%	-14.78%	3.46%
QoQ								
营业总收入	-4.03%	4.77%	-20.27%	19.88%	14.11%	5.24%	-17.45%	-4.03%
归母公司净利润	-11.03%	-17.20%	-3.63%	20.62%	5.91%	-10.53%	2.07%	-11.03%
扣非归母净利润	-9.33%	-22.09%	2.56%	17.64%	10.07%	-15.31%	4.88%	-9.33%

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

随着公司海外供应链体系建设完备，公司业务在2026年重回增长轨道，我们预计2026-2028年公司营业收入分别为69.2、79.5、91.4亿元，归母净利润分别为29.9、35.1、41.7亿元，对应EPS分别为2.36、2.77、3.29元/股。在估值方面，使用市盈率对公司进行估值，以主营产品相关性作为标准，选择主营业务包含交互音频、摄像机的海康威视和主营业务包含会议通信服务的视源股份作为可比公司。海康威视是摄像头领域的龙头厂商，行业地位稳固，新拓展的第二、第三成长曲线目前占营收比重较小，公司整体营收增长稳定。视源股份面向办公会议场景开发的显示器、交互控制设备以及通信终端产品。参考可比公司估值，给予公司2026年合理估值倍数20倍PE，合理价值47.24元/股，维持“买入”评级。

表 3：亿联网络可比公司估值

证券简称	证券代码	市值 (亿元)	收盘价 (元/股)	EPS			PE		
				2025A	2065E	2027E	2025A	2026E	2027E
视源股份	002841.SZ	253.49	36.42	1.46	-	-	27.22	-	-
海康威视	002415.SZ	3091.31	33.73	1.55	1.77	2.02	19.27	19.06	16.67

数据来源：Ifind，广发证券发展研究中心

备注：可比公司盈利预测来自 Ifind 一致预期，收盘日期为 2026 年 4 月 21 日。

三、风险提示

（一）下游需求受国际局势影响存在不确定性

欧美等海外企业客户对于办公等通信设备的IT支出取决于自身经营情况。若海外经济活动受国际局势影响，下游需求可能不及预期。

（二）汇率波动风险

公司主要收入来源于海外，当前，在美国经济前景不明朗、政策不稳定的情况下，美元贬值压力较大，公司或因美元贬值导致以人民币计价的营收减少，以及汇兑损失影响利润增速。

（三）行业竞争加剧

SIP话机技术门槛较低，易受到中小厂商商业拓展的影响，若行业竞争加剧，公司份额可能受到影响，毛利率可能承压。

（四）新产品业务不及预期

公司大力发展云办公以及会议产品业务，推出一系列新产品，存在新品推广不及预期的风险。

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	8,037	8,890	10,282	11,473	13,151
货币资金	501	887	500	1,432	4,155
应收及预付	925	1,554	1,234	1,373	1,580
存货	813	1,463	1,751	1,588	1,277
其他	5,798	4,986	6,797	7,079	6,140
非流动资产总额	1,738	1,806	1,776	1,827	1,871
长期股权投资	182	179	192	197	200
固定资产	1,077	1,054	1,083	1,107	1,125
在建工程	0	2	17	27	37
使用权资产	11	8	10	12	14
无形资产	258	251	251	251	251
其他	211	312	224	234	244
资产总额	9,775	10,695	12,058	13,300	15,022
流动负债总额	796	1,351	1,507	1,345	1,401
短期借款	0	0	296	0	0
应付及预收	508	986	903	993	1,049
其他	288	365	307	352	352
非流动负债总额	30	16	27	26	26
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	30	16	27	26	26
负债总额	827	1,368	1,534	1,371	1,427
股本	1,264	1,267	1,267	1,267	1,267
其他	7,684	8,061	9,258	10,662	12,329
归母权益合计	8,948	9,328	10,524	11,929	13,595
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	9,775	10,695	12,058	13,300	15,022

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,621	6,033	6,917	7,946	9,141
营业成本	1,942	2,213	2,522	2,859	3,283
营业税金及附加	67	88	104	119	137
销售费用	291	358	415	477	548
管理费用	156	180	194	215	238
研发费用	559	530	623	636	640
财务费用	-67	-8	-6	-12	-56
资产信用减值损失	-12	-34	0	0	0
公允价值变动收益	42	-8	0	0	0
投资收益	155	156	130	100	100
营业利润	2,894	2,838	3,254	3,820	4,531
营业外收支	1	0	2	2	2
利润总额	2,895	2,838	3,256	3,821	4,533
所得税费用	247	238	264	310	367
合并净利润	2,648	2,601	2,992	3,512	4,165
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	2,648	2,601	2,992	3,512	4,165
EPS (元/股)	2.10	2.05	2.36	2.77	3.29

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	2,509	1,832	2,722	3,684	4,353
合并净利润	2,648	2,601	2,992	3,512	4,165
折旧摊销	87	89	84	89	94
营运资金变动	-45	-725	-242	176	194
其他	0	0	-120	23	30
投资活动现金流净额	-624	771	-1,561	-340	869
资本性开支	-140	-53	-130	-125	-125
投资	-639	668	-1,719	-315	894
其他	156	157	288	100	100
融资活动现金流净额	-1,899	-2,218	-1,496	-2,412	-2,499
股本融资	0	62	0	0	0
债权融资	0	0	295	-297	0
股利分配与偿付利息	-1,894	-2,275	-1,803	-2,115	-2,499
其他	-5	-5	12	0	0
现金净增加额	51	384	-335	932	2,723
期初现金余额	400	451	835	500	1,432
期末现金余额	451	835	500	1,432	4,155

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	29.3%	7.3%	14.6%	14.9%	15.0%
营业利润增长率	32.9%	-1.9%	14.6%	17.4%	18.6%
归母净利润增长率	31.7%	-1.8%	15.0%	17.4%	18.6%
获利能力					
毛利率	65.4%	63.3%	63.5%	64.0%	64.1%
净利率	47.1%	43.1%	43.3%	44.2%	45.6%
ROE	29.6%	27.9%	28.4%	29.4%	30.6%
偿债能力					
资产负债率	8.5%	12.8%	12.7%	10.3%	9.5%
有息负债率	0.0%	0.0%	2.5%	0.0%	0.0%
流动比率	10.1	6.6	6.8	8.5	9.4
利息保障倍数	7188.8	7116.9	413.0	493.6	48398.4
营运能力					
应收账款周转率	6.4	4.9	5.6	5.8	5.8
存货周转率	2.4	1.5	1.4	1.8	2.6
应付账款周转率	4.1	2.3	2.9	3.0	3.3
每股指标					
每股收益	2.10	2.05	2.36	2.77	3.29
每股净资产	7.08	7.36	8.31	9.42	10.73
每股经营现金流	1.99	1.45	2.15	2.91	3.44
估值比率					
PE	18.4	17.4	15.1	12.9	10.9
PB	5.5	4.8	4.3	3.8	3.3
EV/EBITDA	17.7	15.8	14.1	11.5	9.2

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	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。