

# 鸿远电子 (603267.SH)

## 品类拓展成长可期，布局商业航天领域

### 核心观点:

- **事件:** 公司发布 2025 年年报, 实现营收 17.94 亿元 (yoy+20.28%); 实现归母净利润 2.50 亿元 (yoy+62.54%); 实现扣非归母净利润 2.15 亿元 (yoy+110.03%)。
- **点评:** 全年盈利能力显著改善, **25Q4 业绩短期承压但趋势向好。单季度看,** 25Q4 营收 3.67 亿元 (yoy+13.11%, qoq-10.29%), 归母净利润为 0.275 亿元 (yoy+4.43%, qoq-28.47%)。Q4 业绩波动系订单节奏导致, 中长期高可靠 MLCC 需求复苏趋势向好。**分业务看,** 2025 年, 自产业务营收 10.88 亿元 (yoy+46.64%), 毛利率为 63.83% (yoy+8.71pp), 代理业务阶段性承压, 营收 6.9 亿元 (yoy-6.76%), 毛利率为 12.66% (yoy+0.04pp)。公司产品结构优化, 高毛利率自产业务占比提升, 公司毛利率水平为 44.39% (yoy+10.10pp)。核心主业需求强劲复苏, 核心产品高可靠瓷介电容器市场需求旺盛, 营收 8.72 亿元, 占公司自产业务收入 80.10%, 同比增长 46.70%。**新产品拓展成长可期, 布局商业航天领域。**公司在滤波器、微控制器及配套 IC、陶瓷管壳等新产品线上取得突破。2025 年, 滤波器/集成电路/微波模块/陶瓷管壳分别实现销售收入 0.46/1.04/0.38/0.28 亿元, 同比增长分别为 94.81%/7.98%/131.56%/189.81%。公司全年参编国家标准 5 项、团体标准 7 项, 前期参编的 5 项团体标准已正式发布。提前布局商业航天领域, 参编电容类、滤波器类采购规范等企业标准 5 项, 为未来深入融入这些新兴产业发展提供了基础和依据。
- **盈利预测与投资建议:** 预计 26-28 年 EPS 为 1.40/1.71/2.03 元/股, 公司卡位上游元器件/配套多个关键领域, 高可靠领域格局较稳, 有望率先受益于航天等领域景气恢复, 参考可比公司估值, 我们给予公司 26 年 45 倍 PE, 对应合理价值 62.92 元/股, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 产品降价风险, 装备需求及交付低预期, 政策调整等。

### 盈利预测:

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,492	1,794	2,026	2,396	2,714
增长率 (%)	-11.0%	20.3%	12.9%	18.2%	13.3%
EBITDA	260	452	536	660	774
归母净利润	154	250	323	396	470
增长率 (%)	-43.5%	62.5%	29.3%	22.6%	18.6%
EPS (元/股)	0.67	1.08	1.40	1.71	2.03
市盈率 (P/E)	54.5	50.3	38.3	31.2	26.3
ROE (%)	3.6%	5.7%	6.8%	7.7%	8.4%
EV/EBITDA	29.4	26.3	21.5	17.2	14.6

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

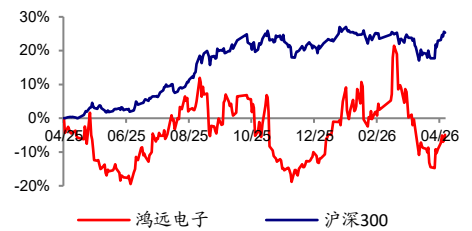
识别风险, 发现价值

### 公司评级

买入

当前价格	53.07 元
合理价值	62.92 元
前次评级	买入
报告日期	2026-04-22

### 相对市场表现



### 分析师:

孟祥杰



SAC 执证号: S0260521040002

SFC CE No. BRF275



010-59136693



mengxiangjie@gf.com.cn

### 分析师:

吴坤其



SAC 执证号: S0260522120001

SFC CE No. BRT139



010-59133689



wukunqi@gf.com.cn

### 分析师:

邱净博



SAC 执证号: S0260522120005

010-59136685



qiuqingbo@gf.com.cn

### 分析师:

邵艺阳



SAC 执证号: S0260525060005

010-59136696



shaoyiyang@gf.com.cn

请注意, 邱净博, 邵艺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。

## 一、盈利预测和投资建议

2025年，受益于“十四五”收官之年高可靠领域客户业务推进节奏提速，公司核心产品高可靠瓷介电容器市场需求呈现强劲复苏态势，销售订单及销售收入快速增长。公司产品结构持续优化，高毛利率自产业务占比提升；同时通过规模效应、运营效率改善及成本管控举措，推动核心产品毛利率企稳回升，盈利能力显著改善。公司新业务布局成效显著，在滤波器、微控制器及配套IC、陶瓷管壳等新产品线上取得突破，相关业务订单与收入均实现快速增长，打开新的成长空间。营收端，25Q4业绩短期承压但趋势向好，展望“十五五”元器件景气回暖可期。我们预计2026-28年公司合并口径营业收入分别达20.26/23.96/27.14亿元，分别同比变化12.9%/18.2%/13.3%，预计未来三年整体毛利率分别为46.0%/47.3%/47.7%。

具体来看：

**(1) 自产业务：**MLCC为高端装备信息化基石之一，公司作为该市场长期核心供应商之一，受益于航天装备采购恢复核心受益的 $\beta$ +扩品类、国产化替代的 $\alpha$ （射频微波多层瓷介电容器、单层瓷介电容器，可能的下游组件级配套等）加成。2024年，公司自产业务收入7.42亿元，同比下降19.29%，主要由于自产业务项下的核心产品高可靠瓷介电容器的客户需求持续低迷，销量及售价均出现一定程度的下降；尽管微控制器及配套集成电路产品实现了销售收入的持续增长，但相对较小的基数，未能抵消核心产品销售收入的下滑。2025年公司自产业务收入达10.88亿元，同比增长46.64%，得益于所属市场环境整体回暖，下游行业需求呈复苏态势，其中滤波器、微波模块、微纳系统集成陶瓷管壳等产品营业收入实现同比90%以上的增长。同时，集成电路已进入规模化发展阶段，产品毛利率进一步提升，2025年公司自产业务毛利率为63.83%（yoy+8.71pp）。预计2026-2028年公司自产业务收入同比变动18.00%/23.00%/15.00%。公司凭借规模效应、运营效率改善及成本管控举措，推动核心产品毛利水平企稳回升，预计未来三年自产业务毛利率分别为64.00%/64.00%/64.00%。

**(2) 代理业务：**公司代理业务主要面向工业类及消费类民用市场，目前市场竞争激烈。2024年，公司代理业务实现营业收入7.40万元，同比下降0.22%，降幅较上年同期大幅收窄，主要源于新能源领域核心客户需求开始企稳回升。2025年，代理业务收入为6.90亿元，同比减少6.71%，系公司主动优化经营策略，战略性收缩部分低效益客户合作规模。公司将继续通过完善产品定价体系、调整产品结构与客户结构，加速高潜力行业客户的开发与储备，预计2026-2028年公司代理业务收入同比变动5.00%/10.00%/10.00%。此外，公司历史代理业务毛利率基本维持在10%~20%附近，公司代理业务存货管理经验丰富，预计该业务毛利率或实现企稳，预计未来三年代理业务毛利率分别为13.00%/13.00%/13.00%。

**(3) 其他业务：**预计2026-2028年公司其他业务收入同比变动10.00%/10.00%/10.00% 预计未来三年其他业务毛利率分别为91.00%/91.00%/92.00%。

**(4) 费用率方面，**随着公司市场拓展、产品验证等顺利进行，结合公司营收增长情况，预计期间费用率将逐渐企稳，预计2026-2028年销售费用率分别7.50%/7.50%/7.30%，管理费用率分别为8.60%/8.50%/8.30%。

表1: 分业务预测 (单位: 亿元)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>自产业务</b>					
收入	7.42	10.88	12.84	15.79	18.16
增长率 (%)	-19.29%	46.64%	18.00%	23.00%	15.00%
成本	3.33	3.94	4.62	5.69	6.54
毛利	4.09	6.95	8.22	10.11	11.62
毛利率 (%)	55.12%	63.83%	64.00%	64.00%	64.00%
<b>代理业务</b>					
收入	7.40	6.90	7.25	7.97	8.77
增长率	-0.22%	-6.71%	5.00%	10.00%	10.00%
成本	6.46	6.03	6.30	6.93	7.63
毛利	0.93	0.87	0.94	1.04	1.14
毛利率 (%)	12.62%	12.66%	13.00%	13.00%	13.00%
<b>其他业务</b>					
收入	0.10	0.16	0.18	0.19	0.21
增长率	-33.60%	60.34%	10.00%	10.00%	10.00%
成本	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02
毛利	0.09	0.14	0.16	0.18	0.20
毛利率 (%)	92.11%	90.52%	91.00%	91.00%	92.00%
<b>合计</b>					
收入	14.92	17.94	20.26	23.96	27.14
增长率	-10.98%	20.28%	12.93%	18.24%	13.30%
成本	9.80	9.98	10.94	12.64	14.18
毛利	5.12	7.96	9.18	11.16	12.78
毛利率 (%)	34.29%	44.39%	45.28%	46.59%	47.09%

数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

**可比公司估值:** 在高端装备电子元器件行业, 上市公司除了鸿远电子, 另外主要火炬电子、宏达电子等。其中火炬电子同为高可靠MLCC领域的核心供应商之一, 宏达电子优势领域为钽电容器, 近两年其也逐步向MLCC领域渗透。(1)从细分赛道看, 鸿远电子航天类客户占比相对较高, 火炬电子客户航空类客户占比相对较大, 而航天装备的恢复增速预期显著高于航空领域, 因此鸿远电子未来业绩增速预期相对较高, 受益下游高端装备行业增长的 $\beta$ 有望更为显著; (2)鸿远电子处于高端装备电子元器件的成长型赛道, 或受益于国产化替代的 $\alpha$ 加成, 品类扩张值得期待, 特别是在高端装备领域有望同时受益行业增长的 $\beta$ 及国产替代的份额扩张 $\alpha$ ; (3)鸿远电子积极实现底层资料自主可控, 通过资料的研发生产, 加强了公司在瓷介电容器领域的技术深度, 进一步提高了自主可控能力, 或逐步成长为有底层陶瓷工艺等内核技术的科技型企业。对比之下, 火炬电子、宏达电子的核心优势更多集中在器件制造环节, 底层材料的自主可控程度弱于鸿远, 技术护城河相对较浅, 因此估值存在折价; (4)此外, 公司代理业务以新能源、汽车电子等大型下游客户为主, 具备服务时间长、产品渠道广、品类齐全等优势, 公司具备在代理业务端业绩的潜在上升弹性, 为公司提供了除军工电子之外的第二增长曲线, 进一步提升了估值水平。我们预计公司26-28年EPS分别为1.40/1.71/2.03元/股, 公司卡位上游元器件/配套多

个关键领域，高可靠领域格局较稳，有望率先受益于高端装备等领域景气恢复，参考可比公司估值，我们给予公司26年45倍PE，对应合理价值62.92元/股，维持“买入”评级。

表2: 可比公司估值分析

公司名称	公司代码	业务类型	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE 估值水平			
				2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E
火炬电子	603678.SH	MLCC、陶瓷新材料等	168.59	3.20	6.05	7.81	9.82	52.53	27.84	21.59	17.17
宏达电子	300726.SZ	钽电容等电子元器件	189.20	4.31	5.43	6.91		43.85	34.82	27.38	

数据来源: ifind, 广发证券发展研究中心 (上述均为 ifind 一致预测, 市值选取 2026/4/21 日收盘价)

注: 宏达电子 2025 年年报未出, 2025 年数据为预测值。

## 二、风险提示

### (一) 自产高可靠产品降价的风险

若公司的核心技术及产品未能及时满足客户未来持续更新的需求, 或者主要客户采购模式、定价机制发生重大变化, 又或者行业内竞争进一步加剧, 则公司存在因自产高可靠产品降价导致利润下滑的风险。

### (二) 重点装备列装需求及交付不及预期

高端装备行业买方具有少数性特征, 且越往下游企业的垄断性越为明显, 部分规模较小企业或配套装备型号较为单一, 若此类型号生产及需求计划发生改变, 则对相关客户需求单一的企业影响较大。

### (三) 重大行业政策调整的风险

高端装备行业属于典型的ToG行业, 考虑生产计划的保密性、战略性等, 无论是需求端还是供给端均受政府政策影响较大。因此若相关政策发生调整 (如影响较大的定价政策、采购政策) 等, 则易对板块产生一定系统性冲击。

**资产负债表**

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产总额</b>	<b>4,092</b>	<b>4,347</b>	<b>4,612</b>	<b>5,065</b>	<b>5,385</b>
货币资金	1,011	927	1,078	1,249	1,331
应收及预付	1,514	1,720	1,812	2,062	2,253
存货	797	779	821	913	985
其他	771	921	902	841	816
<b>非流动资产总额</b>	<b>1,011</b>	<b>1,016</b>	<b>1,038</b>	<b>1,062</b>	<b>1,077</b>
长期股权投资	30	7	8	9	10
固定资产	529	640	657	667	670
在建工程	124	21	21	21	21
使用权资产	17	20	20	20	20
无形资产	132	134	137	140	143
其他	179	195	195	205	213
<b>资产总额</b>	<b>5,103</b>	<b>5,364</b>	<b>5,650</b>	<b>6,127</b>	<b>6,462</b>
<b>流动负债总额</b>	<b>744</b>	<b>837</b>	<b>780</b>	<b>853</b>	<b>779</b>
短期借款	231	209	200	200	200
应付及预收	417	485	467	529	579
其他	96	143	113	124	0
<b>非流动负债总额</b>	<b>124</b>	<b>101</b>	<b>121</b>	<b>127</b>	<b>65</b>
长期借款	67	44	50	50	50
应付债券	0	0	0	0	0
其他	58	57	71	77	15
<b>负债总额</b>	<b>868</b>	<b>939</b>	<b>901</b>	<b>980</b>	<b>844</b>
股本	231	231	231	231	231
其他	4,004	4,190	4,514	4,910	5,380
归母权益合计	4,235	4,421	4,745	5,141	5,611
少数股东权益	0	4	4	5	7
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,103</b>	<b>5,364</b>	<b>5,650</b>	<b>6,127</b>	<b>6,462</b>

**利润表**

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>1,492</b>	<b>1,794</b>	<b>2,026</b>	<b>2,396</b>	<b>2,714</b>
营业成本	980	998	1,094	1,264	1,418
营业税金及附加	12	20	20	24	27
销售费用	104	135	152	180	198
管理费用	116	155	174	204	225
研发费用	113	137	156	180	201
财务费用	-5	-3	-5	-7	-9
资产信用减值损失	-62	-97	-90	-115	-135
公允价值变动收益	41	23	18	14	14
投资收益	15	9	13	14	17
<b>营业利润</b>	<b>175</b>	<b>302</b>	<b>390</b>	<b>480</b>	<b>570</b>
营业外收支	0	-1	0	0	0
利润总额	175	301	390	480	570
所得税费用	21	52	67	83	98
<b>合并净利润</b>	<b>154</b>	<b>249</b>	<b>323</b>	<b>397</b>	<b>472</b>
少数股东损益	0	-1	0	1	2
<b>归母净利润</b>	<b>154</b>	<b>250</b>	<b>323</b>	<b>396</b>	<b>470</b>
EPS (元/股)	0.67	1.08	1.40	1.71	2.03

**现金流量表**

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>459</b>	<b>158</b>	<b>223</b>	<b>178</b>	<b>166</b>
合并净利润	154	249	323	397	472
折旧摊销	81	89	93	101	110
营运资金变动	209	-233	-264	-414	-490
其他	0	0	-7	-2	-3
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-485</b>	<b>-153</b>	<b>-57</b>	<b>-3</b>	<b>-40</b>
资本性开支	-97	-85	-113	-114	-115
投资	-391	-80	22	89	49
其他	3	12	34	22	26
<b>融资活动现金流净额</b>	<b>-437</b>	<b>-93</b>	<b>-12</b>	<b>-4</b>	<b>-44</b>
股本融资	0	4	0	0	0
债权融资	-309	-18	-12	2	-8
股利分配与偿付利息	-89	-67	-8	-9	-9
其他	-39	-12	8	3	-27
<b>现金净增加额</b>	<b>-464</b>	<b>-88</b>	<b>154</b>	<b>171</b>	<b>82</b>
<b>期初现金余额</b>	<b>1,475</b>	<b>1,011</b>	<b>923</b>	<b>1,078</b>	<b>1,249</b>
<b>期末现金余额</b>	<b>1,011</b>	<b>923</b>	<b>1,078</b>	<b>1,249</b>	<b>1,331</b>

**主要财务比率**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长率	-11.0%	20.3%	12.9%	18.2%	13.3%
营业利润增长率	-43.8%	72.0%	29.3%	23.1%	18.8%
归母净利润增长率	-43.5%	62.5%	29.3%	22.6%	18.6%
<b>获利能力</b>					
毛利率	34.3%	44.4%	46.0%	47.3%	47.7%
净利率	10.3%	13.9%	15.9%	16.6%	17.4%
ROE	3.6%	5.7%	6.8%	7.7%	8.4%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	17.0%	17.5%	16.0%	16.0%	13.1%
有息负债率	5.8%	4.7%	4.4%	4.1%	3.9%
流动比率	5.5	5.2	5.9	5.9	6.9
利息保障倍数	13.4	38.6	52.3	65.8	78.2
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	1.3	1.4	1.4	1.5	1.6
存货周转率	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4
应付账款周转率	5.2	4.2	5.4	5.5	5.5
<b>每股指标</b>					
每股收益	0.67	1.08	1.40	1.71	2.03
每股净资产	18.33	19.13	20.53	22.25	24.28
每股经营现金流	1.98	0.68	0.97	0.77	0.72
<b>估值比率</b>					
PE	54.5	50.3	38.3	31.2	26.3
PB	2.0	2.8	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	29.4	26.3	21.5	17.2	14.6

## 广发军工行业研究小组

- 孟祥杰：首席分析师，清华大学机械工程博士、哈佛大学访问学者，航天科工实业背景，曾任方正证券军工首席分析师，主要从事军工信息化、新材料及军工高端制造领域研究。
- 吴坤其：联席首席分析师，对外经济贸易大学精算本科、金融学硕士，曾任方正证券军工研究员，主要覆盖军工新材料、军工电子。
- 吴鑫然：资深分析师，中山大学金融硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 邱净博：资深分析师，北京航空航天大学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 邵艺阳：高级分析师，中国人民大学硕士，2023年加入广发证券发展研究中心。
- 史嘉麒：高级研究员，南洋理工大学硕士，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。