

航发科技 (600391.SH)

阶段性受汇兑损益影响，看好商发业务增量弹性

核心观点：

- **事件：**公司发布 2026 年一季报，2026 年一季度实现营收 7.21 亿元 (YoY-4.65%)，归母净利润-0.11 亿元 (YoY-418.00%)，毛利率 15.81% (YoY+0.98pps)，净利率 1.72% (YoY-1.41pps)。
- **阶段性受汇兑损益影响。**2026 年一季度业绩下滑主要因报告期内人民币对美元汇率呈超预期渐进式升值走势，一季度累计升值幅度 1.88%，对公司转包产品收入及汇兑损益产生较大影响。根据公司 2025 年年度股东会会议资料，公司将持续做好内贸业务的改装、配套、生产交付，按节点完成多型号科研试制任务准时交付，积极推进业务拓展、产品转型升级与结构调整。2026 年预计将实现营业收入 45.53 亿元，较 2025 年度增长 5.32%。其中：内贸航空及衍生产品预计实现收入 29.97 亿元，同比增长 4.43%；外贸转包预计实现 2.05 亿美元，同比增长 6.22%。
- **科研和外贸景气向上，看好商发业务增量弹性。**2025 年公司整体经营稳定增长，虽然内贸航空零部件批产业务需求同比下降，但公司大力开拓科研新品及外贸转包市场，同时推进精益生产、费用压降等。子公司方面，2025 年法斯特和中国航发哈轴营收分别为 1.66 和 9.42 亿元，分别同比变动-11.78%和+3.85%，净利润分别为 0.22 和 1.31 亿元，分别同比变动-0.13%和+11.03%。2025 年公司与中国商发围绕商用发动机系列产品建立密切协同关系，先后完成了多项零部件的试制及交付，完成商发项目产出 5.02 亿元，同比增长 397%。
- **盈利预测与投资建议：**预计 2026-2028 年公司 EPS 分别为 0.31、0.45、0.65 元/股，看好公司航空发动机和燃气轮机零部件世界级优秀供应商地位，内贸受益军民国产航发和燃机景气向上，外贸受益全球民航需求旺盛和未来布局非美出海，参考可比公司，给予公司 26 年 160 倍的 PE 估值，对应合理价值 49.49 元/股，维持给予“增持”评级。
- **风险提示：**重大行业政策调整，市场需求和新品研发不及预期等。

盈利预测：

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,850	4,323	4,961	5,948	7,776
增长率 (%)	-14.8%	12.3%	14.8%	19.9%	30.7%
EBITDA	626	622	674	804	1,002
归母净利润	69	61	102	148	215
增长率 (%)	42.9%	-11.5%	67.7%	44.5%	46.0%
EPS (元/股)	0.21	0.18	0.31	0.45	0.65
市盈率 (P/E)	95.3	201.2	125.9	87.1	59.7
ROE (%)	4.1%	3.4%	5.4%	7.2%	9.5%
EV/EBITDA	13.2	20.3	19.5	16.0	12.7

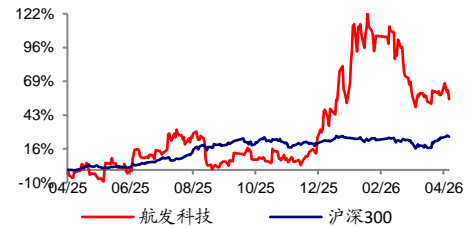
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

增持

当前价格	38.95 元
合理价值	49.49 元
前次评级	增持
报告日期	2026-04-26

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：

邱净博



SAC 执证号: S0260522120005

010-59136685



qiuqingbo@gf.com.cn

分析师：

吴坤其



SAC 执证号: S0260522120001

SFC CE No. BRT139



010-59133689



wukunqi@gf.com.cn

请注意，邱净博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：

航发科技 (600391.SH) :内 2025-08-31

贸盈利能力提升，看好国产

航发新增量

一、盈利预测及投资建议

公司主营航空发动机和燃气轮机零部件的生产制造，面向国内和国际两个市场。继承成发集团航空发动机整机生产经验、外贸航空产品和客户关系，公司主要业务是航空发动机及燃气轮机零部件的研发、制造、销售、服务，主要分为内贸航空及衍生产品、外贸转包产品两大业务板块，建立了机匣、钣金、叶片、轴承等四个专业化优势平台。上市初期公司海外业务占比较高，2017年以来逐渐下降，或显示公司内贸业务持续拓展，逐步形成内销和外贸双布局的业务格局，近年来营收稳步提升，盈利能力提升较为显著。

核心投资逻辑：（1）内贸受益装备升级换代和大飞机发展提速：背靠航发集团内贸配套地位明确，中国航发成发为主要关联销售方。航空装备加速升级换代牵引国产航发需求向上，公司是重要配套单位；我国民航进入战略机遇期，大飞机进入规模化生产阶段，国产航发加速研制，公司与中国商发围绕商用发动机系列产品建立密切协同关系。**（2）外贸受益全球商业航空产能紧张，瞄准欧洲市场：**全球民航市场客运量快速复苏，但供应链问题仍为当前民航产业的关键挑战之一，国内航空航天核心企业外贸资质较为齐全，有望受益。公司深耕外贸业务，以GE航空、GE能源、RR、HON、斯伦贝谢项目为核心，逐步拓展百慕高科赛峰、安萨尔多合作项目。**（3）盈利能力进一步提升可期。**随着公司军发民发、国内国外、航发燃机各领域需求景气向上，公司有望进一步释放规模效应、提质增效，盈利能力有望进一步提升。

根据公司2025年年度股东会会议资料，2026年公司预计将实现营业收入45.53亿元，较2025年度增长5.32%。其中：内贸航空及衍生产品预计实现收入29.97亿元，同比增长4.43%；外贸转包预计实现2.05亿美元，同比增长6.22%。

我们预计2026-28年公司合并口径营业收入分别为49.61/59.48/77.76亿元，分别同比增长14.76%/19.90%/30.73%，归母净利润分别为1.03/1.48/2.15亿元，分别同比增长67.74%/44.50%/45.96%。

具体来看：

（1）内贸航空及衍生产品，公司内贸配套地位明确，历年内贸业务和关联销售规模相当，明确的配套地位和稳定的客户关系为公司带来稳定的订单和可预期的内贸业绩增长。民用方面，我国民机机队规模和国产化需求景气向上，C919进入规模化生产阶段，国产民航发动机进展提速，公司与中国商发围绕商用发动机系列产品建立密切协同关系。与此同时，基于技术共性衍生需求，航改燃持续推进，有望形成新增量。预计2026-28年该业务营收分别同比增长11.74%/19.66%/35.95%，考虑收入增长带来的规模效应，以及新品由研制向批生产转化，预计2026-28年该业务毛利率分别为11.80%/13.00%/14.00%。

（2）外贸产品，公司是航空发动机和燃气轮机零部件世界级优秀供应商，全球商业航空产能紧张，中国或成为民航业产能提升的重要角色，航发出海机会较大。公司深耕外贸业务，与GE航空航天、RR和霍尼韦尔合作紧密，民机产品布局几乎覆盖了客户当前所有主力机型，早已深度融入全球航空产业链，预计未来持续巩固现有优势的同时，进一步拓展赛峰和RR等非美出海机会。预计2026-28年该业务营收分别同比增长21.70%/21.13%/21.94%，考虑海外需求景气向上支撑规模化发展，以及c

产品结构优化，预计2026-28年该业务毛利率分别为16.00%/17.00%/18.00%。

(3) **民品**，历史来看该业务占比较小，营收规模和毛利率水平波动较大，预计2026-28年该业务营收分别同比增长10.00%/10.00%/10.00%，预计2026-28年该业务毛利率分别为20.00%/20.00%/20.00%。

(4) **费用率方面**，销售费用方面，考虑公司拓展业务需求，预计2026-28年销售费用率分别为0.62%/0.62%/0.62%；管理费用方面，预计随着公司管理体系不断完善和提质增效不断推进，预计2026-28年管理费用率分别为4.40%/4.40%/4.40%；研发费用方面，考虑公司对技术研发的投入需求，预计2026-28年研发费用率分别为2.50%/2.50%/2.50%。

表1: 公司分业务拆分 (单位: 亿元)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
内贸航空及衍生产品					
收入	25.72	28.70	32.07	38.37	52.16
增长率 (%)	-24.77%	11.59%	11.74%	19.66%	35.95%
成本	22.17	25.68	28.28	33.38	44.86
毛利	3.54	3.01	3.78	4.99	7.30
毛利率 (%)	13.78%	10.50%	11.80%	13.00%	14.00%
外贸产品					
收入	11.63	13.79	16.78	20.33	24.79
增长率 (%)	16.23%	18.54%	21.70%	21.13%	21.94%
成本	9.57	11.59	14.10	16.87	20.32
毛利	2.06	2.20	2.68	3.46	4.46
毛利率 (%)	17.71%	15.95%	16.00%	17.00%	18.00%
民品					
收入	0.45	0.20	0.22	0.24	0.26
增长率 (%)	54.96%	-56.33%	10.00%	10.00%	10.00%
成本	0.44	0.13	0.17	0.19	0.21
毛利	0.01	0.07	0.04	0.05	0.05
毛利率 (%)	2.82%	35.79%	20.00%	20.00%	20.00%
其他业务					
收入	0.70	0.55	0.55	0.55	0.55
增长率 (%)	1.15%	-22.09%	0.20%	0.00%	0.00%
成本	0.13	0.06	0.06	0.06	0.06
毛利	0.58	0.49	0.49	0.49	0.49
毛利率 (%)	82.26%	89.27%	89.27%	89.27%	89.27%
合计					
收入	38.50	43.23	49.61	59.48	77.76
增长率 (%)	-14.77%	12.27%	14.76%	19.90%	30.73%
成本	32.31	37.46	42.61	50.50	65.45
毛利	6.20	5.77	7.00	8.98	12.31
毛利率 (%)	16.09%	13.35%	14.12%	15.10%	15.83%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

可比公司估值：公司目前主要业务是航空发动机及燃气轮机零部件的研发、制造、销售、服务，主要分为内贸航空及衍生产品、外贸转包产品两大业务板块。可比公司选取航空发动机和燃机轮机中下游环节，同步布局国内外两个市场的上市公司，包括航发动力（同属航发集团，航空发动机整机及部件研发生产、维修保障，燃气轮机研发生产企业）、航发控制（同属航发集团，航空发动机和燃气轮机控制系统，国际转包）、航宇科技（航发环锻件生产企业，布局国内外两个市场）、航亚科技（航发叶片国内外核心制造商）。由于公司聚焦航发燃机零部件研制，拥有机匣、钣金、叶片、轴承等四个专业化优势平台，与航发动力在配套层级上相似，航发控制与公司产品类存在差异，航宇科技属于公司上游环节，同时公司内贸关联交易主要关联方为中国航发成发，地位与航发动力主机厂类似，公司内贸趋势与关联交易强相关，因此公司合理估值水平更接近可比公司航发动力。

（1）格局端：公司内贸配套地位明确，受益我国军机升级换代需求和国产民航发动机进展提速，公司是军民国产发动机重要配套商。外贸在全球范围内存在一定竞争，国内外多家航空制造企业都具备一定的生产加工能力，但考虑公司深耕外贸领域几十年，与GE航空航天、RR和霍尼韦尔合作紧密，机匣类产品上形成较强影响力，且未来规划进一步拓展欧洲机会，预计仍将收益全球民航需求景气提升。

（2）市场空间：军用航空装备加速升级换代牵引国产航发需求向上；我国民机机队规模和国产化需求景气向上，C919进入规模化生产阶段，国产航发加速研制；航发后市场空间广阔，海外成熟航空企业维修业务占比较高；全球商业航空产能紧张，我国非美航发出海机会较大；燃气轮机受益可持续发展和绿色贸易需求，军民航改燃持续推进。

（3）盈利能力：当前公司盈利能力水平较低，随着公司军发民发、国内国外、航发燃机各领域需求景气向上，公司有望进一步释放规模效应、提质增效，盈利能力有望进一步提升。综上，可以给予公司一定估值溢价，预计2026-2028年公司EPS分别为0.31、0.45、0.65元/股，看好公司航空发动机和燃气轮机零部件世界级优秀供应商地位，内贸受益军民国产航发和燃机景气向上，外贸受益全球民航需求旺盛和未来布局非美出海，参考可比公司，给予公司26年160倍的PE估值，对应合理价值49.49元/股，维持给予“增持”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	2026E	2027E
航发动力	600893.SH	航空发动机整机及燃气轮机研发生产	1,309.07	6.34	6.79	8.81	192.87	148.53
航发控制	000738.SZ	航空发动机和燃气轮机控制系统，国际转包	275.66	3.34	5.12	5.84	53.84	47.23
航宇科技	688239.SH	航发环锻件生产企业，布局国内外两个市场	116.67	1.86	3.13	4.11	37.30	28.39
航亚科技	688510.SH	航发叶片国内外核心制造商	85.98	1.02	1.86	2.66	46.32	32.38

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心（市值选取 2026/4/24 收盘）

二、风险提示

（一）重大行业政策调整的风险

高端装备行业属于典型的To G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下冲击。

（二）市场需求不及预期

军民用航空发动机、燃气轮机等市场需求及订单放量不及预期，国产替代不及预期的情况下，公司业务拓展和经营情况可能不及预期。

（三）新品研发风险

航空发动机产品研发周期跨度大，研发投入较高，具有不确定性。如果公司不能在研发方面取得持续进展，技术开发受阻，或者武器装备技术和商用航空发生重大变革，导致新产品研发失败，公司不能持续获得新增订单，将可能降低公司未来的持续盈利能力，并对公司经营造成较大不利影响。

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	5,822	5,569	5,910	6,610	7,800
货币资金	303	582	407	506	651
应收及预付	2,579	2,495	2,834	3,231	3,898
存货	2,906	2,428	2,604	2,806	3,182
其他	34	64	65	67	69
非流动资产总额	2,375	2,965	3,003	3,030	3,046
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,765	1,818	1,827	1,829	1,820
在建工程	104	173	188	200	210
使用权资产	238	528	528	528	528
无形资产	119	160	172	184	196
其他	148	287	287	289	291
资产总额	8,197	8,534	8,913	9,640	10,846
流动负债总额	4,687	4,688	4,843	5,230	5,947
短期借款	1,430	680	432	281	300
应付及预收	2,994	3,313	3,713	4,247	4,941
其他	263	695	698	702	706
非流动负债总额	859	870	852	846	839
长期借款	592	259	240	230	220
应付债券	0	0	0	0	0
其他	267	610	612	616	619
负债总额	5,546	5,558	5,695	6,076	6,786
股本	330	330	330	330	330
其他	1,329	1,455	1,564	1,718	1,933
归母权益合计	1,659	1,785	1,894	2,048	2,263
少数股东权益	992	1,191	1,324	1,516	1,797
负债和股东权益	8,197	8,534	8,913	9,640	10,846

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,850	4,323	4,961	5,948	7,776
营业成本	3,231	3,746	4,261	5,050	6,545
营业税金及附加	23	25	29	35	45
销售费用	23	27	31	37	48
管理费用	236	197	218	262	342
研发费用	105	110	124	149	194
财务费用	53	66	42	39	41
资产信用减值损失	-48	-26	-20	-18	-18
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	-1	-1	-1	-1	-1
营业利润	159	167	280	404	589
营业外收支	1	-1	-1	-1	-1
利润总额	160	166	279	403	588
所得税费用	24	26	43	63	92
合并净利润	136	140	235	340	496
少数股东损益	67	79	133	192	281
归母净利润	69	61	102	148	215
EPS (元/股)	0.21	0.18	0.31	0.45	0.65

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	-1,126	1,245	495	656	536
合并净利润	136	140	235	340	496
折旧摊销	364	366	334	345	357
营运资金变动	-1,737	657	-133	-82	-366
其他	0	0	0	-1	-1
投资活动现金流净额	-194	-418	-362	-370	-370
资本性开支	-194	-418	-370	-370	-370
投资	0	0	0	0	0
其他	0	0	8	0	0
融资活动现金流净额	999	-550	-307	-193	-22
股本融资	0	100	0	0	0
债权融资	1,302	-550	-267	-159	11
股利分配与偿付利息	-62	-55	-41	-36	-35
其他	-242	-45	1	2	2
现金净增加额	-314	278	-167	99	145
期初现金余额	610	296	574	407	506
期末现金余额	296	574	407	506	651

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	-14.8%	12.3%	14.8%	19.9%	30.7%
营业利润增长率	54.4%	4.8%	67.6%	44.3%	45.8%
归母净利增长率	42.9%	-11.5%	67.7%	44.5%	46.0%
获利能力					
毛利率	16.1%	13.4%	14.1%	15.1%	15.8%
净利率	3.5%	3.2%	4.7%	5.7%	6.4%
ROE	4.1%	3.4%	5.4%	7.2%	9.5%
偿债能力					
资产负债率	67.7%	65.1%	63.9%	63.0%	62.6%
有息负债率	24.7%	11.0%	7.5%	5.3%	4.8%
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3
利息保障倍数	4.4	4.4	8.3	12.7	18.7
营运能力					
应收账款周转率	2.6	2.1	2.1	2.3	2.5
存货周转率	1.1	1.5	1.6	1.8	2.1
应付账款周转率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.5
每股指标					
每股收益	0.21	0.18	0.31	0.45	0.65
每股净资产	5.02	5.41	5.74	6.20	6.86
每股经营现金流	-3.41	3.77	1.50	1.99	1.62
估值比率					
PE	95.3	201.2	125.9	87.1	59.7
PB	4.0	6.9	6.8	6.3	5.7
EV/EBITDA	13.2	20.3	19.5	16.0	12.7

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。