

精测电子（300567.SZ）

25 年成功实现扭亏为盈，量检测设备迈入收获期

公司评级

买入

当前价格 187.00 元

合理价值 198.26 元

前次评级 买入

公司 25 年实现扭亏为盈，盈利能力稳步提升。根据公司 25 年年报及 26 年一季度报，公司 25 年实现营收 33.5 亿元，同比+30.5%；实现归母净利润 0.8 亿元，同比顺利实现扭亏为盈；其中 25Q4 实现营收 10.8 亿元，同比+46.6%；实现归母净利润-0.2 亿元，同比+90.0%。26Q1 公司实现营收 7.4 亿元，同比+7.3%；实现归母净利润 0.4 亿元，同比+13.6%。盈利能力方面，25 年公司实现销售毛利率 46.7%，同比+6.7pct；实现销售净利率 2.5%，同比+11.2pct；26Q1 实现销售毛利率 45.4%，同比+3.7pct；实现销售净利率 4.1%，同比-0.3pct，盈利能力整体来看正稳步提升。

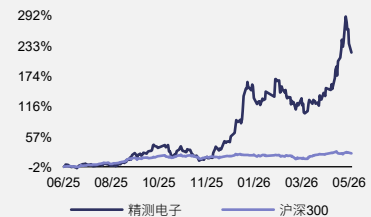
半导体业务进展迅速，先进制程设备已实现交付。根据公司 26 年 3 月投资者关系活动记录表，公司半导体前道量测领域膜厚系列产品、OCD 设备、电子束设备、半导体硅片应力测量设备、明场光学缺陷检测设备等核心产品均处于国内行业领先地位，其中膜厚系列产品、OCD 设备、电子束设备等部分主力产品已完成 7nm 先进制程的交付及验收，目前更加先进制程的产品正在验证中。在明场光学缺陷检测设备领域，14nm 先进制程工艺节点的明场缺陷检测设备验收工作进展顺利，在客户端 28nm 制程工艺节点的明场缺陷检测设备已在客户端完成验收。

量检测设备迈入收获期，接连收获大单。根据公司《关于签订日常经营性重大合同的公告》，2025 年以来公司相继披露共 4 笔半导体量检测订单，合计金额达到约 16.33 亿元，具体设备包括膜厚系列产品、OCD 设备、电子束设备等，应用于先进制程和先进存储领域。

盈利预测和投资建议。我们预计精测电子 2026-2028 年营业收入为 46.69/58.02/70.04 亿元，同期归母净利润为 3.35/5.55/8.08 亿元，结合可比公司的估值水平，考虑公司在半导体量测领域的重要地位，半导体业务正加速释放，叠加公司在显示、新能源等其他领域布局的全面性，我们给予公司 27 年 100 倍的 PE 估值，对应合理价值 198.26 元/股，维持“买入”评级。

风险提示。宏观环境不确定性风险，客户集中风险，半导体设备技术研发风险，股东减持风险。

相对市场表现



盈利预测

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,565	3,348	4,669	5,802	7,004
增长率 (%)	5.6%	30.5%	39.5%	24.3%	20.7%
EBITDA	85	544	832	1,137	1,501
归母净利润	-98	82	335	555	808
增长率 (%)	-165.0%	-	308.0%	65.7%	45.7%
EPS (元/股)	-0.36	0.29	1.20	1.98	2.89
市盈率 (P/E)	-	311.1	156.3	94.3	64.7
ROE (%)	-	1.9%	7.4%	11.6%	15.5%
EV/EBITDA	224.0	50.1	66.0	48.9	37.2

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

孙柏阳

SAC 执证号：S0260520080002
sunboyang@gf.com.cn

汪家豪

SAC 执证号：S0260522120004
SFC CE No. BWR740
wangjiahao@gf.com.cn

王宁

SAC 执证号：S0260523070004
shwangning@gf.com.cn

请注意，孙柏阳、王宁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

一、盈利预测与投资建议

公司基于面板相关业务，向半导体装备、新能源装备不断拓展，结合下游行业发展的情况以及公司自身的情况，对公司的具体预测如下：

1. 显示行业：公司主营产品涵盖 LCD、OLED、Mini-LED、Micro-OLED、Micro-LED 等各类显示器件的检测设备，包括电测及调试系统设备、前制程外观形貌 AOI 设备、自动化装备集成产品、微显示缺陷检测、AR/VR 组件检测及制程设备、AI 检测软件与系统、智能和精密光学仪器等。根据公司 26 年 5 月投资者关系活动记录表，2025 年行业复苏态势持续延续，终端应用需求稳步回暖，受益于 LCD 大尺寸及超大尺寸产能扩张、国内头部客户 G8.6 代生产线投建，以及 OLED 领域资本开支上行，行业检测设备需求景气度持续走高，我们预计该业务 26-28 年收入增速分别为 20%/ 20%/ 20%。毛利率方面，根据公司 26 年 5 月投资者关系活动记录表，公司平板显示检测业务实现快速增长，叠加客户结构与产品结构的持续优化，业务盈利能力稳定，我们预计 26-28 年该业务毛利率分别为 45%/ 45%/ 45%。

2. 半导体行业：主营产品分为前道和后道测试设备，包括膜厚量测系统、光学关键尺寸量测系统、电子束缺陷检测系统、半导体硅片应力测量设备、明场光学缺陷检测设备和自动检测设备（ATE）等。根据公司 26 年 5 月投资者关系活动记录表，公司将进一步聚焦半导体等优势领域，不断加大对先进制程领域（28nm 及以下）的研发投入，膜厚系列产品、OCD 设备、电子束设备等核心主力产品持续放量，另外公司积极推进明场光学缺陷检测设备、无图形暗场缺陷检测设备、有图形暗场缺陷检测设备等先进制程新产品的研发布局。随着前期高强度研发投入逐步进入业绩兑现阶段，公司半导体领域主营产品均实现规模化量产，交付能力大幅增强，收入确认规模同比显著增长，我们预估该业务收入 26-28 年增速为 60%/ 30%/ 22%；毛利率方面，根据公司 25 年年报，25 年公司应用于先进制程领域（28nm 以下，不含 28nm）新签订单占半导体领域新签订单超六成，先进制程产品占公司整体营收和订单的比例不断增加，我们预计随着更多先进制程设备的推出和量产，设备价值量有所提升，且规模效应下盈利能力有望改善，我们预估 26-28 年毛利率稳中有升，分别为 52%/ 53%/ 54%。

3. 新能源行业：主要产品为锂电池生产及检测设备，主要用于锂电池电芯装配和检测环节等，包括锂电池化成分容系统、切叠一体机、锂电池视觉检测系统和 BMS 检测系统等。根据公司 26 年 5 月投资者关系活动记录表，公司持续优化新能源的业务结构，并对管理团队进行调整，依托产品技术创新突破。截止 25 年报披露日，公司在新能源领域在手订单约 7.19 亿元，为 26-27 年业绩释放提供支撑。我们预估 26-28 年该业务收入增速分别为 100%/ 20%/ 20%。毛利率方面，公司正持续优化业务结构，并对管理团队进行调整，我们预估 26-28 年毛利率分别为 28.0%/ 28.5%/ 29.0%。

4. 其他业务：我们给予该业务 26-28 年 10% 的增速，预计毛利率维持在 40%。

5. 期间费用率：公司期间费用主要包括销售费用、管理费用、财务费用和研发费用。其中，销售费用、管理费用较为刚性，费用率受规模效应影响较大，研发费用公司持续保持较高投入水平；我们预计 26-28 年随着公司营收规模的增长，公司规模效应逐步提高，期间费用率持续下降。我们预计公司 26-28 年期间费用率为 40.4%/38.6%/36.8%。

表 1：精测电子分业务收入和毛利预测

单位：百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
收入	2565.1	3347.6	4668.7	5801.6	7003.9
增长率	5.6%	30.5%	39.5%	24.3%	20.7%
成本	1539.8	1783.3	2483.4	3044.9	3636.1
毛利	1025.3	1564.4	2185.3	2756.7	3367.8
毛利率	40.0%	46.7%	46.8%	47.5%	48.1%
显示行业					
收入	1590.8	1754.8	2105.7	2526.8	3032.2
增长率	-9.0%	10.3%	20.0%	20.0%	20.0%
成本	980.6	942.2	1158.1	1389.8	1667.7
毛利	610.1	812.6	947.6	1137.1	1364.5
毛利率	38.4%	46.3%	45.0%	45.0%	45.0%
半导体行业					
收入	767.9	1317.8	2108.4	2741.0	3344.0
增长率	94.7%	71.6%	60.0%	30.0%	22.0%
成本	416.6	663.6	1012.0	1288.3	1538.2
毛利	351.3	654.2	1096.4	1452.7	1805.7
毛利率	45.8%	49.6%	52.0%	53.0%	54.0%
新能源行业					
收入	167.0	168.8	337.7	405.2	486.2
增长率	-9.0%	10.3%	100.0%	20.0%	20.0%
成本	115.5	122.6	243.1	289.7	345.2
毛利	51.5	46.3	94.5	115.5	141.0
毛利率	30.8%	27.4%	28.0%	28.5%	29.0%
其他行业					
收入	39.3	106.3	116.9	128.6	141.5
增长率	-9.0%	10.3%	10.0%	10.0%	10.0%
成本	27.0	55.0	70.1	77.2	84.9
毛利	12.3	51.3	46.8	51.4	56.6
毛利率	31.3%	48.3%	40.0%	40.0%	40.0%

数据来源：Wind, 广发证券发展研究中心

公司主要从事显示、半导体及新能源检测系统的研发、生产与销售，未来将半导体作为主要攻关方向，因此我们选择了半导体设备行业中量测、测试设备中科飞测、华峰测控、长川科技以及半导体设备龙头中微公司作为可比公司，具体如下：

1. 中科飞测：国内领先的高端半导体质量控制设备公司，向集成电路前道制程、先进封装等企业以及相关设备、材料厂商提供关键质量控制设备，公司检测和量测设备能够对上述领域企业的生产过程进行全面质量控制

和工艺检测，助推客户提升工艺技术，提高良品率，实现降本增效的目标。

2. 华峰测控：国内最早进入半导体测试设备行业的企业之一，也是国内前三大半导体封测厂商模拟测试领域的主力测试平台供应商，始终聚焦于模拟和混合信号测试设备领域。其产品实现了模拟及混合信号类集成电路自动化测试系统的进口替代，主要用于模拟及混合信号类集成电路的测试，产品销售区域覆盖中国大陆、中国台湾、美国、欧洲、日本、韩国等全球半导体产业发达的国家和地区。凭借产品的高性能、易操作和服务优势等特点，在模拟及数模混合测试设备领域多次打破了国外厂商的垄断地位，在营收和品牌优势方面均已达到了国内领先水平。

3. 长川科技：公司是一家专注于集成电路装备的研发、生产和销售的高新技术企业，为集成电路电参数性能测试提供生产平台和技术服务。公司主要为集成电路封装测试企业、晶圆制造企业、芯片设计企业等提供测试设备，集成电路测试设备主要包括测试机、分选机、探针台、自动化设备等，公司主要产品包括测试机和分选机。公司生产的测试机包括大功率测试机(CTT 系列)、模拟/数模混合测试机(CTA 系列)等；分选机包括重力下滑式分选机(C1、C3、C3Q、C37、C5、C7、C8、C9、C9Q 系列)、平移式分选机(C6、C7R 系列)等。

4. 中微公司：从事高端半导体设备及泛半导体设备的研发、生产和销售。公司瞄准世界科技前沿，基于在半导体设备制造产业多年积累的专业技术，涉足半导体集成电路制造、先进封装、LED 外延片生产、功率器件、MEMS 制造以及其他微观工艺的高端设备领域，主要为集成电路、LED 外延片、功率器件、MEMS 等半导体产品的制造企业提供刻蚀设备、MOCVD 设备、薄膜沉积设备及其他设备。公司 MOCVD 设备在行业领先客户的生产线上大规模投入量产，公司已成为世界排名前列的氮化镓基 LED 设备制造商。

我们预计精测电子 2026-2028 年营业收入为 46.69/58.02/70.04 亿元，同期归母净利润为 3.35/5.55/8.08 亿元，结合可比公司的估值水平，考虑公司在半导体量测领域的重要地位，相关业务已经斩获客户大单并进入收获期，以及公司在显示、半导体、新能源等领域的扩展可能性，与同样布局量检测设备的中科飞测具有显著的可比性，我们给予公司 27 年 100 倍的 PE 估值，对应合理价值 198.26 元/股，维持“买入”评级。

表 2：精测电子可比公司估值

公司名称	公司代码	业务类型	市值 (亿元)	净利润（百万元）			PE 估值水平		
				2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
中科飞测	688361.SH	半导体量检测设备	717.2	0.6	3.8	6.6	913.4	190.5	108.4
华峰测控	688200.SH	半导体测试设备	506.3	5.4	7.3	9.1	48.1	69.7	55.4
长川科技	300604.SZ	半导体测试设备	1,317.2	13.3	20.7	28.2	48.3	63.5	46.7
中微公司	688012.SH	半导体前道设备	2,649.8	21.1	32.2	44.9	80.9	82.2	59.1

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

注：盈利预测均来自 Wind 一致预期，截至 2026.6.2 收盘

二、风险提示

（一）宏观环境不确定性风险

目前全球经济仍处于周期性波动当中，叠加经济下行、全球政治环境不稳定等因素的影响，尚未出现经济全面复苏的趋势，依然面临下滑的可能。中美贸易摩擦对芯片等原材料的供应及价格产生负面影响，进而对公司生产及盈利带来不利影响。基于日益复杂国际形势及地缘政治风险的较大不确定性，若全球经济放缓以及贸易摩擦进一步升级，可能对消费电子产业链及集成电路产业链带来一定不利影响，给公司业务带来不确定性风险。

（二）客户集中风险

公司下游行业企业主要为规模较大的面板或模组厂商、集成电路厂商和锂电池厂商，行业产能集中度高，客户集中情况较为明显。虽然公司凭借良好的产品性能和客户服务赢得了下游主要客户的信赖，也在积极开拓半导体和新能源检测业务，但是，若公司因产品和服务质量不符合主要客户要求导致双方合作关系发生重大不利变化，或主要客户未来因经营状况恶化导致对公司的直接订单需求大幅下滑，均将可能对公司的经营业绩产生不利影响。

（三）半导体设备技术研发风险

半导体行业具有技术含量高、设备价值大等特性，其中占半导体营收 80%以上的集成电路行业这一特点尤为突出。在摩尔定律推动下，不断向前衍进的制程节点对设备技术的提升提出了更高要求。精测电子虽然在面板检测设备领域积累了丰富的技术经验，但半导体检测设备对技术研发的要求更高，难度更大。公司在半导体检测设备领域从零开始，面临研发投入大，以及新技术、新产品的研发、认证及产业化不达预期的风险。

（四）股东减持风险

半导体设备行业作为技术密集型赛道，市场表现往往伴随着较高的估值，尽管大基金等国家级产业投资基金的减持多属于基金生命周期管理的正常退出操作，但若遭遇大股东或重要股东实施减持计划，可能会对公司的市场表现带来一定的下行压力。

资产负债表	单位:人民币百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	5,563	6,157	7,002	8,589	9,996
货币资金	1,739	1,965	1,189	1,388	1,598
应收及预付	1,747	1,933	2,717	3,407	3,875
存货	1,928	2,100	2,925	3,586	4,283
其他	149	158	171	208	240
非流动资产总额	4,514	5,496	5,683	5,838	5,961
长期股权投资	827	689	703	700	698
固定资产	2,416	3,164	3,383	3,538	3,655
在建工程	476	129	52	22	15
使用权资产	28	19	20	22	23
无形资产	315	465	485	505	525
其他	452	1,030	1,040	1,051	1,045
资产总额	10,076	11,653	12,684	14,427	15,957
流动负债总额	3,455	3,709	4,603	6,153	7,305
短期借款	1,200	1,371	1,540	2,483	3,044
应付及预收	1,472	1,527	2,133	2,682	3,212
其他	783	812	930	988	1,049
非流动负债总额	2,432	2,808	2,761	2,663	2,619
长期借款	769	1,182	1,100	1,023	989
应付债券	1,110	1,162	1,162	1,162	1,162
其他	553	464	499	478	468
负债总额	5,887	6,517	7,364	8,817	9,925
股本	274	280	280	280	280
其他	3,190	4,062	4,240	4,519	4,924
归母权益合计	3,464	4,342	4,519	4,799	5,204
少数股东权益	726	794	801	812	828
负债和股东权益	10,076	11,653	12,684	14,427	15,957

利润表	单位:人民币百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,565	3,348	4,669	5,802	7,004
营业成本	1,540	1,783	2,483	3,045	3,636
营业税金及附加	31	30	42	52	63
销售费用	187	230	303	366	427
管理费用	308	336	467	551	630
研发费用	724	812	1,027	1,218	1,401
财务费用	78	94	88	104	118
资产信用减值损失	-22	-96	-143	-189	-222
公允价值变动收益	-16	-7	-5	-4	-4
投资收益	-15	-76	-46	-28	-35
营业利润	-216	72	343	591	889
营业外收支	2	16	16	17	17
利润总额	-214	87	359	609	906
所得税费用	8	3	18	43	82
合并净利润	-223	84	341	566	825
少数股东损益	-125	2	7	11	16
归母净利润	-98	82	335	555	808
EPS (元/股)	-0.36	0.29	1.20	1.98	2.89

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	197	256	-191	213	684
合并净利润	-223	84	341	566	825
折旧摊销	178	192	211	226	241
营运资金变动	109	-305	-1,043	-917	-772
其他	0	0	-10	-22	-21
投资活动现金流净额	-991	-603	-380	-411	-398
资本性开支	-403	-517	-375	-375	-375
投资	-594	-4	-22	-7	12
其他	7	-82	18	-29	-35
融资活动现金流净额	686	574	-140	397	-77
股本融资	357	86	0	0	0
债权融资	542	809	93	816	477
股利分配与偿付利息	-123	-75	-279	-400	-544
其他	-91	-246	46	-18	-9
现金净增加额	-107	227	-711	199	210
期初现金余额	1,779	1,673	1,900	1,189	1,388
期末现金余额	1,673	1,900	1,189	1,388	1,598

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	5.6%	30.5%	39.5%	24.3%	20.7%
营业利润增长率	-267.4%	-133.1%	379.8%	72.3%	50.3%
归母净利增长率	-165.0%	-	308.0%	65.7%	45.7%
获利能力					
毛利率	40.0%	46.7%	46.8%	47.5%	48.1%
净利率	-8.7%	2.5%	7.3%	9.8%	11.8%
ROE	-	1.9%	7.4%	11.6%	15.5%
偿债能力					
资产负债率	58.4%	55.9%	58.1%	61.1%	62.2%
有息负债率	30.6%	31.9%	30.0%	32.4%	32.6%
流动比率	1.6	1.7	1.5	1.4	1.4
利息保障倍数	-	3.7	5.6	7.4	9.0
营运能力					
应收账款周转率	1.9	2.5	2.4	2.3	2.5
存货周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
应付账款周转率	1.5	1.7	1.7	1.7	1.7
每股指标					
每股收益	-0.36	0.29	1.20	1.98	2.89
每股净资产	12.63	15.52	16.16	17.15	18.60
每股经营现金流	0.72	0.92	-0.68	0.76	2.45
估值比率					
PE	-	311.1	156.3	94.3	64.7
PB	5.1	5.9	11.6	10.9	10.1
EV/EBITDA	224.0	50.1	66.0	48.9	37.2

广发机械行业研究小组

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：联席首席分析师，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。

许贝尔：研究员，伦敦政治经济学院金融学硕士，2026 年加入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



孙柏阳

SAC 执证号：S0260520080002
sunboyang@gf.com.cn



汪家豪

SAC 执证号：S0260522120004
SFC CE No. BWR740
wangjiahao@gf.com.cn



王宁

SAC 执证号：S0260523070004
shwangning@gf.com.cn

请注意，孙柏阳、王宁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。

联系人：
许贝尔 021-38003597
xubeier@gf.com.cn

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

地址

邮政编码

客服邮箱

广州市：广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼

510627

gfzqyf@gf.com.cn

深圳市：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层

518026

北京市：北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层

100045

上海市：上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼

200120

香港：香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼

-

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可能存在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。