下载日志已记录，仅供内部参考



广发研究 GF RESEARCH

# 中国巨石（600176.SH）

## 业绩高增验证景气，静待 AI 特种布突破

公司评级

**买入**

当前价格 47.39 元

合理价值 52.62 元

前次评级 买入

公司发布 2026 半年报，上半年实现归母净利润 29.3 亿元，同比+74%，其中 Q1/Q2 归母净利润分别为 12.7/16.7 亿元，分别同比+73%/+74%。

**26H1 粗纱销量同比+7.5%、价格结构性上涨，预计 2026 年产能略有增长、价格稳中有升。**根据公司财报，26H1 公司粗纱及制品销量 170.04 万吨，同比+7.5%，预计吨净利同比小幅上行。根据卓创资讯，3 月普通粗纱产品涨价 100 元/吨、风电和热塑长协预计也有一定涨价，2026 年价格稳中有升；预计 2026 年公司产销量同比增长。预计 2026 年行业供需维持紧平衡，价格中枢同比提升，一方面，风电、汽车、工业等支撑需求基本盘，近几年粗纱行业需求稳定增长；另一方面，供给端 2026 年之后粗纱新增产能有限，行业资本开支向电子布等高端品倾斜，龙头主动调节供给，粗纱供需格局持续优化，价格具备上涨潜力。

**26H1 电子布销量同比+12%、盈利大幅提升，2026 年普通电子布步入涨价大周期、业绩弹性大。**根据公司财报，26H1 公司电子布销量 5.44 亿米，同比+12.2%。根据卓创资讯，2026 年以来普通电子布逐月涨价，7628 厚布 1-9 月涨价幅度分别为 0.2/0.5/0.5/0.5/0.5/0.7/1.2/1.5/1.5 元/米，薄布涨幅更高。公司 2026 年产能有增量，根据中国巨石官方微信公众号，2026 年公司新增 10 万吨电子纱产能、对应 3.9 亿米电子布产能，分两期点火。电子布供给端面临织布机和电子纱双重紧缺，需求端 AI GPU/CPU/新能源车/储能/工业拉动普通 E 布需求，预计紧缺趋势至少持续至 2027 年底，2028-2029 年景气度有望高位维持。

**盈利预测和投资建议。**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 84/140/147 亿元，对应 PE 分别为 22.5/13.5/12.9 倍。参考可比公司估值及公司历史估值，给予公司 2027 年合理 PE 估值 15x，对应合理价值 52.62 元/股，维持“买入”评级。

**风险提示。**下游需求不及预期、行业产能大幅扩张、原燃料成本上行等风险。

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 | 15,856 | 18,881 | **26,214** | 34,431 | 36,628 |
| 增长率（%） | 6.6% | 19.1% | **38.8%** | 31.3% | 6.4% |
| EBITDA | 5,176 | 7,169 | **13,349** | 20,521 | 21,542 |
| 归母净利润 | 2,445 | 3,285 | **8,423** | 14,044 | 14,664 |
| 增长率（%） | -19.7% | 34.4% | **156.4%** | 66.7% | 4.4% |
| **EPS（元/股）** | **0.61** | **0.82** | **2.10** | **3.51** | **3.66** |
| 市盈率（P/E） | 18.6 | 20.8 | **22.5** | 13.5 | 12.9 |
| ROE（%） | 8.1% | 10.6% | **23.3%** | 31.5% | 27.5% |
| EV/EBITDA | 10.2 | 10.6 | **14.5** | 9.2 | 8.4 |

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

**谢璐**

SAC 执证号：S0260514080004
SFC CE No. BMB592
xielu@gf.com.cn

**张乾**

SAC 执证号：S0260522080003
gzzhangqian@gf.com.cn

请注意，张乾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

| | |
|---|---|
| 中国巨石（600176.SH）：普通电子布步入涨价大周期，特种电子布有望突破 | 2026-03-31 |
| 中国巨石（600176.SH）：首次发布股权激励，彰显公司中长期发展信心 | 2026-01-04 |
| 中国巨石（600176.SH）：结构性景气持续，反内卷+高端布有望提升盈利中枢 | 2025-10-24 |

下载日志已记录，仅供内部参考



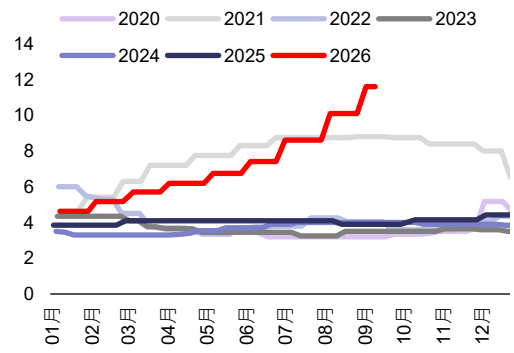
## 一、业绩高增验证景气，静待 AI 特种布突破

公司发布 2026 半年报，上半年实现归母净利润 29.3 亿元，同比+74%，其中 Q1/Q2 归母净利润分别为 12.7/16.7 亿元，分别同比+73%/+74%。

**26H1 粗纱销量同比+7.5%、价格结构性上涨，预计 2026 年产能略有增长、价格稳中有升。**根据公司财报，26H1 公司粗纱及制品销量 170.04 万吨，同比+7.5%，预计吨净利同比小幅上行。根据卓创资讯，3 月普通粗纱产品涨价 100 元/吨、风电和热塑长协预计也有一定涨价，2026 年价格稳中有升；预计 2026 年公司产销量同比增长（巨石桐乡 3 线于 2025 年 12 月复产，巨石桐乡 4 线于 2025 年 12 月冷修、2026 年 6 月复产，巨石淮安 4 线 20 万吨于 2026 年 8 月点火，8 月巨石公告冷修桐乡 18 万吨项目）。预计 2026 年行业供需维持紧平衡，价格中枢同比提升，一方面，风电、汽车、工业等支撑需求基本盘，近几年粗纱行业需求稳定增长；另一方面，供给端 2026 年之后粗纱新增产能有限，行业资本开支向电子布等高端品倾斜，龙头主动调节供给，粗纱供需格局持续优化，价格具备上涨潜力。

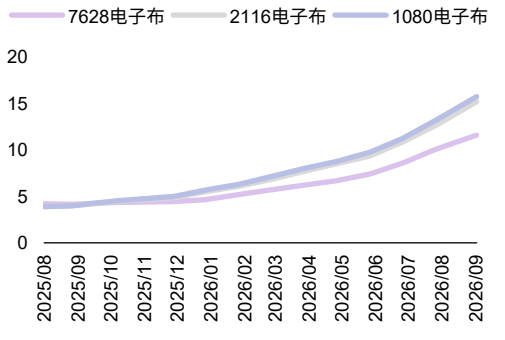
**26H1 电子布销量同比+12%、盈利大幅提升，2026 年普通电子布步入涨价大周期、业绩弹性大。**根据公司财报，26H1 公司电子布销量 5.44 亿米，同比+12.2%。根据卓创资讯，2026 年以来普通电子布逐月涨价，7628 厚布 1-9 月涨价幅度分别为 0.2/0.5/0.5/0.5/0.5/0.7/1.2/1.5/1.5 元/米，薄布涨幅更高。公司 2026 年产能有增量，根据中国巨石官方微信公众号，2026 年公司新增 10 万吨电子纱产能、对应 3.9 亿米电子布产能，分两期点火。电子布供给端面临织布机和电子纱双重紧缺，需求端 AI GPU/CPU/新能源车/储能/工业拉动普通 E 布需求，预计紧缺趋势至少持续至 2027 年底，2028-2029 年景气度有望高位维持。

**图 1：7628 电子布价格（元/米）**




数据来源：卓创资讯、广发证券发展研究中心

**图 2：电子布价格（元/米）**




数据来源：卓创资讯、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考



## 二、盈利预测和投资建议

**公司盈利关键建设：**

**（1）玻纤及制品：**销量方面，2024 年公司粗纱新产能集中投放、销量大幅增长，2025 年之后粗纱产能增速放缓、保持个位数增长，预计公司 26-28 年粗纱销量分别为 340/355/370 万吨；随着电子纱产能投放，电子布产能逐步提升，预计公司 26-28 年电子布销量 11.5/13.5/16.5 亿米。价格方面，2024-2025 年行业复价之后，价格趋于稳定，2026 年玻纤行业供需维持紧平衡，预计价格稳中有升；2026 年普通电子布步入涨价大周期，预计价格同比大幅上涨。根据卓创资讯，截至 2026/9/10，7628/2116/1080 电子布价格分别为 11.6/15.2/15.8 元/米，预计粗纱成本端仅小幅上涨，基于该价格和成本假设，预计 26-28 年公司玻纤及制品毛利率分别为 47.5%/56.9%/55.7%。

**（2）其他业务：**新能源（发电业务）等业务增长，预计 26-28 年收入增速分别为 30%/25%/25%，毛利率保持稳定。

**表 1：公司业务拆分及预测**

| | | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 玻纤及制品 | 收入（万元） | 1,547,952 | 1,834,508 | 2,551,700 | 3,356,000 | 3,554,000 |
| | YOY | 7.3% | 18.5% | 39.1% | 31.5% | 5.9% |
| | 成本（万元） | 1,171,189 | 1,243,543 | 1,340,700 | 1,447,250 | 1,574,000 |
| | YOY | 12.1% | 6.2% | 7.8% | 7.9% | 8.8% |
| | 毛利率 | 24.3% | 32.2% | 47.5% | 56.9% | 55.7% |
| | *①粗纱和制品销量（万吨）* | *303* | *320* | *340* | *355* | *370* |
| | *YOY* | *21.9%* | *5.9%* | *6.2%* | *4.4%* | *4.2%* |
| | *吨价格（元）* | *4,105* | *4,501* | *4,630* | *4,700* | *4,700* |
| | *吨成本（元）* | *3,091* | *2,988* | *3,030* | *3,050* | *3,050* |
| | *吨毛利（元）* | *1,014* | *1,514* | *1,600* | *1,650* | *1,650* |
| | *②电子布销量（亿米）* | *8.75* | *10.62* | *11.5* | *13.5* | *16.5* |
| | *YOY* | *4.7%* | *21.4%* | *8.3%* | *17.4%* | *22.2%* |
| | *单米价格（元）* | *3.50* | *3.70* | *8.50* | *12.50* | *11.00* |
| | *单米成本（元）* | *2.70* | *2.70* | *2.70* | *2.70* | *2.70* |
| | *单米毛利（元）* | *0.80* | *1.00* | *5.80* | *9.80* | *8.30* |
| 其他业务 | 收入（万元） | 37,625 | 53,578 | 69,651 | 87,064 | 108,830 |
| | YOY | -17.0% | 42.4% | 30.0% | 25.0% | 25.0% |
| | 成本（万元） | 17,579 | 19,241 | 29,253 | 36,567 | 45,708 |
| | YOY | -33.3% | 9.4% | 52.0% | 25.0% | 25.0% |
| | 毛利率 | 53.3% | 64.1% | 58.0% | 58.0% | 58.0% |
| 公司合计 | 收入（万元） | 1,585,577 | 1,888,086 | 2,621,351 | 3,443,064 | 3,662,830 |
| | YOY | 6.6% | 19.1% | 38.8% | 31.3% | 6.4% |
| | 成本（万元） | 1,188,768 | 1,262,783 | 1,369,953 | 1,483,817 | 1,619,708 |
| | YOY | 11.0% | 6.2% | 8.5% | 8.3% | 9.2% |
| | 毛利率 | 25.0% | 33.1% | 47.7% | 56.9% | 55.8% |

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考



我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 84/140/147 亿元，对应 PE 分别为 22.5/13.5/12.9 倍。我们采用玻纤公司作为可比公司，中材科技、国际复材、宏和科技特种电子布业务领先于中国巨石，目前该项业务业绩增速快、有一定门槛和技术壁垒，因此市场给予更高的 PE 估值，但我们认为中国巨石普通电子布规模和成本领先、具备较大的业绩弹性，特种电子布业务也有望突破，未来估值有望向这些公司看齐。长海股份和山东玻纤盈利能力弱于中国巨石，且没有电子布业务。参考可比公司估值及公司历史估值，给予公司 2027 年合理 PE 估值 15x，对应合理价值 52.62 元/股，维持“买入”评级。

**表 2：可比公司估值（Wind 一致预期）**

| 股票代码 | 公司名称 | 市值（亿元） | 归母净利润（亿元） | | PE（x） | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 2026/9/15 | 2026E | 2027E | 2026E | 2027E |
| 002080.SZ | 中材科技 | 902 | 29.92 | 41.74 | 30.15 | 21.62 |
| 301526.SZ | 国际复材 | 1,199 | 15.93 | 24.26 | 75.25 | 49.43 |
| 603256.SH | 宏和科技 | 1,250 | 9.17 | 17.72 | 136.41 | 70.58 |
| 300196.SZ | 长海股份 | 81 | 3.81 | 4.53 | 21.26 | 17.89 |
| 605006.SH | 山东玻纤 | 111 | 1.31 | 1.82 | 84.85 | 60.92 |

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

## 三、风险提示

下游需求不及预期：若下游需求不及预期，将影响行业景气度及公司收入及盈利能力。

行业产能大幅扩张风险风险：若粗纱/电子纱产能大幅扩张，将影响行业景气度及公司盈利能力。

原燃料成本上行风险：若上游原材料、燃料价格大幅上行，将影响公司盈利能力。

下载日志已记录，仅供内部参考



| 资产负债表 | | | | | 单位:人民币百万元 |
|---|---|---|---|---|---|
| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| **流动资产总额** | **13,356** | **13,814** | **18,397** | **23,051** | **31,526** |
| 货币资金 | 3,123 | 3,473 | 5,987 | 8,370 | 15,865 |
| 应收及预付 | 3,084 | 3,307 | 4,275 | 5,586 | 5,946 |
| 存货 | 4,203 | 3,555 | 3,805 | 4,122 | 4,499 |
| 其他 | 2,944 | 3,480 | 4,329 | 4,973 | 5,216 |
| **非流动资产总额** | **40,023** | **40,813** | **41,623** | **43,446** | **44,528** |
| 长期股权投资 | 1,536 | 1,719 | 1,700 | 1,700 | 1,700 |
| 固定资产 | 34,276 | 34,764 | 35,609 | 37,225 | 38,613 |
| 在建工程 | 1,475 | 1,533 | 1,633 | 1,733 | 1,333 |
| 使用权资产 | 40 | 25 | 25 | 25 | 25 |
| 无形资产 | 1,070 | 1,157 | 1,221 | 1,283 | 1,343 |
| 其他 | 1,626 | 1,614 | 1,434 | 1,479 | 1,514 |
| **资产总额** | **53,378** | **54,627** | **60,020** | **66,497** | **76,055** |
| **流动负债总额** | **14,847** | **13,174** | **13,887** | **11,382** | **11,681** |
| 短期借款 | 5,135 | 4,427 | 3,910 | 1,000 | 1,000 |
| 应付及预收 | 3,265 | 3,681 | 3,967 | 4,322 | 4,610 |
| 其他 | 6,448 | 5,066 | 6,010 | 6,060 | 6,071 |
| **非流动负债总额** | **7,083** | **8,903** | **8,263** | **8,367** | **8,355** |
| 长期借款 | 3,985 | 4,400 | 4,000 | 4,000 | 4,000 |
| 应付债券 | 1,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 |
| 其他 | 2,098 | 2,504 | 2,263 | 2,368 | 2,355 |
| **负债总额** | **21,930** | **22,077** | **22,150** | **19,749** | **20,036** |
| 股本 | 4,003 | 4,003 | 4,003 | 4,003 | 4,003 |
| 其他 | 26,038 | 27,091 | 32,133 | 40,546 | 49,333 |
| 归母权益合计 | 30,041 | 31,095 | 36,136 | 44,550 | 53,336 |
| 少数股东权益 | 1,407 | 1,456 | 1,734 | 2,198 | 2,683 |
| **负债和股东权益** | **53,378** | **54,627** | **60,020** | **66,497** | **76,055** |

| 利润表 | | | | | 单位:人民币百万元 |
|---|---|---|---|---|---|
| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| **营业收入** | **15,856** | **18,881** | **26,214** | **34,431** | **36,628** |
| 营业成本 | 11,888 | 12,628 | 13,700 | 14,838 | 16,197 |
| 营业税金及附加 | 229 | 247 | 367 | 482 | 513 |
| 销售费用 | 199 | 211 | 236 | 241 | 256 |
| 管理费用 | 344 | 743 | 813 | 861 | 879 |
| 研发费用 | 528 | 582 | 603 | 654 | 659 |
| 财务费用 | 218 | 316 | 408 | 436 | 464 |
| 资产信用减值损失 | -4 | -43 | -66 | -46 | -46 |
| 公允价值变动收益 | -13 | 13 | 10 | 10 | 10 |
| 投资收益 | 45 | 30 | 40 | 40 | 40 |
| **营业利润** | **3,005** | **4,376** | **10,374** | **17,287** | **18,050** |
| 营业外收支 | -2 | -226 | -15 | -15 | -15 |
| 利润总额 | 3,003 | 4,150 | 10,359 | 17,272 | 18,035 |
| 所得税费用 | 474 | 734 | 1,657 | 2,763 | 2,886 |
| **合并净利润** | **2,529** | **3,415** | **8,701** | **14,508** | **15,149** |
| 少数股东损益 | 85 | 130 | 278 | 464 | 485 |
| **归母净利润** | **2,445** | **3,285** | **8,423** | **14,044** | **14,664** |
| EPS（元/股） | 0.61 | 0.82 | 2.10 | 3.51 | 3.66 |

| 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** | **2,032** | **4,201** | **9,665** | **15,683** | **17,677** |
| 合并净利润 | 2,529 | 3,415 | 8,701 | 14,508 | 15,149 |
| 折旧摊销 | 2,255 | 2,496 | 2,591 | 2,822 | 3,053 |
| 营运资金变动 | -2,892 | -2,336 | -1,861 | -1,913 | -727 |
| 其他 | 0 | 0 | 121 | -23 | -25 |
| **投资活动现金流净额** | **-977** | **-839** | **-3,273** | **-4,577** | **-4,069** |
| 资本性开支 | -998 | -953 | -3,600 | -4,600 | -4,100 |
| 投资 | 14 | 0 | 5 | 0 | 0 |
| 其他 | 7 | 114 | 322 | 23 | 31 |
| **融资活动现金流净额** | **-1,059** | **-2,999** | **-3,864** | **-8,711** | **-6,100** |
| 股本融资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 债权融资 | 824 | -44 | 8 | -2,910 | -19 |
| 股利分配与偿付利息 | -1,439 | -2,086 | -3,705 | -5,884 | -6,081 |
| 其他 | -444 | -869 | -167 | 84 | 0 |
| **现金净增加额** | **-3** | **349** | **2,515** | **2,383** | **7,495** |
| **期初现金余额** | **3,126** | **3,123** | **3,473** | **5,987** | **8,370** |
| **期末现金余额** | **3,123** | **3,473** | **5,987** | **8,370** | **15,865** |

| 主要财务比率 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| **成长能力** | | | | | |
| 营业收入增长率 | 6.6% | 19.1% | 38.8% | 31.3% | 6.4% |
| 营业利润增长率 | -20.4% | 45.6% | 137.1% | 66.6% | 4.4% |
| 归母净利增长率 | -19.7% | 34.4% | 156.4% | 66.7% | 4.4% |
| **获利能力** | | | | | |
| 毛利率 | 25.0% | 33.1% | 47.7% | 56.9% | 55.8% |
| 净利率 | 16.0% | 18.1% | 33.2% | 42.1% | 41.4% |
| ROE | 8.1% | 10.6% | 23.3% | 31.5% | 27.5% |
| **偿债能力** | | | | | |
| 资产负债率 | 41.1% | 40.4% | 36.9% | 29.7% | 26.3% |
| 有息负债率 | 19.0% | 19.8% | 16.5% | 10.5% | 9.2% |
| 流动比率 | 0.9 | 1.0 | 1.3 | 2.0 | 2.7 |
| 利息保障倍数 | 8.3 | 15.1 | 32.0 | 66.3 | 85.8 |
| **营运能力** | | | | | |
| 应收账款周转率 | 9.6 | 10.2 | 10.9 | 10.9 | 10.9 |
| 存货周转率 | 2.8 | 3.6 | 3.6 | 3.6 | 3.6 |
| 应付账款周转率 | 4.5 | 4.7 | 4.9 | 5.0 | 5.1 |
| **每股指标** | | | | | |
| 每股收益 | 0.61 | 0.82 | 2.10 | 3.51 | 3.66 |
| 每股净资产 | 7.50 | 7.77 | 9.03 | 11.13 | 13.32 |
| 每股经营现金流 | 0.51 | 1.05 | 2.41 | 3.92 | 4.42 |
| **估值比率** | | | | | |
| PE | 18.6 | 20.8 | 22.5 | 13.5 | 12.9 |
| PB | 1.5 | 2.2 | 5.2 | 4.3 | 3.6 |
| EV/EBITDA | 10.2 | 10.6 | 14.5 | 9.2 | 8.4 |

下载日志已记录，仅供内部参考



## 广发建材新材料行业研究小组

谢 璐 ：首席分析师，南开大学经济学硕士，2012 年进入广发证券发展研究中心。

张 乾 ：资深分析师，南京大学经济学硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。

陈琳云 ：资深分析师，硕士，毕业于上海交通大学，2026 年加入广发证券，曾任职于财通证券，3 年证券行业研究经验。

张蒙幻 ：高级分析师，硕士，毕业于对外经济贸易大学，2026 年加入广发证券，曾任职于天风证券，2 年证券行业研究经验。

李陶然 ：高级研究员，北京大学金融硕士，2025 年加入广发证券发展研究中心。

# 分析师及联系人



**谢璐**

SAC 执证号：S0260514080004
SFC CE No. BMB592
xielu@gf.com.cn



**张乾**

SAC 执证号：S0260522080003
gzzhangqian@gf.com.cn

请注意，张乾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。

下载日志已记录，仅供内部参考



**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。

下载日志已记录，仅供内部参考



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。

