下载日志已记录，仅供内部参考

广发研究 GF RESEARCH

宏川智慧（002930.SZ）

能源存储拐点将至，数据存储方兴未艾

公司评级

增持

当前价格 8.44 元

合理价值 8.84 元

民营危化品仓储龙头，沿海资产网络成型，增长重心转向运营修复。公司围绕码头、储罐及化工仓库提供仓储物流综合服务，资产覆盖长三角、珠三角及东南沿海。据 2025 年年报，公司拥有 14 个在营码头，储罐罐容超过 518 万立方米，化工仓库面积超过 15 万平方米。2026H1 公司投资额降至 1.18 亿元，同比下降 67.54%，资本开支收缩，经营重心逐步转向存量资产提质增效；同期营业收入 6.72 亿元，同比增长 13.82%，归母净利润 0.24 亿元，同比扭亏，主业经营边际改善。

核心节点供给受限，仓储需求有望逐步修复，存量资产具备经营弹性。岸线、土地及安全环保要求共同约束危化品仓储供给，核心港口的区位与客户资源支撑存量资产价值。需求端短期关注化工品补库与贸易周转，中长期安全库存需求及炼化产能东移有望带来增量。公司过去五年折旧摊销平均占营业成本的 61%，固定成本占比较高；2026H1 毛利率回升至 40.70%，较 2025 年全年提高 3.12 个百分点。若出租率及仓储费率逐步恢复，固定成本摊薄有望推动盈利修复。

布局算力及存储业务，设备交付先行，枢纽项目拓展成长空间。公司于 2025 年 12 月设立控股子公司宏川智算，以算力租赁为核心，布局设备贸易、供应链管理及本地化部署等服务。据 2026 年半年报，宏川智算已交付首批智算服务器，并获广东长兴半导体国产存储全系列产品官方代理授权，完成多批次内存交付；同时围绕韶关十万卡、庆阳 5000P 算力集群签署战略合作框架协议。相关项目仍处于规划推进阶段，后续订单转化及项目落地有望为公司提供新的增长动力。

盈利预测和投资建议。公司仓储主业有望随出租率回升逐步修复，核心资产区位优势突出，算力及存储业务拓展成长空间。我们预计 26-28 年归母净利润分别为 0.35/2.01/2.44 亿元，EBITDA 分别为 8.05/10.40/11.01 亿元。参考可比公司估值，给予公司 26 年 10 倍 EV/EBITDA，调整现金及现金等价物、付息债务与少数股东权益后，对应合理价值 8.84 元/股，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示。需求、出租率及费率不及预期；项目收益不及预期；安全环保风险；新业务不及预期等。

盈利预测

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,450	1,190	**1,366**	1,580	1,734
增长率（%）	-6.3%	-17.9%	**14.8%**	15.7%	9.7%
EBITDA	986	715	**805**	1,040	1,101
归母净利润	158	-430	**35**	201	244
增长率（%）	-46.6%	-	**-**	468.0%	21.7%
EPS（元/股）	**0.35**	**-0.94**	**0.08**	**0.44**	**0.53**
市盈率（P/E）	32.4	-	**109.4**	19.3	15.8
ROE（%）	6.0%	-20.6%	**1.7%**	9.0%	10.4%
EV/EBITDA	9.7	12.6	**9.8**	7.2	6.5

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	458.01/433.42
总市值/流通市值(百万元)	3865.56/3658.05
一年内最高/最低(元)	16.65/7.98
30 日日均成交量/成交额(百万)	4.82/43.09
近 3 个月/6 个月涨跌幅(%)	-1.06/-39.02

相对市场表现



许可

SAC 执证号：S0260523120004
SFC CE No. BUY008
xuke@gf.com.cn

周延宇

SAC 执证号：S0260523120008
zhouyanyu@gf.com.cn

钟文海

SAC 执证号：S0260523120011
zhongwenhai@gf.com.cn
请注意，周延宇,钟文海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

下载日志已记录，仅供内部参考

目录索引

一、公司：网络规模已经形成，增长逻辑转向运营修复.....4
（一）资产网络与股权结构：沿海节点布局构成经营底盘.....4
（二）商业模式：围绕核心仓储资源，收取租金、装卸以及配套服务费.....5
（三）财务数据：高固定成本特征明显，利用率回升有望释放经营杠杆.....6
（四）发展战略：能源存储基建周期基本结束，战略重心转向数据存储.....8
二、能源存储龙头：卡位核心资产，复苏拐点将至.....9
（一）供给：核心节点供给稀缺.....9
（二）需求：生产、进口、贸易与库存共同驱动仓储需求.....10
（三）短期需求矛盾不改变核心储罐资产长期通胀属性.....12
三、布局数据存储：三大板块协同落地.....13
四、盈利预测和投资建议.....16
五、风险提示.....20
（一）下游需求不及预期.....20
（二）出租率及仓储费率恢复不及预期.....20
（三）并购整合及新项目收益不及预期.....20
（四）安全生产及环保风险.....20
（五）新业务开展不及预期.....20

下载日志已记录，仅供内部参考

图表索引

图 1：公司资产网络分布 4
图 2：公司股权结构（截至 2026H1） 5
图 3：宏川智慧商业模式 6
图 4：宏川智慧核心客户资源 6
图 5：公司收入主要来自于码头储罐综合服务业务 7
图 6：码头储罐综合服务过去五年平均收入占比为 87% 7
图 7：成本端以折旧摊销、人工为主 7
图 8：过去五年折旧摊销成本平均占比为 61% 7
图 9：华东区域依然是公司的核心毛利来源 8
图 10：公司归母净利润易受周期影响 8
图 11：截至 2025 年末，公司运营储罐已达到 519 万立方米 9
图 12：公司资本开支高峰期已过 9
图 13：甲醇港口库存 10
图 14：华东主港乙二醇库存 10
图 15：二甲苯华东库存 11
图 16：苯乙烯工厂库存 11
图 17：液体化工市场总库存 11
图 18：当前政策情景下按地区划分的炼厂加工量（2024-2035） 12
图 19：预计 2026 年半导体行业的市场规模将超过 1.5 万亿美元 13
图 20：半导体存储贡献最核心的增量，2026/2027 年预计分别同比增长 250%/32% 14
图 21：中国主要半导体部件的市场趋势 14
图 22：人工智能模型算力需求 15
图 23：宏川智算逐步构建多业务布局 16
图 24：EV/EBITDA 对比 19

表 1：岸线码头及物流用地资源审批从严 10
表 2：宏川智慧主要业务收入预测（百万元） 17
表 3：宏川智慧盈利预测（百万元） 18
表 4：宏川智慧历史 EV/EBITDA 19
表 5：可比公司估值表 19



下载日志已记录，仅供内部参考

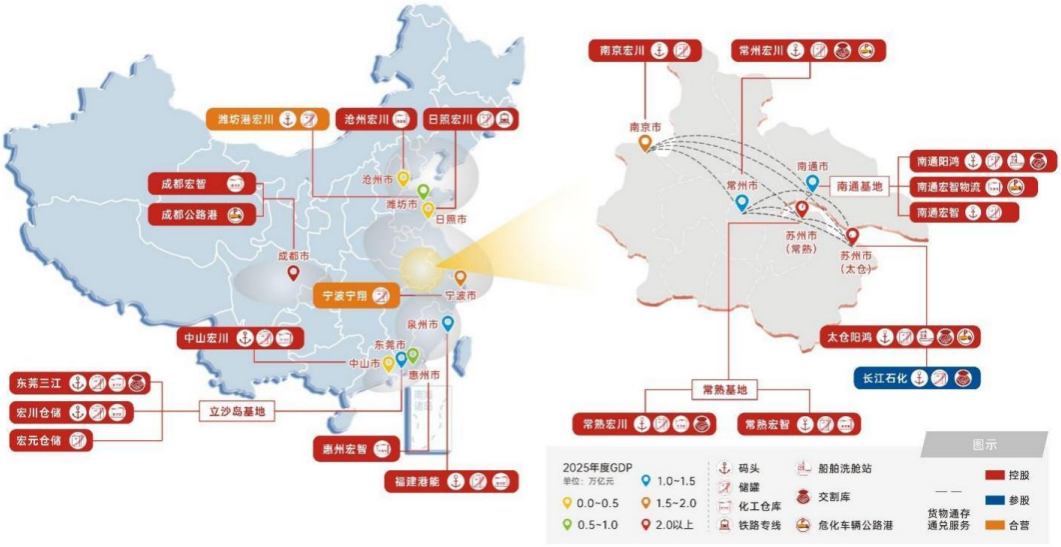
一、公司：网络规模已经形成，增长逻辑转向运营修复

（一）资产网络与股权结构：沿海节点布局构成经营底盘

宏川智慧主要为石化生产企业、贸易商及终端制造客户提供液体化学品码头装卸、储存、管输、分拨及期货交割等服务。与一般物流设施相比，液体化学品仓储对岸线与泊位、罐区土地、安全防护距离、消防环保设施及专业运营记录均有较高要求。因此，公司的核心竞争力不仅取决于罐容规模，更取决于资产所处货流节点、园区与管网连接能力、客户资源以及多品种运营能力。

据公司 2025 年年报，公司拥有 14 个在营码头，包括 3 个 8 万吨级、1 个 5 万吨级、3 个 3 万吨级、5 个 2 万吨级泊位，以及 1 个 5 千吨级和 1 个千吨级泊位；在营储罐罐容超过 518 万立方米，在营化工仓库面积超过 15 万平方米。从区域布局看，公司资产覆盖长三角、珠三角及东南沿海，其中华东是目前收入与现金流的主要来源，惠州、中山等项目仍处于建设或爬坡阶段。

图 1：公司资产网络分布

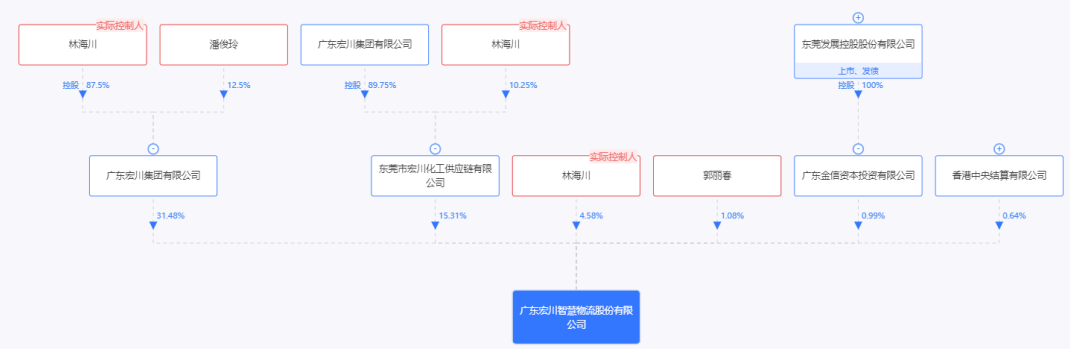


数据来源：公司 2025 年年报、广发证券发展研究中心

公司控制权结构较为稳定。截至 2026H1，宏川集团、宏川供应链和创始人林海川直接持股比例分别为 31.48%、15.31%和 4.58%，合计约 51.37%。稳定的股权结构有利于公司长期战略的连续实施。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 2：公司股权结构（截至 2026H1）



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

（二）商业模式：围绕核心仓储资源，收取租金、装卸以及配套服务费

公司业务主要包括码头储罐综合服务、化工仓综合物流服务、中转及其他服务、物流链管理服务以及增值服务五部分业务。

1．码头储罐综合服务：依靠公司码头、管线、储罐、装车台以及国家铁路专线为客户提供货物一体化服务，业务涉及装卸及仓储全过程。

2．化工仓综合物流服务：依靠公司化工仓库、分装设备、危运车辆等为客户提供货物仓储配送一体化服务，业务涉及运输、装卸及仓储全过程。

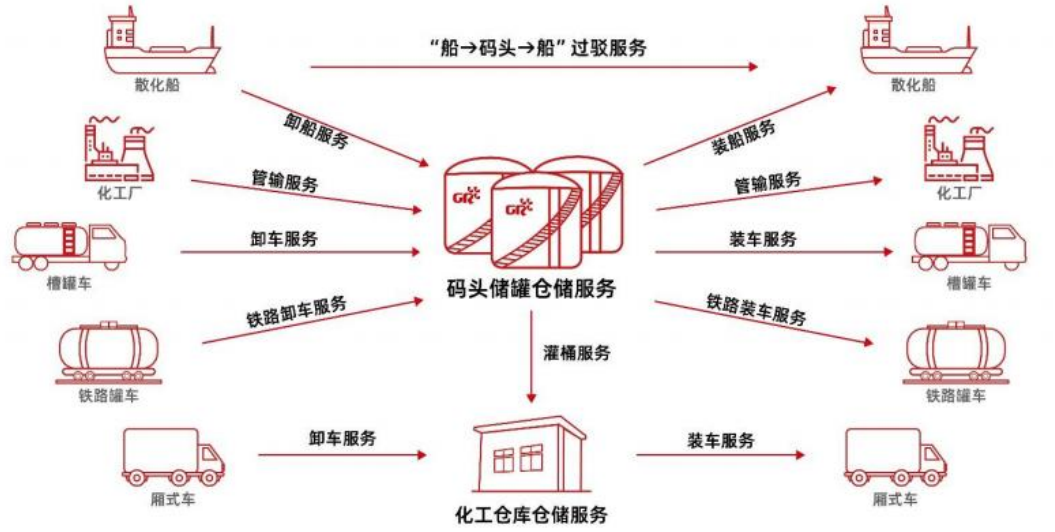
3．中转及其他服务：包括过驳、中转、车船直卸、船只补给等业务，不涉及仓储过程。

4．物流链管理服务：利用公司优秀的经营管理能力，通过服务输出，为客户提供包括仓储代理服务、过程管控服务等在内的仓储物流一体化服务。其中，仓储代理服务包含为客户提供货物存储期间的安全、品质检测、货权监管、代办出入库等服务；过程管控服务包含为客户物流全过程提供时间、损耗、品质管控等服务。

5． 增值服务：包括智慧客服服务、洗舱及污水处理服务、货物通存通兑服务、危化车辆公路港服务、运输物流服务等其他服务。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 3：宏川智慧商业模式



数据来源：宏川智慧 2025 年年报、广发证券发展研究中心

图 4：宏川智慧核心客户资源



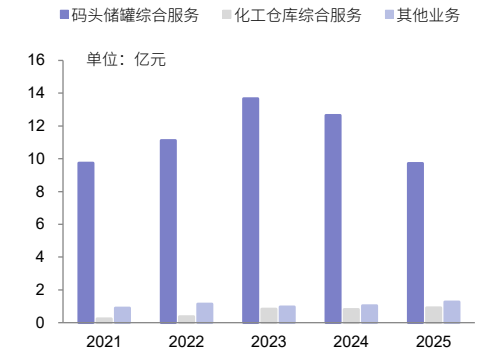
数据来源：宏川智慧 2025 年年报、广发证券发展研究中心

（三）财务数据：高固定成本特征明显，利用率回升有望释放经营杠杆

公司收入主要来自于码头储罐综合服务业务，过去五年平均收入占比为 87%，收入端主要受有效库容、利用率、合同费率、储存天数及周转频次影响；成本端则以折旧摊销、人工、能源、维修以及安全环保投入等为主，从成本口径看，过去五年折旧摊销成本平均占比为 61%。由于折旧、人工及合规投入的固定成本属性较强，库区利用率和储罐费率的边际变化会对公司利润产生较大影响。

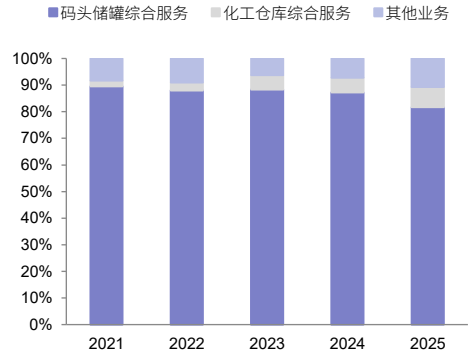
下载日志已记录，仅供内部参考

图 5：公司收入主要来自于码头储罐综合服务业务



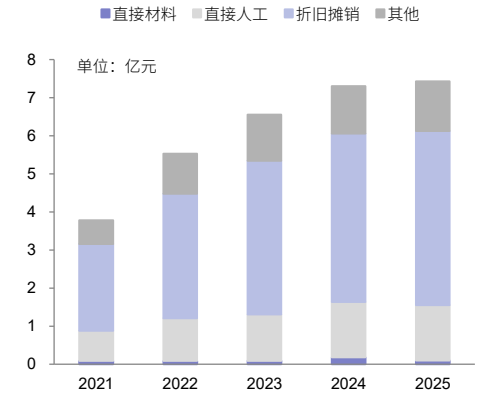
数据来源：宏川智慧年报、广发证券发展研究中心

图 6：码头储罐综合服务过去五年平均收入占比为 87%



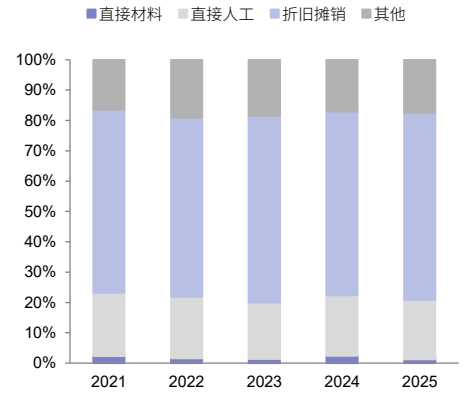
数据来源：宏川智慧年报、广发证券发展研究中心

图 7：成本端以折旧摊销、人工为主



数据来源：宏川智慧年报、广发证券发展研究中心

图 8：过去五年折旧摊销成本平均占比为 61%



数据来源：宏川智慧年报、广发证券发展研究中心

拆分而言，据公司 2025 年年报，码头储罐业务折旧摊销约 4.00 亿元，占公司整体营业成本的 53.87%。当客户去库、贸易周转放缓或新项目尚在爬坡期时，收入端下滑容易导致毛利率较快下降，并通过利息与减值等项目进一步放大净利润波动。2025 年公司营业收入同比下降 17.92%，归母净利润由盈转亏，正是高固定成本模式下经营杠杆的体现。

从定价能力看，公司核心港口的岸线、管线连接、客户密度和多品种兼容能力，能够提高客户综合切换成本，为费率稳定提供支撑。但不同节点的货流条件、客户导入与区域供给情况存在差异，2025 年华东与华南毛利率显著分化，说明公司的定价优势仍主要集中于成熟核心节点。

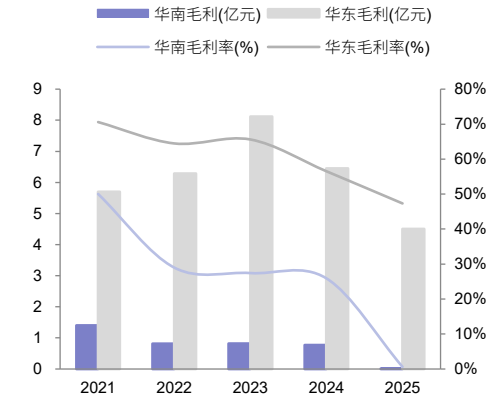
据公司年报与 iFind 数据，2025 年公司实现营业收入 11.90 亿元，同比下降 17.92%；实现归母净利润-4.30 亿元，同比转亏；实现经营活动现金净流量 7.55 亿元，同比下降 17.18%。全年毛利率为 37.58%，较 2024 年下降 12 个百分点。综合来看，主业收入与毛利率下滑，叠加大额资产减值，是 2025 年公司业绩由盈转亏的主要原因。

下载日志已记录，仅供内部参考

分业务看，2025 年码头储罐业务实现收入 9.72 亿元，占公司总收入的 81.67%，同比下降 23.17%，毛利率为 34.90%，同比下降 14.25 个百分点，是公司业绩下滑的主要拖累。化工仓库业务实现收入 0.91 亿元，同比增长 12.77%，但毛利率降至 26.11%，主要体现新项目投产及爬坡期的成本压力。智慧客服、危险品车辆道路港与运输物流业务增长较快，但现阶段收入规模仍小，对核心主业的业绩贡献相对有限。

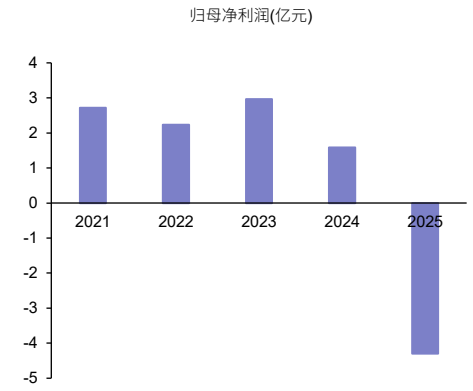
分区域看，2025 年华东实现收入 9.52 亿元，占比 80.00%，毛利率为 47.33%；华南实现收入 2.22 亿元，占比 18.63%，毛利率仅 0.63%。华东成熟资产仍是公司利润与现金流的核心来源，而华南部分并购及新建资产的客户导入、费率与固定成本吸收仍有较大提升空间。未来若华南库区利用率回升，其盈利修复弹性值得关注。

图 9：华东区域依然是公司的核心毛利来源



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

图 10：公司归母净利润易受周期影响



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

2026H1 公司实现营业收入 6.72 亿元，同比增长 13.82%；实现归母净利润 0.24 亿元，实现扣非归母净利润 0.18 亿元，同比均实现扭亏；实现经营活动现金净流量 3.84 亿元。公司毛利率回升至 40.70%，较 2025 年全年水平提升 3.12 个百分点。从经营表现看，收入、毛利率与现金流均出现边际改善，但利润端仍有待进一步修复。

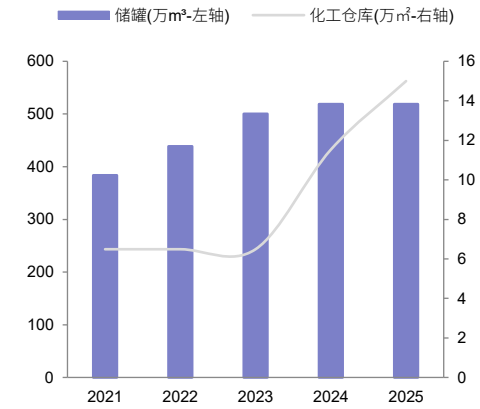
从费用与非经常性项目看，2026H1 公司利息费用约 1.04 亿元，期末长期借款 41.22 亿元；投资收益同比下降 51.93%，主要由权益法核算的联营及合营企业收益减少所致；销售费用同比增长 28.39%。预计随着核心业务利用率恢复，固定成本摊薄有望推动利润弹性逐步释放。

（四）发展战略：能源存储基建周期基本结束，战略重心转向数据存储

基建周期基本结束。公司自 2018 年上市以来以持续并购驱动产能扩张，业务版图从东莞扩展至长三角、粤港澳大湾区、东南沿海及成渝地区，运营罐容不断扩张。据公司 2025 年年报，截至 2025 年末，公司运营罐容已稳定在 518 万立方米以上、化工仓容超 15 万平方米、运营 14 座码头，并持有郑州商品所甲醇与丙烯、大连商品交易所乙二醇与苯乙烯等多个指定交割库资质，稳居民营危化品仓储龙头地位。规模扩张进入平台期后，据公司 2026 半年报，2026H1 公司投资额降至 1.18 亿元，同比大幅下降 67.54%，且无重大股权收购，资本开支显著收缩，重资产的能源存储基建周期基本结束，公司战略重心转向轻资产的数据存储贸易业务。

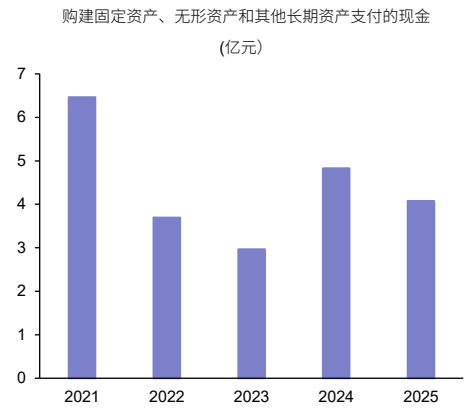
下载日志已记录，仅供内部参考

图 11：截至 2025 年末，公司运营储罐已达到 519 万立方米



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

图 12：公司资本开支高峰期已过



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

二、能源存储龙头：卡位核心资产，复苏拐点将至

（一）供给：核心节点供给稀缺

第三方液体化学品仓储连接上游炼化生产、进口贸易与下游化工制造和终端消费。从供给端看，行业的有效产能不仅体现为储罐罐容，还包括码头岸线、可用土地、罐区管网、品种许可、安全环保设施、客户认证与长期稳定的运营记录。核心港口节点的优质资源增量相对有限，但部分非核心区域仍可能受园区扩张、货流迁移或建设节奏影响出现阶段性供给过剩，行业供给格局呈现明显的区域分化。

监管是行业供给约束的重要组成。《中华人民共和国危险化学品安全法》于 2025 年 12 月 27 日通过，自 2026 年 5 月 1 日起施行，覆盖生产、储存、使用、经营、运输和应急处置等环节。法律对港区内危险化学品设施的监管边界作出更清晰安排：与生产、使用装置相连的储罐由应急管理部门监管，仅与危险货物码头相连的储罐由港口行政管理部门监管。监管趋严有利于安全记录良好、制度与设施完备的运营商，但也会提高持续合规资本开支、人员培训、保险和停产整改成本。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 1：岸线码头及物流用地资源审批从严

分类	时间	部门	文件	条款
化工行业	2020年12月	全国人民代表大会常务委员会	中华人民共和国长江保护法	禁止在长江干支流岸线一公里范围内新建、扩建化工园区和化工项目
化工园区	2020年11月	浙江省应急管理厅	浙江省应急管理厅关于开展化工园区安全整治提升工作的通知	1、2022年6月底仍为较高风险的，严禁新、改、扩建危险化学品建设项目 2、省厅将每月通报全省化工园区风险指数动态排名情况，对排名后10%的化工园区进行风险警示
石化化工行业	2022年3月	工业和信息化部、国家发展和改革委员会、科学技术部、生态环境部、应急管理部、国家能源局	《关于“十四五”推动石化化工行业高质量发展的指导意见》	新建危险化学品生产项目必须进入一般或较低安全风险的化工园区
码头	2022年1月	交通运输部、国家发展改革委	港口岸线使用审批管理办法	交通运输部收到申请材料和初审意见后，进行审查，会同国家发展改革委作出批准或者不予批准的决定

数据来源：人大网、浙江省人民政府官网、中国政府网、交通运输部、广发证券发展研究中心

（二）需求：生产、进口、贸易与库存共同驱动仓储需求

从需求端看，液体化学品仓储主要受四类因素驱动：一是炼厂、煤化工及化工企业的生产负荷，决定整体货源；二是进口到港及跨区域调运，决定港口节点的货流量；三是贸易商根据地区价差、期限结构与融资条件调整库存；四是下游化工制造及终端消费需求，决定补库和周转节奏。公司收入既与储存天数和库容占用有关，也受装卸与管输频次影响。

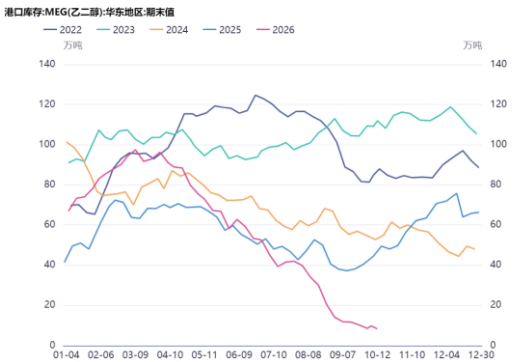
短期库存周期主导仓储需求。国内液体化工行业具备典型的库存周期特征，仓储需求的短期波动直接由行业补库、去库节奏驱动。从公司层面验证，综合 iFind 数据以及宏川半年度数据，宏川智慧 2026H1 营业收入 6.72 亿元，同比增长 13.82%；实现归母净利润 0.24 亿元，同比扭亏，一定程度反应了公司储罐出租率回升，结合上半年甲醇、烯烃等化学品库存有补库趋势，业绩边际修复与库存周期切换高度同步。进入下半年，化学品库存开始回落，目前基本降至近几年的低位，需等待库存周期的回升。

图 13：甲醇港口库存



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

图 14：华东主港乙二醇库存



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

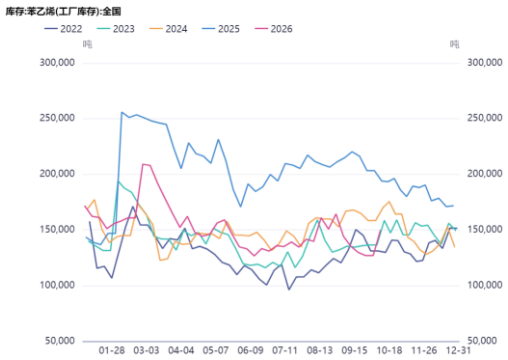
下载日志已记录，仅供内部参考

图 15：二甲苯华东库存



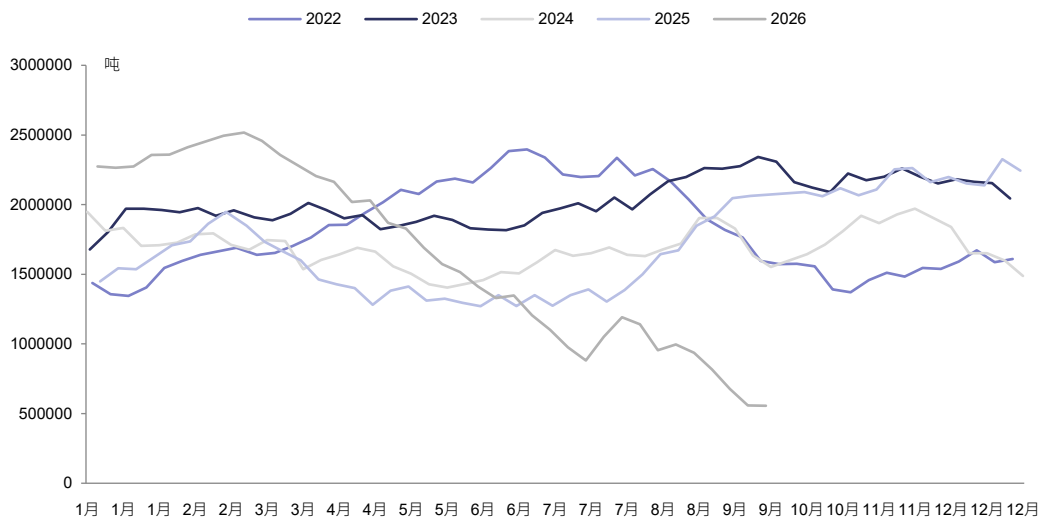
数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

图 16：苯乙烯工厂库存



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

图 17：液体化工市场总库存



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

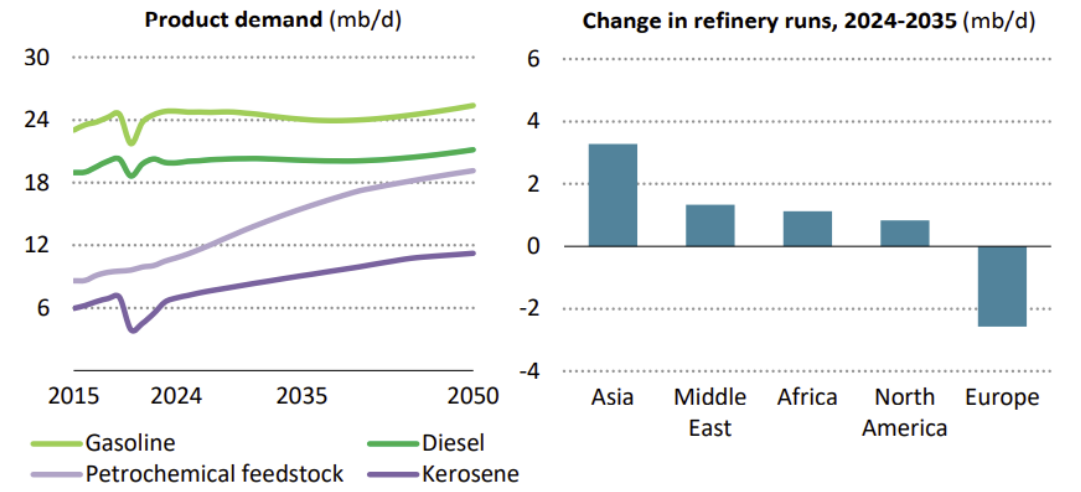
中期关注全球能源供应链 JIT 向 JIC 逻辑的切换。地缘政治冲突常态化彻底重构了全球能源供应链的底层逻辑，过去三十年主导炼化行业的 JIT（准时制零库存）效率优先原则，正在向 JIC（安全库存）安全优先原则切换。战略储备与商业周转库存双重扩容，推动仓储需求从“纯周转型”向“周转+储备复合型”转变。国内政策层面，据 2026 年 4 月 7 日发布的《国务院关于产业链供应链安全的规定》，规定明确要求关键领域建立实物储备与能力储备，而危险化学品作为重点管控品类，第三方专业仓储的公共储备属性价值持续凸显。宏川智慧旗下太仓阳鸿、南通阳鸿、常州宏川等多个库区为郑州商品交易所甲醇、丙烯等品种指定交割库，兼具商业仓储与期货交割储备功能，将直接受益于企业安全库存扩容与交割库需求增长，中期成长逻辑从产能扩张转向单库区价值深度挖掘。

长期受益于全球炼厂东移的大趋势。全球炼油产能正经历史性的区域格局重构，据 IEA《2025 年全球石油市

下载日志已记录，仅供内部参考

场报告》，2024-2030 年全球净新增炼油产能约 400 万桶/日，其中主要的增量集中在亚太地区，同期欧洲预计将持续关停炼能，产业东移趋势明确。国内市场，据中国石化新闻网，截至 2025 年末，中国炼油一次加工能力达到 9.3 亿吨/年，自 2022 年起便超越美国成为全球炼油产能规模最大的国家。炼化产能东移带动液体化工品贸易流向向沿海枢纽集聚，催生大量中转仓储与分拨需求。核心资产布局于沿海核心炼化产业带的公司，产能分布与产业转移趋势高度匹配，长期有望持续分享全球炼厂东移带来的流量增长红利。

图 18：当前政策情景下按地区划分的炼厂加工量（2024-2035）



数据来源：IEA、广发证券发展研究中心

（三）短期需求矛盾不改变核心储罐资产长期通胀属性

红海航线扰动等海峡封锁风险引发的大宗化学品进口收缩，属于阶段性物流冲击带来的短期需求波动，并不动摇核心危化品储罐资产基于供给刚性与资源稀缺性的长期通胀属性。长期来看，核心储罐资产的通胀属性有以下三点支撑：

一是供给刚性，构筑产能扩张的硬约束。危化品仓储属于强监管行业，核心库区落地需同时取得港口岸线使用权、危化品经营许可证、港口经营许可证等多重资质，且沿海优质岸线资源已近枯竭，行业供给端扩张受到严格限制。据中物联危化品物流分会，相较于 2022 年，2025 年化工品储罐容量为 4512 万立方米，仅增长 4%。短期进口量减少仅会阶段性影响储罐周转效率，并不会改变核心库区供给稀缺的格局，更不会引发产能过剩型价格战。

二是需求有长期增量，趋势性增长覆盖短期波动。短期海峡封锁导致的进口量下滑，是物流路径不畅带来的阶段性需求错配，而非终端消费需求的趋势性收缩。据宏川智慧年报，2025 年，我国石化产业在复杂严峻的外部环境与产品价格持续下行的双重压力下，生产端仍保持较强增长韧性。根据国家统计局、中国石油和化学工业联合会数据显示，全年原油加工量 7.38 亿吨，同比增长 4.1%；原油表观消费量 7.9 亿吨，同比增长 3.5%。但受全球石化产品价格持续下行影响，石化产品进出口总额 9020.1 亿美元，同比下降 4.9%。长期来看，全球炼厂东移、国内炼化产能持续扩张、供应链安全优先下企业安全库存扩容三大趋势，都将为仓储需求提供持续增量。

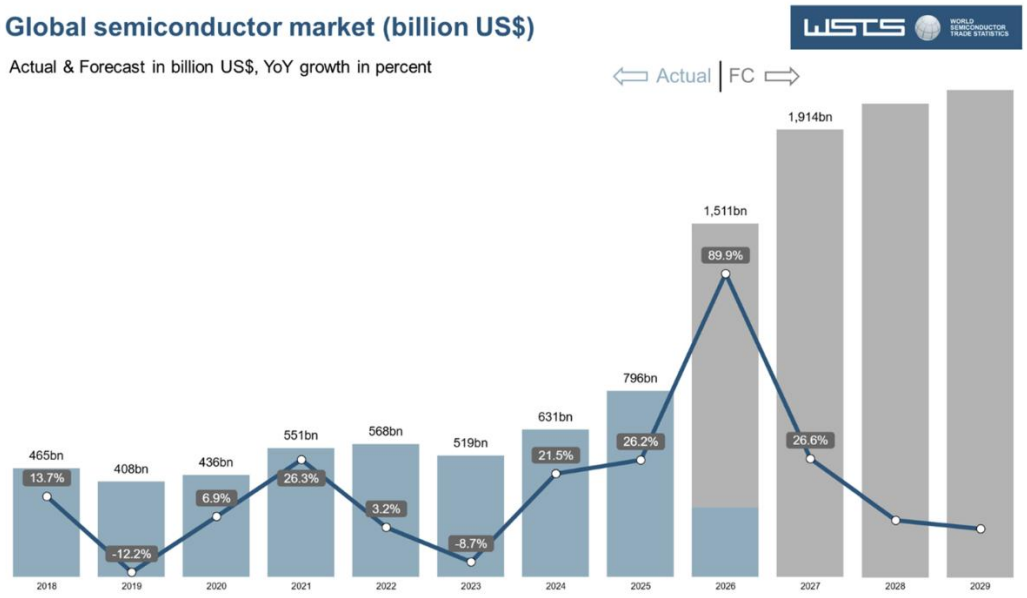
下载日志已记录，仅供内部参考

三是重置成本刚性，托底资产内在价值上行。化工储罐的建设成本伴随原材料价格、人工成本、安全环保标准提升而持续走高，存量核心资产的账面价值显著低于当前重置成本，资产本身具备天然的通胀属性。安全监管趋严将持续推高新建项目合规成本的背景下，当前新建万吨级沿海液体化工储罐的综合成本相较此前预计有明显上升。短期需求波动仅影响当期租金收益，并不影响建造成本长期上行的趋势，存量优质储罐资产的重置价值将随建设成本水涨船高。

三、布局数据存储：三大板块协同落地

受益于 AI 产业的快速发展，AI 算力需求快速增长，数据中心的持续建设、存储需求的快速提升，推动半导体行业进入高景气通道。据 WSTS 预测，得益于半导体存储市场的发展，预计 2026 年半导体行业的市场规模将超过 1.5 万亿美元，同比增长 90%，2027 年全球半导体市场将进一步增长 27%，达到约 1.9 万亿美元。其中，半导体存储贡献最核心的增量，2026/2027 年预计分别同比增长 250%/32%。

图 19：预计 2026 年半导体行业的市场规模将超过 1.5 万亿美元



数据来源：WSTS、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

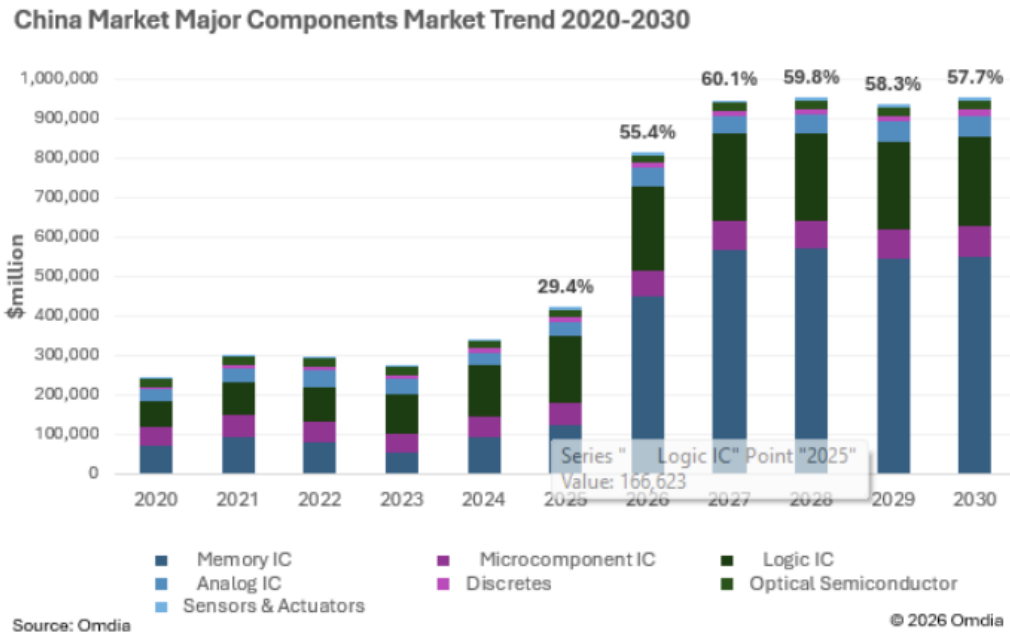
图 20：半导体存储贡献最核心的增量，2026/2027 年预计分别同比增长 250%/32%

Spring 2026	Amounts in US$M			Year on Year Growth in %		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Americas	256,476	543,654	701,439	31.4	112.0	29.0
Europe	54,694	86,643	101,587	6.7	58.4	17.2
Japan	44,723	57,050	67,332	-4.3	27.6	18.0
Asia Pacific	439,747	823,900	1,043,326	30.3	87.4	26.6
Total World - $M	795,640	1,511,248	1,913,683	26.2	89.9	26.6
Discrete Semiconductors	30,728	33,188	35,712	-1.0	8.0	7.6
Optoelectronics	43,042	44,218	46,436	4.7	2.7	5.0
Sensors	20,894	21,516	23,002	10.4	3.0	6.9
Integrated Circuits	700,975	1,412,326	1,808,533	29.9	101.5	28.1
Analog	86,519	95,358	101,662	8.7	10.2	6.6
Micro	84,867	101,655	121,966	7.9	19.8	20.0
Logic	299,547	411,371	522,820	38.8	37.3	27.1
Memory	230,042	803,941	1,062,085	39.0	249.5	32.1
Total Products - $M	795,640	1,511,248	1,913,683	26.2	89.9	26.6

数据来源：WSTS、广发证券发展研究中心

看向中国市场，据 Omdia 预测，2026 年中国半导体市场预计同比增长率将大幅上修至 92.9%，增长至 8120.8 亿美元，2026 年中国存储芯片的市场规模将达到 4496 亿美元，市场份额从 2025 年的 29.4%跃升至 2026 年的 55.4%，预期未来仍然保持在半数以上的市场份额。

图 21：中国主要半导体部件的市场趋势



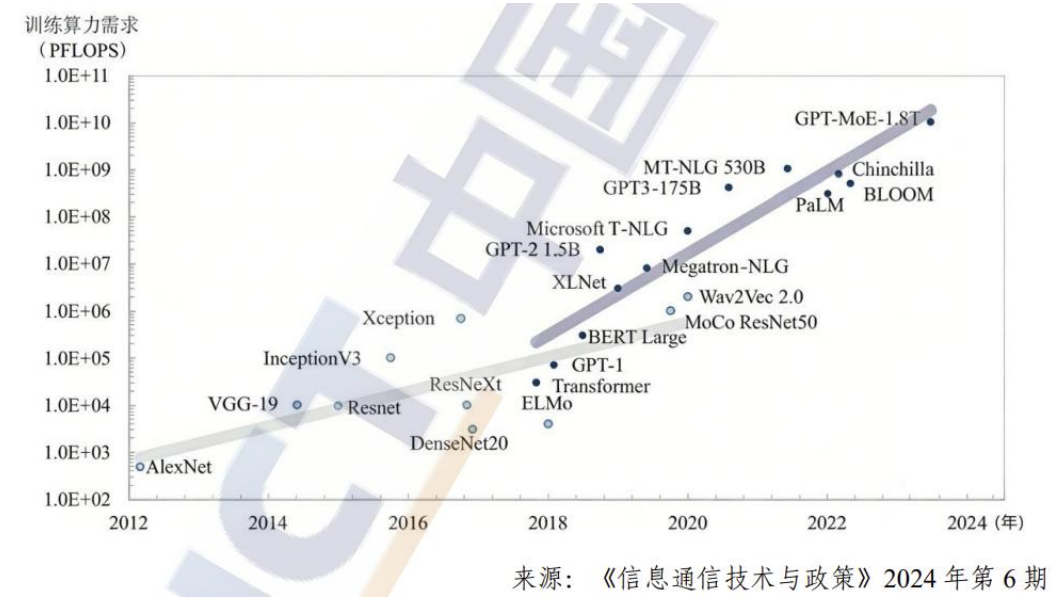
数据来源：Omdia、广发证券发展研究中心

据中国信息通信研究院测算，2025 年中国智能服务市场规模预计超 1300 亿元，AI 应用正在向推理侧和终端扩散，正催生智能体、智能终端服务等新的增长点。国家数据局数据显示，2024 年初我国日均词元调用量为

下载日志已记录，仅供内部参考

1000 亿，至 2025 年底跃升至 100 万亿，2026 年 3 月已突破 140 万亿，两年增长千倍。产业规模的持续扩大、全链竞争的加快演进，为智能算力服务需求提供了许多增长点。

图 22：人工智能模型算力需求



数据来源：中国信通院、广发证券发展研究中心

据宏川智慧 2026 半年报，宏川智慧于 2025 年 12 月设立控股子公司宏川智算，布局算力基础设施及相关业务领域。宏川智算以算力租赁服务为核心，布局算力设备贸易、供应链管理、本地化部署等的一站式整体化专业服务，同时围绕“东数西算”国家算力枢纽节点适度超前布局产业链上下游关键环节。报告期内，宏川智算已向境内私募基金公司交付首批智算服务器，助力私募量化基金本地化算力升级；并获得广东长兴半导体科技有限公司国产存储全系列产品官方代理授权，完成多批次内存产品交付，打通国产存储供应链通路，通过与上游供应商合作锁定上游核心算力设备供应，为算力租赁服务和设备贸易业务的持续拓展奠定基础。在“东数西算”枢纽节点布局方面，宏川智算于 2026 年 4 月与韶关市人民政府等签署共建国产十万卡算力集群及新质生产力生态圈战略合作框架协议，该项目拟围绕“算力芯片研发—先进封装—算力集群—场景应用”全产业链协同发展，联合五方战略合作伙伴整合资源优势，构建完整产业生态，助力韶关打造大型数字经济产业集群；于 2026 年 5 月与庆阳市人民政府签署共建国产 5000P 算力集群战略合作框架协议，以国家“东数西算”战略为指引，依托庆阳算力枢纽节点资源优势，积极推进甘肃庆阳算力集群项目规划布局。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 23：宏川智算逐步构建多业务布局



数据来源：宏川智慧 2026 半年报、韶关市人民政府、广发证券发展研究中心

四、盈利预测和投资建议

公司以液体散货仓储、包装货仓储综合服务为核心，并通过中转、智慧客服、智算业务及其他配套服务拓展业务。结合公司过往经营表现、存量库区利用率和新建仓库投产爬坡情况，我们对 2026-2028 年各业务收入及盈利能力作出以下假设：

（1）液体散货仓储综合服务：2025 年受下游需求减少、出租率及仓储费率承压影响，业务收入同比下降 23.2%，2026H1 小幅修复至同比增长 13.82%。参考历史情况，2020-2023 年公司扩张期中液体散货仓储综合服务平均毛利率为 60%，且 2020 年与 2023 年公司运营储罐容量分别为 230.6 与 500.3 万立方米，液体散货仓储综合服务收入分别为 8.18 与 13.67 亿元，考虑低基数因素、库区经营逐步修复以及化学品库存水平的恢复，若公司利用率、费率逐步往正常年份修复，毛利率水平与收入水平有望往 2023 年水平靠近，截至 2026H1，公司运营储罐容量超 518 万立方米，综合而言，我们预计 2026-2028 年收入同比增长 8%、15%、10%；毛利率分别为 39.5%、53%、53%，往后需持续跟踪需求情况。

（2）包装货仓储综合服务：据公司 2026 年半年报，公司运营仓容超过 15 万平方米，惠州、中山仍有在建化工仓。随着已有仓库客户导入及新增产能逐步释放，预计 2026-2028 年收入同比增长 40%、30%、10%，考虑项目爬坡期利用率提升，假设毛利率分别为 31%、45%、45%。

（3）中转及其他服务：该业务与库区货物流转和配套作业需求相关，预计随着仓储主业经营恢复保持温和增长。预计 2026-2028 年收入同比增长 4%、2%、2%，考虑业务结构和作业成本变化，审慎假设三年毛利率均为 30%。

（4）智慧客服服务：公司通过智慧客服平台满足客户货权在线转移等增值服务需求，业务具有较高毛利率。考虑平台服务需求延续增长、后续增速回归平稳，预计 2026-2028 年收入同比增长 26%、5%、5%，分别为

下载日志已记录，仅供内部参考

0.58、0.61、0.64 亿元，假设三年毛利率均为 95%。

（5）其他配套业务与智算业务：物流链管理、洗舱及污水处理、危化车辆公路港、运输物流及其他业务规模相对较小，与仓储客户需求形成配套。假设上述业务 2026-2028 年五项业务合计收入分别为 0.30、0.31、0.32 亿元，三年毛利率按业务依次保持在 10%、60%、10%、0.5%、85%。2026H1，公司智算业务营收为 0.18 亿元，公司智算业务在起步阶段，订单有望逐步释放，考虑目前业务模式仍在扩张探索中，因此线性预测 2026-2028 年智算业务收入分别为 0.44、0.58、0.69 亿元，假设毛利率均为 15%。

综合以上业务增长及毛利率假设，我们对公司主要业务的收入作出以下预测：

表 2：宏川智慧主要业务收入预测（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
液体散货仓储综合服务				
收入	972.08	1049.84	1207.32	1328.05
增长率	-23%	8%	15%	10%
毛利	339.24	414.69	639.88	703.87
毛利率(%)	35%	40%	53%	53%
包装货仓储综合服务				
收入	91.31	127.84	166.19	182.81
增长率	13%	40%	30%	10%
毛利	23.84	39.63	74.79	82.26
毛利率(%)	26%	31%	45%	45%
中转及其他服务				
收入	54.22	56.39	57.52	58.67
增长率	-5%	4%	2%	2%
毛利	25.60	16.92	17.26	17.60
毛利率(%)	47%	30%	30%	30%
智慧客服服务				
收入	45.77	57.67	60.55	63.58
增长率	113%	26%	5%	5%
毛利	44.81	54.78	57.52	60.40
毛利率(%)	98%	95%	95%	95%
其他配套业务与智算业务				
收入	26.84	74.26	88.49	100.98
增长率	5%	177%	19%	14%
毛利	13.84	21.23	23.67	25.86
毛利率	52%	29%	27%	26%
		合计		
收入	1190.22	1366.00	1580.07	1734.09
增长率	-18%	15%	16%	10%
成本	742.88	818.75	766.96	844.10
毛利	447.34	547.25	813.12	889.99
毛利率	38%	40%	51%	51%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

基于上述假设以及公司业务恢复进度，我们对公司业绩作出以下预测。

表 3：宏川智慧盈利预测（百万元）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,450.14	1,190.22	1,366.00	1,580.07	1,734.09
增长率（%）	-6.27%	-17.92%	14.77%	15.67%	9.75%
营业成本	730.31	742.88	818.75	766.96	844.10
营业利润	225.09	-328.01	49.68	279.30	344.81
利润总额	239.23	-345.09	48.94	278.08	338.47
净利润	190.95	-397.45	40.13	228.02	277.54
归母净利润	158.33	-429.65	35.32	200.66	244.24

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

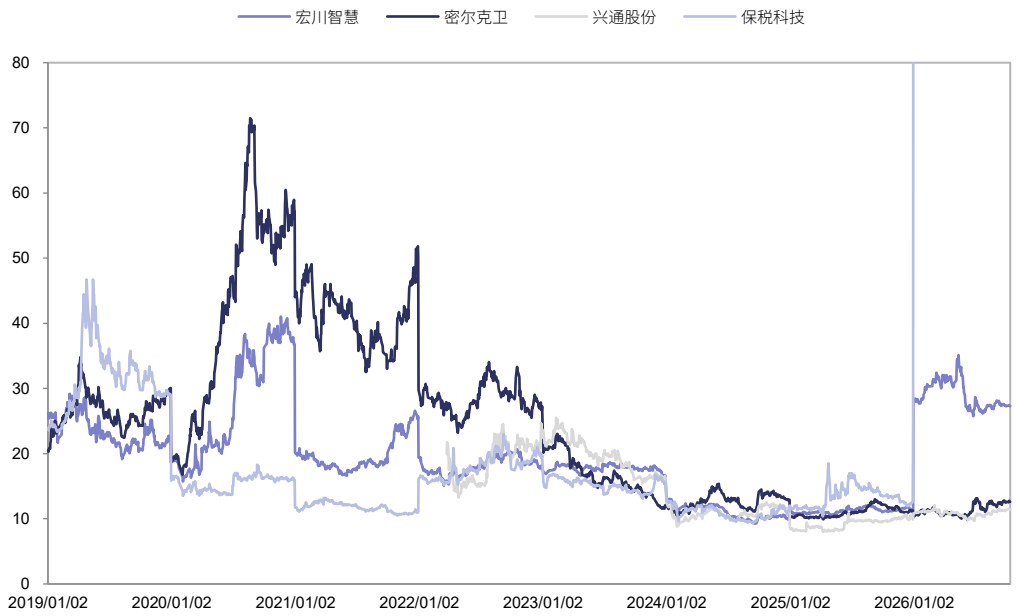
预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 13.66、15.80、17.34 亿元，归母净利润分别为 0.35、2.01、2.44 亿元，EBITDA 分别为 8.05、10.40、11.01 亿元，EPS 分别为 0.08、0.44、0.53 元/股。预计 2026 年仍处于盈利修复阶段，在利用率逐步回升的预期下，2027 年有望成为收入与毛利改善较为明显的年份。

估值方法方面，我们采用 EV/EBITDA 进行相对估值。公司码头、储罐及仓库资产投入较大、折旧摊销占比较高，且融资安排对净利润影响较大。EV/EBITDA 从企业整体价值出发，可降低资本结构及折旧摊销政策差异对盈利比较的干扰，更适合作为公司经营修复阶段的估值参考。

参考国内化工物流企业密尔克卫、兴通股份以及保税科技，分别为综合化工物流企业、化学品海运企业以及化学品仓储企业，三家公司自 2021 年 1 月到 2025 年底的 EV/EBITDA 中枢分别为 21.93x、14.43x、13.98x，同期宏川智慧的 EV/EBITDA 中枢为 15.62x。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 24：EV/EBITDA 对比



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

表 4：宏川智慧历史 EV/EBITDA

	2021	2022	2023	2024	2025
EV/EBITDA	19.81	18.13	17.79	11.04	11.35
2021-2025中枢	15.62				

数据来源：iFind，广发证券发展研究中心

2024 年以来，公司 EV/EBITDA 估值中枢已逐步调整至低位，考虑目前行业景气仍在底部缓慢修复的过程中，因此公司的估值中枢应给予弱修复预期。公司为国内化学品仓储公司，因此选取同为化工物流行业的密尔克卫与兴通股份为可比公司，并且相对更偏向同为重资产运营的兴通股份。参考可比公司，考虑公司仓储资产具有区位及资质优势，存量资产利用率改善有望带来利润弹性，并且新智算业务开展有望带来新的增长动力，我们预测公司 26 年 EBITDA 为 8.05 亿元，给予公司 26 年合理估值 10 倍 EV/EBITDA，调整现金及现金等价物、付息债务与少数股东权益后，对应合理价值为 8.84 元/股，首次覆盖，给予“增持”评级。

表 5：可比公司估值表

公司名称	公司代码	业务类型	市值（亿元）	净利润（百万元）			EV/EBITDA 估值水平		
				2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
密尔克卫	603713.SH	综合化工物流	102.97	764.28	906.28	1,058.20	11.65	10.27	9.09
兴通股份	603209.SH	化工水运	47.78	380.77	413.98	479.67	8.68	8.01	6.95

数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

盈利预测为一致预期，截至 2026.10.15

下载日志已记录，仅供内部参考

五、风险提示

（一）下游需求不及预期

宏观经济波动、下游化工需求减弱或进口货流变化，可能影响客户库存及货物周转需求，进而导致公司仓储、装卸及配套服务收入增长不及预期。

（二）出租率及仓储费率恢复不及预期

公司仓储业务固定成本占比较高。若储罐及仓库出租率、收费水平恢复不及预期，固定成本摊薄效果将受到影响，毛利率及盈利修复可能低于预期。

（三）并购整合及新项目收益不及预期

若并购项目整合效果或新项目客户导入不及预期，可能导致资产利用率及投资回报偏低，并增加商誉及相关长期资产减值压力，对公司利润及现金流造成影响。

（四）安全生产及环保风险

危险化学品仓储对安全生产及环保管理要求较高。若发生安全事故、环保违规或资质许可整改，可能导致停产、赔偿及整改支出增加，对公司经营造成不利影响。

（五）新业务开展不及预期

公司算力及存储相关业务尚处于拓展阶段。若项目落地、订单获取及交付不及预期，或设备迭代、产品价格波动加快，可能影响业务盈利，并增加资金占用及存货减值风险。

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	**738**	**756**	**859**	**945**	**956**
货币资金	428	346	500	515	520
应收及预付	203	216	217	262	280
存货	11	15	14	15	15
其他	97	179	128	153	141
非流动资产总额	**8,627**	**8,108**	**8,001**	**7,785**	**7,557**
长期股权投资	732	733	732	733	733
固定资产	5,092	5,126	4,975	4,714	4,441
在建工程	273	59	59	59	59
使用权资产	45	37	37	37	37
无形资产	1,353	1,384	1,434	1,484	1,534
其他	1,132	768	762	758	752
资产总额	**9,366**	**8,864**	**8,860**	**8,730**	**8,513**
流动负债总额	**1,218**	**1,894**	**1,805**	**1,835**	**1,769**
短期借款	100	234	400	300	285
应付及预收	150	170	177	177	192
其他	968	1,490	1,227	1,358	1,293
非流动负债总额	**5,071**	**4,407**	**4,449**	**4,162**	**3,855**
长期借款	4,102	4,031	4,100	3,800	3,500
应付债券	640	0	0	0	0
其他	329	376	349	362	355
负债总额	**6,288**	**6,301**	**6,253**	**5,997**	**5,624**
股本	457	457	458	458	458
其他	2,162	1,630	1,668	1,767	1,890
归母权益合计	2,619	2,087	2,126	2,225	2,348
少数股东权益	458	476	481	508	541
负债和股东权益	**9,366**	**8,864**	**8,860**	**8,730**	**8,513**

利润表					单位:人民币百万元
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**1,450**	**1,190**	**1,366**	**1,580**	**1,734**
营业成本	730	743	819	767	844
营业税金及附加	18	19	21	22	24
销售费用	41	47	52	60	66
管理费用	152	156	178	202	217
研发费用	52	49	48	55	61
财务费用	244	218	192	186	170
资产信用减值损失	-32	-301	-30	-30	-30
公允价值变动收益	3	2	2	2	2
投资收益	18	3	8	8	8
营业利润	**225**	**-328**	**50**	**279**	**345**
营业外收支	14	-17	-1	-1	-6
利润总额	239	-345	49	278	338
所得税费用	48	52	9	50	61
合并净利润	**191**	**-397**	**40**	**228**	**278**
少数股东损益	33	32	5	27	33
归母净利润	**158**	**-430**	**35**	**201**	**244**
EPS（元/股）	0.35	-0.94	0.08	0.44	0.53

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	**912**	**755**	**868**	**917**	**1,050**
合并净利润	191	-397	40	228	278
折旧摊销	507	528	545	556	568
营运资金变动	-38	77	63	-73	10
其他	0	0	44	-23	11
投资活动现金流净额	**-457**	**-431**	**-456**	**-359**	**-357**
资本性开支	-482	-404	-400	-300	-300
投资	-1	-128	-29	-30	-30
其他	26	101	-27	-29	-28
融资活动现金流净额	**-392**	**-402**	**-259**	**-543**	**-688**
股本融资	0	30	1	0	0
债权融资	32	-75	-31	-267	-382
股利分配与偿付利息	-365	-341	-195	-292	-298
其他	-59	-16	-33	16	-8
现金净增加额	**63**	**-82**	**154**	**15**	**5**
期初现金余额	**365**	**428**	**346**	**500**	**515**
期末现金余额	**428**	**346**	**500**	**515**	**520**

主要财务比率					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	-6.3%	-17.9%	14.8%	15.7%	9.7%
营业利润增长率	-45.6%	-	-	462.1%	23.5%
归母净利增长率	-46.6%	-	-	468.0%	21.7%
获利能力					
毛利率	49.6%	37.6%	40.1%	51.5%	51.3%
净利率	13.2%	-33.4%	2.9%	14.4%	16.0%
ROE	6.0%	-20.6%	1.7%	9.0%	10.4%
偿债能力					
资产负债率	67.1%	71.1%	70.6%	68.7%	66.1%
有息负债率	51.7%	48.1%	50.8%	47.0%	44.5%
流动比率	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
利息保障倍数	2.0	0.9	1.3	2.5	3.0
营运能力					
应收账款周转率	7.6	6.0	6.7	6.4	6.5
存货周转率	67.7	49.1	56.9	52.7	54.7
应付账款周转率	5.4	5.3	5.4	5.3	5.3
每股指标					
每股收益	0.35	-0.94	0.08	0.44	0.53
每股净资产	5.72	4.56	4.64	4.86	5.13
每股经营现金流	1.99	1.65	1.90	2.00	2.29
估值比率					
PE	32.4	-	109.4	19.3	15.8
PB	2.0	2.4	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	9.7	12.6	9.8	7.2	6.5

下载日志已记录，仅供内部参考

广发交通运输行业研究小组

许 可 ：首席分析师，西南财经大学硕士，10 年证券从业经验，更注重从投资视角看待公司长期投资价值，擅长系统化深度研究。

陈 宇 ：联席首席分析师，南开大学本硕，8 年交运行业研究经验，1 年产业研究经验，坚持产业链上下游一体化研究，产研融合的方法，覆盖航空机场跨境物流低空经济，及时跟踪公司及行业信息，擅长为投资者挖掘高弹性周期性机会，并提供景气度验证。

周延宇 ：资深分析师，毕业于兰州大学，7 年交运行业研究经验，坚持产研融合、深度研究的方法，覆盖大物流全产业链及物流基础设施资产，擅长为投资者挖掘成长、壁垒兼备的投资机会。

李 然 ：资深分析师，中南财经政法大学会计学硕士，7 年交运行业研究经验，深研海运上下游，为投资者挖掘高弹性的周期机会，并且提供产业链景气度验证，主攻航运板块。

钟文海 ：资深分析师，美国罗切斯特大学金融学硕士，5 年交运行业研究经验，坚持深度研究，主攻大物流全产业链及物流基础设施资产。

魏依 ：研究员，新加坡国立大学硕士，浙江大学学士，聚焦港/美股交运赛道，持续跟踪行业动态与公司基本面，挖掘周期投资机会。

分析师及联系人



许可

SAC 执证号：S0260523120004
SFC CE No. BUY008
xuke@gf.com.cn



周延宇

SAC 执证号：S0260523120008
zhouyanyu@gf.com.cn



钟文海

SAC 执证号：S0260523120011
zhongwenhai@gf.com.cn

请注意，周延宇,钟文海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。