下载日志已记录，仅供内部参考

广发研究 GF RESEARCH

公司评级

买入

当前价格 160.00 元

合理价值 208.34 元

前次评级 买入

迈为股份（300751.SZ）

毛利率有所改善，半导体业务加速构筑第二曲线

受光伏下行周期影响公司 26H1 业绩端短期承压，毛利率有所修复。根据公司 26 年半年报，公司 26H1 实现营收 29.09 亿元，同比-30.95%；实现归母净利润 2.52 亿元，同比-35.99%，主要系光伏设备客户订单验收下降。26Q2 公司实现营收 15.72 亿元，同比-20.78%，环比+17.58%；实现归母净利润 1.34 亿元，同比-42.15%，环比+13.62%。盈利能力方面，26H1 实现销售毛利率 48.46%，同比+14.72pct；实现销售净利率 7.1%，同比-2.4pct，其中 26Q2 实现毛利率 45.97%，同比+7.02pct；实现净利率 6.83%，同比-5.5pct，整体看毛利率逆势走强，盈利能力有所修复。

光伏设备方面公司钙钛矿叠层技术布局加快。根据公司 26 年半年报及 26 年 4 月投资者关系活动记录表，公司自主研发的 210H 钙钛矿/晶硅异质结叠层设备实现 32.5%光电转换效率，刷新量产技术纪录；钙钛矿/硅异质结叠层电池整线设备已进驻国内新能源企业生产基地，顺利完成首个整线商业化订单交付。2026 年公司目标实现 8-10 条叠层整线订单，推动技术从中试向规模量产迈进。

向半导体与显示业务等泛半导体业务拓展，加速构筑第二增长曲线。根据公司 26 年半年报，**（1）半导体设备领域：**前道设备方面公司高选择比刻蚀设备已实现多品种的国产替代，成功进入芯片厂产线验证；部分薄膜沉积设备已进入芯片生产厂并获得重复订单。后道封装设备方面公司全面布局切抛磨键合等设备，多种设备已批量交付国内头部封装企业，并实现稳定量产。**（2）显示设备领域：**公司 OLED G6 half 激光切割设备已交付京东方、维信诺、天马等头部客户，并中标国内首条第 8.6 代 AMOLED 产线项目；针对 MLED 行业提供隐切、巨转、激光键合及修复等全套设备。

盈利预测和投资建议。我们预计迈为股份 2026-2028 年营业收入为 69.18/96.26/128.75 亿元，同期归母净利润为 6.54/11.62/17.33 亿元，结合可比公司的估值水平，考虑公司在泛半导体领域的持续布局突破，半导体设备正加速成为第二增长曲线，以及公司在钙钛矿等新技术领域工艺的持续突破，我们给予公司 27 年 50 倍的 PE 估值，对应合理价值 208.34 元/股，维持“买入”评级。

风险提示。产生坏账的风险，技术进步不确定的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求波动的风险。

盈利预测

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	9,830	8,152	**6,918**	9,626	12,875
增长率（%）	21.5%	-17.1%	**-15.1%**	39.1%	33.8%
EBITDA	1,593	1,874	**1,699**	2,403	3,266
归母净利润	926	722	**654**	1,162	1,733
增长率（%）	1.3%	-22.1%	**-9.3%**	77.6%	49.1%
EPS（元/股）	**3.31**	**2.58**	**2.35**	**4.17**	**6.21**
市盈率（P/E）	31.7	79.8	**68.2**	38.4	25.8
ROE（%）	12.3%	9.1%	**7.9%**	12.6%	16.3%
EV/EBITDA	17.3	30.9	**26.1**	18.4	13.3

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

相对市场表现



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。

下载日志已记录，仅供内部参考

一、盈利预测与投资建议

公司在保持太阳能电池生产设备优势的基础上，积极拓展新领域，相继布局显示面板设备、半导体设备，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. 太阳能光伏行业：公司主营产品为太阳能电池生产设备，主要应用于光伏产业链的中游电池片生产环节，包括 HJT 太阳能电池 PECVD 真空镀膜设备、HJT 太阳能电池 PVD 真空镀膜设备、全自动太阳能电池丝网印刷机等主设备以及自动上片机、红外线干燥炉、测试分选机等生产线配套设备。23-25 年公司该业务收入 80.5 亿元、97.3 亿元、74.5 亿元，同比增长 96.8%、20.9%、-23.5%，近年受光伏下行周期影响业绩有所下滑。根据公司 26 年半年报，2026-2030 年全球年均光伏新增装机规模预计达到 725 至 870GW，行业长期增长中枢持续上移。与此同时，技术迭代步伐加快：HJT 电池在银浆耗量降低、通过大片化、薄片化、半片化、微晶化技术等突破下，产业化成本加速逼近 PERC；钙钛矿与晶硅叠层电池在中试线效率突破 30%后，头部企业已启动 GW 级产线规划，有望在 2026 年底进入小批量量产阶段；基于此，我们预计该业务 26-28 年收入增速分别为-30.0%/ 20.0%/ 20.0%。毛利率方面，根据公司 26 年 8 月投资者关系活动记录表，公司海外订单毛利率较高，预计全年毛利率仍将保持较为良好的水平，随着海外订单占比增加+钙钛矿叠层等新技术逐步落地，我们预计 26-28 年该业务毛利率稳中有升，分别为 44.0%/ 45.0%/ 45.0%。

2. 半导体与显示行业：根据公司 26 年半年报，前道芯片制造领域，公司专注于刻蚀与沉积设备，其中，半导体高选择比刻蚀和原子层沉积（ALD）设备实现关键技术突破，已完成多批次客户交付，成功进入多家国内头部逻辑和存储芯片生产厂；后道封装方面，公司聚焦半导体泛切割与 2.5D/3D 封装，率先实现激光开槽、激光改质切割、刀轮切割、研磨、研抛一体设备以及键合等半导体装备的国产化，多款设备已交付国内头部封装企业并实现稳定量产。显示业务方面，公司率先实现了 OLED G6 Half 激光切割设备、OLED 弯折激光切割设备研发；针对 Mini LED 自主研发了晶圆隐切、裂片、刺晶巨转、激光键合等全套设备；针对 Micro LED 自主研发了晶圆键合、激光剥离、激光巨转、激光键合、激光修复、激光切割及 D2D 键合、混合键合等全套设备。根据公司 26 年 4 月投资者公告，2025 年公司半导体及面板业务收入 6.62 亿元，同比激增 887%，成为公司增长新引擎。我们预计随着下游国产算力逐步放量+存储扩产加速，叠加公司半导体设备业务正处于高速起步期，产品布局正在逐步完善，未来整体业务收入有望保持高速增长，我们预计该业务 26-28 年收入增速分别为 150%/ 100%/ 60%。毛利率方面，25 年该业务毛利率为 45.5%，我们预计随着高毛利的半导体设备逐步放量，26-28 年该业务毛利率将略有提升并维持稳定，分别为 46.0%/46.0%/46.0%。

3. 其他业务：包括与设备配套的废料回收、服务收入等，我们预估该业务在 26-28 年收入增速趋于稳定，给予 20%的增速；毛利率方面，参考 25 年水平，预计该业务毛利率 26-28 年保持稳定，维持在-15%。

4. 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 26.0%/24.7%/23.5%。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 1：迈为股份分业务收入和毛利预测

单位：百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
收入	9830.4	8152.0	6918.2	9625.9	12875.2
增长率	21.5%	-17.1%	-15.1%	39.1%	33.8%
成本	7066.8	5004.3	3869.6	5296.0	7070.2
毛利	2763.6	3147.7	3048.6	4330.0	5805.0
毛利率	28.1%	38.6%	44.1%	45.0%	45.1%
太阳能光伏行业					
收入	9732.2	7449.6	5214.7	6257.7	7509.2
增长率	20.9%	-23.5%	-30.0%	20.0%	20.0%
成本	7011.3	4596.8	2920.3	3441.7	4130.1
毛利	2720.9	2852.9	2294.5	2816.0	3379.2
毛利率	28.0%	38.3%	44.0%	45.0%	45.0%
半导体及显示行业					
收入	67.1	662.0	1655.1	3310.2	5296.3
增长率	-	887%	150%	100%	60%
成本	-	360.5	893.8	1787.5	2860.0
毛利	-	301.5	761.3	1522.7	2436.3
毛利率	-	45.5%	46.0%	46.0%	46.0%
其他行业					
收入	31.1	40.3	48.4	58.0	69.6
增长率	-18.2%	29.6%	20.0%	20.0%	20.0%
成本	-	47.0	55.6	66.7	80.1
毛利	-	-6.7	-7.3	-8.7	-10.4
毛利率	-	-16.6%	-15.0%	-15.0%	-15.0%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

迈为股份深耕光伏 HJT 技术路线，积极推动了行业技术进步，因此我们选择了光伏设备行业中的龙头公司晶盛机电、捷佳伟创、帝尔激光作为可比公司；同时考虑公司半导体设备等领域持续发力，前道刻蚀设备、ALD 设备逐步放量，后道切抛磨等设备布局逐步完善，因此选择中微公司、微导纳米作为可比公司，具体如下：

1. **晶盛机电：**主营业务为光伏设备和半导体设备领域，在单晶炉领域市占率领先，新开拓碳化硅业务，未来有望完成设备厂商向制造厂商的转变。

2. **捷佳伟创：**在 PERC、TOPCon、HJT 等技术路线上进行了全面布局，并且推出了具有优势的差异化设备产品，在光伏电池片设备领域具有较强的竞争力。

3. **帝尔激光：**光伏领域的激光设备龙头，在激光 SE、激光刻槽、激光转印、光注入设备等领域处于领先地位，此外公司同步布局玻璃通孔 TGV 激光刻蚀设备等半导体设备领域。

4. **中微公司：**布局半导体刻蚀和薄膜沉积设备领域，公司开发的等离子体刻蚀设备和化学薄膜设备是制造各种微观器件的关键设备，可加工微米级和纳米级的各种器件。

下载日志已记录，仅供内部参考

5. **微导纳米：**是半导体、泛半导体高端微纳装备制造商，形成了以原子层沉积(ALD)技术为核心，化学气相沉积(CVD)等多种真空薄膜技术梯次发展的产品体系，专注于先进微米级、纳米级薄膜设备的研发、生产与销售，向下游光伏和半导体客户提供薄膜沉积设备方案。

上述可比公司之间的估值差异主要体现在各公司所处的业绩放量阶段，已经处于业绩释放期的公司估值相对较低，刚进入业绩释放期的公司估值相对较高。此外，根据可比公司的产品布局不同也会有估值差异，布局较高技术壁垒以及新技术应用（半导体设备等）的公司整体估值水平更高。

我们预计迈为股份 2026-2028 年营业收入为 69.18/96.26/128.75 亿元，同期归母净利润为 6.54/11.62/17.33 亿元，结合可比公司的估值水平，考虑公司在泛半导体领域的持续布局突破，半导体设备正加速成为第二增长曲线，以及公司在钙钛矿等新技术领域工艺的持续突破，我们给予公司 27 年 50 倍的 PE 估值，对应合理价值 208.34 元/股，维持“买入”评级。

表 2：迈为股份可比公司估值

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
晶盛机电	300316.SZ	光伏设备	467.0	8.8	8.9	11.2	54.4	52.6	41.7
捷佳伟创	300724.SZ	光伏设备	185.8	26.2	8.9	9.7	12.7	20.8	19.1
帝尔激光	300776.SZ	光伏、半导体设备	299.8	5.2	6.4	7.9	32.8	46.5	37.9
中微公司	688012.SH	半导体设备	2,978.9	21.1	38.5	48.4	80.9	77.4	61.6
微导纳米	688147.SH	光伏、半导体设备	413.4	2.2	3.6	5.4	132.0	115.3	77.1

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 2026.10.9 收盘

下载日志已记录，仅供内部参考

二、风险提示

（一）产生坏账的风险

新的光伏扩产周期中，二三线厂商以及跨界玩家显著增多，与行业内龙头相比，二三线尤其是众多跨界玩家的技术、运营、销售、资金等方面均不占优势，如果新扩产能的盈利不及预期，则可能产生坏账，对公司的报表产生拖累。

（二）技术进步不确定的风险

目前，行业内存在 TOPCon、HJT、XBC、钙钛矿等多种技术路线，在 TOPCon 内部又存在 PE-Ploy、LPCVD、POPAID 等多种技术路线，在 HJT 内部存在 PECVD、立式/卧式 CAT-CVD、PVD、RPD 等多种技术路线，由于公司在不同技术路线、不同设备领域的竞争力有所不同，因此技术进步会对公司的竞争力产生一定的影响。同理，在半导体设备领域公司布局也会受到下游技术方案迭代的影响。

（三）行业竞争加剧的风险

之前的光伏设备市场规模较小，具体到每个细分领域也就十几亿到几十亿的规模，对行业外厂商的吸引力并不大。随着设备规模的逐步扩大，行业内已有的设备厂商开始逐步向设备的上下游环节扩张，同时也可能吸引更多的设备厂商进入，尤其是半导体设备厂商，随着厂商的增多和竞争的逐渐加剧，对设备厂商的利润和市占率可能构成负面影响。

（四）下游需求波动的风险

新能源行业退补之后，政策对行业的影响与之前相比大为减小，政策风险明显减小。但是下游光伏电站属于资本性投入，受宏观经济、利率环境等因素影响，如果面临非常不利的宏观经济环境，可能会对下游的需求造成比较大的负面影响。

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	**19,022**	**16,331**	**17,481**	**19,312**	**22,447**
货币资金	4,791	4,577	4,746	4,358	4,418
应收及预付	4,564	4,287	4,786	5,587	6,758
存货	8,923	6,114	6,449	7,650	9,427
其他	744	1,354	1,500	1,717	1,845
非流动资产总额	**4,815**	**5,215**	**5,576**	**5,911**	**6,130**
长期股权投资	79	69	72	75	78
固定资产	2,718	3,142	3,444	3,797	4,083
在建工程	490	288	338	238	138
使用权资产	2	3	3	3	3
无形资产	277	302	319	335	342
其他	1,250	1,411	1,399	1,462	1,486
资产总额	**23,838**	**21,546**	**23,057**	**25,223**	**28,578**
流动负债总额	**14,136**	**8,885**	**10,253**	**11,988**	**14,692**
短期借款	1,044	321	200	194	122
应付及预收	11,548	6,769	7,453	9,364	12,420
其他	1,545	1,794	2,600	2,430	2,150
非流动负债总额	**2,175**	**4,773**	**4,571**	**4,084**	**3,295**
长期借款	1,959	4,519	4,300	3,800	3,000
应付债券	0	0	0	0	0
其他	215	254	271	284	295
负债总额	**16,311**	**13,657**	**14,824**	**16,073**	**17,987**
股本	279	279	279	279	279
其他	7,271	7,649	8,022	8,951	10,338
归母权益合计	7,551	7,929	8,300	9,230	10,617
少数股东权益	-24	-40	-68	-80	-26
负债和股东权益	**23,838**	**21,546**	**23,057**	**25,223**	**28,578**

利润表					单位:人民币百万元
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**9,830**	**8,152**	**6,918**	**9,626**	**12,875**
营业成本	7,067	5,004	3,870	5,296	7,070
营业税金及附加	35	43	42	39	39
销售费用	409	347	346	452	579
管理费用	249	264	346	433	515
研发费用	951	1,082	1,107	1,492	1,931
财务费用	-87	83	168	177	199
资产信用减值损失	-516	-714	-642	-641	-652
公允价值变动收益	0	53	80	50	30
投资收益	52	-95	30	20	10
营业利润	**1,023**	**740**	**689**	**1,296**	**2,050**
营业外收支	7	-17	-30	-45	-65
利润总额	1,030	723	659	1,251	1,985
所得税费用	67	34	33	100	199
合并净利润	**964**	**689**	**626**	**1,151**	**1,787**
少数股东损益	38	-33	-28	-12	54
归母净利润	**926**	**722**	**654**	**1,162**	**1,733**
EPS（元/股）	3.31	2.58	2.35	4.17	6.21

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	**56**	**-698**	**806**	**1,528**	**2,389**
合并净利润	964	689	626	1,151	1,787
折旧摊销	193	294	311	359	405
营运资金变动	-1,722	-2,504	-781	-719	-551
其他	0	0	-12	0	-20
投资活动现金流净额	**-300**	**-1,110**	**-550**	**-865**	**-715**
资本性开支	-769	-648	-603	-628	-598
投资	452	-492	-133	-204	-103
其他	18	30	186	-33	-14
融资活动现金流净额	**1,924**	**1,618**	**35**	**-1,052**	**-1,614**
股本融资	21	5	-151	0	0
债权融资	2,488	2,078	438	-706	-1,172
股利分配与偿付利息	-514	-436	-268	-358	-452
其他	-72	-28	16	12	10
现金净增加额	**1,689**	**-318**	**292**	**-388**	**60**
期初现金余额	**3,084**	**4,773**	**4,455**	**4,746**	**4,358**
期末现金余额	**4,773**	**4,455**	**4,746**	**4,358**	**4,418**

主要财务比率					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	21.5%	-17.1%	-15.1%	39.1%	33.8%
营业利润增长率	5.8%	-27.7%	-6.9%	88.1%	58.2%
归母净利增长率	1.3%	-22.1%	-9.3%	77.6%	49.1%
获利能力					
毛利率	28.1%	38.6%	44.1%	45.0%	45.1%
净利率	9.8%	8.5%	9.0%	12.0%	13.9%
ROE	12.3%	9.1%	7.9%	12.6%	16.3%
偿债能力					
资产负债率	68.4%	63.4%	64.3%	63.7%	62.9%
有息负债率	12.6%	22.5%	19.5%	15.8%	10.9%
流动比率	1.3	1.8	1.7	1.6	1.5
利息保障倍数	20.4	13.1	10.1	16.3	27.2
营运能力					
应收账款周转率	3.1	2.0	1.5	1.8	2.0
存货周转率	0.8	0.8	0.6	0.7	0.8
应付账款周转率	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1
每股指标					
每股收益	3.31	2.58	2.35	4.17	6.21
每股净资产	27.02	28.38	29.76	33.09	38.07
每股经营现金流	0.20	-2.50	2.89	5.48	8.56
估值比率					
PE	31.7	79.8	68.2	38.4	25.8
PB	3.9	7.3	5.4	4.8	4.2
EV/EBITDA	17.3	30.9	26.1	18.4	13.3

下载日志已记录，仅供内部参考

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 ：资深分析师，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 ：高级分析师，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。

陈沛宇 ：研究员，上海财经大学金融硕士，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

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。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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。