

# 紫金矿业(601899.SH/02899.HK)

## 三年规划扬帆，全球矿业梦起航

(注：下文如无特殊说明，货币单位均为人民币)

### 核心观点：

#### ● 三年规划扬帆，全球矿业梦起航

据公司三年规划，19-22年公司规划矿产铜产量37万吨、41万吨、50-56万吨、67-74万吨，矿产金产量39吨、40吨、42-47吨、49-54吨，矿产锌37万吨、40万吨、37-41万吨、38-42万吨。从规划产量和储量看，预计到2022年公司将成为国内最大的矿产铜、金、锌上市公司；从全球来看，公司或将成为全球第五大铜矿生产商、第九大金矿生产商、第四大锌矿生产商，三年规划标志着紫金矿业的全球矿业梦正式起航。

#### ● 全球核心矿产的投产将奠定“特大国际矿业集团”目标的基础

公司规划19年实现Timok铜金矿和卡莫阿铜矿投产，21-23年分别达到设计产能的30%、70%、100%，并加快波尔铜矿的技改扩建，以上三者均为或者具备成为全球核心铜矿资产的条件，其投产和扩建后将成为大型“现金奶牛”，为其到2030年实现“特大国际矿业集团”的目标奠定坚实基础。公司规划未来将重点并购黄金在产或即将投产项目，加快山西和陇南两大金矿的审批和建设，我们认为公司在09年紫金山黄金产量达到顶峰后的系列并购对公司黄金资产质量的改善明显，新并购有望持续提升资产质量。

#### ● 给予公司“买入”评级

我们认为公司核心铜矿的投产和扩建将使其迈入国际矿业公司的前列，预计公司19-21年EPS分别为0.18/0.22/0.29元/股，对应PE分别为19/16/12倍。我们延续11月4日报告的观点，维持A、H股合理价值4.40元/股和3.64港元/股不变，维持公司A、H股“买入”评级。

#### ● 风险提示

发展规划执行具有不确定性；新矿建设投产不及预期；金属价格大幅下跌；公司继续大额计提资产减值；汇率波动造成汇兑损失。

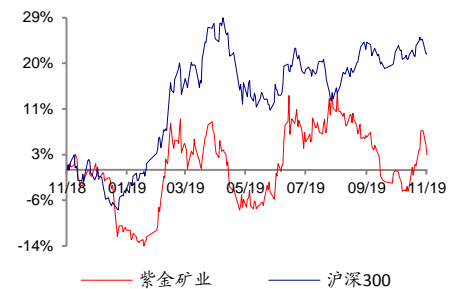
### 盈利预测：

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	94,549	105,994	139,987	142,188	147,653
增长率(%)	19.9	12.1	32.1	1.6	3.8
EBITDA(百万元)	12,409	12,066	14,140	15,456	18,000
净利润(百万元)	3,508	4,094	4,224	5,022	6,651
增长率(%)	90.7	16.7	3.2	18.9	32.4
EPS(元/股)	0.15	0.18	0.18	0.22	0.29
市盈率(P/E)	30.14	18.79	18.76	15.77	11.91
市净率(P/B)	3.02	1.90	1.80	1.70	1.58
EV/EBITDA	11.03	9.46	8.37	7.45	6.15

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入-A/买入-H
当前价格	3.44元/2.9港元
合理价值	4.40元/3.64港元
前次评级	买入/买入
报告日期	2019-11-13

### 相对市场表现



### 分析师：

巨国贤



SAC 执证号：S0260512050006

SFC CE No. BNW287



0755-82535901



juguoqian@gf.com.cn

### 分析师：

宫帅



SAC 执证号：S0260518070003

SFC CE No. BOB672



010-59136627



gongshuai@gf.com.cn

### 相关研究：

紫金矿业 2019-11-04

(601899.SH/02899.HK):拟收购 Timok 剩余权益，海外并购再进一步

紫金矿业 2019-10-30

(601899.SH/02899.HK):19Q

3 归母净利润环比增长 18%，

符合预期

紫金矿业 2019-08-30

(601899.SH/02899.HK):19H

1 矿产铜增 43%，盈利降

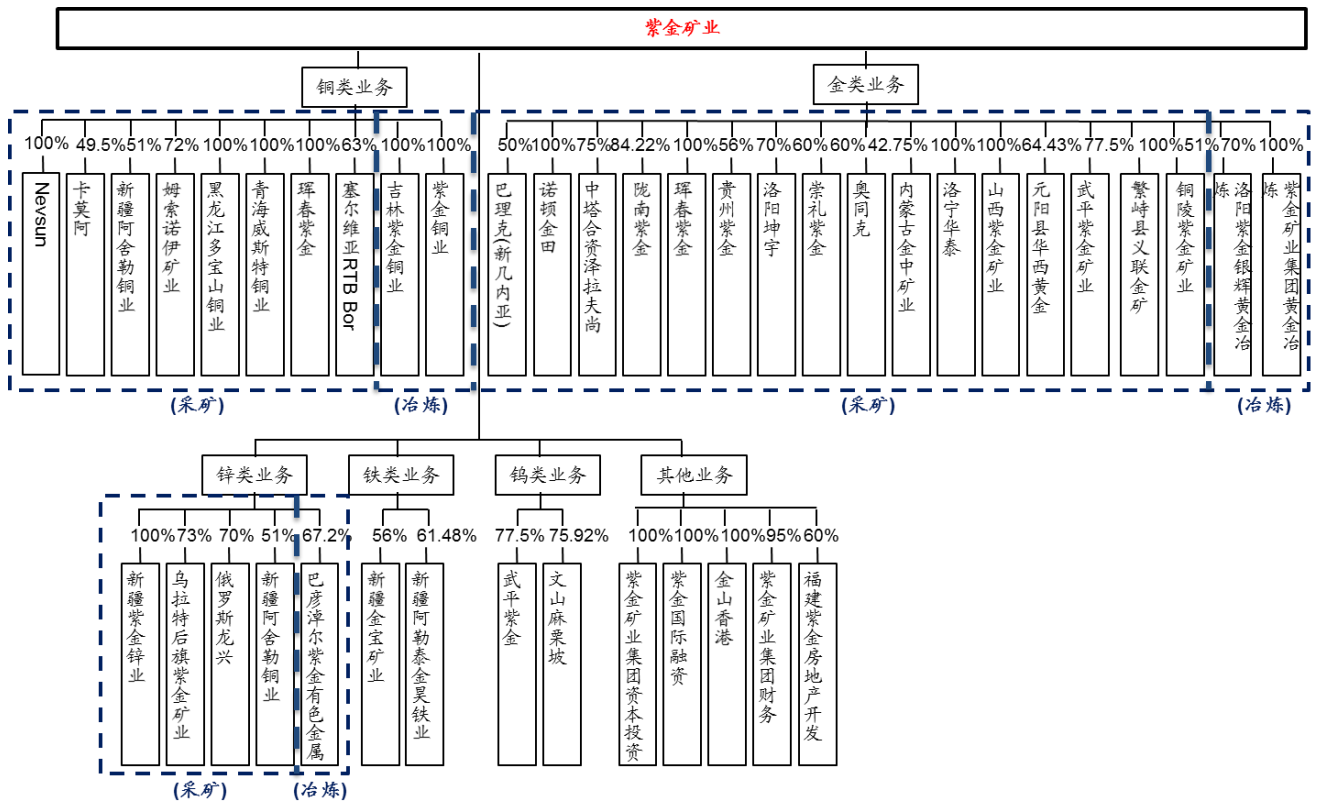
27%

## 图表索引

图 1: 紫金矿业主要控股公司股权结构图 (截至 2019 年 6 月) .....	3
表 1: 紫金矿业主要铜矿产量 (单位: 吨) .....	3
表 2: 紫金矿业主要金矿产量 (单位: 千克) .....	4
表 3: 紫金矿业主要锌矿产量 (单位: 吨) .....	4
表 4: 关键假设信息-价格假设 .....	4
表 5: 关键假设信息-销量假设 .....	5
表 6: 关键假设信息-成本假设 .....	5
表 7: 紫金矿业可比公司 PE 估值情况可比 (市值统计截止 2019.11.12 收盘) ....	5

(注：下文如无特殊说明，货币单位均为人民币)

图 1：紫金矿业主要控股公司股权结构图（截至 2019 年 6 月）



数据来源：公司年报、国家企业信用信息公示系统、广发证券发展研究中心

表 1：紫金矿业主要铜矿产量（单位：吨）

矿山	权益	2017	2018	2019E	2020E	2021E
紫金山铜矿	100%	75,850	76,631	75,458	75,458	75,458
刚果（金）科卢韦齐铜矿	72%	21,940	53,235	74,105	101,105	101,105
阿舍勒铜矿	51%	44,057	44,528	44,897	44,897	44,897
多宝山铜矿	100%	33,735	39,775	67,119	86,417	87,410
卡莫拉铜矿	39.6%	0	0	-	-	28,779
Nevsun Timok 铜金矿	100%	0	0	-	-	78,233
塞尔维亚 RTB bor 铜矿	63%	0	0	51,031	52,833	54,664
Nevsun Bisha 锌矿	60%	0	0	19,800	20,328	20,328
青海威斯特海德尼铜矿	100%	9,767	9,665	9,665	9,665	9,665
珙春紫金曙光金铜矿	100%	11,745	15,182	14,850	14,850	14,850
其他	-	10,893	10,261	8,253	8,948	8,948
矿产铜合计		207,987	248,577	366,977	416,301	526,137

数据来源：公司年报、公司官网、环评报告、矿权评估书、广发证券发展研究中心

说明：产量预测根据公司公告、官方网站以及综合环保部门、国土部门的评价报告、矿权登记信息做出预测；卡莫阿铜矿为权益产量。

**表2: 紫金矿业主要金矿产量 (单位: 千克)**

矿山	权益	2017	2018	2019E	2020E	2021E
巴新波格拉金矿	47.5%	7,824	6,766	7,884	7,884	7,884
澳洲诺顿金田帕丁顿金矿	100%	6,267	4,262	4,329	4,995	5,328
泽拉夫尚吉劳、塔罗金矿	75%	4,014	4,567	5,561	5,861	5,861
紫金山金矿	100%	3,875	3,241	2,168	1,935	1,548
珲春紫金曙光金铜矿	100%	2,571	3,111	3,205	3,205	3,205
奥同克左岸金矿	60%	1,424	3,237	3,881	4,269	4,269
其他	-	11,508	11,313	12,368	12,368	18,821
矿产金合计		37,483	42,551	39,496	40,618	47,016

数据来源: 公司年报、公司官网、环评报告、矿权评估书、广发证券发展研究中心

说明: 产量预测根据公司公告、官方网站以及综合环保部门、国土部门的评价报告、矿权登记信息做出预测。

**表3: 紫金矿业主要锌矿产量 (单位: 吨)**

矿山	权益	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Nevsun Bisha 锌矿	60%	-	-	108,576	115,200	115,200
图瓦克兹尔-塔什特克多金属矿	70%	93,272	99,918	87,585	99,263	99,263
新疆紫金锌业乌拉根铅锌矿	100%	79,398	93,551	93,450	96,371	96,371
乌拉特后旗紫金铅锌矿	95%	87,529	74,435	74,953	74,953	74,953
阿舍勒铜矿	51%	7,790	9,001	9,139	9,139	9,139
其他	-	2,000	1,133	1,133	1,133	1,133
锌矿产量合计		269,989	278,038	374,837	396,059	396,059

数据来源: 公司年报、公司官网、环评报告、矿权评估书、广发证券发展研究中心

说明: 产量预测根据公司公告、官方网站以及综合环保部门、国土部门的评价报告、矿权登记信息做出预测。

**表4: 关键假设信息-价格假设**

价格假设	2017	2018	2019E	2020E	2021E
矿产金(元/克)	249	252	289	289	289
矿产铜(元/吨)	34,406	35,353	33,372	33,368	33,278
矿产锌(元/吨)	14,547	14,186	10,940	10,940	10,940
矿产银(元/克)	2.56	2.29	2.60	2.60	2.60
铁精矿(元/吨)	460	588	650	650	650
冶炼金(元/克)	275	274	310	310	310
冶炼铜(元/吨)	49,005	50,741	47,500	47,500	47,500
冶炼锌(元/吨)	23,396	23,121	19,000	19,000	19,000

数据来源: 公司年报、Wind、广发证券发展研究中心

说明: 矿产品价格不含增值税, 冶炼产品价格含增值税。

**表5: 关键假设信息-销量假设**

销量假设	2017	2018	2019E	2020E	2021E
矿产金(千克)	37,377	36,133	39,496	40,618	47,016
矿产铜(吨)	208,183	249,475	366,977	416,301	526,137
矿产锌(吨)	279,562	282,805	374,837	396,059	396,059
矿产银(千克)	235,961	220,801	220,801	220,801	220,801
铁精矿(吨)	2,425,000	2,467,700	2,493,346	2,493,346	2,493,346
冶炼金(千克)	176,152	205,478	250,000	250,000	250,000
冶炼铜(吨)	431,191	435,964	450,000	450,000	450,000
冶炼锌(吨)	198,470	182,591	200,000	200,000	200,000

数据来源: 公司年报、Wind、广发证券发展研究中心

**表6: 关键假设信息-成本假设**

成本假设	2017	2018	2019E	2020E	2021E
矿产金(元/克)	165	173	175	175	175
矿产铜(元/吨)	16,992	17,694	19,500	19,000	18,500
矿产锌(元/吨)	4,838	4,917	6,000	6,000	6,000
矿产银(元/克)	2	2	2	2	2
铁精矿(元/吨)	156	170	170	170	170
冶炼金(元/克)	273	270	309	309	309
冶炼铜(元/吨)	39,547	41,958	39,515	39,515	39,515
冶炼锌(元/吨)	18,198	19,559	15,888	15,888	15,888

数据来源: 公司年报、Wind、广发证券发展研究中心

**表7: 紫金矿业可比公司PE估值情况可比 (市值统计截止2019.11.12收盘)**

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		
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
山东黄金	600547.SH	黄金	824	1,395	1,688	2,538	66	53	35
中金黄金	600489.SH	黄金	267	207	366	531	165	73	50
江西铜业	600362.SH	铜	405	2,459	2,702	3,254	22	18	15
云南铜业	000878.SZ	铜	186	149	719	885	28	26	21
驰宏锌锗	600497.SH	铅锌	213	623	1,102	1,102	18	19	19
中金岭南	000060.SZ	铅锌	140	928	826	799	15	17	17

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

注: 以上可比公司的盈利预测来自 Wind 一致预测。

**风险提示:**

公司制定的三年发展规划在执行层面仍具有不确定性；Timok、卡莫阿等新矿建设投产可能不及预期；宏观经济需求下滑可能金属价格大幅下跌；公司继续大额计提资产减值；汇率波动造成汇兑损失。

资产负债表						现金流量表					
		单位：百万元						单位：百万元			
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>28,675</b>	<b>30,449</b>	<b>33,918</b>	<b>29,295</b>	<b>34,347</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>9,764</b>	<b>10,315</b>	<b>11,583</b>	<b>13,991</b>	<b>15,673</b>
货币资金	5,936	10,090	8,284	3,440	7,905	净利润	3,248	4,683	5,100	6,049	7,676
应收及预付	4,156	2,429	4,425	4,481	4,625	折旧摊销	4,327	4,449	5,579	5,887	6,195
存货	11,090	12,670	15,914	16,052	16,430	营运资金变动	-1,155	-1,394	-1,561	-80	-206
其他流动资产	7,493	5,260	5,295	5,321	5,387	其它	3,345	2,577	2,465	2,135	2,008
<b>非流动资产</b>	<b>60,640</b>	<b>82,431</b>	<b>87,051</b>	<b>87,364</b>	<b>87,370</b>	<b>投资活动现金流</b>	<b>-5,948</b>	<b>-13,640</b>	<b>-10,580</b>	<b>-6,480</b>	<b>-6,480</b>
长期股权投资	6,797	7,042	7,042	7,042	7,042	资本支出	-4,942	-7,445	-8,850	-6,850	-6,850
固定资产	30,136	34,144	35,596	34,762	33,642	投资变动	8	-8,388	-2,000	0	0
在建工程	3,297	5,356	7,356	9,356	11,356	其他	-1,014	2,193	270	370	370
无形资产	9,904	22,510	21,679	20,827	19,952	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-2,674</b>	<b>7,655</b>	<b>-2,809</b>	<b>-12,355</b>	<b>-4,728</b>
其他长期资产	10,507	13,378	15,378	15,378	15,378	银行借款	-6,207	8,821	0	-8,000	0
<b>资产总计</b>	<b>89,315</b>	<b>112,879</b>	<b>120,969</b>	<b>116,659</b>	<b>121,717</b>	股权融资	4,621	78	0	0	0
<b>流动负债</b>	<b>28,794</b>	<b>37,223</b>	<b>40,937</b>	<b>41,078</b>	<b>41,460</b>	其他	-1,088	-1,243	-2,809	-4,355	-4,728
短期借款	9,856	15,617	15,617	15,617	15,617	<b>现金净增加额</b>	<b>1,142</b>	<b>4,330</b>	<b>-1,806</b>	<b>-4,844</b>	<b>4,465</b>
应付及预收	6,539	4,701	6,093	6,146	6,291	<b>期初现金余额</b>	<b>4,713</b>	<b>5,754</b>	<b>10,090</b>	<b>8,284</b>	<b>3,440</b>
其他流动负债	12,398	16,905	19,227	19,316	19,552	<b>期末现金余额</b>	<b>5,754</b>	<b>9,933</b>	<b>8,284</b>	<b>3,440</b>	<b>7,905</b>
<b>非流动负债</b>	<b>22,879</b>	<b>28,382</b>	<b>28,382</b>	<b>20,382</b>	<b>20,382</b>						
长期借款	6,599	12,918	12,918	4,918	4,918						
应付债券	13,779	8,879	8,879	8,879	8,879						
其他非流动负债	2,501	6,585	6,585	6,585	6,585						
<b>负债合计</b>	<b>51,672</b>	<b>65,606</b>	<b>69,320</b>	<b>61,461</b>	<b>61,842</b>						
股本	2,303	2,303	2,303	2,303	2,303						
资本公积	11,110	11,095	11,095	11,095	11,095						
留存收益	21,514	23,501	25,424	27,947	31,598						
归属母公司股东权益	35,000	40,455	43,955	46,478	50,129						
少数股东权益	2,643	6,818	7,694	8,721	9,746						
<b>负债和股东权益</b>	<b>89,315</b>	<b>112,879</b>	<b>120,969</b>	<b>116,659</b>	<b>121,717</b>						

利润表					
		单位：百万元			
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>94,549</b>	<b>105,994</b>	<b>139,987</b>	<b>142,188</b>	<b>147,653</b>
营业成本	81,372	92,651	124,116	125,193	128,137
营业税金及附加	1,352	1,599	1,846	1,875	1,947
销售费用	749	887	1,285	1,306	1,356
管理费用	2,695	2,965	3,816	3,876	4,025
研发费用	299	274	362	368	382
财务费用	2,013	1,254	1,681	1,524	1,590
资产减值损失	2,221	1,500	300	300	300
公允价值变动收益	750	-136	-100	0	0
投资净收益	156	1,061	370	370	370
<b>营业利润</b>	<b>5,027</b>	<b>6,181</b>	<b>7,150</b>	<b>8,415</b>	<b>10,585</b>
营业外收支	-459	-51	-350	-350	-350
<b>利润总额</b>	<b>4,568</b>	<b>6,130</b>	<b>6,800</b>	<b>8,065</b>	<b>10,235</b>
所得税	1,320	1,448	1,700	2,016	2,559
<b>净利润</b>	<b>3,248</b>	<b>4,683</b>	<b>5,100</b>	<b>6,049</b>	<b>7,676</b>
少数股东损益	-260	589	876	1,026	1,025
<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,508</b>	<b>4,094</b>	<b>4,224</b>	<b>5,022</b>	<b>6,651</b>
EBITDA	12,409	12,066	14,140	15,456	18,000
EPS (元)	0.15	0.18	0.18	0.22	0.29

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	19.9%	12.1%	32.1%	1.6%	3.8%
营业利润增长	117.3%	23.0%	15.7%	17.7%	25.8%
归母净利润增长	90.7%	16.7%	3.2%	18.9%	32.4%
<b>获利能力</b>					
毛利率	13.9%	12.6%	11.3%	12.0%	13.2%
净利率	3.4%	4.4%	3.6%	4.3%	5.2%
ROE	10.0%	10.1%	9.6%	10.8%	13.3%
ROIC	8.8%	6.9%	7.3%	8.1%	10.0%
<b>偿债能力(%)</b>					
资产负债率	57.9%	58.1%	57.3%	52.7%	50.8%
净负债比率	41.6%	42.0%	39.2%	33.7%	32.3%
流动比率	1.00	0.82	0.83	0.71	0.83
速动比率	0.56	0.44	0.39	0.28	0.38
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.06	1.05	1.20	1.20	1.24
应收账款周转率	42.29	55.46	55.46	55.46	55.46
存货周转率	7.05	7.80	7.80	7.80	7.80
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.15	0.18	0.18	0.22	0.29
每股经营现金流	4.24	4.48	5.03	6.07	6.81
每股净资产	1.52	1.76	1.91	2.02	2.18
<b>估值比率</b>					
P/E	30.14	18.79	18.76	15.77	11.91
P/B	3.02	1.90	1.80	1.70	1.58
EV/EBITDA	11.03	9.46	8.37	7.45	6.15

## 广发有色行业研究小组

- 巨国贤：首席分析师，材料学硕士，21年有色金属及新材料产业、上市公司研究经验，带领有色金属研究团队荣获四届（2013年、2014年、2016年、2017年）新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名。
- 赵鑫：联席首席分析师，CFA，上海交通大学材料学硕士，2年国际铜业公司工作经验，7年证券从业经历，2015年加入广发证券发展研究中心。2016年、2017年新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名。
- 娄永刚：资深分析师，中南大学冶金学硕士，8年行业管理协调工作经验，2016年加入广发证券发展研究中心。2016年、2017年新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名团队成员。
- 宫帅：资深分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，4年有色金属行业工作经验，2016年加入广发证券发展研究中心。2016年、2017年新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名团队成员。
- 黄礼恒：资深分析师，中国地质大学（北京）地质学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。2017年新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名团队成员。

## 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35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	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	1401-1410室
客服邮箱	gfyf@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。

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。