

# 【广发海外】龙源电力(00916.HK)

## 预计全年业绩温和增长

### 核心观点:

#### ● 2019 年中期业绩与去年同期基本持平

公司公布了 2019 年上半年业绩。公司实现营业收入人民币 140.4 亿元, 同比增长 5.1%, 实现归母净利润 32.1 亿元, 同比增长 0.5%, 略低于预期。由于一季度来风情况较差, 员工成本、财务费有所用上涨, 以及毛利较低的煤炭销售业务占比增高, 公司毛利率和净利率同比略有下降。

#### ● 上半年来风情况不及去年同期, 全年发电量预计温和增长

2019 年上半年公司实现累计风电发电量 21,445 吉瓦时, 同比上升 3.15%, 利用小时数 1172 小时, 同比下降 9 小时。相比一季度较差的风资源 (-1.1%yoy), 第二季度的风电发电量同比增长 8.0%。由于上半年季节性来风波动, 并且受到今年台风自然灾害影响, 我们预计全年风资源与去年持平或略差。考虑到 2018 年三季度利用小时数基数较高, 四季度基数较低, 发电量在三季度恐将继续承压, 但全年发电量仍预计能保持温和增长, 我们预计 2019 年风电发电量同比增长 5%, 风电板块仍将贡献主要盈利增长。

#### ● 积极应对平价上网, 19-21 年大规模扩产

2019 年上半年新增风电装机容量 90MW, 在建项目容量超过 1.6GW, 公司上半年获得国家平价项目批复 247.5MW, 预计将会在明后两年陆续并网投产。由于公司项目储量丰富, 并且下半年将继续扩大开工规模, 我们保守估计 2019-2021 年新增装机容量分别为 1.2/1.5/1.5GW。

#### ● 平价政策收紧补贴缺口整体规模, 公司现金流状况有望触底反弹

我们认为平价上网将基本收紧补贴缺口总体规模, 未来政策走向逐渐转为乐观, 不确定性正在不断减少。2019 年中期, 公司应收账款和应收票据账面规模达到人民币 180 亿, 剔除保理应收账款对账面应收规模影响后, 上半年实际应收规模同比增加 33%, 一般可再生能源补贴回收会在下半年加速, 上半年应收增长规模符合预期。

#### ● 盈利预测和投资评级

2019 年 8 月 21 日, 龙源电力(00916.HK) 收盘价 4.42 港元。我们预测 2019-2021 年 EPS 分别为人民币 0.52/0.58/0.65 元。由于公司主营业务运营状况良好, 全年业绩预计持续温和增长, 未来两年弃风率持续改善, 并且装机容量有望快速增长, 并基于 2019 年 0.8 倍市净率和给予合理价值港币 5.81 元/股, 维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

来风情况不达预期风险, 新增装机不达预期; 补贴政策不确定性; 额外计提资产减值准备; 投产建设进程不及预期等风险。

### 盈利预测:

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万CNY)	24,592	26,388	27,707	29,354	31,217
增长率(%)	10.3	7.3	5.0	5.9	6.3
归母净利润(百万CNY)	3,846	4,166	4,435	4,890	5,468
增长率(%)	8.38	8.32	6.46	10.25	11.83
EPS (CNY/股)	0.459	0.488	0.522	0.578	0.650
市盈率 (P/E)	12.1	10.9	7.7	6.9	6.2
市净率 (P/B)	1.0	0.9	0.6	0.6	0.5

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

注: 汇率为港币/人民币=0.9009

### 公司评级

买入

当前价格

4.42 港元

合理价值

5.81 港元

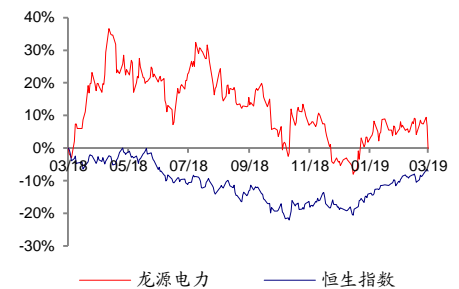
前次评级

买入

报告日期

2019-08-22

### 相对市场表现



分析师:

韩玲



SAC 执证号: S0260511030002



SFC CE No. ARI073



021-60750603



hanling@gf.com.cn

### 相关研究:

【广发海外】龙源电力 2019-04-29

(00916.HK): 一季度来风情

况较差, 弃风率持续改善

【广发海外】龙源电力 2019-03-21

(00916.HK): 费用增长过

快, 18 年业绩低于预期

【广发海外】龙源电力 2019-01-18

(00916.HK): 弃风改善受益

显著, 18 年风电发电量创新高

## 2019 年中期业绩与去年同期持平

公司公布了2019年上半年度业绩。公司实现营业收入人民币140.4亿元，同比增长5.1%，实现归母净利润32.1亿元，同比增长0.5%，略低于预期。由于2018上半年风电利用小时数基数较大，而2019年一季度来风情况较差；2019年上半年员工成本、财务费有所上涨；以及毛利较低的煤炭销售业务收入占比有所上升，公司上半年经营利润率和净利率同比略有下降。

图 1：2014-2019H1 年公司收入及增幅

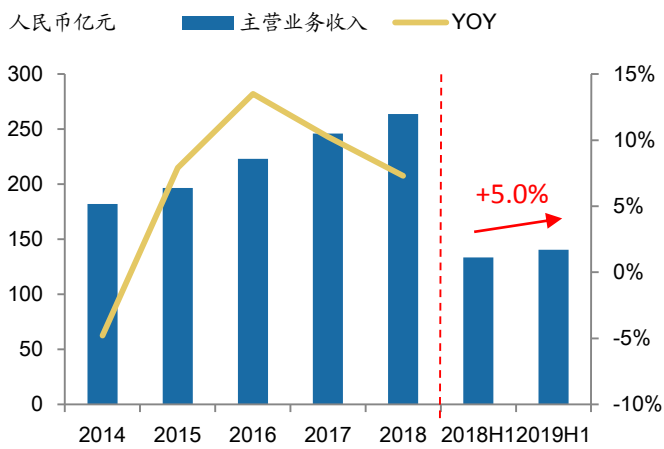
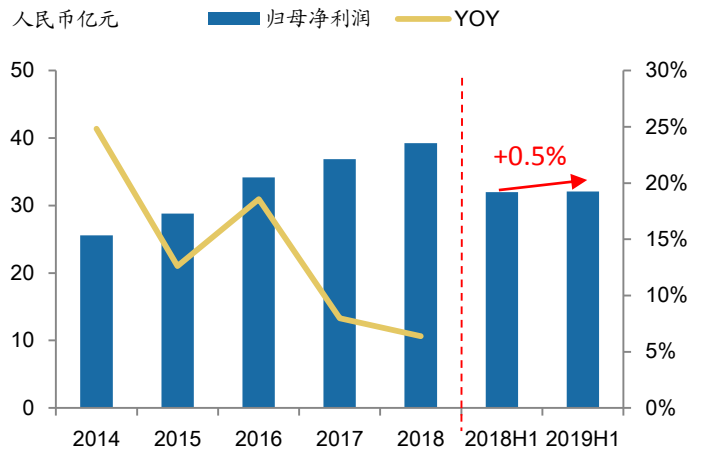


图 2：2014-2019H1 年公司归母净利润及增幅



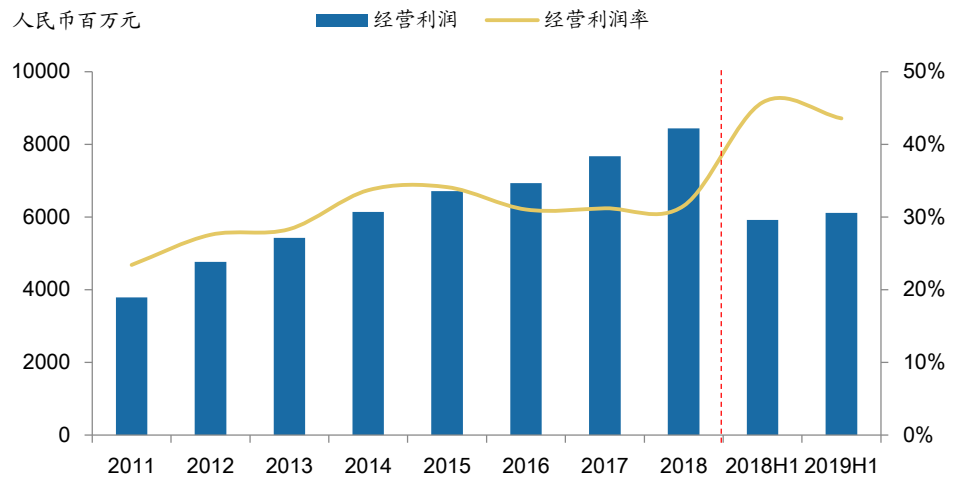
数据来源：公司业绩公告，广发证券发展研究中心

数据来源：公司业绩公告，广发证券发展研究中心

## 上半年经营开支率略有提升

2019年上半年内公司经营支出率为60%，同比上升1个百分点。上半年公司成本构成中，煤炭消耗由于火电发电受到挤压有所下降，但员工薪酬和其他经营成本均有较大提升，分别同比增加13%和20%，高于主营业务收入增长。其中员工薪酬增长源于公司项目规模提升和员工福利增加，增速符合预期；其他经营支出增长略高于预期，不过考虑到2019年其他经营支出中风电板块的在建工程减值计提预计要低于2018年，我们认为下半年经营开支率会有所恢复，但由于上半年来风情况较差，全年整体经营开支率预计与2018年持平或略有下降。

图3: 公司2011-2019H1年经营利润和经营利润率

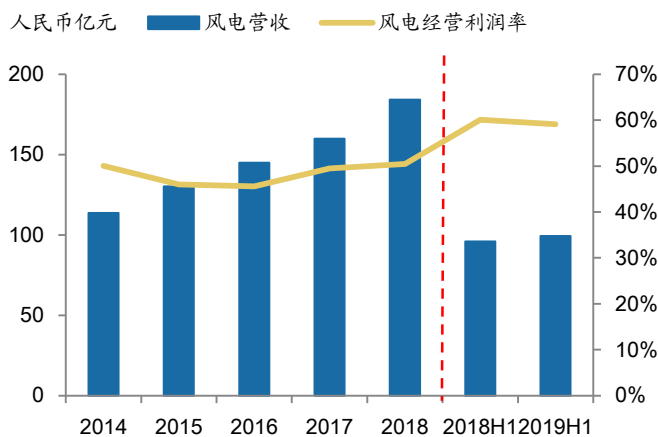


数据来源: 公司业绩公告, 广发证券发展研究中心

## 上半年来风情况不及去年同期, 全年发电量预计温和增长

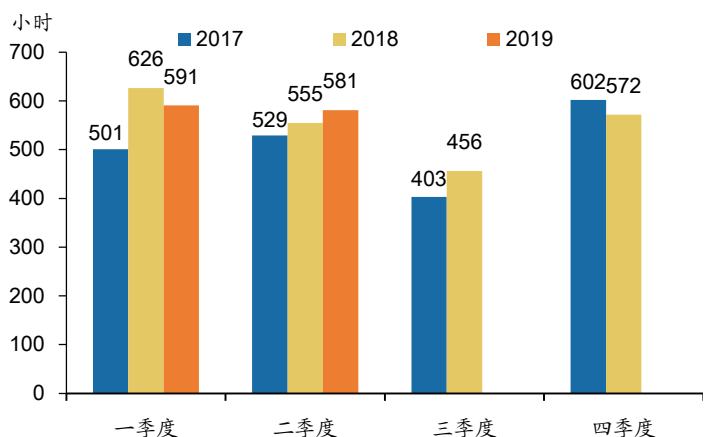
2019年上半年公司实现累计风电发电量21,445吉瓦时, 同比上升3.15%, 利用小时数1172小时, 同比下降9小时。相比一季度较差的风资源 (-1.1%yoy), 第二季度的风电发电量同比增长8.0%。由于上半年季节性来风波动, 并且受到今年台风自然灾害影响, 我们预计全年风资源与去年持平或略差。考虑到2018年三季度利用小时数基数较高, 四季度基数较低, 发电量在三季度恐将继续承压, 但全年发电量仍预计能保持温和增长, 我们预计2019年风电发电量同比增长5%, 风电板块仍将贡献主要盈利增长。

图4: 2014-2019H1 风电板块营收和经营利润率



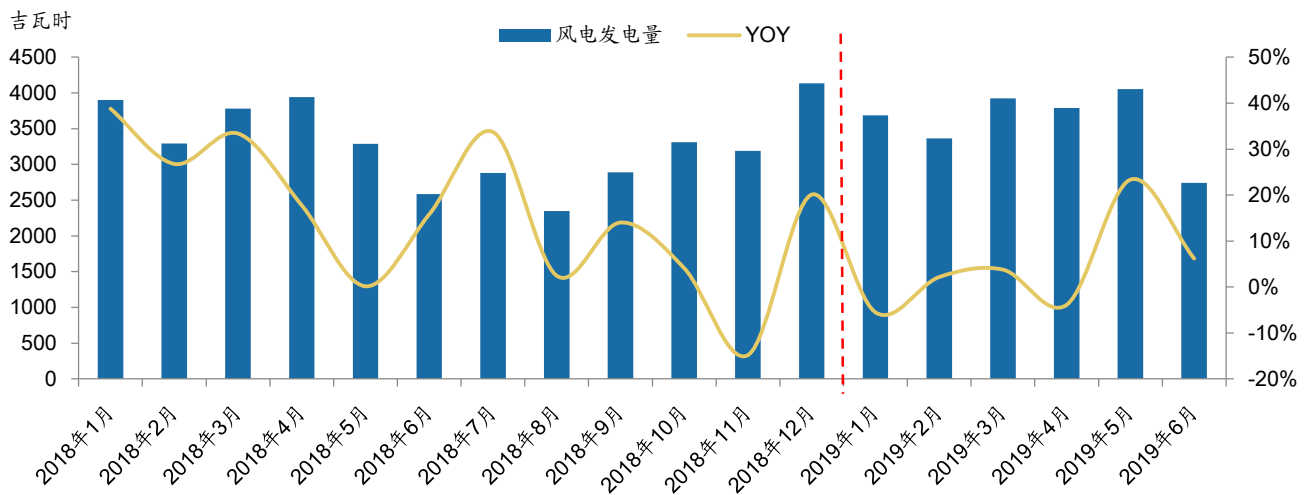
数据来源: 公司业绩公告, 广发证券发展研究中心

图5: 公司 2017-2019H1 风电季度平均利用小时数



数据来源: 公司业绩公告, 广发证券发展研究中心

图6: 公司2018-2019H1月度风电发电量



数据来源: 公司业绩公告, 广发证券发展研究中心

### 存量电价稳定, 电量市场化交易折价效应基本释放

2019年上半年公司风电平均上网电价(不含税)为人民币478元/兆瓦时, 较2018年上半年平均电价478元/兆瓦时, 基本持平。市场化交易规模扩大带来的电价下调, 和增值税率下调带来的电量增加效应相互抵消, 公司电价保持基本稳定。我们认为随着弃风率持续下降, 市场化交易电量有一定的增长预期, 但不会出现大幅增长, 反而部分地区的市场化电量交易折价幅度在2018-2019H1出现一定程度的下降, 综上所述我们认为未来2-3年, 公司存量装机电价将基本保持稳定或略有下降。

### 积极应对平价上网, 19-21年大规模扩产

2019年上半年新增风电装机容量90MW, 在建项目容量超过1.6GW, 公司上半年获得国家平价项目批复247.5MW, 预计将会在明后两年陆续并网投产。由于公司项目储量丰富, 并且下半年将继续扩大开工规模, 我们保守估计2019-2021年新增装机容量分别为1.2/1.5/1.5GW。

图7: 公司2013-2021E累计风电并网装机容量



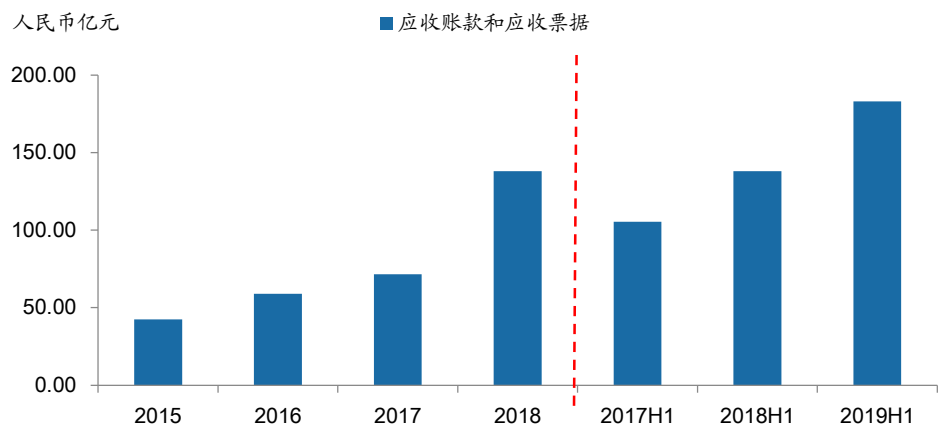
数据来源: 公司业绩公告, 广发证券发展研究中心

## 平价政策收紧补贴缺口整体规模，未来政策逐渐乐观

根据我们之前的行业报告中测算，截至2018年底，全国可再生能源补贴累计缺口接近人民币2000亿元，不过在202年后风电、光伏实现平价上网，可再生能源补贴欠款总体规模将基本得到收紧，在此种环境下，我们认为风电板块的补贴欠款相关风险已经进入最后释放阶段，未来政策走向逐渐转为乐观，行业不确定性正在不断减少。

2019年中期，公司应收账款和应收票据账面规模达到人民币180亿，剔除保理应收账款对账面应收规模影响后，上半年实际应收规模同比增加33%，根据往年经验来看，可再生能源补贴回收会在下半年加速，上半年应收增长规模符合预期。

图8：公司2014-2019H1应收账款和应收票据（剔除保理、ABN应收账款出表影响）



数据来源：公司业绩公告，广发证券发展研究中心

## 盈利预测和投资建议

我们预测公司2019-2021年，新增装机容量分别为1200/1500/1500MW，风电利用小时数分别为2209/2269/2300小时。

2019年8月21日，龙源电力（00916.HK）收盘价4.42港元。我们预测2019-2021年EPS分别为人民币0.52/0.58/0.65元。由于公司主营业务运营状况良好，全年业绩预计持续温和增长，未来两年弃风率持续改善，装机容量有望快速增长，并且考虑到公司的港股风电运营商龙头地位，我们基于2019年0.8倍市净率和给予合理价值港币5.81元/股，维持“买入”评级。

表 1：主要可比公司估值情况（股价为 2019 年 8 月 21 日收盘价）

公司名称	公司代码	股价	股价单位	EPS (单位: 人民币)				PB			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
华能新能源	00958.HK	1.98	港币元	0.29	0.34	0.39	0.44	0.67	0.61	0.55	0.49
新天绿色能源	00956.HK	1.92	港币元	0.34	0.39	0.44	0.48	0.62	0.57	0.51	0.46
金风科技	02208.HK	8.37	港币元	0.87	0.95	1.03	1.18	1.24	0.96	0.93	0.85

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

注：表中 EPS、PB 数据均为 Wind 一致预测；汇率为港币/人民币=0.9009

## 风险提示

来风情况不达预期风险。

新增装机不达预期风险。

补贴、绿证等政策不确定性风险。

额外计提资产减值准备风险。

投产建设进程不及预期风险。

**资产负债表**

单位：人民币百万元

至12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>17122</b>	<b>17786</b>	<b>23174</b>	<b>21379</b>	<b>20509</b>
货币资金	5072	2861	7248	4626	2819
应收及预付	9957	12464	13077	13851	14728
存货	953	852	894	947	1007
其他流动资产	1140	1609	1955	1955	1955
<b>非流动资产</b>	<b>128513</b>	<b>128718</b>	<b>138509</b>	<b>146018</b>	<b>153489</b>
固定资产	109473	110001	115688	122631	129483
无形资产	8754	8171	8171	8171	8171
其他长期资产	10286	10547	14650	15216	15835
<b>资产总计</b>	<b>145635</b>	<b>146504</b>	<b>161683</b>	<b>167397</b>	<b>173997</b>
<b>流动负债</b>	<b>47159</b>	<b>39780</b>	<b>58224</b>	<b>59288</b>	<b>63579</b>
短期借款	35820	28390	44618	44619	47744
应付及预收	2484	2542	3945	4118	4313
其他流动负债	8856	8848	9662	10551	11522
<b>非流动负债</b>	<b>45176</b>	<b>50158</b>	<b>42728</b>	<b>42940</b>	<b>40512</b>
长期借款	42035	47006	38006	38006	35341
其他非流动负债	3141	3152	4722	4933	5171
<b>负债合计</b>	<b>92336</b>	<b>89939</b>	<b>100953</b>	<b>102227</b>	<b>104091</b>
股本	8036	8036	8036	8036	8036
留存收益	38089	40751	44565	48204	52141
归属母公司股东权益	46126	48788	52601	56240	60177
少数股东权益	7173	7329	8129	8929	9729
<b>负债和股东权益</b>	<b>145635</b>	<b>146056</b>	<b>161683</b>	<b>167397</b>	<b>173997</b>

**利润表**

单位：人民币百万元

至12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>24592</b>	<b>26388</b>	<b>27707</b>	<b>29354</b>	<b>31217</b>
营业成本	16967	18063	18887	19733	20684
管理费用	-542	-588	-630	-667	-710
财务费用净额	-2983	-3267	-3389	-3498	-3581
折旧和摊销	-6798	-7286	-7536	-8015	-8585
<b>营业利润</b>	<b>7673</b>	<b>8441</b>	<b>8920</b>	<b>9721</b>	<b>10634</b>
<b>利润总额</b>	<b>5465</b>	<b>5897</b>	<b>6331</b>	<b>7023</b>	<b>7854</b>
所得税	-916	-976	-1092	-1247	-1394
净利润	3846	4166	4435	4890	5468
少数股东损益	-704	-755	-804	-887	-992
<b>归属普通股股东净利润</b>	<b>3688</b>	<b>3924</b>	<b>4193</b>	<b>4648</b>	<b>5226</b>
EBITDA	14423	15611	16357	17636	19118
<b>EPS (元)</b>	<b>0.459</b>	<b>0.488</b>	<b>0.522</b>	<b>0.578</b>	<b>0.650</b>

**现金流量表**

单位：人民币百万元

至12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>12289</b>	<b>14497</b>	<b>15467</b>	<b>16850</b>	<b>18449</b>
净利润	3846	4166	4435	4890	5468
折旧摊销	6798	7286	7536	8015	8585
营运资金变动	-2065	-1078	-778	-478	-178
其它	23	102	81	39	1
<b>投资活动现金流</b>	<b>-8693</b>	<b>-8754</b>	<b>-10569</b>	<b>-12507</b>	<b>-14447</b>
资本支出	1921	1158	1350	1543	1737
投资变动	88	-395	-577	-760	-944
其他	316	250	381	391	401
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-431</b>	<b>-7923</b>	<b>-511</b>	<b>-6966</b>	<b>-5809</b>
净增权益	3502	-2606	7228	1	-2664
净增债务	1461	-2397	11014	1275	1864
支付股息	5513	3267	4165	4439	4737
其他融资现金流	-6723	-8055	-14858	-11642	-11372
<b>现金净增加额</b>	<b>3328</b>	<b>-1968</b>	<b>4387</b>	<b>-2622</b>	<b>-1807</b>
<b>期初现金余额</b>	<b>1901</b>	<b>5072</b>	<b>2861</b>	<b>7248</b>	<b>4626</b>
<b>期末现金余额</b>	<b>5072</b>	<b>2861</b>	<b>7248</b>	<b>4626</b>	<b>2819</b>

**主要财务比率**

至12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	9.4	7.0	4.7	5.6	6.0
营业利润增长	10.7	10.0	5.7	9.0	9.4
<b>获利能力(%)</b>					
净利率	15.6	15.8	16.0	16.7	17.5
ROE	8.0	8.0	8.0	8.3	8.7
<b>偿债能力</b>					
利息覆盖率(倍)	2.6	2.5	2.6	2.8	2.9
净权益负债率(%)	153.2	143.9	140.0	135.9	131.3
流动比率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
速动比率	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
<b>营运能力</b>					
存货周转天数	21.1	18.0	16.6	16.8	17.0
应收帐款周转天数	136.2	152.9	165.9	165.1	164.8
应付帐款周转天数	47.1	39.4	51.1	61.7	61.6
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.46	0.49	0.52	0.58	0.65
每股经营现金流	2.6	2.2	2.1	1.9	1.8
<b>估值比率</b>					
P/E	12.1	10.9	7.7	6.9	6.2
P/B	1.0	0.9	0.6	0.6	0.5

## 广发海外研究小组

- 欧亚菲：海外研究主管，消费品首席分析师，2011-2014年新财富批发零售行业第三名,第二名,第二名和第三名，2015年新财富最佳海外研究（团队）第六名，2017年新财富最佳海外研究（团队）第五名。
- 廖凌：海外策略首席分析师，2016年新财富策略研究领域第4名，2017年新财富策略研究领域入围。6年策略及中小市值研究经验。
- 张静静：广发证券海外宏观首席分析师。南开大学理学硕士。曾任南华期货宏观策略研究副总监、天风证券固定收益部资深分析师。
- 蒲得宇：海外电子首席分析师，2015-2017年Asiamoney最佳台湾硬体分析师，CFA。
- 胡翔宇：博彩旅游行业首席分析师，2014及2015年机构投资者全亚洲博彩与旅游行业最佳研究团队第二、第四名。2018年机构投资者·财新大中华最佳分析师评选博彩、住宿与休闲业内地榜单第一名。
- 韩玲：海外公用事业和新能源首席分析师，获2010-2014年新财富电力设备新能源行业第五、第五、第二、第六名。获2015-2017年新财富海外研究团队第六名、第八、第五名。
- 杨琳琳：海外互联网行业首席分析师，2012~2014年获得新财富传播与文化行业最佳分析师第3名（团队）、第4名（团队）、第2名（团队）。
- 刘芷君：海外机械资深分析师，七年机械行业研究经验，2013年加入广发证券发展研究中心。2017年新财富最佳机械分析团队第三名、2016年新财富机械分析团队第二名。
- 邓崇静：海外汽车行业高级分析师，2017年《亚洲货币》(Asiamoney)香港(地区)汽车行业最佳分析师第四名，2016年《亚洲货币》(Asiamoney)中国(港股)可选消费行业最佳研究团队前十名，从事港股汽车、汽车零部件及汽车经销商相关行业研究。
- 刘峤：海外消费品高级分析师，中央财经大学经济学硕士，厦门大学理学学士，2017年新财富最佳海外研究（团队）第五名，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 陈蒋辉：海外宏观经济分析师，浙江大学经济学学士，香港中文大学经济学博士，2017年加入广发证券。
- 周绮恩：海外电子行业分析师，美国凯斯西储大学金融学学士，4年台湾TMT行业研究及投资银行经验，2018年加入广发证券。
- 张晓飞：海外电子行业研究助理，统计学硕士，2017年新财富最佳海外研究（团队）第五名，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 陈佳妮：海外博彩休闲行业研究助理，上海财经大学国际商务硕士，中央财经大学会计学学士、法学学士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 罗捷：海外必须消费品研究助理，约克大学经济学硕士，金融与商业经济学士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 朱国源：海外策略组研究助理，罗切斯特大学金融学硕士，外交学院经济学学士，2019年进入广发证券发展研究中心。
- 马步云：海外医药行业研究助理，清华大学硕士，2019年进入广发证券发展研究中心。
- 蔡俊韬：海外宏观分析研究助理，新加坡国立大学硕士，2019年进入广发证券发展研究中心。

## 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 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
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。