

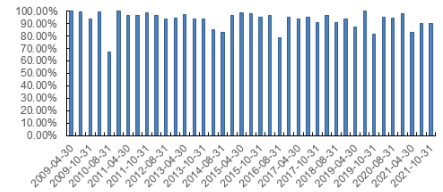
如何挖掘景气向上，持续增长企业

最新基本面量化策略跟踪

报告摘要:

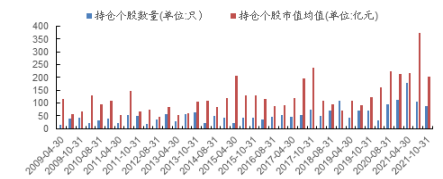
- **盈利、成长是选股的核心变量。**在 2020 年 8 月 26 日广发金融工程团队发布了关于长线选股系列报告(二):《如何挖掘景气向上，持续增长企业》，围绕核心的盈利和成长两大维度，辅助个股质量、价值等维度对个股进行精选。本篇报告对该策略的最新表现进行跟踪。
- **实证分析。**在回测期内，基于等权重组合年化收益率为 28.73%，相对中证 800 指数信息比为 1.34。基于市值加权组合年化收益率为 26.45%，同期中证 800 累计收益率为 192.77%，偏股混合型基金指数累计收益率为 401.03%，其中市值加权组合相对中证 800 年化超额收益率为 16.23%，其中策略 2021 年全年累计绝对收益率为 13.02%。组合从个股持股数量上看，平均每期持股数量约为 52 只，每期组合内个股的平均流通市值为 110 亿元左右；从历史组合每期入选个股的行业分布中可以看出，医药生物、化工、电子、机械设备、食品饮料等行业个股入选次数较多。
- **核心假设风险。**本文所做的数据测算完全基于过去数据的推演，市场未来环境可能发生变化。投资者制定投资策略时，必须结合市场环境和自身投资理念。同时，模型在极端市场环境中存在失效风险。本专题策略推荐个股，仅从量化角度筛选，不代表广发证券发展研究中心行业分析师观点。

图：市值加权组合换手率



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图：组合数量及市值特征



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

分析师：

罗军



SAC 执证号：S0260511010004



020-66335128



luojun@gf.com.cn

分析师：

安宁宁



SAC 执证号：S0260512020003



SFC CE No. BNW179



0755-23948352



anningning@gf.com.cn

分析师：

陈原文



SAC 执证号：S0260517080003



0755-82797057



chenyuanwen@gf.com.cn

请注意，罗军、陈原文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：

金融工程：权益型基金月报 2022-01-03

(2021 年 12 月):继续看好大

盘均衡风格表现

金融工程：大类资产配置分析 2022-01-03

月报(2021 年 12 月):宏观环

境有所改善，继续看好大盘风

格权益资产

目录索引

一、引言	4
二、实证分析	4
（一）数据说明	4
（二）组合构建	4
（三）实证分析	4
三、总结	11
四、风险提示	12

图表索引

图 1: 等权重组合历史相对中证 800 指数表现	5
图 2: 等权重组合历史相对沪深 300 表现	5
图 3: 等权重组合历史换手率走势	6
图 4: 市值加权组合历史相对沪深 300 表现	7
图 5: 市值加权组合历史相对中证 800 表现	8
图 6: 市值加权组合历史换手率走势	8
图 7: 组合历史持仓个股数量及市值分布	10
图 8: 组合历史行业分布	10
表 1: 等权组合历史分年度收益率表现	6
表 2: 等权组合相对 800 指数历史分年度绩效表现	7
表 3: 市值加权组合历史分年度收益率表现	9
表 4: 市值加权组合相对 800 指数历史分年度绩效表现	9
表 5: 策略历史超配个股每期部分明细一览	11

一、引言

在2020年8月26日广发金融工程团队发布了关于长线选股系列报告(二):《如何挖掘景气向上,持续增长企业》,在这篇专题报告中,围绕核心的盈利和成长两大维度,辅助个股质量、价值等维度对个股进行精选。截止至2021/12/31,该策略表现如何,本篇报告对策略的最新表现进行跟踪。

二、实证分析

(一) 数据说明

1. 在实证过程中,具体的回测时间为从2009年1月1日至2021年12月31日(以下如无特殊说明,截止至今指的是截止至2021年12月31日),每年三次调仓,分别在:4月30日,8月31日以及10月31日,对每个个股测算统一用截止至调仓时点能采集到的最新财报数据进行测算;

2. 样本股票的筛选剔除掉上市未满一年、ST、*ST个股、亏损个股;

(二) 组合构建

1. 在每次调仓时,在样本股中根据盈利与成长为选股核心变量,筛选出ROE较高、具备ROE长期趋势向上、销售毛利率改善及具备现金流优势,如剔除现金流相对较差的个股、考虑个股的资产质量及资产负债率,剔除资产质量一般以及资产负债率过高的个股,最后形成组合。

2. 组合权重设置:每期组合个股权重分别考虑等权重以及市值加权下的测算结果。

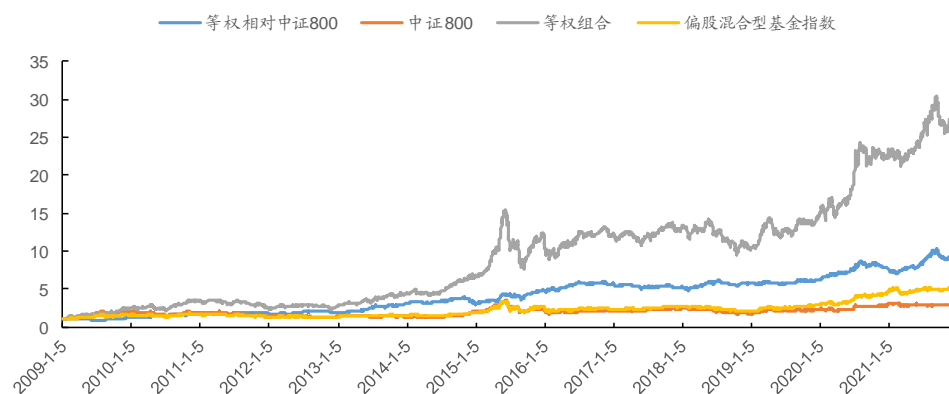
(三) 实证分析

1. 等权重组合表现

在实证回测期内,根据组合构建的方式,考虑等权重下组合的历史表现。

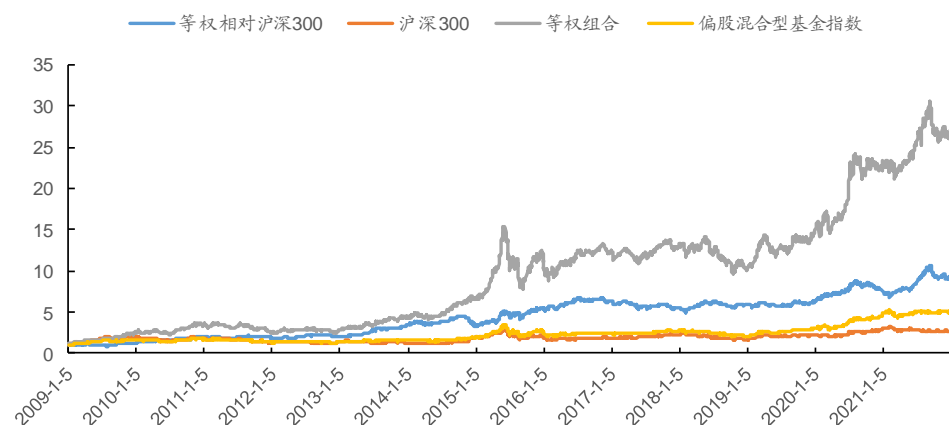
在回测期内,基于等权重组合累计收益率为2607.94%,年化收益率为28.73%,同期中证800累计收益率为192.77%,偏股混合型基金指数累计收益率为401.02%,其中等权重组合相对中证800年化超额收益率为18.41%。

图1：等权重组合历史相对中证800指数表现



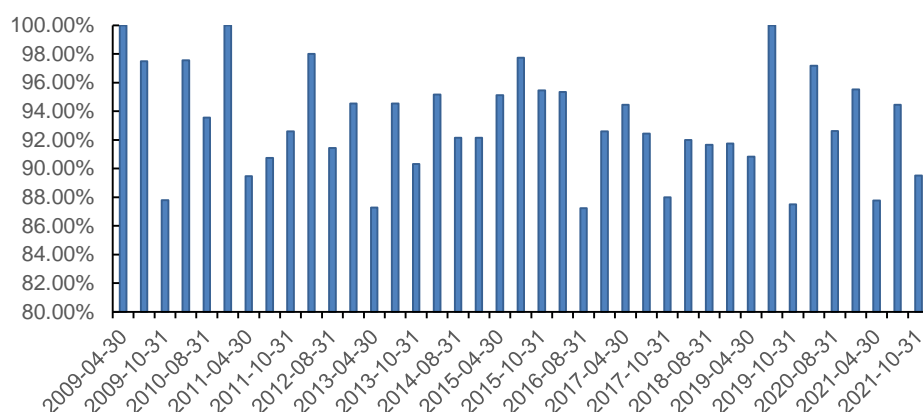
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图2：等权重组合历史相对沪深300表现



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图3：等权重组合历史换手率走势



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

从表中结果可以看出，等权重组合在回测期截止至今的13年时间里，绝对收益率为正的年份有11次，2021年全年绝对收益率为19.31%，偏股混合型基金指数收益率为7.65%，相对中证800指数超额收益率为18.24%。

表 1：等权组合历史分年度收益率表现

分年度	组合收益	中证 800	偏股混合型基金指数	相对 800 超额
2009	151.79%	102.46%	62.33%	22.05%
2010	38.14%	-7.32%	5.31%	48.05%
2011	-28.20%	-27.19%	-22.53%	-0.61%
2012	11.62%	5.78%	3.63%	6.26%
2013	59.42%	-2.17%	12.96%	64.40%
2014	46.80%	47.56%	21.94%	-2.04%
2015	84.33%	14.78%	42.75%	60.64%
2016	0.69%	-13.17%	-12.93%	18.69%
2017	5.74%	15.03%	14.00%	-7.55%
2018	-20.17%	-27.29%	-23.49%	10.23%
2019	42.30%	33.39%	44.57%	6.25%
2020	54.13%	25.67%	55.62%	23.18%
2021	19.31%	-0.75%	7.65%	18.24%
全样本年化	28.73%	8.57%	13.13%	18.41%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

等权重策略在历史回测期内相对中证800指数年化波动率为13.75%，年化信息比为1.34，相对中证800指数超额最大回撤为22.71%，最大回撤开始时间为2014年10月28日，结束时间为2015年1月5日，策略绝对收益率最大回测为49.64%，绝对收益最大回撤开始时间为2015年6月12日，结束时间为2015年9月15日。

表 2: 等权组合相对800指数历史分年度绩效表现

	相对 800 波动率	相对 800 信息比	最大回撤	开始时间	结束时间	相对 800 最 大回撤	相对开始时间	相对结束时间
2009	15.82%	1.39	17.09%	2009/2/16	2009/2/27	19.15%	2009/4/20	2009/7/31
2010	13.85%	3.47	23.71%	2010/4/22	2010/7/5	8.06%	2010/9/29	2010/10/18
2011	9.24%	-0.07	32.12%	2011/3/1	2011/12/28	10.43%	2011/1/5	2011/4/28
2012	10.77%	0.58	21.63%	2012/7/6	2012/12/3	13.41%	2012/8/21	2012/12/18
2013	17.19%	3.75	12.68%	2013/5/30	2013/6/24	8.65%	2013/7/24	2013/9/12
2014	14.13%	-0.14	16.07%	2014/2/17	2014/4/28	21.92%	2014/10/28	2014/12/31
2015	22.22%	2.73	49.64%	2015/6/12	2015/9/15	18.12%	2015/6/2	2015/9/2
2016	11.71%	1.60	21.12%	2016/1/6	2016/1/28	7.84%	2016/7/7	2016/12/12
2017	10.61%	-0.71	14.79%	2017/3/16	2017/6/1	12.28%	2017/1/4	2017/6/1
2018	10.85%	0.94	32.35%	2018/5/22	2018/10/18	12.31%	2018/7/17	2018/10/18
2019	10.25%	0.61	18.23%	2019/4/8	2019/6/6	6.18%	2019/3/25	2019/6/10
2020	12.25%	1.89	15.19%	2020/3/5	2020/3/23	11.12%	2020/8/5	2020/12/31
2021	14.13%	1.29	16.06%	2021/9/13	2021/10/28	13.83%	2021/9/15	2021/12/9
全样本	13.75%	1.34	49.64%	2015/6/12	2015/9/15	22.71%	2014/10/28	2015/1/5

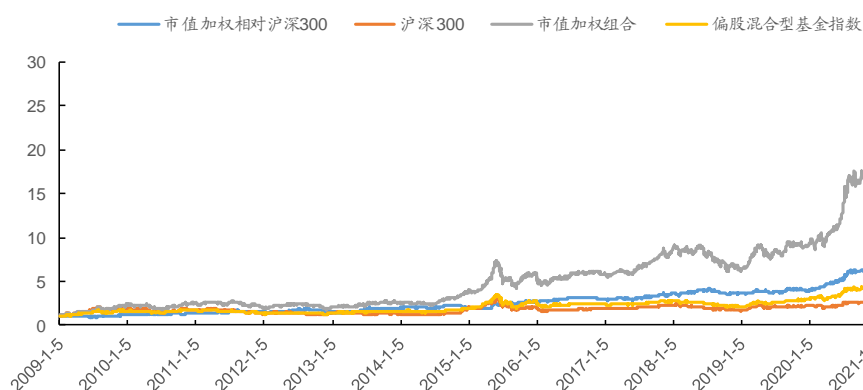
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

2. 市值加权组合表现

在实证回测期内, 根据组合构建的方式, 考虑市值加权组合的历史表现。

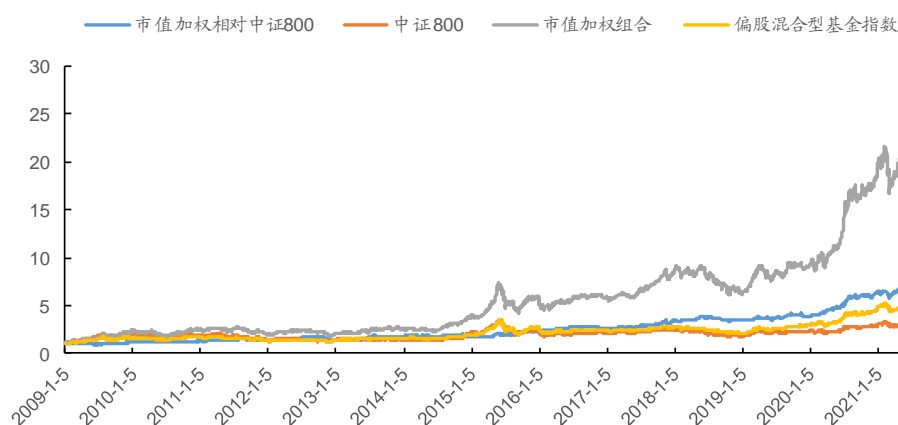
在回测期内, 基于市值加权组合累计收益率为2044.61%, 年化收益率为26.45%, 同期中证800累计收益率为192.77%, 偏股混合型基金指数累计收益率为401.03%, 其中市值加权组合相对中证800年化超额收益率为16.23%, 其中策略2021年全年累计绝对收益率为13.02%。

图4: 市值加权组合历史相对沪深300表现



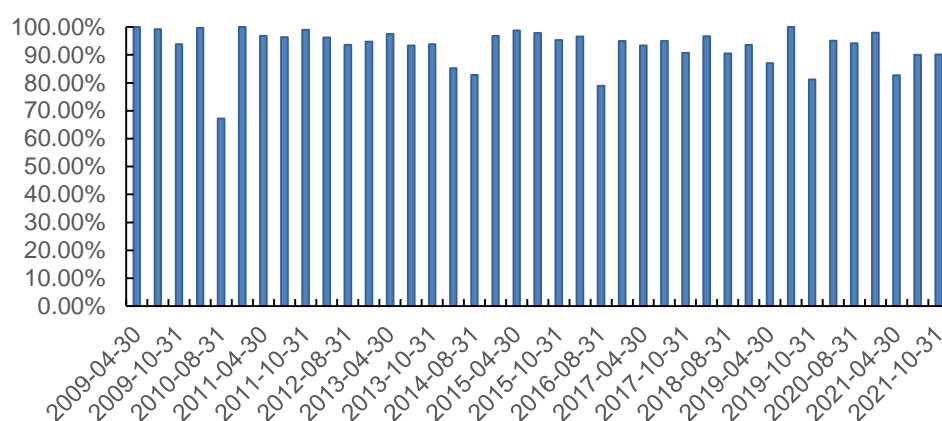
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图5：市值加权组合历史相对中证800表现



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图6：市值加权组合历史换手率走势



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

从表中结果可以看出，市值加权组合在回测期截止至今的13年时间里，绝对收益率为正的年份有10次，截止至今偏股混合型基金指数收益率为7.65%，市值加权组合绝对收益率为13.02%，相对中证800指数超额收益率为13.77%。

表 3: 市值加权组合历史分年度收益率表现

分年度	组合收益	中证 800	偏股混合型基金指数	相对 800 超额
2009	132.79%	102.46%	62.33%	13.21%
2010	6.01%	-7.32%	5.31%	13.60%
2011	-19.96%	-27.19%	-22.53%	10.36%
2012	4.05%	5.78%	3.63%	-0.88%
2013	26.16%	-2.17%	12.96%	30.13%
2014	42.83%	47.56%	21.94%	-3.56%
2015	56.90%	14.78%	42.75%	33.17%
2016	-1.46%	-13.17%	-12.93%	13.69%
2017	45.09%	15.03%	14.00%	27.05%
2018	-23.78%	-27.29%	-23.49%	5.47%
2019	44.44%	33.39%	44.57%	8.91%
2020	103.82%	25.67%	55.62%	64.14%
2021	13.02%	-0.75%	7.65%	13.77%
全样本年化	26.45%	8.6%	13.13%	16.23%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

市值加权组合策略在历史回测期内相对中证800指数年化波动率为13.81%，年化信息比为1.18，相对中证800指数超额最大回撤为25.13%，最大回撤开始时间为2012年8月21日，结束时间为2013年2月4日，策略绝对收益率最大回测为41.85%，绝对收益最大回撤开始时间为2015年6月2日，结束时间为2015年9月15日。

表 4: 市值加权组合相对800指数历史分年度绩效表现

	相对 800 波动率	相对 800 信息比	最大回撤	开始时间	结束时间	相对 800 最 大回撤	相对开始时间	相对结束时间
2009	19.04%	0.69	23.58%	2009/8/4	2009/9/1	14.81%	2009/1/8	2009/7/17
2010	11.42%	1.19	30.24%	2010/1/18	2010/7/5	7.58%	2010/4/22	2010/7/19
2011	10.63%	0.97	30.34%	2011/7/18	2011/12/28	7.44%	2011/8/12	2011/10/14
2012	12.52%	-0.07	28.69%	2012/7/6	2012/12/3	20.38%	2012/8/21	2012/12/14
2013	17.84%	1.69	11.13%	2013/5/30	2013/6/24	12.97%	2013/7/24	2013/9/12
2014	11.92%	-0.30	14.02%	2014/2/17	2014/6/19	13.39%	2014/11/17	2014/12/31
2015	18.95%	1.75	41.85%	2015/6/2	2015/9/15	9.89%	2015/5/29	2015/6/16
2016	9.61%	1.43	18.54%	2016/1/6	2016/1/28	7.47%	2016/10/18	2016/12/12
2017	11.74%	2.30	11.02%	2017/11/16	2017/12/7	8.60%	2017/11/16	2017/11/24
2018	11.24%	0.49	32.32%	2018/5/22	2018/10/18	13.82%	2018/7/13	2018/10/26
2019	10.63%	0.84	17.99%	2019/4/10	2019/6/6	8.39%	2019/11/20	2019/12/27
2020	15.30%	4.19	15.41%	2020/3/5	2020/3/23	5.57%	2020/6/30	2020/7/6
2021	13.94%	0.92	22.52%	2021/2/10	2021/3/9	14.21%	2021/9/15	2021/12/27
全样本	13.81%	1.18	41.85%	2015/6/2	2015/9/15	25.13%	2012/8/21	2013/2/4

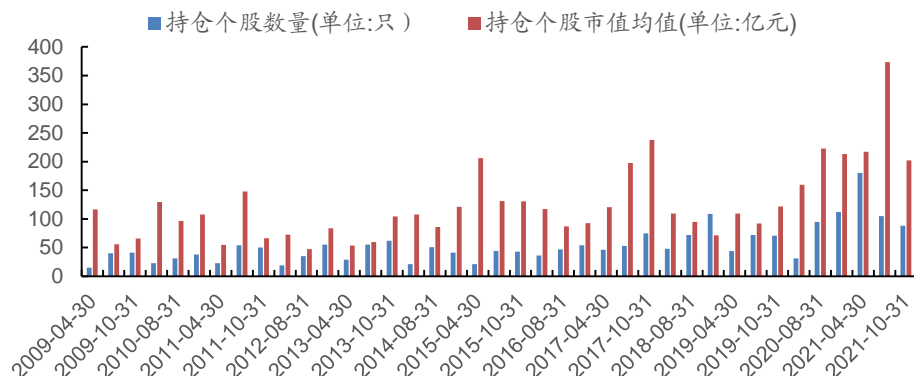
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

3. 组合持仓特征

组合从个股持股数量上看，平均每期持股数量为52只，每期组合内个股的平

均流通市值为110亿元左右。

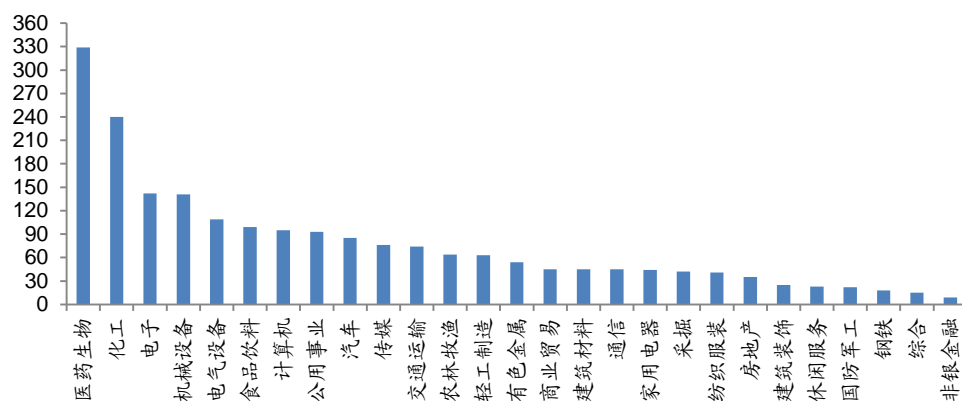
图7：组合历史持仓个股数量及市值分布



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

从历史组合每期入选个股的行业分布中可以看出，医药生物、化工、电子、机械设备、食品饮料等行业个股入选次数较多，而休闲服务、建筑装饰、国防军工、钢铁、非银金融等行业个股入选次数较少。

图8：组合历史行业分布



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

注：图中单位为只，即历史所对应组合所在行业个股入选次数

表 5: 策略历史超配个股每期部分明细一览

20170430	20170831	20171031	20180430	20180831	20181031	20190430	20190831	20191031	20200430	20210831
沧州大化	兆易创新	爱尔眼科	青松股份	飞荣达	洽洽食品	益生股份	南华仪器	道恩股份	锦浪科技	万隆光电
万华化学	北新建材	乐普医疗	建新股份	仁和药业	沪电股份	立霸股份	沪电股份	江山欧派	达安基因	氯碱化工
牧原股份	三安光电	通策医疗	大连圣亚	中炬高新	凤凰传媒	浙江龙盛	大参林	姚记科技	巨星科技	新宙邦
陕西煤业	涪陵榨菜	桐昆股份	恒逸石化	恒顺醋业	亿联网络	泸州老窖	和而泰	伯特利	福莱特	信雅达
先导智能	大族激光	葵花药业	长春高新	科锐国际	天虹股份	长源电力	宏达电子	祁连山	隆基股份	晨光新材
二三四五	星宇股份	华海药业	扬帆新材	江山股份	坤彩科技	海翔药业	飞荣达	凯利泰	圣邦股份	士兰微
太阳纸业	华海药业	恒逸石化	中国国贸	扬帆新材	永和智控	山东赫达	深南电路	深南电路	海大集团	海南椰岛
华灿光电	爱尔眼科	兆易创新	安车检测	新钢股份	红旗连锁	卫星石化	珀莱雅	昆仑万维	晨化股份	兆易创新
中炬高新	五粮液	广联达	万年青	坤彩科技	联发股份	浙江富润	紫光国微	美诺华	电魂网络	东方材料
紫江企业	扬杰科技	桃李面包	中顺洁柔	桐昆股份	欧普康视	联美控股	太辰光	中孚信息	宁波联合	山东出版
新大陆	赣锋锂业	大连圣亚	华鲁恒升	水井坊	常宝股份	大连圣亚	宝信软件	新希望	贝达药业	山西汾酒
信维通信	康恩贝	恩华药业	星宇股份	辰安科技	透景生命	腾达建设	赛轮轮胎	圣邦股份	天邦股份	海晨股份
银河磁体	大豪科技	正泰电器	黑猫股份	中国国贸	中旗股份	昭衍新药	中顺洁柔	洽洽食品	奥美医疗	华泰股份
深物业 A	上海医药	扬农化工	珍宝岛	恒立液压	双良节能	博实股份	顺丰控股	科创新源	思源电气	四会富仕
老百姓	韵达股份	迪瑞医疗	大族激光	艾迪精密	普洛药业	双箭股份	康缘药业	九阳股份	盛弘股份	三星新材
中文传媒	台海核电	金达威	瀚蓝环境	马钢股份	美尚生态	北陆药业	健帆生物	华兰生物	富临精工	浪潮信息
聚光科技	美年健康	华润双鹤	顺发恒业	可立克	新宙邦	华宇软件	数字认证	道明光学	森霸传感	大豪科技
完美世界	苏试试验	丽珠集团	三祥新材	安徽合力	洁美科技	皇马科技	爱尔眼科	三孚股份	宝通科技	美年健康
宁波高发	迪森股份	阳光电源	广济药业	百合花	兰花科创	巨星科技	红旗连锁	聚飞光电	益丰药房	圣邦股份
北大荒	重庆百货	迈克生物	苏宁环球	凌钢股份	新北洋	火炬电子	智动力	旗滨集团	歌力思	和而泰
世龙实业	海螺水泥	贵州茅台	胜宏科技	新凤鸣	重庆水务	春秋航空	日月股份	凯普生物		龙磁科技
华钰矿业				崇达技术			良信电器	欧普康视		安通控股

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

三、总结

本篇报告对2020年8月26日广发金融工程团队发布的长线选股系列报告(二):《如何挖掘景气向上,持续增长企业》策略的最新表现进行跟踪。

基于个股的基本面相关的指标,利用个股的盈利与成长的关键变量叠加考虑个股基本面拐点、趋势的判断,在每年的4月、8月、10月构建组合。在回溯期内,基于等权重组合年化收益率为28.73%,同期中证800累计收益率为192.77%,偏股混合型基金指数累计收益率为401.02%,其中等权重组合相对中证800年化超额收益率为18.41%。基于市值加权组合年化收益率为26.45%,同期中证800累计收益率为192.77%,偏股混合型基金指数累计收益率为401.03%,其中市值加权组合相对中证800年化超额收益率为16.23%,其中策略2021年全年累计绝对收益率为13.02%。

组合从个股持股数量上看,平均每期持股数量约为52只,每期组合内个股的平均流通市值为110亿元左右;从历史组合每期入选个股的行业分布中可以看出,医药生物、化工、电子、机械设备、食品饮料等行业个股入选次数较多。

四、风险提示

本文所做的数据测算完全基于过去数据的推演，市场未来环境可能发生变化。投资者制定投资策略时，必须结合市场环境和自身投资理念。同时，模型在极端市场环境中有失效风险。本专题策略推荐个股，仅从量化角度筛选，不代表广发证券发展研究中心行业分析师观点。

广发金融工程研究小组

罗 军：首席分析师，华南理工大学硕士，从业 14 年，2010 年进入广发证券发展研究中心。

安 宁：联席首席分析师，暨南大学硕士，从业 12 年，2011 年进入广发证券发展研究中心。

史 庆 盛：资深分析师，华南理工大学硕士，从业 8 年，2011 年进入广发证券发展研究中心。

张 超：资深分析师，中山大学硕士，从业 7 年，2012 年进入广发证券发展研究中心。

陈 原 文：资深分析师，中山大学硕士，从业 4 年，2015 年进入广发证券发展研究中心。

樊 瑞 铎：资深分析师，南开大学硕士，从业 4 年，2015 年进入广发证券发展研究中心。

李 豪：资深分析师，上海交通大学硕士，从业 3 年，2016 年进入广发证券发展研究中心。

周 飞 鹏：高级分析师，硕士，毕业于伯明翰大学，2021 年 12 月加入广发证券。

李 燕 妮：高级研究员，厦门大学硕士，2020 年进入广发证券发展研究中心。

张 钰 东：高级研究员，中山大学硕士，2020 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	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号 李宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@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。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。

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。