

非银金融行业

经济与金融共生共荣，行业迎高质量发展

新华社报道：中共中央政治局 2 月 22 日举行第十三次集体学习。习近平在主持学习时发表了重要讲话，就推动金融业高质量发展作出了重要部署。讲话提出“经济与金融共生共荣”，强调金融是国家重要的核心竞争力。要求金融要为实体经济服务，以防范化解金融风险特别是防止发生系统性金融风险为金融工作的根本性任务。

● 证券：流动性改善与政策环境向好有力支持板块β

市场成交金额整体回暖：自 2015 年 6 月以来，A 股流通市值加权平均换手率震荡下行，2018 年下半年换手率已处于 2014 年以来的低位，同时客户保证金规模持续下降。货币政策宽松预期及政策环境回暖背景下，市场换手率及场内客户保证金规模亦有望企稳回升。上周 AB 股周度日均成交金额回升至 5380 亿元。在多元资本市场也正在不断完善与支持新经济的方向指导下，有望为证券公司开展传统投行业务及加快投行资本化进程提供良机。按 2019 年 2 月 22 日收盘价计算，证券板块 2019 年整体估值 1.26xPB，尚处历史低位，复盘回顾显示 2015-2017 年头部券商估值中枢为 1.4-1.6 倍，高点可达 1.8-2 倍，建议关注机构业务突出的中金公司（03908.HK）、中信证券（A、H）、华泰证券（A、H）等头部券商。

● 保险：龙头格局持续，分享贝塔行情

近期市场情绪相对回暖，上周日成交额放量明显，相对券商板块，保险板块涨幅虽然相对小，但也分享市场贝塔行情趋势。近期银保监会已叫停 24 家保险公司分支机构商业车险新单，主要原因仍考虑去年实施的报行合一一条款未被充分执行。本次银保监会重拳出击不仅直指保险公司，也对地方保监局监管不力进行监督，显现出从监管层面对当前车险市场乱象的整治决心。针对财险市场同质化竞争问题，监管部门已出台多项措施整治。我们认为财险龙头集中格局仍然持续，2018 年人保、平安、太保三大巨头市占率 64%。严监管下，大公司受益与渠道和成本优势，面对顾客和 4S 店更具备议价能力和品牌吸引力，龙头险企有望巩固竞争优势。当前板块对应 P/EV0.8 倍，伴随市场情绪回升，保险板块仍然具备配置价值，当前估值仍然处于历史相对低位，**建议关注：中国平安（A、H）、中国太保（A、H）、新华保险（A、H）。**

● 信托：业务有序恢复支持估值修复，制度完善支持行业长期健康发展

证券时报报道，积极推动修订信托公司资金信托管理办法和出台信托公司股权管理办法，并积极推动《信托法》修改等内容。修订新规意义在与资管新规要求相衔接，及进一步规范持股股东资质与穿透监管。在当前流动性宽松及信用环境好转背景下，行业也将受益风险缓释与资金配置需求增强，有序恢复业务支持实体经济融资，制度完善将保障行业实现业务结构改善，提升盈利能力。

● 风险提示

市场风险事件包括经济增速放缓、利率波动影响、行业竞争加剧等；公司经营业绩不达预期，爆发重大风险及违约事件等。

行业评级

买入

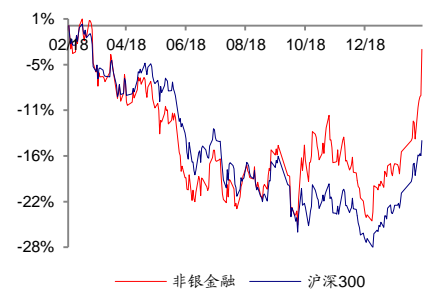
前次评级

买入

报告日期

2019-02-24

相对市场表现



分析师：

商田



SAC 执证号：S0260516050001



SFC CE No. BMV314



021-60750634



shangtian@gf.com.cn

相关研究：

非银金融行业：流动性改善带动证券板块β行情	2019-02-17
非银金融行业：寿险公司 2018 全年保费实现同比正增长	2019-02-11
非银金融行业：资本市场改革推进，利好行业发展	2019-01-27

联系人：

陈韵杨 0755-82984511

chenyunyang@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表（保险）

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		P/EV(x)		ROE	
				2019/2/24	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
中国平安	601318.SH	买入	人民币	67.02	-	5.99	6.96	11.19	9.63	1.24	1.06	19%	20%
新华保险	601336.SH	买入	人民币	45.80	-	2.72	3.67	16.84	12.48	0.79	0.65	13%	14%
中国太保	601601.SH	买入	人民币	33.45	-	2.21	2.69	15.14	12.43	0.91	0.78	14%	15%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

重点公司估值和财务分析表（券商）

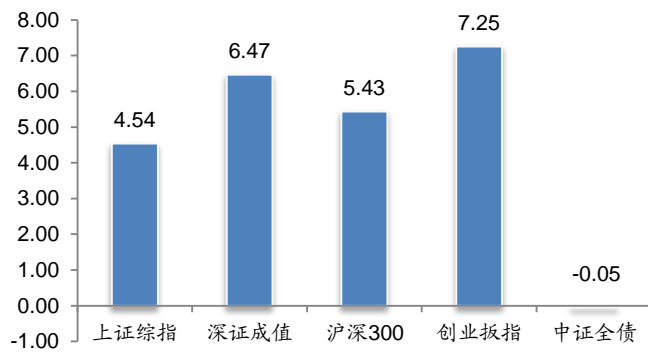
股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		P/B(x)		ROE	
				2019/2/24	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
中金公司	03908.HK	买入	人民币	16.03*	-	0.85	0.92	18.86	17.42	1.92	1.81	9%	9%
中信证券	600030.SH	买入	人民币	22.43	21.36	0.78	0.97	28.76	23.12	2.20	2.07	6%	7%
华泰证券	601688.SH	买入	人民币	22.39	-	0.88	0.95	25.44	23.57	1.70	1.61	7%	7%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心（*注：中金公司 2019 年 2 月 22 日收盘价为 18.72 港元，按 2 月 22 日港币兑人民币汇率 0.8562 折算，人民币价格约为 16.02 元）

一周表现

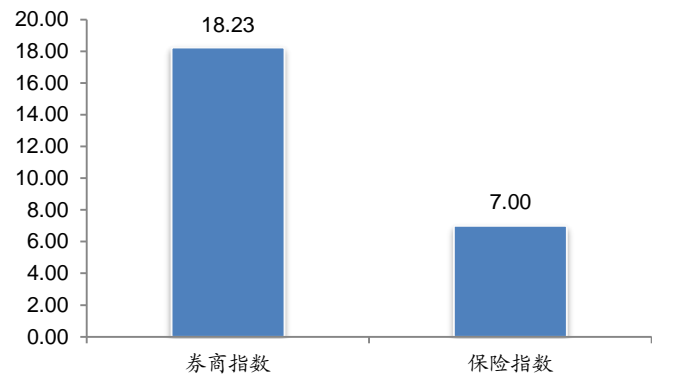
上周上证指数报2804.23点，涨4.54%；深证成指报8651.20，涨6.47%；沪深300报3520.12点，涨5.43%；创业板指数报1456.30点，涨7.25%。券商指数涨18.23%、保险指数涨7.00%。

图1：市场指数周度涨跌幅（%）



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

图2：市场行业指数周度涨跌幅（%）



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

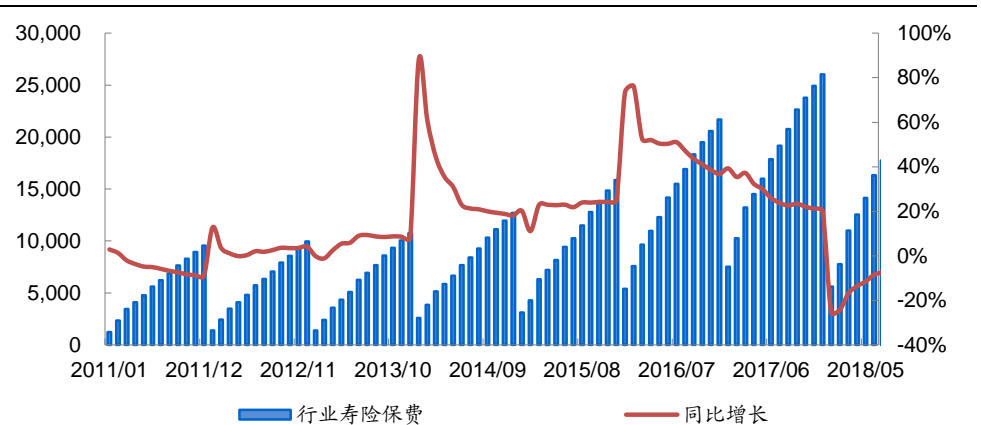
行业动态及一周点评

保险：龙头格局持续，分享贝塔行情

近期市场情绪相对回暖，上周日成交额放量明显，相对券商板块，保险板块涨幅虽然相对小，但也分享市场贝塔行情趋势。近期银保监会已叫停24家保险公司分支机构商业车险新单，主要原因仍考虑去年实施的报行合一一条款未被充分执行。本次银保监会重拳出击不仅直指保险公司，也对地方保监局监管不力进行监督，显现出从监管层面对当前车险市场乱象的整治决心。针对财险市场同质化竞争问题，监管部门已出台多项措施整治。我们认为财险龙头集中格局仍然持续，2018年人保、平安、太保三大巨头市占率64%。严监管下，大公司受益与渠道和成本优势，面对顾客和4S店更具备议价能力和品牌吸引力，龙头险企有望巩固竞争优势。

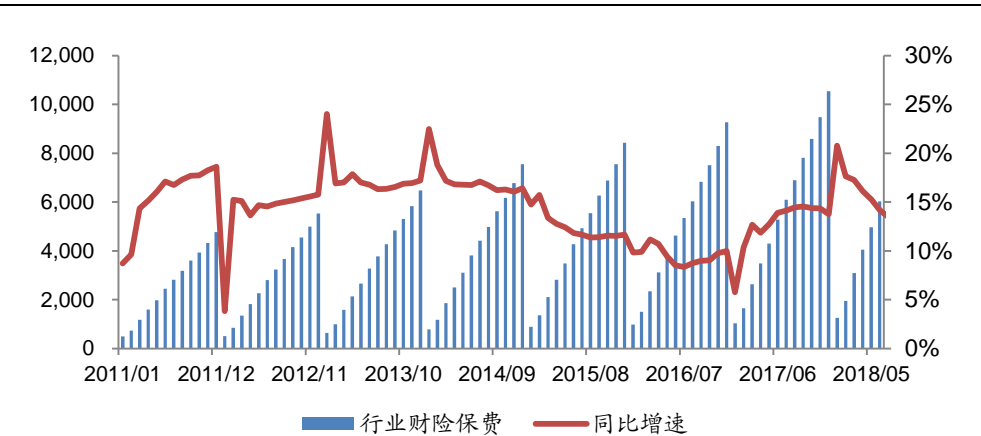
当前板块对应P/EV0.80倍，伴随市场情绪回升，保险板块仍然具备配置价值，当前估值仍然处于相对低位，建议关注：建议关注：中国平安（A、H）、中国太保（A、H）、新华保险（A、H）。

图3: 月度行业寿险保费及其增速 (亿元)



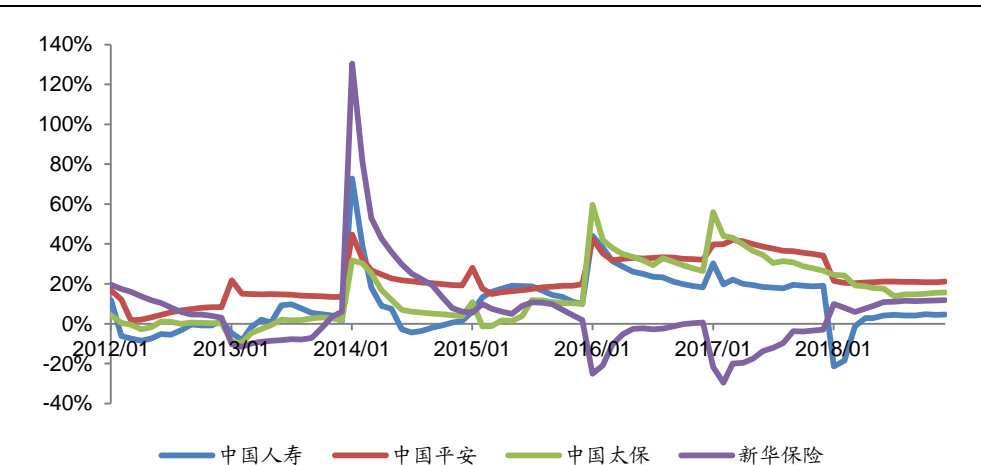
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图4: 月度行业财险保费及其增速 (亿元)



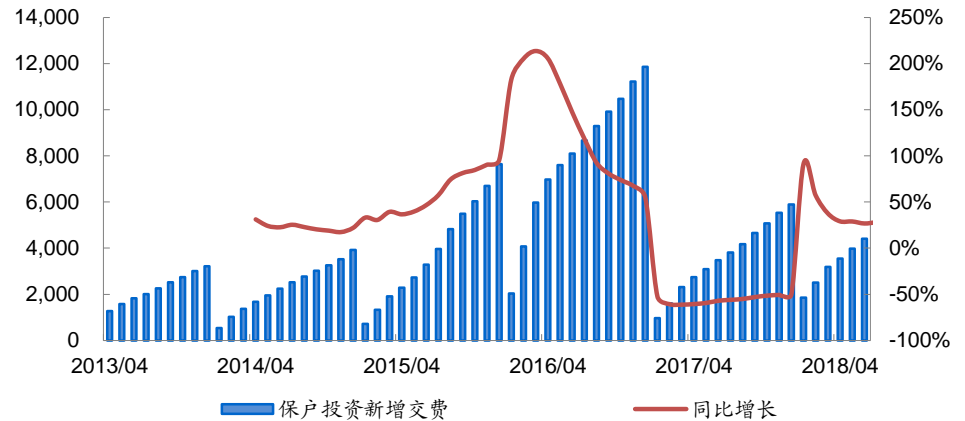
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图5: 主要保险公司寿险业务月度保费增速



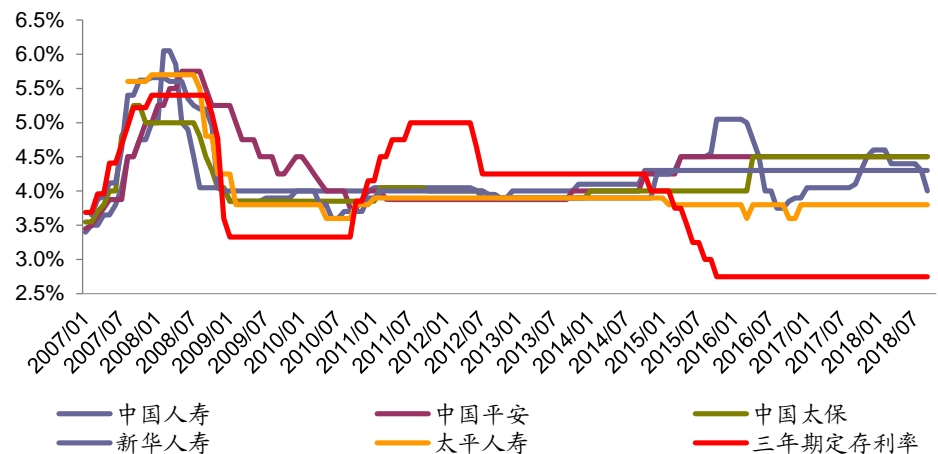
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图6: 保户投资款新增交费及同比增速 (亿元)



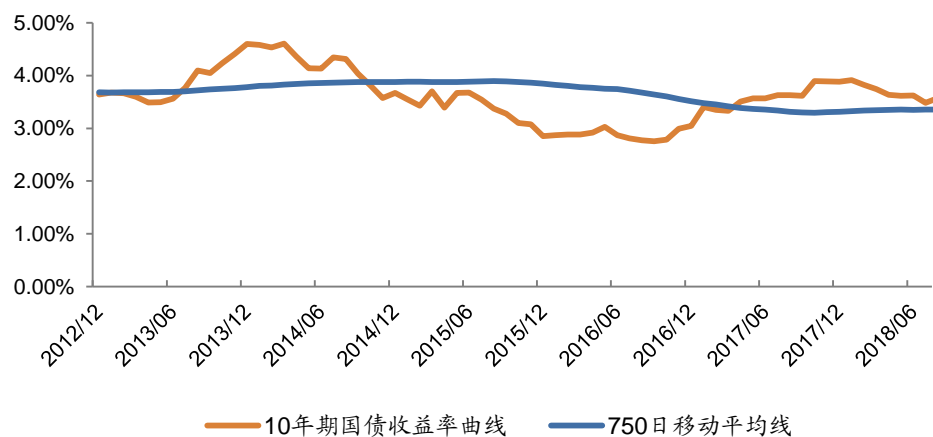
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图7: 行业万能险结算利率



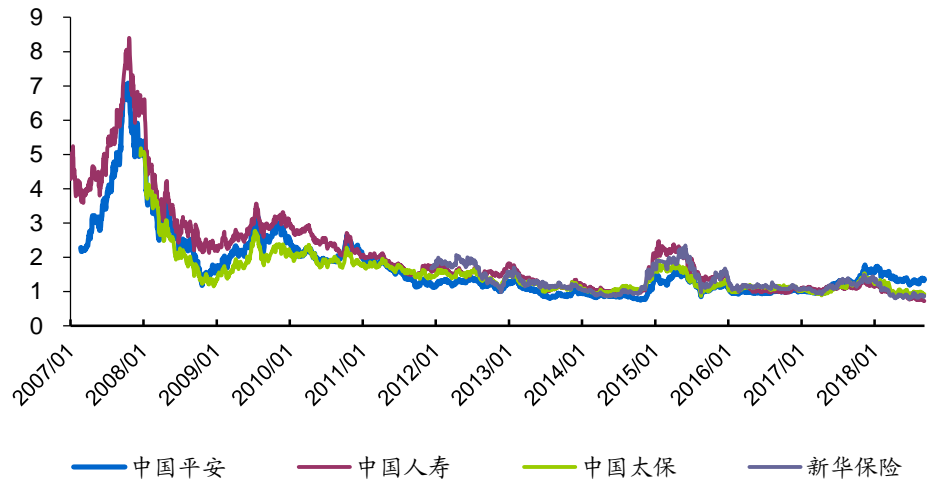
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图8: 10年期国债收益率及750日移动平均线



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图9: 保险行业估值曲线 (P/EV) (倍)



数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

表 1: 四大上市险企寿险财务保费累计同比增速

公司	2018/05	2018/06	2018/07	2018/08	2018/09	2018/10	2018/11	2018/12	2019/01
中国人寿	2.9%	4.0%	4.4%	4.0%	4.1%	4.8%	4.5%	4.7%	24.4%
中国平安-人寿	20.8%	21.2%	21.1%	21.0%	20.9%	20.9%	20.9%	21.1%	5.2%
中国平安-健康	78.1%	78.2%	74.9%	78.9%	71.8%	73.8%	73.9%	72.5%	119.8%
中国平安-养老	26.7%	25.8%	27.9%	24.2%	20.9%	15.9%	17.4%	20.2%	6.1%
中国平安	21.3%	21.6%	21.7%	21.4%	21.2%	20.9%	21.0%	21.4%	5.6%
中国太保	17.8%	17.6%	13.8%	14.8%	14.7%	15.0%	15.5%	15.7%	2.9%
新华保险	8.9%	10.8%	11.0%	11.6%	11.3%	11.5%	11.7%	11.9%	6.9%

数据来源: wind、广发证券发展研究中心

注: 中国平安保费数据为人寿、健康、养老三部分之和

表 2: 四大上市险企寿险财务保费每月环比增速

公司	2018/05	2018/06	2018/07	2018/08	2018/09	2018/10	2018/11	2018/12	2019/01
中国人寿	-4.0%	70.2%	-52.5%	33.3%	47.3%	-52.5%	-13.6%	17.7%	560.3%
中国平安-人寿	-2.5%	1.4%	-12.3%	3.9%	9.7%	-11.2%	-1.0%	20.1%	273.8%
中国平安-健康	13.5%	-8.2%	41.5%	-12.8%	-7.7%	-10.9%	1.4%	-11.8%	181.0%
中国平安-养老	-41.5%	20.3%	-19.4%	-32.3%	78.4%	-46.9%	28.4%	12.5%	39.1%
中国平安	-5.5%	2.3%	-12.3%	1.7%	11.9%	-13.2%	0.1%	19.4%	263.1%
中国太保	41.3%	57.9%	-44.1%	80.2%	-22.5%	-28.0%	-20.4%	-35.0%	808.0%
新华保险	0.6%	73.9%	-39.3%	2.4%	92.8%	-40.2%	-30.1%	-7.0%	223.3%

数据来源: wind、广发证券发展研究中心

注: 中国平安保费数据为人寿、健康、养老三部分之和

表3: 四大上市险企寿险财务保费每月同比增速

公司	2018/05	2018/06	2018/07	2018/08	2018/09	2018/10	2018/11	2018/12	2019/01
中国人寿	3.7%	11.3%	10.0%	0.0%	4.7%	19.9%	-1.9%	8.6%	24.4%
中国平安-人寿	22.1%	24.1%	20.6%	19.6%	19.9%	20.4%	21.0%	24.4%	5.2%
中国平安-健康	85.9%	79.1%	61.9%	107.3%	32.2%	96.1%	74.0%	56.1%	119.8%
中国平安-养老	2.0%	21.2%	47.7%	-10.5%	-0.8%	-32.6%	43.6%	79.3%	6.1%
中国平安	21.3%	24.3%	22.2%	18.8%	18.6%	17.6%	22.3%	26.3%	5.6%
中国太保	11.7%	16.4%	-18.2%	22.6%	14.2%	20.3%	25.4%	25.5%	2.9%
新华保险	17.5%	19.5%	12.6%	16.9%	10.0%	13.7%	15.3%	15.0%	6.9%

数据来源: wind、广发证券发展研究中心

注: 中国平安保费数据为人寿、健康、养老三部分之和

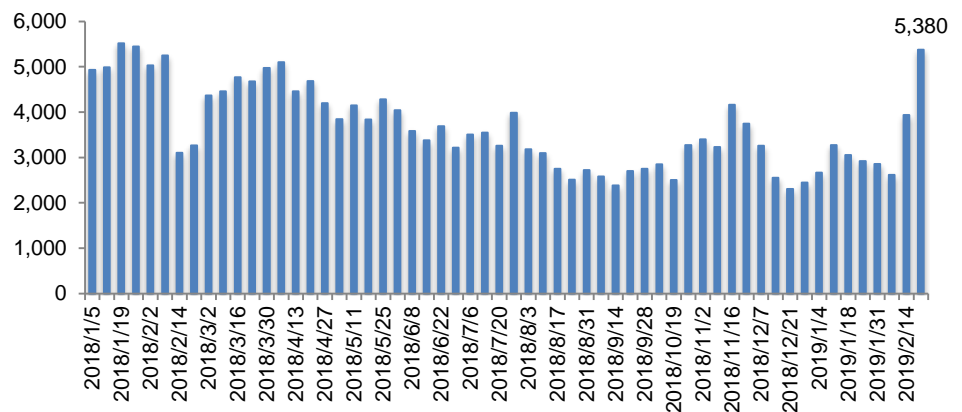
证券：流动性改善与政策环境向好有力支持板块β

新华社报道：中共中央政治局2月22日就完善金融服务、防范金融风险举行第十三次集体学习。习近平在主持学习时发表了重要讲话，就推动金融业高质量发展作出了重要部署。讲话提出“经济与金融共生共荣”，强调金融是国家重要的核心竞争力，金融安全是国家安全的重要组成部分，金融制度是经济社会发展中重要的基础性制度。要求金融要为实体经济服务，以防范化解金融风险特别是防止发生系统性金融风险为金融工作的根本性任务。

流动性改善与政策环境向好有力支持板块β。市场成交金额整体回暖：自2015年6月以来，A股流通市值加权平均换手率震荡下行，2018年下半年换手率已处于2014年以来的低位，同时客户保证金规模持续下降。货币政策宽松预期及政策环境回暖背景下，市场换手率及场内客户保证金规模亦有望企稳回升。上周AB股周度日均成交金额回升至5380亿元。在多元资本市场也正在不断完善与支持新经济的方向指导下，有望为证券公司开展传统投行业务及加快投行资本化进程提供良机。

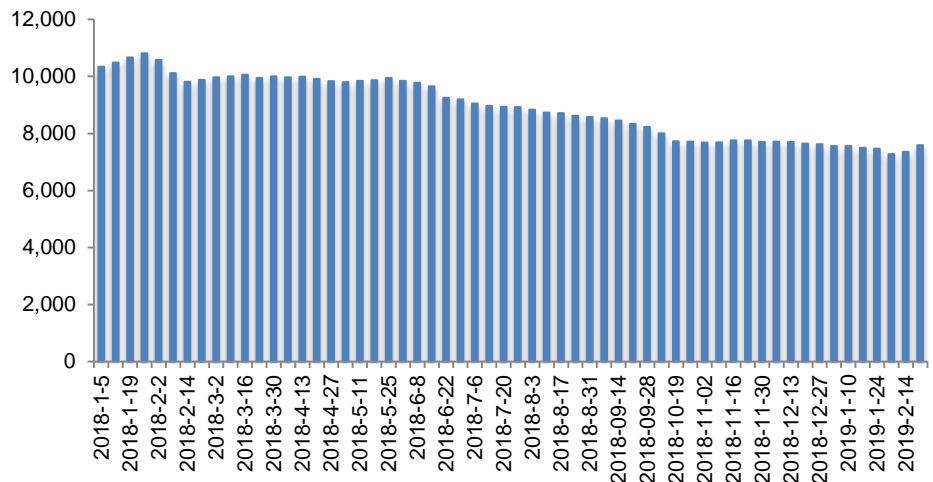
按2019年2月22日收盘价计算，证券板块2019年整体估值1.26xPB，尚处历史低位，复盘回顾显示2015-2017年头部券商估值中枢为1.4-1.6倍，高点可达1.8-2倍，建议关注机构业务突出的中金公司（03908.HK）、中信证券（A、H）、华泰证券（A、H）等头部券商。

图10：全部AB股周度成交金额（亿元）



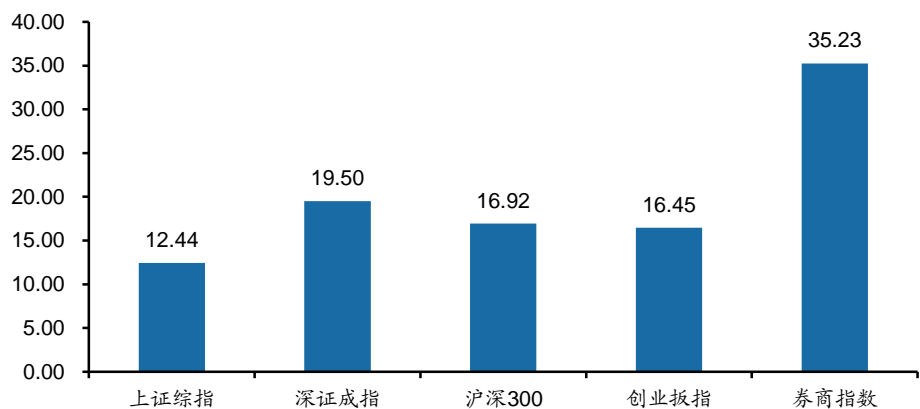
数据来源：wind、广发证券发展研究中心

11: 沪深融资融券余额 (亿元)



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图 12: 2019 年以来市场及券商指数涨跌幅 (%)



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

表 4: 可比公司盈利预测与估值

股票简称	A 股证券代码	A 股股价 元人民币	H 股证券代码	H 股股价 港元	EPS(元/股)		A 股对应 PE		H 股对应 PE	
					2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
中国平安	601318.SH	67.02	02318.HK	80.00	6.04	7.50	11.10	8.94	11.34	9.13
新华保险	601336.SH	45.80	01336.HK	36.90	2.67	3.50	17.15	13.09	11.83	9.03
中国太保	601601.SH	33.45	02601.HK	30.10	2.04	2.57	16.40	13.02	12.63	10.03
中信证券	600030.SH	22.43	06030.HK	19.58	1.02	1.16	21.99	19.34	16.44	14.45
华泰证券	601688.SH	22.39	06886.HK	17.52	0.97	1.10	23.08	20.35	15.46	13.64

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心 (*注: 中金公司 2019 年 2 月 22 日收盘价为 18.72 港元, 按 2 月 22 日港币兑人民币汇率 0.8562 折算, 人民币价格约为 16.02 元)

信托: 业务有序恢复支持估值修复, 制度完善支持行业长期健康发展

证券时报报道，2月20日银保监会召开了信托监管工作会议，银保监会信托部主任赖秀福、各地银保监局非银处和各家信托公司总裁、董事长参加。据悉，会议精神主要涉及管战略、管风险、管股东、加强党建、回归信托本源服务实体经济，积极推动修订信托公司资金信托管理办法和出台信托公司股权管理办法，并积极推动《信托法》修改等内容。

目前沿用资金信托管理办法为银监会2009年2月颁布《集合资金信托计划管理办法》版本。2018年8月21日银保监会下发《信托资管新规过渡期监管意见》，过渡期内资金信托负债比例按此规章执行，即要求“集合资金信托计划中用于贷款不得比例超过其所有资金集合信托实收余额的30%”。该约束针对集合资金信托中的贷款类项目，不含通过单一资金信托或通过股权、回购等方式融资。行业目前整体达标，调整相对灵活。修订新规意义在与资管新规要求相衔接。

此外，信托公司股权管理办法修订或在于规范持股股东资质与穿透监管。参考2018年1月银监会印发《商业银行股权管理暂行办法》与2018年3月《证券公司股权管理规定（征求意见稿）》要点。

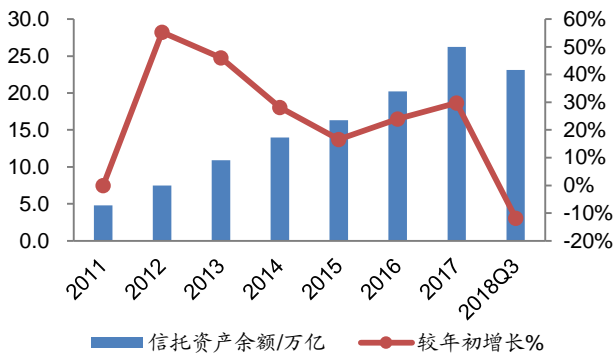
行业展望：①在当前流动性宽松及信用环境好转背景下，虽然社会融资主力在于新增人民币贷款及透明度较高的信用途径，但预计此前受压明显的信托行业也将受益风险缓和与资金配置需求增强，经营情况较去年显著改善，合规开展业务支持实体经济融资。②从信托业协会披露数据看，截至2018年三季度末行业受托资产规模23.14万亿，较年初下降12%。2019年2-9月产品到期规模约3.6万亿，与2018年同期相当，业务回暖行业受托规模下滑速度有望放缓。③业务结构改善提升盈利能力。

表 5: 《商业银行股权管理暂行办法》与《证券公司股权管理规定（征求意见稿）》要点

下发时间	文件名	要点
2018年 1月	商业银行 股权管理 暂行办法	原则：分类管理、资质优良、关系清晰、权责明确、公开透明
		1.投资人及其关联方、一致行动人单独或合计拟首次持有或累计增持商业银行资本总额或股份总额百分之五以上的，应当事先报银保监会或其派出机构核准。股东与其关联方、一致行动人的持股比例合并计算。
		2.商业银行股东不得委托他人或接受他人委托持有商业银行股权。商业银行主要股东应当逐层说明其股权结构直至实际控制人、最终受益人，以及其与其他股东的关联关系或者一致行动关系。
		3.同一投资人及其关联方、一致行动人作为主要股东参股商业银行的数量不得超过2家，或控股商业银行的数量不得超过1家。商业银行主要股东自取得股权之日起五年内不得转让所持有的股权。
2018年 3月	证券公司 股权管理 规定（征 求意见 稿）	1.进一步分类管理，旨在引导引进优质股东，主要股东、控股股东应该为行业龙头，强化了特殊类型主体入主券商的门槛。从净资产、持续盈利能力、营业收入等方面，明确不同类型股东差异化的监管要求，确保股东资质优良，尤其主要股东、控股股东应当为行业龙头。强化了主要股东、控股股东专业性及对证券公司持续支持能力的要求。
		2.穿透式核查，厘清券商股东背景和资金来源，强调不得用隐瞒方式规避股东资格审批和监管。
		3.外部监管与内部管理相结合，对券商实现全过程监管，严厉打击擅自变更股票、出逃出资、违规融资担保等行为。

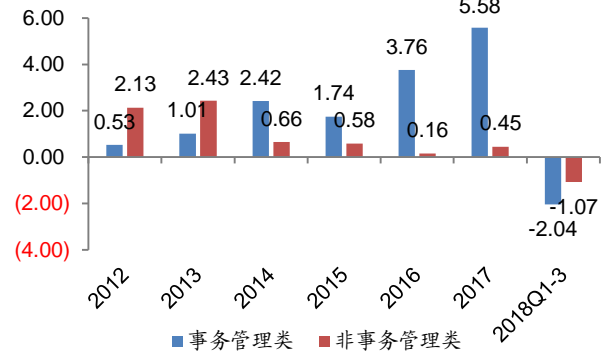
数据来源：银保监会、证监会、广发证券发展研究中心

图13: 信托资产余额与较年初增长



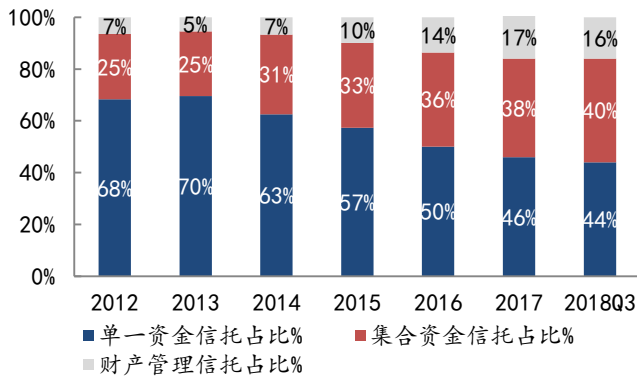
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图14: 信托规模较年初净增加 (万亿)



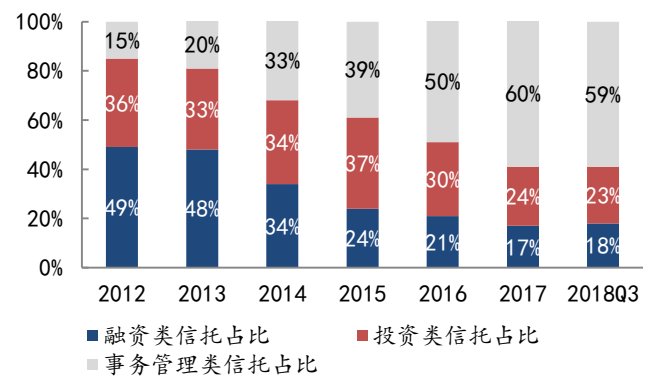
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心整理

图15: 集合资金、单一资金与财产权信托占比



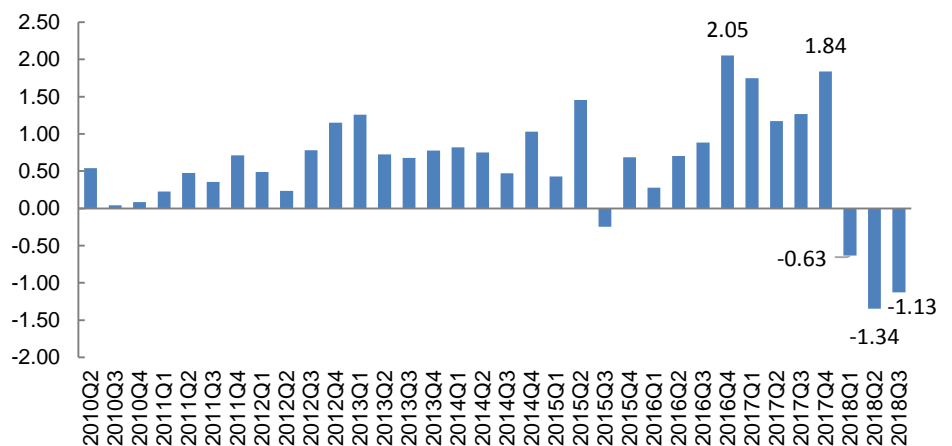
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图16: 投资类、融资类与事务管理信托占比



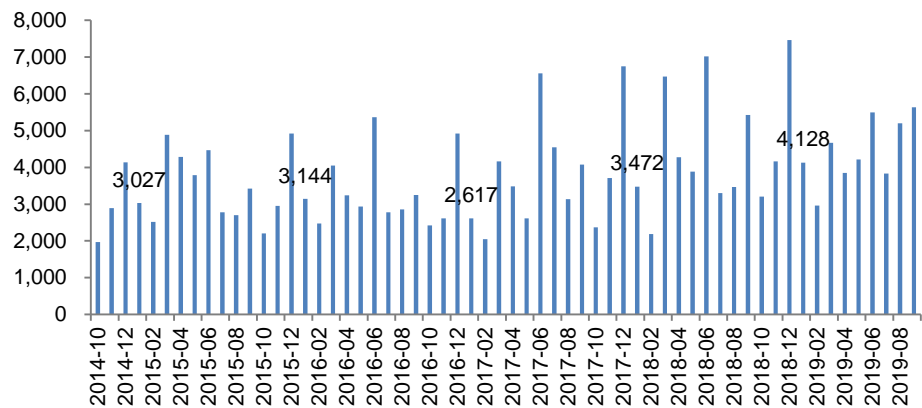
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心整理

图17: 单季新增信托资产规模 (万亿元)



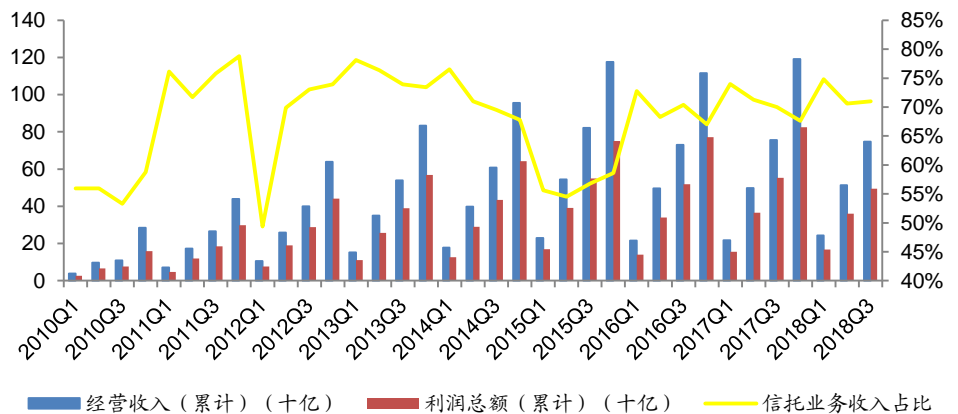
数据来源: 信托业协会、广发证券发展研究中心

图18: 单月到期信托项目资产规模 (亿元)



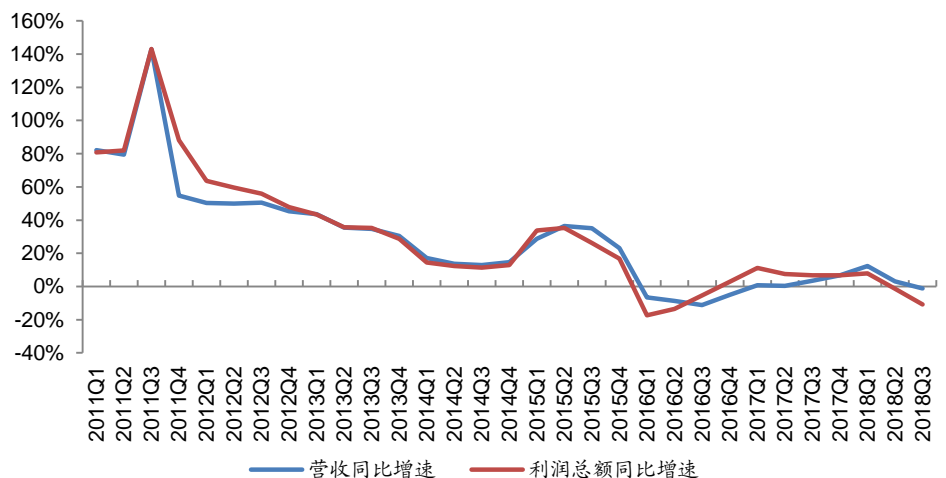
数据来源: 信托业协会、广发证券发展研究中心

图19: 信托行业经营收入、利润总额及信托业务收入占比



数据来源: 信托业协会、广发证券发展研究中心

图20: 信托行业营收及利润总额同比增速 (当年累计)



数据来源: 信托业协会、广发证券发展研究中心

风险提示

风险因素包括宏观经济与行业景气度下行，如经济下行超预期、多因素影响利率短期大幅波动、资管新规后续补丁文件严厉性超预期、行业爆发严重风险事件等；公司经营受多因素影响，风险包括：行业竞争加剧、存量资管项目爆发严重风险事件、公司业绩不达预期、二级市场波动、新领域投资出现亏损等。

广发非银行金融行业研究小组

- 陈 福：首席分析师，经济学硕士，2017年3月进入广发证券研究发展中心。
- 鲍 淼：南开大学硕士，4年证券行业工作经验。曾在中银国际证券担任非银金融行业分析师。2018年进入广发。
- 商 田：分析师，安徽财经大学金融学硕士，2014年进入广发证券发展研究中心。
- 文京雄：分析师，英国阿伯丁大学（University of Aberdeen）金融投资管理硕士，武汉大学双学士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 陈 卉：研究助理，英国布里斯托大学（University of Bristol）金融投资专业硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 陈韵杨：研究助理，香港中文大学经济学硕士，中山大学学士，2017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	广州市天河北路183号大都会广场5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	510075	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）。

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。