

非银金融行业

科创板有序推进，建议配置龙头标的

● 证券：金融供给侧改革持续深化，科创板审议工作启动，关注行业龙头配置价值

中国证券业协会发布《科创板首次公开发行股票承销业务规范》《科创板首次公开发行股票网下投资者管理细则》两项自律规则。《科创板承销业务规范》主要从规范询价、定价、配售等方面压实中介机构责任。《科创板网下投资者管理细则》主要包含：明确私募基金管理人注册为科创板网下投资者的具体条件，加强网下投资者行为规范，强化证券公司推荐责任。**科创板审议工作启动**。上海证券交易所5月27日发布科创板上市委2019年第1次审议会议公告，将于6月5日召开第1次审议会议。意味上市委审议工作已正式启动。

未来券商核心竞争力在于兼备传统投行业务强实力与私募股权投资能力。在金融供给侧改革持续深化，科创板推行的背景下，投行资本化业务具有重要承上启下作用，兼备传统投行业务强实力与私募股权投资管理规模靠前的中金公司、中信证券、中信建投、华泰证券、招商证券等券商有望更多受益。

证监会副主席肖钢在主题为“深化金融供给侧结构性改革，推动经济高质量发展”的“2019金融街论坛年会”表示**希望证券公司能够通过并购重组或通过改制上市，以资本扩充为驱动，不断丰富业务类型，提高盈利水平，提升行业的整体实力。**

我们长期看好创新业务推进所带来的**证券板块的投资性机会**，**证券行业有望通过投行资本化、财富管理等高ROA业务促进券商实现战略发展**。个股方面建议重点关注受益科创板、衍生品等业务创新的龙头公司：中信证券（A、H）、华泰证券（A、H），及低估值龙头海通证券（A、H）等。

● 保险：降税红利公布，负债端再迎松绑

财政部发布《关于保险企业手续费及佣金支出税前扣除政策的公告》（财政部 税务总局公告2019年第72号），规定“保险企业发生与其经营活动有关的手续费及佣金支出，不超过当年全部保费收入扣除退保金等后余额的18%（含本数）的部分，在计算应纳税所得额时准予扣除；超过部分，允许结转以后年度扣除”。原规定寿险、财险相应免税比例为10%、15%。

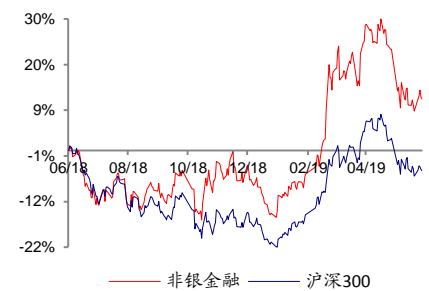
与原政策相比，新规的主要变化一是提升了免税的额度，二是允许超出限额部分结转至以后年度扣除，此外2018年的汇算清缴按照新规执行。新规一方面提升了险企的盈利能力；另一方面，在当前寿险行业增速下降、车险行业竞争生存压力加剧的环境下，有助于减轻险企推动业务的压力、促进业务的增长，可以减缓财险行业（主要是车险业务）综合成本率上升的压力。经过近期调整，板块估值重新回到可布局时点，建议关注：中国平安（A、H）、新华保险（A、H）、中国人寿（A、H）、中国太保（A、H）。

● 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	2019-06-03

相对市场表现



分析师：

陈福



SAC 执证号：S0260517050001



SFC CE No. BOB667



0755-82535901



chenfu@gf.com.cn

相关研究：

非银金融行业:高水平双向开放推进,多层次资本市场建设持续	2019-05-26
非银金融行业:行业基本面改善,长期看好板块投资性机会	2019-05-19
非银金融行业:短期因素不改板块长期发展潜力	2019-05-12

联系人：

陈韵杨 0755-82984511

chenyunyang@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		P/EV(x)		ROE	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中国平安	601318.SH	CNY	79.00	20190429	买入	92.65	7.34	9.37	10.76	8.43	1.20	1.02	18%	17%
新华保险	601336.SH	CNY	51.60	20190428	买入	63.11	3.01	3.96	17.14	13.03	0.82	0.71	47%	20%
中国太保	601601.SH	CNY	34.42	20190428	买入	41.79	2.35	3.00	14.65	11.47	0.82	0.73	13%	14%
中国平安	02318.HK	HKD	86.60	20190429	买入	107.73	7.34	9.37	10.38	8.13	1.15	0.98	18%	17%
新华保险	01336.HK	HKD	36.40	20190428	买入	46.60	3.01	3.96	10.64	8.09	0.51	0.44	47%	20%
中国太保	02601.HK	HKD	29.00	20190428	买入	38.60	2.35	3.00	10.86	8.51	0.61	0.54	13%	14%

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		P/B(x)		ROE	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
海通证券	600837.SH	CNY	12.10	20190426	买入	17.10	0.75	0.98	16.13	12.35	1.10	1.01	7%	9%
华泰证券	601688.SH	CNY	18.63	20190430	买入	26.60	0.96	1.17	19.48	10.38	0.91	0.86	7%	9%
中信证券	600030.SH	CNY	20.13	20190429	买入	28.90	1.31	1.61	15.37	7.52	0.88	0.81	10%	11%
海通证券	06837.HK	HKD	8.04	20190426	买入	12.90	0.75	0.98	9.43	10.86	0.64	0.59	7%	9%
HTSC	06886.HK	HKD	12.42	20190430	买入	18.60	0.96	1.17	11.43	9.13	0.53	0.50	7%	9%
中信证券	06030.HK	HKD	14.28	20190429	买入	20.90	1.31	1.61	9.59	6.61	0.51	0.47	10%	11%
中金公司	03908.HK	HKD	14.24	20190401	买入	21.00	1.19	1.37	10.53	9.15	1.17	1.08	12%	12%

注：A+H 股上市公司的业绩预测一致，且货币单位均为人民币；对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。

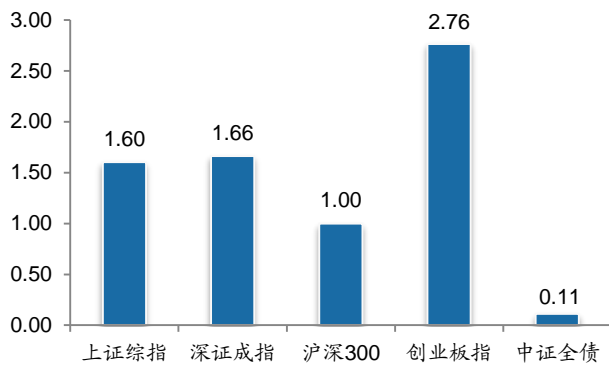
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：收盘价及表中估值指标按照 5 月 31 日收盘价计算

一周表现

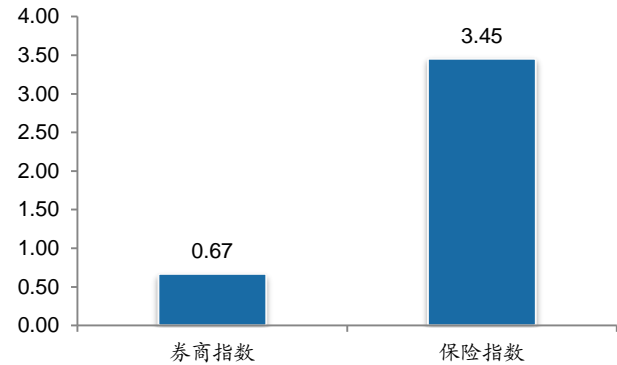
上周上证指数报2898.70点，涨1.60%；深证成指报8922.69，涨1.66%；沪深300报3629.79点，涨1.00%；创业板指数报1483.66点，涨2.76%。券商指数涨0.67%、保险指数涨3.45%。

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：降税红利公布，负债端再迎松绑

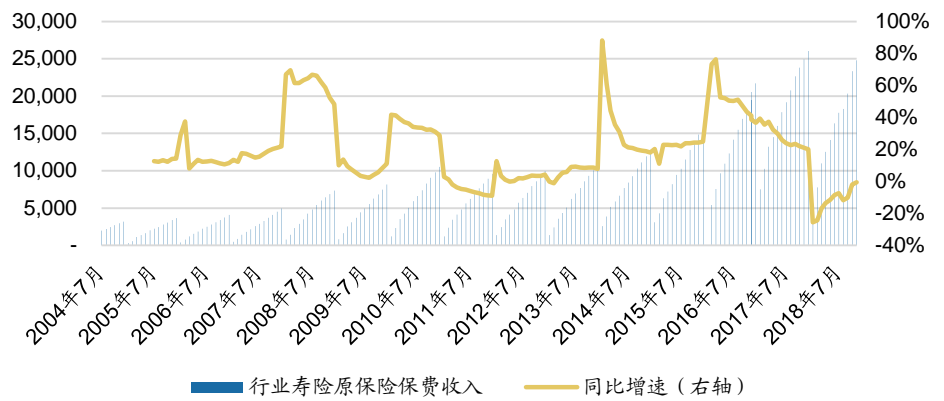
财政部发布《关于保险企业手续费及佣金支出税前扣除政策的公告》（财政部税务总局公告2019年第72号），规定“保险企业发生与其经营活动有关的手续费及佣金支出，不超过当年全部保费收入扣除退保金等后余额的18%（含本数）的部分，在计算应纳税所得额时准予扣除；超过部分，允许结转以后年度扣除”。原规定寿险、财险相应免税比例为10%、15%。

与原政策相比，新规的主要变化一是提升了免税的额度，二是允许超出限额部分结转至以后年度扣除，此外2018年的汇算清缴按照新规执行。新规一方面提升了险企的盈利能力；另一方面，在当前寿险行业增速下降、车险行业竞争生存压力加剧的环境下，有助于减轻险企推动业务的压力、促进业务的增长，可以减缓财险行业（主要是车险业务）综合成本率上升的压力。

经过近期调整，板块估值重新回到可布局时点，建议关注：中国平安（A、H）、新华保险（A、H）、中国人寿（A、H）、中国太保（A、H）。

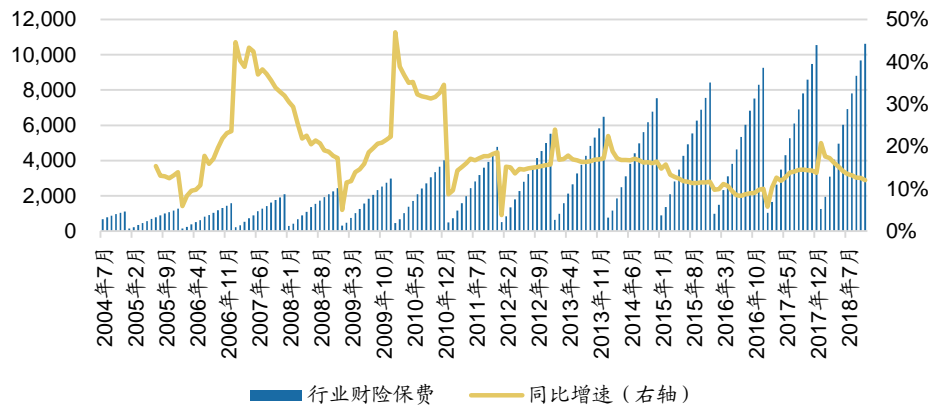
风险提示：保险经营风险包括外部金融环境发生重大变化带来系统性风险传导、保险行业风险发生率发生重大变化带来的死差损风险、利率风险、巨灾风险等，以及资本市场波动对业绩影响的不确定性。

图3: 月度行业寿险保费及其增速 (亿元)



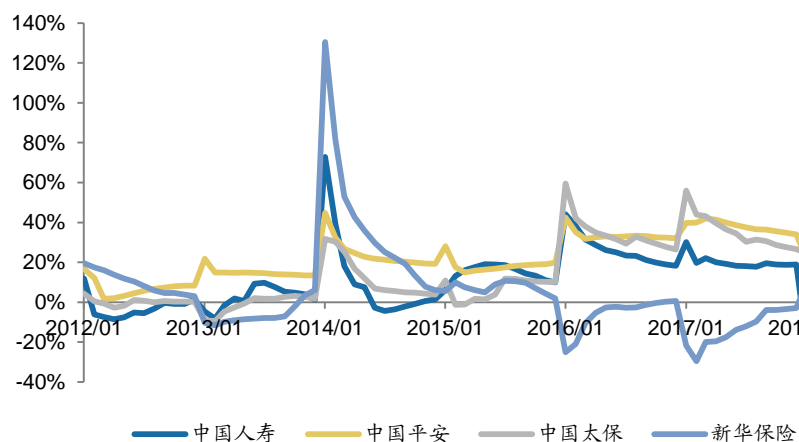
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图4: 月度行业财险保费及其增速 (亿元)



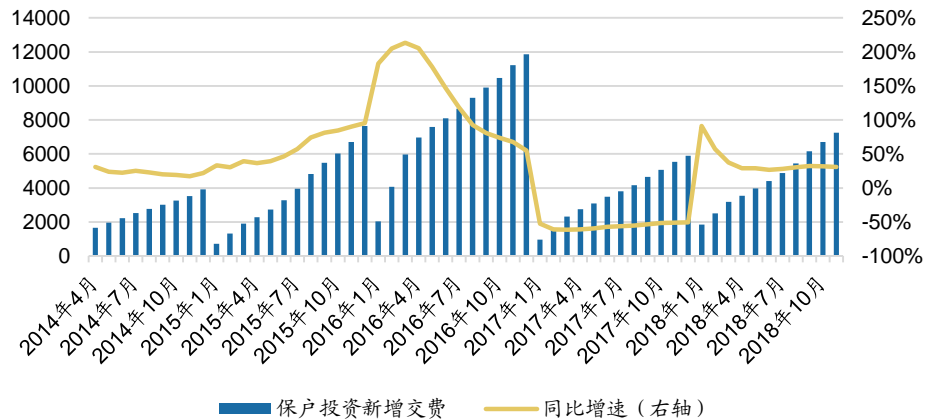
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图5: 主要保险公司寿险业务月度保费增速



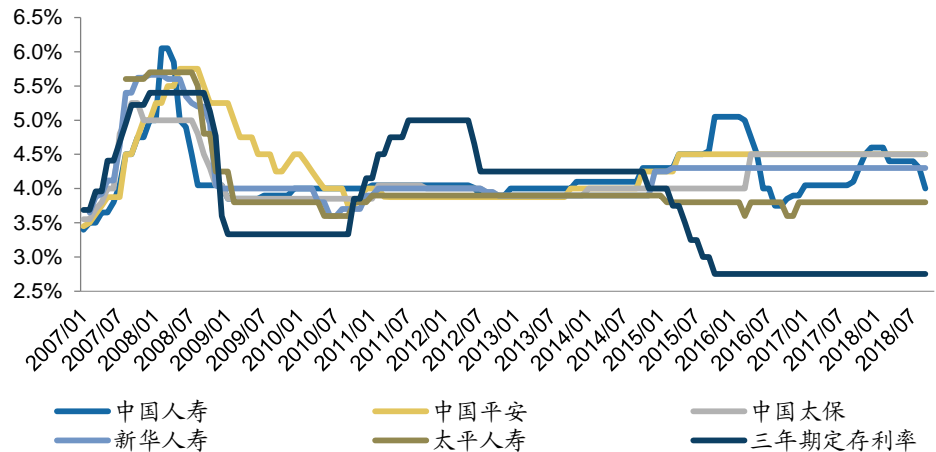
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图6: 保户投资款新增交费及同比增速 (亿元)



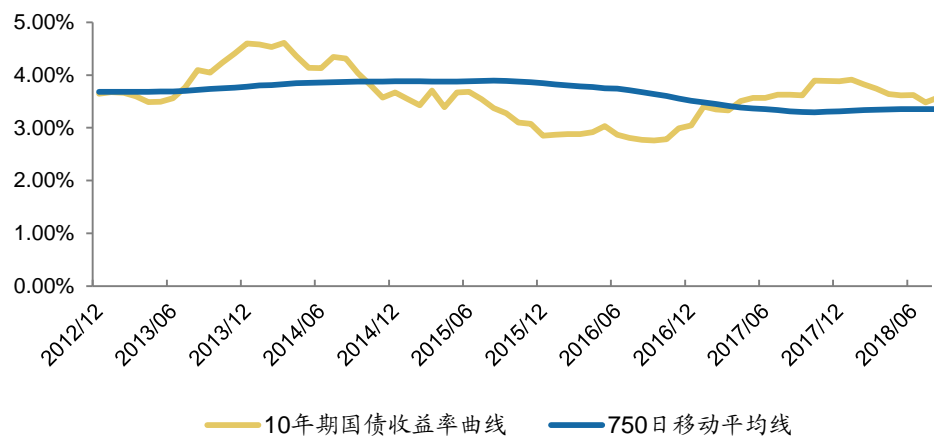
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图7: 行业万能险结算利率



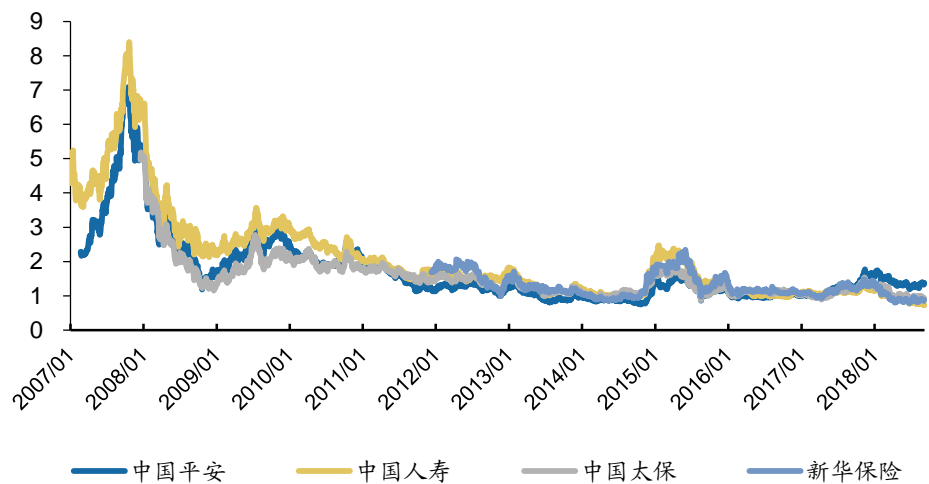
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

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	2018/08	2018/09	2018/10	2018/11	2018/12	2019/01	2019/02	2019/03	2019/04
中国人寿	4.0%	4.1%	4.8%	4.5%	4.7%	24.4%	22.4%	11.9%	6.9%
中国平安-人寿	21.0%	20.9%	20.9%	20.9%	21.1%	5.2%	6.2%	7.4%	8.0%
中国平安-健康	78.9%	71.8%	73.8%	73.9%	72.5%	119.8%	96.7%	78.6%	75.6%
中国平安-养老	24.2%	20.9%	15.9%	17.4%	20.2%	6.1%	10.9%	18.1%	7.5%
中国平安	21.4%	21.2%	20.9%	21.0%	21.4%	5.6%	6.6%	8.1%	8.4%
中国太保	14.8%	14.7%	15.0%	15.5%	15.7%	2.9%	2.8%	3.9%	4.8%
新华保险	11.6%	11.3%	11.5%	11.7%	11.9%	6.9%	7.9%	9.5%	9.6%

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	2018/08	2018/09	2018/10	2018/11	2018/12	2019/01	2019/02	2019/03	2019/04
中国人寿	33.3%	47.3%	-52.5%	-13.6%	17.7%	560.3%	-80.1%	165.0%	-73.0%
中国平安-人寿	3.9%	9.7%	-11.2%	-1.0%	20.1%	273.8%	-71.2%	13.7%	-12.2%
中国平安-健康	-12.8%	-7.7%	-10.9%	1.4%	-11.8%	181.0%	-62.2%	90.6%	-13.3%
中国平安-养老	-32.3%	78.4%	-46.9%	28.4%	12.5%	39.1%	-24.6%	172.7%	-45.1%
中国平安	1.7%	11.9%	-13.2%	0.1%	19.4%	263.1%	-70.4%	20.8%	-15.3%
中国太保	80.2%	-22.5%	-28.0%	-20.4%	-35.0%	808.0%	-70.7%	72.0%	-62.0%
新华保险	2.4%	92.8%	-40.2%	-30.1%	-7.0%	223.3%	62.4%	109.8%	-46.9%

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3: 四大上市险企寿险财务保费每月同比增速

公司	2018/08	2018/09	2018/10	2018/11	2018/12	2019/01	2019/02	2019/03	2019/04
中国人寿	0.0%	4.7%	19.9%	-1.9%	8.6%	24.4%	12.9%	-6.3%	-30.8%
中国平安-人寿	19.6%	19.9%	20.4%	21.0%	24.4%	5.2%	9.9%	12.1%	12.0%
中国平安-健康	107.3%	32.2%	96.1%	74.0%	56.1%	119.8%	53.8%	51.9%	66.2%
中国平安-养老	-10.5%	-0.8%	-32.6%	43.6%	79.3%	6.1%	17.9%	25.2%	-17.5%
中国平安	18.8%	18.6%	17.6%	22.3%	26.3%	5.6%	10.4%	13.6%	10.0%
中国太保	22.6%	14.2%	20.3%	25.4%	25.5%	2.9%	2.6%	6.9%	13.0%
新华保险	16.9%	10.0%	13.7%	15.3%	15.0%	6.9%	10.6%	12.3%	10.4%

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：金融供给侧改革持续深化，科创板审议工作启动，关注行业龙头配置价值。

中国证券业协会发布《科创板首次公开发行股票承销业务规范》。明确承销机构在路演推介、发行配售、信息披露、簿记建档、投资价值研究报告等方面的规范，强调建立健全承销业务制度和决策机制，严抓各环节的合规有效性，加强行业自律。此举有助于提升承销业务的整体水平，保证业内廉洁公正的风气，从而更有效地保障投资者权益，推动证券市场发展。

中国证券业协会发布《科创板首次公开发行股票网下投资者管理细则》，一是明确私募基金管理人注册为科创板网下投资者的具体条件；二是加强网下投资者行为规范；三是强化证券公司推荐责任；四是加强对网下投资者违规行为的处罚力度。

科创板上市审议工作正式启动。上海证券交易所5月27日发布科创板上市委2019年第1次审议会议公告，将于6月5日召开第1次审议会议，审议深圳微芯生物科技股份有限公司、安集微电子科技（上海）股份有限公司、苏州天准科技股份有限公司3家企业发行上市申请。这意味着作为科创板股票发行上市审核的重要环节之一，上市委审议工作已正式启动。

5月30日中国证监会副主席阎庆民主题为“深化金融供给侧结构性改革，推动经济高质量发展”的“2019金融街论坛年会”表示，要完善多层次资本市场体系，构建支持科技创新发展的新平台。要创新金融产品和金融服务，丰富服务经济高质量发展的新工具。一是充分发挥好科创板对科技创新型企业的支撑功能；二是统筹推进新三板市场改革，研究优化新三板的发行、交易等制度安排，改善市场的流动性，提升市场融资、交易功能，增强市场活力和吸引力，更好地服务中小微企业和实体经济；三是协调规范区域性股权市场发展。研究区域性股权市场的改革，将区域性股权市场作为扶持中小微企业产业政策措施的应用平台，形成和主板、中小板、创业板、新三板联动发展的格局。

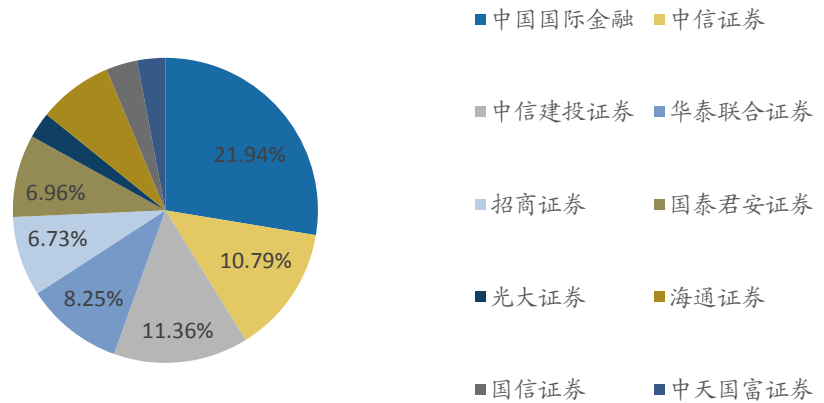
提升核心竞争力是券业高质量发展当务之急。中国证券业协会副会长孟宥慈在年会上表示，证券业高质量发展是建设有活力、有韧性资本市场的关键环节。目前，证券行业还存在在金融领域的系统重要性不足、国际化程度不高等问题，提升证券公司核心竞争力是行业高质量发展的当务之急。同时表示：希望证券公司能够通过并购重组或通过改制上市，以资本扩充为驱动，不断丰富业务类型，提高盈利水平，提升行业的整体实力。

中国证券投资基金业协会强调深化供给侧结构性改革，推动创新资本形成。5月31日，中国证券投资基金业协会会长洪磊在“第21届风险投资论坛”指出，创新资本是创新发展的基础，我国现有的以信贷资金为主导的资本形成体系已不足以支撑创新资本的形成，而股权创投基金通过高度分散的市场化投资直达实体经济，承担投资风险，成为创新资本形成的关键力量。当前，以私募股权创投基金为代表的风险投资活动十分活跃。截至2019年一季度末，在中国证券投资基金业协会登记的私募股权与创投基金管理人共有1.45万家，管理规模达9.28万亿元。

科创板及其背后券商创投龙头效应明显。根据上交所披露，截至5月30日，上交所共受理112家科创板企业，中止4家；合计总承销金额1024.16亿元，其中中金公司、中信证券、中信建投、华泰证券合计占比54.32%，龙头效应明显。同时以

企业前十大股东统计，共有14家科创板公司有券商创投资布局；优势机构为中信证券3家、中金公司3家、华泰证券2家。

图10: 科创板承销数量排名前十金额占比统计



数据来源：上交所、广发证券发展研究中心（截至2019年5月30日统计）

表4: 中信、中金、华泰券商创投科创项目统计

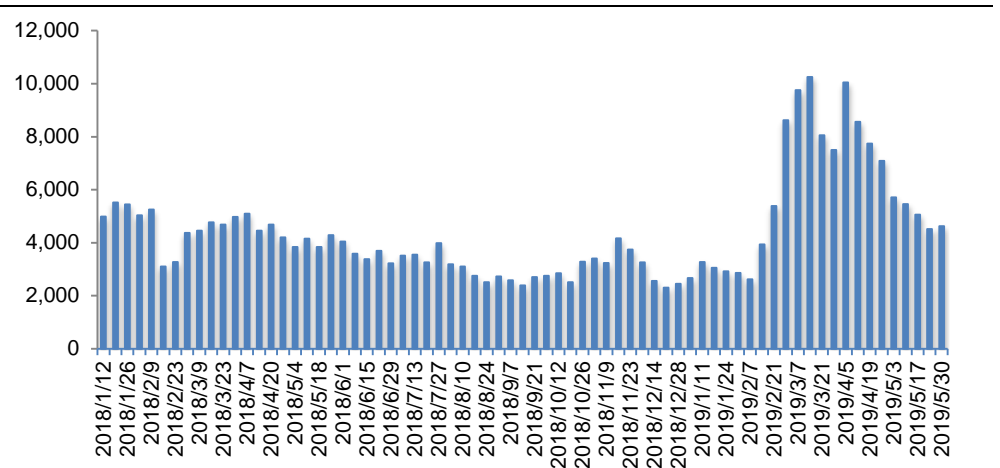
	公司	预计市值 (亿元)	股权占比
中信	光峰科技	≥ 10	10.89%
	澜起科技	220.1	5.02%
	苑东生物	≥ 10	2.78%
中金	华熙生物	20-240	1.67%
	中国通号	≥ 30	0.30%
	博瑞医药	≥ 10	2.17%
华泰	虹软科技	≥ 30	18.15%
	虹软科技	≥ 30	1.81%

数据来源：上交所、广发证券发展研究中心（截至2019年5月30日统计）

未来券商核心竞争力在于兼备传统投行业务强实力与私募股权业务能力。当下券商行业的商业模式正由通道业务（经纪、投行等）向买方业务（自营、资管、衍生品、私募股权等）转型，在金融供给侧改革持续深化，科创板推行的背景下，投行资本化业务具有重要承上启下作用，兼备传统投行业务强实力与私募股权业务管理规模靠前的中金公司、中信证券、中信建投、华泰证券、招商证券等券商有望更多受益。

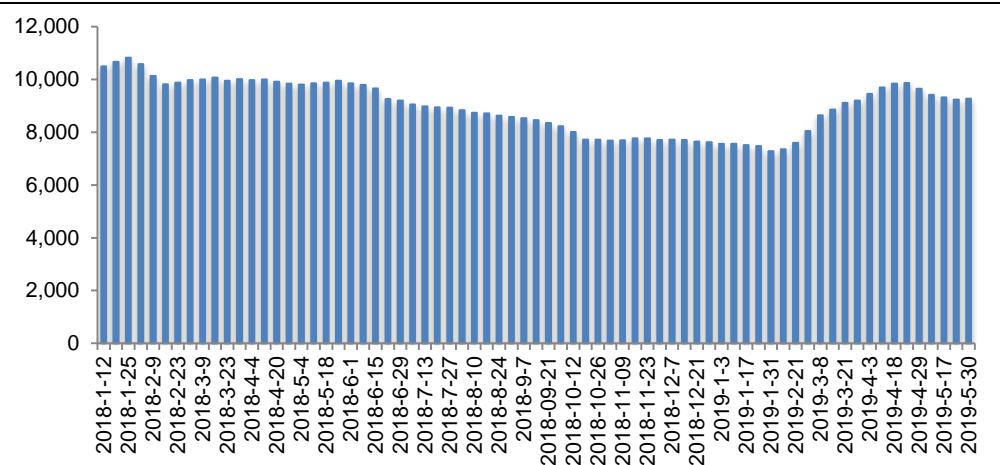
我们长期看好创新业务推进与交易量放大所带来的证券板块的投资性机会，证券行业有望通过投行资本化、财富管理等高ROA业务促进券商实现战略发展。个股方面建议重点关注受益科创板、衍生品等业务创新的中信证券（A、H）、华泰证券（A、H），及低估值龙头的海通证券（A、H）等。

图11: 全部AB股周度成交金额 (亿元)



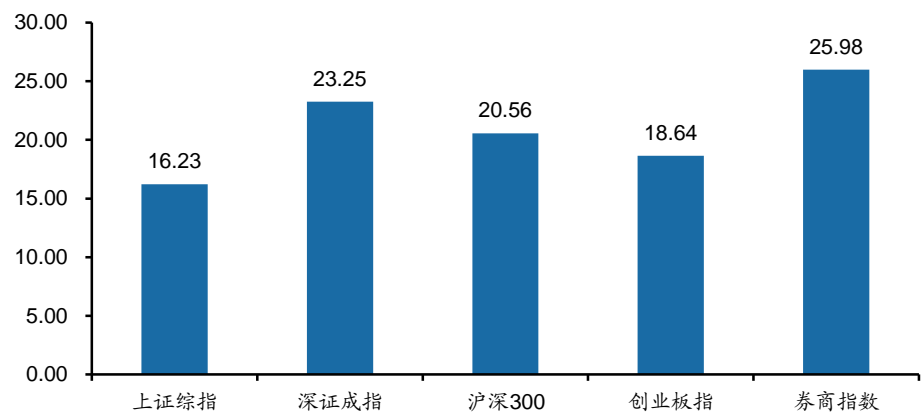
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图12: 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13: 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

附表1: 美股和港股可比公司估值情况

市场	公司	股票代码	股价 (元)	EPS(元)			PE (倍)			PB (倍)		
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
美股 (USD)	摩根士丹利	MS.N	40.69	4.73	4.99	5.13	8.60	8.15	7.93	0.95	0.91	0.86
	高盛集团	GS.N	182.49	25.53	26.57	28.16	7.15	6.87	6.48	0.85	0.78	0.75
港股 (HKD)	友邦保险	01299.HK	73.65	1.68	3.77	4.34	43.83	19.54	16.97	2.92	2.55	2.25
	中国太平	00966.HK	20.15	1.81	2.61	3.19	11.13	7.72	6.32	1.10	0.98	0.85

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

注: 表中估值情况按最新收盘价计算; 盈利预测数据来自 Wind 一致预测; 美股股价和 EPS 单位为美元; 港股股价和 EPS 为港元。

风险提示: 券商经营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 : 分析师, 南开大学精算学硕士, 南开大学学士, 2018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 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) 广发证券在过去 12 个月内与国泰君安(601211)公司有投资银行业务关系。

(2) 广发证券在过去 12 个月内与国泰君安(02611)公司有投资银行业务关系。

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。