

非银金融行业

开放与科创齐驱，基本面稳中有升

● **证券：资本市场改革持续推进，对外开放与科创板并架齐驱进一步扩大资本市场对外开放的 9 项政策措施出台。**6 月 13 日，中国证监会主席易会满在陆家嘴论坛上宣布了进一步扩大资本市场对外开放的 9 项政策措施。便利境外长期资金进入中国资本市场，鼓励境外优质证券基金期货经营机构来华展业，促进行业良性竞争，提升行业服务水平。**科创板正式开板，两个月内首批企业将上市交易。**6 月 13 日在第十一届陆家嘴论坛开幕式上，上海证券交易所理事长黄红元表示未来两个月内将看到首批企业在科创板上市交易。截至 6 月 14 日，上交所共受理 123 家科创板企业，中止 1 家；合计总承销金额 1124.67 亿元，“三中一华”合计占比 51.89%，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布局；优势机构为中信证券 3 家、中金公司 3 家、华泰证券 1 家。

板块估值水平处于近年中枢值下方。根据我们对证券行业 2019 年盈利预测，按 6 月 14 日收盘价计算，上市券商整体 2019 年 PB 估值已回落到 1.5x，头部券商回落到 1.0x-1.5xpb。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（600030.SH）/（06030.HK）、华泰证券（601688.SH）/HTSC（06886.HK），及低估值龙头海通证券（600837.SH）/（06837.HK）等。

● **保险：5 月保费数据回暖，负债端持续向好**

上市险企公布 5 月保费数据，中国国寿、中国平安、中国太保、新华保险 1-5 月累计寿险保费收入同比增长 4.7%、8.7%、5.4%、9.5%；当月同比变动-14.4%、13.2%、10.4%、8.7%。其中，中国平安公布个险新单保费同比降幅 9.15%，降幅自年初以来持续收窄。总体来看，负债端进入二季度后持续向好，健康险仍然维持高速增长，平安健康险 1-5 月累计增长 71.4%，前 5 月增速均在 70%以上，保障空间仍然较大。

一季度受产品结构和市场影响，代理人整体增员情况低于市场预期，对负债端也造成一些影响。进入二季度，经济环境和外部关系更趋复杂，代理人团队有望成为就业压力的缓解方向之一。目前行业大趋势仍是优化人力结构，提高人均产能，但保险销售核心要素仍然在于人，没有足够的销售团队，保险产品销售额将大打折扣。**投资端方面，近期十年期国债收益率降至 3.2%附近，利率市场受突发事件影响或呈现下行趋势。**根据我们对保险 750 均线预测来看，截止今年 10 月底仍处于上升态势，但其后出现下降拐点，或影响准备金提取。

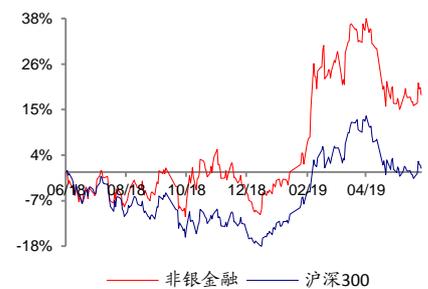
经过近期调整，板块估值重新回到可布局时点，建议关注：中国平安（601318.SH）/（02318.HK）、新华保险（601336.SH）/（01336.HK）、中国人寿（601628.SH）/（02628.HK）、中国太保（601601.SH）/（02601.HK）。

● **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	2019-06-16

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：资本市场改革深化，龙头优势明显	2019-06-09
非银金融行业：科创板有序推进，建议配置龙头标的	2019-06-03
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

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	人民币	79.75	20190429	买入	92.65	7.34	9.37	10.87	8.51	1.21	1.03	18%	17%
新华保险	601336.SH	人民币	50.60	20190428	买入	63.11	3.01	3.96	16.81	12.78	0.80	0.70	47%	20%
中国太保	601601.SH	人民币	34.85	20190428	买入	41.79	2.35	3.00	14.83	11.62	0.83	0.74	13%	14%
中国平安	02318.HK	HKD	87.20	20190429	买入	107.73	7.34	9.37	10.51	8.23	1.17	1.00	18%	17%
新华保险	01336.HK	HKD	34.55	20190428	买入	46.60	3.01	3.96	10.16	7.72	0.48	0.42	47%	20%
中国太保	02601.HK	HKD	28.65	20190428	买入	38.60	2.35	3.00	10.78	8.45	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	人民币	12.74	20190426	买入	17.10	0.75	0.98	16.99	13.00	1.16	1.06	7%	9%
华泰证券	601688.SH	人民币	19.28	20190430	买入	26.60	0.96	1.17	20.16	10.93	0.96	0.90	7%	9%
中信证券	600030.SH	人民币	20.66	20190429	买入	28.90	1.31	1.61	15.77	7.91	0.93	0.85	10%	11%
海通证券	06837.HK	HKD	8.06	20190426	买入	12.90	0.75	0.98	9.51	7.28	0.65	0.60	7%	9%
HTSC	06886.HK	HKD	11.58	20190430	买入	18.60	0.96	1.17	10.71	8.79	0.54	0.50	7%	9%
中信证券	06030.HK	HKD	14.38	20190429	买入	20.90	1.31	1.61	9.71	7.90	0.52	0.47	10%	11%
中金公司	03908.HK	HKD	14.52	20190401	买入	21.00	1.19	1.37	10.80	9.38	1.20	1.10	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。

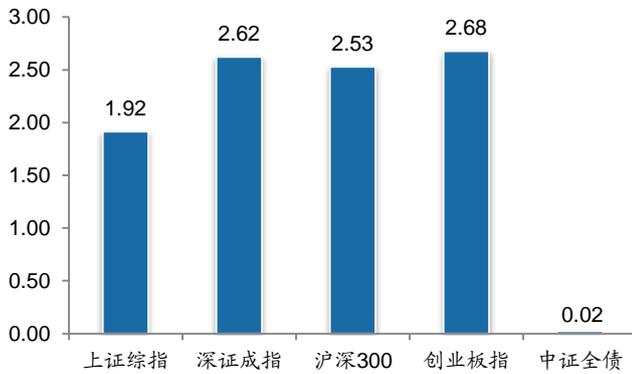
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：收盘价及表中估值指标按照 6 月 14 日收盘价计算

一周表现

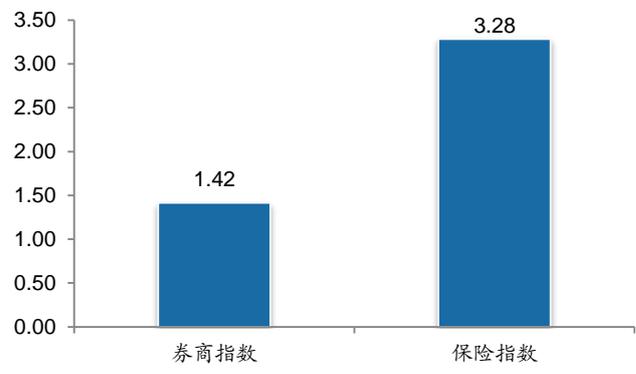
上周上证指数报2881.97点，涨1.92%；深证成指报8810.13，涨2.62%；沪深300报3654.88点，涨2.53%；创业板指数报1453.96点，涨2.68%。券商指数涨1.42%、保险指数涨3.28%。

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：5月保费数据回暖，负债端持续向好

四家上市险企公布5月保费数据，中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险1-5月累计寿险保费收入同比增长4.7%、8.7%、5.4%、9.5%；当月同比变动-14.4%、13.2%、10.4%、8.7%。其中，中国平安公布个险新单保费同比降幅9.15%，降幅自年初以来持续收窄。

总体来看，负债端进入二季度后持续向好，健康险仍然维持高速增长，平安健康险1-5月累计增长71.4%，前5月增速均在70%以上，显示保障空间仍然较大。

一季度受产品结构和市场影响，代理人整体增员情况低于市场预期，对负债端也造成一些影响。进入二季度，经济环境和外部关系更趋复杂，代理人团队有望成为就业压力的缓解方向之一。目前行业大趋势仍是优化人力结构，提高人均产能，但保险销售核心要素仍然在于人，没有足够的销售团队，保险产品销售额将大打折扣。从18年数据来看，行业代理人增速逐年放缓，既有基数不断扩大的原因，也有各公司主动调整清虚的推动。未来高质量代理人将越发获得市场认同，而低素质销售团队将被淘汰。

投资端方面，近期十年期国债收益率降至3.2%附近，利率市场受突发事件影响或呈现下行趋势。根据我们对保险750均线预测来看，截止今年10月底仍处于上升态势，但其后出现下降拐点，或影响准备金提取。权益市场方面，中保协公布今年一季度保险资金运作情况，保险业一季度保费增长幅度为15.89%，总资产19万亿元，保险资金余额超过了17万亿元，一季度投资收益增长率21.88%，投资端主要受权益市场影响较大。考虑市场当前格局，全年权益市场维持高收益水平较为困难，下半年

权益投资表现或弱于一季度。

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(601318.SH)/(02318.HK)、新华保险(601336.SH)/(01336.HK)、中国人寿(601628.SH)/(02628.HK)、中国太保(601601.SH)/(02601.HK)。

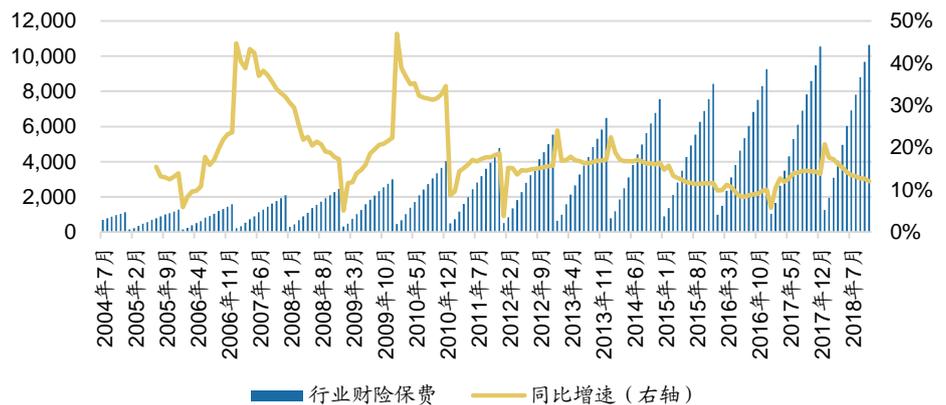
风险提示：保险经营风险包括外部金融环境发生重大变化带来系统性风险传导、保险行业风险发生率发生重大变化带来的死差损风险、利率风险、巨灾风险等，以及资本市场波动对业绩影响的不确定性。

图3：月度行业寿险保费及其增速（亿元）



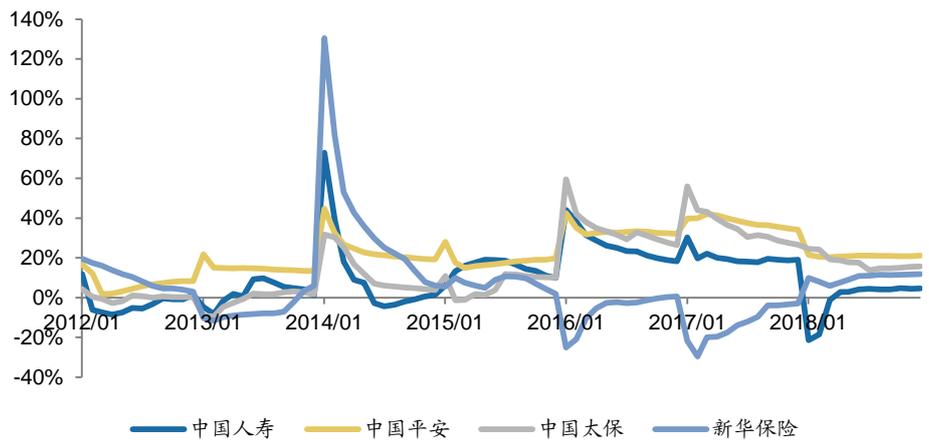
数据来源：wind、广发证券发展研究中心

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



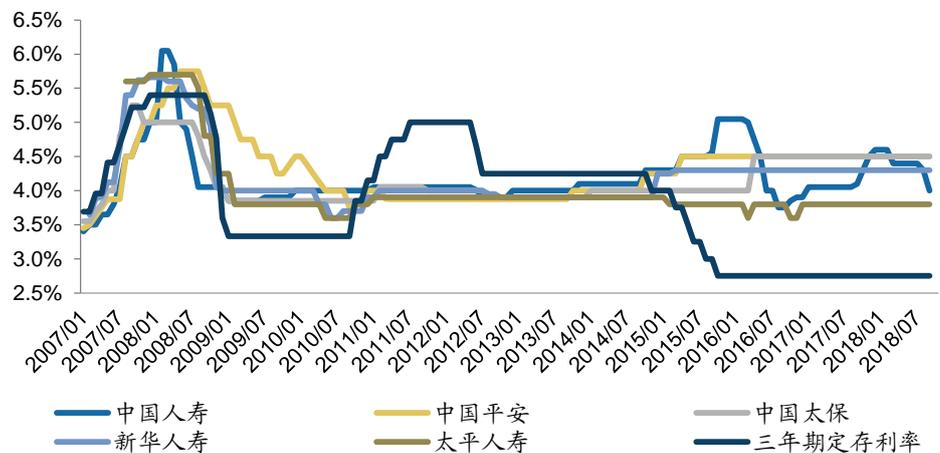
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图6: 保户投资款新增交费及同比增速 (亿元)



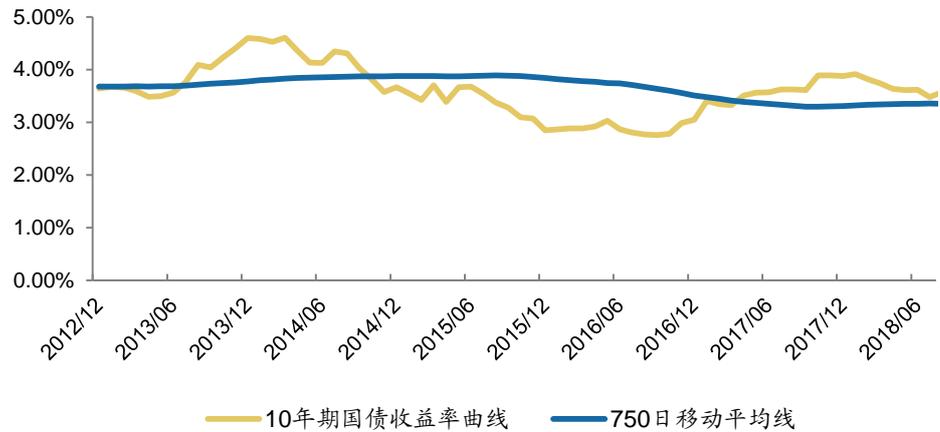
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图7: 行业万能险结算利率



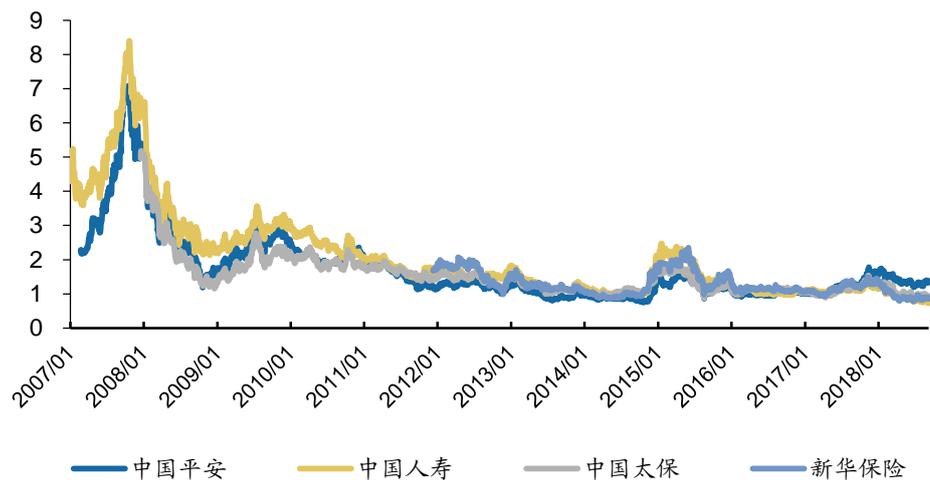
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

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	2018/09	2018/10	2018/11	2018/12	2019/01	2019/02	2019/03	2019/04	2019/05
中国人寿	4.1%	4.8%	4.5%	4.7%	24.4%	22.4%	11.9%	6.9%	4.7%
中国平安-人寿	20.9%	20.9%	20.9%	21.1%	5.2%	6.2%	7.4%	8.0%	8.7%
中国平安-健康	71.8%	73.8%	73.9%	72.5%	119.8%	96.7%	78.6%	75.6%	71.4%
中国平安-养老	20.9%	15.9%	17.4%	20.2%	6.1%	10.9%	18.1%	7.5%	7.4%
中国平安	21.2%	20.9%	21.0%	21.4%	5.6%	6.6%	8.1%	8.4%	9.0%
中国太保	14.7%	15.0%	15.5%	15.7%	2.9%	2.8%	3.9%	4.8%	5.4%
新华保险	11.3%	11.5%	11.7%	11.9%	6.9%	7.9%	9.5%	9.6%	9.5%

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	2018/09	2018/10	2018/11	2018/12	2019/01	2019/02	2019/03	2019/04	2019/05
中国人寿	47.3%	-52.5%	-13.6%	17.7%	560.3%	-80.1%	165.0%	-73.0%	18.7%
中国平安-人寿	9.7%	-11.2%	-1.0%	20.1%	273.8%	-71.2%	13.7%	-12.2%	-1.4%
中国平安-健康	-7.7%	-10.9%	1.4%	-11.8%	181.0%	-62.2%	90.6%	-13.3%	6.8%
中国平安-养老	78.4%	-46.9%	28.4%	12.5%	39.1%	-24.6%	172.7%	-45.1%	-24.3%
中国平安	11.9%	-13.2%	0.1%	19.4%	263.1%	-70.4%	20.8%	-15.3%	-2.7%
中国太保	-22.5%	-28.0%	-20.4%	-35.0%	808.0%	-70.7%	72.0%	-62.0%	38.1%
新华保险	92.8%	-40.2%	-30.1%	-7.0%	223.3%	62.4%	109.8%	-46.9%	-0.9%

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	2018/09	2018/10	2018/11	2018/12	2019/01	2019/02	2019/03	2019/04	2019/05
中国人寿	4.7%	19.9%	-1.9%	8.6%	24.4%	12.9%	-6.3%	-30.8%	-14.4%
中国平安-人寿	19.9%	20.4%	21.0%	24.4%	5.2%	9.9%	12.1%	12.0%	13.2%
中国平安-健康	32.2%	96.1%	74.0%	56.1%	119.8%	53.8%	51.9%	66.2%	56.3%
中国平安-养老	-0.8%	-32.6%	43.6%	79.3%	6.1%	17.9%	25.2%	-17.5%	6.7%
中国平安	18.6%	17.6%	22.3%	26.3%	5.6%	10.4%	13.6%	10.0%	13.3%
中国太保	14.2%	20.3%	25.4%	25.5%	2.9%	2.6%	6.9%	13.0%	10.4%
新华保险	10.0%	13.7%	15.3%	15.0%	6.9%	10.6%	12.3%	10.4%	8.7%

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：资本市场改革持续推进，对外开放与科创板双架齐驱

央行发布5月社融数据发布，整体需求较4月有所恢复。6月12日，央行发布的5月金融和社融数据：当月新增人民币贷款1.18万亿元，同比多增313亿元；社融增量1.4万亿元，比上年同期多4466亿元。分结构看，居民部门中长期贷款增加4677亿元，同比增加754亿元；企业部门中长期贷款则出现同比减少1500亿元。但表外融资贡献-10%，与上月相当，年初以来仍未显著恢复。受市场信用风险事件频发影响，一方面表外投资需求萎缩，另一方面也加大存量项目的兑付风险。

一季度末资管业务规模环比增逾万亿元。中国证券投资基金业协会6月11日发布的统计数据显示，截至2019年3月31日，基金管理公司及其子公司、证券公司、期货公司、私募基金管理机构资产管理业务总规模约51.40万亿元。其中，公募基金管理机构管理的公募基金规模13.94万亿元，基金管理公司及其子公司私募资产管理业务规模11.02万亿元，证券公司及其子公司私募资产管理业务规模13.27万亿元，期货公司及其子公司私募资产管理业务规模约1187亿元，私募基金管理机构资产管理规模13.24万亿元。

资本市场改革持续推进，对外开放与科创板双架齐驱。

进一步扩大资本市场对外开放的9项政策措施出台。6月13日，中国证监会主席易会满在陆家嘴论坛上宣布了进一步扩大资本市场对外开放的9项政策措施。具体包含：1) 推动修订QFII/RQFII制度规则，进一步便利境外机构投资者参与中国资本市场。2) 按照内外资一致的原则，允许合资证券和基金管理公司的境外股东实现“一参一控”。3) 按照内外资一致的原则，合理设置综合类证券公司控股股东的净资产要求。4) 适当考虑外资银行母行的资产规模和业务经验，放宽外资银行在华从事证券投资基金托管业务的准入限制。5) 全面推开H股“全流通”改革，更好服务企业发展。6) 加大期货市场开放力度，扩大特定品种的范围。7) 放开外资私募证券投资基金管理人管理的私募产品参与“港股通”交易的限制。8) 扩大交易所债券市场对外开放，拓展境外机构投资者进入交易所债券市场的渠道。9) 研究制定交易所熊猫债管理办法，进一步便利境外机构发债融资。

图10：2018年来金融对外开放历史回顾



数据来源：上交所、证监会、证券业协会、广发证券发展研究中心

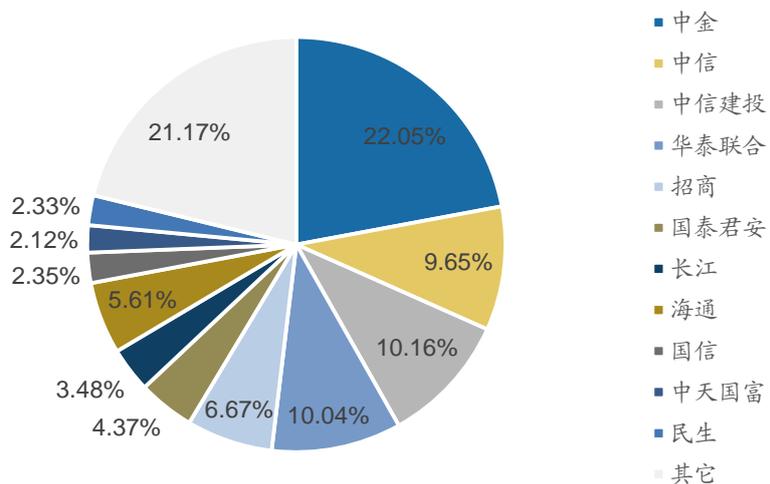
习近平主席在博鳌亚洲论坛2018年年会上宣布一系列扩大对外开放政策以来合资证券公司、基金管理公司和期货公司的外资持股比例大幅放宽，业务范围实行国民待遇；沪深港通每日额度大幅提升；中英“沪伦通”项目启动在即。

科创板正式开板，两个月内首批企业将在科创板上市交易。6月13日，在第十一届陆家嘴论坛开幕式上，中国证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式。上海证券交易所理事长黄红元于会上表示：两个月内首批企业将在科创板上市交易。

科创板及其背后券商创投龙头效应明显。截至6月14日，上交所共受理123家科创板企业，中止1家；合计总承销金额1124.67亿元，其中中金公司、中信证券、中信建投、华泰证券（三中一华）合计占比51.89%，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布局；优势机构为中信证券3家、中金公司3家、华泰证券1家。

在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。

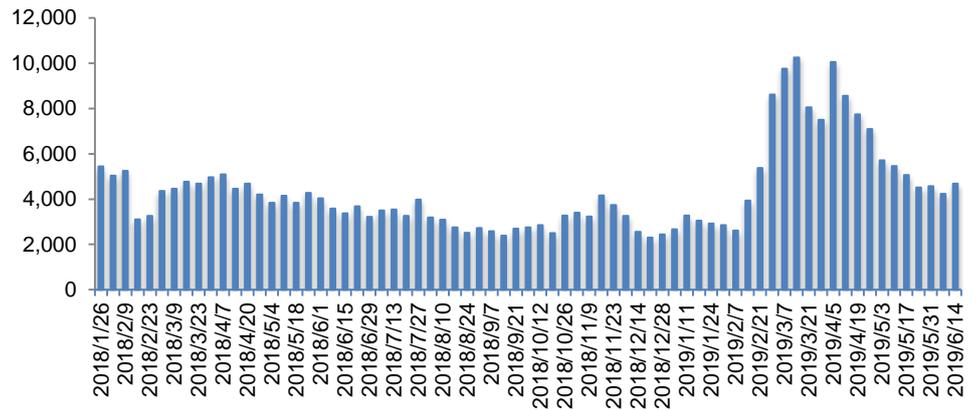
图11：科创板承销金额占比统计



数据来源：上交所、广发证券发展研究中心

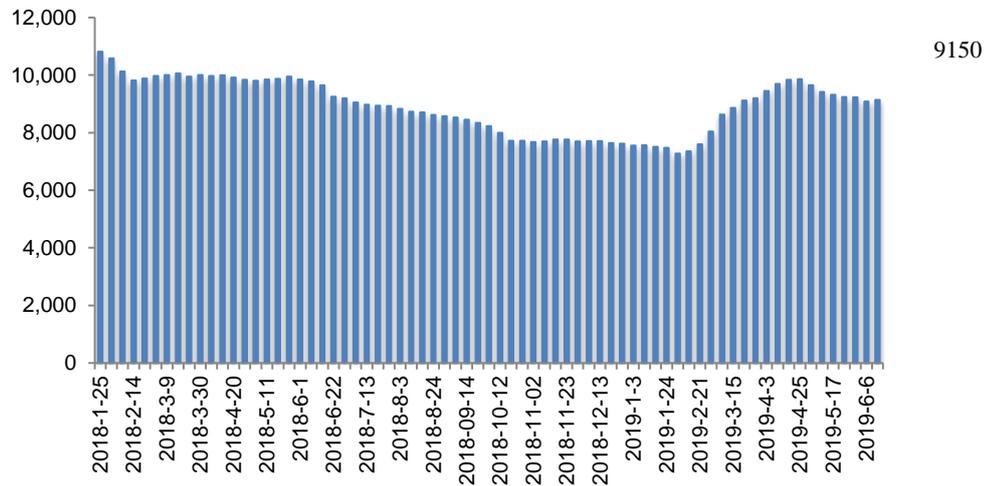
我们长期看好创新业务推进与交易量放大所带来的证券板块的投资性机会，证券行业有望通过投行资本化、财富管理等高ROA业务促进券商实现战略发展。个股方面建议重点关注受益科创板、衍生品等业务创新的龙头公司：中信证券（600030.SH）/（06030.HK）、华泰证券（601688.SH）/HTSC（06886.HK），及低估值龙头海通证券（600837.SH）/（06837.HK）等。

图12: 全部AB股周度成交金额 (亿元)



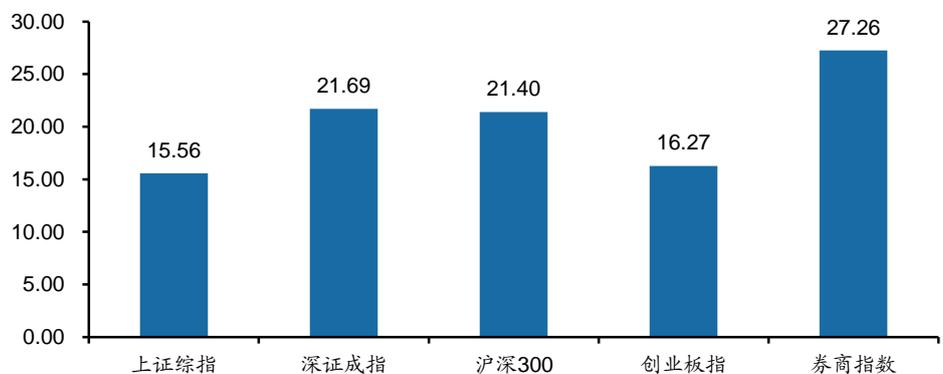
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图13: 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14: 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	42.82	4.73	4.99	5.13	9.05	8.58	8.35	1.00	0.96	0.90
	高盛集团	GS.N	191.66	25.53	26.57	28.16	7.51	7.21	6.81	0.89	0.82	0.79
港股 (HKD)	友邦保险	01299.HK	73.80	1.68	3.77	4.34	43.92	19.58	17.00	2.92	2.55	2.26
	中国太平	00966.HK	19.44	1.81	2.61	3.19	10.74	7.45	6.09	1.06	0.95	0.82

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 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。