

非银金融行业

金控推进势不可挡，科创板首周表现亮眼

● 证券：金控推进势不可挡，科创板首周表现亮眼

7月26日晚，中国人民银行就《金融控股公司监督管理试行办法》征求意见，意在从顶层设计构建金控监管框架。旨在治理现阶段发展乱象、防范系统性金融风险。推进能满足各类企业和消费者对多元化金融服务的需求的大型综合化金融机构的规范形成、治理和发展。

从国际经验看，金融业的开放，要求本土金融机构具备更加强大的综合实力、更强的抵御风险的能力，而成立金融控股公司或是一条较好的路径。台湾地区金融市场混业发展显示：1) 金融控股公司模式发展有利于提升金融业整体质量。2) 背靠金控系的龙头公司有望通过协同效应实现业务高速发展，行业集中度提升、盈利能力分化。3) 对于上市证券公司而言，金控系券商相对于单一券商亦能获取一定估值溢价。

7月22日，科创板首批25家公司在上海证券交易所挂牌上市交易，首周表现亮眼，保荐直投交易业务或可显著增厚利润。首批25家公司股价全部上涨，18只个股实现股价翻倍，平均周涨幅达140.2%；首周科创板总成交额为1,428.98亿元，截止周五收盘，科创板总市值达5095.88亿元。直接来看，科创板将为保荐商贡献保荐收入以及直投收益；间接来看将促进市场活跃度不断提升，转融通收益亦增厚利润。

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。建议关注龙头企业：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：信保新规松绑保险资金投资范围，适当增加风险偏好

根据各公司6月保费数据，行业保费增长结构分化增长趋势明显。寿险累计保费维度，上半年国寿、平安、太保、新华同比增长5%、9.2%、6.5%、9%，其中平安健康险继续同比高增74.1%，显现偏保障市场的空间仍然较大，在行业近年结构调整的大环境下，有望缓冲保费增速下滑幅度。同时，平安个险新单降幅持续收窄，较年初20.2%收窄至6月底的8.5%。财险仍维持稳健增长态势，上半年平安、太保、人保财、太平同比增长9.7%、12.3%、14.9%、9.5%。

负债端当前影响总体平稳，投资端对下半年业绩和估值的边际作用更大。考虑下半年国际降息环境、国内经济维稳压力等因素，利率下行趋势可能性较大，对投资端负面情绪影响可能更明显。

总体来看，当前板块估值仍然较低，短期虽有不确定性存在，但长期成长性逻辑较为明晰，且当前机构持仓多集中消费金融等板块中，保险股较受青睐，长期布局价值获得认同。

建议持续关注：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)。

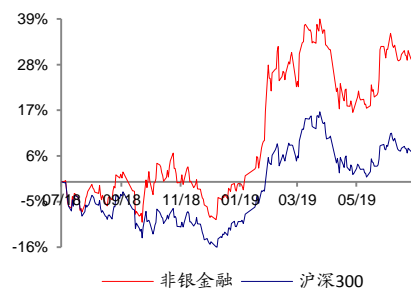
● 风险提示

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

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-07-28

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:对外开放与科创板挂牌, 资本市场迎来新时代	2019-07-21
非银金融行业:受益权益回暖及政策修好, 非银中报靓丽可期	2019-07-14
非银金融行业:中小券商如何差异化发展?	2019-07-08

联系人：

陈卉 0755-82535901

gfchenh@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	90.10	20190429	买入	92.65	7.34	9.37	12.28	9.62	1.36	1.16	18%	17%
新华保险	601336.SH	CNY	55.53	20190428	买入	63.11	3.01	3.96	18.45	14.02	0.88	0.77	47%	20%
中国太保	601601.SH	CNY	38.64	20190428	买入	41.79	2.35	3.00	16.44	12.88	0.92	0.82	13%	14%
中国平安	02318.HK	HKD	95.25	20190429	买入	107.73	7.34	9.37	11.42	8.95	1.27	1.08	18%	17%
新华保险	01336.HK	HKD	38.45	20190428	买入	46.60	3.01	3.96	11.24	8.55	0.54	0.47	47%	20%
中国太保	02601.HK	HKD	33.7	20190428	买入	38.60	2.35	3	12.62	9.89	0.71	0.63	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	13.81	20190426	买入	17.10	0.75	0.98	18.41	14.09	1.25	1.15	7%	9%
华泰证券	601688.SH	CNY	21.41	20190430	买入	26.60	0.96	1.17	22.38	11.85	1.04	0.98	7%	9%
中信证券	600030.SH	CNY	23.39	20190630	买入	28.90	1.31	1.61	17.85	8.58	1.00	0.92	10%	11%
海通证券	06837.HK	HKD	8.14	20190426	买入	12.90	0.75	0.98	9.55	7.31	0.65	0.60	7%	9%
HTSC	06886.HK	HKD	13.02	20190430	买入	18.60	0.96	1.17	11.98	9.83	0.54	0.51	7%	9%
中信证券	06030.HK	HKD	15.46	20190630	买入	20.90	1.31	1.61	10.39	8.45	0.52	0.48	10%	11%
中金公司	03908.HK	HKD	15.34	20190401	买入	21	1.19	1.37	11.35	9.86	1.27	1.16	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。

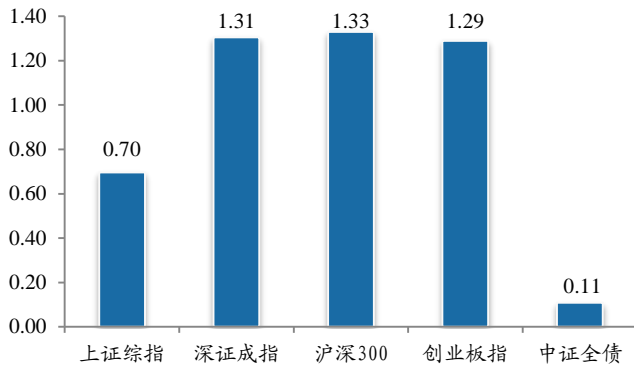
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：收盘价及表中估值指标按照 7 月 26 日收盘价计算

一周表现

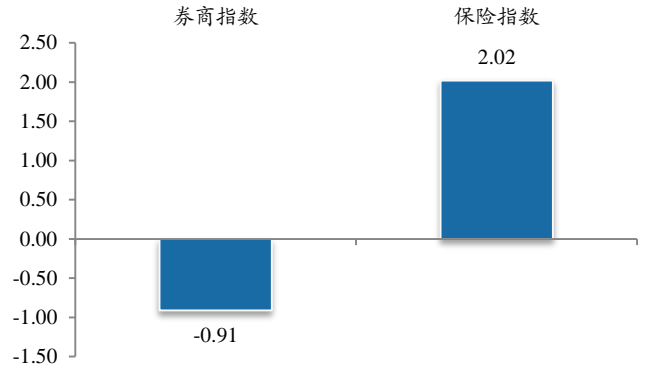
上周上证指数报2944.54点，涨0.70%；深证成指报9349.00，涨1.31%；沪深300报3858.57点，涨1.33%；创业板指数报1561.86点，涨1.29%。券商指数跌0.91%、保险指数涨2.02%。

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：保费结构化增长，关注中报业绩行情

根据各公司6月保费数据，行业保费增长结构分化增长趋势明显。寿险累计保费维度，上半年国寿、平安、太保、新华同比增长5%、9.2%、6.5%、9%，其中平安健康险继续同比高增74.1%，显现偏保障市场的空间仍然较大，在行业近年结构调整的大环境下，有望缓冲保费增速下滑幅度。同时，平安个险新单降幅持续收窄，较年初20.2%收窄至6月底的8.5%。财险仍维持稳健增长态势，上半年平安、太保、人保财、太平同比增长9.7%、12.3%、14.9%、9.5%。

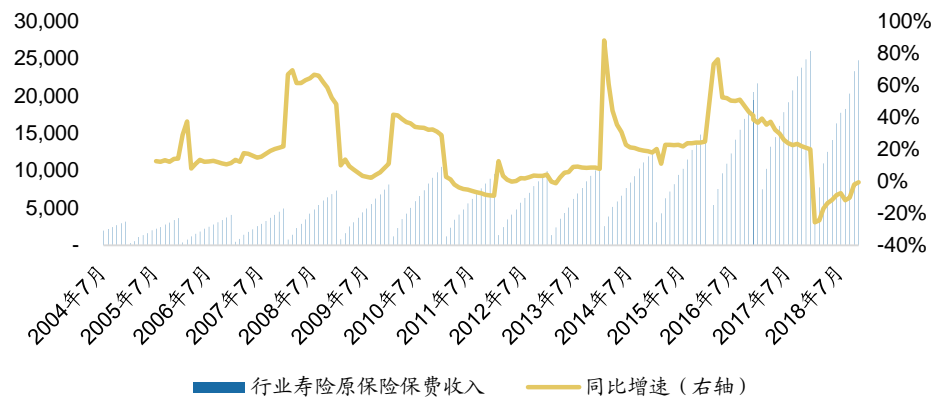
负债端当前影响总体平稳，投资端对下半年业绩和估值的边际作用更大。考虑下半年国际降息环境、国内经济维稳压力等因素，利率下行趋势可能性较大，对投资端负面情绪影响可能更明显。

总体来看，当前板块估值仍然较低，短期虽有不确定性存在，但长期成长性逻辑较为明晰，且当前机构持仓多集中消费金融等板块中，保险股较受青睐，长期布局价值获得认同。

建议持续关注：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)。

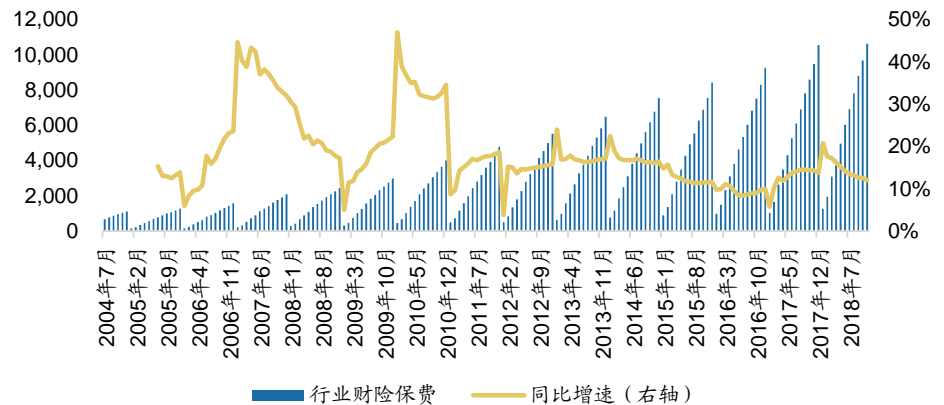
风险提示：保险经营风险包括外部金融环境发生重大变化带来系统性风险传导、保险行业风险发生率发生重大变化带来的死差损风险、利率风险、巨灾风险等，以及资本市场波动对业绩影响的不确定性。

图3: 月度行业寿险保费及其增速 (亿元)



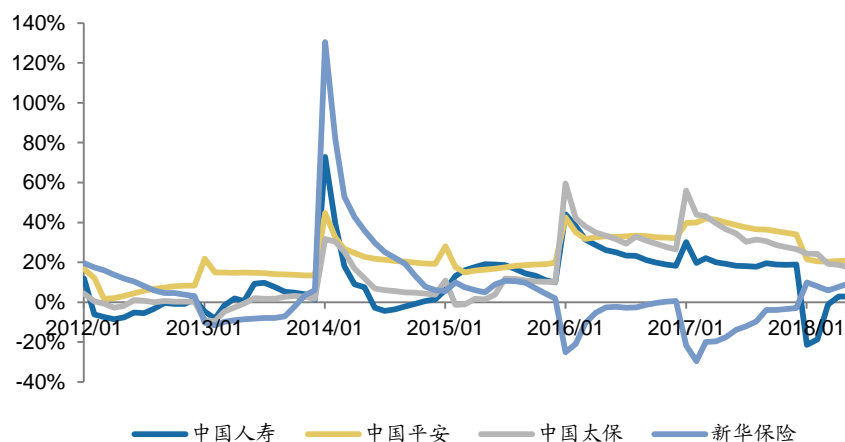
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图4: 月度行业财险保费及其增速 (亿元)



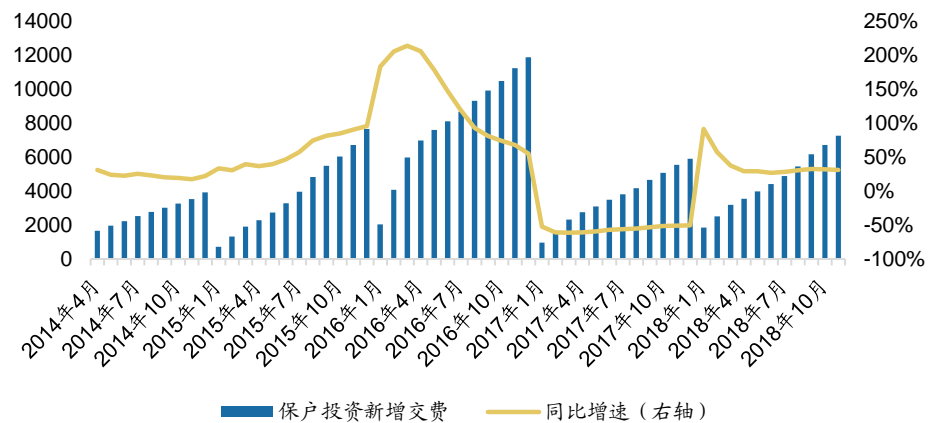
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图5: 主要保险公司寿险业务月度保费增速



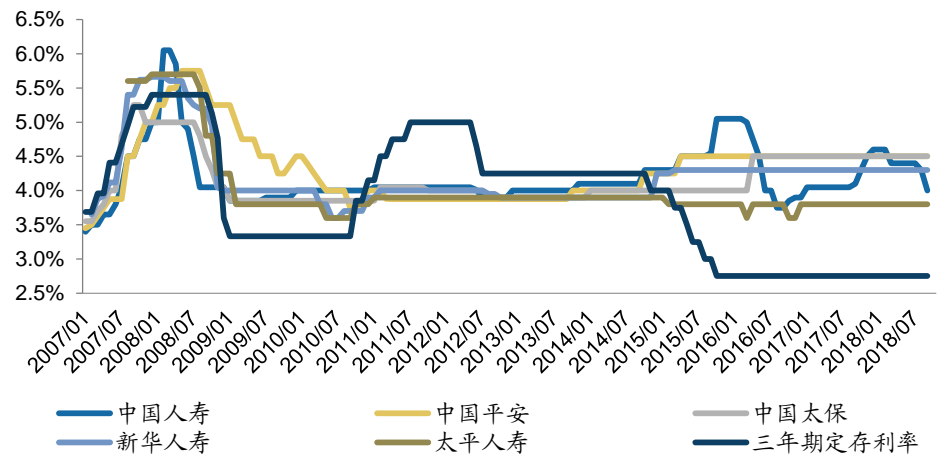
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图6: 保户投资款新增交费及同比增速 (亿元)



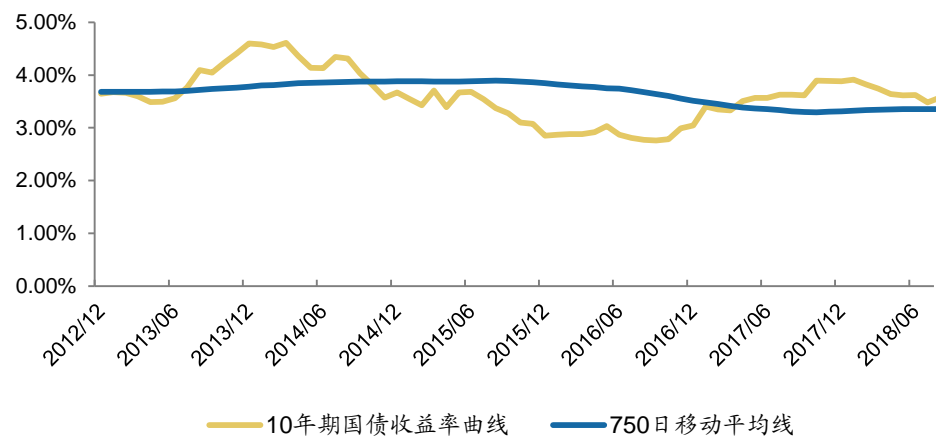
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图7: 行业万能险结算利率



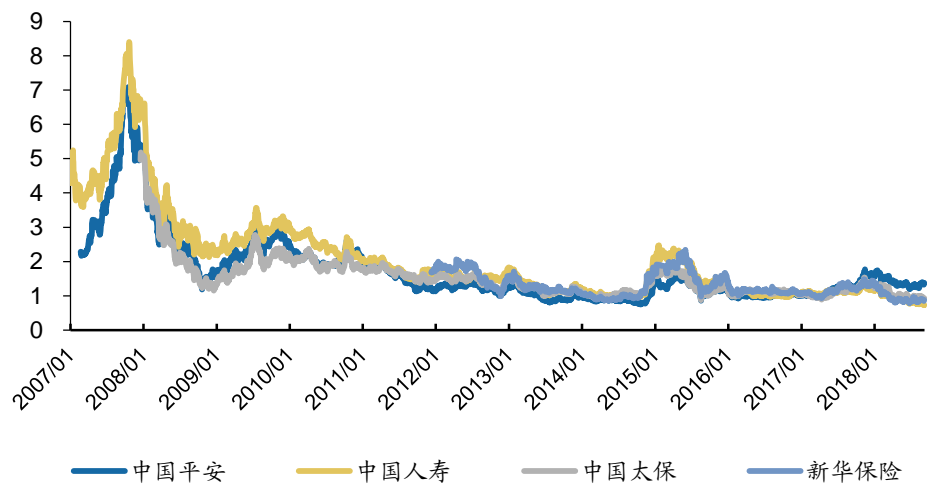
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

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	2018/08	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：金控推进势不可挡，科创板首周表现亮眼

7月26日晚，中国人民银行发布《金融控股公司监督管理试行办法（征求意见稿）》（以下简称《办法》）。主要内容包含：

- 1) 借鉴国际经验，明确金控定义。立足我国实际，将金融控股公司定义为依法设立，对两个或两个以上不同类型金融机构拥有实质控制权，自身仅开展股权投资管理，不直接从事商业性经营活动的有限责任公司或者股份有限公司。
- 2) 进一步规范了金融控股公司设立条件和设立流程，对设立标准、控股股东资质、资金来源、申请和审批流程均进行规范。
- 3) 强调应完善治理结构和细化风险治理要求；
- 4) 强调发挥协同效应，所控机构之间可以共享客户信息、销售团队、信息技术系统、运营后台、营业场所等资源。

我们认为《办法》体现了整合金融资源，提升机构经营稳健性和竞争力的发展方向。监管借鉴了美、日、台等地区的对金融控股公司的立法和监督理念；当前看来发展思路与台湾地区“纯粹型金融控股”模式类似，强调整合金融资源；提升资源配置和资本运用效率，加大我国金融机构的综合服务能力。

从国际经验看，金融业的开放，要求本土金融机构具备更加强大的竞争优势、更强的抵御风险的能力；而成立金融控股公司扶持大综合型一站式金融服务平台或是一条较好的路径。在当前对外开放已全方位加速落地的背景下，促使我国金融业不断改革，通过更加多样化、集团化、一体化的服务满足客户需求以在与国际大行的竞争中赢得优势。下一步推进大综合金融机构已势不可挡。

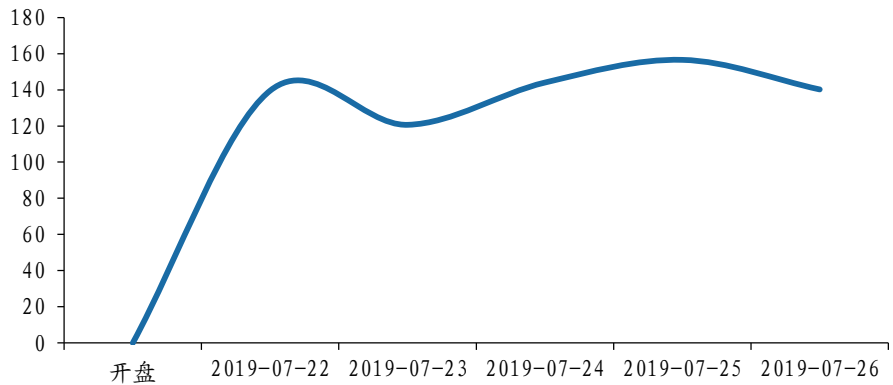
大金控模式有望助力券商、银行、保险等业务发展更上一阶。台湾地区金融市场混业发展显示：**1) 金融控股公司模式发展有利于提升金融业整体质量。**推行金控法以来银行业、证券业各自过度竞争态势被有利缓解，金融业整体发展迅速，贡献GDP比重不断增加；行业资本收益率持续提升（证券业ROE由1.63%提升至7.41%）。**2) 背靠金控系的龙头公司有望通过协同效应实现业务高速发展，行业集中度提升、盈利能力分化。**目前台湾地区TOP10券商中有8家为金控系；金控系券商资产规模、利润在行业内占比不断提升。**3) 对于上市证券公司而言，金控系券商相对于单一券商亦能获取一定估值溢价。**

证监会就《证券经纪业务管理办法（征求意见稿）》公开征求意见，加强证券公司经纪业务监管。一是首次对证券经纪业务作出界定，明确委托关系本质，把握核心环节，为打击非法证券经纪业务提供明确规则依据。二是要求证券公司切实保护投资者合法权益，从交易佣金收取、客户资产保护、对账单提供、转销户办理、投诉处理等具体事项上作出必要的制度保障。三是全面规范了主要业务环节，对营销、开户、交易、结算等作出了规定，明确了账户实名制、适当性管理、交易行为管理、异常交易监控的具体规范。四是系统强化了证券公司内部管控责任，从隔离墙建立、人员管理、组织保障、合规稽核、信息系统、营业场所等方面提出了规范要求。五是强化监督管理与责任追究，在法律授权范围内明确了相应的行政监管与行政处罚措施，依法对公司及其责任人员的责任承担做出了具体规定。

7月22日，科创板首批25家公司在上海证券交易所挂牌上市交易，标志着设立科创板并试点注册制这一重大改革任务正式落地。首周科创板表现亮眼，首批25家

公司股价全部上涨，18 只个股实现股价翻倍，平均周涨幅达 140.2%。成交金额方面，首周科创板总成交额为 1,428.98 亿元，占全部 A 股总成交 7.57%。截止周五收盘，科创板总市值达 5095.88 亿元，占全部 A 股总市值 0.87%。

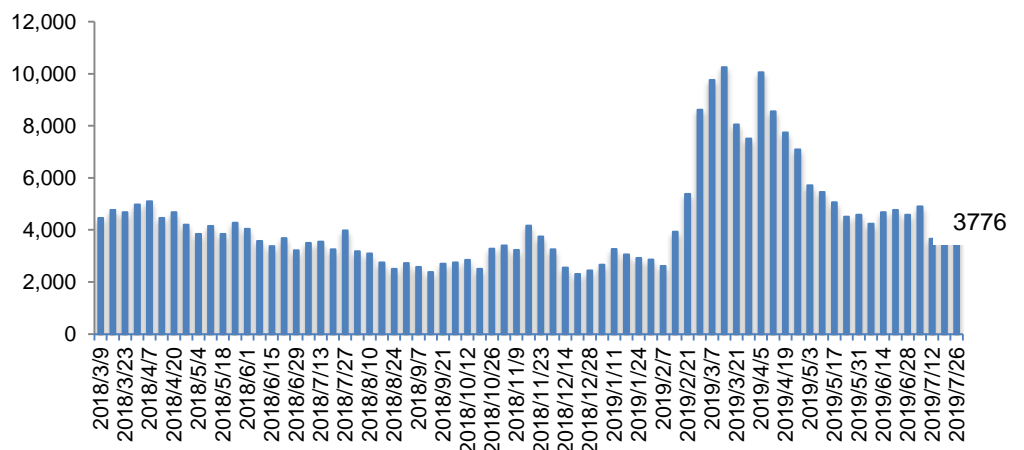
图 10: 科创板首批 25 家公司首周涨跌幅 (%)



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

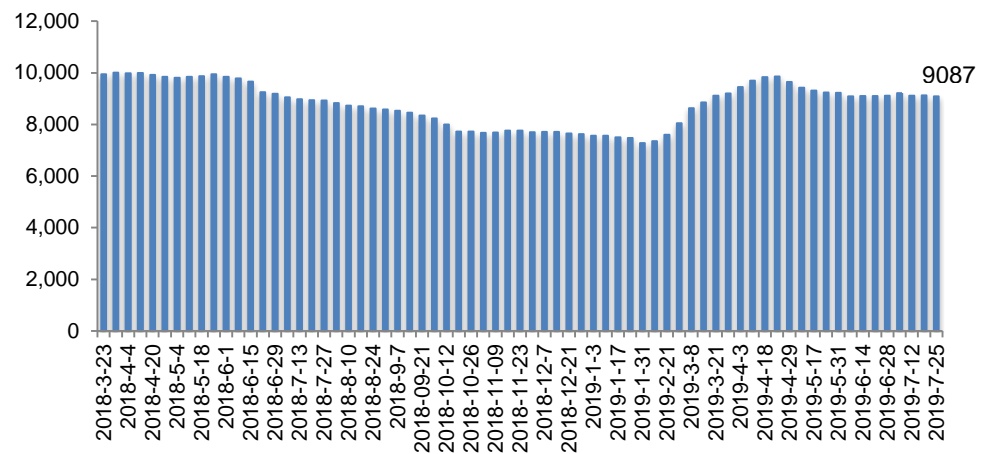
我们长期看好创新业务推进与交易量放大所带来的证券板块的投资性机会，证券行业有望通过投行资本化、财富管理等高 ROA 业务促进券商实现战略发展。建议关注龙头企业：中信证券（600030.SH）/（06030.HK）、华泰证券（601688.SH）/HTSC（06886.HK），及低估值龙头海通证券（600837.SH）/（06837.HK）等。

图 11: 全部 AB 股周度成交金额 (亿元)



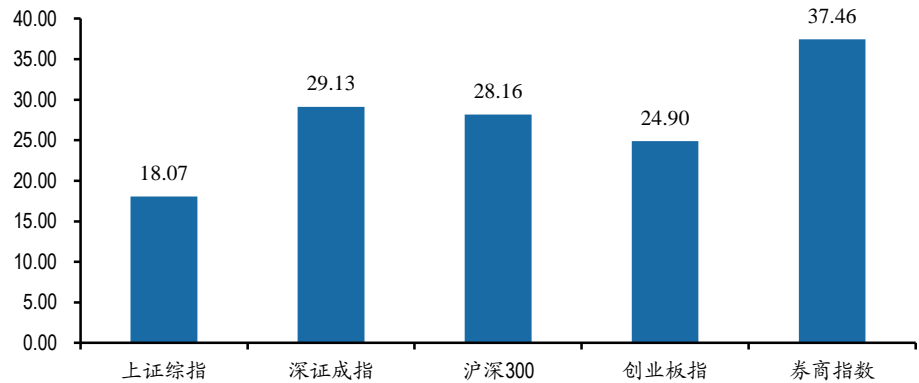
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

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
(USD)	摩根士丹利	MS.N	44.87	4.73	4.99	5.13	9.49	8.99	8.75	1.05	1.00	0.94
	高盛集团	GS.N	219.98	25.53	26.57	28.16	8.62	8.28	7.81	1.02	0.95	0.90
(HKD)	友邦保险	01299.HK	84.20	1.68	3.77	4.34	50.12	22.33	19.40	3.34	2.92	2.57
	中国太平	00966.HK	21.80	1.81	2.61	3.19	12.98	5.78	5.02	0.86	0.75	0.67

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 : 分析师, 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（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。