

非银金融行业

中报表现良好助板块升温

| 行业评级 | 买入 |
|------|------------|
| 前次评级 | 买入 |
| 报告日期 | 2019-08-25 |

核心观点:

● 证券: 政策利好不断释放, 头部券商稳增长中报兑现

证监会发布《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》。一是明确分拆试点条件。对拟分拆上市公司设置7大门槛, 涉及上市年限、盈利情况、拆分资产范围、从业人员等方面。二是规范分拆上市流程。拆后子公司发行上市应遵守首次公开发行股票上市、重组上市的有关规定。三是加强监管力度。压实中介机构的责任, 由财务顾问对上市公司分拆后的上市地位开展为期一年以上的持续督导。我们认为, 此项制度可支持具备较好盈利能力、运作规范、有正当拆分需求的上市公司发展; 利于其突出主业, 增强独立性。对券商板块构成利好, 投行业务有望增长。

中国人民银行印发《金融科技(FinTech)发展规划(2019—2021年)》。我们认为, 金融科技是券商业务创新点、增长点; 可用于丰富服务渠道、完善产品供给、降低服务成本、优化融资服务, 从而推动实体经济健康可持续增长, 促进金融业高质量发展。

截至目前, 16家上市券商披露中报, 合计实现营业收入686.19亿元, 同比增长25.63%; 实现归母净利润201.60亿元, 同比增长45.99%。业绩增长主要受上半年自营业务收入的提升驱动。

当前央行改革完善贷款市场报价利率(LPR)形成机制, 推动实际利率下行, 有望对流动性(交易量)构成催化。长期来看: 科创板注册制、回购制度、并购重组新规、再融资新规、两融新规、风控指标新规等推进创新业务发展, 带来行业板块性投资性机会, 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。

行业头部化特征日益显著, 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: 中报表现良好, 板块情绪升温

伴随中报业绩披露, 保险公司业绩相对比较优势显现。利润大幅增长叠加高股息率因素, 当前保险板块虽然负债端、投资端并未出现明显向好拐点, 但仍然受到市场高度关注。

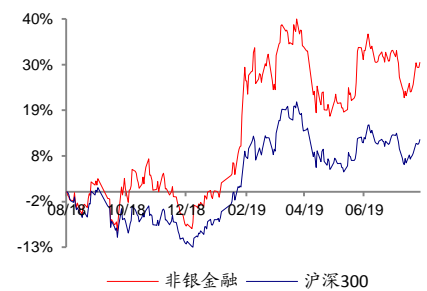
结合外部市场环境和经济形势, 保险公司长期可持续现金流以及可摊销剩余边际确定性较强, 未来会计利润释放有较厚积累。

总体而言, 行业估值仍然较低, 以时间换空间, 保险板块仍具备较好的投资价值, 建议中长线资金弱化短期干扰。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。

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

分析师:

陈韵杨



SAC 执证号: \tS0260519080002



0755-82984511



chenyunyang@gf.com.cn

请注意, 陈韵杨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:

| | |
|-----------------------------|------------|
| 非银金融行业:LPR 助推实际利率下行, 非银有望受益 | 2019-08-18 |
| 非银金融行业:监管政策持续优化, 开启行业成长空间 | 2019-08-11 |
| 非银金融行业:坚持稳健货币政策, 利好行业发展稳中向好 | 2019-08-04 |

重点公司估值和财务分析表

| 股票简称 | 股票代码 | 货币 | 最新 | 最近 | 评级 | 合理价值 (元/股) | EPS(元) | | PE(x) | | P/EV(x) | | ROE | |
|------|-----------|-----|-------|----------|----|---------------|--------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|
| | | | 收盘价 | 报告日期 | | | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E |
| 中国平安 | 601318.SH | CNY | 89.89 | 20190816 | 买入 | 92.65 | 8.57 | 10.10 | 10.49 | 8.90 | 1.38 | 1.17 | 18% | 17% |
| 新华保险 | 601336.SH | CNY | 52.18 | 20190428 | 买入 | 63.11 | 3.01 | 3.96 | 17.34 | 13.18 | 0.83 | 0.72 | 47% | 20% |
| 中国太保 | 601601.SH | CNY | 40.02 | 20190428 | 买入 | 41.79 | 2.35 | 3.00 | 17.03 | 13.34 | 0.96 | 0.85 | 13% | 14% |
| 中国平安 | 02318.HK | HKD | 91.80 | 20190816 | 买入 | 103.21 | 8.57 | 10.10 | 9.68 | 8.21 | 1.27 | 1.08 | 18% | 17% |
| 新华保险 | 01336.HK | HKD | 35.50 | 20190428 | 买入 | 46.60 | 3.01 | 3.96 | 10.66 | 8.10 | 0.51 | 0.44 | 47% | 20% |
| 中国太保 | 02601.HK | HKD | 34.3 | 20190428 | 买入 | 38.60 | 2.35 | 3.00 | 13.19 | 10.33 | 0.74 | 0.66 | 13% | 14% |

| 股票简称 | 股票代码 | 货币 | 最新 | 最近 | 评级 | 合理价值 (元/股) | EPS(元) | | PE(x) | | P/B(x) | | ROE | |
|------|-----------|-----|-------|----------|----|---------------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| | | | 收盘价 | 报告日期 | | | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E |
| 海通证券 | 600837.SH | CNY | 13.68 | 20190426 | 买入 | 17.10 | 0.75 | 0.98 | 18.24 | 13.96 | 1.24 | 1.14 | 7% | 9% |
| 华泰证券 | 601688.SH | CNY | 19.77 | 20190430 | 买入 | 26.60 | 0.85 | 1.05 | 23.26 | 18.83 | 1.03 | 0.97 | 7% | 9% |
| 中信证券 | 600030.SH | CNY | 22.64 | 20190823 | 买入 | 28.90 | 1.34 | 1.61 | 16.90 | 14.06 | 0.99 | 0.91 | 10% | 11% |
| 海通证券 | 06837.HK | HKD | 7.56 | 20190426 | 买入 | 12.90 | 0.75 | 0.98 | 9.11 | 6.97 | 0.62 | 0.57 | 7% | 9% |
| HTSC | 06886.HK | HKD | 11.66 | 20190430 | 买入 | 18.60 | 0.85 | 1.05 | 12.40 | 10.04 | 0.51 | 0.48 | 7% | 9% |
| 中信证券 | 06030.HK | HKD | 14.4 | 20190823 | 买入 | 20.90 | 1.34 | 1.61 | 9.71 | 8.08 | 0.50 | 0.45 | 10% | 11% |
| 中金公司 | 03908.HK | HKD | 14.70 | 20190401 | 买入 | 21.00 | 1.19 | 1.37 | 11.16 | 9.70 | 1.25 | 1.14 | 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。

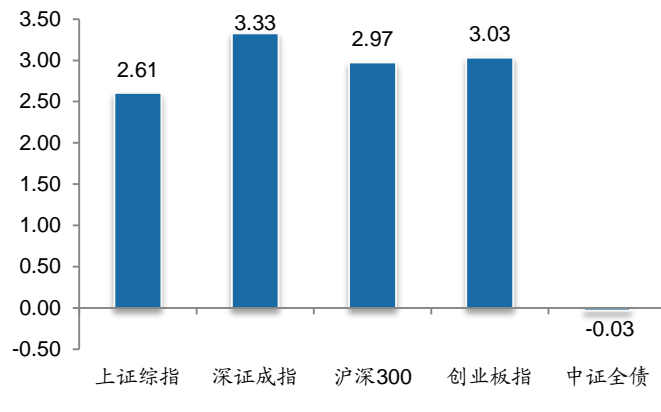
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：收盘价及表中估值指标按照 8 月 23 日收盘价计算

一周表现

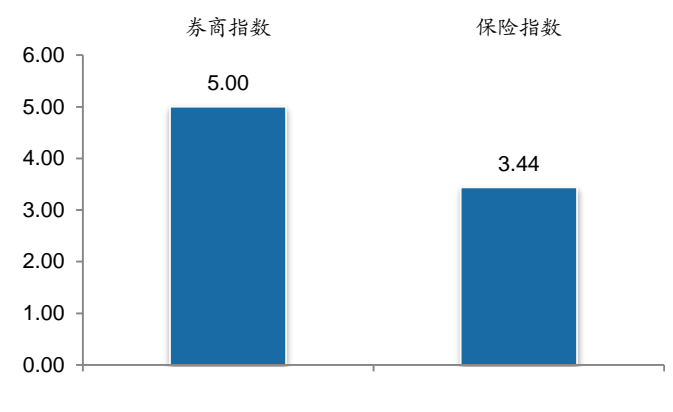
上周上证指数报2897.43点，涨2.61%；深证成指报9362.55，涨3.33%；沪深300报3820.86点，涨2.97%；创业板指数报1615.56点，涨3.03%。券商指数涨5.00%、保险指数涨3.44%。

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

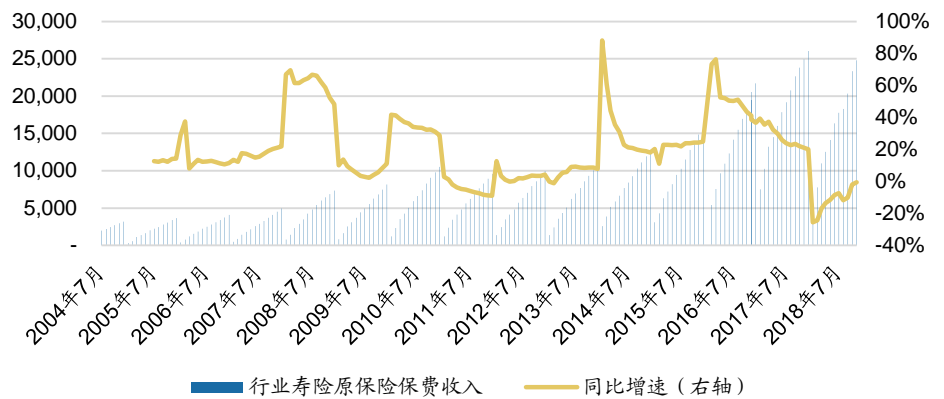
保险：信保新规下发有望进一步松绑保险资金投资范围，适当增加风险偏好

伴随中报业绩披露，保险公司业绩相对比较优势显现。利润大幅增长叠加高股息率因素，当前保险板块虽然负债端、投资端并未出现明显向好拐点，但仍然受到市场高度关注。结合外部市场环境和经济形势，保险公司长期可持续现金流以及可摊销剩余边际确定性较强，未来会计利润释放有较厚积累。总体而言，按2019年盈利预测计算，当前行业估值仍然较低，1倍内含价值为分界线，低于1倍内含价值仍说明板块处于长期配置时点。

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)。

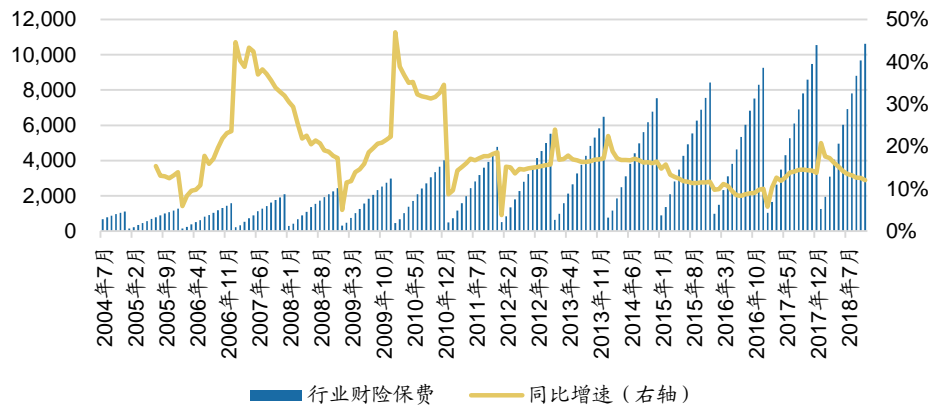
风险提示：保险经营风险包括外部金融环境发生重大变化带来系统性风险传导、保险行业风险发生率发生重大变化带来的死差损风险、利率风险、巨灾风险等，以及资本市场波动对业绩影响的不确定性。

图3: 月度行业寿险保费及其增速 (亿元)



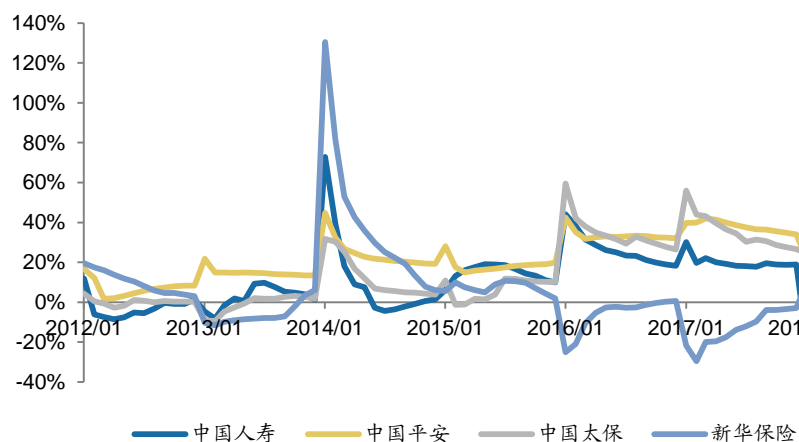
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图4: 月度行业财险保费及其增速 (亿元)



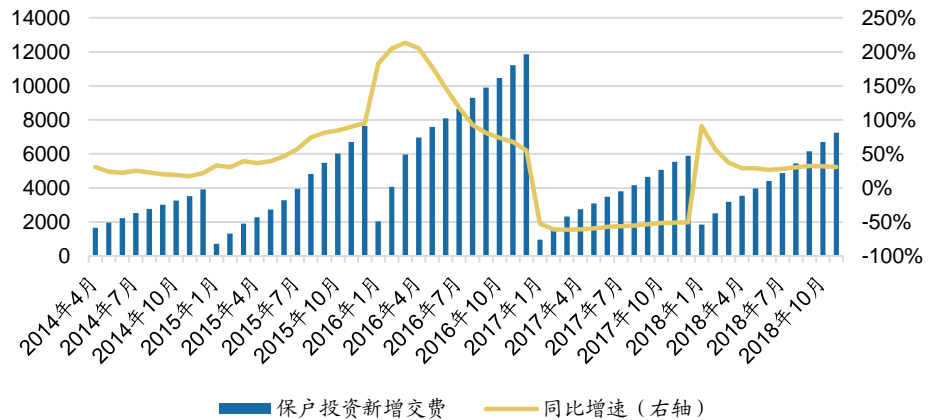
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图5: 主要保险公司寿险业务月度保费增速



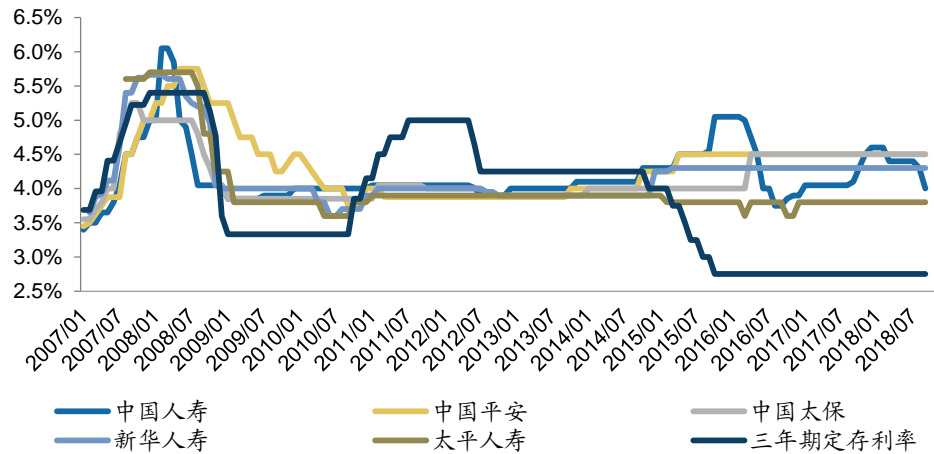
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图6: 保户投资款新增交费及同比增速 (亿元)



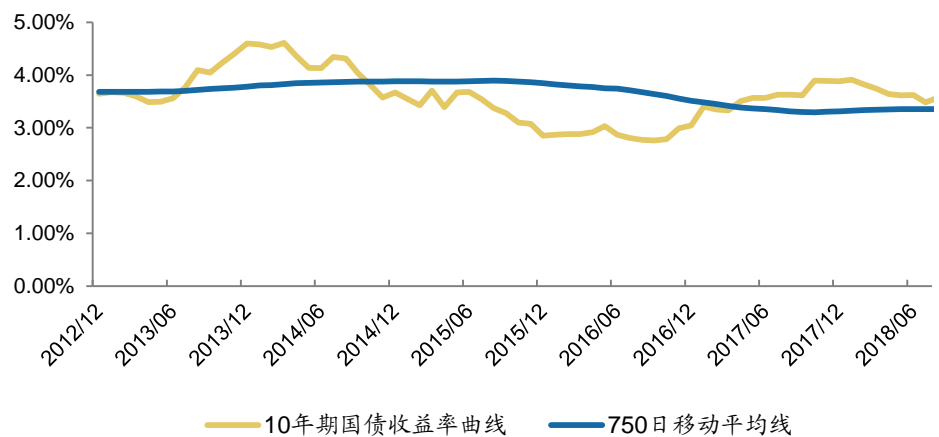
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图7: 行业万能险结算利率



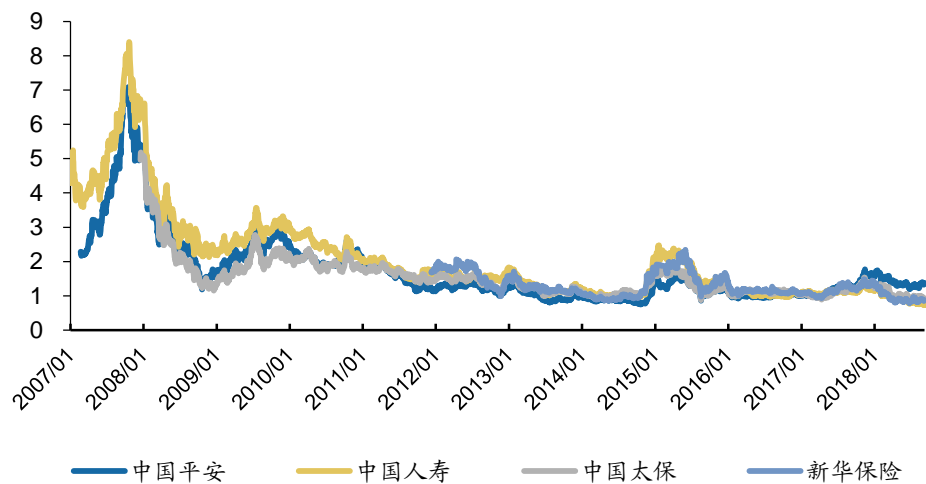
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

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 | Nov/18 | Dec/18 | Jan/19 | Feb/19 | Mar/19 | Apr/19 | May/19 | Jun/19 | Jul/19 |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 中国人寿 | 4.5% | 4.7% | 24.4% | 22.4% | 11.9% | 6.9% | 4.7% | 5.0% | 5.1% |
| 中国平安-人寿 | 20.9% | 21.1% | 5.2% | 6.2% | 7.4% | 8.0% | 8.7% | 8.9% | 9.2% |
| 中国平安-健康 | 73.9% | 72.5% | 119.8% | 96.7% | 78.6% | 75.6% | 71.4% | 74.1% | 68.2% |
| 中国平安-养老 | 17.4% | 20.2% | 6.1% | 10.9% | 18.1% | 7.5% | 7.4% | 7.6% | 7.3% |
| 中国平安 | 21.0% | 21.4% | 5.6% | 6.6% | 8.1% | 8.4% | 9.0% | 9.2% | 9.6% |
| 中国太保 | 15.5% | 15.7% | 2.9% | 2.8% | 3.9% | 4.8% | 5.4% | 6.5% | 6.3% |
| 新华保险 | 11.7% | 11.9% | 6.9% | 7.9% | 9.5% | 9.6% | 9.5% | 9.0% | 8.6% |

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 | Nov/18 | Dec/18 | Jan/19 | Feb/19 | Mar/19 | Apr/19 | May/19 | Jun/19 | Jul/19 |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 中国人寿 | -13.6% | 17.7% | 560.3% | -80.1% | 165.0% | -73.0% | 18.7% | 112.0% | -52.5% |
| 中国平安-人寿 | -1.0% | 20.1% | 273.8% | -71.2% | 13.7% | -12.2% | -1.4% | -1.1% | -10.4% |
| 中国平安-健康 | 1.4% | -11.8% | 181.0% | -62.2% | 90.6% | -13.3% | 6.8% | 10.1% | 7.8% |
| 中国平安-养老 | 28.4% | 12.5% | 39.1% | -24.6% | 172.7% | -45.1% | -24.3% | 22.1% | -21.6% |
| 中国平安 | 0.1% | 19.4% | 263.1% | -70.4% | 20.8% | -15.3% | -2.7% | 0.1% | -10.8% |
| 中国太保 | -20.4% | -35.0% | 808.0% | -70.7% | 72.0% | -62.0% | 38.1% | 61.0% | -48.1% |
| 新华保险 | -30.1% | -7.0% | 223.3% | 62.4% | 109.8% | -46.9% | -0.9% | 71.4% | -40.4% |

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

表3: 四大上市险企寿险财务保费每月同比增速

| 公司 | Nov/18 | Dec/18 | Jan/19 | Feb/19 | Mar/19 | Apr/19 | May/19 | Jun/19 | Jul/19 |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 中国人寿 | -1.9% | 8.6% | 24.4% | 12.9% | -6.3% | -30.8% | -14.4% | 6.6% | 6.7% |
| 中国平安-人寿 | 21.0% | 24.4% | 5.2% | 9.9% | 12.1% | 12.0% | 13.2% | 10.4% | 12.9% |
| 中国平安-健康 | 74.0% | 56.1% | 119.8% | 53.8% | 51.9% | 66.2% | 56.3% | 87.5% | 42.9% |
| 中国平安-养老 | 43.6% | 79.3% | 6.1% | 17.9% | 25.2% | -17.5% | 6.7% | 8.4% | 5.5% |
| 中国平安 | 22.3% | 26.3% | 5.6% | 10.4% | 13.6% | 10.0% | 13.3% | 11.0% | 12.9% |
| 中国太保 | 25.4% | 25.5% | 2.9% | 2.6% | 6.9% | 13.0% | 10.4% | 12.5% | 4.4% |
| 新华保险 | 15.3% | 15.0% | 6.9% | 10.6% | 12.3% | 10.4% | 8.7% | 7.1% | 5.2% |

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：政策利好不断释放，头部券商稳增长中报兑现

证监会发布《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》。一是明确分拆试点条件。对拟分拆上市公司设置7大门槛，涉及上市年限、盈利情况、拆分资产范围、从业人员要求等方面；要求拟分拆上市公司达到规范运作标准、分拆后母子均符合“三分开两独立”要求。二是规范分拆上市流程。上市公司分拆应按照重大资产重组的规定充分披露信息，履行股东大会特别决议程序，分拆后子公司发行上市应遵守首次公开发行股票上市、重组上市的有关规定。三是加强对分拆上市行为的监管。证监会、证券交易所将依法追究违法违规责任；强化中介机构职责，由财务顾问对上市公司分拆后的上市地位开展为期一年以上的持续督导。

我们认为，此项制度作出明确、严格的要求，防止被滥用。可支持具备较好盈利能力、运作规范、有正当拆分需求的上市公司发展；利于其突出主业，增强独立性。同时对券商板块构成利好，投行业务有望增长。

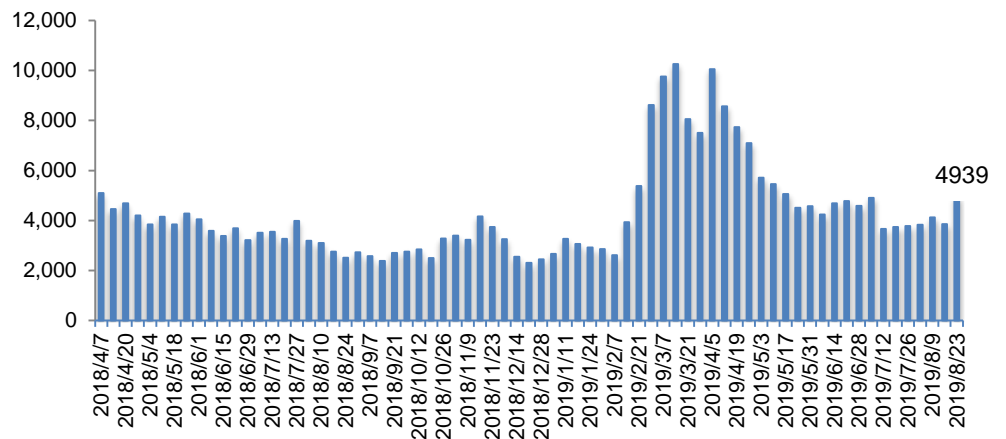
上交所发布《上海证券交易所科创板上市公司重大资产重组审核规则（征求意见稿）》。一是重组条件及标准。针对营收及净利润作出相应规定，科创公司发行股份的价格不得低于市场参考价的80%。强调协同效应，包括：增加定价权，降低成本，获取主营业务所需的关键技术、研发人员，加速产品迭代，产品或服务能够进入新的市场，获得税收优惠，其他有利于主营业务发展的积极影响。二是信息披露要求。三是审核方式与内容。重点审核是否符合科创板定位、是否具有协调效应等。四是审核程序。阳光审核程序可预期。同时明确时限，发行股份购买资产的审核时间限定为45天，公司回复总时限两个月。五是独立财务顾问持续督导职责。

我们认为，此举有助于完善科创板政策，规范市场运作，从而进一步发挥市场机制作用。压实各方责任，构建高效、透明、可预期的重大资产重组审核机制。为科创板企业提供新方式来谋求增长，有助于提升其创新能力、研发实力，进一步增强市场竞争力，促进科创板蓬勃发展。

中国人民银行印发《金融科技（FinTech）发展规划（2019—2021年）》。一是加强金融科技战略部署，做好统筹规划、体制机制优化、人才队伍建设等工作。二是强化金融科技合理应用，全面提升金融科技应用水平，将金融科技打造成为金融高质量发展的“新引擎”。三是赋能金融服务提质增效，推动实体经济健康可持续发展。四是增强金融风险技防能力，正确处理安全与发展的关系，做好新技术应用风险防范，坚决守住不发生系统性金融风险的底线。五是强化金融科技监管，建立健全监管基本规则体系，增强金融监管的专业性、统一性和穿透性。六是夯实金融科技基础支撑，持续完善金融科技产业生态，优化产业治理体系。我们认为，金融科技是金融业紧跟时代潮流的产物，或将成为未来发展的一大趋势，有望成为券商业务创新点、增长点。金融科技可用于丰富服务渠道、完善产品供给、降低服务成本、优化融资服务，从而推动实体经济健康增长，促进金融业高质量发展。监管部门健全监管体系，加强监管力度，可保证金融科技平稳发展。

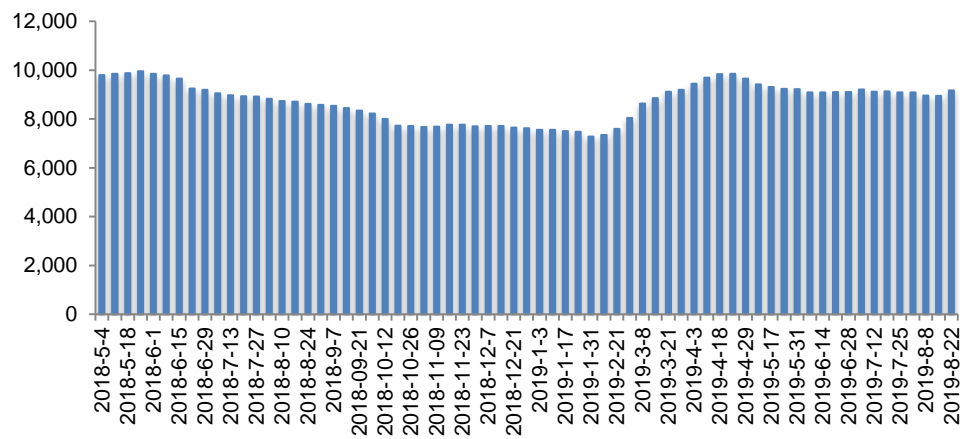
我们长期看好创新业务推进与交易量放大所带来的证券板块的投资性机会，证券行业有望通过投行资本化、财富管理等高ROA业务促进券商实现战略发展。建议关注龙头企业：中信证券（600030.SH）/（06030.HK）、华泰证券（601688.SH）/HTSC（06886.HK），及低估值龙头海通证券（600837.SH）/（06837.HK）等。

图10: 全部AB股周度成交金额 (亿元)



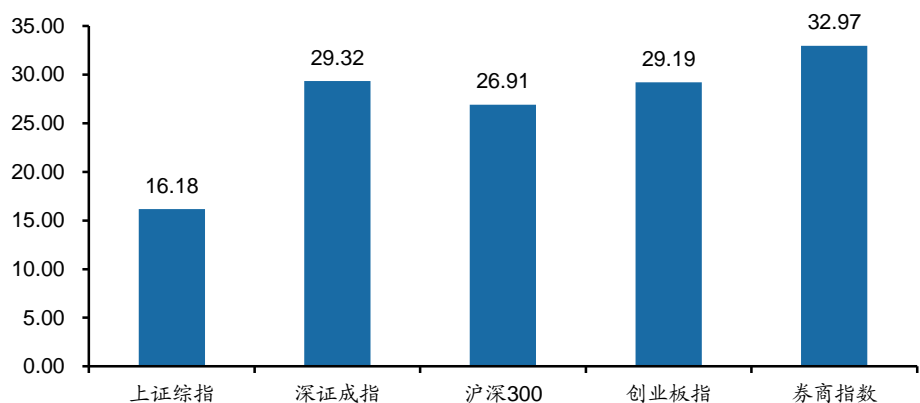
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图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

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 | 39.33 | 4.73 | 4.99 | 5.13 | 8.90 | 8.44 | 8.21 | 0.98 | 0.94 | 0.89 |
| | 高盛集团 | GS.N | 196.20 | 25.53 | 26.57 | 28.16 | 8.20 | 7.88 | 7.44 | 0.97 | 0.90 | 0.86 |
| 港股 (HKD) | 友邦保险 | 01299.HK | 77.75 | 1.68 | 3.77 | 4.34 | 46.28 | 20.62 | 17.91 | 3.08 | 2.69 | 2.38 |
| | 中国太平 | 00966.HK | 19.10 | 1.81 | 2.61 | 3.19 | 11.37 | 5.07 | 4.40 | 0.76 | 0.66 | 0.58 |

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 : 资深分析师, 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 : 资深分析师, 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 : 资深分析师, 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 : 高级分析师, 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（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。