

非银金融行业

非标认定有趋严之势，证券保险受益贸易战舒缓

● 央行下发标准化资产认定征求意见稿，非标需求压缩施压信托及券商资管

10月12日，央行发布《标准化债权类资产认定规则（征求意见稿）》。按照资管新规要求，资管产品投向非标准化资产，须在2020年末资管新规过渡期结束后，满足①遵守监管部门制定的有关限额管理、流动性管理等监管指标；②满足期限匹配要求；③向投资者披露每笔非标资产的融资客户、交易结构、风险状况等信息。征求意见稿对标准化资产认定更为严格，仍待正式稿落地。

对券商资管及信托而言，存在两大困境：一是仍主要作被动管理服务。在非标资产投资约束下，整体市场资金投向非标需求将持续压缩，从而拖累券商资管与信托产品发行萎缩。二是可替代模式仍较少。非标投资受约束下，发展资产证券化是行业转型方向之一。但与2019上半年末信托行业22.5万亿元、券商资管12.5万亿元资产管理规模相比资产证券化产品规模仍较低。加之资产证券化需要稳定现金流作为偿付支持，原有非标资产只能部分转化。实现“非标转标”仍需时间和多重创新尝试。

● 证券：资本市场改革深化，金融开放进一步扩大

证监会明确取消证券公司、基金管理公司外资股比限制时点。10月11日，证监会发布公告称：自2020年1月1日起，取消期货公司外资股比限制；自2020年4月1日起，取消基金管理公司外资股比限制；自2020年12月1日起，取消证券公司外资股比限制。

外资股比限制放开，有助于进一步扩大资本市场对外开放。我们判断外资券商进入国内金融市场会带来一定竞争，但更应乐观地看到，在“鲶鱼效应”下国内机构的经营效率可能提升。外资券商的国际经验、差异化、相对更成熟的金融服务与产品能促推国内高质量投行的建设。而且，在金融市场对外开放进程中，风险可控的金融创新可能不断推出，有利于证券行业的长期发展。

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）。

● 保险：利率压力短期缓解，关注开门红效应

近期十年期国债出现一定幅度回升，虽然长期来看利率下行仍然有较大趋势，但保险投资端压力短期有所缓解。负债端方面，开门红效应仍然值得关注，考虑今年以来各家公司总体保费增长承受较大压力，虽然秉持保障为主，但各家均有意识均衡产品结构，储蓄型产品伴随低利率环境在当前市场上竞争力凸显，或是开门红打开保费增量的契机。结合近两年行业保费端增长均处于调整期，压低基数，看好明年开门红趋势。

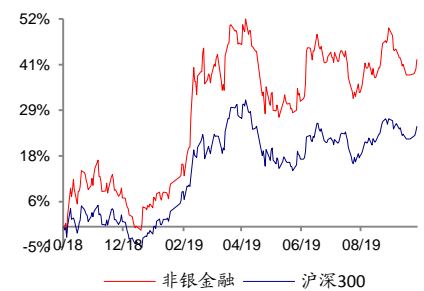
当前板块估值仍然偏低，布局价值仍然具备。**建议关注：中国平安（601318.SH）/（02318.HK）、中国太保（601601.SH）/（02601.HK）、新华保险（601336.SH）/（01336.HK）、中国人寿（601628.SH）/（02628.HK）。**

● 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	2019-10-13

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：S0260519080002



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:嘉信免佣对国内影响有限，关注龙头价值	2019-10-07
非银金融行业:资本市场深化改革，行业分化不断显现	2019-09-22
非银金融行业:如何看待新一轮资本市场深化改革？	2019-09-20

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	89.90	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	50.18	20190829	买入	63.11	3.80	4.99	13.21	10.06	0.80	0.69	47%	20%
中国太保	601601.SH	CNY	36.49	20190826	买入	42.07	3.72	4.33	9.81	8.43	0.87	0.77	13%	14%
中国平安	02318.HK	HKD	93.60	20190816	买入	103.21	8.57	10.10	9.89	8.39	1.30	1.10	18%	17%
新华保险	01336.HK	HKD	31.90	20190829	买入	40.48	3.80	4.99	7.60	5.79	0.46	0.40	47%	20%
中国太保	02601.HK	HKD	29.3	20190826	买入	46.72	3.72	4.33	7.13	6.13	0.63	0.56	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	14.97	20190901	买入	17.10	0.75	0.92	19.96	16.27	1.35	1.27	7%	8%
华泰证券	601688.SH	CNY	19.02	20190830	买入	24.00	0.82	1.09	23.20	17.45	1.43	1.34	6%	8%
中信证券	600030.SH	CNY	22.94	20190823	买入	28.90	1.34	1.61	17.12	14.25	1.67	1.53	10%	11%
海通证券	06837.HK	HKD	8.54	20190901	买入	9.50	0.75	0.92	10.40	8.48	0.71	0.66	7%	8%
HTSC	06886.HK	HKD	12.34	20190830	买入	14.30	0.82	1.09	13.75	10.34	0.85	0.80	6%	8%
中信证券	06030.HK	HKD	15.46	20190823	买入	20.90	1.34	1.61	10.54	8.77	1.03	0.94	10%	11%
中金公司	03908.HK	HKD	15.58	20190826	买入	18.68	1.01	1.13	14.09	12.59	1.35	1.25	10%	10%

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。

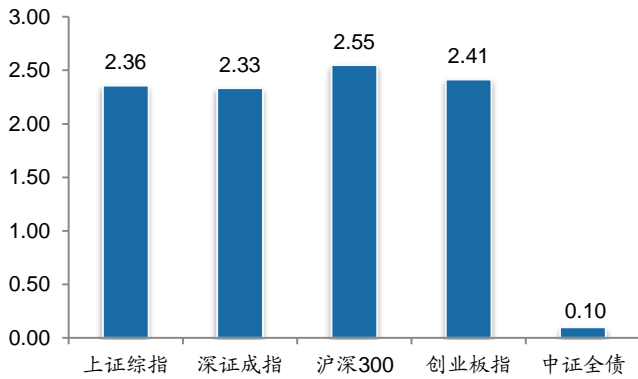
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：收盘价及表中估值指标按照最新收盘价计算

一周表现

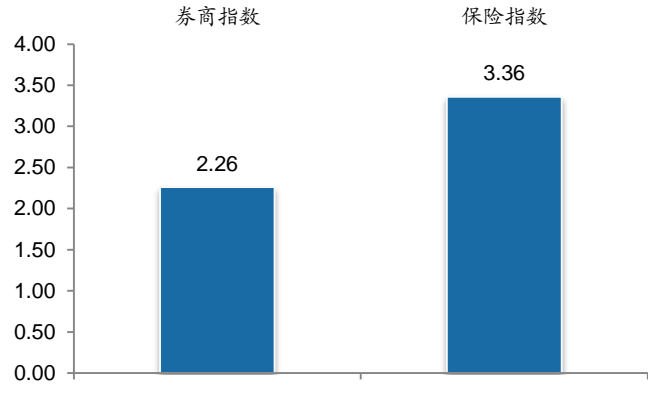
上证指数报2973.66点，涨2.36%；深证成指报9666.58，涨2.33%；沪深300报3911.73点，涨2.55%；创业板指数报1666.83点，涨2.41%。中信II证券指数CI005165涨2.26%、中信II保险指数CI005166涨3.35%。

图1：市场指数涨跌幅（%）



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

央行下发标准化资产认定征求意见稿，非标需求压缩施压信托及券商资管

10月12日，央行发布《标准化债权类资产认定规则（征求意见稿）》，拟将标准化债权类资产限定为依法发行的债券、同业存单、资产支持证券、固定类公募基金等产品，其他待认定为标准化资产的，需同时满足五大要求（①等分化，可交易；②信息披露充分；③集中登记，独立托管；④公允定价，流动性机制完善；⑤在银行间市场、证券交易所市场等国务院同意设立的交易市场交易）。征求意见稿对标准化资产认定更为严格，仍待正式稿落地。

按照资管新规要求，资管产品投向非标准化资产，须在2020年末资管新规过渡期结束后，满足①遵守监管部门制定的有关限额管理、流动性管理等监管指标；②满足期限匹配要求；③向投资者披露每笔非标资产的融资客户、交易结构、风险状况等信息。

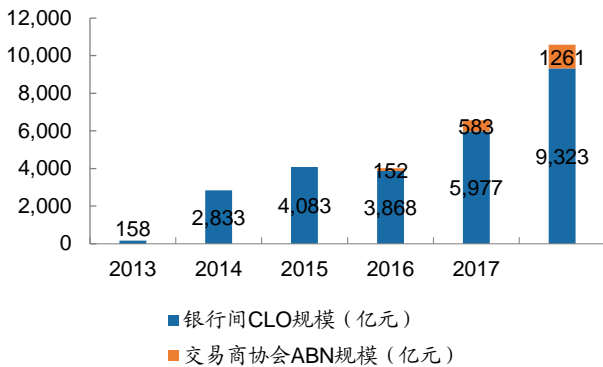
对保险资管而言，投向标准化资产占比高。根据银保监会数据披露，2019年1-8月，保险资金运用余额17.6万亿中，投向标准化产品占比约60%（银行存款14%、债券35%，股票及基金13%），此外，险资长期限的资金特性能较好满足资产端的期限匹配需求。

对券商资管及信托而言，存在两大困境：一是仍主要作被动管理服务。在非标资产投资约束下，整体市场资金投向非标需求将持续压缩，从而拖累券商资管与信托产品发行萎缩。

二是可替代模式仍较少。非标投资受约束下，发展资产证券化是行业转型方向

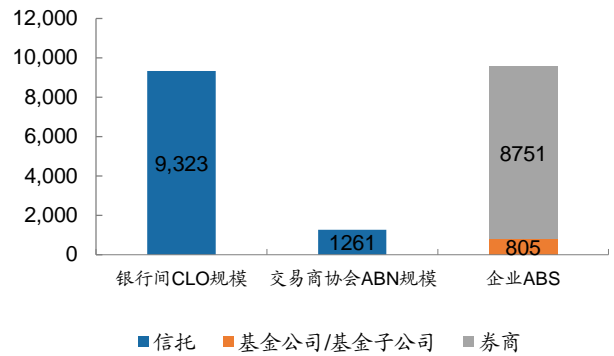
之一。近年以券商和信托为主要发行主体的资产证券化产品发行规模加速，根据wind数据披露，2019年前三季度，市场发行银行CLO、企业ABS、交易商协会ABN合计近1.5万亿元，2018全年为2.0万亿元。但与2019上半年末信托行业22.5万亿元、券商资管12.5万亿元资产管理规模相比不足10%。加之资产证券化需要稳定现金流作为偿付支持，原有非标资产只能部分转化。实现“非标转标”仍需时间和多重创新尝试。

图3：近年信托发行资管证券化产品统计



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图4：2018年资产证券化产品发行统计（亿元）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

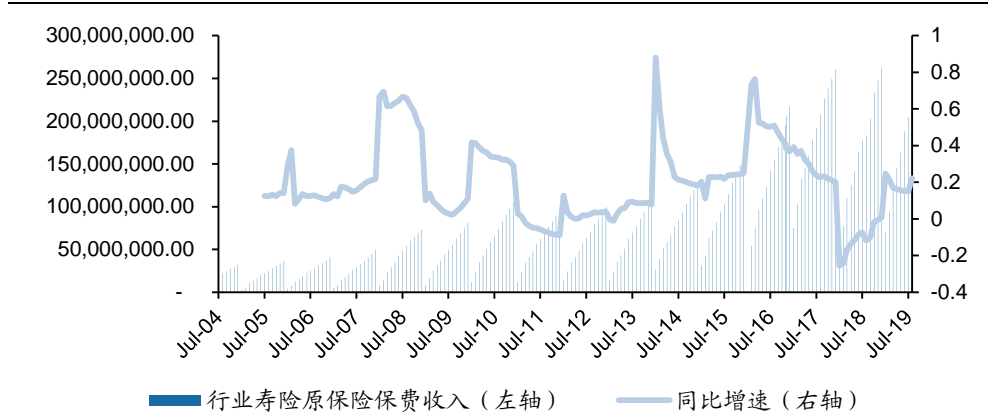
保险：利率压力短期缓解，关注开门红效应

近期十年期国债出现一定幅度回升，虽然长期来看利率下行仍然有较大趋势，但保险投资端压力短期有所缓解。负债端方面，开门红效应仍然值得关注，考虑今年以来各家公司总体保费增长承受较大压力，虽然秉持保障为主，但各家均有意识均衡产品结构，储蓄型产品伴随低利率环境在当前市场上竞争力凸显，或是开门红打开保费增量的契机。结合近两年行业保费端增长均处于调整期，压低基数，看好明年开门红趋势。

当前板块估值仍然偏低，布局价值仍然具备，**建议关注：中国平安(601318.SH) / (02318.HK)、中国太保(601601.SH) / (02601.HK)、新华保险(601336.SH) / (01336.HK)、中国人寿(601628.SH) / (02628.HK)。**

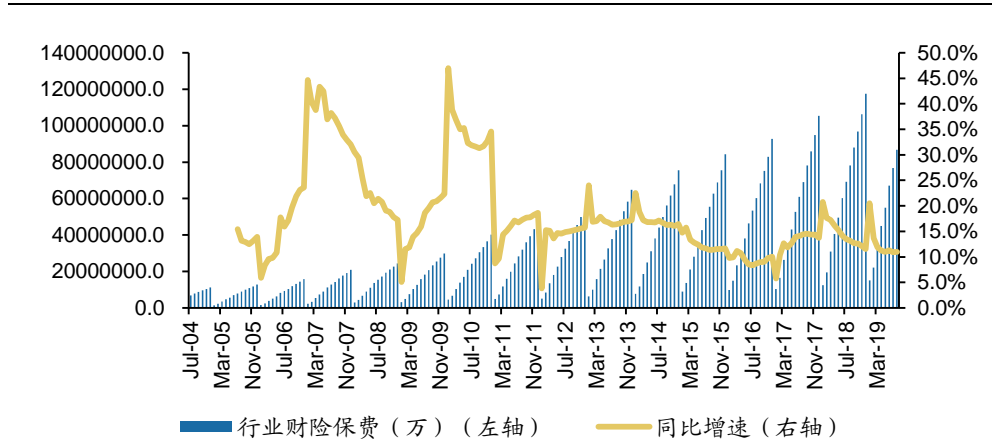
风险提示：保险经营风险包括外部金融环境发生重大变化带来系统性风险传导、保险行业风险发生率发生重大变化带来的死差损风险、利率风险、巨灾风险等，以及资本市场波动对业绩影响的不确定性。

图5: 月度行业寿险保费及其增速 (万元)



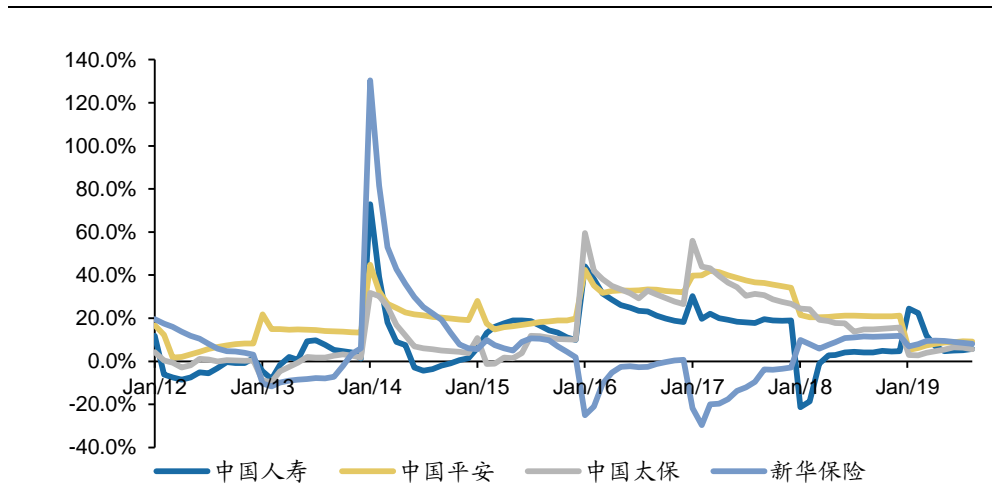
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图6: 月度行业财险保费及其增速 (万元)



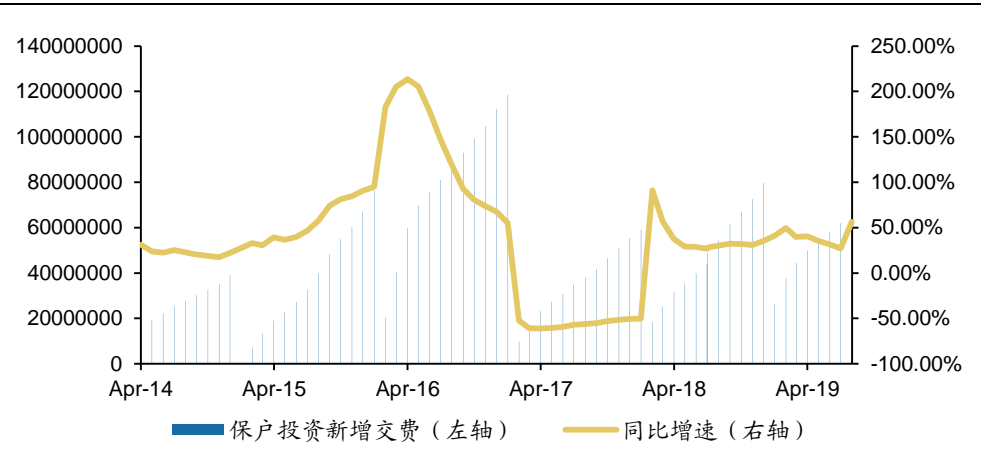
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图7: 主要保险公司寿险业务月度保费增速



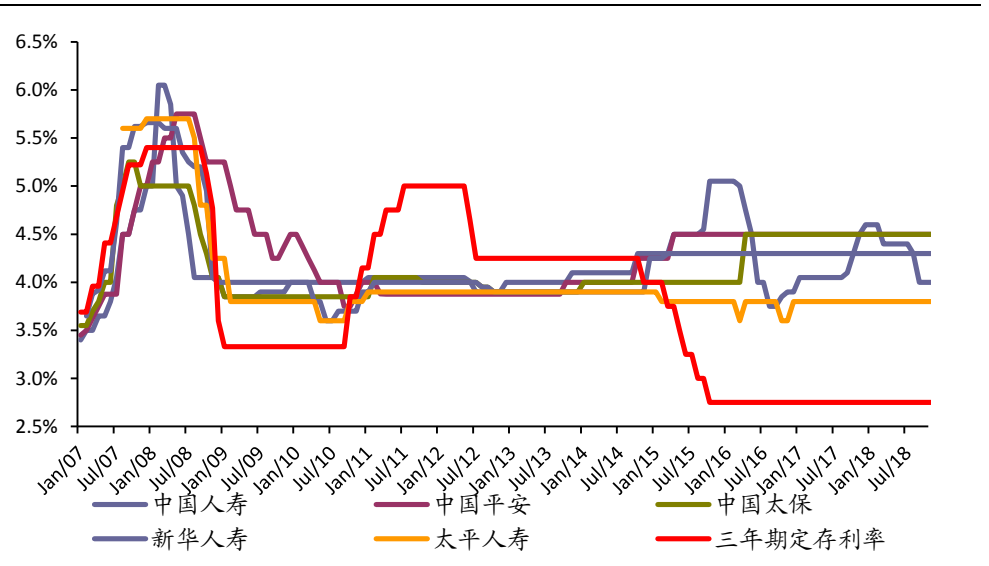
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图8: 保户投资款新增交费及同比增速 (万元)



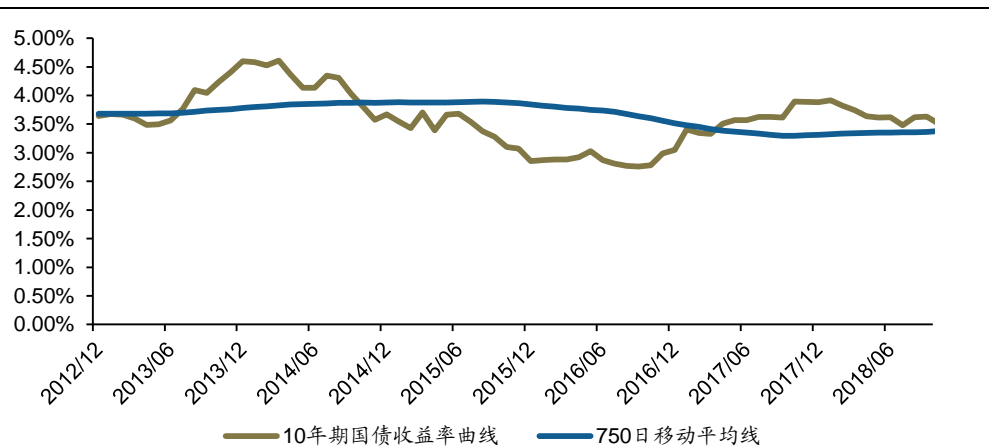
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图9: 行业万能险结算利率



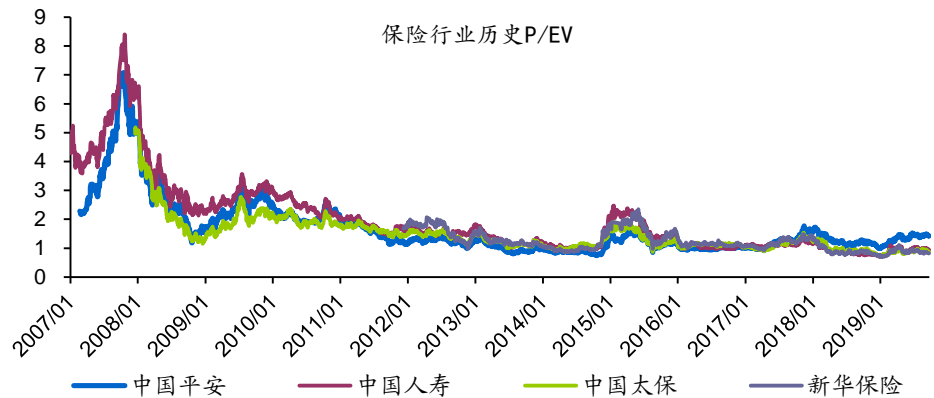
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图10: 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11: 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	Dec/18	Jan/19	Feb/19	Mar/19	Apr/19	May/19	Jun/19	Jul/19	Aug/19
中国人寿	4.7%	24.4%	22.4%	11.9%	6.9%	4.7%	5.0%	5.1%	5.8%
中国平安-人寿	21.1%	5.2%	6.2%	7.4%	8.0%	8.7%	8.9%	9.2%	9.2%
中国平安-健康	72.5%	119.8%	96.7%	78.6%	75.6%	71.4%	74.1%	68.2%	64.4%
中国平安-养老	20.2%	6.1%	10.9%	18.1%	7.5%	7.4%	7.6%	7.3%	11.1%
中国平安	21.4%	5.6%	6.6%	8.1%	8.4%	9.0%	9.2%	9.6%	9.7%
中国太保	15.7%	2.9%	2.8%	3.9%	4.8%	5.4%	6.5%	6.3%	5.5%
新华保险	11.9%	6.9%	7.9%	9.5%	9.6%	9.5%	9.0%	8.6%	8.1%

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	Dec/18	Jan/19	Feb/19	Mar/19	Apr/19	May/19	Jun/19	Jul/19	Aug/19
中国人寿	17.7%	560.3%	-80.1%	165.0%	-73.0%	18.7%	112.0%	-52.5%	41.6%
中国平安-人寿	20.1%	273.8%	-71.2%	13.7%	-12.2%	-1.4%	-1.1%	-10.4%	0.1%
中国平安-健康	-11.8%	181.0%	-62.2%	90.6%	-13.3%	6.8%	10.1%	7.8%	-13.6%
中国平安-养老	12.5%	39.1%	-24.6%	172.7%	-45.1%	-24.3%	22.1%	-21.6%	4.4%
中国平安	19.4%	263.1%	-70.4%	20.8%	-15.3%	-2.7%	0.1%	-10.8%	0.1%
中国太保	-35.0%	808.0%	-70.7%	72.0%	-62.0%	38.1%	61.0%	-48.1%	72.6%
新华保险	-7.0%	223.3%	62.4%	109.8%	-46.9%	-0.9%	71.4%	-40.4%	0.1%

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	Dec/18	Jan/19	Feb/19	Mar/19	Apr/19	May/19	Jun/19	Jul/19	Aug/19
中国人寿	8.6%	24.4%	12.9%	-6.3%	-30.8%	-14.4%	6.6%	6.7%	13.4%
中国平安-人寿	24.4%	5.2%	9.9%	12.1%	12.0%	13.2%	10.4%	12.9%	8.8%
中国平安-健康	56.1%	119.8%	53.8%	51.9%	66.2%	56.3%	87.5%	42.9%	41.6%
中国平安-养老	79.3%	6.1%	17.9%	25.2%	-17.5%	6.7%	8.4%	5.5%	62.6%
中国平安	26.3%	5.6%	10.4%	13.6%	10.0%	13.3%	11.0%	12.9%	11.1%
中国太保	25.5%	2.9%	2.6%	6.9%	13.0%	10.4%	12.5%	4.4%	0.0%
新华保险	15.0%	6.9%	10.6%	12.3%	10.4%	8.7%	7.1%	5.2%	2.9%

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：资本市场改革深化，金融开放进一步扩大

证监会明确取消证券公司、基金管理公司外资股比限制时点。10月11日，证监会发布公告称：自2020年1月1日起，取消期货公司外资股比限制；自2020年4月1日起，取消基金管理公司外资股比限制；自2020年12月1日起，取消证券公司外资股比限制。

外资股比限制放开，有助于进一步扩大资本市场对外开放。我们判断外资券商进入国内金融市场会带来一定竞争，但更应乐观地看到，在“鲶鱼效应”下国内机构的经营效率可能提升。外资券商的国际经验、差异化、相对更成熟的金融服务与产品能促推国内高质量投行的建设。而且，在金融市场对外开放进程中，风险可控的金融创新可能不断推出，有利于证券行业的长期发展。

证监会主席易会满：全面推进深圳资本市场改革发展。10月8日至9日，中国证监会党委书记、主席易会满赴深圳调研。易会满表示，要贯彻落实好《中共中央国务院关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》，深入推进资本市场全面深化改革各项工作。

深圳市委书记王伟中提出，希望中国证监会加强对深圳资本市场发展的支持和指导，加快完善创业板发行上市、再融资和并购重组制度，推动注册制改革，促进与港澳金融市场互联互通等工作，着力提高金融服务实体经济能力。

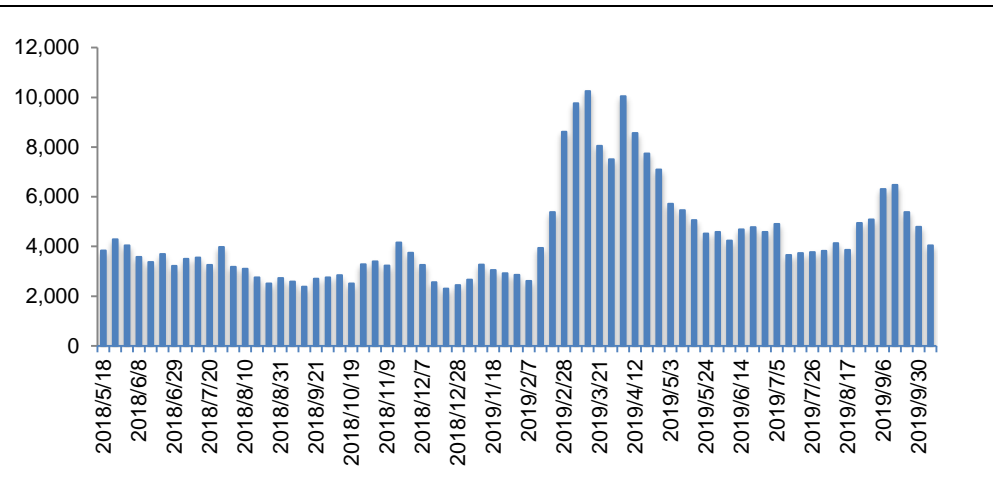
推进深圳资本市场改革已具有基础：①科创板为推行注册制起到试验田作用，有助于推进创业板实施注册制改革；②金融高水平开放不断扩大，对外开放政策不断推出。为创业板加强与海外市场联系打下基础。

科创板被纳入MSCI指数体系。10月10日，全球最大的指数公司明晟公司（MSCI）宣布，从2019年11月份起，科创板符合条件的证券将纳入MSCI全球可投资市场指数（GIMI）。我们认为，科创板的注册制与国际接轨，有助于进一步吸引外来资金，发挥资本市场服务实体经济的优势，助推科创板做大做强。

资本市场改革正持续推进，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。两个核心催化剂再获确认：一是逆周期带来的宽松政策，将通过利率下行、交易量放大、风险偏好提升等链条作用于券商，有望带来贝塔收益。此外制度建设完善及支持股权融资有利于进一步激发市场活力。二是行业监管政策鼓励创新，释放活力，带来新的利润增长点，有望带来阿尔法收益。

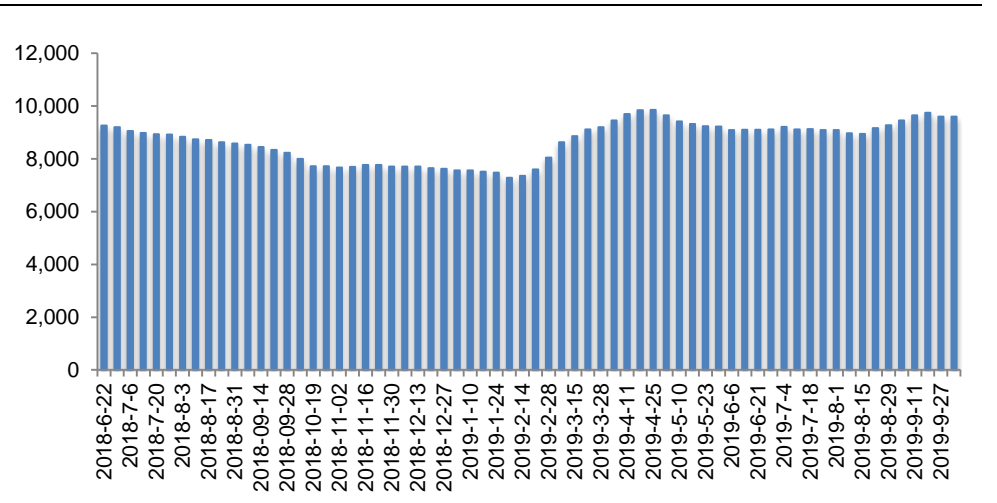
建议关注龙头企业：中信证券（600030.SH）/（06030.HK）、华泰证券（601688.SH）/HTSC（06886.HK），及低估值龙头海通证券（600837.SH）/（06837.HK）等。

图12: 全部AB股周度成交金额 (亿元)



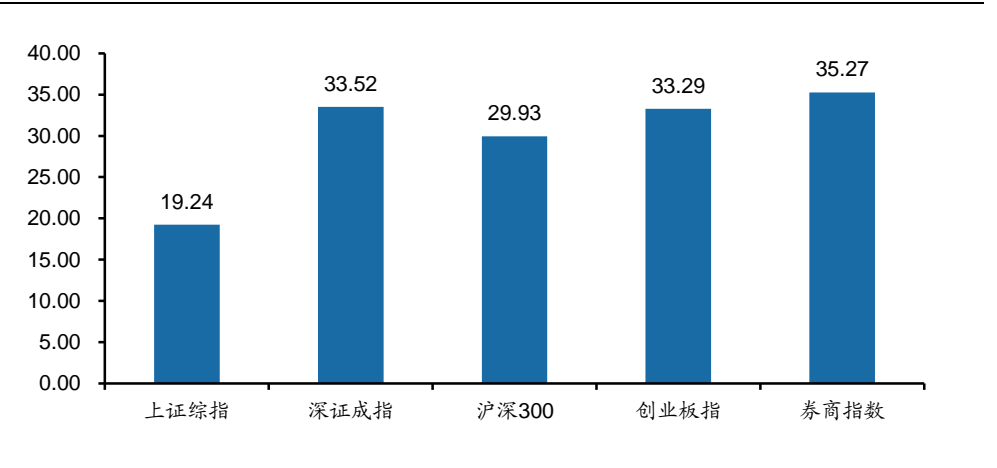
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

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	摩根士丹利	MS.N	41.93	4.73	4.99	5.13	8.86	8.40	8.17	0.98	0.94	0.88
(USD)	高盛集团	GS.N	204.68	25.53	26.57	28.16	8.02	7.70	7.27	0.95	0.88	0.84
港股	友邦保险	01299.HK	73.25	1.68	3.77	4.34	43.60	19.43	16.88	2.90	2.54	2.24
(HKD)	中国太平	00966.HK	17.86	1.81	2.61	3.19	10.63	4.74	4.12	0.71	0.62	0.55

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：资深分析师，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 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。