

# 非银金融行业

## 鼓励中长期资金入市，资本市场改革全面深化

### ● 证券：鼓励中长期资金入市，资本市场改革全面深化

10月21日，证监会召开全面深化资本市场改革社保基金和保险机构座谈会。证监会将逐步推动提升中长期资金入市比例：①提升资管机构专业能力，发展投资顾问服务；②推动放宽中长期资金入市比例和范围；③优化基础性制度，提升交易便利性和效率，降低交易成本。

我们认为，提升中长期资金入市比例，对资本市场而言：①将疏通社保基金、保险资金等各类资金与股市之间的渠道，增加资金来源，从而增强资本市场的活力与韧性。②有助于优化投资者结构，提升市场运行效率。③因资金规模大、看重价值投资，从而有利于发挥其价值发现功能，起到资本市场稳定器的作用。④推进资本市场全面深化改革。

证监会启动全面深化新三板改革。主要举措有：①优化发行融资制度，允许符合条件的创新层企业向不特定合格投资者公开发行股票；提高融资效率、降低企业成本，支持不同类型挂牌企业融资发展。②完善市场分层，设立精选层；引入公募基金等长期资金，增强新三板服务功能。③建立挂牌公司转板上市机制。④加强监督管理，实施分类监管。⑤健全市场退出机制，完善摘牌制度，推动市场出清。

我们认为，通过新三板改革，新三板的市场定位将更加清晰，与交易所错位发展；完善发行制度，将改善企业融资效率，降低融资成本；差异化的服务与监管，将更符合中小企业的特征与发展需求，有效发挥市场功能；建立转板机制，促进多层次资本市场体系逐步完善。为新三板注入新的活力，板块价值有望得到提升。

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：一是中长期经济下行压力尚存，逆周期政策推出，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)。

### ● 保险：边际改善，关注估值切换行情

当前节点，部分公司已提前开启明年开门红预售，在低利率环境下，保险产品稳健性得以凸显，客户需求显著提升，看好明年开门红趋势，负债端压力缓解。资产端方面，受三季度CPI等宏观数据披露影响，四季度逆周期政策出台概率和频率降低，短期内十年期国债收益率稳定在3-3.2%，投资端压力暂时缓解。双端改善背景下，看好保险板块年底估值切换行情，估值空间未来更依赖稳定内含价值增长。

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)、中国财险(2328.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

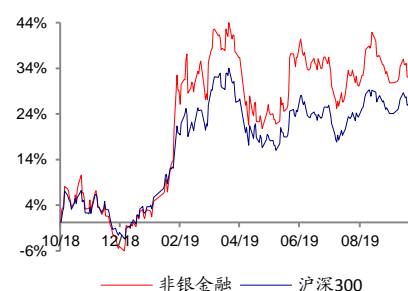
前次评级

买入

报告日期

2019-10-27

### 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：证券受益并购 2019-10-20

重组新规，保险望迎估值切换行情

非银金融行业：非标认定有趋 2019-10-13

严之势，证券保险受益贸易战舒缓

非银金融行业：嘉信免佣对国 2019-10-07

内影响有限，关注龙头价值

## 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	88.00	20191025	买入	92.65	8.57	10.10	10.27	8.71	1.35	1.14	18%	17%
新华保险	601336.SH	CNY	49.85	20190829	买入	63.11	3.80	4.99	13.12	9.99	0.79	0.69	47%	20%
中国太保	601601.SH	CNY	35.11	20190826	买入	42.07	3.72	4.33	9.44	8.11	0.84	0.74	13%	14%
中国平安	02318.HK	HKD	90.90	20191025	买入	103.21	8.57	10.10	9.57	8.12	1.26	1.07	18%	17%
新华保险	01336.HK	HKD	31.40	20190829	买入	40.48	3.80	4.99	7.45	5.68	0.45	0.39	47%	20%
中国太保	02601.HK	HKD	29.35	20190826	买入	46.72	3.72	4.33	7.12	6.11	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	14.40	20190901	买入	17.10	0.75	0.92	19.20	15.65	1.30	1.22	7%	8%
华泰证券	601688.SH	CNY	17.72	20190830	买入	24.00	0.82	1.09	21.61	16.26	1.33	1.25	6%	8%
中信证券	600030.SH	CNY	22.06	20190823	买入	28.90	1.34	1.61	16.46	13.70	1.60	1.47	10%	11%
海通证券	06837.HK	HKD	8.22	20190901	买入	9.50	0.75	0.92	10.01	8.16	0.68	0.64	7%	8%
HTSC	06886.HK	HKD	12.10	20190830	买入	14.30	0.82	1.09	13.48	10.14	0.83	0.78	6%	8%
中信证券	06030.HK	HKD	14.78	20190823	买入	20.90	1.34	1.61	10.08	8.39	0.98	0.90	10%	11%
中金公司	03908.HK	HKD	14.6	20190826	买入	18.68	1.01	1.13	13.21	11.80	1.26	1.18	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。

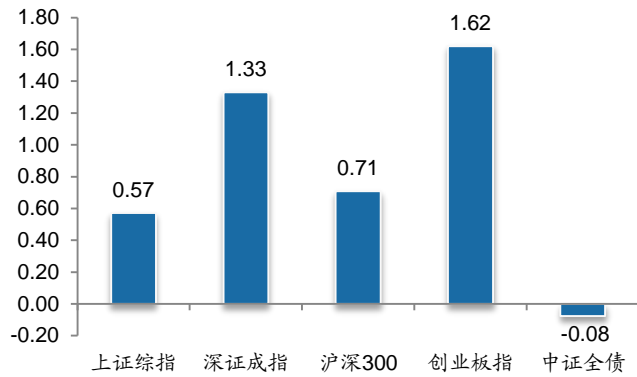
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

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

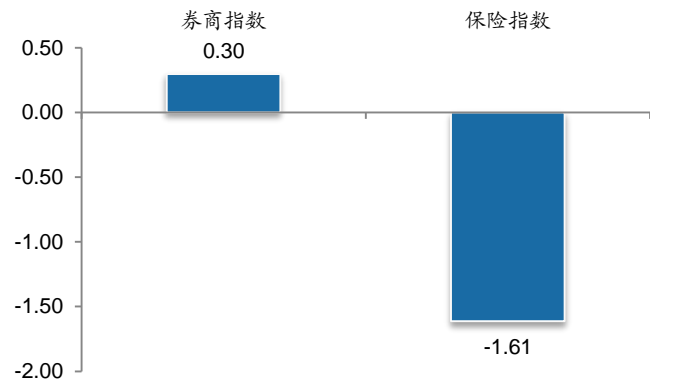
上证指数报2954.93点，涨0.57%；深证成指报9660.44，涨1.33%；沪深300报3896.79点，涨0.71%；创业板指数报1675.34点，涨1.62%。中信II证券指数CI005165涨0.30%、中信II保险指数CI005166跌1.61%。

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

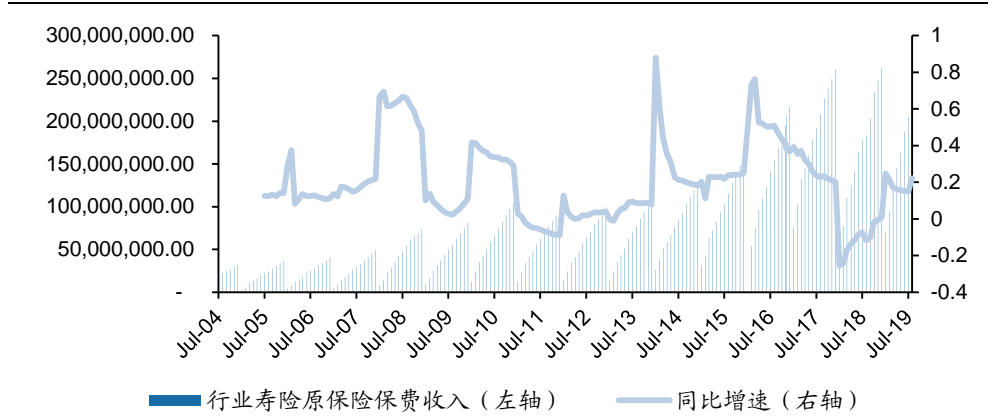
### 保险：边际改善，关注估值切换行情

当前节点，部分公司已提前开启明年开门红预售，在低利率环境下，保险产品稳健性得以凸显，客户需求显著提升，看好明年开门红趋势，负债端压力缓解。资产端方面，受三季度CPI等宏观数据披露影响，四季度逆周期政策出台概率和频率降低，短期内十年期国债收益率稳定在3-3.2%，投资端压力暂时缓解。双端改善背景下，看好保险板块年底估值切换行情，估值空间未来更依赖稳定内含价值增长。

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)、中国财险(2328.HK)。**

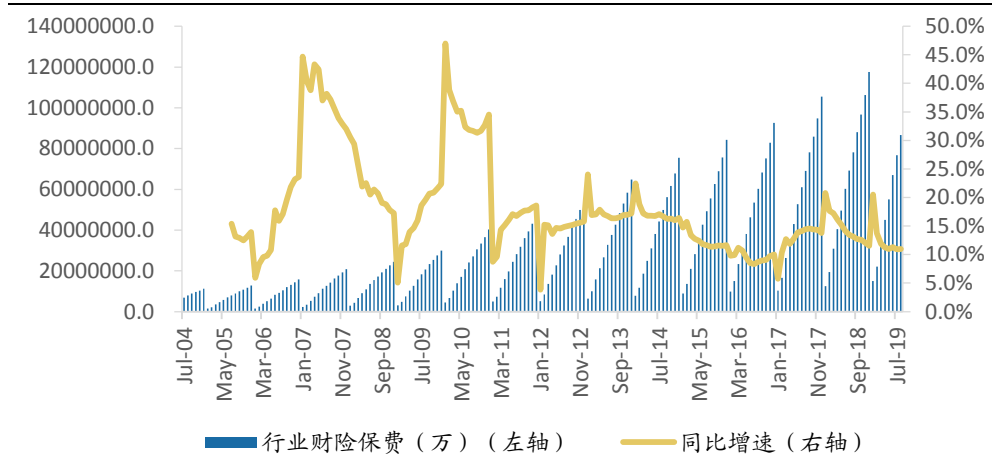
**风险提示：**保险经营风险包括外部金融环境发生重大变化带来系统性风险传导、保险行业风险发生率发生重大变化带来的死差损风险、利率风险、巨灾风险等，以及资本市场波动对业绩影响的不确定性。

图3: 月度行业寿险保费及其增速 (万元)



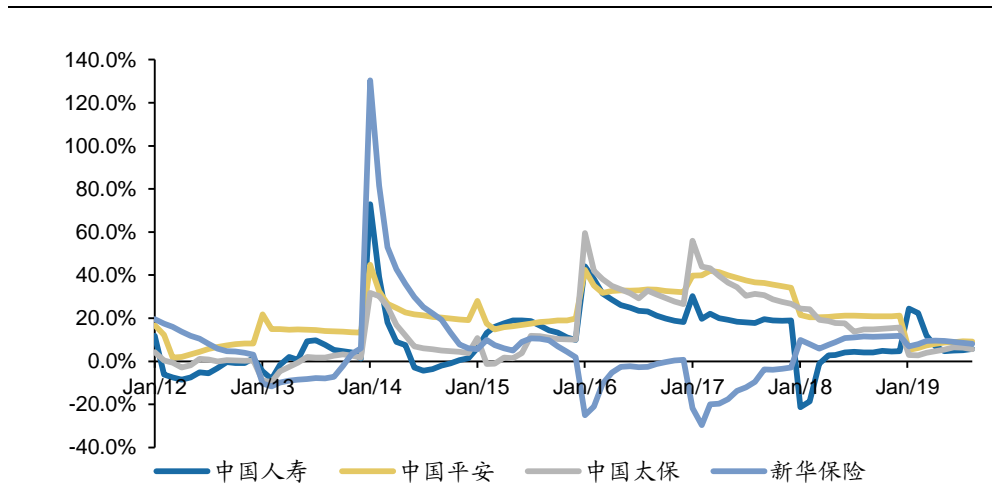
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图4: 月度行业财险保费及其增速 (万元)



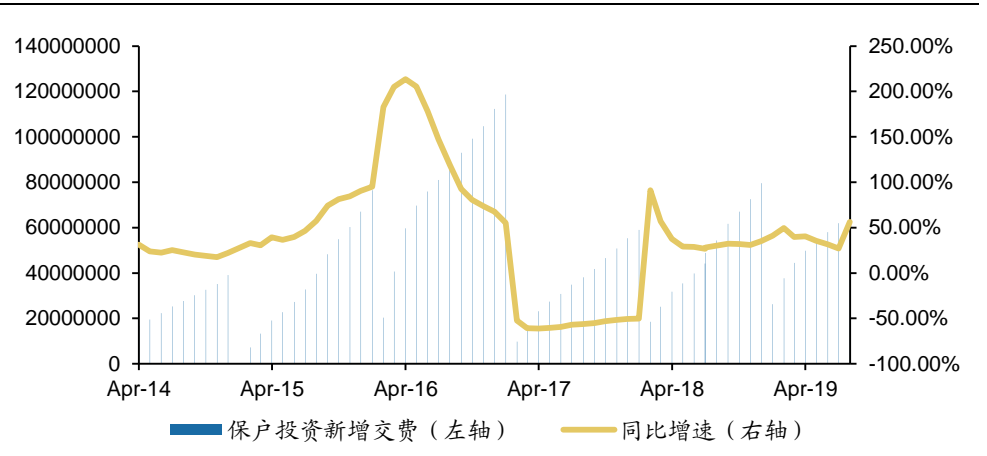
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图5: 主要保险公司寿险业务月度保费增速



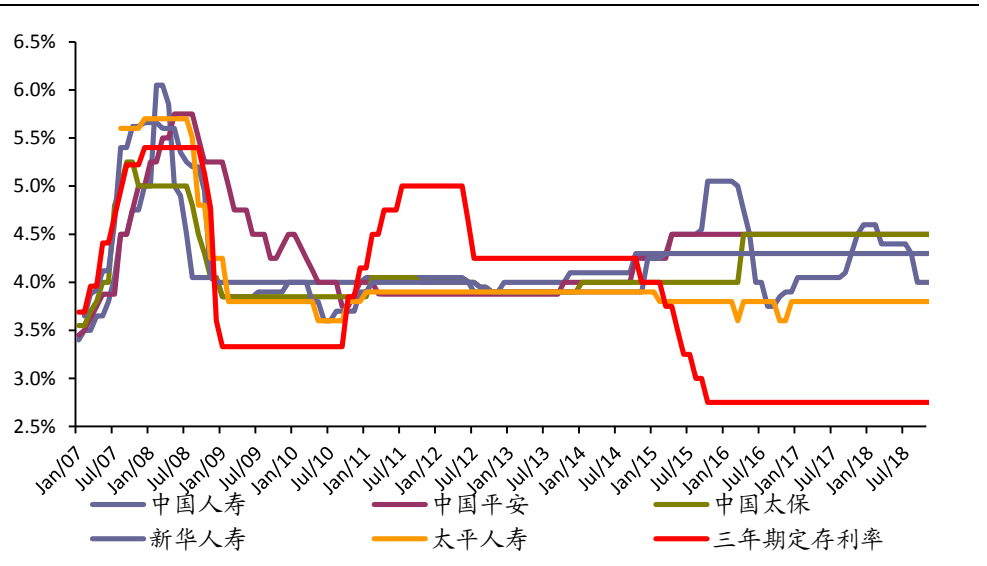
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图6: 保户投资款新增交费及同比增速 (万元)



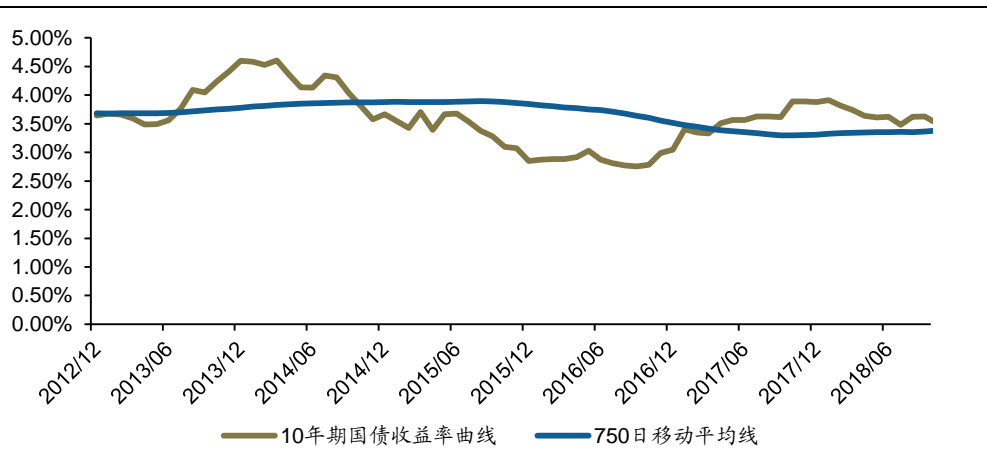
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图7: 行业万能险结算利率



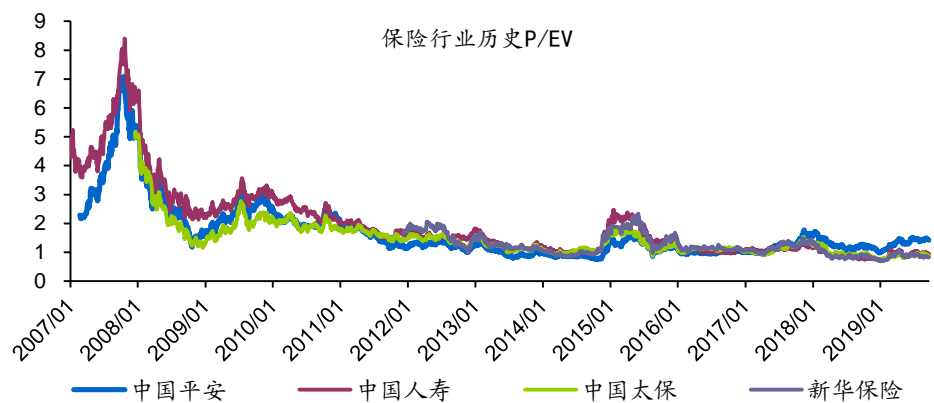
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

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	Jan/19	Feb/19	Mar/19	Apr/19	May/19	Jun/19	Jul/19	Aug/19	Sep/19
中国人寿	24.4%	22.4%	11.9%	6.9%	4.7%	5.0%	5.1%	5.8%	6.1%
中国平安-人寿	5.2%	6.2%	7.4%	8.0%	8.7%	8.9%	9.2%	9.2%	9.2%
中国平安-健康	119.8%	96.7%	78.6%	75.6%	71.4%	74.1%	68.2%	64.4%	71.7%
中国平安-养老	6.1%	10.9%	18.1%	7.5%	7.4%	7.6%	7.3%	11.1%	13.0%
中国平安	5.6%	6.6%	8.1%	8.4%	9.0%	9.2%	9.6%	9.7%	9.8%
中国太保	2.9%	2.8%	3.9%	4.8%	5.4%	6.5%	6.3%	5.5%	5.7%
新华保险	6.9%	7.9%	9.5%	9.6%	9.5%	9.0%	8.6%	8.1%	7.9%

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 2: 四大上市险企寿险财务保费每月环比增速

公司	Jan/19	Feb/19	Mar/19	Apr/19	May/19	Jun/19	Jul/19	Aug/19	Sep/19
中国人寿	560.3%	-80.1%	165.0%	-73.0%	18.7%	112.0%	-52.5%	41.6%	41.2%
中国平安-人寿	273.8%	-71.2%	13.7%	-12.2%	-1.4%	-1.1%	-10.4%	0.1%	10.2%
中国平安-健康	181.0%	-62.2%	90.6%	-13.3%	6.8%	10.1%	7.8%	-13.6%	48.5%
中国平安-养老	39.1%	-24.6%	172.7%	-45.1%	-24.3%	22.1%	-21.6%	4.4%	40.4%
中国平安	263.1%	-70.4%	20.8%	-15.3%	-2.7%	0.1%	-10.8%	0.1%	12.3%
中国太保	808.0%	-70.7%	72.0%	-62.0%	38.1%	61.0%	-48.1%	72.6%	-17.2%
新华保险	223.3%	62.4%	109.8%	-46.9%	-0.9%	71.4%	-40.4%	0.1%	100.5%

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3: 四大上市险企寿险财务保费每月同比增速

公司	Jan/19	Feb/19	Mar/19	Apr/19	May/19	Jun/19	Jul/19	Aug/19	Sep/19
中国人寿	24.4%	12.9%	-6.3%	-30.8%	-14.4%	6.6%	6.7%	13.4%	8.7%
中国平安-人寿	5.2%	9.9%	12.1%	12.0%	13.2%	10.4%	12.9%	8.8%	9.3%
中国平安-健康	119.8%	53.8%	51.9%	66.2%	56.3%	87.5%	42.9%	41.6%	127.7%
中国平安-养老	6.1%	17.9%	25.2%	-17.5%	6.7%	8.4%	5.5%	62.6%	28.0%
中国平安	5.6%	10.4%	13.6%	10.0%	13.3%	11.0%	12.9%	11.1%	11.5%
中国太保	2.9%	2.6%	6.9%	13.0%	10.4%	12.5%	4.4%	0.0%	7.0%
新华保险	6.9%	10.6%	12.3%	10.4%	8.7%	7.1%	5.2%	2.9%	7.1%

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



## 证券：鼓励中长期资金入市，资本市场改革全面深化

**10月21日，证监会召开全面深化资本市场改革社保基金和保险机构座谈会。**会议指出，资本市场改革的扎实推进，将为社保基金和保险资金等各类中长期资金的入市提供更好的制度体系和市场环境。

**证监会将逐步推动提升中长期资金入市比例：**①提升资管机构专业能力，发展投资顾问服务；②推动放宽中长期资金入市比例和范围；③优化基础性制度，提升交易便利性和效率，降低交易成本。

**会议强调，希望社保基金、保险机构继续发挥专业优势，坚持长期投资、价值投资理念。**①**坚持市场化思维：**进一步提高权益类资产投资比重，壮大专业机构投资者力量；②**坚持长周期业绩导向：**完善内部激励约束机制，优化对外部管理人及金融产品的业绩考核和评价体系，着力提升长期收益水平；③**坚持强化投研能力建设：**调整优化投研决策体系、投资制度安排，进一步加强股票市场研究和投资专业队伍建设，充分运用各类风险管理工具，提升投资收益稳定性。④**坚持履行社会责任：**积极投资创新型企业，主动参与上市公司治理，推动提升上市公司质量，与实体企业一同创造和分享价值。

**我们认为，提升中长期资金入市比例，对资本市场而言：**①将疏通社保基金、保险资金等各类资金与股市之间的渠道，增加资金来源，从而增强资本市场的活力与韧性；②有助于优化投资者结构，提升市场运行效率；③因资金规模大、看重价值投资，从而有利于发挥其价值发现功能，起到资本市场稳定器的作用。

**对社保基金、保险机构而言：**①有助于提升专业投研能力，优化其投资体系与团队管理，促进自身的长远发展；②将增强金融服务实体经济的水平，创造更多价值；③拓展其市场参与深度，促进资本市场高质量高效率发展。

**证监会启动全面深化新三板改革。**新三板改革的总体思路是：①**坚持市场化、法治化方向，**实现与交易所的错位发展；②**坚持多层次资本市场有机联系，**打通中小企业成长壮大的市场通道；③**完善基础制度安排，**促进融资、交易、定价等市场功能有效发挥；④**坚持建立健全适合中小企业特点的制度安排，**为挂牌企业提供差异化精准服务，加强信息披露与监管力度。

**表4：证监会2019年10月25日提出深化新三板改革举措**

优化发行融资制度	①构建多元化发行机制；②改进现有定向发行制度，允许符合条件的创新层企业向不特定合格投资者公开发行股票；③持续推进简政放权，充分发挥新三板自律审查职能；④提高融资效率、降低企业成本，支持不同类型挂牌企业融资发展。
完善市场分层	①设立精选层，配套形成交易、投资者适当性、信息披露、监督管理等差异化制度体系；②引入公募基金等长期资金，增强新三板服务功能。
建立挂牌公司转板上市机制	在精选层挂牌一定期限，且符合交易所上市条件和相关规定企业，可以直接转板上市。充分发挥新三板市场承上启下的作用，实现多层次资本市场互联互通。
加强监督管理	实施分类监管，研究提高违法成本，切实提升挂牌公司质量。
健全市场退出机制	完善摘牌制度，推动市场出清，促进形成良性的市场进退生态，切实保护投资者合法权益。

数据来源：证监会官网、广发证券发展研究中心

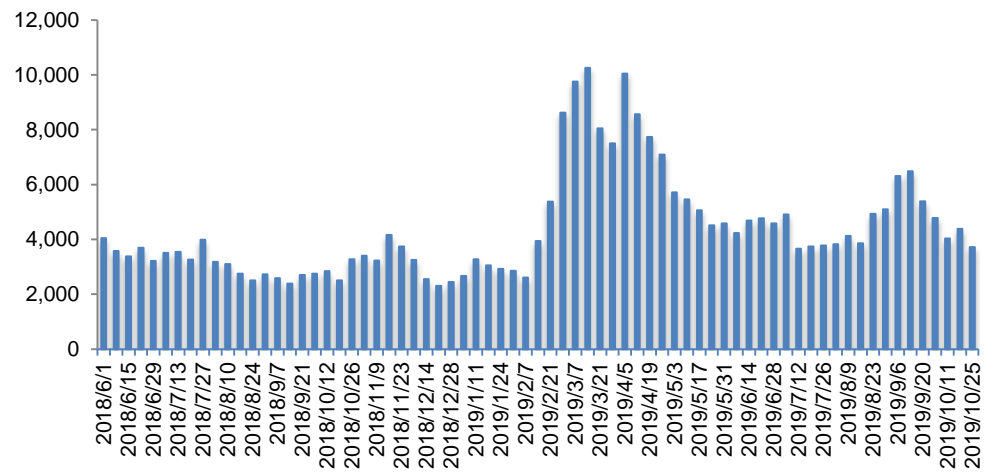


我们认为，通过新三板改革，新三板的市场定位将更加清晰，与交易所错位发展；完善发行制度，将改善企业融资效率，降低融资成本；差异化的服务与监管，将更符合中小企业的特征与发展需求，有效发挥市场功能；建立转板机制，促进多层次资本市场体系逐步完善。为新三板注入新的活力，板块价值有望得到提升。

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：一是中长期经济下行压力尚存，逆周期政策推出，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。

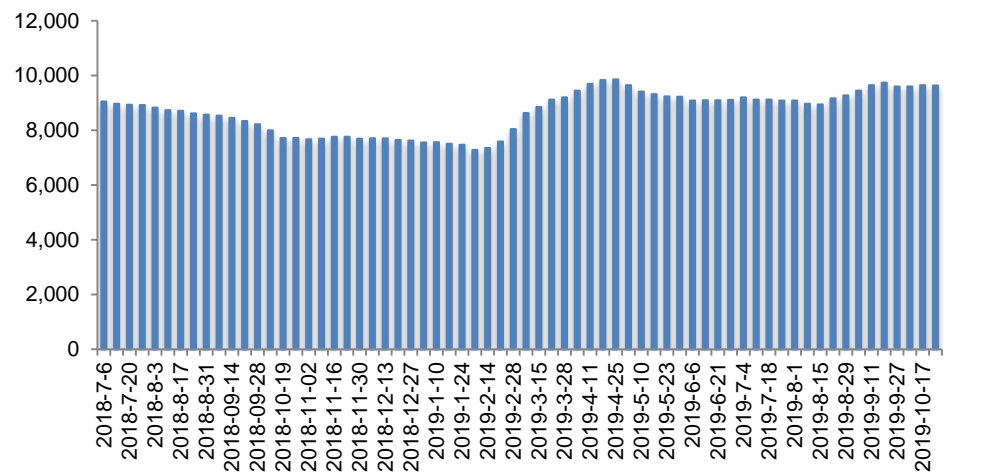
建议关注龙头企业：中信证券（600030.SH）/（06030.HK）、华泰证券（601688.SH）/HTSC（06886.HK），及低估值龙头海通证券（600837.SH）/（06837.HK）等。

图10：全部AB股周度成交金额（亿元）



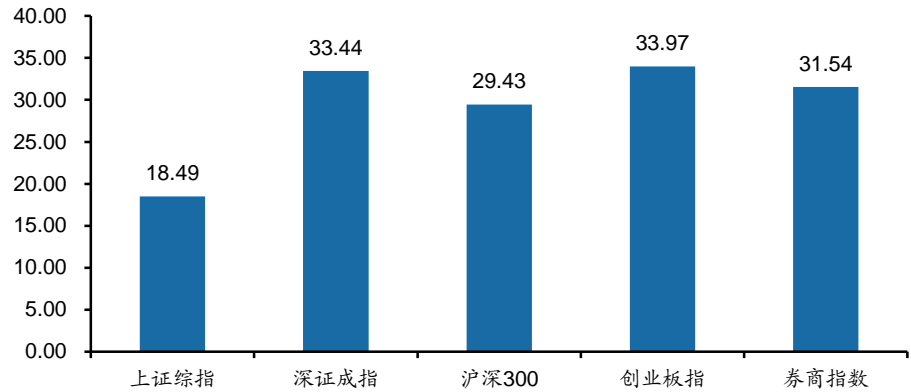
数据来源：wind、广发证券发展研究中心

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	摩根士丹利	MS.N	46.37	4.73	4.99	5.13	9.80	9.29	9.04	1.08	1.04	0.98
(USD)	高盛集团	GS.N	214.23	25.53	26.57	28.16	8.39	8.06	7.61	1.00	0.92	0.88
港股	友邦保险	01299.HK	74.75	1.68	3.77	4.34	44.49	19.83	17.22	2.96	2.59	2.28
(HKD)	中国太平	00966.HK	17.94	1.81	2.61	3.19	10.68	4.76	4.13	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 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。