

中信证券(600030.SH/06030.HK)

境内外龙头优势显著，业绩回暖杠杆提升

核心观点：

- **整体稳健回暖，杠杆持续提升。**公司披露 **2024 年年报**，全年营业收入 637.89 亿元，同比+6.20%，归母净利润 217.04 亿元，同比+10.06%，分季度归母净利润 Q1/Q2/Q3/Q4 分别为 -8.5%/-4.7%/+21.9%/+48.3%，2024 年加权 ROE 为 8.09%，调整后杠杆率为 4.51 倍，提升 0.24。
- **境内外协同叠加龙头优势助力轻资产业务凸显韧性。**2024 年（1）经纪业务收入 107 亿元，同比+5%，交易席位和代销为主要拖累，代销收入 14.8 亿元，同比-12%，占经纪业务比重 14%，客户数量较上年末增长 12%，境外财富管理产品规模收入同比翻倍增长。（2）资管收入 23 亿元，同比+5%；基金业务实现收入 82 亿元，同比+7%，华夏基金管理规模同比+35%，营收同比+10%，净利润同比+7%。
- **重资产业务触底修复，投行业务注重境内外协同增强韧性。**2024 年（1）自营投资收益 194.6 亿元，同比+12%。金融投资资产同比+21%，其中股票投资占比持续提升至 31.5%，场外衍生品业务趋稳，2024 年末应付客户保证金 1343 亿元，同比-0.4%。（2）资本中介收入 81.6 亿元，同比-7%，其中融资融券利息收入同比-14%；买入返售利息收入+25%。（3）投行业务收入承压，发展多元化与境外融资，投行业务收入 41.6 亿元，同比-34%，境内股权承销规模市占率 22%，子公司投行业务收入同比+89%至 6.9 亿元。
- **盈利预测与投资建议。**顺周期修复叠加资本市场内在稳定性提升保障市场活跃度，头部券商在建设一流投资银行的过程中更加受益。公司多项业务稳居行业第一，国际化布局领先，综合优势突出。预计公司 2025-2026 年 EPS 为 1.98/2.2 元，鉴于近五年 PB 中枢 1.3-1.8 倍，给予 2025 年 1.6 倍 PB 估值，A 股合理价值为 32.93 元/股，鉴于 AH 溢价对应 H 股合理价值 26.36 港币/股，维持 A、H 股“买入”评级。（HKD/CNY=0.93）
- **风险提示。**经济下行超预期，行业政策变动，权益及债券市场波动等。

盈利预测：（单位：CNY）

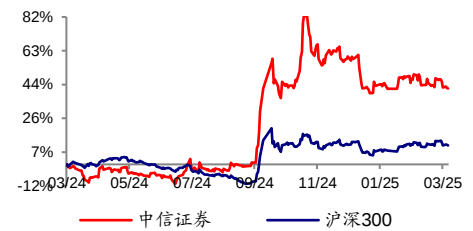
指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	60068	63789	79218	83847	92262
增长率(%)	-7.7%	6.2%	24.2%	5.8%	10.0%
归母净利润(百万元)	19721	21704	29412	32601	38902
增长率(%)	-7.5%	10.1%	35.5%	10.8%	19.3%
EPS（元/股）	1.33	1.46	1.98	2.20	2.62
市盈率（P/E）	20.64	18.75	13.84	12.48	10.46
市净率（P/B）	1.51	1.43	1.33	1.25	1.17

数据来源：公司财务报表、广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级	买入-A/买入-H
当前价格	26.98 元/21.60 港元
合理价值	32.93 元/26.36 港元
前次评级	买入/买入
报告日期	2025-03-27

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：

严漪澜



SAC 执证号：S0260524070005



0755-88286912



yanyilan@gf.com.cn

请注意，严漪澜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：

中信证券 (600030.SH/06030.HK):泛自 营提振业绩，扩表增强弹性	2024-10-30
中信证券 (600030.SH/06030.HK):业绩 稳健龙头地位稳固，均衡发展 国际化优势突出	2024-08-29
中信证券 (600030.SH/06030.HK):投行 业务静待恢复，整体业绩较 为稳健	2024-04-26

请务必阅读末页的免责声明

目录索引

一、业绩略有下滑，整体较为稳健	4
（一）营收同比-7.74%，归母净利润同比-7.49%	4
（二）杠杆率升至 5.30 倍，ROE7.81%	4
二、优化业务布局，综合优势显著	6
（一）泛投资业务同比回暖	6
（二）财富管理：代销微增，境内外协同高质量发展	7
（三）资管业务方面：优化布局，泛资管收入占比稳定	8
（四）投行业务方面：收入承压，发展多元化、境内外股权融资	10
（五）资本中介业务平稳增长	11
三、盈利预测和投资建议	12
四、风险提示	13

图表索引

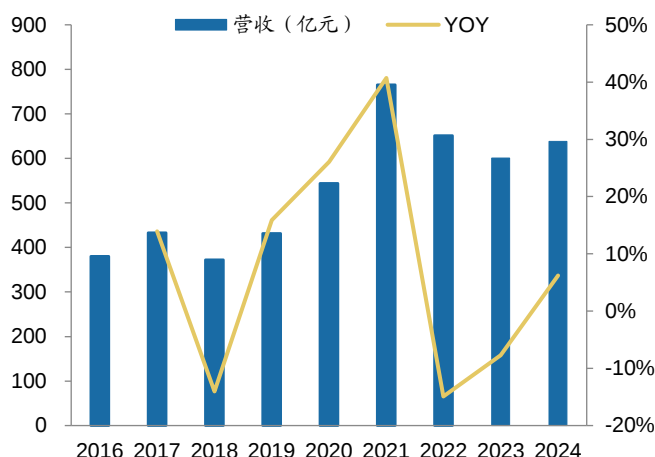
图 1: 公司营业收入 (亿元) 及同比.....	4
图 2: 公司归母净利润 (亿元) 及同比.....	4
图 3: 中信证券杠杆率	5
图 4: 中信证券剔除代理款项杠杆率	5
图 5: 中信证券所有者权益及增速	5
图 6: 中信证券加权 ROE	5
图 7: 中信证券自营投资收益及同比 (亿元, %)	6
图 8: 中信证券代销金融产品业务收入及同比	8
图 9: 中信证券资管业务收入及占营收比重	9
图 10: 中信证券资管业务净收入及同比	9
图 11: 中信证券基金业务净收入及同比	9
图 12: 华夏基金业绩表现	10
图 13: 中信证券投行业务净收入及同比	10
图 14: 融资融券利息收入及同比	12
图 15: 利息净收入 (调整后) 及同比	12
图 16: 中信证券股价 (元) 及 PB (LF)	12
表 1: 中信证券金融投资资产结构 (亿元)	7
表 2: 中信证券的经纪业务净收入	7
表 3: 中信证券 A 股 IPO 与再融资规模及市占率	11
表 4: 中信证券投行业务分项排名	11

一、业绩稳健回升

（一）营收同比+6.2%，归母净利润同比+10.1%

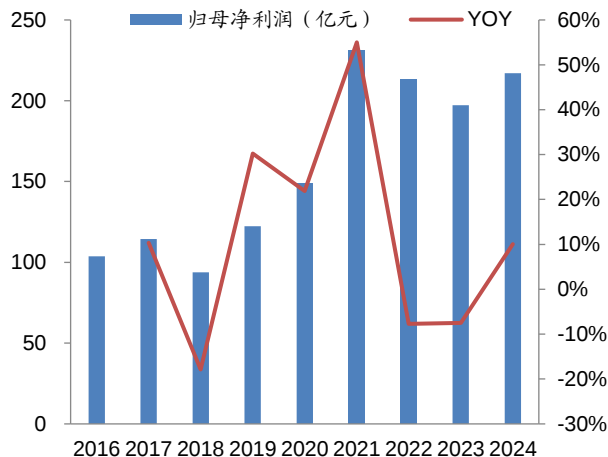
2025年3月26日晚，中信证券发布2024年年度报告。其中：营业收入637.89亿元，同比增长6.20%，归母净利润217.04亿元，同比增长10.06%，总资产规模达1.71万亿元，较上年末增长17.71%。

图 1：公司营业收入（亿元）及同比



数据来源：中信证券年报，广发证券发展研究中心

图 2：公司归母净利润（亿元）及同比

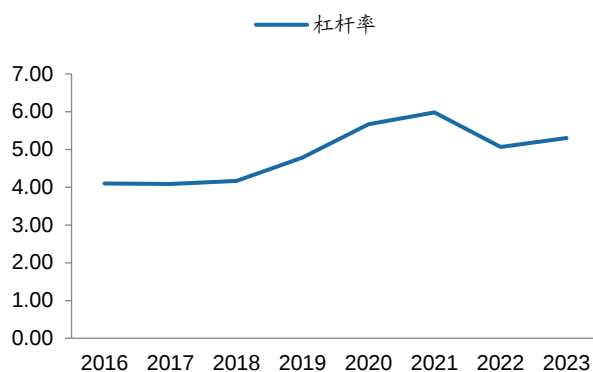


数据来源：中信证券年报，广发证券发展研究中心

（二）杠杆率升至 5.7 倍，ROE8.09%

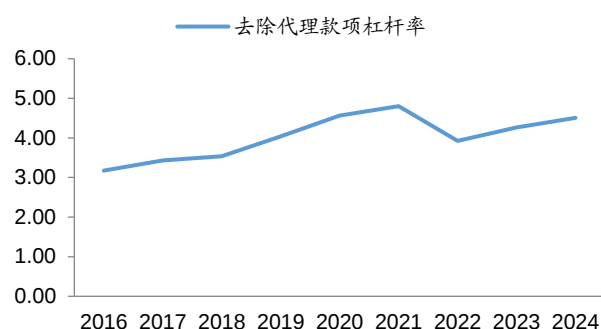
2024年年末，中信证券净资产2987.7亿元，同比+9%；总资产17107.1亿元，同比+18%。中信证券整体杠杆率自2023年末的5.3倍升至2024年末的5.7倍。剔除客户保证金的杠杆倍数由2023年末的4.27倍升至2024年末的4.51倍。2024年加权平均ROE8.09%，同比增加0.28个百分点。

图 3：中信证券杠杆率



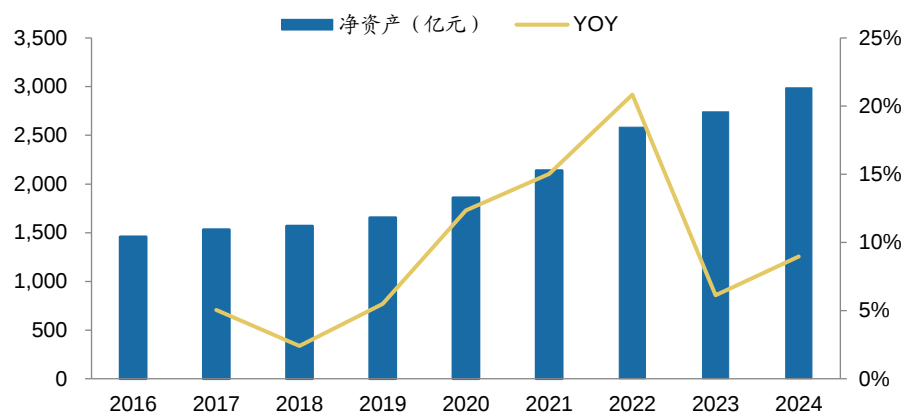
数据来源：中信证券年报，广发证券发展研究中心

图 4：中信证券剔除代理款项杠杆率



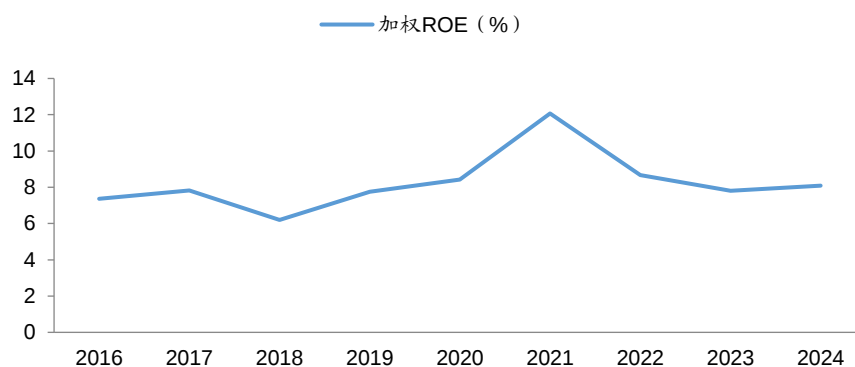
数据来源：中信证券年报，广发证券发展研究中心

图 5：中信证券所有者权益及增速



数据来源：中信证券年报，广发证券发展研究中心

图 6：中信证券加权ROE



数据来源：中信证券年报，广发证券发展研究中心

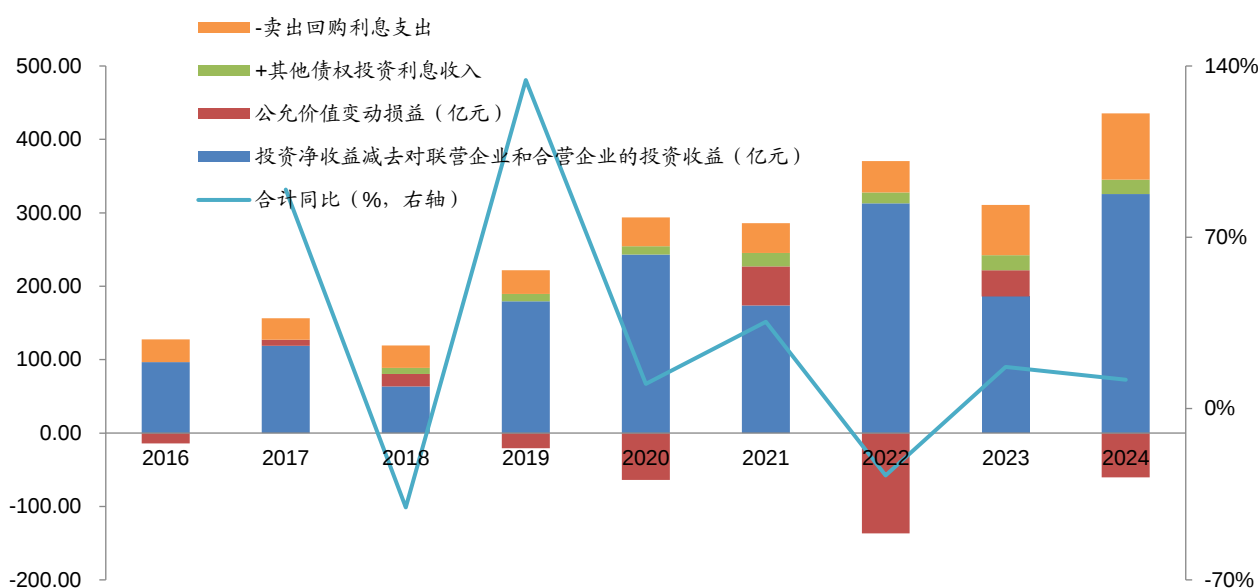
二、优化业务布局，综合优势显著

（一）泛投资业务同比回暖

投资业务方面：2024年，中信证券实现自营投资收益194.6亿元，同比+12%。

注：自营投资收益=投资收益-联营/合营企业投资收益+公允价值变动+利息收入中其他债权投资利息收入-卖出回购利息支出

图 7：中信证券自营投资收益及同比（亿元，%）



数据来源：中信证券年报、广发证券发展研究中心

股权衍生品业务服务体系进一步完善。整体保持客户群体广泛、产品供给丰富、交易能力突出、收益相对稳定的业务形态；进一步丰富产品结构和策略体系，引导中长期资金入市，不断丰富结构性产品标的覆盖和结构类型，完善财富管理产品体系；做市业务持续排名市场前列，为市场提供优质流动性；境外股权衍生品业务不断丰富国际市场覆盖，为客户提供跨时区、跨市场的全球一站式投资交易服务；拓展各类场内业务，提升公司海外市场品牌形象。

固定收益业务积极拓展国际化布局。扩大境内外客户覆盖和服务网络，服务中资客户海外需求，搭建紧密连接客户与市场的业务平台；加强策略研发，丰富盈利模式，做大做强海外固定收益及衍生品做市业务，提升境内外市场产品设计及交易服务的综合能力。公司利率产品销售规模连续多年排名同业第一。

股票自营业务模式转型取得阶段性成果。着眼于降低组合波动及增强抵御外部宏观因素冲击的能力，加大各类非方向性投资布局，搭建多元业务框架，面对强弱市场情况均有不同应对策略，实现绝对收益模式转型。

表1: 中信证券金融投资资产结构 (亿元)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
金融投资资产总计	4026.63	5061.75	6455.91	6375.89	7483.54	9071.27
其中: 交易性金融资产	3553.48	4199.81	5453.34	5309.23	6250.47	6908.62
其中: 债券	1878.26	1410.65	2012.05	1729.31	2183.65	3387.84
其中: 公募基金	192.73	223.27	339.74	975.81	481.23	520.50
其中: 股票	621.61	1488.37	1776.05	1803.41	2208.67	1968.51
其中: 银行理财	119.79	17.10	6.51	14.68	17.26	64.25
其中: 券商资管	6.46	371.96	407.66	90.75	113.03	94.80
其中: 信托计划	39.48	23.45	27.95	9.68	63.79	42.93
其中: 其他	695.15	665.01	883.38	685.57	1182.83	745.23
其中: 其他债权投资	236.84	494.01	690.92	701.15	811.83	782.62
其中: 国债	3.24	64.23	76.21	115.62	92.53	145.23
其中: 金融债	9.09	53.26	45.16	52.15	119.61	12.61
其中: 企业债	27.08	58.71	77.37	32.47	45.46	135.22
其中: 同业存单	84.54	122.53	297.51	232.20	211.47	179.87
其中: 超短期融资券	31.28	16.38	75.99	29.43	38.29	4.80
其中: 其它	81.61	178.90	118.68	239.28	304.48	304.90
其中: 其他权益工具投资	162.79	166.36	1.65	1.63	95.14	892.81
其中: 非交易性权益工具	160.74	164.40	1.65	1.63	95.14	892.81
股票	2.05	1.95	0.00	0.00	0.00	0.00
其中: 衍生金融资产	73.51	201.58	310.01	363.89	326.10	487.21
其中: 利率衍生工具	34.14	59.34	67.35	77.80	98.89	183.72
货币衍生工具	4.38	15.80	23.12	50.71	24.37	93.51
权益衍生工具	31.45	109.85	165.97	196.96	183.37	172.01
信用衍生工具	1.39	0.33	1.38	0.78	0.37	0.22
其他衍生工具	2.16	16.26	52.20	37.64	19.11	37.74
其中: 股票投资占比	19.5%	32.7%	27.5%	28.3%	30.8%	31.5%
其中: 衍生金融资产占比	1.8%	4.0%	4.8%	5.7%	4.4%	5.4%

数据来源: 中信证券年报、广发证券发展研究中心

(二) 财富管理: 交投活跃, 加速转型

经纪业务方面, 2024年公司经纪业务手续费净收入为107亿元, 同比+5%; 其中收入端, 代理买卖证券业务收入同比+16%, 交易席位佣金收入同比-22%, 代销金融产品收入同比-12%。

表2: 中信证券的经纪业务净收入

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
证券经纪 (亿元)	70.87	107.95	130.21	101.02	91.07	95.30

识别风险, 发现价值

请务必阅读末页的免责声明

期货经纪（亿元）	3.38	4.61	9.41	10.67	11.16	11.83
----------	------	------	------	-------	-------	-------

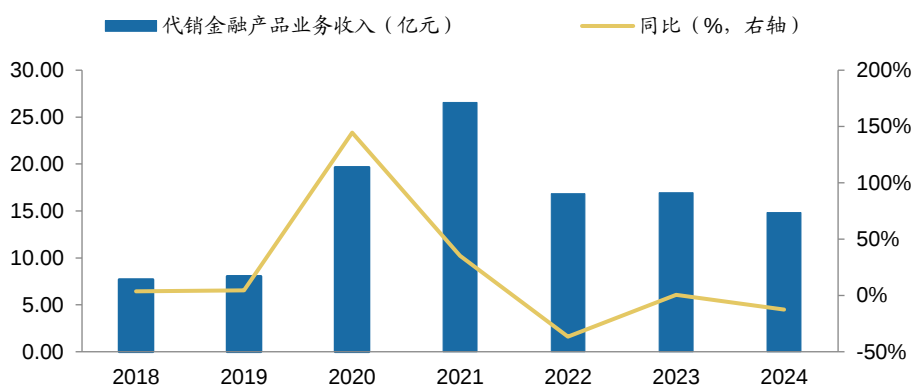
数据来源：中信证券年报、广发证券发展研究中心

公司境内财富管理聚焦精细化客户经营，升级全员投顾人才发展战略，构建敏捷的客户服务与业务推动体系，更好地为客户提供涵盖“人-家-企-社”全生命周期综合金融解决方案。公司财富管理业务注重境内外协同发展。截至报告期末，客户数量累计超1,580万户，较上年末增长12%；托管客户资产规模突破人民币12万亿元，较上年末增长18%。

境外财富管理全球化布局有序推进。2024年，境外财富管理产品销售规模和收入实现翻倍。以香港与新加坡作为“双簿记中心”，聚焦全球主要经济体的核心金融市场，灵活布局，捕捉全球财富增长的新机遇，全面提升产品服务，构建跨地域、跨市场、跨资产类别的财富管理及综合服务平台，为全球高净值客户及机构投资者提供更加多元化、个性化和全球化的资产配置解决方案。

中信证券2024年代销金融产品收入14.83亿元，同比-12%，占经纪业务比重14%。

图 8：中信证券代销金融产品业务收入及同比



数据来源：中信证券年报，广发证券发展研究中心

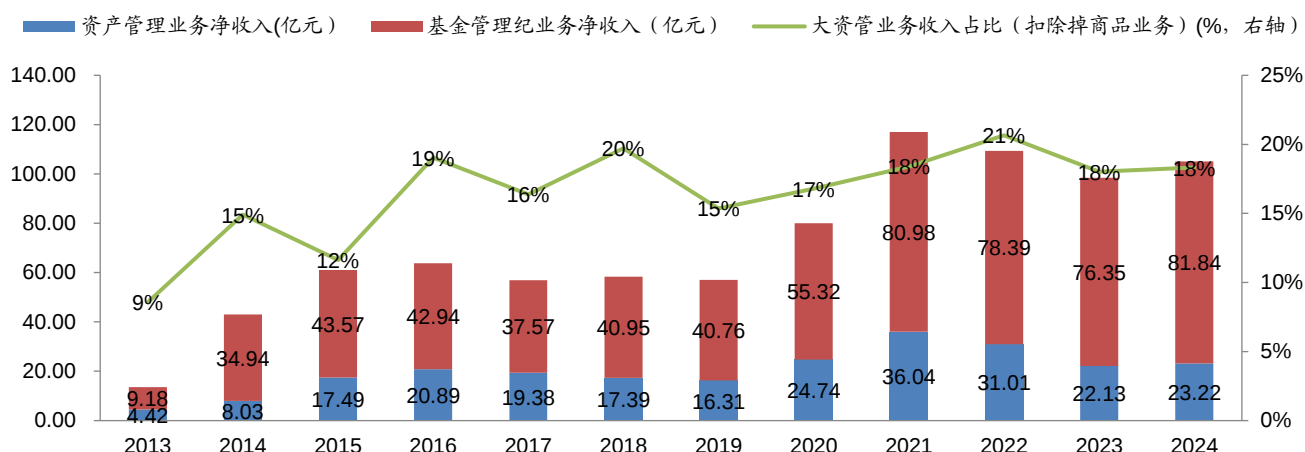
（三）资管业务方面：优化布局，泛资管收入占比稳定

公司资产管理业务方面收入包含资管+旗下基金子公司。2024年资管业务实现收入23.22亿元，同比+5%；基金业务实现收入81.84亿元，同比+7%。资管子公司主要是机构及高净值客户；华夏基金偏个人客户，零售优势突出。

2024 年，资产管理业务加强投研专业化、体系化和精细化建设，推动主动管理转型。优化投资管理模式，有效提升投资业绩的稳定性。截至2024年末，资产管理规模合计人民币15,424.46亿元，同比+11%，包括集合资产管理计划、单一资产管理计划、专项资产管理计划，规模分别为人民币3,432.4亿元、9,089.8亿元、2,902亿元。私募资产管理业务（不包括养老业务、公募大集合产品以及资产支持专项计划）市场

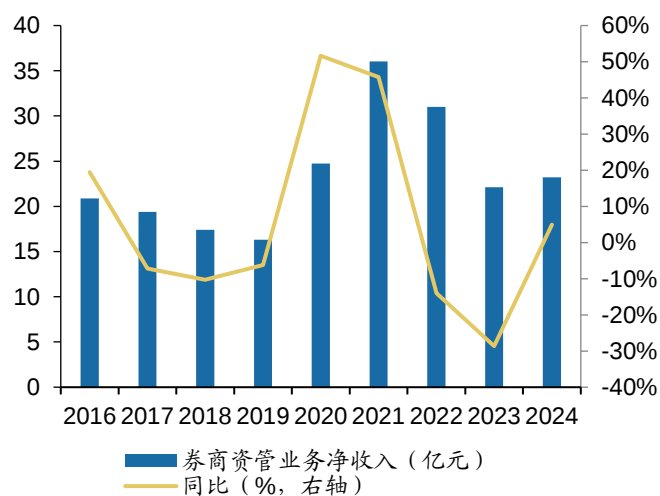
份额13.43%，排名行业第一。

图 9：中信证券资管业务收入及占营收比重



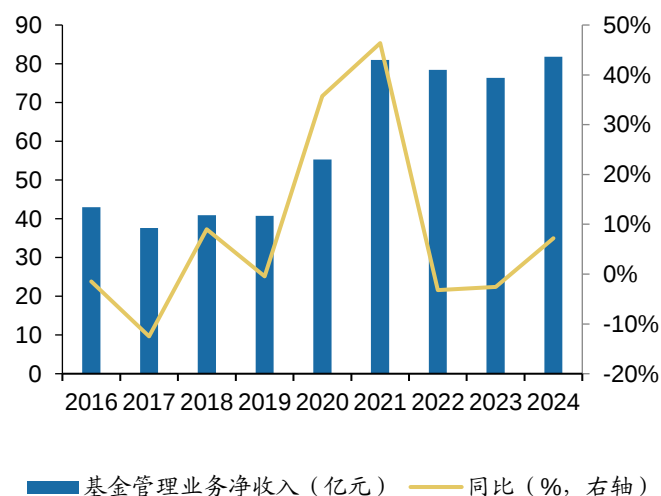
数据来源：中信证券年报，广发证券发展研究中心

图 10：中信证券资管业务净收入及同比



数据来源：中信证券年报，广发证券发展研究中心

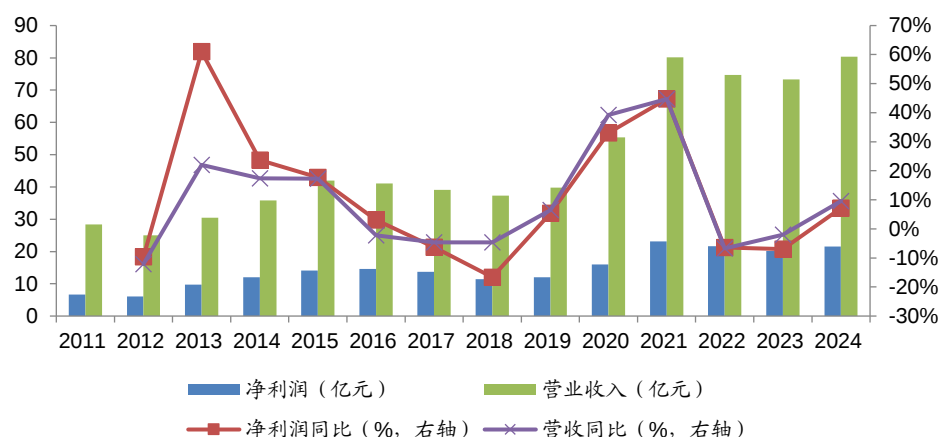
图 11：中信证券基金业务净收入及同比



数据来源：中信证券年报，广发证券发展研究中心

基金业务保持行业竞争力，实现同比高增，2024 年，华夏基金产品成立数量仍保持行业领先，ETF规模保持行业龙头地位，债券基金、货币基金规模实现强势增长，引领公募REITs 行业发展，积极推进养老三大支柱业务，专户规模实现较快增长。截至报告期末，华夏基金本部管理资产规模人民币24,645.31亿元，同比+35%。其中，公募基金管理规模人民币17,907亿元；机构及国际业务资产管理规模人民币6,738亿元。

图12: 华夏基金业绩表现

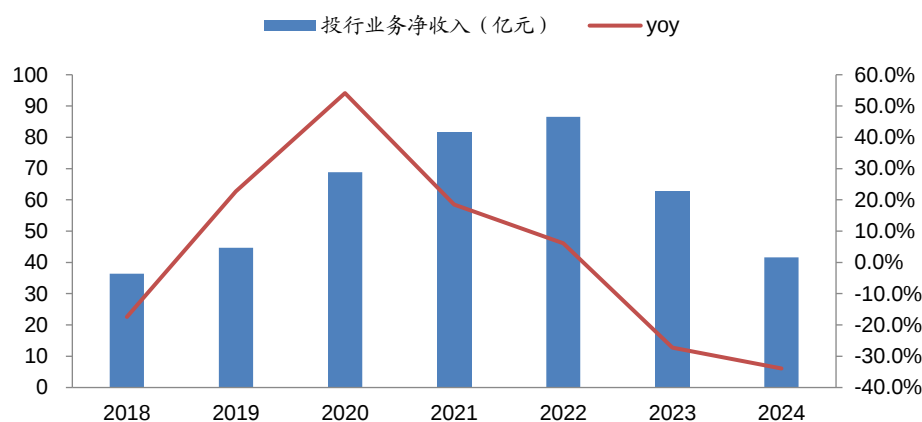


数据来源：中信证券年报，广发证券发展研究中心

(四) 投行业务方面：收入见底，国际化加速

投行业务股权承销市占率提升，保持龙头优势。一、二级融资再平衡下，2024年中信证券投行业务实现收入41.6亿元，同比-34%，A股股权承销规模市占率上升至22%。

图 13: 中信证券投行业务净收入及同比



数据来源：中信证券年报，广发证券发展研究中心

2024年，公司积极应对市场新形势，境内业务继续保持市场领先，境内股权融资与债务融资业务继续保持市场第一。公司完成A股主承销项目55单，承销规模（现金类及资产类）人民币703.59亿元，市场份额21.87%，IPO与再融资承销规模均排名市场第一。公司承销境内债券5,088只，承销规模人民币20,912.37亿元，同比增长9.49%，占全市场承销总规模的7.07%、证券公司承销总规模的15.02%，金融债、公司债、企业债、交易商协会产品、资产支持证券承销规模均排名同业第一。公司完成A股重大资产重组交易5单，交易规模人民币198.98亿元，市场份额23.03%，交易单数排名市场第一、交易规模排名市场第二。

表3: 中信证券A股IPO与再融资规模及市占率

项目	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
IPO 规模 (亿元)	211	128	436	445	1081	1237	500	131
IPO 市占率	9.7%	9.3%	17.2%	9.2%	17.9%	21.1%	14.0%	19.4%
再融资规模 (亿元)	1949	1857	2520	2875	2525	1492	2279	573
再融资市占率	14.1%	19.6%	19.2%	23.1%	20.4%	13.5%	29.3%	25.7%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

境外股权融资方面, 2024年公司深入推进国际化发展, 港股股权融资业务排名提升至市场第二、中资离岸债业务排名提升至市场第一, 并在美国、印度、菲律宾、马来西亚、印尼、泰国、澳大利亚市场完成了IPO、配售、供股、可转换债、大宗交易、高收益美元债、跨境并购等多元化交易。公司完成47单境外股权项目, 按项目发行总规模在所有账簿管理人中平均分配的口径计算, 承销规模35.81亿美元。其中, 香港市场IPO项目22单、再融资项目9单, 按项目发行总规模在所有账簿管理人中平均分配的口径计算, 香港市场股权融资业务承销规模27.17亿美元, 排名市场第二; 美国、印度、菲律宾、马来西亚等海外市场完成股权融资项目16单, 承销规模8.64亿美元。公司完成381单中资离岸债项目, 承销规模50.48亿美元, 市场份额4.23%, 排名市场第一。

表4: 中信证券投行业务分项排名

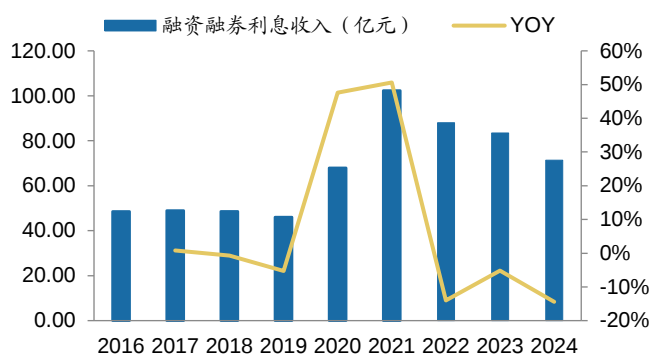
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
A 股股权主承销规模	第一	第一	第一	第一	第一	第一
香港 IPO 保荐数量	第二	第二	第二	第二	第二	第二
债券承销规模 (券商同业排名)	第一	第一	第一	第一	第一	第一
债券承销规模 (全市场排名)	第五	第五	第三	第一	第一	第一
债券承销只数 (全市场排名)	第一	第一	第一	第一	第一	第一
境外中资美元债规模 (中资券商排名)	--	第四	第四	第二	第一	第一
A 股重大资产重组交易金额 (亿元)	1633	2777	959	1,074.50	1180.7	198.98
A 股重大资产重组交易排名	第一	第一	第一	第一	第一	第一
涉及中国企业全球并购交易金额 (亿美元)	--	1594	1053	419.33	517.95	300.19
涉及中国企业全球并购交易排名	第一	第一	第一	第二	第二	第二

数据来源: 中信证券年报, 广发证券发展研究中心

(五) 资本中介业务平稳增长

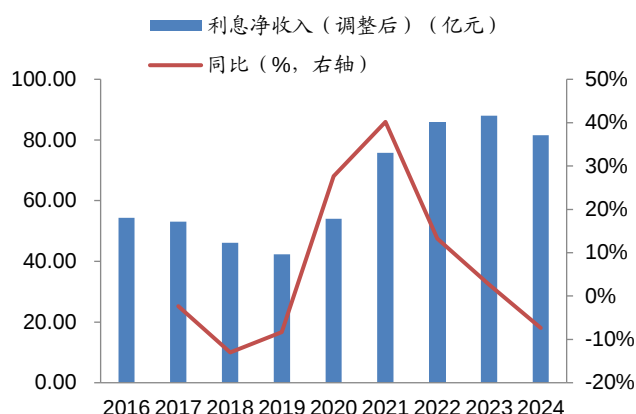
2024年, 公司实现资本中介收入81.57亿元, 同比-7%, 其中, 融资融券利息收入71亿元, 同比下降14%; 买入返售利息收入22亿元, 同比+25%

图 14: 融资融券利息收入及同比



数据来源: 中信证券 2024 年报, 广发证券发展研究中心

图 15: 利息净收入 (调整后) 及同比



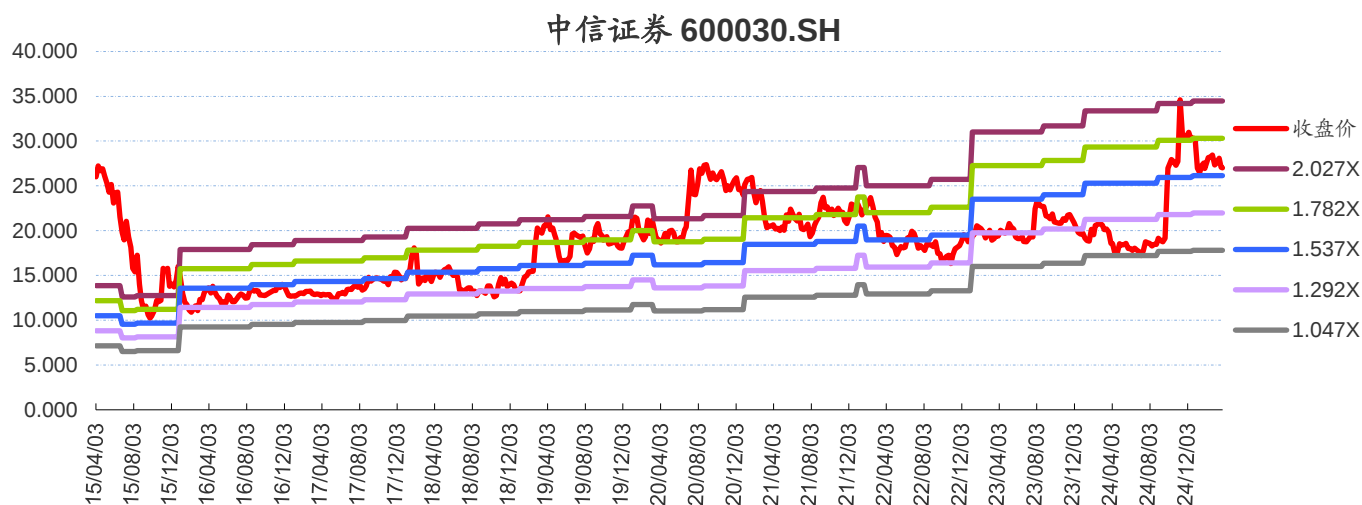
数据来源: 中信证券 2024 年报, 广发证券发展研究中心

注: 利息净收入-其他债券投资利息收入+卖出回购利息支出

三、盈利预测和投资建议

顺周期修复叠加资本市场内在稳定性提升保障市场活跃度, 头部券商在严监管的环境下相对更为稳健, 在建设一流投资银行的过程中更加受益。公司多项业务稳居行业第一, 国际化布局领先, 综合优势突出。预计公司2025-2026年EPS为1.98/2.2元, 每股净资产为20.58/22.02元, 鉴于近五年PB中枢1.3-1.8倍, 给予2025年1.6倍PB估值, A股合理价值为32.93元/股, 鉴于AH溢价对应H股合理价值26.36港币/股, 维持A、H股“买入”评级。

图16: 中信证券股价 (元) 及PB (LF)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

四、风险提示

经济下行超预期；权益及债券市场波动导致业绩不达预期；行业政策变动；佣金率下滑；投行竞争加大、直投业绩贡献不达预期；权益市场调整导致股票质押回购减值损失持续提升、股票收益互换、场外期权等场外衍生品交易对手方违约风险等。

资产负债表						利润表					
单位：百万元人民币						单位：百万元人民币					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资产	1453359	1710711	1924636	2180834	2481499	营业收入	60068	63789	79218	83847	92262
客户资金	239019	315761	405942	454656	509214	手续费及佣金净收入	27376	26082	32248	35685	38594
自有资金	109773	116494	139720	158808	181450	经纪佣金	10223	10713	14462	15908	17181
交易性金融资产	625047	690862	607478	690471	788914	投行收入	6293	4159	5199	5979	6696
长期股权投资	9649	9608	25818	29345	33529	资管收入	9849	10506	11717	12835	13676
固定资产	6757	5970	22780	25893	29584	投资收益	22487	26463	37011	34113	37547
无形资产	3352	3322	7593	8631	9861	利息净收入	4029	1084	2677	5705	6146
商誉	8440	8448	30374	34524	39446	其他收入	6176	10161	7282	8345	9974
其他资产	360625	389335	563435	640412	731718						
负债	1179160	1411944	1610875	1847046	2125511	营业支出	-33954	-35283	-39495	-39807	-39684
代理买卖证券款	283821	362449	405942	454656	509214	业务管理费	-28992	-30084	-30686	-30072	-28268
其他负债	895339	1049496	1204933	1392390	1616297	其他支出	-4962	-5199	-8809	-9734	-11416
权益	274199	298767	313761	333788	355987	营业利润	26114	28506	39723	44041	52578
少数股东权益	5297	5658	6546	7759	9103	营业外收入与支出	72	-88	174	182	191
主要财务比率						利润总额	26185	28418	39896	44223	52770
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利润	20539	22589	30321	33609	40105
成长能力						归母净利润	19721	21704	29412	32601	38902
营业收入增长	-7.7%	6%	24%	6%	10%	少数股东损益	819	886	910	1008	1203
归属母公司净利润增长	-7.5%	10%	36%	11%	19%	综合收益	21456	22591	30321	33609	40105
获利能力						归母综合收益总额	20621	21703	29108	32265	38501
净利率	33%	34%	37%	39%	42%	少数股东综合收益总额	835	888	1213	1344	1604
ROA	1.4%	1.3%	1.5%	1.5%	1.6%						
ROE	7.6%	7.8%	10.0%	10.3%	11.5%						
资产与杠杆											
总资产 YoY	11%	18%	13%	13%	14%						
杠杆 (A/E)	5.3	5.7	6.1	6.5	7.0						
每股指标 (元)											
每股收益	1.33	1.46	1.98	2.20	2.62						
每股净资产	18.14	19.23	20.58	22.02	23.56						
估值比率											
P/E	20.64	18.75	13.84	12.48	10.46						
P/B	1.51	1.43	1.33	1.25	1.17						

广发非银金融行业研究小组

陈 福：首席分析师，经济学硕士，2017 年进入广发证券研究发展中心。
刘 洪：资深分析师，中南财经政法大学投资学硕士，2020 年进入广发证券发展研究中心。
严 漪 澜：高级分析师，中山大学金融学硕士，2022 年进入广发证券发展研究中心。
李 怡 华：高级研究员，上海财经大学财务管理硕士，2023 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 47 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	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfbzqyf@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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

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，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。