

每周海内外重要政策跟踪（25/11/28）

Xinkun Wu
xk.wu@htisec.com

本报告导读：

覆盖国内宏观（中央及各部委政策及表态）、大类产业、地方政策、以及海外重要政策和事件。

投资要点：

国内宏观：11月24日，中华全国供销合作社第八次代表大会召开；央行公告将于11月25日开展10000亿元MLF操作，净投放达1000亿元。11月25日，第十四届全国减轻企业负担政策宣传周启动；国家数据局启动首批12家国有企业数据资源开发利用试点。11月26日，商务部等六部门印发《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》的通知；国家发改委公布《信用修复管理办法》。11月27日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议；国务院新闻办公室发布《新时代的中国军控、裁军与防扩散》白皮书；国家发展改革委举行11月份新闻发布会，回应“两重”建设、“十五五”规划、基础设施REITs扩围等问题。

- **产业政策：**11月21日，住房城乡建设部表示将在四方面下功夫持续推进城市更新行动。11月22日，工业和信息化部发布关于组织开展卫星物联网业务商用试验的通知；国家网信办、工信部就《大型网络平台个人信息保护规定（征求意见稿）》征求意见；李乐成出席2025中国5G+工业互联网大会并调研湖北省通信管理局。11月23日，闻泰科技表示安世荷兰迄今未对我方的沟通提议作出任何实质性回应；工信部发布关于集中组织开展典型案例征集工作的通知。11月24日，工信部启动创建国家新兴产业发展示范基地。11月25日，国家航天局发布推进商业航天高质量发展行动计划。11月27日，市场监管总局召开2025年第五次企业公平竞争座谈会；工信部等六部门发布2025年度领航级智能工厂培育名单。
- **地方政策：**11月24日，上海市人民政府办公厅印发《上海市全面深化药品医疗器械监管改革促进医药产业高质量发展的若干措施》；内蒙古发布“十五五”规划建议。11月25日，贵州省发展改革委组织召开治理价格无序竞争工作座谈会。11月26日，广东省出台金融支持企业开展产业链整合兼并行动方案；北京市提出“十五五”规划建议；广东-新加坡合作理事会第十五次会议在广州举行。
- **海外动态：**11月21日，我国外交部表示日方应切实把对华承诺体现在实际行动上；何立峰会见美国前总统国家安全事务助理哈德利；中国人民银行行长潘功胜出席中国-阿联酋支付合作项目启动仪式。11月22日，中国代表致函联合国秘书长就高市涉华错误言行阐明立场；中国人民银行行长潘功胜会见南非储备银行行长康亚戈。11月23日，二十国集团领导人峰会闭幕，强调多边合作与共同发展；英国计划投入5000万英镑，支持关键矿产的本土化生产。11月24日，习近平同美国总统特朗普通电话。11月25日，欧洲议会通过“欧洲防务工业计划”。11月26日，新西兰联储将基准利率下调25个基点至2.25%。11月27日，中国、马来西亚就“马美对等贸易协议”有关议题进行双边沟通。
- **风险提示：**政策和资本市场存在不确定性。

本研究报告由海通国际分销，海通国际是由海通国际研究有限公司，海通证券印度私人有限公司，海通国际株式会社和海通国际证券集团其他各成员单位的证券研究团队所组成的全球品牌，海通国际证券集团各成员分别在其许可的司法管辖区内从事证券活动。关于海通国际的分析师证明，重要披露声明和免责声明，请参阅附录。（Please see appendix for English translation of the disclaimer）

目录

1. 一周政策要览	3
2. 海内外重要政策详览	5
3. 风险提示	9

1. 一周政策要览

国内宏观: 11月24日, 中华全国供销合作社第八次代表大会召开; 央行公告将于11月25日开展10000亿元MLF操作, 净投放达1000亿元。11月25日, 第十四届全国减轻企业负担政策宣传周启动; 国家数据局启动首批12家国有企业数据资源开发利用试点。11月26日, 商务部等六部门印发《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》的通知; 国家发改委公布《信用修复管理办法》; 深交所组织上市公司澳大利亚路演, 宣介中国经济高质量发展投资机遇。11月27日, 国务院总理李强主持召开国务院常务会议; 国务院新闻办公室发布《新时代的中国军控、裁军与防扩散》白皮书; 国家发展改革委举行11月份新闻发布会, 回应“两重”建设、“十五五”规划、基础设施REITs扩围等问题。

国内产业: 11月21日, 住房城乡建设部表示将在四方面下功夫持续推进城市更新行动。11月22日, 工业和信息化部发布关于组织开展卫星物联网业务商用试验的通知; 国家网信办、工信部就《大型网络平台个人信息保护规定(征求意见稿)》征求意见; 李乐成出席2025中国5G+工业互联网大会并调研湖北省通信管理局。11月23日, 闻泰科技表示安世荷兰迄今未对我方的沟通提议作出任何实质性回应; 工信部发布关于集中组织开展典型案例征集工作的通知。11月24日, 工信部启动创建国家新兴产业发展示范基地。11月25日, 国家航天局发布推进商业航天高质量发展行动计划。11月27日, 市场监管总局召开2025年第五次企业公平竞争座谈会; 工信部等六部门发布2025年度领航级智能工厂培育名单; 国家发展改革委修订输配电成本监审和定价办法。

地方政策: 11月24日, 上海市人民政府办公厅印发《上海市全面深化药品医疗器械监管改革促进医药产业高质量发展的若干措施》; 内蒙古发布“十五五”规划建议。11月25日, 贵州省发展改革委组织召开治理价格无序竞争工作座谈会。11月26日, 广东省出台金融支持企业开展产业链整合兼并行动方案; 内蒙古自治区鄂尔多斯市东胜区发布购房补贴实施方案; 北京市提出“十五五”规划建议; 广东-新加坡合作理事会第十五次会议在广州举行。

海外动态: 11月21日, 我国外交部表示日方应切实把对华承诺体现在实际行动上; 何立峰会见美国前总统国家安全事务助理哈德利; 中国人民银行行长潘功胜出席中国-阿联酋支付合作项目启动仪式。11月22日, 中国代表致函联合国秘书长就高市涉华错误言行阐明立场; 美乌瑞士会谈在即, 但各方立场分歧明显; 中国人民银行行长潘功胜会见南非储备银行行长康亚戈。11月23日, 二十国集团领导人峰会闭幕, 强调多边合作与共同发展; 英国计划投入5000万英镑, 支持关键矿产的本土化生产。11月24日, 习近平同美国总统特朗普通电话; 欧盟理事会批准欧盟2026年年度预算。11月25日, 欧洲议会通过“欧洲防务工业计划”; 美国进出口银行启动千亿美元战略, 转向重点投资关键矿产与能源供应链。11月26日, 新西兰联储将基准利率下调25个基点至2.25%。11月27日, 中国、马来西亚就“马美对等贸易协议”有关议题进行双边沟通。

图1: 国内重要政策一览

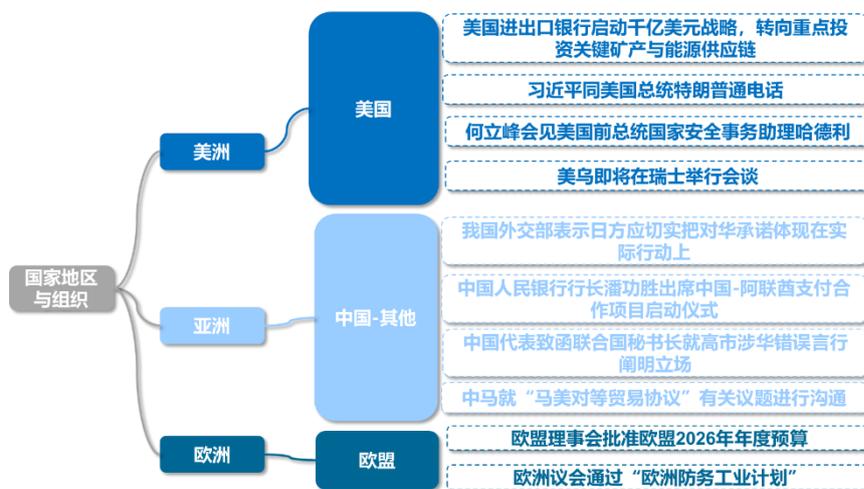
国内重要政策一览

国务院	国务院总理李强主持召开国务院常务会议
	国务院新闻办公室发布《新时代的中国军控、裁军与防扩散》白皮书
央行	央行公告将开展10000亿元MLF操作, 净投放达1000亿元
国家发改委	举行11月份新闻发布会, 回应多方问题
	修订输配电成本监审和定价办法
商务部	印发《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》的通知
工信部	发布关于组织开展卫星物联网业务商用试验的通知
	就《大型网络平台个人信息保护规定(征求意见稿)》征求意见
	发布关于集中组织开展典型案例征集工作的通知
	启动创建国家新兴产业发展示范基地
	发布2025年度领航级智能工厂培育名单

数据来源: 中国政府网、中国人民银行、商务部、工信部、国家发改委, HTI

图2: 海外重要政策一览

海外重要信息一览



数据来源: 华尔街见闻、观察者网、中国政府网、财联社、央视新闻、新华网、人民网, HTI

2. 海内外重要政策详览

表1: 宏观重要政策

时间	部门	政策/事件	重要内容
2025/11/24	中华全国供销合作社	中华全国供销合作社第八次代表大会召开	中华全国供销合作社第八次代表大会 24 日在京召开。 中共中央政治局委员、国务院副总理刘国中出席会议并讲话。他强调，要深入学习贯彻习近平总书记关于供销合作社工作的重要指示批示精神，贯彻落实党的二十届四中全会部署，学习运用“千万工程”经验，聚焦主责主业谋发展，深化综合改革增活力，奋力谱写供销合作事业高质量发展新篇章。
2025/11/24	中国人民银行	央行公告 11 月 25 日开展 10000 亿元 MLF 操作，净投放 1000 亿元	央行公告，为保持银行体系流动性充裕，2025 年 11 月 25 日， 中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 10000 亿元 MLF 操作，期限为 1 年期，本月有 9000 亿元 MLF 到期，因此央行通过 MLF 净投放 1000 亿元。
2025/11/25	国务院	第十四届全国减轻企业负担政策宣传周启动	国务院减轻企业负担部际联席会议 25 日召开电视电话会议，启动第十四届全国减轻企业负担政策宣传周活动。
2025/11/25	国家数据局	国家数据局启动首批 12 家国有企业数据资源开发利用试点	国家数据局启动首批 12 家国有企业数据资源开发利用试点，涉及能源电力、交通物流、新材料、绿色低碳等传统和新兴领域。 国家数据局将继续支持数据交易所、数据交易中心建设，加快探索建立数据流动交易全链条的服务体系。
2025/11/26	商务部等六部门	六部门印发《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》的通知	六部门联合发布《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》，从拓展增量、深挖存量、场景赋能等 5 方面部署 19 项重点任务， 目标是到 2027 年，消费品供给结构明显优化，形成 3 个万亿级消费领域和 10 个千亿级消费热点。
2025/11/26	发改委	国家发改委公布《信用修复管理办法》	国家发改委公布《信用修复管理办法》，自 2026 年 4 月 1 日起施行。 办法明确，失信信息原则上划分为“轻微、一般、严重”三类，按照过罚相当原则，分别设置不同的公示期限。 轻微失信信息原则上不予公示。
2025/11/26	深交所	深交所组织上市公司澳大利亚路演 宣介中国经济高质量发展投资机遇	11 月 26 日，深交所组织上市公司赴澳大利亚举办“投资中国新机遇”—深市上市公司悉尼路演交流会， 旨在向当地投资者面对面讲好上市公司创新发展故事，展示“十五五”时期中国经济高质量发展前景，宣介中国资本市场发展动态与深市投资新机遇。
2025/11/27	国务院	国务院总理李强主持召开国务院常务会议	国务院总理李强主持召开国务院常务会议， 听取推动高质量发展综合督查情况汇报，部署推进基本医疗保险省级统筹工作，审议通过《全民阅读促进条例（草案）》。
2025/11/27	国务院	国务院新闻办公室发布《新时代的中国军控、裁军与防扩散》白皮书	国务院新闻办公室发布《新时代的中国军控、裁军与防扩散》白皮书，首次专题阐述了中方在外空、网络、人工智能等新兴领域国际安全治理主张。
2025/11/27	国家发改委	国家发展改革委举行 11 月份新闻发布会	国家发展改革委政策研究室副主任、委新闻发言人李超，就 “两重”建设、“十五五”规划问计求策、基础设施 REITs 扩围扩容、能源保供迎峰度冬、国家人工智能应用中试基地建设、具身智能产业健康有序发展、信用修复、民营经济促进法实施进展、建设现代化国有林场、“人工智能+招投标”、储能和氢能产业发展等方面问题， 回应媒体关切。

数据来源：中国人民银行、商务部、中国人民银行、发改委、上交所、中华全国供销合作社、中国政府网、国家数据局，HTI

表2: 产业重要政策

产业	时间	部门	政策/事件	重要内容
金融地产	2025/11/21	住房和城乡建设部	住房和城乡建设部: 四方面下功夫持续推进城市更新行动	住建部召开全国城市更新工作推进会。 住建部部长倪虹表示,城市更新是推动城市高质量发展的综合性、系统性战略行动,要着力在规划、资金、运营、治理四方面下功夫,因地制宜、探索创新,持续推进城市更新行动。
科技	2025/11/22	工信部	工业和信息化部关于组织开展卫星物联网业务商用试验的通知	工信部宣布,卫星物联网业务商用试验正式启动。此次商用试验期为两年,将通过开展卫星物联网业务商用试验,支撑商业航天、低空经济等新兴产业安全健康发展。 工信部副部长辛国斌披露,2024年中国民用航空产品产值突破1600亿元人民币,同比增长23.6%。辛国斌表示,工信部将积极稳妥推动民机产业和低空装备产业发展。
	2025/11/23	闻泰科技	闻泰科技: 安世荷兰迄今未对我方的沟通提议作出任何实质性回应	闻泰科技发布声明,敦促安世荷兰切实回应沟通解决控制权问题以保障全球供应链稳定。 闻泰科技要求安世荷兰能在切实尊重事实和法律的基础上,就如何恢复闻泰科技的合法控制权与完整股东权利,提出具有建设性且真正富有诚意的解决方案。
其他	2025/11/22	国家网信办、工信部	国家网信办、工信部就《大型网络平台个人信息保护规定(征求意见稿)》征求意见	国家网信办、工信部就《大型网络平台个人信息保护规定(征求意见稿)》征求意见,旨在规范大型网络平台个人信息处理活动,保护个人信息合法权益,促进平台经济健康发展。
	2025/11/22	工信部	李乐成出席2025中国5G+工业互联网大会并调研湖北省通信管理局	2025中国5G+工业互联网大会在武汉开幕。工信部部长李乐成出席大会并指出,将实施工业互联网和人工智能融合赋能行动,拓展“平台+智能体”服务。 推动网络、标识、平台、数据、安全五大体系一体部署、协同建设,加快发展新型工业网络。加强6G与工业融合的前瞻研究。
	2025/11/23	工信部	关于集中组织开展典型案例征集工作的通知	工业和信息化部近日印发通知,集中组织开展典型案例征集工作,本次征集涵盖人工智能典型案例、数字化转型典型案例等共14类典型案例,其中工业绿色低碳典型案例等3项由多部门联合开展,具体申报要求将在后续部门联合发文中予以进一步明确。推荐单位应于12月15日前将推荐案例报送至部内相应主责司局。
	2025/11/24	工信部	工业和信息化部启动创建国家新兴产业发展示范基地	工业和信息化部日前印发通知,启动国家新兴产业发展示范基地创建工作,并 提出到2035年,创建100个左右园区类国家新兴产业发展示范基地、1000个左右企业类国家新兴产业发展示范基地。
	2025/11/25	国家航天局	国家航天局发布推进商业航天高质量发展行动计划	国家航天局发布推进商业航天高质量发展行动计划,将重点围绕先进航天推进技术、先进卫星平台与载荷技术、通导遥一体化应用等前沿和关键技术领域,鼓励商业航天主体积极参与民用航天工程、国家重大专项等研制建设。
	2025/11/27	市场监管总局	市场监管总局召开2025年第五次企业公平竞争座谈会	市场监管总局召开2025年第五次企业公平竞争座谈会,围绕“促进公平竞争,优化营商环境”主题,围绕“促进公平竞争,优化营商环境”主题,与三星、宝马、强生、拜耳、正大、宝洁、宜家等外资企业深入交流。
	2025/11/27	工业和信息化部等六部门	工业和信息化部等六部门发布2025年度领航级智能工厂培育名单	我国首批领航级智能工厂名单公布,涵盖装备制造、原材料、电子信息、消费品等多个关键行业,海康威视、长飞光纤、中联重科等15家企业入选。
	2025/11/27	国家发改委	国家发展改革委修订输配电成本监审和定价办法	国家发展改革委修订《输配电定价成本监审办法》《省级电网输配电定价办法》《区域电网输配电定价办法》和《跨省跨区专项工程输配电定价办法》四个办法,进一步完善输配电价监管制度。

数据来源: 中国政府网、中国人民银行、市场监管总局、住房和城乡建设部、国家网信办、工信部、商务部、国家航天局、发改委, HTI

表3: 地方重要政策

地区	时间	部门	政策/事件	重要内容
长三角	2025/11/24	上海市	上海市人民政府办公厅印发《上海市全面深化药品医疗器械监管改革促进医药产业高质量发展的若干措施》	上海市人民政府办公厅印发《上海市全面深化药品医疗器械监管改革促进医药产业高质量发展的若干措施》。其中提到，支持中药研发创新。建立医疗机构规范收集整理人用经验数据机制，探索人用经验数据作为真实世界证据用于药品注册申报。制订医疗机构应用传统工艺配制中药制剂备案管理规定。支持疗效确切、特色优势明显的医疗机构中药制剂及名老中医方开发转化为中药新药。鼓励医疗机构、研发单位和药品企业共同打造中药创新与产业转化平台，支持中药创新药临床研究和古代经典名方中药复方制剂研究，鼓励中药大品种培育和经典品种二次开发。外省市按照国家药品标准生产的中药配方颗粒在我市销售的，免于备案。
其他	2025/11/24	内蒙古	内蒙古“十五五”规划建议发布	内蒙古“十五五”规划建议发布，建设面向全国的稀土新材料科创中心和稀土产品交易中心。
	2025/11/25	贵州省	贵州省发展改革委组织召开治理价格无序竞争工作座谈会	为认真贯彻落实《关于治理价格无序竞争维护良好市场价格秩序的公告》，2025年11月5日，贵州省发展改革委组织召开治理价格无序竞争工作座谈会，深入分析贵州省内重点行业供需现状、价格形势和市场竞争状况，就强化事前引导预防和事中事后监管、推动高效协同共治等进行了研究讨论。
	2025/11/26	广东省	广东省出台金融支持企业开展产业链整合兼并行动方案	印发《广东省金融支持企业开展产业链整合兼并行动方案》，支持开展产业链整合兼并、推动提高上市公司质量、推动国企整合兼并优质资源、规范开展跨境整合兼并等。
	2025/11/26	内蒙古	内蒙古自治区鄂尔多斯市东胜区发布购房补贴实施方案	鄂尔多斯东胜区发布购房补贴实施方案，总金额1000万元。
	2025/11/26	北京市	北京市“十五五”规划建议	中国共产党北京市第十三届委员会第七次全体会议深入学习贯彻党的二十届四中全会精神，就制定北京市国民经济和社会发展“十五五”规划提出建议。
	2025/11/26	广州市	广东-新加坡合作理事会第十五次会议在广州举行	广东-新加坡合作理事会第十五次会议11月25日在广州举行。在中新友好合作关系框架下，广东与新加坡在诸多领域一直有着很好的交流，广东已连续36年成为新加坡在中国最大的省级贸易伙伴。未来，广东将持续深化拓展双方在贸易、投资、科技、教育、医疗、旅游、人工智能与数字经济、绿色发展等领域合作，推动粤新合作不断走深走实。今年是中新广州知识城成立第15周年。15年来，知识城从蓝图蜕变为现实，已成为中新两国在粤港澳大湾区的标志性国家级双边合作项目。会上，粤新两地政府和企业代表围绕“智能引领新发展，数字联通新格局”主题作分享交流。会议还现场发布了有关科技创新、教育人才、生物医药、金融服务、绿色能源、平台建设等领域的20项广东与新加坡企业合作项目。

数据来源：上海市人民政府、内蒙古人民政府、贵州省人民政府、广州市人民政府、广东省人民政府、北京市人民政府，HTI

表4: 海外重要政策及事件

时间	部门	政策/事件	重要内容
2025/11/21	中国、日本	外交部: 日方应切实把对华承诺体现在实际行动上	日本首相高市早苗表示, 希望构建建设性、稳定的中日关系, 重申日方在台湾问题上的立场没有改变。外交部对此回应称, 日方如果真心想发展中日战略互惠关系, 构建契合新时代要求的建设性、稳定的中日关系, 就应该立即收回错误言论, 切实把对华承诺体现在实际行动上。
2025/11/21	美国、中国	何立峰会见美国前总统国家安全事务助理哈德利	国务院副总理何立峰会见美国前总统国家安全事务助理、大西洋理事会执行副主席哈德利一行。 何立峰表示, 中美拥有广阔的合作空间和广泛的共同利益, 经贸应该继续成为中美关系的压舱石和推进器。希望大西洋理事会发挥积极作用, 推动双边经贸关系稳定发展。
2025/11/21	中国、阿联酋	中国人民银行行长潘功胜出席中国-阿联酋支付合作项目启动仪式	央行行长潘功胜会见阿联酋央行行长哈立德, 双方共同出席中国-阿联酋支付合作项目启动仪式, 见证中国与阿联酋快速支付系统互联、“银联-Jaywan”双品牌卡首笔交易及阿联酋多边数字货币桥 (JISR) 项目的正式启动。
2025/11/22	中国、日本	中国代表致函联合国秘书长就高市涉华错误言行阐明立场	中国常驻联合国代表傅聪 21 日致函联合国秘书长古特雷斯, 就日本首相高市早苗涉华错误言行阐明中国政府立场。 傅聪在致函中表示, 日本首相高市早苗在国会答辩时公然发表涉台露骨挑衅言论。有关言论极其错误、极为危险, 性质影响极其恶劣。在中方多次严正交涉和强烈抗议后, 日方仍不思悔改, 拒不撤回错误言论。中方对此强烈不满、坚决反对。傅聪在致函中表示, 台湾是中国的神圣领土, 如何解决台湾问题是中国人自己的事, 不容任何外来干涉。如日方胆敢武力介入台海局势, 将构成侵略行为, 中方将坚决行使《联合国宪章》和国际法赋予的自卫权, 坚定捍卫国家主权和领土完整。
2025/11/22	乌克兰	美乌瑞士会谈在即各方立场分歧明显	乌克兰总统办公室通报称, 乌克兰代表团将参加在瑞士举行的新一轮关于美国“和平计划”结束冲突条款的谈判。 乌克兰总统泽连斯基已批准了代表团成员和谈判决定, 预计将以最大速度进行建设性工作, 以实现真正的和平。俄罗斯副外长里亚布科夫表示, 关于举行俄美领导人下一轮接触的问题已提上日程。他强调, 需要确保此类接触具有实质性内容, 并希望美国政府付出必要努力, 以使上述接触的条件成熟起来。他称, 这种接触“不可能不产生成果”。
2025/11/22	中国、南非	中国人民银行行长潘功胜会见南非储备银行行长康亚戈	中国人民银行行长潘功胜会见南非储备银行行长康亚戈, 双方就双边金融合作等议题交换了意见。 两国央行行长共同见证了中国银联股份有限公司和跨境银行间支付清算公司与其南非合作伙伴签署相关合作备忘录。 上述成果有助于提升中国银联在南非多种场景的支付服务能力, 并便利南非机构通过人民币跨境支付系统办理跨境人民币业务。
2025/11/23	二十国集团	二十国集团领导人峰会闭幕, 强调多边合作与共同发展	二十国集团 (G20) 领导人第二十次峰会在南非约翰内斯堡闭幕。 南非总统拉马福萨在闭幕式上发表讲话, 向各方在南非担任 G20 主席国期间给予的支持表示感谢, 并强调本次峰会成功通过《领导人宣言》, 体现了二十国集团在全球困难形势下维护多边合作、推动共同发展的坚定决心。
2025/11/23	英国	英国计划投入 5000 万英镑, 支持关键矿产的本土化生产	英国首相斯塔默公布了一项战略, 旨在实现关键矿产的本土化生产, 减少对脆弱全球供应链的依赖。 根据声明, 该计划目标是在 2035 年前, 实现英国 10% 的矿产需求由国内生产、20% 通过回收再利用满足。声明称, 到 2035 年, 英国每年至少将生产 5 万吨锂, 政府将投入约 5000 万英镑 (约合 6500 万美元) 的新一轮资金支持本土企业。
2025/11/24	中国、美国	习近平同美国总统特朗普通电话	11 月 24 日晚, 国家主席习近平同美国总统特朗普通电话。 中美领导人提及釜山会晤为两国关系注入动力。双方将坚持正确方向, 拉长合作清单, 更好造福两国人民。中方阐明台湾问题原则立场, 强调共同维护二战胜利成果。
2025/11/24	欧盟	欧盟理事会批准欧盟 2026 年年度预算	欧盟理事会 24 日批准 2026 年欧盟财政预算。 本次预算总额为 1928 亿欧元, 总支出设定为 1901 亿欧元。
2025/11/25	欧洲议会	欧洲议会通过“欧洲防务工业计划”	欧洲议会表决通过了“欧洲防务工业计划”。欧洲议会当天发布的公告表示, “欧洲防务工业计划”是欧盟首个真正意义上的欧洲防务工具, 该计划旨在加强欧盟的防务工业, 促进欧洲联合防务采购, 提升防务制造能力, 并加大对乌克兰的支持力度。
2025/11/25	美国	美国进出口银行启动千亿美元战略转向重点投资关键矿产与能源供应链	美国进出口银行新任主席约翰·乔瓦诺维奇对媒体表示, 该行将投入 1000 亿美元用于保障关键矿物、核能和液化天然气的美国供应链安全, 首批交易将涉及埃及、巴基斯坦和欧洲的项目。
2025/11/26	新西兰	新西兰联储将基准利率下调 25 个基点至 2.25%	新西兰联储将基准利率下调 25 个基点至 2.25%, 并暗示有可能进一步放松货币政策以支持经济复苏。
2025/11/27	中国、马来西亚	中国、马来西亚就“马美对等贸易协议”有关议题进行双边沟通	商务部相关司局与马来西亚工贸部相关负责人在京就“马美对等贸易协议”相关问题开展双边沟通。 中方表示, 乐见马方与其他国家通过商签经贸协议解决分歧。但任何协议不应影响全球贸易发展和区域合作, 不得损害中方利益。

数据来源: 华尔街见闻、观察者网、新浪财经、中国政府网、财联社、央视新闻、新华网、商务部、人民网、腾讯网, HTI

3. 风险提示

风险提示：政策和资本市场存在不确定性。

附录 APPENDIX

重要信息披露

本研究报告由海通国际分销，海通国际是由海通国际研究有限公司(HTIRL)，Haitong Securities India Private Limited (HSIPL)，Haitong International Japan K.K. (HTIJKK)和海通国际证券有限公司(HTISCL)的证券研究团队所组成的全球品牌，海通国际证券集团(HTISG)各成员分别在其许可的司法管辖区内从事证券活动。

IMPORTANT DISCLOSURES

This research report is distributed by Haitong International, a global brand name for the equity research teams of Haitong International Research Limited (“HTIRL”), Haitong Securities India Private Limited (“HSIPL”), Haitong International Japan K.K. (“HTIJKK”), Haitong International Securities Company Limited (“HTISCL”), and any other members within the Haitong International Securities Group of Companies (“HTISG”), each authorized to engage in securities activities in its respective jurisdiction.

HTIRL 分析师认证 Analyst Certification:

我，吴信坤，在此保证 (i) 本研究报告中的意见准确反映了我们对本研究中提及的任何或所有目标公司或上市公司的个人观点，并且 (ii) 我的报酬中没有任何部分与本研究报告中表达的具体建议或观点直接或间接相关；及就此报告中所讨论目标公司的证券，我们（包括我们的家属）在其中均不持有任何财务利益。我和我的家属（我已经告知他们）将不会在本研究报告发布后的 30 个自然日内交易此研究报告所讨论目标公司的证券。I, Xinkun Wu, certify that (i) the views expressed in this research report accurately reflect my personal views about any or all of the subject companies or issuers referred to in this research and (ii) no part of my compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views expressed in this research report; and that I (including members of my household) have no financial interest in the security or securities of the subject companies discussed. I and my household, whom I have already notified of this, will not deal in or trade any securities in respect of the issuer that I review within 30 calendar days after the research report is published.

利益冲突披露 Conflict of Interest Disclosures

海通国际及其某些关联公司可从事投资银行业务和/或对本研究中的特定股票或公司进行做市或持有自营头寸。就本研究报告而言，以下是有关该等关系的披露事项（以下披露不能保证及时无遗漏，如需了解及时全面信息，请发邮件至 ERD-Disclosure@htisec.com）

HTI and some of its affiliates may engage in investment banking and / or serve as a market maker or hold proprietary trading positions of certain stocks or companies in this research report. As far as this research report is concerned, the following are the disclosure matters related to such relationship (As the following disclosure does not ensure timeliness and completeness, please send an email to ERD-Disclosure@htisec.com if timely and comprehensive information is needed).

评级定义（从 2020 年 7 月 1 日开始执行）：

海通国际（以下简称“HTI”）采用相对评级系统来为投资者推荐我们覆盖的公司：优于大市、中性或弱于大市。投资者应仔细阅读 HTI 的评级定义。并且 HTI 发布分析师观点的完整信息，投资者应仔细阅读全文而非仅看评级。在任何情况下，分析师的评级和研究都不能作为投资建议。投资者的买卖股票的决策应基于各自情况（比如投资者的现有持仓）以及其他因素。

分析师股票评级

优于大市，未来 12-18 个月内预期相对基准指数涨幅在 10%以上，基准定义如下

中性，未来 12-18 个月内预期相对基准指数变化不大，基准定义如下。根据 FINRA/NYSE 的评级分布规则，我们会将中性评级划入持有这一类别。

弱于大市，未来 12-18 个月内预期相对基准指数跌幅在 10%以上，基准定义如下

各地股票基准指数：日本 – TOPIX, 韩国 – KOSPI, 台湾 – TAIEX, 印度 – Nifty100, 美国 – SP500; 其他所有中国概念股 – MSCI China.

Ratings Definitions (from 1 Jul 2020):

Haitong International uses a relative rating system using Outperform, Neutral, or Underperform for recommending the stocks we cover to investors. Investors should carefully read the definitions of all ratings used in Haitong International Research. In addition, since Haitong International Research contains more complete information concerning the analyst's views, investors should carefully read Haitong International Research, in its entirety, and not infer the contents from the rating alone. In any case, ratings (or research) should not be used or relied upon as investment advice. An investor's decision to buy or sell a stock should depend on individual circumstances (such as the investor's existing holdings) and other considerations.

Analyst Stock Ratings

Outperform: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to exceed the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

Neutral: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be in line with the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below. For purposes only of FINRA/NYSE ratings distribution rules, our Neutral rating falls into a hold rating category.

Underperform: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be below the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

Benchmarks for each stock's listed region are as follows: Japan – TOPIX, Korea – KOSPI, Taiwan – TAIEX, India – Nifty100, US – SP500; for all other China-concept stocks – MSCI China.

	截至 2025 年 9 月 30 日海通国际股票研究评级分布			截至 2025 年 6 月 30 日海通国际股票研究评级分布		
	优于大市	中性 (持有)	弱于大市	优于大市	中性 (持有)	弱于大市
海通国际股票研究覆盖率	92.3%	7.5%	0.2%	92.6%	7.2%	0.2%
投资银行客户*	3.3%	3.9%	0.0%	2.9%	4.1%	0.0%

*在每个评级类别里投资银行客户所占的百分比。

上述分布中的买入，中性和卖出分别对应我们当前优于大市，中性和落后大市评级。

只有根据 FINRA/NYSE 的评级分布规则，我们才将中性评级划入持有这一类别。请注意在上表中不包含非评级的股票。

此前的评级系统定义（直至 2020 年 6 月 30 日）：

买入，未来 12-18 个月内预期相对基准指数涨幅在 10%以上，基准定义如下

中性，未来 12-18 个月内预期相对基准指数变化不大，基准定义如下。根据 FINRA/NYSE 的评级分布规则，我们会将中性评级划入持有这一类别。

卖出，未来 12-18 个月内预期相对基准指数跌幅在 10%以上，基准定义如下

各地股票基准指数：日本 - TOPIX, 韩国 - KOSPI, 台湾 - TAIEX, 印度 - Nifty100; 其他所有中国概念股 - MSCI China.

	Haitong International Equity Research Ratings Distribution, as of September 30, 2025			Haitong International Equity Research Ratings Distribution, as of June 30, 2025		
	Outperform	Neutral (hold)	Underperform	Outperform	Neutral (hold)	Underperform
HTI Equity Research Coverage	92.3%	7.5%	0.2%	92.6%	7.2%	0.2%
IB clients*	3.3%	3.9%	0.0%	2.9%	4.1%	0.0%

*Percentage of investment banking clients in each rating category.

BUY, Neutral, and SELL in the above distribution correspond to our current ratings of Outperform, Neutral, and Underperform.

For purposes only of FINRA/NYSE ratings distribution rules, our Neutral rating falls into a hold rating category. Please note that stocks with an NR designation are not included in the table above.

Previous rating system definitions (until 30 Jun 2020):

BUY: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to exceed the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

NEUTRAL: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be in line with the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below. For purposes only of FINRA/NYSE ratings distribution rules, our Neutral rating falls into a hold rating category.

SELL: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be below the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

Benchmarks for each stock's listed region are as follows: Japan – TOPIX, Korea – KOSPI, Taiwan – TAIEX, India – Nifty100; for all other China-concept stocks – MSCI China.

海通国际非评级研究：海通国际发布计量、筛选或短篇报告，并在报告中根据估值和其他指标对股票进行排名，或者基于可能的估值倍数提出建议价格。这种排名或建议价格并非为了进行股票评级、提出目标价格或进行基本面估值，而仅供参考使用。

Haitong International Non-Rated Research: Haitong International publishes quantitative, screening or short reports which may rank stocks according to valuation and other metrics or may suggest prices based on possible valuation multiples. Such rankings or suggested prices do not purport to be stock ratings or target prices or fundamental values and are for information only.

海通国际 A 股覆盖：海通国际可能会就沪港通及深港通的中国 A 股进行覆盖及评级。国泰海通证券（601211.CH），海通国际于上海的母公司，也会于中国发布中国 A 股的研究报告。但是，海通国际使用与国泰海通证券不同的评级系统，所以海通国际与国泰海通证券的中国 A 股评级可能有所不同。

Haitong International Coverage of A-Shares: Haitong International may cover and rate A-Shares that are subject to the Hong Kong Stock Connect scheme with Shanghai and Shenzhen. GUOTAI HAITONG SECURITIES (601211 CH), the ultimate parent company of HTISG based in Shanghai, covers and publishes research on these same A-Shares for distribution in mainland China. However, the rating system employed by GTHS differs from that used by HTI and as a result there may be a difference in the HTI and GTHS ratings for the same A-share stocks.

海通国际优质 100 A 股 (Q100) 指数：海通国际 Q100 指数是一个包括 100 支由国泰海通证券覆盖的优质中国 A 股的计量产品。这些股票是通过基于质量的筛选过程，并结合对国泰海通证券 A 股团队自下而上的研究。海通国际每季对 Q100 指数成分作出复审。

Haitong International Quality 100 A-share (Q100) Index: HTI's Q100 Index is a quant product that consists of 100 of the highest-quality A-shares under coverage at GTHS in Shanghai. These stocks are carefully selected through a quality-based screening process in combination with a review of the GTHS A-share team's bottom-up research. The Q100 constituent companies are reviewed quarterly.

盟浪义利 (FIN-ESG) 数据免责声明条款：在使用盟浪义利 (FIN-ESG) 数据之前，请务必仔细阅读本条款并同意本声明：

第一条 义利 (FIN-ESG) 数据系由盟浪可持续数字科技有限责任公司（以下简称“本公司”）基于合法取得的公开信息评估而成，本公司对信息的准确性及完整性不作任何保证。对公司的评估结果仅供参考，并不构成对任何个人或机构投资建议，也不能作为任何个人或机构购买、出售或持有相关金融产品的依据。本公司不对任何个人或机构投资者因使用本数据表述的评估结果造成的任何直接或间接损失负责。

第二条 盟浪并不因收到此评估数据而将收件人视为客户，收件人使用此数据时应根据自身实际情况作出自我独立判断。本数据所载内容反映的是盟浪在最初发布本数据日期当日的判断，盟浪有权在不发出通知的情况下更新、修订与发出其他与本数据所载内容不一致或有不同结论的数据。除非另行说明，本数据（如财务业绩数据等）仅代表过往表现，过往的业绩表现不作为日后回报的预测。

第三条 本数据版权归本公司所有，本公司依法保留各项权利。未经本公司事先书面许可授权，任何个人或机构不得将本数据中的评估结果用于任何营利性目的，不得对本数据进行修改、复制、编译、汇编、再次编辑、改编、删减、缩写、节选、发行、出租、展览、表演、放映、广播、信息网络传播、摄制、增加图标及说明等，否则因此给盟浪或其他第三方造成损失的，由用户承担相应的赔偿责任，盟浪不承担责任。

第四条 如本免责声明未约定，而盟浪网站平台载明的其他协议内容（如《盟浪网站用户注册协议》《盟浪网用户服务（含认证）协议》《盟浪网隐私政策》等）有约定的，则按其他协议的约定执行；若本免责声明与其他协议约定存在冲突或不一致的，则以本免责声明约定为准。

SusallWave FIN-ESG Data Service Disclaimer: Please read these terms and conditions below carefully and confirm your agreement and acceptance with these terms before using SusallWave FIN-ESG Data Service.

1. FIN-ESG Data is produced by SusallWave Digital Technology Co., Ltd. (In short, SusallWave)'s assessment based on legal publicly accessible information. SusallWave shall not be responsible for any accuracy and completeness of the information. The assessment result is for reference only. It is not for any investment advice for any individual or institution and not for basis of purchasing, selling or holding any relative financial products. We will not be liable for any direct or indirect loss of any individual or institution as a result of using SusallWave FIN-ESG Data.
2. SusallWave do not consider recipients as customers for receiving these data. When using the data, recipients shall make your own independent judgment according to your practical individual status. The contents of the data reflect the judgment of us only on the release day. We have right to update and amend the data and release other data that contains inconsistent contents or different conclusions without notification. Unless expressly stated, the data (e.g., financial performance data) represents past performance only and the past performance cannot be viewed as the prediction of future return.
3. The copyright of this data belongs to SusallWave, and we reserve all rights in accordance with the law. Without the prior written permission of our company, none of individual or institution can use these data for any profitable purpose. Besides, none of individual or institution can take actions such as amendment, replication, translation, compilation, re-editing, adaption, deletion, abbreviation, excerpts, issuance, rent, exhibition, performance, projection, broadcast, information network transmission, shooting, adding icons and instructions. If any loss of SusallWave or any third-party is caused by those actions, users shall bear the corresponding compensation liability. SusallWave shall not be responsible for any loss.
4. If any term is not contained in this disclaimer but written in other agreements on our website (e.g. *User Registration Protocol of SusallWave Website, User Service (including authentication) Agreement of SusallWave Website, Privacy Policy of Susallwave Website*), it should be executed according to other agreements. If there is any difference between this disclaimer and other agreements, this disclaimer shall be applied.

重要免责声明:

非印度证券的研究报告: 本报告由海通国际证券集团有限公司 (“HTISGL”) 的全资附属公司海通国际研究有限公司 (“HTIRL”) 发行, 该公司是根据香港证券及期货条例 (第 571 章) 持有第 4 类受规管活动 (就证券提供意见) 的持牌法团。该研究报告在 HTISGL 的全资附属公司 Haitong International (Japan) K.K. (“HTIJKK”) 的协助下发行, HTIJKK 是由日本关东财务局监管为投资顾问。

印度证券的研究报告: 本报告由从事证券交易、投资银行及证券分析及受 Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) 监管的 Haitong Securities India Private Limited (“HSIPL”) 所发行, 包括制作及发布涵盖 BSE Limited (“BSE”) 和 National Stock Exchange of India Limited (“NSE”) 上市公司 (统称为「印度交易所」) 的研究报告。HSIPL 于 2016 年 12 月 22 日被收购并成为海通国际证券集团有限公司 (“HTISG”) 的一部分。

所有研究报告均以海通国际为名作为全球品牌, 经许可由海通国际证券股份有限公司及/或海通国际证券集团的其他成员在其司法管辖区发布。

本文件所载信息和观点已被编译或源自可靠来源, 但 HTIRL、HTISGL 或任何其他属于海通国际证券集团有限公司 (“HTISG”) 的成员对其准确性、完整性和正确性不做任何明示或暗示的声明或保证。本文件中所有观点均截至本报告日期, 如有更改, 恕不另行通知。本文件仅供参考使用。文件中提及的任何公司或其股票的说明并非意图展示完整的内容, 本文件并非/不应被解释为对证券买卖的明示或暗示地出价或征价。在某些司法管辖区, 本文件中提及的证券可能无法进行买卖。如果投资产品以投资者本国货币以外的币种进行计价, 则汇率变化可能会对投资产生不利影响。过去的表现并不一定代表将来的结果。某些特定交易, 包括设计金融衍生工具的, 有产生重大风险的可能性, 因此并不适合所有的投资者。您还应认识到本文件中的建议并非为您量身定制。分析师并未考虑到您自身的财务情况, 如您的财务状况和风险偏好。因此您必须自行分析并在适用的情况下咨询自己的法律、税收、会计、金融和其他方面的专业顾问, 以期在投资之前评估该项建议是否适合于您。若由于使用本文件所载的材料而产生任何直接或间接的损失, HTISG 及其董事、雇员或代理人对此均不承担任何责任。

除对本文内容承担责任的分析师除外, HTISG 及我们的关联公司、高级管理人员、董事和雇员, 均可不时作为主事人就本文件所述的任何证券或衍生品持有长仓或短仓以及进行买卖。HTISG 的销售员、交易员和其他专业人士均可向 HTISG 的相关客户和公司提供与本文件所述意见相反的口头或书面市场评论意见或交易策略。HTISG 可做出与本文件所述建议或意见不一致的投资决策。但 HTIRL 没有义务来确保本文件的收件人了解到该等交易决定、思路或建议。

请访问海通国际网站 www.equities.htisec.com, 查阅更多有关海通国际为预防和避免利益冲突设立的组织和行政安排的内容信息。

非美国分析师披露信息: 本项研究首页上列明的海通国际分析师并未在 FINRA 进行注册或者取得相应的资格, 并且不受美国 FINRA 有关与本项研究目标公司进行沟通、公开露面和自营证券交易的第 2241 条规则之限制。

IMPORTANT DISCLAIMER

For research reports on non-Indian securities: The research report is issued by Haitong International Research Limited (“HTIRL”), a wholly owned subsidiary of Haitong International Securities Group Limited (“HTISGL”) and a licensed corporation to carry on Type 4 regulated activity (advising on securities) for the purpose of the Securities and Futures Ordinance (Cap. 571) of Hong Kong, with the assistance of Haitong International (Japan) K.K. (“HTIJKK”), a wholly owned subsidiary of HTISGL and which is regulated as an Investment Adviser by the Kanto Finance Bureau of Japan.

For research reports on Indian securities: The research report is issued by Haitong Securities India Private Limited (“HSIPL”), an Indian company and a Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) registered Stock Broker, Merchant Banker and Research Analyst that, inter alia, produces and distributes research reports covering listed entities on the BSE Limited (“BSE”) and the National Stock Exchange of India Limited (“NSE”) (collectively referred to as “Indian Exchanges”). HSIPL was acquired and became part of the Haitong International Securities Group of Companies (“HTISG”) on 22 December 2016.

All the research reports are globally branded under the name Haitong International and approved for distribution by Haitong International Securities Company Limited (“HTISCL”) and/or any other members within HTISG in their respective jurisdictions.

The information and opinions contained in this research report have been compiled or arrived at from sources believed to be reliable and in good faith but no representation or warranty, express or implied, is made by HTIRL, HTISCL, HSIPL, HTIJKK or any other members within HTISG from which this research report may be received, as to their accuracy, completeness or correctness. All opinions expressed herein are as of the date of this research report and are subject to change without notice. This research report is for information purpose only. Descriptions of any companies or their securities mentioned herein are not intended to be complete and this research report is not, and should not be construed expressly or impliedly as, an offer to buy or sell securities. The securities referred to in this research report may not be eligible for purchase or sale in some jurisdictions. If an investment product is denominated in a currency other than an investor's home currency, a

change in exchange rates may adversely affect the investment. Past performance is not necessarily indicative of future results. Certain transactions, including those involving derivatives, give rise to substantial risk and are not suitable for all investors. You should also bear in mind that recommendations in this research report are not tailor-made for you. The analyst has not taken into account your unique financial circumstances, such as your financial situation and risk appetite. You must, therefore, analyze and should, where applicable, consult your own legal, tax, accounting, financial and other professional advisers to evaluate whether the recommendations suits you before investment. Neither HTISG nor any of its directors, employees or agents accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of the materials contained in this research report.

HTISG and our affiliates, officers, directors, and employees, excluding the analysts responsible for the content of this document, will from time to time have long or short positions in, act as principal in, and buy or sell, the securities or derivatives, if any, referred to in this research report. Sales, traders, and other professionals of HTISG may provide oral or written market commentary or trading strategies to the relevant clients and the companies within HTISG that reflect opinions that are contrary to the opinions expressed in this research report. HTISG may make investment decisions that are inconsistent with the recommendations or views expressed in this research report. HTI is under no obligation to ensure that such other trading decisions, ideas or recommendations are brought to the attention of any recipient of this research report.

Please refer to HTI's website www.equities.htisec.com for further information on HTI's organizational and administrative arrangements set up for the prevention and avoidance of conflicts of interest with respect to Research.

Non U.S. Analyst Disclosure: The HTI analyst(s) listed on the cover of this Research is (are) not registered or qualified as a research analyst with FINRA and are not subject to U.S. FINRA Rule 2241 restrictions on communications with companies that are the subject of the Research; public appearances; and trading securities by a research analyst.

分发和地区通知:

除非下文另有规定, 否则任何希望讨论本报告或者就本项研究中讨论的任何证券进行任何交易的收件人均应联系其所在国家或地区的海通国际销售人员。

香港投资者的通知事项: 海通国际证券股份有限公司("HTISCL")负责分发该研究报告, HTISCL 是在香港有权实施第 1 类受规管活动(从事证券交易)的持牌公司。该研究报告并不构成《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)(以下简称"SFO")所界定的要约邀请, 证券要约或公众要约。本研究报告仅提供给 SFO 所界定的"专业投资者"。本研究报告未经过证券及期货事务监察委员会的审查。您不应仅根据本研究报告中所载的信息做出投资决定。本研究报告的收件人就研究报告中产生或与之相关的任何事宜请联系 HTISCL 销售人员。

美国投资者的通知事项: 本研究报告由 HTIRL, HSIPL 或 HTIJKK 编写。HTIRL, HSIPL, HTIJKK 以及任何非 HTISG 美国联营公司, 均未在美国注册, 因此不受美国关于研究报告编制和研究分析人员独立性规定的约束。本研究报告提供给依照 1934 年"美国证券交易法"第 15a-6 条规定的豁免注册的「美国主要机构投资者」("Major U.S. Institutional Investor")和「机构投资者」("U.S. Institutional Investors")。在向美国机构投资者分发研究报告时, Haitong International Securities (USA) Inc. ("HTI USA") 将对报告的内容负责。任何收到本研究报告的美国投资者, 希望根据本研究报告提供的信息进行任何证券或相关金融工具买卖的交易, 只能通过 HTI USA。HTI USA 位于 130 West 42nd Street, FL 18, New York, NY 10036 USA, 电话+1 212-351-6052。HTI USA 是在美国于 U.S. Securities and Exchange Commission ("SEC") 注册的经纪商, 也是 Financial Industry Regulatory Authority, Inc. ("FINRA") 的成员。HTIUSA 不负责编写本研究报告, 也不负责其中包含的分析。在任何情况下, 收到本研究报告的任何美国投资者, 不得直接与分析师直接联系, 也不得通过 HSIPL, HTIRL 或 HTIJKK 直接进行买卖证券或相关金融工具的交易。本研究报告中出现的 HSIPL, HTIRL 或 HTIJKK 分析师没有注册或具备 FINRA 的研究分析师资格, 因此可能不受 FINRA 第 2241 条规定的与目标公司的交流, 公开露面和分析师账户持有的交易证券等限制。投资本研究报告中讨论的任何非美国证券或相关金融工具(包括 ADR)可能存在一定风险。非美国发行的证券可能没有注册, 或不受美国法规的约束。有关非美国证券或相关金融工具的信息可能有限制。外国公司可能不受审计和汇报的标准以及与美国境内生效相符的监管要求。本研究报告中以美元以外的其他货币计价的任何证券或相关金融工具的投资或收益的价值受汇率波动的影响, 可能对该等证券或相关金融工具的价值或收入产生正面或负面影响。美国收件人的所有问询请联系:

Haitong International Securities (USA) Inc.

130 West 42nd Street, FL 18

New York, NY 10036

联系人电话: +1 212-351-6052

DISTRIBUTION AND REGIONAL NOTICES

Except as otherwise indicated below, any Recipient wishing to discuss this research report or effect any transaction in any security discussed in HTI's research should contact the Haitong International salesperson in their own country or region.

Notice to Hong Kong investors: The research report is distributed by Haitong International Securities Company Limited ("HTISCL"), which is a licensed corporation to carry on Type 1 regulated activity (dealing in securities) in Hong Kong. This research report does not constitute a solicitation or an offer of securities or an invitation to the public within the meaning of the SFO. This research report is only to be circulated to "Professional Investors" as defined in the SFO. This research report has not been reviewed by the Securities and Futures Commission. You should not make investment decisions solely on the basis of the information contained in this research report. Recipients of this research report are to contact HTISCL salespersons in respect of any matters arising from, or in connection with, the research report.

Notice to U.S. investors: As described above, this research report was prepared by HTIRL, HSIPL or HTIJKK. Neither HTIRL, HSIPL, HTIJKK, nor any of the non U.S. HTISG affiliates is registered in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This research report is provided for distribution to "major U.S. institutional investors" and "U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. When distributing research reports to "U.S. institutional investors," HTI USA will accept the responsibilities for the content of the reports. Any U.S. recipient of this research report wishing to effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments based on the information provided in this research report should do so only through Haitong International Securities (USA) Inc. ("HTI USA"), located at 130 West 42nd Street, FL 18, New York, NY 10036 USA; telephone +1 212-351-6052. HTI USA is a broker-dealer registered in the U.S. with the U.S. Securities and Exchange Commission (the "SEC") and a member of the Financial Industry Regulatory Authority, Inc. ("FINRA"). HTI USA is not responsible for the preparation of this research report nor for the analysis contained therein. Under no circumstances should any U.S. recipient of this research report contact the analyst directly or effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments directly through HSIPL, HTIRL or HTIJKK. The HSIPL, HTIRL or HTIJKK analyst(s) whose name appears in this research report is not registered or qualified as a research analyst with FINRA and, therefore, may not be subject to FINRA Rule 2241 restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. Investing in any non-U.S. securities or related financial instruments (including ADRs) discussed in this research report may present certain risks. The securities of non-U.S. issuers may not be registered with, or be subject to U.S. regulations. Information on such non-U.S. securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards

and regulatory requirements comparable to those in effect within the U.S. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in a currency other than U.S. dollars is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments. All inquiries by U.S. recipients should be directed to:

Haitong International Securities (USA) Inc.

130 West 42nd Street, FL 18

New York, NY 10036

Attn: Sales Desk at +1 212-351-6052

中华人民共和国的通知事项: 在中华人民共和国(下称“中国”,就本报告目的而言,不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾)只有根据适用的中国法律法规而收到该材料的人员方可使用该材料。并且根据相关法律法规,该材料中的信息并不构成“在中国从事生产、经营活动”。本文件在中国并不构成相关证券的公开发售或认购。无论根据法律规定或其他任何规定,在取得中国政府所有的批准或许可之前,任何法人或自然人均不得直接或间接地购买本材料中的任何证券或任何实益权益。接收本文件的人员须遵守上述限制性规定。

加拿大投资者的通知事项: 在任何情况下该等材料均不得被解释为在任何加拿大的司法管辖区内出售证券的要约或认购证券的要约邀请。本材料中所述证券在加拿大的任何要约或出售行为均只能在豁免向有关加拿大证券监管机构提交招股说明书的前提下由 Haitong International Securities (USA) Inc. (“HTI USA”) 予以实施,该公司是一家根据 National Instrument 31-103 Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations (“NI 31-103”) 的规定得到「国际交易商豁免」(“International Dealer Exemption”) 的交易商,位于艾伯塔省、不列颠哥伦比亚省、安大略省和魁北克省。在加拿大,该等材料在任何情况下均不得被解释为任何证券的招股说明书、发行备忘录、广告或公开发行。加拿大的任何证券委员会或类似的监管机构均未审查或以任何方式批准该等材料、其中所载的信息或所述证券的优点,任何与此相反的声明即属违法。在收到该等材料时,每个加拿大的收件人均将被视为属于 National Instrument 45-106 Prospectus Exemptions 第 1.1 节或者 Securities Act (Ontario) 第 73.3(1) 节所规定的「认可投资者」(“Accredited Investor”), 或者在适用情况下 National Instrument 31-103 第 1.1 节所规定的「许可投资者」(“Permitted Investor”)。

新加坡投资者的通知事项: 本研究报告由 Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd (“HTISSPL”) 于新加坡提供。HTISSPL 是符合《财务顾问法》2001 (“FAA”) 定义的豁免财务顾问,可 (a) 提供关于证券,集体投资计划的部分,交易所衍生品合约和场外衍生品合约的建议 (b) 发行或公布有关证券、交易所衍生品合约和场外衍生品合约的研究分析或研究报告。本研究报告仅提供给符合《证券及期货法》2001 第 4A 条项下规定的机构投资者。对于因本研究报告而产生的或与之相关的任何问题,本研究报告的收件人应通过以下信息与 HTISSPL 联系:

Haitong International Securities (Singapore) Pte. Ltd

10 Collyer Quay, #19-01 - #19-05 Ocean Financial Centre, Singapore 049315

电话:(65) 6713 0473

日本投资者的通知事项: 本研究报告由海通国际证券有限公司所发布,旨在分发给从事投资管理的金融服务提供商或注册金融机构(根据日本金融机构和交易法 (“FIEL”) 第 61 (1) 条,第 17-11 (1) 条的执行及相关条款)。

英国及欧盟投资者的通知事项: 本报告由从事投资顾问的 Haitong International Securities Company Limited 所发布,本报告只面向有投资相关经验的专业客户发布。任何投资或与本报告相关的投资行为只面对此类专业客户。没有投资经验或相关投资经验的客户不得依赖本报告。Haitong International Securities Company Limited 的分支机构的净长期或短期金融权益可能超过本研究报告中提及的实体已发行股本总额的 0.5%。特别提醒有些英文报告有可能此前已经通过中文或其它语言完成发布。

澳大利亚投资者的通知事项: Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd, Haitong International Securities Company Limited 和 Haitong International Securities (UK) Limited 分别根据澳大利亚证券和投资委员会(以下简称“ASIC”)公司(废除及过度性)文书第 2016/396 号规章在澳大利亚分发本项研究,该等规章免除了根据 2001 年《公司法》在澳大利亚为批发客户提供金融服务时海通国际需持有澳大利亚金融服务许可的要求。ASIC 的规章副本可在以下网站获取: www.legislation.gov.au。海通国际提供的金融服务受外国法律法规规定的管制,该等法律与在澳大利亚所适用的法律存在差异。

印度投资者的通知事项: 本报告由从事证券交易、投资银行及证券分析及受 Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) 监管的 Haitong Securities India Private Limited (“HTSIPL”) 所发布,包括制作及发布涵盖 BSE Limited (“BSE”) 和 National Stock Exchange of India Limited (“NSE”) (统称为「印度交易所」) 研究报告。

(条款链接: <https://www.htisec.com/sites/all/themes/hitong/files/india/Terms%20and%20Conditions%20for%20Research%20Analyst.pdf>)

研究机构名称: Haitong Securities India Private Limited

SEBI 研究分析师注册号: INH000002590

地址: 1203A, Floor 12A, Tower 2A, One World Center

841 Senapati Bapat Marg, Elphinstone Road, Mumbai 400 013, India

CIN U74140MH2011FTC224070

电话: +91 22 43156800 传真: +91 22 24216327

合规和申诉办公室联系人: Prasanna Chandwaskar; 电话: +91 22 43156803; 电子邮箱: prasanna.chandwaskar@htisec.com

“请注意, SEBI 授予的注册和 NISM 的认证并不保证中介的表现或为投资者提供任何回报保证”。

本项研究仅供收件人使用,未经海通国际的书面同意不得予以复制和再次分发。

版权所有: 海通国际证券集团有限公司 2019 年。保留所有权利。

People’s Republic of China (PRC): In the PRC, the research report is directed for the sole use of those who receive the research report in accordance with the applicable PRC laws and regulations.

Further, the information on the research report does not constitute "production and business activities in the PRC" under relevant PRC laws. This research report does not constitute a public offer of the security, whether by sale or subscription, in the PRC. Further, no legal or natural persons of the PRC may directly or indirectly purchase any of the security or any beneficial interest therein without obtaining all prior PRC government approvals or licenses that are required, whether statutorily or otherwise. Persons who come into possession of this research are required to observe these restrictions.

Notice to Canadian Investors: Under no circumstances is this research report to be construed as an offer to sell securities or as a solicitation of an offer to buy securities in any jurisdiction of Canada. Any offer or sale of the securities described herein in Canada will be made only under an exemption from the requirements to file a prospectus with the relevant Canadian securities regulators and only by Haitong International Securities (USA) Inc., a dealer relying on the "international dealer exemption" under National Instrument 31-103 Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations ("NI 31-103") in Alberta, British Columbia, Ontario and Quebec. This research report is not, and under no circumstances should be construed as, a prospectus, an offering memorandum, an advertisement or a public offering of any securities in Canada. No securities commission or similar regulatory authority in Canada has reviewed or in any way passed upon this research report, the information contained herein or the merits of the securities described herein and any representation to the contrary is an offence. Upon receipt of this research report, each Canadian recipient will be deemed to have represented that the investor is an "accredited investor" as such term is defined in section 1.1 of National Instrument 45-106 Prospectus Exemptions or, in Ontario, in section 73.3(1) of the Securities Act (Ontario), as applicable, and a "permitted client" as such term is defined in section 1.1 of NI 31-103, respectively.

Notice to Singapore investors: This research report is provided in Singapore by or through Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd ("HTISSPL"). HTISSPL is an Exempt Financial Adviser under the Financial Advisers Act 2001 ("FAA") to (a) advise on securities, units in a collective investment scheme, exchange-traded derivatives contracts and over-the-counter derivatives contracts and (b) issue or promulgate research analyses or research reports on securities, exchange-traded derivatives contracts and over-the-counter derivatives contracts. This research report is only provided to institutional investors, within the meaning of Section 4A of the Securities and Futures Act 2001. Recipients of this research report are to contact HTISSPL via the details below in respect of any matters arising from, or in connection with, the research report:

Haitong International Securities (Singapore) Pte. Ltd.

10 Collyer Quay, #19-01 - #19-05 Ocean Financial Centre, Singapore 049315

Telephone: (65) 6713 0473

Notice to Japanese investors: This research report is distributed by Haitong International Securities Company Limited and intended to be distributed to Financial Services Providers or Registered Financial Institutions engaged in investment management (as defined in the Japan Financial Instruments and Exchange Act ("FIEL") Art. 61(1), Order for Enforcement of FIEL Art. 17-11(1), and related articles).

Notice to UK and European Union investors: This research report is distributed by Haitong International Securities Company Limited. This research is directed at persons having professional experience in matters relating to investments. Any investment or investment activity to which this research relates is available only to such persons or will be engaged in only with such persons. Persons who do not have professional experience in matters relating to investments should not rely on this research. Haitong International Securities Company Limited's affiliates may have a net long or short financial interest in excess of 0.5% of the total issued share capital of the entities mentioned in this research report. Please be aware that any report in English may have been published previously in Chinese or another language.

Notice to Australian investors: The research report is distributed in Australia by Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd, Haitong International Securities Company Limited, and Haitong International Securities (UK) Limited in reliance on ASIC Corporations (Repeal and Transitional) Instrument 2016/396, which exempts those HTISG entities from the requirement to hold an Australian financial services license under the Corporations Act 2001 in respect of the financial services it provides to wholesale clients in Australia. A copy of the ASIC Class Orders may be obtained at the following website, www.legislation.gov.au. Financial services provided by Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd, Haitong International Securities Company Limited, and Haitong International Securities (UK) Limited are regulated under foreign laws and regulatory requirements, which are different from the laws applying in Australia.

Notice to Indian investors: The research report is distributed by Haitong Securities India Private Limited ("HSIPL"), an Indian company and a Securities and Exchange Board of India ("SEBI") registered Stock Broker, Merchant Banker and Research Analyst that, inter alia, produces and distributes research reports covering listed entities on the BSE Limited ("BSE") and the National Stock Exchange of India Limited ("NSE") (collectively referred to as "Indian Exchanges").

(Link to the Terms and Conditions document: <https://www.htisec.com/sites/all/themes/hitong/files/india/Terms%20and%20Conditions%20for%20Research%20Analyst.pdf>)

Name of the entity: Haitong Securities India Private Limited

SEBI Research Analyst Registration Number: INH000002590

Address : 1203A, Floor 12A, Tower 2A, One World Center

841 Senapati Bapat Marg, Elphinstone Road, Mumbai 400 013, India

CIN U74140MH2011FTC224070

Ph: +91 22 43156800 Fax: +91 22 24216327

Details of the Compliance Officer and Grievance Officer : Prasanna Chandwaskar : Ph: +91 22 43156803; Email id: prasanna.chandwaskar@htisec.com

"Please note that Registration granted by SEBI and Certification from NISM in no way guarantee performance of the intermediary or provide any assurance of returns to investors".

This research report is intended for the recipients only and may not be reproduced or redistributed without the written consent of an authorized signatory of HTISG.

Copyright: Haitong International Securities Group Limited 2019. All rights reserved.

<http://equities.htisec.com/x/legal.html>