

非银金融行业

保险资产端压力缓释，券商政策持续落地

核心观点：

- **保险：**资产端受益经济企稳回升预期压力骤降，重疾险定义调整政策临近。受益宏观经济预期企稳的利好及 PMI 等数据的超预期，6 月 5 日 10 年期国债收益率回暖至 2.85%，较 4 月底提升 31 个 BP，扭转此前市场对于利率的悲观预期。展望下半年，复工复产的推进及多项政策的呵护，我国宏观经济有望持续回暖，同时考虑到全球主要经济体逐步走出疫情的阴霾（美国 5 月份非农就业数据超预期），预计我国 10 年期国债收益率有望企稳回暖。负债端呈现出持续改善，且改善幅度逐月扩大的趋势。随着经济的复苏提升居民收入预期，进而有望推动疫情带来的健康险意识提升的产品需求有序释放，且考虑到各家公司的产品及费用投入政策和人力队伍的企稳，同时 6 月 1 日重疾险定义调整第二次公开征求意见，正式稿落地指日可待有利于短期刺激产品销售，需求、代理人、政策三者共振综合推动负债端新单销售持续改善。结合当前 PEV 估值已蕴含极度的悲观预期，看好保险行业资产负债双轮复苏的长期配置价值。建议关注：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)。
- **证券：**新三板转板制度落地，带来券商增量业务机会。证监会发布《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，明确新三板挂牌公司申请转板到科创板或创业板上市的制度安排和监管安排，《意见》指出新三板精选层连续挂牌一年以上并符合转入板块的上市条件可转到创业板或科创板上市。该制度设计实际将主板 IPO 的机制复制下移到新三板，并且精选层的连续竞价方式交易和普遍低估值水平将吸引更多的券商传统权益自营投资参与其中，考虑到新三板未来有望降低合格投资者门槛，新增开户数或将大幅提升，整体上带来券商投行、自营和经纪类业务增量。我们看好资本市场改革持续推进带来业绩提升的 α 收益，也看好后疫情时代流动性宽松带来的券商 β 收益。当前龙头公司 2020E 整体 PB 估值 1-1.3 倍（中信存在一定龙头溢价），处于估值低位，建议关注龙头企业：中信证券(600030.SH) / (06030.HK)、中金公司(03908.HK)、华泰证券(601688.SH) / (06886.HK)、国泰君安(601211.SH) / (02611.HK)、东方财富(300059.SZ)、招商证券(600999.SH) / (06099.HK) 等。
- **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

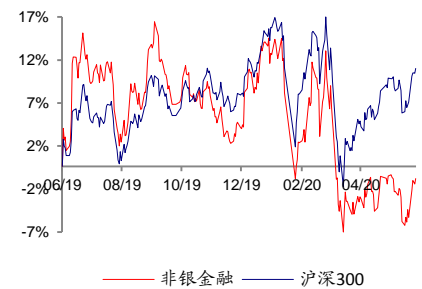
前次评级

买入

报告日期

2020-06-07

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



SFC CE No. BOX139

0755-82984511



chenyunyang@gf.com.cn

相关研究：

非银金融行业：券商利好政策不断，保险资产端保持稳定	2020-05-31
非银金融行业：证券分类评价指标调整利好谁	2020-05-24
非银金融行业：监管层释放信号，资本市场改革持续推进	2020-05-17

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			2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
中国平安	601318.SH	CNY	75.30	20200221	买入	103.46	9.44	10.62	7.98	7.09	0.99	0.86	26.69%	23.1%
新华保险	601336.SH	CNY	45.30	20200603	买入	67.70	5.13	5.94	8.83	7.63	0.59	0.54	18.0%	18.3%
中国太保	601601.SH	CNY	29.26	20200323	买入	34.33	2.24	2.86	13.05	10.24	0.58	0.51	15.0%	16.6%
中国人寿	601628.SH	CNY	27.83	20200326	买入	37.63	1.61	2.14	17.29	13.00	0.92	0.64	10.0%	12.0%
中国平安	02318.HK	HKD	81.35	20200221	买入	114.96	9.44	10.62	8.62	7.66	0.98	0.85	26.69%	23.1%
新华保险	01336.HK	HKD	26.35	20200326	买入	40.92	5.13	5.94	5.14	4.44	0.31	0.29	18.0%	18.3%
中国太保	02601.HK	HKD	22.70	20200603	买入	37.53	2.45	3.12	9.26	7.26	0.41	0.36	15.0%	16.6%
中国人寿	02628.HK	HKD	15.78	20200326	买入	28.95	1.61	2.14	9.80	7.37	1.00	0.33	10.0%	12.0%

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			2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
海通证券	600837.SH	CNY	12.05	20200429	买入	16.67	0.99	1.16	12.17	10.39	1.02	0.95	8.70%	9.40%
华泰证券	601688.SH	CNY	17.90	20200430	买入	25.65	1.19	1.41	15.04	12.70	1.26	1.19	8.50%	9.60%
中信证券	600030.SH	CNY	22.84	20200428	买入	28.88	1.14	1.4	20.04	16.31	1.58	1.49	8.50%	9.40%
国泰君安	601211.SH	CNY	15.96	20200430	买入	24.9	1.20	1.45	13.30	11.01	1.03	0.96	7.50%	8.60%
东方财富	300059.SZ	CNY	15.37	20200410	增持	23.63	0.43	0.47	35.74	32.70	3.33	3.12	9.32%	9.62%
招商证券	600999.SH	CNY	17.15	20200429	买入	21.92	1.14	1.21	15.04	14.17	1.12	1.08	8.40%	8.50%
海通证券	06837.HK	HKD	6.28	20200429	买入	9.35	0.99	1.16	6.34	5.41	0.48	0.45	8.70%	9.40%
HTSC	06886.HK	HKD	12.60	20200430	买入	19.00	1.19	1.41	10.59	8.94	0.81	0.76	8.50%	9.60%
中信证券	06030.HK	HKD	15.12	20200428	买入	18.55	1.14	1.4	13.26	10.80	0.96	0.90	8.50%	9.40%
国泰君安	02611.HK	HKD	11.10	20200430	买入	16.57	1.20	1.45	9.25	7.66	0.66	0.61	7.50%	8.60%
中金公司	03908.HK	HKD	14.34	20200331	买入	19.09	1.15	1.37	12.47	10.47	0.00	0.00	10.30%	11.30%
招商证券	06099.HK	HKD	8.00	20200429	买入	10.63	1.14	1.21	7.02	6.61	0.53	0.51	8.40%	8.50%

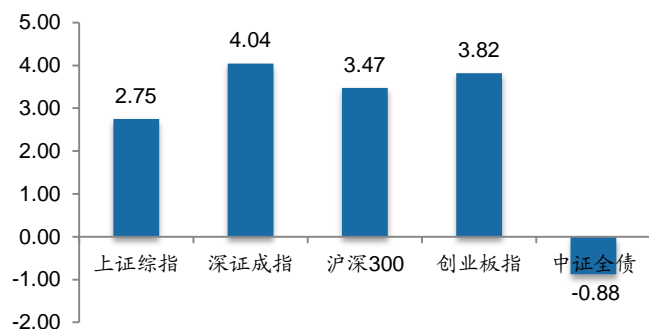
注：A+H 股上市公司的业绩预测一致，且货币单位均为人民币；对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。收盘价及表中估值指标按照最新收盘价计算。

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

一、一周表现

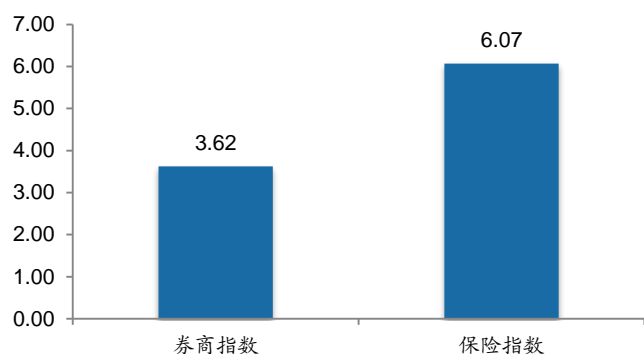
上证指数报2,930.80点, 涨2.75%; 深证成指报11,180.60点, 涨4.04%; 沪深300报4,001.25点, 涨3.47%; 创业板指数报2,166.38点, 涨3.82%。中信II证券指数CI005165涨3.62%、中信II保险指数CI005166涨6.07%。

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

二、行业动态及一周点评

(一) 保险: 负债端改善且可持续

1. 一季度寿险保费增长分化, 财险增速明显修复

保险行业4月份保费数据持续改善。截至2020年4月份, 人身险行业累计原保费规模15870亿, 累计同比增长4.6%, 相较于1-3月份的2.73%明显改善, 4月单月原保费规模2136.4亿, 同比增长18.5%, 相较于3月份增速4.5%明显扩大, 复工复产的持续推进及线下展业的放开促进人身险行业保费持续改善。从人身险各险种来看, 寿险、健康险、意外险1-4月份累计增速分别为1.5%、20.5%、-9.4%, 1-3月分别为-0.6%、21.6%、-11.7%。

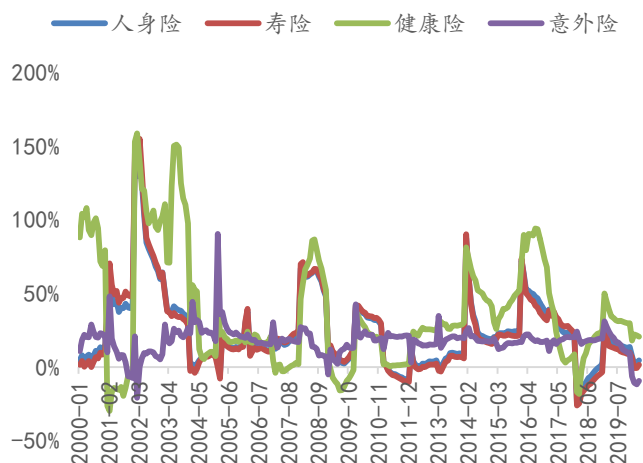
截至2020年4月份, 财产险行业累计原保费分别为4016亿, 累计增速3.3%, 相较于1-3月份的0.3%也在明显改善, 4月份单月原保费规模1054.6亿, 同比增长12.8%, 而3月份为7.7%, 财产险原保费改善主要受益于新车销量的回暖及复工复产的推进带来的非车险业务需求释放。

资产端受益经济企稳回升预期压力骤降, 重疾险定义调整政策临近。受益宏观经济预期企稳的利好及PMI等数据的超预期, 6月5日10年期国债收益率回暖至2.85%, 较4月底提升31个BP, 扭转此前市场对于利率的悲观预期。展望下半年, 复工复产的推进及多项政策的呵护, 我国宏观经济有望持续回暖, 同时考虑到全球主要经济体逐步走出疫情的阴霾 (美国5月份非农就业数据大超预期), 国内外经济的共同向上有望推动10年期国债收益率有望企稳预计我国10年期国债收益率有望企稳回暖。负债端呈现出持续改善, 且改善幅度逐月扩大的趋势。随着经济的复苏提升居民收入预期, 进而有望推动疫情带来的健康险意识提升的产品需求有序释放, 且考虑到各家公司积极的产品及费用投入政策和人力队伍的企稳, 同时6月1日重疾

险定义调整第二次公开征求意见，正式稿落地指日可待有利于短期刺激产品销售，需求、代理人、政策三者共振综合推动负债端新单销售持续改善。结合当前2020年PEV估值已蕴含极度的悲观预期，看好保险行业资产负债双轮复苏的长期配置价值。

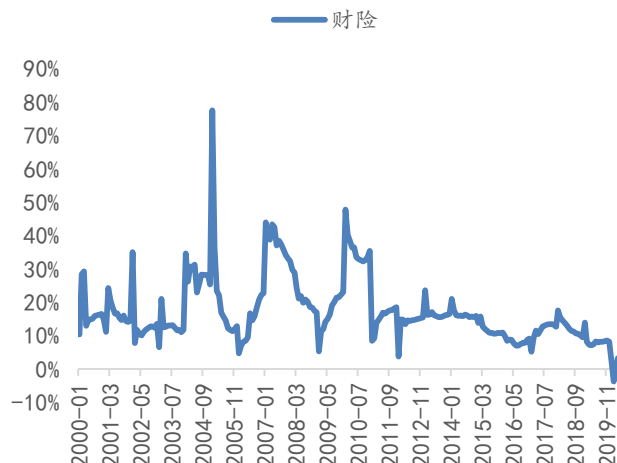
当前行业估值偏低，建议关注：中国平安(601318.SH) / (02318.HK)、新华保险(601336.SH) / (01336.HK)、中国人寿(601628.SH) / (02628.HK)、中国太保(601601.SH) / (02601.HK)。

图 3：人身险行业原保费累计增速



数据来源：公司保费收入公告、广发证券发展研究中心

图 4：财产险行业原保费累计增速



数据来源：公司保费收入公告、广发证券发展研究中心

2. 重疾险定义二次征求意见稿

6月1日，中国保险行业协会、中国医师协会就《重大疾病保险的疾病定义使用规范修订版（公开征求意见稿）》，时隔两个月，中保协联合中国医师协会再度征求意见。二次重疾定义修订版征求意见稿覆盖了经营重疾险业务的财产险、人身险和再保险公司共185家，各保险机构提出反馈意见300余条。中保协联合中国医师协会反复讨论、广泛吸收、细致评审，对重疾定义进一步修改和完善，并形成最新征求意见稿相对于第一版征求意见稿。第二版征求意见稿沿袭第一阶段征求意见稿，三大成果未发生大变动，但根据保险公司意见，进一步规范了重疾定义、提高了轻症赔付比例，并提出设置过渡期，具体包括：提升保障程度，轻度疾病保险金额比例上限进行了上调，由第一版的20%提升至30%；优化完善了恶性肿瘤等部分疾病定义的文字表述，使之更加科学规范；进一步放宽了严重脑中风后遗症部分赔付条件的限定；进一步规范了严重慢性肾功能衰竭等疾病名称表述；对随意运动等部分术语释义进行了调整，在确保释义的规范性和专业性同时，兼顾了社会公众的通俗理解；对个别除外责任表述进行了完善；对过渡期相关表述进行了明确。

3. 十年期国债到期收益率持续回暖，行业估值最大压力因素缓解

截至6月5日，10年期国债收益率修复之2.85%，较4月底提升31个BP，扭转此前市场对于利率的悲观预期。展望下半年，复工复产的推进及多项政策的呵护，我国宏观经济有望持续回暖，同时考虑到全球主要经济体逐步走出疫情的阴霾（美国5月份就业数据大超预期），国内外经济的共同向上有望推动10年期国债收益率有望

企稳。

图5：中债国债到期收益率（10年、%）



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

风险提示：外部金融环境发生重大变化带来系统性风险的传导，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。同时，还存在寿险行业存在人力增员及保费增长不达预期，以及保费结构调整缓慢、价值提升幅度低于预期的风险；产险行业受商业车险费率市场化改革影响，利润下行风险。

（二）证券：新三板转板制度落地，带来券商增量业务机会

2020年6月3日，证监会发布《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，明确了符合条件的挂牌公司可申请转板到科创板或创业板上市制度，并对于转板上市条件、程序等制度安排和上市审核、上市衔接等监管安排进行了规定，《意见》具体内容有：

表1：《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》要点：

安排	意见内容
制度安排	<p>①转板范围：符合条件的新三板挂牌公司可以申请转板至上交所科创板或深交所创业板上市。</p> <p>②转板上市条件：新三板精选层连续挂牌一年以上并符合转入板块的上市条件。</p> <p>③转板上市程序：企业履行内部决策程序后提出转板上市申请,交易所审核后，企业在新三板终止挂牌并在上交所或深交所上市交易。</p> <p>④转板上市保荐：挂牌公司在公开发行人时已经保荐机构核查,并在进入精选层后有持续督导,对挂牌公司转板上市的保荐要求和程序可以适当调整完善。</p> <p>⑤股份限售安排：转板上市后的股份限售期时,原则上可以扣除在精选层已经限售的时间。</p>
监管安排	<p>①严格转板上市审核</p> <p>②明确转板上市衔接</p> <p>③压实中介机构责任</p>

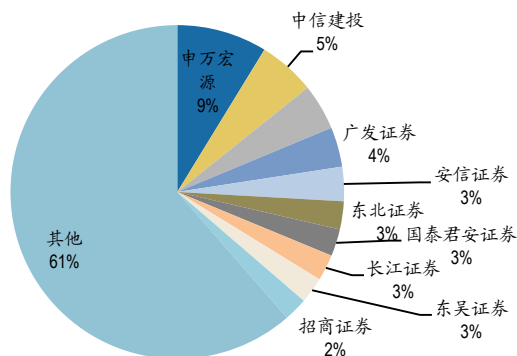
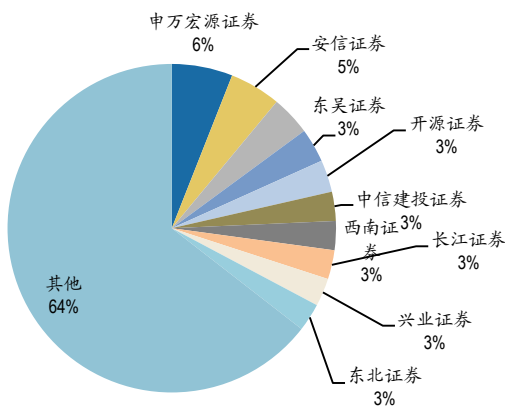
- ④加强交易所审核工作监督
⑤强化责任追究

数据来源：证监会官网、广发证券发展研究中心

我国当前市场的新三板挂牌公司共8572家，其中创新层1143家，基础层7429家。券商方面，申万宏源证券在基础层和创新层均为保荐督导数量最多的券商，保荐数量远高于其他券商。而在保荐数量前10名的券商中，申万宏源、中信建投证券、安信证券、东北证券、长江证券、东吴证券共7家券商在基础层和创新层中均占有席位。在已经申请挂牌精选板的47家公司中，中信建投参与了其中9家公司的保荐督导，数量占据绝对优势，其他券商保荐数量接近且十分分散。整体上新三板保荐券商结构呈多样化，龙头券商占比优势不突出。

图 6：基础层挂牌公司保荐券商占比结构

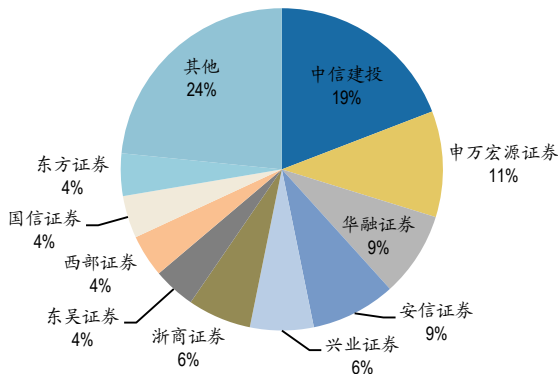
图 7：创新层挂牌公司保荐券商占比结构



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

数据来源：wind、广发证券发展研究中心

图8：精选层挂牌公司保荐券商占比结构



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

从业务盈利模式看，新三板转板制度的落地将带来券商投行、做市自营以及经
识别风险，发现价值

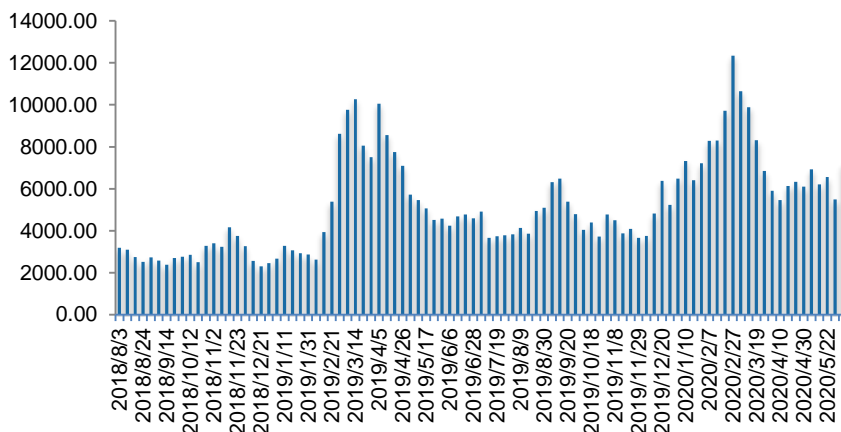
请务必阅读末页的免责声明

纪等增量业务机会。投行业务上，新三板挂牌公司通过公开发行进入精选层以及后期转板动力较强，该制度设计实际将主板IPO的机制复制下移到新三板，带来保荐督导业务需求的增加，并且在精选层公开发行定价中，赋予了主承销商更大的自主权，但由于新三板销售难度和发行风险预计将显著高于主板市场，对券商投行的机构销售能力要求相应提高。**做市自营业务上**，新三板基础层和创新层采用协议转让和者做市交易方式，由于流动性低，券商做市策略上相对保守，而精选层采用连续竞价方式交易，新三板挂牌企业的平均PE水平低于创业板和科创板，考虑到后期转板的可能性，预计将有更多券商传统权益自营投资参与其中。**经纪业务方面**，修改后的《全国中小企业股份转让系统投资者适当性管理办法》明确了精选层、创新层、基础层的投资者准入门槛分别为100万元、150万元和200万元，修改前为500万元，下调新三板合格投资者门槛，并根据市场分层设置差异化的投资者适当性标准，预计下调后短期内新三板的新增开户数或将大幅提升，利好经纪业务收入。

我们看好资本市场改革持续推进带来业绩提升的 α 收益，也看好后疫情时代流动性宽松带来的券商 β 收益。当前龙头公司2020E整体PB估值1-1.3倍（中信存在一定龙头溢价），处于估值低位，建议关注龙头企业：中信证券（600030.SH）/（06030.HK）、中金公司（03908.HK）、华泰证券（601688.SH）/HTSC（06886.HK）、国泰君安（601211.SH）/（02611.HK）、海通证券（600837.SH）/（06837.HK）、东方财富（300059.SZ）、招商证券（600999.SH）/（06099.HK）等。

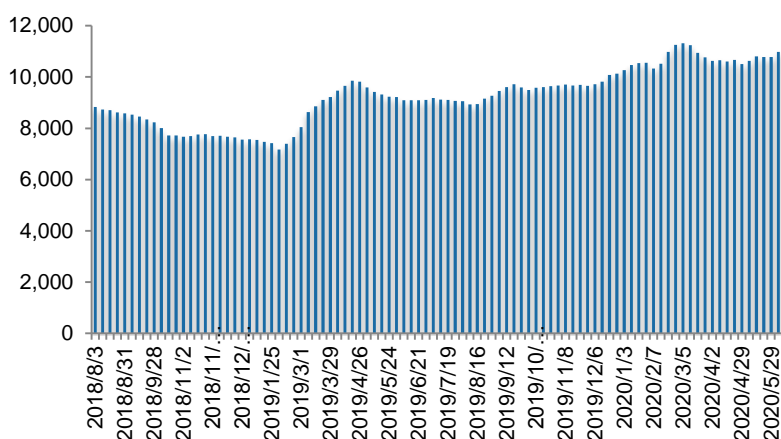
风险提示：券商经营风险因素包括宏观经济与行业景气度下行，如经济下行超预期、多因素影响利率短期大幅波动、资管新规后续补丁文件严厉性超预期、行业爆发严重风险事件等；公司经营受多因素影响，风险包括：行业竞争加剧、存量资管项目爆发严重风险事件、公司业绩不达预期、二级市场波动、新领域投资出现亏损等。

图9：全部AB股周度成交金额（亿元）



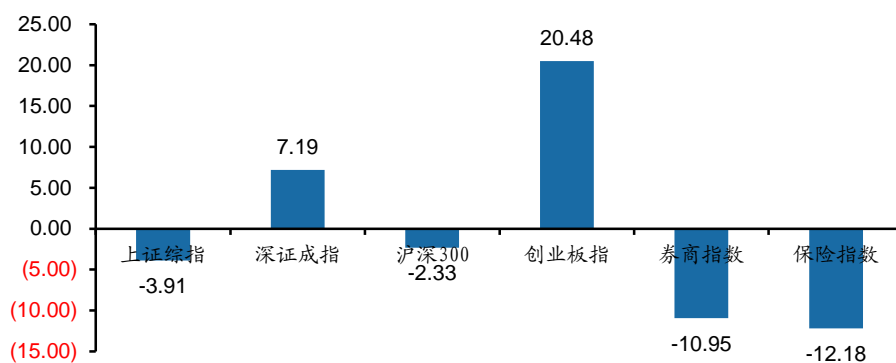
数据来源：wind、广发证券发展研究中心

图10: 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11: 2020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	2019A	2020E	2018A	2019A	2020E	2018A	2019A	2020E
美股	摩根士丹利	MS.N	39.09	4.81	4.87	5.51	8.30	8.03	7.09	0.91	0.81	0.84
(USD)	高盛	GS.N	183.49	25.53	23.11	25.08	8.20	7.94	7.32	0.85	0.83	0.77
港股	友邦保险	01299.HK	72.60	1.68	4.15	4.67	43.21	17.49	15.55	2.88	2.38	2.14
(HKD)	中国太平	00966.HK	13.10	1.81	2.77	3.10	7.80	3.16	2.81	0.72	0.60	0.23

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。

三、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。

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，带领团队荣获2019年新财富非银行金融行业第三名。

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。

刘 淇：高级分析师，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。

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	gfzqyf@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，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。