

中概股所谓“强制退市”如何看？

信息披露未见信号，港股上市热度持续

◆ 策略研究 · 策略快评

证券分析师： 王开 021-60933132 wangkai8@guosen.com.cn 执证编码：S0980521030001
证券分析师： 陈凯畅 021-60375429 chenkaichang@guosen.com.cn 执证编码：S0980523090002

事项：

近期特朗普政府叫嚣所谓“对等关税”并层层加码，主打单边主义，海外不确定性增强，全球市场对中概股及 ADR 所谓的“强制退市”风险高度关注。

观点：

◆ 信息披露层面尚未显示中概股“强制退市”风险信号

2025 年 4 月 10 日 15 时 40 分（美国东部时间），Fox Business 记者查理·加斯帕里诺（Charlie Gasparino）称特朗普政府将以让中国公司从美国交易所退市来回应北京抛售美国国债的举动，该传闻被多家媒体报道称“白宫已认真审议强制退市的方案，财政部长斯科特·贝森特（Scott Bessent）在被问及此事时也表示针对贸易谈判所有选项都摆在桌面上。”对消息进行溯源，斯科特·贝森特于 2025 年 4 月 9 日早 7 时 35 分（美国东部时间）与 Fox Business 连线回应中国对美国进口产品加征 84% 关税。连线中关于“是否会采取极端措施强制要求中概股退市”的问题，斯科特·贝森特未直接回应有关强制退市的具体措施，除已明牌的出口管制和投资黑名单外，并未提及更多退市层面的增量信息。

图1：美国财政部长斯科特·贝森特（Scott Bessent）与 Fox Business 连线内容节选

2025年4月9日Fox Business采访逐字稿	翻译
Interviewer: So one more question on China, how far are you willing to take this in terms of this soft war with China? We've got Chinese stocks trading on U.S. exchanges. U.S. investors are buying those stocks…… Are you willing to go that far to remove Chinese stocks from U.S. exchanges?	采访者： 关于中国还有一个问题。就这场与中国的贸易摩擦而言，你们愿意推进到什么程度？我们看到中国股票在美国交易所交易，美国投资者正在买入这些股票……。你是否愿意采取极端措施将这些股票从美国交易所摘牌？
Scott Bessent (The Secretary of the Treasury): I think everything's on the table we are putting in process. It was export controls for high-value, security related goods. We are talking about the capital export, capital controls. In terms of, as you said, a blacklist of things that U.S. whether pension funds, endowments, investors- should not be investing in to fund the……, but that will be President Trump's decision.	斯科特·贝森特 (美国现任财政部长)： 我认为我们推进的所有事都摆在桌面上。对高价值和与安全相关商品实施出口管制。我们也在讨论资本输出和资本管制措施。正如你说，设立黑名单，阻止美国实体，无论养老基金、捐赠基金、投资者……。不过，这一决定最终取决于特朗普。

资料来源：Fox Business，国信证券经济研究所整理

退市风险溯源可追溯至 2020 年，《外国公司问责法案》（HFCA）由特朗普签字生效，成为美国政府首次通过明确立法形式要求中国企业退市的核心标志。当下在美中概股当前面临退市风险的核心亦源于以 HFCA 为基础的审查加码。根据法案，若中概股连续三年未通过美国 PCAOB 审计底稿审查，或未披露与中国政府关联及高管政治背景，SEC 将启动强制退市程序，并禁止股票交易。此外，财务与市场标准不达标（如股价低于 1 美元、市值不足 3500 万美元、股东权益低于 200 万美元）及重大违规行为（如财务造假、未按时提交报告）也会触发退市。

回流中国香港的核心优势在于其灵活性与包容性。相较于美国，中国香港对审计底稿审查更具备无偏性，且无政治背景强制披露要求，显著降低退市风险。此外，中国香港允许保留 VIE 架构，保障企业合规运营，同时提供税收优惠与品牌国际化机遇，形成“风险缓冲带”，助力中概股实现稳定发展与估值修复。

图2：港股、美股双重上市与二次上市区别

	双重上市	二次上市（美股为主）	二次上市（港股为主）
定义	在两个资本市场均为第一上市地（如美股+港股），需同时满足两地全部上市规则，股票独立交易且无法跨市场流通。	以美股为主要上市地，另一市场（如港股）为第二上市地，通过存托凭证（ADR）实现股份跨市场流通，两地价格关联性较强。	以港股为主要上市地，美股为第二上市地，需符合港股上市规则，美股可能豁免部分要求。
核心要求			
主上市地标准	需完全符合主上市地交易所要求： 美股：股东≥800人（纽交所），财务达标等； 港股：市值≥30亿港元（标准A）或≥100亿港元（标准B）。	需完全符合美股交易所的首次上市标准（如纽交所/纳斯达克财务门槛）。	需完全符合港股主板要求： 同股同权：市值≥30亿港元，合规记录≥5年； 创新产业公司：市值≥100亿港元且收入≥10亿港元，或市值≥400亿港元。
第二市场要求	需满足另一市场的完整IPO要求（如美股或港股）。	第二市场（港股）可豁免部分规则： 市值≥400亿港元，或≥100亿港元+最近年度收入≥10亿港元； 美股上市满2年且无违规。	美股作为第二上市地通常豁免部分要求，但需符合基本条件（如股东数量≥400人、公众持股≥50万股等）。
监管责任	需同时遵守两地监管机构的全部规定。	主上市地（美股）监管机构承担首要责任，第二市场（如港股）仅需满足简化审核条件。	主上市地（港股）承担首要责任，美股需满足简化披露要求。
流通性	两地股票独立交易，无法跨市场流通，可能存在价差。	通过存托凭证（ADR）实现双向兑换，价格高度联动。	通过ADR或普通股形式流通，价格与港股挂钩，流动性依赖主市场。
退市机制			
触发条件	若在某一市场退市（如美股因财务不达标或违规），另一市场仍保留上市地位。	若主上市地（美股）退市，第二市场（如港股）可能同步退市。	若主上市地（港股）退市（如市值低于标准或财务违规），美股第二上市可能失效。
法律标准	需符合两地退市规则： 美股：股价低于1美元、股东权益不足等； 港股：流动性不足或财务不达标。	主上市地（美股）退市规则主导，如《外国公司问责法》触发强制退市。	主上市地（港股）退市规则主导，如连续30天市值低于标准或未履行定期报告义务。
投资者影响	退市后，另一市场的股票仍可交易，但流动性可能受限。	主市场退市将导致存托凭证（ADR）失效，第二市场股票可能失去流通基础。	主市场退市后，美股第二上市股票可能转为场外交易或终止上市。

资料来源：Fox Bussiness，国信证券经济研究所整理

图3：在美上市的中概股被强制退市类别情景划分

类别	具体原因	触发条件/法律依据	后果/处理措施
财务与市场标准不达标	股价低于1美元	连续30个交易日收盘价低于1美元，触发“1美元退市规则”。整改期通常为180天，若未恢复则退市。2024年新规规定：若通过反向拆股（合股）抬高股价，但一年内再次跌破1美元，直接退市且无宽限期。	退市前收到警示函，进入整改期。新规下合股行为受限，退市风险更高。
	市值不足	纳斯达克规则：连续30日总市值低于3500万美元（Rule 5810(c) (3) (B)）。	收到退市警示函后，需在180天内提升市值或提交整改计划；否则进入退市流程。
	股东权益不足	股东权益（净资产）低于200万美元（纳斯达克规则）。	公司需证明其有能力在整改期内恢复合规性，否则强制退市。
重大违规行为	财务造假	虚构交易、虚增收入/利润等（《证券交易法》第10(b)条及SEC规则10b-5）。	直接触发退市，整改期缩短或取消。SEC可提起民事诉讼或刑事指控。
	未按时提交报告	未按时提交年报（Form 20-F）或季报（Form 10-Q），或财务报告存在重大缺陷。	收到退市警示函后，需在60天内补交报告或修正；否则退市。
其他合规问题	股东人数不足	纳斯达克要求：持有100股以上的股东人数需≥400人。	公司需在180天（可延长至360天）内吸引新投资者或合并股份，否则退市。
	公众持股量不足	公众持股量（非内部人持股）低于交易所最低要求（如纳斯达克要求≥1,100,000股）。	需通过增发或回购调整持股结构，否则退市。
	不合规通知 (Notice of Non-Compliance)	违反交易所其他持续上市标准（如公司治理、信息披露等）。	收到通知后需在指定时间内（通常180天）提交合规计划，否则进入退市听证程序。
《外国公司问责法案》 (HFCA)	审计底稿未通过PCAOB审查	连续三年（2024年新规可能缩短至两年）未通过美国公众公司会计监督委员会（PCAOB）审计底稿审查。	SEC将启动退市程序，禁止股票交易。
	信息披露不合规	未按HFCA要求披露与中国政府的关系或高管政治背景。	SEC可要求退市或限制交易。

资料来源：SEC，香港联交所官网，国信证券经济研究所整理

图4：在美中概股回流香港路径——二次上市

二次上市	
项目	详情
上市条件	- 已在“合资格交易所”（如纽约证券交易所、纳斯达克证券市场等）或其他被香港联交所认可的证券交易所完成主要上市 - 无不同投票权（WVR）架构：须是“创新产业公司”（具有多于一项香港联交所指引信 HKEX - GL94 - 18 所列示特点的公司）；有不同投票权（WVR）架构：无特别创新性要求 - 最低市值要求：无 WVR 架构为 30 亿港元；有 WVR 架构为 400 亿港元，或 100 亿港元 + 最近一个经审计会计年度的收益不少于 10 亿港元 - 最低纪录期要求：上市至少五年并有良好的合规纪录，或上市至少两年并有良好的合规纪录；若上市时市值不少于 100 亿港元，则上市至少两年并有良好的合规纪录
股东保障水平	- 财政年度结束后六个月内举行股东周年大会 - 股东拥有罢免董事、要求召开会议、表决、发言、查阅股东名册等权利 - 审计师聘任需经过大多数股东或独立于董事会外的其他机构批准 - 修订章程文件或主动清盘须经至少四分之三（除非能证明较低门槛无损股东保障）拥有投票权的股东批准 - 有重大利益冲突股东需就某些事项放弃投票
豁免适用上市规则	- 自动豁免：无需就须予公布的交易及关连交易遵守汇报、公告、通函、股东批准、年报（如适用）规定；无需成立审核 / 薪酬委员会或委任有资历或经验的公司秘书；无需遵守《企业管治守则》、年报及中期报告的内容规定，或刊发环境、社会及管治（ESG）报告；无需遵守《上市发行人董事进行证券交易的标准守则》；无需遵守若干持续披露规定 - 申请豁免：创新产业公司若 WVR 结构不符合要求，申请获批后可保留；采用合约安排（包括 VIE 结构），满足符合香港联交所 VIE 指引中的披露规定、提供中国法律意见、密切留意法规变动等条件，申请获批后可豁免严格遵守 VIE 指引规定，保留现有 VIE 架构

资料来源：香港联交所官网，国信证券经济研究所整理

图5：在美中概股回流香港路径——双重上市

双重上市			
项目	主板详情	GEM 详情	
营业记录	3 年营业记录	上市前至少 2 个会计年度（即业绩期间）维持不变	
财务指标	满足以下条件之一： 1. 最近 1 个会计年度盈利至少 3,500 万港元，及之前两个会计年度累计盈利至少 4,500 万港元 2. 上市时市值至少达 40 亿港元，最近 1 个会计年度收入至少 5 亿港元 3. 上市时市值至少达 20 亿港元，最近 1 个会计年度收入至少 5 亿港元，前 3 个会计年度来自营运业务的现金流入合计至少 1 亿港元	上市时市值至少达 1.5 亿港元，前 2 个会计年度现金流合计至少达 3,000 万港元	
	管理层	上市前至少 3 个会计年度（即业绩期间）维持不变	
	控股股东	上市后 6 个月内禁止出售其股份；且不可在其后紧接着的 6 个月内出售股份而导致其失去控股股东地位	上市前至少 1 个完整会计年度维持不变 上市后一年内禁止出售其股份；且不可在其后紧接着的一年内出售股份而导致其失去控股股东地位
公众持股	市值 1.25 亿港元以上，需达 25%；发行人市值若在港元 100 亿以上的，15% - 25% 之间；上市时，其公开发售部分不少于总发行量的 10% 港元	市值 4,500 万港元以上，需达 25%；发行人市值若在港元 100 亿以上的，可在 15% - 25% 之间	
股东分布	公众股东须至少为 300 人	至少有 100 名公众股东	
会计准则	必须按《香港财务汇报准则》或《国际财务汇报准则》编制	必须按《香港财务汇报准则》或《国际财务汇报准则》编制	
特殊规定 - WVR 结构	1. 符合“创新产业公司”要求 2. 必须能证明其有高速增长业务的纪录 3. 不同投票权持有人为高管且必须在上市时继续担任董事 4. 每名不同投票权受益人的技能、知识及 / 或战略方针均对推动公司业务增长有重大贡献，并均积极参与业务营运的行政事务，为业务持续增长作出重大贡献 5. 不同投票权持有人投票权不得超过普通股持有人投票权的 10 倍 6. 普通股持有人持有至少 10% 的投票权 7. 上市时市值要求至少为 (1) 400 亿港元，或 (2) 100 亿港元；最近一个会计年度收益至少为 10 亿港元 8. 有至少一名第三方“资深投资者”保留总投资额至少 50% 至上市后不少于六个月 9. 经营外资限制行业的中概股申请人遵守《中华人民共和国外国投资法》	-	
	特殊规定 - VIE 结构	符合严格限定（Narrowly - tailored）原则，中国外商投资产业政策不允许外资控股或禁止外商投资的业务，申请人经过真实努力发现确实无法满足外资持股要求的，才可以保留 VIE 架构	-
	特殊规定 - 无盈利生物科技公司	1. 证明其合资格及适合以生物科技公司的身份上市（判定规则详见香港联交所指引信 HKEX - GL92 - 18） 2. 上市时的市值至少达 15 亿港元 3. 上市前已由大致相同的管理层经营现有的业务至少两个会计年度 4. 确保申请人有充足的营运资金（包括 IPO 所得款项）足可应付上市后至少十二个月所需开支（包括一般、行政及营运及研发开支）的至少 125%	-

资料来源：香港联交所官网，国信证券经济研究所整理

图6：在美中概股回流香港豁免条例

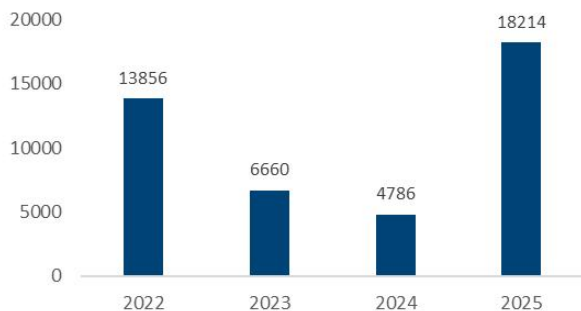
情况	豁免或宽限期内容	法律依据
非自愿除牌	除牌前须予公布的交易及关连交易可自除牌通知当日起计3年内豁免符合香港联交所关于年度披露、关连交易金额上限等规定。	香港联交所指引信HKEX-GL112-22
主动退市	可自动获得12个月宽限期，转用《香港财务报告准则》或《国际财务报告准则》编写财务报表。	香港联交所指引信HKEX-GL112-22
交易量转移	如第二上市后的一个完整会计年度内，上市公司在香港联交所交易的香港股份成交额占全球成交量55%或以上，则视为在港双重主要上市。该上市公司将获得12个月的宽限期令其完全符合上市规则规定。	香港联交所上市规则19C.13条
主动转换	来港第二上市公司也能主动向香港联交所申请转换，只要其仍维持海外主要上市地位，在转换完成前仍享有来港第二上市适用的豁免及宽免。	香港联交所指引信HKEX-GL112-22

资料来源：香港联交所官网，国信证券经济研究所整理

◆赴港上市持续升温，互联互通红利持续释放

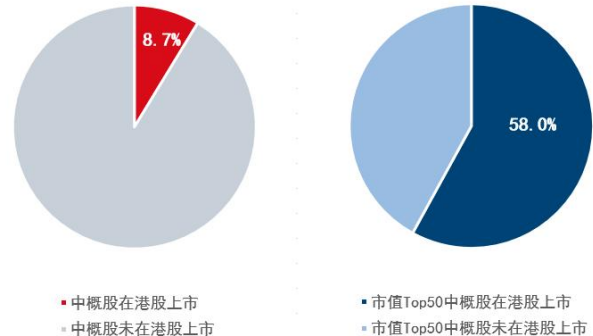
整体来看，赴港上市持续升温，基于港交所数据，3月全月共有13家公司在港交所提出上市申请，年初以来共有67家公司在港交所提出上市申请；根据万得统计，2025年1-3月港股IPO金额182.14亿港元，同比增加281%，IPO完成家数16家，同比增长33%。2025年1-3月港股再融资金额677.15亿港元，同比增长224%，再融资完成家数103家，同比增长9.6%。整体上看，申请情况方面，香港交易所股票上市申请整体情况与去年持平，完成情况方面，2025年一季度港股IPO、再融资完成情况均有较大改善。从中概股在港上市情况看，8.7%的中概股公司同时在港股和美股上市，特别是排名前50位的头部公司，有29家同时在美股上市和港股上市。大势层面，A股基本面“修复在途”，分母端长期资金入市、全力支持央企回购提振风险偏好，偏低估值提供安全垫支撑。

图7：一季度港股IPO金额（百万港元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

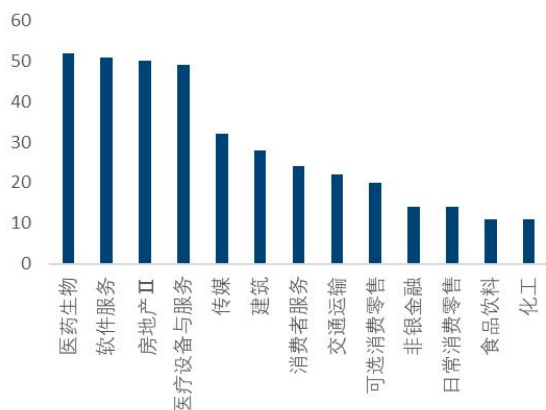
图8：中概股在港上市情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

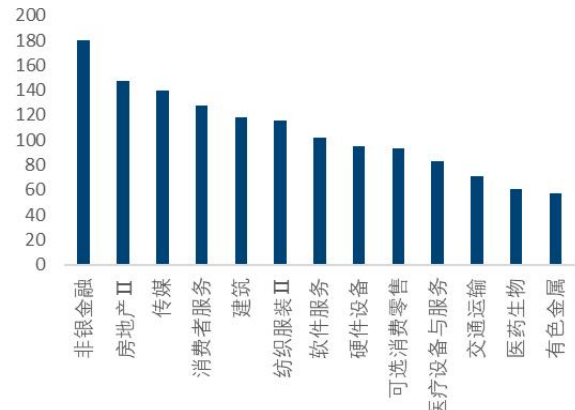
从数量上看，从2020年至2025年3月以来的港股IPO中，医药生物、软件服务、房地产、医疗设备与服务、传媒行业企业数量较多；2020年以来的再融资案例中，非银金融、房地产、传媒、消费者服务、建筑、纺织服装、软件服务行业企业数量较多，上述行业再融资案例数量均超过100例。2025年以来新赴港上市趋势更明显的行业是有色金属，截至3月完成两例IPO，近5年共计7例；新赴港再融资趋势更明显的行业包括软件服务、有色金属、食品饮料，耐用消费品。

图9：2020年2025年一季度港股各行业IPO数目



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：2020年至2025年一季度港股各行业再融资数目



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

从金额上看，从2020年以来的港股IPO中，软件服务、医药生物IPO金额分别达到1509亿、1105亿港元，房地产、零售、传媒也在500亿港元以上；2020年以来的再融资案例中，房地产、汽车零部件再融资规模较大，分别达到2160亿、1488亿港元，零售、医药生物、非银金融行业再融资金额达到900亿港元以上。2025年以来再融资规模在50亿港元以上，且规模占近5年再融资总规模之比在10%以上的行业为汽车零

部件和软件服务。

综合数量分布和金额分布的趋势上看，行业赴港 IPO 和再融资呈现出以下三条规律：1) AI 与机器人作为智能化浪潮的主旋律，不论是在 IPO 还是再融资上，港股市场是重要的融资路径；2) 新消费作为过去数年来港股融资的热门领域，当前依旧维持一定热度，融资案例绝对数量有所减少的情况下，爆款项目仍不乏亮点；3) 海外具备一定收入敞口的有色金属行业，借助赴港 IPO 和再融资开辟新的发展平台和融资路径，提升资本运作效率的同时也能够增强其市场影响力，帮助公司更好地融入国际市场，吸引更多国际投资者的关注和合作，进一步提高国际化水平。

从 2025Q1 的 15 家港股上市企业看，A+H 上市企业占比为 6.7%；从港交所披露的赴港上市 65 个案例中观测，23.1% 是 A+H 上市比例。从 2023-2024 年香港联交所上市的 140 家企业看，A+H 完成上市的企业有 4 家，占比 2.86%；近 5 年、2015-2019 年、2010 年以来港交所上市企业中，A+H 的比例分别为 3.23%、4.28%、4.64%。考虑到 2025Q1 有 20 余家企业发布公告，拟在境外发行股份并在香港联交所上市，尽管部分企业当前仍处于管理层启动 H 股上市前期筹备工作，并未向港交所提出申请或在证监会完成境内企业境外发行证券和上市备案，我们认为 A 股企业赴港上市整体进度较往年更快、倾向性更强。这一现象背后反映出了上市企业与时俱进深化全球战略布局、加快海外业务发展、增强境外融资能力、提升品牌国际形象的长期战略布局。

2024 年以来，中国证监会和中国香港证监会在推动企业赴港上市融资方面出台了一系列具体的积极政策和声明，从优化审批环节和步骤、定向支持特转科技公司上市、对接匹配资金和上市公司、强化互联互通机制等多个方面，支持和优化完善内地企业赴港上市。这些政策一方面对于内地公司更加积极步入中国香港市场上市起到促进作用，拓宽了上市公司的融资渠道；另一方面随着优质公司的纳入，港股市场科技含量逐步提升，有效提振了港股市场投资人的信心。

图11：2024年以来中国证监会和香港证监会推动企业赴港上市的政策和声明

时间	政策和声明
2024 年 3 月 22 日	中国证监会等十部门联合印发《关于进一步支持境外机构投资境内科技型企业的若干政策措施》，支持境外上市，提高境外上市备案管理质效，加快办理进度，畅通科技型企业境外上市渠道，推动内地和香港资本市场合作，强化香港科技型企业国际融资平台作用。
2024 年 4 月	中国证监会发布 5 项资本市场对港合作措施：放宽沪深港通股票 ETF 合格产品范围；将 REITs 纳入沪深港通；支持人民币股票交易柜台纳入港股通；优化基金互认安排；支持内地行业龙头企业赴香港上市，并加大与相关部门沟通协调力度助力其赴港融资。
2024 年 6 月 14 日	上交所、深交所分别发布《上海证券交易所沪港通业务实施办法（2024 年修订）》《深圳证券交易所深港通业务实施办法》及相关事项并施行，调整沪股通、深股通、港股通 ETF 范围，包括调整 ETF 有关规模和权重占比的调入要求、调出情形，以及修订条款序号和废止条款，沪股通、深股通 ETF 调整名单于 7 月 12 日由联交所证券交易服务公司公告。
2024 年 8 月 23 日	香港证监会与港交所联合公告，2024 年 9 月 1 日起，对特专科技公司上市最低市值及 SPAC 进行 SPAC 并购交易的独立第三方投资规定作短期修改，特专科技公司上市市值门槛下调，已商业化公司由 60 亿港元降至 40 亿港元，未商业化公司由 100 亿港元降至 80 亿港元。
2024 年 10 月 18 日	香港证监会与港交所发布联合声明，将优化新上市申请审批流程时间表，对完全符合规定申请等不同情况作具体规定，使证监会及联交所审批流程时间更清晰明确，以提升香港作为国际新股集资市场吸引力。
2024 年 11 月 18 日	港交所发文称多项互联互通优化措施正在筹备中，包括在沪深港通中引入大宗交易、将房地产信托基金（REITs）纳入沪深港通、将人民币股票交易柜台纳入港股通。

资料来源：中国证监会官网，上交所官网，深交所官网，香港证监会官网，港交所官网，国信证券经济研究所整理

◆ **风险提示：**上市企业盈利波动较大；美联储货币政策不确定性；海外地缘政治冲突加剧

相关研究报告：

《AI 赋能资产配置追踪（2025.4）-模型提示股市倾向亚太，A 股关注农业军工》——2025-04-19
 《AI 赋能资产配置追踪（2025.4）-DeepSeek 提示当前适用货币信用体系，股债轮动效应加剧》——2025-04-14
 《积极应对所谓“对等关税”解读-分析特朗普组合的政策套利行为》——2025-04-14
 《积极应对所谓“对等关税”解读-大门敞开与奉陪到底：A 股公司应对举措》——2025-04-12
 《中央汇金增持解读-以我为主显定力，外部扰动不足惧》——2025-04-08

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032