

中信证券研究部

核心观点



杨帆
政策研究首席
分析师
S1010515100001



遥远
海外政策联席首席
分析师
S1010521090003

2023年8月22日至24日的金砖峰会通过并发表了《金砖国家领导人第十五次会晤约翰内斯堡宣言》，并达成了组织扩容，克服了过程中的分歧与挑战，实现了会议的关键目标。金砖合作是“一带一路”合作的重要政治支柱，以抓落实、防风险为思路，围绕“一带一路”的工作预计将持续推进。

■ 2023年8月22日至24日，金砖国家领导人第十五次峰会在南非召开，会议通过并发表了《金砖国家领导人第十五次会晤约翰内斯堡宣言》，并达成了组织扩容，邀请沙特、埃及、阿联酋、阿根廷、伊朗、埃塞俄比亚正式成为金砖大家庭成员，实现了会议的关键目标。对本次峰会的成果，我们从以下三个方面做出解读。

■ 第一，关于政治合作，会议的关键目标是否已实现？

金砖组织扩容最终落地，克服了过程中的分歧与挑战，顺利实现了会议的关键目标。组织扩容是本次金砖国家领导人会晤最受瞩目的议题之一。据路透社报道，在扩容推进的过程中，由于部分国家外交政策目标的差异，谈判过程曾有波折。会议最终宣布，邀请沙特、埃及、阿联酋、阿根廷、伊朗、埃塞俄比亚正式成为金砖大家庭成员，实现了会议的关键目标。扩容后金砖合作机制的影响力进一步增强，特别是在关键能源资源领域和关键地缘政治节点的影响力明显提升。此外，金砖合作机制以“对话而不对抗，结伴而不结盟”为准则，多边主义是其吸引力的重要源泉。

■ 第二，关于经贸对接，会议是否有增量看点？

相较于“一带一路”倡议，金砖组织合作的政治和外交属性更明显，但各方聚焦务实合作，在金融、能源、产业等领域达成多项共识。通常而言“宣言”用于共识性表态，与在国际法意义上性质更加正式、内容更加细节的“公约”不同，但其中提到的原则性方向在后续或将持续落地，并非“流于表面”。在金融方面，后续或推动国际货币体系多元化，鼓励本币结算与跨境支付系统建设，推动新开发银行向着全球性多边开发银行发展。在能源和其他产业方面，后续或强化能源安全与清洁能源领域的合作，并拓展在数字经济和农业领域的合作。

■ 第三，关于后续趋势，会议与“一带一路”合作有何关联？

金砖合作是“一带一路”合作的重要政治支柱。7月24日政治局会议以来，以抓落实、防风险为思路，“一带一路”峰会的相关工作正持续推进。金砖国家是“一带一路”的重要地缘节点，可为“一带一路”筑牢政治支柱。7月24日的中央政治局会议指出要精心办好第三届“一带一路”国际合作高峰论坛，相关工作预计将持续推进。随着“一带一路”合作思路从“大写意”到“工笔画”的转变，预计抓落实、防风险或将是“一带一路”新阶段的核心任务，合作质量将更受重视，而非简单追求规模。

■ 风险因素：地缘政治形势超预期恶化；新兴经济体经济基本面波动。

目录

政治层面：扩容顺利落地，达成关键目标.....	4
经贸层面：明确原则意向，聚焦五类合作.....	5
后续方向：为“一带一路”合作奠定政治与外交基础	7
风险因素	8

插图目录

图 1：金砖国家 GDP 占全球 GDP 比重持续提升	4
图 2：扩容后金砖国家人口占全球 46%	5
图 3：扩容后金砖国家原油产量占全球的 48%	5
图 4：金砖国家是“一带一路”的重要地缘节点	7
图 5：“一带一路”经济走廊及其途经城市示意图	7

表格目录

表 1：7 月 24 日政治局会议以来各方面“一带一路”相关工作持续推进	8
--	---

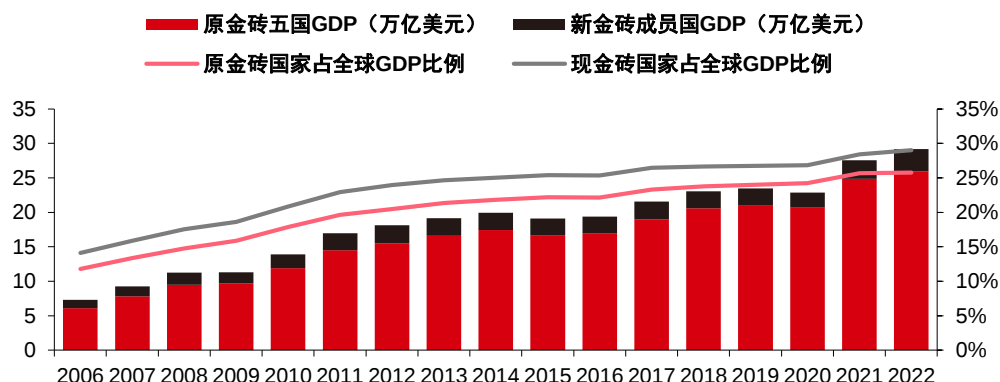
2023年8月22日至24日，金砖国家领导人第十五次峰会在南非召开，会议通过并发表了《金砖国家领导人第十五次会晤约翰内斯堡宣言》，并达成了组织扩容，邀请沙特、埃及、阿联酋、阿根廷、伊朗、埃塞俄比亚正式成为金砖大家庭成员，实现了会议的关键目标。对本次峰会的成果，我们从以下三个方面做出解读。

■ 政治层面：扩容顺利落地，达成关键目标

金砖组织扩容最终落地，克服了过程中的分歧与挑战，实现了会议的关键目标。组织扩容是本次金砖国家领导人会晤最受瞩目的议题之一，会议最终宣布，邀请沙特、埃及、阿联酋、阿根廷、伊朗、埃塞俄比亚正式成为金砖大家庭成员。在2017年的厦门金砖峰会上，中方创新性地提出“金砖+”合作模式。在2022年的北京金砖峰会上，中方明确提出应该推进金砖扩容进程。在扩容推进的过程中，由于部分国家外交政策目标的差异，谈判过程曾有波折。根据BRICS INFORMATION PORTAL的信息¹，巴西曾担忧金砖组织扩容将使其在集团内的影响力受损，态度相对谨慎。根据路透社的信息²，印度总理莫迪在本次峰会上曾临时提出了新的金砖国家入会标准，包括新成员不能是国际制裁的对象等。本次金砖组织扩容的成功落地，印证了金砖合作机制的吸引力，实现了会议的关键目标。

扩容后金砖合作机制的影响力进一步增强，特别是在关键能源资源领域和关键地缘政治节点的影响力明显提升。从经济体量来看，扩容后金砖国家2022年的GDP总量高达36.6万亿美元，占全球GDP的比重从2006年的14%提升至29%。从人口来看，扩容后金砖国家人口占全球人口的比重达到47%。能源资源来看，在沙特、阿联酋、伊朗等产油国加入后，金砖国家2022年原油产量占全球的比例从24%提升至48%，将覆盖全球最关键的石油、天然气和矿产资源等节点。整体来看，金砖成员国各具产业优势，经济互补性强，此次扩容后金砖国家在制造、粮食、能源、服务等方面的产业结构更加完整，可充分盘活金砖合作潜力。

图1：金砖国家GDP占全球GDP比重持续提升



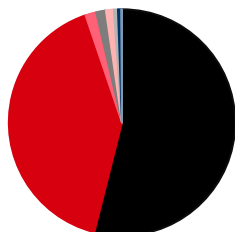
资料来源：Wind，中信证券研究部

¹ <http://infobrics.org/post/39139/#>

² <https://www.tbsnews.net/world/brics-expansion-faces-eleventh-hour-hurdle-divisions-persist-687618>

图 2：扩容后金砖国家人口占全球 46%

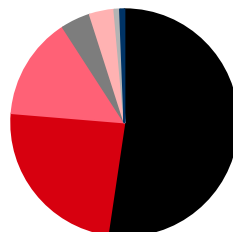
■全球其他地区 ■原金砖五国 ■埃塞俄比亚
■埃及 ■伊朗 ■阿根廷
■沙特 ■阿联酋



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 3：扩容后金砖国家原油产量占全球的 48%

■全球其他地区 ■原金砖五国 ■沙特阿拉伯
■阿联酋 ■伊朗 ■阿根廷
■埃及



资料来源：Wind，中信证券研究部

金砖合作机制的吸引力源自坚持和衷共济，促进彼此增长，加强包容性多边主义，并以“对话而不对抗，结伴而不结盟”为准则。在本次峰会上，中方呼吁金砖国家应践行真正的多边主义，维护以联合国为核心的国际体系，支持并加强以世贸组织为核心的多边贸易体制，反对搞“小圈子”、“小集团”。本次会晤强调金砖国家应该加强团结，继续秉持开放包容、合作共赢精神，加速金砖扩员进程，推动全球治理体系变革朝着更加包容、更加公平、更加合理的方向发展，重振并改革多边体制，推进世界多极化进程，使之更加符合代表世界大多数人民的发展中国家利益。

在政治领域，除扩容外，本次金砖峰会也就加强包容性多边主义、营造和平与发展的环境、促进彼此增长、推动可持续发展等方面达成共识。第一，金砖组织重申对包容性多边主义的承诺，呼吁提高新兴市场国家和发展中国家在国际组织和多边机制中的代表性。第二，金砖国家强调以协调和合作的方式，解决世界诸多地区正在发生的冲突。第三，金砖国家强调由发达国家、新兴市场和发展中国家共同组成的二十国集团在国际经济和金融合作领域继续发挥首要多边论坛作用的重要性，继续放大并将全球南方的声音进一步纳入二十国集团议程。第四，金砖国家敦促发达国家兑现每年调动 1000 亿美元资金以支持发展中国家的气候行动的承诺。

■ 经贸层面：明确原则意向，聚焦五类合作

相较于“一带一路”倡议，金砖组织合作的政治和外交属性更明显，经贸合作或并非最核心的看点。但在本次峰会中，各方仍在经贸领域聚焦务实合作，达成多项共识。此次金砖峰会通过了《金砖国家领导人第十五次会晤约翰内斯堡宣言》，通常而言“宣言”用于共识性表态，与在国际法意义上性质更加正式、内容更加细节的“公约”不同，但其中提到的原则性方向在后续或将持续落地。从合作成果来看，包括金砖国家第十三次经贸部长会议、《金砖国家财长和央行行长联合声明》、金砖国家工商论坛、《金砖国家领导人第十五次会晤约翰内斯堡宣言》等，均在经贸合作领域有诸多表述。

成果一：推动国际货币体系多元化，鼓励本币结算与跨境支付系统建设。此次峰会上，金砖国家继续探索建立多元化的国际货币体系，通过鼓励本币结算与跨境支付系统建设，提高自身在全球金融体系改革中的话语权。8月15日《金砖国家财长和央行行长联合声明》将支付领域的合作列为优先事项之一。8月24日《金砖国家领导人第十五次会晤约翰内斯堡宣言》中表示欢迎金砖国家成员分享跨境支付系统互联互通等支付基础设施方面的经验，鼓励进一步就支付工具开展对话；强调金砖国家同其贸易伙伴在开展国际贸易和金融交易时使用本币的重要性；责成财长和/或央行行长研究金砖国家本币合作、支付工具和平台，于下次领导人会晤前提交报告。而在此之前，金砖国家之间已就本币结算开展诸多合作。例如，2022年以来印度和俄罗斯达成了使用双方本币贸易的协议，印度进口俄罗斯商品使用印度卢比结算；2023年2月俄罗斯财政部副部长表示，俄罗斯将在国家财富基金只保留黄金、卢布和人民币；2023年3月巴西宣布不再使用美元作为中间货币，而是以本币进行中巴之间的贸易结算。预计此次峰会将进一步加速国际货币体系多元化的趋势。

成果二：金砖扩容展现示范效应，新开发银行扩员事项稳步推进。新开发银行作为金国家在经贸领域设立的最重要机构之一，其扩员事项亦在稳步推进。2021年9月金砖国家新开发银行扩员，批准吸收阿联酋、乌拉圭、孟加拉国为新成员；2021年12月新开发银行再度宣布接纳埃及为新成员；2023年5月据《金融时报》披露（转引自环球时报），新开发银行正与沙特就加入新开发银行事宜展开谈判。此次金砖峰会公布的《金砖国家领导人第十五次会晤约翰内斯堡宣言》中提及“期待新开发银行稳步扩员”。考虑到金砖扩容的示范效应以及本次峰会对新开发银行扩员事项表态积极，预计新开发银行扩员事项或将持续稳步推进，而新成员国的加入也将为夯实银行资本金基础，推动新开发银行向着全球性多边开发银行发展。

成果三：拓展能源领域合作。8月18日南非召开第八届金砖国家能源部长会议，中方表态愿同金砖伙伴们深化能源合作，尤其是加强能源安全合作、推进能源绿色低碳转型、交流能源技术和分享能源行业发展经验等；8月24日《金砖国家领导人第十五次会晤约翰内斯堡宣言》提出注意到能源安全面临的突出风险，强调能源可及对实现可持续发展目标的基础性作用，承诺加强包括关键能源基础设施在内的能源系统韧性，推动清洁能源利用，促进能源科技研究创新；将通过激励能源投资流动来应对能源安全挑战并呼吁金砖各国在技术中立方面开展合作。

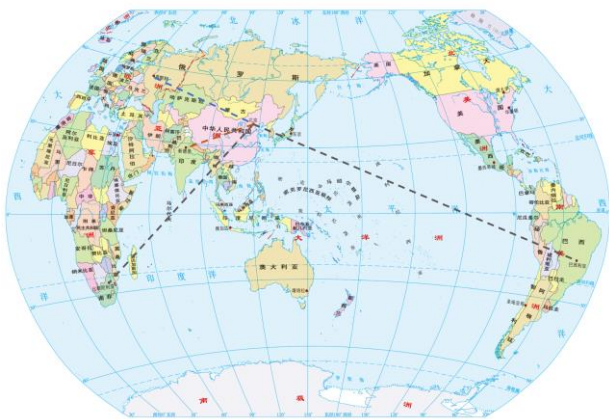
成果四：拓展数字经济领域合作。8月7日金砖国家第十三次经贸部长会议达成《金砖国家数字经济工作组职责文件》《金砖国家数字经济工作组工作计划》两项成果文件；8月24日《金砖国家领导人第十五次会晤约翰内斯堡宣言》提出已认识到数字经济在促进全球经济增长方面的活力，欢迎成立金砖国家数字经济工作组。

成果五：拓展农业领域合作。8月12日金砖国家农业部长会议召开并通过了《十三届金砖国家农业部长会议共同宣言》。8月24日《金砖国家领导人第十五次会晤约翰内斯堡宣言》提出重申致力于加强金砖国家农业合作，促进五国的可持续农业和农村发展，增强金砖国家和全球粮食安全，欢迎《金砖国家粮食安全合作战略》。

■ 后续方向：为“一带一路”合作奠定政治与外交基础

金砖机制可与“一带一路”协同推进、深度结合，对于构建更加公平合理的国际合作新秩序意义深远。金砖合作机制与“一带一路”倡议存在着广泛的共识与相通之处，二者在理念上高度契合，都是通过团结广大新兴经济体，从而获取更大的国际事务话语权、进一步改善国际治理秩序，而绝大部分金砖国家也都认可“一带一路”倡议并将其融入各自的发展倡议，金砖合作可与“一带一路”倡议协同发展、深度结合。“一带一路”和金砖合作机制的协同发展，不但有利于相关国家和地区的产业发展与资源利用、相互取长补短，而且对于构建更加公平合理的国际合作新秩序具有深远的意义。

图 4：金砖国家是“一带一路”的重要地缘节点



资料来源：国家测绘地理信息局

图 5：“一带一路”经济走廊及其途经城市示意图



资料来源：国家测绘地理信息局

相较于“一带一路”倡议，金砖组织合作的政治和外交属性更明显；金砖国家是“一带一路”的重要地缘节点，可为“一带一路”的拓展筑牢重要的政治支柱。“一带一路”倡议的对象国遍布全球 152 个国家，而金砖国家的分布具有很强的地缘代表性，是“一带一路”的重要地缘节点。金砖合作机制是少有的能够将几个具有区域代表性的发展中国家囊括在内的多边机制之一，金砖国家彼此间的多双边不仅实质上具有更深远的影响力，而且在广大新兴经济体中具有更强的号召力。相较于“一带一路”的经贸属性而言，金砖合作具有更强的政治合作、政策协调的指导性意义。因此，金砖国家可以利用各自的优势去对接“一带一路”沿线的发展中国家，“一带一路”国家也可将金砖国家作为地缘节点和政治基础去拓展多维合作网络，使“一带一路”框架下的“五通”合作更加坚实稳固。

7 月 24 日的中央政治局会议指出要精心办好第三届“一带一路”国际合作高峰论坛。政治局会议以来，围绕“一带一路”峰会的相关工作正在持续推进。随着“一带一路”合作思路从“大写意”到“工笔画”的转变，预计抓落实、防风险或将是“一带一路”新阶段的核心任务，合作质量将更受重视。官方部署层面，发改委主任郑栅洁表示将扎实推进高质量共建“一带一路”不断取得新进展新成效；9 月第二十三届投洽会和“一带一路”贸易投资促进大会将陆续举行。国际合作层面，我国近期先后同南非、毛里塔尼亚、格鲁吉亚签署“一带一路”相关合作文件。从此前两届峰会的情况来看，在会议召开之前，

企业层面与市场层面均有明显催化，对外承包工程新签及完成额同比快速增长，相关行业的市场表现活跃。

表 1：7 月 24 日政治局会议以来各方面“一带一路”相关工作持续推进

类型	时间	内容
官方部署	2023-08-22	第六届中国—阿拉伯国家博览会将于 9 月 21 日至 24 日在宁夏银川市举办，作为本届博览会的重要活动之一，“一带一路”贸易投资促进大会将于 9 月 21 日至 22 日举办。据介绍，“一带一路”贸易投资促进大会将致力于为中阿双方企业交流合作创造条件，也为各省（区、市）和国内企业拓展与“一带一路”共建国家的经贸合作搭建有益桥梁，不断推动“一带一路”建设走深走实、创造更多合作机遇、收获更多合作成果
	2023-08-22	第二十三届投洽会将于今年 9 月 8 日至 11 日在福建厦门召开。福建省人民政府副省长王金福表示，十年来，投洽会主动融入共建“一带一路”，为我国与“一带一路”沿线国家和地区的双向投资合作搭建桥梁和平台
	2023-08-24	国家发展改革委党组书记、主任郑栅洁发表署名文章，指出十年来共建“一带一路”取得显著成绩，未来将持续巩固合作基本盘、稳步拓展合作新领域新空间、更好服务构建新发展格局、强化境外项目风险防控、加强共建“一带一路”国际传播，扎实推进高质量共建“一带一路”不断取得新进展新成效
国际合作	2023-07-28	在中国和毛里塔尼亚两国元首共同见证下，国家发展改革委主任郑栅洁和毛里塔尼亚经济与可持续发展部长萨利赫代表两国政府签署《中华人民共和国政府与毛里塔尼亚伊斯兰共和国政府关于共同推进“一带一路”建设的合作规划》
	2023-07-31	在中国和格鲁吉亚两国总理见证下，国家发展改革委主任郑栅洁与格鲁吉亚经济与可持续发展部部长列文·达维塔什维利代表两国政府签署《中华人民共和国政府与格鲁吉亚政府共建“一带一路”合作规划》
	2023-08-22	在中国和南非两国元首共同见证下，国家发改委主任郑栅洁和南非国际关系与合作部长潘多尔代表两国政府签署《中南关于同意深化“一带一路”合作的意向书》

资料来源：新华社，中国政府网，国家发改委官网，中信证券研究部

■ 风险因素

地缘政治形势超预期恶化；新兴经济体经济基本面波动。

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般性声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断并自行承担投资风险。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告或其所包含的内容产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可跌可升。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

特别声明

在法律许可的情况下，中信证券可能（1）与本研究报告所提到的公司建立或保持顾问、投资银行或证券服务关系，（2）参与或投资本报告所提到的公司的金融交易，及/或持有其证券或其衍生品或进行证券或其衍生品交易，因此，投资者应考虑到中信证券可能存在与本研究报告有潜在利益冲突的风险。本研究报告涉及具体公司的披露信息，请访问 <https://research.citics.com/disclosure>。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由 CLSA Limited（于中国香港注册成立的有限公司）分发；在中国台湾由 CL Securities Taiwan Co., Ltd. 分发；在澳大利亚由 CLSA Australia Pty Ltd.（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由 CLSA（CLSA Americas, LLC 除外）分发；在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧洲经济区由 CLSA Europe BV 分发；在英国由 CLSA（UK）分发；在印度由 CLSA India Private Limited 分发（地址：8/F, Dalamal House, Nariman Point, Mumbai 400021；电话：+91-22-66505050；传真：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118）；在印度尼西亚由 PT CLSA Sekuritas Indonesia 分发；在日本由 CLSA Securities Japan Co., Ltd. 分发；在韩国由 CLSA Securities Korea Ltd. 分发；在马来西亚由 CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd 分发；在菲律宾由 CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会会员）分发；在泰国由 CLSA Securities (Thailand) Limited 分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国大陆：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

中国香港：本研究报告由 CLSA Limited 分发。本研究报告在香港仅分发给专业投资者（《证券及期货条例》（香港法例第 571 章）及其下颁布的任何规则界定的），不得分发给零售投资者。就分析或报告引起的或与分析或报告有关的任何事宜，CLSA 客户应联系 CLSA Limited 的罗鼎，电话：+852 2600 7233。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由 CLSA（CLSA Americas, LLC 除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则界定且 CLSA Americas, LLC 提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所持任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系 CLSA Americas, LLC（在美国证券交易委员会注册的经纪交易商），以及 CLSA 的附属公司。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.，仅向（新加坡《财务顾问规例》界定的）“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。就分析或报告引起的或与分析或报告有关的任何事宜，新加坡的报告收件人应联系 CLSA Singapore Pte Ltd.，地址：80 Raffles Place, #18-01, UOB Plaza 1, Singapore 048624，电话：+65 6416 7888。因您作为机构投资者、认可投资者或专业投资者的身份，就 CLSA Singapore Pte Ltd. 可能向您提供的任何财务顾问服务，CLSA Singapore Pte Ltd. 豁免遵守《财务顾问法》（第 110 章）、《财务顾问规例》以及其下的相关通知和指引（CLSA 业务条款的新加坡附件中证券交易服务 C 部分所披露）的某些要求。MCI（P）085/11/2021。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所持任何观点的背书。

英国：本研究报告归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在英国由 CLSA（UK）分发，且针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士。涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。对于英国分析员编纂的研究资料，其由 CLSA（UK）制作并发布。就英国的金融行业准则，该资料被制作并意图作为实质性研究资料。CLSA（UK）由（英国）金融行为管理局授权并接受其管理。

欧洲经济区：本研究报告由荷兰金融市场管理局授权并管理的 CLSA Europe BV 分发。

澳大利亚：CLSA Australia Pty Ltd（“CAPL”）（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）受澳大利亚证券与投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及 CHI-X 的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由 CAPL 仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经 CAPL 事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第 761G 条的规定。CAPL 研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的 ASX All Ordinaries 指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL 寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

印度：CLSA India Private Limited，成立于 1994 年 11 月，为全球机构投资者、养老基金和企业提供股票经纪服务（印度证券交易委员会注册编号：INZ000001735）、研究服务（印度证券交易委员会注册编号：INH000001113）和商人银行服务（印度证券交易委员会注册编号：INM000010619）。CLSA 及其关联方可能持有标的公司的债务。此外，CLSA 及其关联方在过去 12 个月内可能已从标的公司收取了非投资银行服务和/或非证券相关服务的报酬。如需了解 CLSA India “关联方”的更多详情，请联系 Compliance-India@cls.com。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2023 版权所有。保留一切权利。