

强于大市

非银金融行业周报

集中修订证券期货规章，进一步完善债委会制度

证监会对证券期货规章制度体系进行又一次阶段性清理，提升规章完备性和监管效率，进一步落实“放管服”要求，有利于行业长期高质量发展；四部委共同完善债委会制度，范围扩展至非银行业，保护金融机构合法权益，有效防范化解金融风险。

- **增强证券期货监管规章系统性，落实新证券法“放管服”要求。**证监会于 2021 年 1 月 15 日发布《关于修改、废止部分证券期货规章的决定》《关于修改、废止部分证券期货制度文件的决定》，对 5 件规章、12 件规范性文件、21 件其他制度文件进行集中“打包”修改、废止：1）对 10 件规章、规范性文件的部分条款予以修改，按照新证券法及“放管服”改革的要求对相关法规的内容进行调整，清理整合与上位法不一致、与资本市场发展和对外开放实践需要不适应的制度文件，包括将证券公司在境外设立、收购子公司或者参股经营机构的管理方式由行政许可改为备案管理，完善期货公司保证金封闭管理制度等；2）针对监管实践发生变化、与上位法不一致、所规范的事项已不存在或已由新的规则予以规范等情形，对《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见》等 28 件制度文件予以废止。2020 年以来已进行三批“打包”修改，本次“打包”是对证券期货规章制度体系又一次阶段性清理更新，有助于防止规章制度“前清后乱”，强化证券期货规章制度体系的系统性和科学性，不断提高证券期货监管水平；“打包”修改也是落实新《证券法》的“放管服”改革要求，利好行业长期高质量发展。
- **进一步完善债委会制度，有效防范化解金融风险。**银保监会会同发展改革委、人民银行、证监会制定了《关于印发金融机构债权人委员会工作规程的通知》：1）明确债委会职责定位；2）扩大债委会成员的覆盖范围，明确引入商业银行外的保险公司、证券期货基金经营机构等更多债权人；3）区分债委会层级；4）做好与联合授信制度的衔接；5）对债委会参加机构、主席单位、副主席单位、债权人协议、重大事项决策机制等债委会基本事项作出原则性规定；6）规定对债委会运作的约束机制；7）支持债委会在破产程序中积极发挥作用，；8）支持金融机构联合打击逃废金融债务，充分发挥行业自律与失信惩戒机制作用。这一规定的出台旨在提高金融服务实体经济质效。将运行良好的银行业债委会制度扩展到其他金融机构领域，有利于更好保护其他非银机构的权益。同时，对于经营遭遇暂时性困难，有改善可能的企业，债委会合力帮扶有助于这类企业渡过难关，防范金融风险。

投资建议

- **券商板块：**短期来看市场流动性较为宽松、投资者情绪较好，有望带来板块的“春季行情”。长期来看，行业持续享有资本市场改革与开放背景下的政策面利好，龙头券商将重点受益。建议重点关注综合实力强劲、资金优势显著的龙头券商**中信证券**、估值处于低位的龙头券商**华泰证券**。基于短期“春季行情”预期，建议关注高弹性、高韧性的**东方财富**。

投资建议

- 政策出台、国际环境、疫情发展以及市场波动对行业的影响超预期。

相关研究报告

《独立代理人制度点评：打破层级管理，有望吸引优秀独立代理人展业》20210114

《券商板块 12 月数据点评：股债行情全面上行，证监会定调资本市场改革方向》20210111

《保险行业 11 月保费点评：进入开门红预热期，资产负债两端吸引力增强》20210106

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

非银金融

证券分析师：王军
(8621)20328310
jun.wang_sh@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

联系人：张天愉
(8610)66229087
tianyu.zhang@bocichina.com
一般证券业务证书编号：S1300119080020

一周数据回顾

1. 行情数据

本周沪深 300 下跌 0.68%，创业板指下跌 1.93%，证券行业下跌 0.98%，保险行业上涨 1.66%，互联网金融上涨 0.70%。

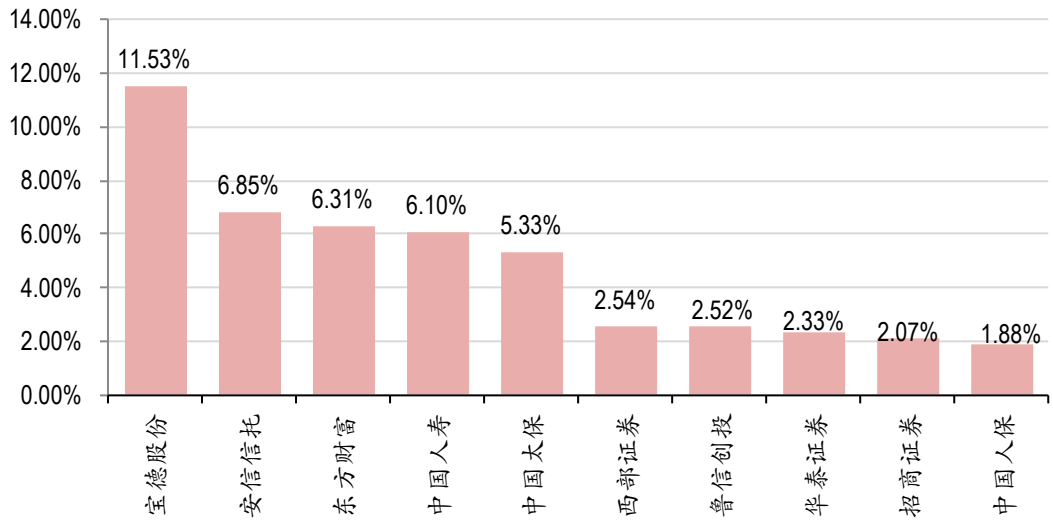
图表 1. 行业涨跌幅情况

代码	指数名称	一周涨跌幅	一月涨跌幅	年初至今涨跌幅
000300.SH	沪深 300	(0.68)	4.74	33.24
399006.SZ	创业板指	(1.93)	4.17	71.84
801193.SI	证券行业	(0.98)	(0.12)	13.80
801194.SI	保险行业	1.66	0.81	3.03
884136.WI	互联网金融	0.70	1.77	7.33

资料来源：万得，中银证券

本周板块排名前十个股表现：宝德股份上涨 11.53%、安信信托上涨 6.85%、东方财富上涨 6.31%、中国人寿上涨 6.10%、中国太保上涨 5.33%、西部证券上涨 2.54%、鲁信创投上涨 2.52%、华泰证券上涨 2.33%、招商证券上涨 2.07%、中国人寿上涨 1.88%。

图表 2. 本周股价表现前十个股情况



资料来源：万得，中银证券

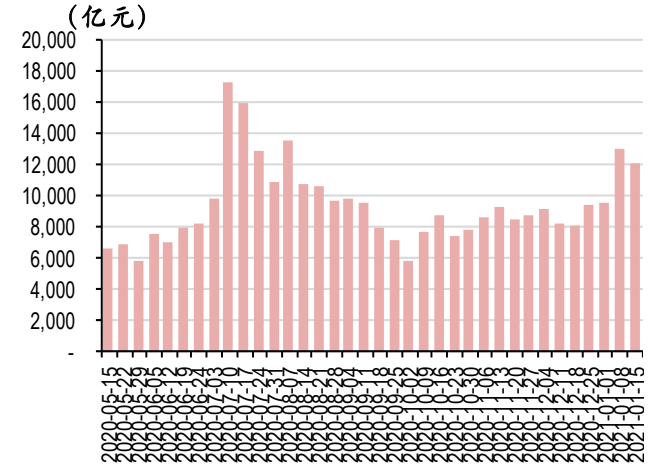
2. 市场数据

经纪：本周市场股基日均成交额 12,197 亿元，环比上周下降 6.38%；日均换手率 2.56%。

信用：市场股票质押参考市值 43,592 亿元，环比上周下降 0.58%；截至 1 月 14 日，两融余额 16,827 亿元，环比上周上升 0.87%。

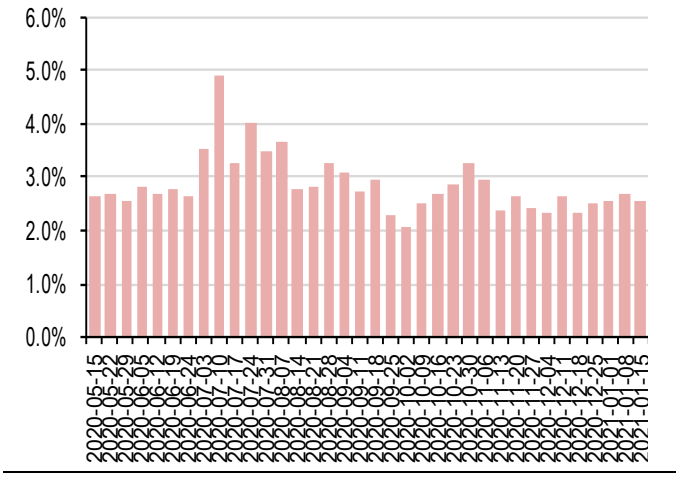
承销：本周股票承销金额 229 亿元，债券承销金额 802 亿元，证监会 IPO 核准通过 15 家。

图表 3. 本周日均股基成交额



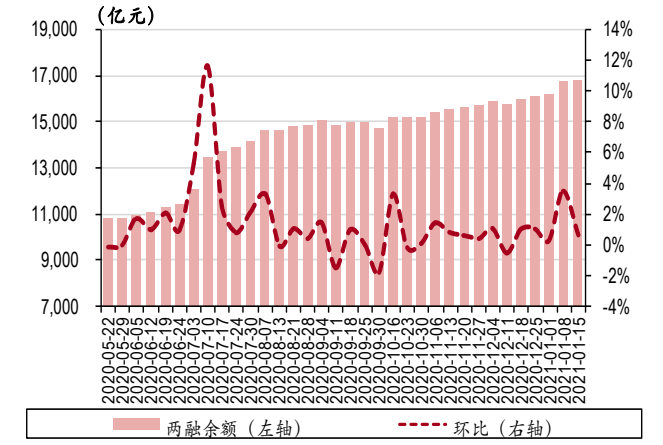
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 本周日均换手率



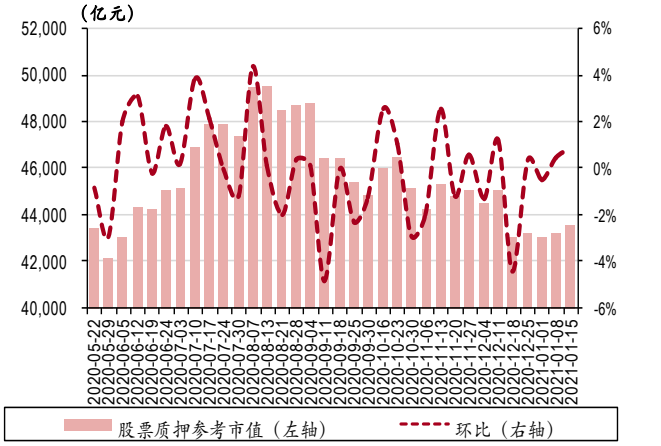
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 两融余额及环比增速



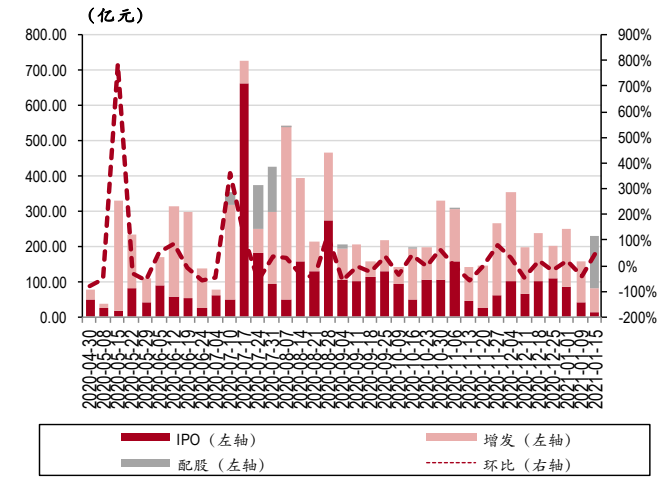
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 股票质押参考市值及环比增速



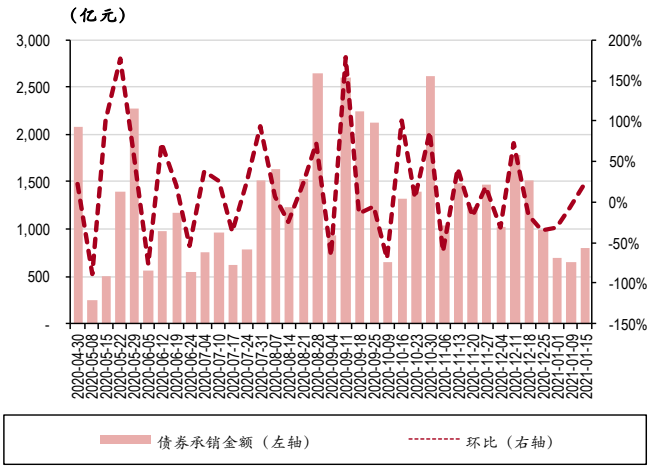
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 股票承销金额及环比



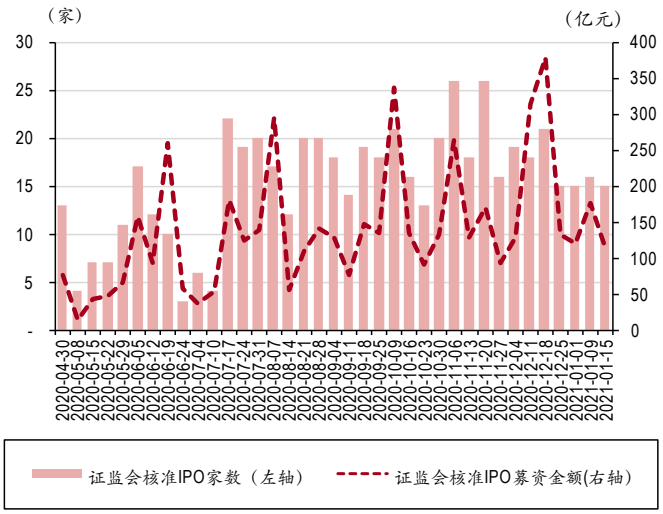
资料来源：万得，中银证券

图表 8. 债券承销金额及环比



资料来源：万得，中银证券

图表 9. IPO 过会情况



资料来源：万得，中银证券

图表 10.上市券商估值表

代码	券商	股价（元）	总市值（亿元）	PB				PE				评级
				2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E	
600030.SH	中信证券	30.18	3572.666	2.262572	2.199251	2.055396	1.914748	29.88119	25.38009	21.99739	19.22535	买入
601066.SH	中信建投	42.48	2880.462	6.970219	5.316313	4.338989	3.757829	63.40299	35.88141	31.6944	26.32133	未有评级
601995.SH	中金公司	68.05	2329.881	6.285968	5.067203	4.598501	4.175461	68.73737	50.30308	41.72031	33.77842	未有评级
600999.SH	招商证券	24.68	1971.786	2.36039	2.892345	2.716705	2.544107	25.4433	25.80932	22.36868	20.02215	增持
601688.SH	华泰证券	18.85	1572.918	1.396265	1.31858	1.236101	1.156653	18.125	14.21961	11.85674	10.79757	买入
600837.SH	海通证券	12.84	1447.712	1.171234	1.255504	1.178278	1.097143	15.46988	14.81131	12.62466	10.58804	增持
601211.SH	国泰君安	17.42	1446.307	1.278523	1.222528	1.164905	1.105418	19.35556	13.93979	12.35741	10.82335	增持
002736.SZ	国信证券	13.27	1275.569	2.1249	1.793316	1.634317	1.489405	23.69643	17.85762	14.53928	12.6731	未有评级
000166.SZ	申万宏源	5.12	1201.225	1.540823	1.460545	1.460545	1.394525	21.33333	16.81997	18.51048	17.49829	未有评级
000776.SZ	广发证券	16.82	1160.19	1.405027	1.342164	1.277267	1.211988	16.9899	14.99918	13.20781	11.85703	增持
601881.SH	中国银河	12.08	936.248	1.727294	1.597884	1.47407	1.374821	23.23077	16.68048	14.57002	13.8548	未有评级
300059.SZ	东方财富	36.04	3,104	11.41	11.92	9.90	8.24	129.83	75.91	61.50	51.86	买入
300033.SZ	同花顺	127.39	685	17.16	14.00	11.43	9.42	76.28	54.39	42.61	35.65	增持
600918.SH	中泰证券	16.02	1116.374	3.6	3.256098	2.95572	2.665557	53.4	36.22795	29.88248	24.81413	未有评级
601788.SH	光大证券	17.88	741.6585	1.737626	1.59215	1.503355	1.42205	145.1299	19.77876	16.52037	14.49064	未有评级
601901.SH	方正证券	8.91	733.4802	1.902586	1.859698	1.859698	1.810718	74.25	49.5	41.25	35.86957	未有评级
601696.SH	中银证券	25.64	712.2792	5.034163	4.764736	4.764736	4.477195	80.125	53.41667	44.51389	38.70773	未有评级
600958.SH	东方证券	11.01	704.525	1.426831	1.376575	1.317675	1.253669	31.45714	19.53787	15.39796	12.90457	增持
601236.SH	红塔证券	16.27	591.1551	4.418914	4.174042	4.174042	3.913786	67.79167	45.19444	37.66204	32.7496	未有评级
601377.SH	兴业证券	8.74	585.2891	1.699827	1.571465	1.491629	1.408148	33.61538	16.64807	14.68021	12.58039	增持
601878.SH	浙商证券	13.96	504.5206	3.234252	2.914709	2.519492	2.195728	48.13793	36.60199	29.9957	25.6382	未有评级
600109.SH	国金证券	16.12	487.5267	2.352632	2.184489	2.041695	1.889712	37.57576	24.62196	21.84578	18.34528	未有评级
002673.SZ	西部证券	10.9	487.1844	2.16154	2.096363	2.096363	2.023158	62.57176	41.7145	34.76209	30.2279	未有评级
000783.SZ	长江证券	8.26	456.7469	1.689438	1.603149	1.603149	1.518835	27.53333	18.83265	17.32746	15.27084	未有评级
601990.SH	南京证券	11.69	430.9356	3.47658	3.283247	3.283247	3.077855	53.13636	35.42424	29.5202	25.66974	未有评级
601108.SH	财通证券	11.78	422.7842	2.028761	1.927987	1.860979	1.816315	22.65385	19.83833	18.81489	16.36077	未有评级
002945.SZ	华林证券	14.31	386.37	7.237508	6.746181	6.746181	6.238012	89.4375	59.625	49.6875	43.20652	未有评级
002939.SZ	长城证券	12.36	383.5809	2.2671	2.153348	2.153348	2.031057	38.625	25.75	21.45833	18.65942	未有评级
601162.SH	天风证券	5.74	382.6265	2.452572	2.398162	2.398162	2.335973	97.28814	64.85876	54.04896	46.9991	未有评级
000728.SZ	国元证券	8.53	372.2303	1.155936	1.435834	1.397834	1.358367	31.59259	31.4644	27.27854	24.58213	未有评级
601555.SH	东吴证券	9.23	358.1719	1.321346	1.281339	1.226301	1.171811	26.37143	21.13095	19.30558	17.41181	未有评级
601456.SH	国联证券	17.58	354.7957	4.14564	3.920956	3.920956	3.681521	65.11111	43.40741	36.17284	31.45464	未有评级
600369.SH	西南证券	5.22	346.8747	1.503933	1.436869	1.436869	1.363886	29	19.33333	16.11111	14.00966	未有评级
002797.SZ	第一创业	8.07	339.1337	3.125363	2.043297	1.906224	1.789595	55.27397	41.11055	32.26709	27.30964	未有评级
601198.SH	东兴证券	12.26	338.126	1.666259	1.58061	1.58061	1.488778	27.67494	18.44996	15.37497	13.36954	未有评级
002926.SZ	华西证券	11.67	306.3375	1.559014	1.462314	1.462314	1.361012	21.21818	14.14545	11.78788	10.25033	未有评级
000750.SZ	国海证券	5.45	296.7266	1.639936	1.588319	1.588319	1.530512	45.41667	30.27778	25.23148	21.94042	未有评级
002500.SZ	山西证券	7.82	280.7201	1.748033	1.686945	1.686945	1.619048	43.44444	28.96296	24.1358	20.98765	未有评级
600909.SH	华安证券	7.3	264.3363	1.992249	1.838791	1.713655	1.597409	23.54839	19.14001	18.97583	18.18182	未有评级
601099.SH	太平洋	3.75	255.6119	2.470681	2.374921	2.374921	2.269371	55.14706	36.76471	30.63725	26.64109	未有评级
000686.SZ	东北证券	9.3	217.6621	1.396753	1.320029	1.320029	1.238398	21.62791	14.4186	12.0155	10.44826	未有评级
601375.SH	中原证券	5.75	214.5749	2.300368	2.555556	2.555556	2.555556	287.5	314.2077	220.3065	205.3571	未有评级
	大券商		**19,795**	**1.70**	**1.68**	**1.58**	**1.48**	**21.50**	**17.84**	**15.78**	**14.15**	
	行业		**32,867**	**1.93**	**1.84**	**1.78**	**1.68**	**46.46**	**34.03**	**27.61**	**24.57**	
	中小券商		**13,072**	**2.01**	**1.90**	**1.85**	**1.76**	**55.82**	**40.10**	**32.04**	**28.48**	

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2021 年 1 月 15 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

行业动态

【上交所：发布《上海证券交易所上市公司自律监管规则适用指引第 5 号——行业信息披露》】1.为优化行业信息披露规则体系，进一步提高行业信息披露的有效性和针对性，合理降低上市公司信息披露成本，引导价值投资，上交所发布《上海证券交易所上市公司自律监管规则适用指引第 5 号——行业信息披露》。

2.将持续优化市场结构，继续支持优质企业发行公司债券、降低融资成本，把交易所债券市场打造成优质企业筹措中长期资金的重要场所。不断完善市场机制，深化债券发行注册制改革，坚持推进债券产品创新，全力保障公募 REITs 顺利落地并扩大试点范围。

3.发布《上海证券交易所会员管理业务指南第 1 号——投资者适当性管理》，规定中，有新老划断安排的，“存量投资者”是指在该规定实施前已开通相关产品或业务的权限且相关账户未销户的投资者。（上交所）

【证监会：证监会公布完成首次备案的证券评级机构名录】1.一证监会 1 月 11 日公布完成首次备案的证券评级机构名录，12 家机构获得备案。12 家机构包括东方金诚国际信用评估有限公司等。

2.发布集中修改废止部分证券期货规章决定的决定，一是对 10 件规章、规范性文件部分条款予以修改。按新证券法及“放管服”改革要求对相关法规内容进行调整，二是对《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见》等 28 件制度文件予以废止。

3.就修订《证券市场禁入规定》公开征求意见，进一步明确市场禁入类型;交易类禁入作为新增的一类市场禁入，并无执法实践经验，为此在充分借鉴目前各证券交易场所"限制交易”自律管理经验和境外市场类似措施基础上，兼顾操作性和灵活性的制度安排。（证监会）

【银保监：发布关于印发消费金融公司监管评级办法（试行）的通知】1.银保监发布关于印发消费金融公司监管评级办法（试行）的通知，《办法》中明确，消费金融公司监管评级得分满分为 100 分，根据具体评级得分，分为 1 级、2 级（A、B）、3 级（A、B）、4 级和 5 级，数值越大表示机构风险或问题越大，需要监管关注的程度越高。

2.四部委制定《关于印发金融机构债权人委员会工作规程的通知》，明确债委会职责，扩大成员覆盖范围，区分层级，做好制度衔接，对基本事项作出规定，支持债委会在破产程序中积极发挥作用。（银保监）

【交易商协会：做好提升债券市场对外开放水平各项工作】1.继续做好提升债券市场对外开放水平各项工作，推动熊猫债市场平稳运行和健康发展，积极贯彻落实党中央、国务院关于“推动形成全面开放新格局”“扩大金融业对外开放”等政策精神，配合人民银行推动银行间市场对外开放，推动市场规模稳步扩大。

2.将在人民银行指导下，根据市场情况持续完善相关制度文件，加强做市业务自律管理，并及时向市场披露评价情况，引导做市商进一步提升做市报价成交质量，助力市场流动性建设，促进银行间债券市场高质量发展。（交易商协会）

【财政部：发布《关于进一步做好地方政府债券柜台发行工作的通知》】财政部发布《关于进一步做好地方政府债券柜台发行工作的通知》。指出地方财政部门应当结合地方债项目收益、个人和中小机构投资特点、柜台市场需求等，科学合理确定地方债柜台发行的品种、期限、频次和规模。（财政部）

【中证协：约谈 12 家涉嫌低价竞争的证券公司】中国证券业协会会同证监会债券部、机构部对日前参与中国铁路投资公司债券项目、中核资本控股公司债券项目招标发行的 12 家涉嫌低价竞争的证券公司进行了现场约谈。（中证协）

【上海外管局：规范外汇业务及跨境购房炒股等行为】严格规范资本市场外汇业务、跨境购房炒股等行为，加强对非银行金融机构外汇业务的监督检查。（上海外管局）

【央行：防范化解金融风险攻坚战取得重要阶段性成果】2020 年防范化解金融风险攻坚战取得重要阶段性成果，P2P 平台已全部清零，各类高风险金融机构得到有序处置，影子银行规模缩减，资管产品风险明显收敛，同业关联嵌套持续减少，央行坚决支持打赢精准脱贫攻坚战。（央行）

公司公告

【光大证券】公司会议通过《关于设立金融创新业务总部的议案》。

【长城证券】公司会议通过《关于公司落实主体责任提高治理水平实现高质量发展自查报告及整改计划的议案》。

【爱建集团】1.公司拟为爱建租赁公司发行资产支持专项计划提供担保，担保额度 7 亿元。

2.公司为爱建进出口公司提供担保，担保额度为 4000 万元。

3.爱建信托公司披露 2020 年度未经审计财务报表。

4.公司 2020 年预计共计提资产减值准备 1.87 亿元，对净利润影响超过 2019 年经审计净利润的 10%。

【华铁应急】公司 5%以上股东财开集团减持股份，本次权益变动后持股比例为 8.1380%。

【第一创业】公司股东航民集团计划以集中竞价、大宗交易方式减持股份不超过 5384 万股，占总股本不超过 1.28%。

【华泰证券】公司完成股份回购，实际回购 9076 万股，占公司总股本 0.999%，使用资金 16.75 亿元。

2.公司不上调 16 国盛金票面利率，存续期第 4 年后维持 5.50%。

【东方财富】1.东方财富证券完成非公开发行 2021 年公司债券（第一期），发行规模 20 亿元，票面利率 3.75%。

2.控股股东其实持有的部分公司股份解除质押，本次解除质押股份共计 8340 万股，占总股份 4.71%。

【哈投股份】1.公司会议审议通过《关于聘任公司总经理的议案》等两项议案。

2.胡晓萍辞去公司董事、副董事长、总经理及董事会专门委员会委员职务，公司聘任张宪军担任公司副董事长、总经理。

【方正证券】公司收到证券虚假陈述责任纠纷案件共计 860 件，需承担责任金额 2561.36 万元，公司对此计提预计负债 29.24 万元。

【银之杰】公司全资子公司深圳银之杰智慧科技有限公司收到软件退税款 144.24 万元。

【华林证券】公司副总裁翟效华由于个人原因申请辞去公司副总裁、执行委员会委员职务。

【天风证券】公司会议通过第三届董事会董事成员调整的议案。

【中信证券】会议通过对中信证券华南股份有限公司减资，减资金额不超过人民币 70 亿元。

【华西证券】1.公司当年累计新增借款金额 60.61 亿元，超过上年末净资产的 30.78%。

2.独立董事曾志远、钱阔取得独立董事资格证书。

【申万宏源】1.公司当年累计新增借款金额 390.82 亿元，占上年末净资产比例为 46.07%。

2.公司诉沈培今、朱礼静质押式证券回购纠纷案宣判，被告归还 6.95 亿元，利息 463.33 万元。

【国信证券】公司当年累计新增借款金额 421.39 亿元，占上年末净资产比例为 74.91%。

【中国人保】1.1-12 月财产保险、人寿保险及健康保险股份有限公司原保险保费收入为 4320.19 亿元、961.84 亿元及 322.57 亿元。

2.公司会议审议通过了《关于集团“十四五”发展战略规划纲要的议案》。

【华西证券】蜀电投资计划通过集中竞价交易或大宗交易方式减持本公司股份 5079 万股（占本公司总股本比例 1.94%）。

【新华保险】公司 1 月至 12 月累计原保险保费收入为 1595.10 亿元。

【中国人寿】公司 1 月至 12 月累计原保险保费收入约为 6129 亿元。

【国金证券】公司 2021 年公开发行短期公司债券（第一期）（面向专业投资者）完成，发行规模 10 亿元，票面利率 2.99%。

【易见股份】公司控股子公司滇中保理拟开展购房尾款资产证券化（ABS）业务。

【五矿资本】控股子公司五矿信托、外贸租赁、五矿证券披露 2020 年度未经审计财务报表。

【越秀金控】公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)，本期发行债券面值不超过 10 亿元（含 10 亿元）。

【中航资本】下属成员单位中航财务、中航信托、中航证券披露 2020 年度未经审计财务报表。

【国投资本】子公司安信证券、国投泰康信托披露 2020 年度未经审计财务报表。

【广发证券】公司完成 2021 年非公开发行公司债券（第一期）发行，发行规模 37 亿元，票面利率 3.43%。

【经纬纺机】公司面向专业投资者公开发行公司债券获得中国证监会同意注册批复。

【中国平安】控股子公司财产保险、人寿保险、养老保险、健康保险股份有限公司 1-12 月原保险合同保费收入为 2858.53 亿元、4760.87 亿元、262.18 亿元、91.81 亿元。

【西部证券】全资子公司西部期货有限公司聘任赵耀为公司总经理。

【民生控股】公司披露连续十二个月累计计算发生的诉讼事项共十项。

【湘财股份】公司以支付现金的方式购买新湖集团持有的大智慧 2.98 亿股无限售条件的流通股股份，占大智慧总股本的 15%。

【中国太保】银保监会已核准周东辉和陈然担任董事、刘晓丹担任独立董事、顾强担任监事的任职资格。

风险提示

政策出台对行业的影响超预期；市场波动对行业业绩、估值的双重影响；国际外部环境对全市场的影响超出预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371