

强于大市

非银金融行业周报

证券业前三季度业绩增长43%，期货市场开户迎新规

中证协公布证券行业前三季度业绩同比增长 42.51%，主营业务全面开花。证监会对《期货市场客户开户管理规定》征求意见；深交所召开 2020 年会员大会，明确未来发力六大方向。

- **前三季度业绩同比增长 42.51%，主营业务全面开花。**据中证协，前三季度证券行业整体实现总营收 3,423.81 亿元，同比增长 31.08%，净利润 1326.82 亿元，同比增长 42.51%；净利润率 38.75%，年化 ROE 为 8.31%，同比分别提升 3.11 和 1.91 个百分点。经纪、投行、资管、自营、信用业务收入占比分别为 26.29%、14.08%、6.21%、29.61%、13.01%，收入结构稳定，主营业务全面开花：（1）得益于注册制平稳运行、再融资新规加速落地以及企业资金需求增加，投行业务净收入同比增长 51.72%至 482.20 亿元，成为前三季度增幅最显著的主营业务。（2）由于市场活跃度高昂，经纪业务实现收入 900.08 亿元，同比增长 43.94%；（3）两融余额不断攀升，信用业务实现收入 445.60 亿元，同比增长 28.27%。（4）受益于股市回暖，自营业务实现收入 1013.63 亿元，同比增长 15.35%。（5）随着资管新规及相应配套细则的落地实施，行业资管规模持续下滑，但在主动管理转型持续推进下，资管业务收入呈现正增长态势，2020 年前三季度行业实现资管业务净收入 212.64 亿元，同比增长 11.54%。
- **期货市场开户拟迎新规，增加客户休眠管理规定。**证监会对《期货市场客户开户管理规定》进行了修订并公开征求意见，主要包括：一是新增账户休眠管理章节，吸收《关于开展期货市场账户规范工作的决定》中账户休眠管理相关内容；二是优化实名制中身份证明文件的要求；三是适度减轻期货公司运营成本，将期货公司分支机构保存开户资料的要求，调整为确保可以查询开户资料即可；四是增加遵守有关反洗钱和投资者适当性的原则性规定。本次修订一方面落实了《决定》处理休眠账户、规范历史账户的基本要求，另一方面对原有规定进行调整，以适应市场发展和对外开放的需要。
- **深交所明确未来发力六大方向，资本市场改革持续。**深交所召开会员大会并提出（1）加快建立制度更加成熟定型、层次更加简明清晰的市场格局；（2）做好全面实行股票发行注册制的各项准备；（3）畅通多元化退出渠道，建立常态化退市机制；（4）推动更多长期资金入市，积极探索长期资金参与上市公司治理的新模式；（5）稳步推进基础设施公募 REITs 试点，培育深市特色 ETF 产品体系；拓展衍生品体系，丰富风险管理工具；（6）建设粤港澳大湾区债券平台，探索实现湾区债券市场互通，推动优质创新资本中心和世界一流交易所建设。随着资本市场改革持续推进，券业有望迎来更广阔的发展空间。

投资建议

- 1）短期来看，海外事件逐渐落地，但信用违约风险事件增多，或引起市场短期波动。2）长期来看，**行业持续享有资本市场改革的政策面利好，龙头券商将重点受益。**建议重点关注综合实力强劲、充分享受供给侧改革等政策红利的龙头券商**中信证券、华泰证券。**

风险提示

- 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

《上市险企 10 月保费点评》20201118
《非银金融行业周报》20201109
《非银金融行业周报》20201026

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

11 月 16 日至 11 月 20 日，沪深 300 上涨 1.78%，创业板指下跌 1.47%，证券行业上涨 1.78%，保险行业上涨 5.13%，互联网金融上涨 0.70%。

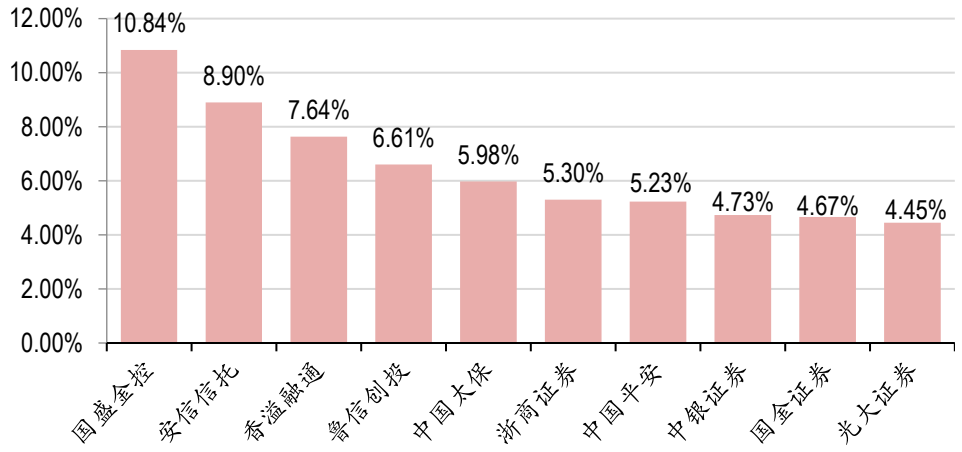
图表 1. 行业涨跌幅情况

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	1.78	5.28	20.67
399006.SZ	创业板指	(1.47)	0.42	48.33
801193.SI	证券行业	1.78	3.88	10.14
801194.SI	保险行业	5.13	6.32	(0.61)
884136.WI	互联网金融	0.70	1.77	7.33

资料来源：万得，中银证券

11 月 16 日至 11 月 20 日，板块排名前十个股表现：国盛金控上涨 10.84%、安信信托上涨 8.90%、香溢融通上涨 7.64%、鲁信创投上涨 6.61%、中国太保上涨 5.98%、浙商证券上涨 5.30%、中国平安上涨 5.23%、中银证券上涨 4.73%、国金证券上涨 4.67%、光大证券上涨 4.45%。

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

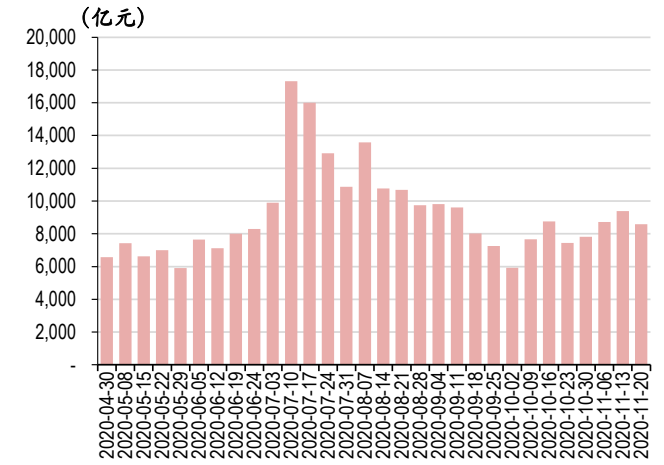
2. 市场数据

经纪：11 月 16 日至 11 月 20 日，市场股基日均成交额 8,579 亿元，环比上周下降 8.67%；日均换手率 2.66%。

信用：截至 11 月 20 日，市场股票质押参考市值 44,826 亿元，环比上周下降 1.15%；截至 11 月 19 日，两融余额 15,641 亿元，环比上周上升 0.64%。

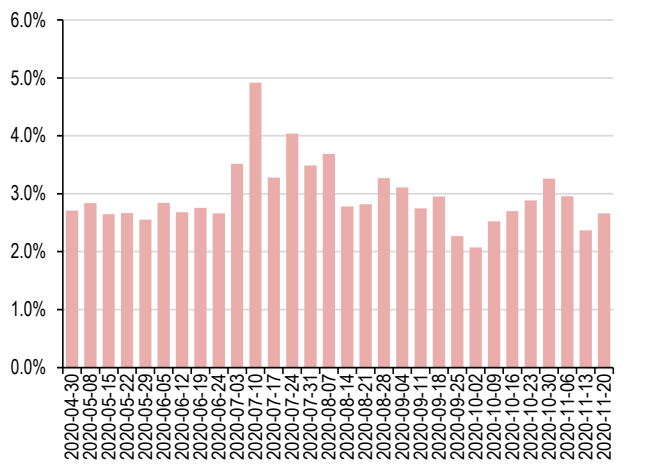
承销：11 月 16 日至 11 月 20 日，股票承销金额 144 亿元，债券承销金额 1243 亿元，证监会 IPO 核准通过 26 家。

图表 3. 本周日均股基成交额



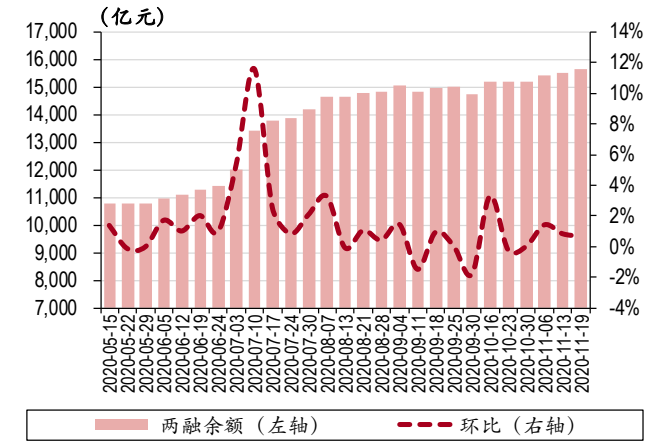
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 本周日均换手率



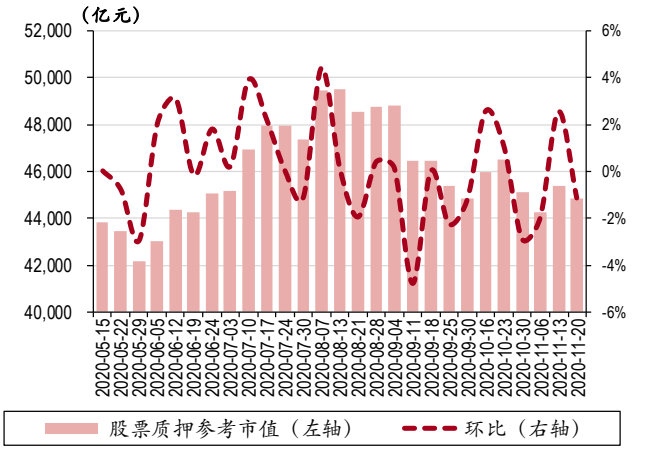
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 两融余额及环比增速



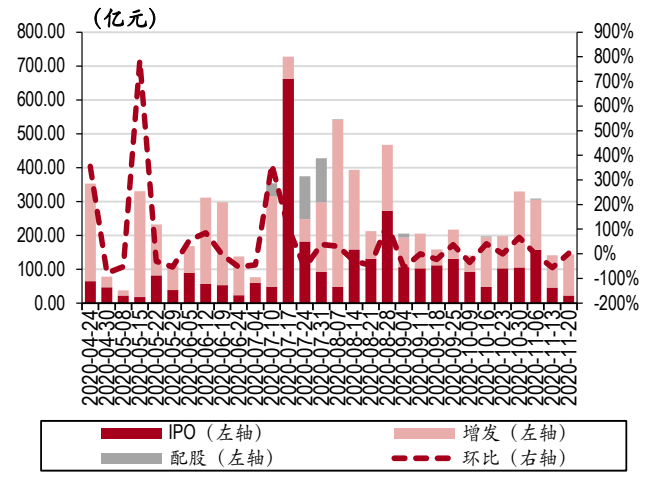
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 股票质押参考市值及环比增速



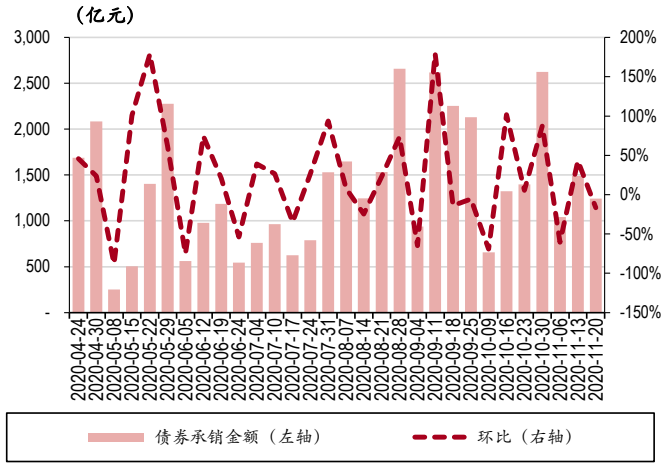
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 股票承销金额及环比



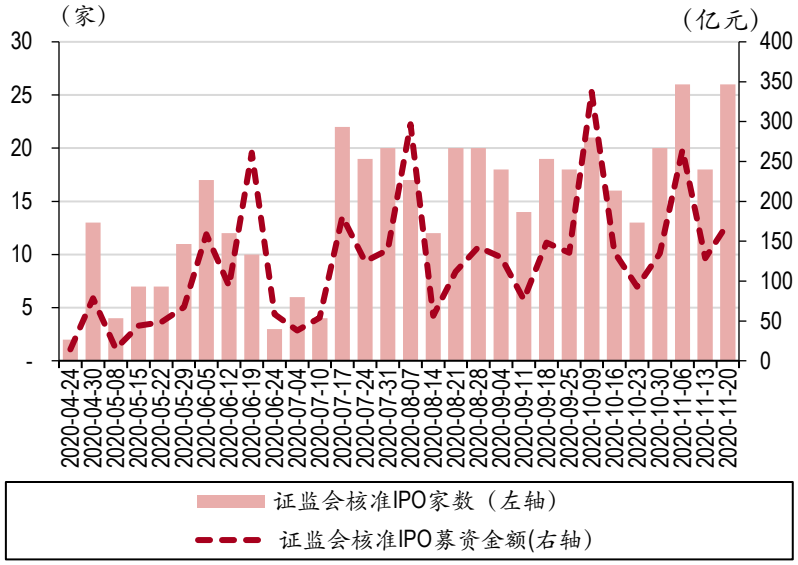
资料来源：万得，中银证券

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	29.53	3,476	2.21	2.15	2.01	1.87	29.24	24.83	21.52	18.81	买入
601066.SH	中信建投	43.40	2,880	7.12	5.35	4.45	3.85	64.78	36.30	31.22	25.88	未有评级
601995.SH	中金公司	62.75	2,123	5.80	4.66	4.22	3.85	63.38	46.56	38.73	31.96	未有评级
600999.SH	招商证券	21.59	1,714	2.06	2.53	2.38	2.23	22.26	22.58	19.57	17.52	增持
601688.SH	华泰证券	19.08	1,583	1.41	1.33	1.25	1.17	18.35	14.39	12.00	10.93	买入
601211.SH	国泰君安	18.79	1,543	1.38	1.32	1.26	1.19	20.88	15.04	13.33	11.67	增持
600837.SH	海通证券	13.60	1,506	1.24	1.33	1.25	1.16	16.39	15.69	13.37	11.21	增持
002736.SZ	国信证券	13.61	1,308	2.18	1.84	1.68	1.53	24.30	18.68	15.41	13.72	未有评级
000166.SZ	申万宏源	5.36	1,256	1.61	1.51	1.51	1.41	22.33	14.89	12.41	10.79	未有评级
000776.SZ	广发证券	16.87	1,160	1.41	1.35	1.28	1.22	17.04	15.04	13.25	11.89	增持
601881.SH	中国银河	12.80	981	1.83	1.69	1.56	1.44	24.62	18.15	15.39	14.68	未有评级
300059.SZ	东方财富	26.11	2,249	8.27	8.63	7.17	5.97	94.06	54.99	44.56	37.57	买入
300033.SZ	同花顺	141.54	761	19.07	15.56	12.69	10.46	84.75	60.43	47.34	39.61	增持
600918.SH	中泰证券	15.27	1,064	3.43	3.10	2.82	2.54	50.90	34.53	28.48	23.65	未有评级
601788.SH	光大证券	19.06	787	1.85	1.70	1.60	1.52	154.71	21.08	17.61	15.45	未有评级
601901.SH	方正证券	9.14	752	1.95	1.91	1.91	1.86	76.17	50.78	42.31	36.80	未有评级
600958.SH	东方证券	11.57	737	1.50	1.45	1.38	1.32	33.06	20.53	16.18	13.56	增持
601696.SH	中银证券	24.64	684	4.84	4.58	4.58	4.30	77.00	51.33	42.78	37.20	未有评级
601236.SH	红塔证券	17.50	636	4.75	4.49	4.49	4.21	72.92	48.61	40.51	35.23	未有评级
601377.SH	兴业证券	9.10	609	1.77	1.64	1.55	1.47	35.00	17.33	15.28	13.10	增持
601878.SH	浙商证券	16.03	579	3.71	3.35	2.89	2.52	55.28	42.03	34.44	29.44	未有评级
600109.SH	国金证券	17.48	529	2.55	2.37	2.21	2.04	40.75	27.30	23.40	19.60	未有评级
000783.SZ	长江证券	8.70	481	1.78	1.66	1.60	1.53	29.00	25.15	21.26	18.10	中性
601990.SH	南京证券	12.83	473	3.82	3.60	3.60	3.38	58.32	38.88	32.40	28.17	未有评级
601108.SH	财通证券	13.05	468	2.25	2.14	2.06	2.01	25.10	21.98	20.84	18.12	未有评级
002797.SZ	第一创业	10.39	437	4.02	2.63	2.45	2.30	71.16	52.93	41.54	35.16	未有评级
601162.SH	天风证券	6.08	405	2.60	2.54	2.54	2.47	103.05	68.70	57.25	49.78	未有评级
002939.SZ	长城证券	13.03	404	2.39	2.27	2.27	2.14	40.72	27.15	22.62	19.67	未有评级
601456.SH	国联证券	19.57	394	4.61	4.36	4.36	4.10	72.48	48.32	40.27	35.02	未有评级
002945.SZ	华林证券	14.52	392	7.34	6.85	6.85	6.33	90.75	60.50	50.42	43.84	未有评级
601555.SH	东吴证券	10.08	391	1.44	1.40	1.34	1.28	28.80	23.67	20.63	18.59	未有评级
000728.SZ	国元证券	8.87	387	1.20	1.49	1.45	1.41	32.85	32.72	28.37	25.56	未有评级
601198.SH	东兴证券	13.12	362	1.78	1.69	1.69	1.59	29.62	19.74	16.45	14.31	未有评级
600369.SH	西南证券	5.33	354	1.54	1.47	1.47	1.39	29.61	19.74	16.45	14.30	未有评级
002673.SZ	西部证券	9.42	330	1.87	1.81	1.81	1.75	54.08	36.05	30.04	26.12	未有评级
002926.SZ	华西证券	12.43	326	1.66	1.56	1.56	1.45	22.60	15.07	12.56	10.92	未有评级
000750.SZ	国海证券	5.49	299	1.65	1.60	1.60	1.54	45.75	30.50	25.42	22.10	未有评级
600909.SH	华安证券	8.22	298	2.24	2.07	1.93	1.80	26.52	21.55	21.37	20.47	未有评级
002500.SZ	山西证券	7.99	287	1.79	1.72	1.72	1.65	44.39	29.59	24.66	21.44	未有评级
601099.SH	太平洋	3.87	264	2.55	2.45	2.45	2.34	56.91	37.94	31.62	27.49	未有评级
000686.SZ	东北证券	9.93	232	1.49	1.41	1.41	1.32	23.09	15.40	12.83	11.16	未有评级
601375.SH	中原证券	5.42	202	2.17	2.41	2.41	2.41	271.00	296.17	207.66	193.57	未有评级
	大券商		**19,531**	**1.70**	**1.67**	**1.57**	**1.47**	**21.71**	**17.70**	**15.14**	**13.47**	
	行业		**33,097**	**2.03**	**1.92**	**1.85**	**1.75**	**47.97**	**34.89**	**28.17**	**24.98**	
	中小券商		**13,566**	**2.15**	**2.01**	**1.96**	**1.85**	**57.81**	**41.33**	**33.05**	**29.29**	

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2020 年 11 月 25 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

行业动态

【证监会：拟修订《期货市场客户开户管理规定》】为适应期货市场发展，并贯彻落实证监会证券期货规章制度系统性清理工作，证监会对《期货市场客户开户管理规定》(证监会公告〔2012〕1号，以下简称征求意见稿)进行了修订，一是增加客户休眠管理章节；二是优化实名制身份证明要求；三是适度减轻期货公司的运营成本;四是增加遵守有关反洗钱和投资者适当性的原则性规定。(证监会)

【证监会：就《证券基金机构董监高及其从业人员监督管理办法》征求意见】一是优化证券基金行业相关人员任职程序和条件;二是多角度约束执业规范;三是强化内部管控责任;四是健全信息公开和共享机制;五是加强事后监管。（证监会）

【深交所：2020 年会员大会明确未来发力六大方向】1.一是加快建立制度更加成熟定型、层次更加简明清晰的市场格局；二是做好全面实行股票发行注册制的各项准备；三是畅通多元化退出渠道，建立常态化退市机制；四是推动更多长期资金入市，积极探索长期资金参与上市公司治理的新模式；五是稳步推进基础设施公募 REITs 试点，培育深市特色 ETF 产品体系；拓展衍生品体系，丰富风险管理工具；六是建设粤港澳大湾区债券平台，探索实现湾区债券市场互通。

2.证监会副主席李超表示，深交所要把支持科技创新放在更加突出位置，加强基础制度建设，丰富投融资产品供给，充分发挥创业板服务成长型创新创业企业功能。

3.随着科创板、创业板注册制改革先后落地，全市场注册制将适时稳步推进。后续改革将继续坚持三个原则，尊重注册制基本内涵、借鉴国际最佳实践、体现中国特色和发展阶段特征，通过市场化、法治化的方式，推动各方主体归位尽责，提升发行人的信息披露质量和规范化水平。（上证报）

【港交所：就香港首次公开招股结算程序现代化征询市场意见】意见提出，要简化首次公开招股结算程序的建议，新股由定价到上市所需时间将大幅缩短八成，利用智能科技提高首次公开招股程序效率、减低过程中冻结的资金，同时将程序数码化。（港交所）

【银保监：为定制医疗保险划“红线”，重点查处夸大宣传、虚假承诺等行为】11 月 20 日，银保监会下发《关于规范保险公司城市定制型商业医疗保险业务的通知(征求意见稿)》，要求属地银保监加强定制医疗保险项目统筹，重点查处以下违规行为：保障方案缺乏必要的数据基础；未按规定使用备案产品或未及时报告保障方案；参与恶意压价竞争；违规支付手续费；夸大宣传、虚假承诺。（银保监）

【证券时报：首批四只科创 50ETF 上市首日集体收涨】11 月 16 日，首批四只科创 50ETF 成交额合计超 45.5 亿元，其中华夏上证科创板 50ETF 成交额约 21.2 亿元，涨幅 1.81%，位列四只科创 50ETF 之首。（证券时报）

【证券时报：央行行长易纲发布研究文章《再论中国金融资产结构及政策含义》】文章提到，要管理好金融机构风险，稳步打破刚性兑付，逐步改变部分金融资产风险名义和实际承担者错位的情况；加快推进证券发行注册制改革，提高资本市场的透明度，让投资者真正通过自我决策，在承担风险的同时相应获得投资收益。完善证券市场法律体系，健全金融特别法庭，完善信息披露制度。发展多层次股权融资市场，支持私募股权投资发展，让市场机制充分发挥作用，鼓励创新发展。（证券时报）

【中证协：135 家证券公司前三季度经营业绩披露】前三季度实现营业收入 3423.81 亿元，净利润 1326.82 亿元，其中 126 家证券公司实现盈利。截至 9 月 30 日，135 家证券公司总资产为 8.57 万亿元，净资产为 2.24 万亿元，净资本为 1.79 万亿元。（中证协）

公司公告

【国盛金控】1.长期信用等级由 AA+下调至 AA-，16 国盛金、16 国盛控信用等级由 AA+下调至 AA-。

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%。

【鲁信创投】1.全资子公司山东高新投拟以 348 万转让宏艺科技 3.67%股权，以 313 万转让慕家物业 3.67%股权。

2.全资子公司山东高新投参股新风光 IPO 事项获上交所审核通过。

【中航资本】1.拟召开临时股东大会讨论增补姚江涛先生为公司董事的议案。

2. 完成可续期公司债发行，品种一发行规模 15 亿，票面利率 4.13%；品种二规模 5 亿，票面利率 4.30%。

【申万宏源】1.完成公司债(第四期)发行，发行规模 17 亿，票面利率 3.55%，期限 2 年。

2.公司拟为全资子公司宏源恒利提供 8000 万元的不可撤销连带责任保证担保。

3. 公司完成 2018 年非公开发行公司债券（第一期）兑付，发行规模 20 亿元，票面利率 4.10%。

【国元证券】变更部分配股公开发行募集资金用途,将原 4 亿"对子公司增资"用途变更为"融资融券业务"。

【中航资本】审议通过控股子公司中航投资收购中国航空工业持有的中航安盟财险 50%股权的议案。

【国海证券】非公开发行公司债券在深交所转让，发行总额 15 亿，票面利率 4.46%，债券期限 3 年。

【易见股份】1.四川证监局出具警示函，认为公司内控存在缺陷、ABS 相关事项会计核算不规范。

2.公司会议审议通过《关于变更注册地及修订<公司章程>的议案》。

【方正证券】1.审议通过发行境内外债务融资工具一般性授权的议案。

2.完成全资子公司 First FZBond Limited 于 2018 年 11 月 16 日发行金额 2 亿美元、期限 2 年、票面利率 6.9%的美元债券兑付工作。

【天茂集团】新理益集团有限公司质押本公司股份 2.045 亿股用于融资，占公司总股本 4.14%。

【东方证券】公司职工董事陈晓波先生因个人原因，申请辞去公司第四届董事会职工董事、战略发展委员会委员职务。

【民生控股】公司收回"财富班车进取 3 号（90 天）"投资本金及收益合计 2018.24 万元，公司以自有资金 2000 万元购买"财富班车进取 4 号（180 天）"。

【财通证券】公司会议通过有关修改公司《章程》、变更董事、选举独立董事三项议案。

【海通证券】公司会议通过利益分配方案，A 股每股现金红利 0.28 元，每 10 股人民币 2.8 元（含税）。

【江苏租赁】1.会议通过选举熊先根先生担任第三届董事会董事长、设立第三届董事会专门委员会等五项议案。

2.会议选举陈泳冰先生担任本公司第三届监事会主席。

【哈投股份】公司全资子公司哈投嘉信拟作为有限合伙人出资 5,000 万元投资中金启德（厦门）创新生物医药股权投资基金合伙企业。

【爱建集团】公司股东广州汇垚天粤累计受让上海华豚持有的爱建集团 2091 万股股份，占总股本比例 1.29%。

【江苏租赁】公司获准发行总规模不超过 60 亿元人民币的金融债券，期限 3 年，票面利率 4.15%。

【西部证券】深交所对公司申请发行面值不超过 80 亿元人民币的次级债券符合其转让条件无异议。

【五矿资本】公司非公开发行第一期优先股共 5,000 万股，每股面值 100 元，优先股募集资金专户已收到共计 49.9 亿元。

【太 平 洋】公司诉广西万赛等金融借款合同纠纷案，判决被告偿还借款 4.885 亿元，公司对 9.09 千万股胜利精密股票享有质押权。

【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。

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