

强于大市

非银金融行业周报

资本市场改革确定5个着力点，助力深圳综合试点落地见效

国务院新闻办公厅于 10 月 18 日举办新闻发布会，强调落实深圳综合试点改革，包括（1）优化已经实施注册制的创业板市场；（2）着力支持深交所深化板块改革；（3）支持推动新三板企业转板上市；（4）着力扩大股票股权试点；（5）着力提高私募基金管理人、私募产品登记备案透明度和效率等。政策面多方面推动叠加三季报披露在即，有望刺激利好券商行情。

- **资本市场改革确定 5 个着力点，助力深圳综合试点落地见效。**国务院新闻办公厅于 10 月 18 日举办新闻发布会，其中证监会副主席阎庆民在会上表示，证监会将不断深入学习贯彻总书记在深圳经济特区建立 40 周年庆祝大会的讲话精神，认真落实好实施方案和首批综合改革授权事项清单中涉及资本市场的任务，包括着力支持深交所建设优质创新资本中心和世界一流交易所、着力支持新三板精选层挂牌企业转板上市、着力稳步扩大股票期权试点等。其中，资本市场改革确定 5 个着力点，包括：一是着力优化已经实施注册制的创业板市场对企业的服务。二是着力支持深交所深化板块改革，推动深圳建设国际创新资本中心，支持深交所建设世界一流交易所。三是着力支持新三板企业转板上市。四是着力扩大股票期权试点。五是着力提高私募基金管理人、私募产品登记备案的透明度和效率。政策推动资本市场从供给端（扩大股票股权试点）、需求端（提高私募管理人及产品备案透明度及效率）及交易机制（转板上市），政策面多方面推动叠加三季报披露在即，有望刺激利好券商行情。
- **保险行业股价在 10 月份有望展现亮眼成绩：**（1）行业开门红主力产品发布，从形态来说人寿主打“鑫耀东方”太保主打“鑫享事成”均为年金险+万能账户搭配状态，原有产品形态为 15 年期缩短至 10 年期（期限缩短）；从收益来讲，目前公布产品万能险账户结算利率为 5%左右，高于同期理财产品，开门红产品吸引力提升；（2）较往年行业开门红提前 1 个月左右，节奏布局上可调整空间较大；（3）由于疫情影响 2 月份 2020 年开门红情况，开门红基数较低，本年度同比增速有望超预期。资产端逻辑：主要是在开门红基础上，近期十年期国债收益率持续上行，长端利率有望企稳向上，利率上行+开门红有望刺激保险股估值修复。

投资建议

- 1）短期板块主要受市场震荡影响，市场活跃度下降，市场观望情绪或致板块继续震荡。2）长期来看，**行业持续享有明显领先其他金融子行业的政策面利好，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 8 月保费点评》20200917
《保险资产管理产品实施细则点评》20200914
《保险行业 7 月保费点评》20200906

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：兰晓飞
(8610)66229085
xiaofei.lan@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511040003

一周数据回顾

1. 行情数据

本周沪深 300 上涨 2.36%，创业板指上涨 1.93%，证券行业上涨 1.36%，保险行业上涨 5.56%，互联网金融上涨 0.91%。

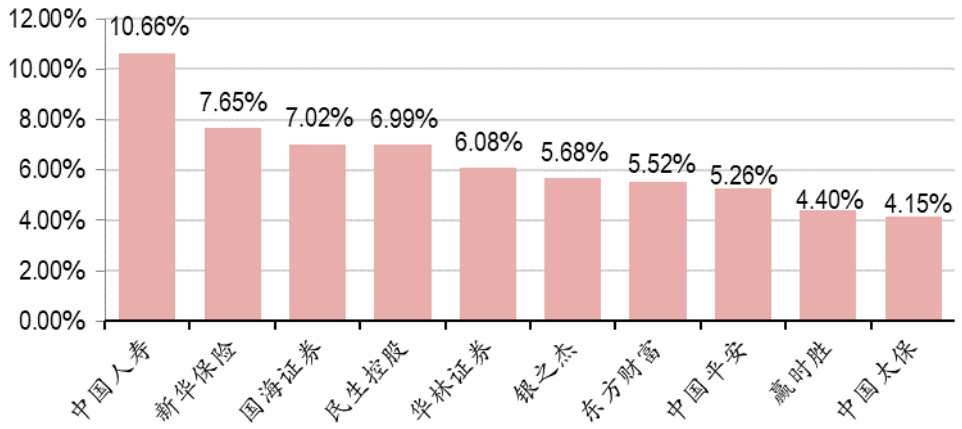
图表 1. 行业涨跌幅情况

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	2.36	4.45	16.97
399006.SZ	创业板指	1.93	5.82	51.52
801193.SI	证券行业	1.36	2.92	15.11
801194.SI	保险行业	5.56	7.75	(1.37)
884136.WI	互联网金融	0.91	4.04	13.41

资料来源：万得，中银证券

本周板块排名前十个股表现：中国人寿上涨 10.66%、新华保险上涨 7.65%、国海证券上涨 7.02%、民生控股上涨 6.99%、华林证券上涨 6.08%、银之杰上涨 5.68%、东方财富上涨 5.52%、中国平安上涨 5.26%、赢时胜上涨 4.40%、中国太保上涨 4.15%。

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

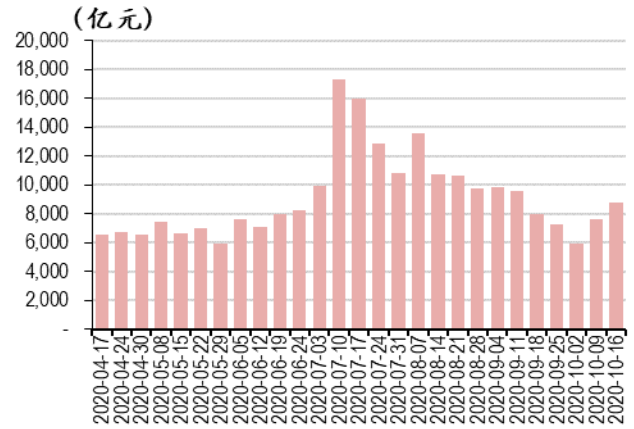
2. 市场数据

经纪：本周市场股基日均成交额 8,761 亿元，环比上周增加 14.22%；日均换手率 2.70%。

信用：本周市场股票质押参考市值 45,986 亿元，环比上上周增加 2.54%；两融余额 15,246 亿元(截至 2020/10/15)，环比上上周增加 3.56%。

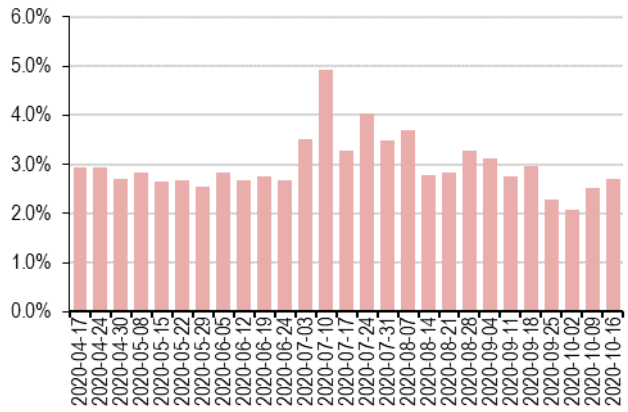
承销：本周股票承销金额 197 亿元，债券承销金额 1,323 亿元，证监会 IPO 核准通过 16 家。

图表 3. 本周日均股基成交额



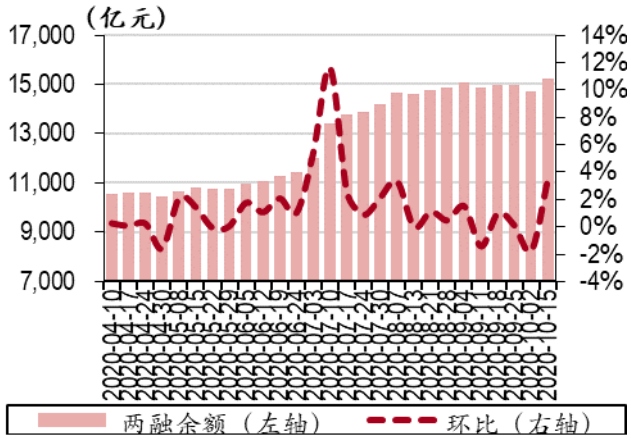
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 本周日均换手率



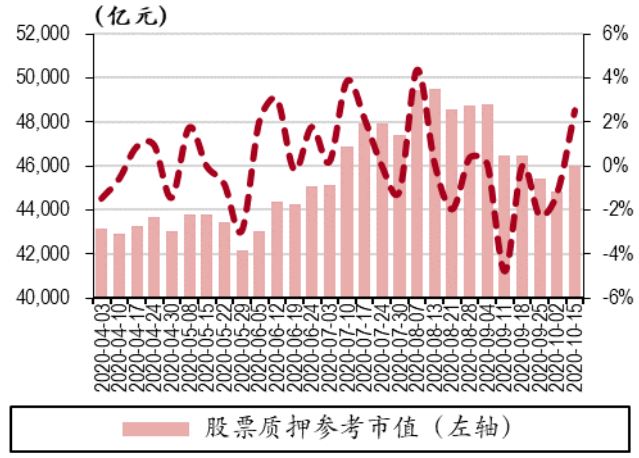
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 两融余额及环比增速



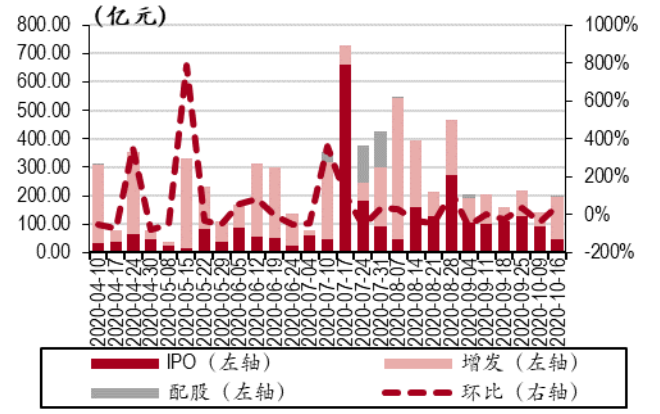
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 股票质押参考市值及环比增速



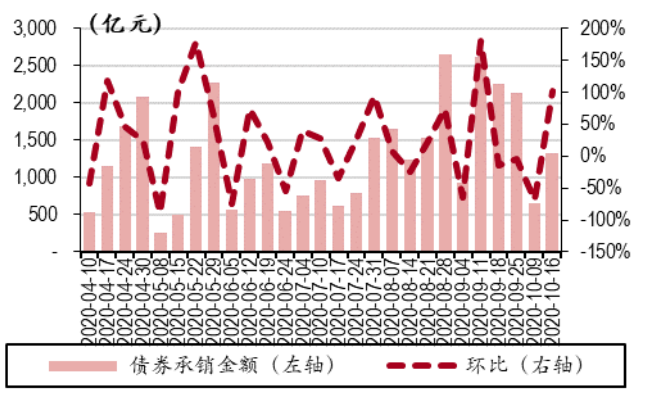
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 股票承销金额及环比



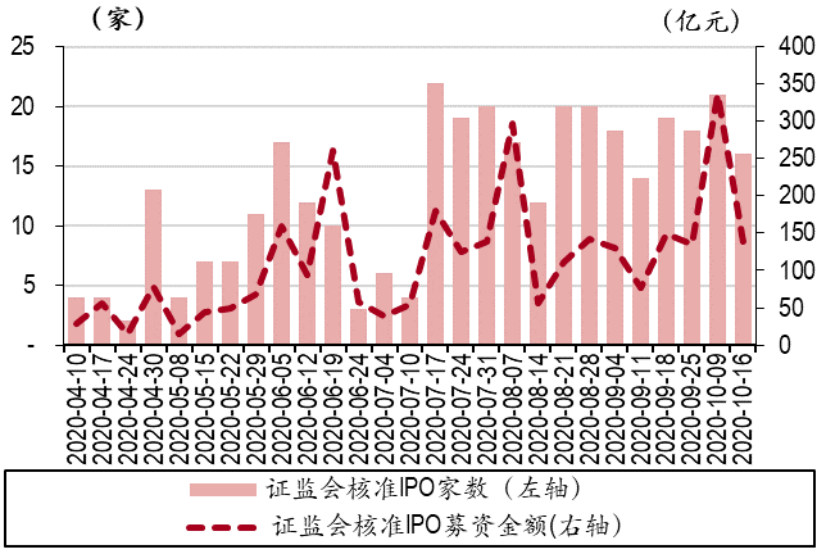
资料来源：万得，中银证券

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	31.08	3,665	2.33	2.33	2.17	2.02	30.77	25.44	22.22	19.95	买入
601688.SH	华泰证券	21.37	1,765	1.58	1.51	1.43	1.35	20.55	19.08	16.67	14.75	买入
600837.SH	海通证券	14.79	1,629	1.35	1.27	1.20	1.12	17.82	15.03	13.12	11.50	增持
601211.SH	国泰君安	18.67	1,529	1.37	1.32	1.26	1.20	20.74	16.71	14.66	13.03	增持
000776.SZ	广发证券	16.33	1,121	1.36	1.30	1.24	1.18	16.49	14.56	12.82	11.51	增持
600999.SH	招商证券	22.34	1,771	2.14	2.02	1.90	1.78	23.03	18.16	16.02	14.22	增持
601066.SH	中信建投	49.94	3,307	8.19	6.32	5.59	5.11	74.54	49.60	43.26	37.16	未有评级
000166.SZ	申万宏源	5.45	1,273	1.64	1.56	1.47	1.40	22.71	20.24	17.79	16.56	增持
601881.SH	中国银河	13.03	984	1.86	1.79	1.62	1.48	25.06	20.32	18.49	15.89	未有评级
002736.SZ	国信证券	14.18	1,363	2.27	1.87	1.73	1.60	25.32	21.02	17.37	15.34	未有评级
300059.SZ	东方财富	25.98	2,238	8.22	6.99	6.01	5.12	93.59	57.19	44.44	35.43	买入
300033.SZ	同花顺	160.46	863	21.62	17.77	14.58	12.04	96.08	70.56	55.65	46.16	增持
601788.SH	光大证券	22.68	932	2.20	2.10	2.00	1.91	184.09	30.95	26.40	23.11	未有评级
601901.SH	方正证券	8.52	701	1.82	1.76	1.69	1.60	71.00	50.47	40.92	33.76	未有评级
600958.SH	东方证券	11.53	735	1.49	1.45	1.40	1.34	32.94	24.36	18.87	16.42	中性
601377.SH	兴业证券	8.61	577	1.67	1.63	1.58	1.53	33.12	30.00	26.27	22.20	中性
000728.SZ	国元证券	10.52	354	1.43	1.38	1.34	1.31	38.96	30.57	26.75	24.44	未有评级
601555.SH	东吴证券	10.59	411	1.52	1.47	1.41	1.46	30.26	27.01	23.17	21.42	未有评级
600369.SH	西南证券	5.44	361	1.57	1.49	1.49	1.41	30.22	18.32	15.26	13.27	未有评级
600109.SH	国金证券	15.77	477	2.30	2.14	2.00	1.85	36.76	24.67	21.37	18.14	未有评级
000783.SZ	长江证券	8.22	455	1.68	1.57	1.51	1.45	27.40	23.76	20.08	17.11	中性
000686.SZ	东北证券	10.22	239	1.53	1.44	1.44	1.35	23.77	14.40	12.00	10.44	未有评级
601198.SH	东兴证券	13.28	366	1.80	1.70	1.70	1.60	29.98	18.17	15.14	13.17	未有评级
000750.SZ	国海证券	5.79	315	1.74	1.68	1.61	1.54	48.25	41.99	37.35	33.82	未有评级
601099.SH	太平洋	4.19	286	2.76	2.64	2.64	2.52	61.62	37.34	31.12	27.06	未有评级
002673.SZ	西部证券	9.96	349	1.98	1.91	1.91	1.84	57.18	34.65	28.88	25.11	未有评级
002500.SZ	山西证券	8.13	292	1.82	1.75	1.75	1.67	45.17	27.37	22.81	19.84	未有评级
002797.SZ	第一创业	11.22	472	4.35	2.81	2.62	2.46	76.85	54.36	43.27	36.65	未有评级
601375.SH	中原证券	5.55	207	2.22	2.47	2.47	2.47	277.50	303.28	212.64	198.21	未有评级
600909.SH	华安证券	8.53	309	2.33	2.48	2.36	2.23	27.52	23.93	21.75	19.54	未有评级
601878.SH	浙商证券	16.49	596	3.82	3.44	2.98	2.59	56.86	43.24	35.43	30.28	未有评级
601108.SH	财通证券	14.24	511	2.45	2.33	2.25	2.20	27.38	23.98	22.74	19.78	未有评级
002926.SZ	华西证券	12.22	321	1.63	1.52	1.42	1.31	22.22	20.68	17.85	15.50	未有评级
601990.SH	南京证券	13.59	448	4.04	3.80	3.80	3.54	61.77	37.44	31.20	27.13	未有评级
601162.SH	天风证券	6.54	436	2.79	2.73	2.73	2.65	110.85	67.18	55.98	48.68	未有评级
002939.SZ	长城证券	13.43	417	2.46	2.29	2.11	1.94	41.97	32.18	26.79	24.05	未有评级
002945.SZ	华林证券	15.17	410	7.67	7.09	6.51	5.97	94.81	79.55	72.62	65.84	未有评级
601236.SH	红塔证券	18.81	683	5.11	4.80	4.80	4.47	78.38	47.50	39.58	34.42	未有评级
601696.SH	中银证券	27.99	778	5.50	5.17	5.17	4.83	87.47	53.01	44.18	38.41	未有评级
600918.SH	中泰证券	15.32	1,068	3.44	3.08	2.81	2.58	51.07	36.97	32.13	27.02	未有评级
601456.SH	国联证券	17.29	349	4.08	3.84	3.84	3.58	64.04	38.81	32.34	28.12	未有评级
	大券商		**18,407**	**1.77**	**1.66**	**1.56**	**1.46**	**22.50**	**18.95**	**16.58**	**14.75**	
	行业		**32,260**	**2.10**	**1.97**	**1.89**	**1.78**	**50.19**	**36.69**	**29.79**	**26.42**	
	中小券商		**13,853**	**2.23**	**2.08**	**2.01**	**1.91**	**60.57**	**43.35**	**34.75**	**30.80**	

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2020 年 10 月 16 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

行业动态

【央行：就《中华人民共和国商业银行法（修改建议稿）》向社会公开征求意见。】（央行）

【央行：就《非银行支付机构行业保障基金管理办法（征求意见稿）》向社会公开征求意见】（央行）

【央行：发布《中国普惠金融指标分析报告（2019 年）》】普惠小微贷款增长迅速，支持小微经营主体的覆盖面持续扩大，贷款利率持续下降。截至 2019 年末，普惠小微贷款余额 11.59 万亿元，同比增长 23.1%，比上年末高 7.9 个百分点，全年增加 2.09 万亿元，同比多增 8525 亿元。普惠小微贷款支持小微经营主体 2704 万户，同比增长 26.4%，全年增加 565 万户。（央行）

【上证报：人身保险发展质量持续提升，人身保险业务保持较快增长。】规模保费从 2012 年的 1.18 万亿元增长到 2019 年的 3.84 万亿元，年均复合增长率 18.4%；资产规模不断壮大，从 2012 年的 6.1 万亿元增长到 2019 年的 16.9 万亿元，年均复合增长率 15.7%。（上证报）

【中国银行业协会】前 7 个月，银行业金融机构通过降低利率、贷款延期还本付息等措施，已向市场主体让利 8700 多亿元；截至 7 月末，全国小微企业贷款余额 40.83 万亿元，较年初增长 10.62%，小微企业获得银行贷款的比例已超过 2/3；下一步要加快服务智能化、促进业务场景化步伐，推动建立为中小微企业服务的多层次、广覆盖综合服务平台。（中国银行业协会）

【证监会：质押融资余额开始下降】截至今年 8 月底，质押融资余额较峰值时下降超过四分之一。第一大股东质押比例超过 80%的上市公司降到 380 家左右，比最高峰减少一半。（证监会）

【证券时报：多家券商加入公募基金销售价格战】今年是公募基金发行前所未有的大年，在互联网平台和银行的夹击之下，券商为争取市场份额，在费率上加大优惠幅度，多家券商将基金申购费降至 0.1 折，更有证券公司对部分基金免收申购费，多家券商加入销售价格战。（证券时报）

公司公告

【中国人保】1、公司第三届董事会第二十二次会议通过《关于选举罗熹先生为公司第三届董事会董事长的议案》。2、将于 10/28 日举行的 2020 第二次股东大会增加《关于选举罗熹先生为公司第三届董事会执行董事的议案》临时提案。

【中国太保】1、公司将于 2020/10/30 举行董事会会议。2、子公司太平人寿和太平财险于 2020/1/1 至 2020/9/30 期间累计原保险业务收入分别为人民币 1828.41 亿元、人民币 1146.10 亿元。3、公司于 2020/6/22（伦敦时间）发行 1.02 亿份全球存托凭证的兑回限制期将于 2020/10/19（伦敦时间）结束，兑回的全球存托凭证对应公司 A 股股票 5.6 亿股，占公司总股本的 5.8%。

【新华保险】公司将于 2020/10/27 举行董事会会议。

【中信证券】将于 2020/10/29 举行董事会会议。

【兴业证券】2020/10/16 兑付了 2020/7/23 发行的短期融资券本息，共计 30.18 亿元。

【华林证券】公司第三季度营业收入 5.77 亿元，同期增长 161.09%，净利润 3.76 亿元，同期增长 205.78%。

【东方证券】1、公司董事长潘鑫军先生辞职。2、公司全资子公司东方金融控股为其全资子公司发行 1.6 亿美元证券提供全额本息担保，担保金额为 1.72 亿美元。

【海通证券】2020/10/16 兑付了 2020/7/21 发行的短期融资券的本息，共计 40.24 亿元。

【中信建投】2020/10/16 兑付了 2020/7/17 发行的短期融资券的本息，共计 40.25 亿元。

【天风证券】公司股东湖北省联合发展投资集团有限公司目前持股比例为 10.13%，计划减持至不超过公司股本的 2.34%；公司股东武汉当代科技产业集团股份有限公司目前持股比例为 2.89%，计划减持至不超过公司股本的 0.67%。

【财通证券】1、2020/10/15 发行完票面利率 3.09%、期限 90 天、总额 25 亿元的短期融资券。2、公司限售股的数量为 11.82 亿股，将于 2020/10/26 上市流通。3、中国证监会通过公司公开发行可转换公司债券的申请。

【中航资本】公司总经理赵宏伟先生辞职。

【东方财富】公司 2020 年第三季度营业收入达到 59.46 亿元，同期增长 92%，净利润 33.98 亿元，增长 143.66%。

【中国银河】1、2020/10/16 发行完票面利率 2.9%、期限 90 天、总额 40 亿元的短期融资券。2、2020/10/14 兑付了 2020/7/15 发行的短期融资券的本息，共计 40.25 亿元。

【国信证券】2020/10/14 发行了票面利率 2.8%、期限 90 天的短期融资券，共计 30 亿元。

【山西证券】公司 2019 年末经审计净资产为 132.16 亿元，借款余额为 284.71 亿元。截至 2020/9/30，公司借款余额为 367.31 亿元，累计新增借款 82.60 亿元，累计新增借款占上年末净资产比例为 62.50%，超过 60%。

【华西证券】1、2020/10/14 发行了票面利率 3%、期限 91 天的短期融资券，共计 10 亿元。2、公司将于 10/19 支付 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券 2019/10/18 至 2020/10/17 期间的利息。

【华创阳安】1、截至 2019/12/31，公司经审计合并口径的净资产为 150.19 亿元，借款余额为 231.20 亿元。截至 2020/9/30，公司借款余额为 264.45 亿元，累计新增借款金额 33.25 亿元，累计新增借款占上年末净资产比例为 22.14%，超过 20%。2、公司股东刘江通过集中竞价减持 3.45%的股份，当前持股 0.82%。

【浙商证券】2020/10/14 兑付了 2020/7/15 发行的短期融资券本息，共计 10.06 亿元。

【长江证券】截至 2020/9/30，公司借款余额为 684.65 亿元，累计新增借款金额 190.04 亿元，累计新增借款占上年末净资产比例为 67.5%，超过 60%。

【东兴证券】1、将于 2020/10/30 举行第二次临时股东大会。2、公司累计涉及诉讼金额已达 18 亿元。

【广发证券】公司将于 2020/10/30 举行董事会会议。

【东北证券】2020/10/13 发行了 15 亿元短期融资券，兑付日期为 2021/1/13。

【国金证券】1、2020/10/10 兑付了 2020/7/13 发行的短期融资券的本息，共计 10.06 亿元。2、终止与国联证券合并，公司 A 股股票将于 10/13 日开市起复牌，且承诺一个月内不再筹划重大资产重组。

【国元证券】公司将配股 10.1 亿股 A 股，配股缴款起止日期为 2020/10/14 至 10/20。

【新力金融】2020/10/29 公司将举办第三次临时股东大会。

【陕国投 A】1、2020 年 1-9 月实现营业总收入 15.56 亿元，同比增长 20.11%；实现营业利润 7.2 亿元，同比增长 20.20%；实现利润总额 7.16 亿元，同比增长 19.85%；实现净利润 5.4 亿元，同比增长 17.19%；基本每股收益 0.1357 元，同比增长 17.18%。2、公司 2020 年 1-9 月计提金融资产信用减值损失 3.26 亿元。

【香溢融通】1、将于 2020/10/30 举行第二次临时股东大会。2、子公司香溢融资担保有限公司与关联方云南红塔银行合作开展香溢贷担保业务，红塔银行将为债务人提供保证担保最高限额为 10 亿元，香溢担保公司需在红塔银行存续保证金不低于担保金额的 5%。

【越秀金控】将于 2020/10/29 举行公司第四次临时股东大会。

【方正证券】完成对子公司方正香港金控的 5 亿增资。

【西南证券】公司合规总监、首席风险官于 10/12 正式任职。

【天茂集团】1、子公司国华人寿 2020/1/1 至 2020/9/30 累计保费收入 274.3 亿元。2、银保监会同意子公司国华人寿与公司第一大股东新理益集团有限公司拟共同设立注册资本为 5 亿元的国华兴益保险资产管理有限公司。3、公司大股东新理益集团有限公司解除与中信证券的质押，解除质押股份占公司总股本的 0.71%。

【华铁应急】1、子公司华铁宇硕为公司提供不超过 2.5 亿元的担保额度，累计担保额度为 6.8 亿元。2、子公司华铁大黄蜂为公司提供不超过 2 亿元的担保额度，公司拟与中国康富国际租赁股份有限公司办理售后回租融资租赁业务，租赁本金不超过 2 亿元。3、2020/10/28 将召开第四次股东大会。

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