

强于大市

非银金融行业周报

首批创业板注册制企业定档，有望提升券商估值

本周发布 7 月保险月度保费数据，单月保费增速放缓，负债端表现持续分化；券商 7 月业绩增幅显著，券商在第三方平台展业活动得到规范；创业板注册制首批企业定于 8 月 24 日上市，市场活跃度显著提升，预计提升券商估值。

- **7 月保险单月保费增速放缓，负债端表现持续分化。**上市险企发布 2020 年 7 月保费收入数据。单月同比增速新华保险(22.6%)>中国太平(15.5%)>中国平安(5.1%)>中国人寿(0.7%)>中国太保(-10.7%)；环比降幅分别为中国人寿（53.4%）=中国太保（53.4%）>中国太平（52.0%）>新华保险（41.9%）中国平安（9.7%），中国人寿及中国太保降幅最大。寿险累计保费增速延续分化，新华保险长期优势明显。新华去年同期基数低，今年 7 月后针对老客户推出的附加重疾“惠家保”销量较好，叠加银保增量贡献，保费增速较高。代理人产能高增，叠加监管在保险产品端（重疾定义及重疾发生率表修订）以及渠道端（保险代理人征求意见稿）的政策刺激利好，短期内看好纯寿险个股：中国人寿及新华保险。
- **券商 7 月业绩增幅显著，券商在第三方平台展业活动得规范。**44 家上市券商 7 月营收合计 487.41 亿元，环比增加 36%，可比口径同比增加 123%；合计净利润 210.82 亿元，环比增加 57%，可比口径同比增长 180%。（2）证监会就《证券公司租用第三方网络平台开展证券业务活动管理规定（试行）》公开征求意见，包括：（1）放开与银行、险企合作，但应与券商存在股权控制关系或由统一金控公司控制；（2）券商应当自主运营、管理相关业务信息系统或功能模块，第三方机构仅限于提供网络空间经营场所，不得介入投资者招揽等业务环节；（3）按全成本核算的费用支付总额不得超过证券公司在第三方网络平台开展证券业务活动净收入的 30%；（4）证监会将持续监测此类活动，当前券商已租用第三方平台展业的，应在规定实施起一年内完成整改，完成前不得在该平台上增加新客户或提供新服务。券商板块重点推荐龙头券商中信证券、华泰证券。
- **创业板注册制首批企业定于 8 月 24 日上市，预计提升券商估值。**深交所计划于 8 月 24 日组织创业板注册制首批企业上市。（1）创业板注册制企业的项目储备排名前五的券商分别为：中信证券（29 家）>中信建投（27 家）>民生证券（24 家）>国信证券（22 家）>华泰证券（18 家）。中信证券及中信建投创业板注册制企业的储备量领先于同业。（2）创业板注册制首批企业上市后，创业板 833 只存量个股将纳入 20%涨跌幅，市场活跃度有望显著提升，预计提升券商估值。

投资建议

- 1）短期来看，上半年业绩兑现和利好政策推进或将催化板块估值提升，但在外部不确定因素影响下应注意市场波动带来的影响。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，同时也对券商的定价和承销能力要求更高，而龙头券商在风控能力、资本实力以及完善的投研体系等方面更具竞争优势。**建议重点关注综合实力强劲、充分享受政策红利的龙头券商**中信证券、华泰证券**，及高弹性、高韧性、高成长性的互联网券商**东方财富。**

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 5 月保费点评》20200615
《非银金融行业周报》20200614
《非银金融行业周报》20200609

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)6622-9085
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 下跌 0.07%，创业板指下跌 2.95%，证券行业下跌 1.08%，保险行业上涨 3.83%，互联网金融上涨 0.65%。

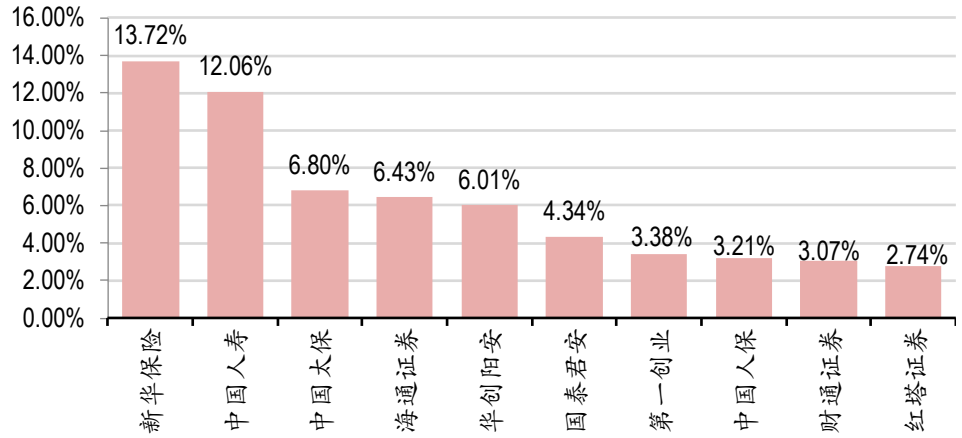
图表 1. 行业涨跌幅情况

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	(0.07)	0.20	14.84
399006.SZ	创业板指	(2.95)	(4.53)	48.42
801193.SI	证券行业	(1.08)	0.31	15.80
801194.SI	保险行业	3.83	4.89	(6.32)
884136.WI	互联网金融	0.65	3.77	10.81

资料来源：万得，中银证券

本周板块排名前十个股表现：新华保险上涨 13.72%、中国人寿上涨 12.06%、中国太保上涨 6.80%、海通证券上涨 6.43%、华创阳安上涨 6.01%、国泰君安上涨 4.34%、第一创业上涨 3.38%、中国人保上涨 3.21%、财通证券上涨 3.07%、红塔证券上涨 2.74%。

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

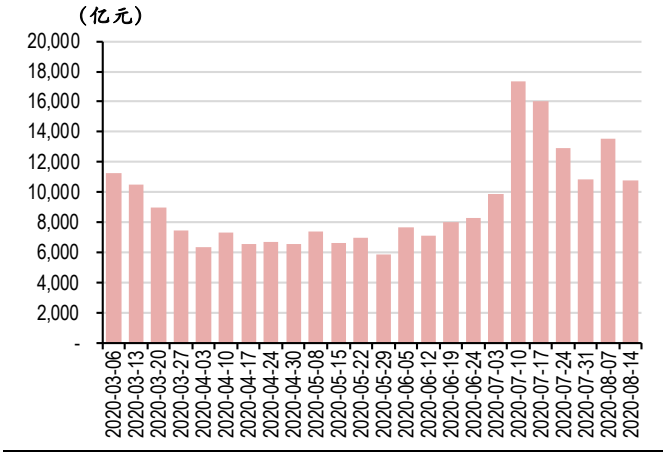
2. 市场数据

经纪： 本周市场股基日均成交额 10,775 亿元，环比上周下跌 20.63%；日均换手率 2.78%。

信用： 本周市场股票质押参考市值 49,524 亿元，环比上周增加 0.13%；两融余额 14,627 亿元(截至 2020/8/13)，环比上周减少 0.06%。

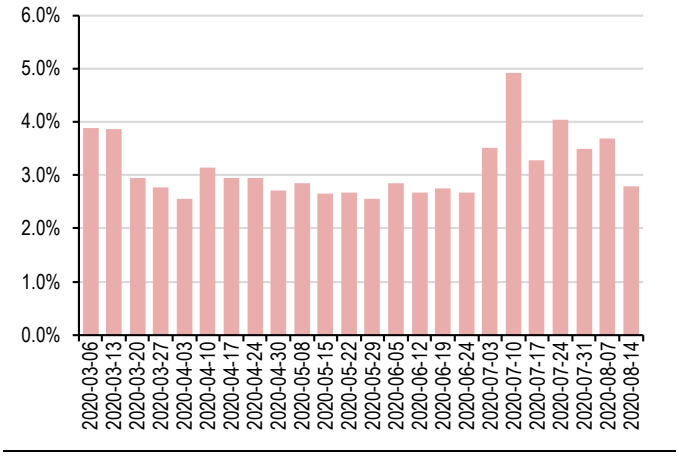
承销： 本周股票承销金额 394 亿元，债券承销金额 1,245 亿元，证监会 IPO 核准通过 12 家。

图表 3. 本周日均股基成交额



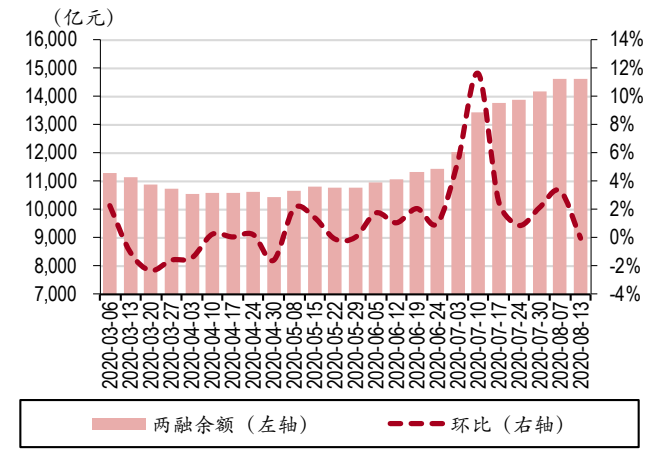
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 本周日均换手率



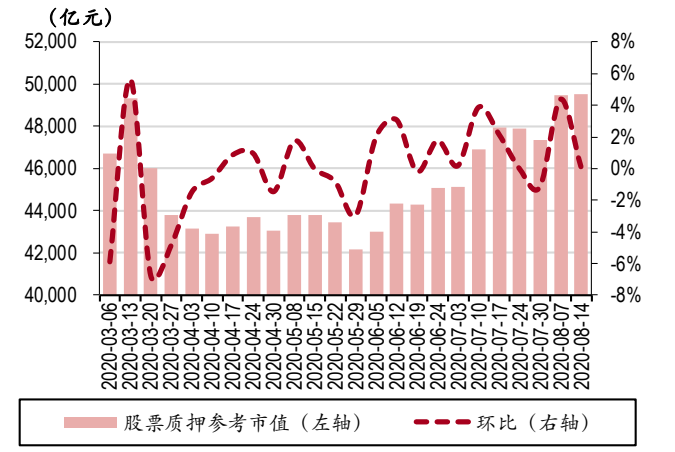
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 两融余额及环比增速



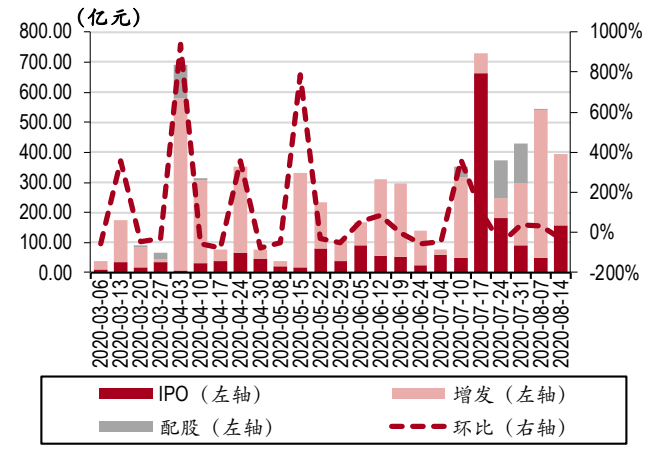
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 股票质押参考市值及环比增速



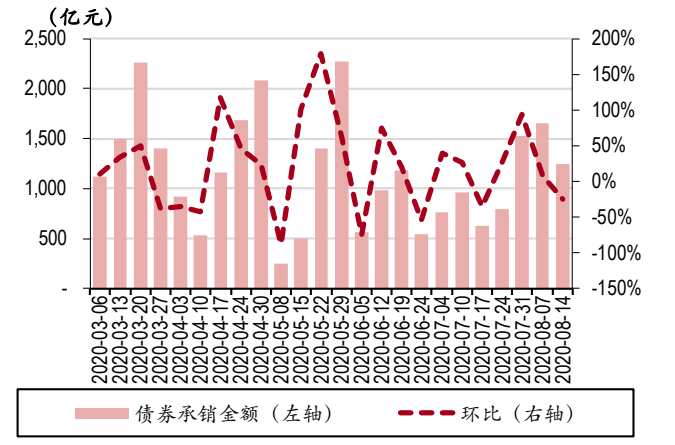
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 股票承销金额及环比



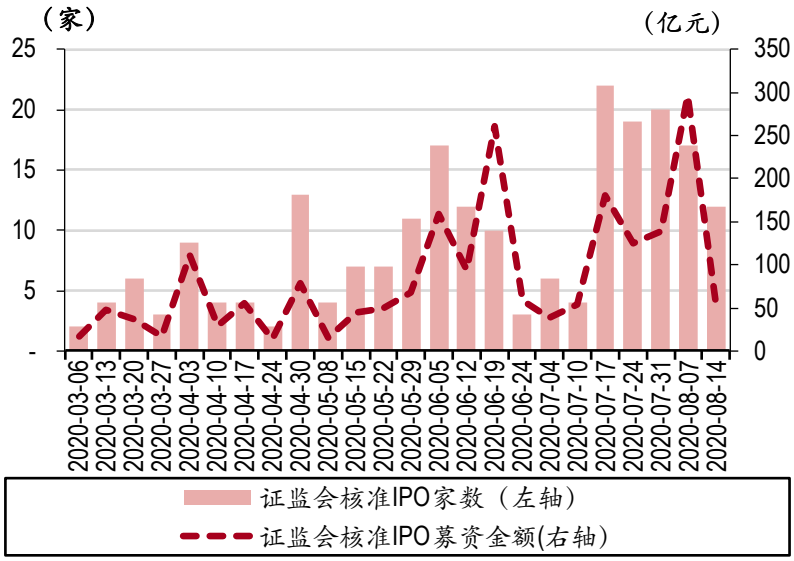
资料来源：万得，中银证券

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	31.37	3,715	2.35	2.35	2.19	2.04	31.06	25.67	22.43	20.14	买入
601066.SH	中信建投	54.35	3,600	8.92	7.02	6.31	5.85	81.12	64.62	54.73	47.45	未有评级
601688.SH	华泰证券	20.92	1,754	1.55	1.48	1.40	1.32	20.12	18.68	16.32	14.44	买入
600837.SH	海通证券	15.39	1,712	1.40	1.32	1.25	1.17	18.54	15.64	13.66	11.97	增持
600999.SH	招商证券	20.49	1,628	1.96	1.85	1.74	1.63	21.12	16.65	14.69	13.04	增持
601211.SH	国泰君安	19.00	1,590	1.39	1.34	1.28	1.22	21.11	17.00	14.92	13.26	增持
000166.SZ	申万宏源	5.68	1,332	1.71	1.62	1.54	1.45	23.67	21.09	18.54	17.26	增持
002736.SZ	国信证券	13.81	1,327	2.21	1.94	1.79	1.64	24.66	22.40	18.67	16.45	未有评级
000776.SZ	广发证券	15.66	1,071	1.31	1.25	1.19	1.13	15.82	13.96	12.30	11.04	增持
601881.SH	中国银河	13.10	1,002	1.87	1.76	1.63	1.49	25.19	23.49	21.33	19.44	未有评级
300059.SZ	东方财富	25.33	2,042	8.02	6.82	5.86	5.00	91.25	55.76	43.33	34.54	买入
300033.SZ	同花顺	141.84	763	19.11	15.71	12.89	10.64	84.93	62.37	49.19	40.80	增持
600918.SH	中泰证券	16.48	1,148	3.70	3.38	3.11	2.88	54.93	43.46	37.69	31.93	未有评级
601788.SH	光大证券	22.42	927	2.18	2.10	2.00	1.89	181.98	40.66	35.94	31.23	未有评级
601696.SH	中银证券	29.52	820	5.80	5.46	5.46	5.10	92.25	55.91	46.59	40.51	未有评级
601236.SH	红塔证券	22.10	803	6.00	5.62	5.24	4.87	92.08	87.46	77.35	70.18	未有评级
600958.SH	东方证券	11.86	755	1.54	1.49	1.44	1.38	33.89	25.05	19.41	16.89	中性
601901.SH	方正证券	8.73	719	1.86	1.80	1.73	1.64	72.75	51.72	41.93	34.59	未有评级
601108.SH	财通证券	15.45	555	2.66	2.51	2.40	2.38	29.71	28.06	27.20	23.65	未有评级
601377.SH	兴业证券	8.11	543	1.58	1.53	1.49	1.44	31.19	28.25	24.74	20.91	中性
601878.SH	浙商证券	15.47	535	3.58	3.09	2.67	2.33	53.34	37.39	33.00	29.80	未有评级
601990.SH	南京证券	15.55	513	4.62	4.34	4.34	4.05	70.68	42.84	35.70	31.04	未有评级
000783.SZ	长江证券	8.43	466	1.72	1.61	1.55	1.49	28.10	24.37	20.60	17.54	中性
601162.SH	天风证券	6.99	466	2.99	2.91	2.91	2.83	118.47	71.80	59.84	52.03	未有评级
002797.SZ	第一创业	11.00	462	4.26	4.36	4.06	3.80	75.34	66.07	54.62	47.54	未有评级
002939.SZ	长城证券	14.22	441	2.61	2.42	2.23	2.05	44.44	34.08	28.36	25.47	未有评级
002945.SZ	华林证券	16.00	432	8.09	7.48	6.87	6.30	100.00	83.90	76.59	69.44	未有评级
600109.SH	国金证券	14.06	425	2.05	1.93	1.82	1.69	32.77	29.85	27.11	23.68	未有评级
601555.SH	东吴证券	10.36	402	1.48	1.44	1.39	1.50	29.60	34.65	29.66	27.57	未有评级
600369.SH	西南证券	5.59	371	1.61	1.53	1.53	1.45	31.06	18.82	15.68	13.64	未有评级
601198.SH	东兴证券	13.37	369	1.82	1.71	1.71	1.61	30.18	18.29	15.24	13.25	未有评级
000728.SZ	国元证券	10.32	347	1.40	1.37	1.33	1.29	38.22	32.61	28.04	24.02	未有评级
002673.SZ	西部证券	9.67	339	1.92	1.85	1.85	1.78	55.51	33.64	28.04	24.38	未有评级
002926.SZ	华西证券	12.75	335	1.70	1.59	1.48	1.37	23.18	21.58	18.62	16.18	未有评级
600909.SH	华安证券	8.36	303	2.28	2.46	2.35	2.23	26.97	25.72	23.22	20.64	未有评级
000750.SZ	国海证券	5.45	297	1.64	1.58	1.52	1.45	45.42	39.52	35.16	31.83	未有评级
002500.SZ	山西证券	8.17	293	1.83	1.76	1.76	1.68	45.39	27.51	22.92	19.93	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
000686.SZ	东北证券	10.54	247	1.58	1.49	1.49	1.39	24.51	14.86	12.38	10.76	未有评级
601375.SH	中原证券	5.90	220	2.36	2.85	2.83	2.81	295.00	3470.59	277.00	220.97	未有评级
	大券商		**18,733**	**1.75**	**1.66**	**1.56**	**1.45**	**22.37**	**19.40**	**16.98**	**15.23**	
	行业		**32,550**	**2.12**	**2.04**	**1.96**	**1.85**	**50.93**	**134.24**	**33.28**	**28.53**	
	中小券商		**13,817**	**2.25**	**2.18**	**2.11**	**2.00**	**61.64**	**177.30**	**39.40**	**33.53**	

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2020 年 8 月 14 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

行业动态

【预计明年注册制可能进一步扩围至中小板和主板】市场人士认为，除了 IPO 之外，注册制下的再融资、并购重组、减持、退市等一系列制度也都陆续接受市场检验。在创业板注册制试点平稳推进、达到预期要求后，预计明年注册制可能进一步扩围至中小板和主板。（证券日报）

【兼顾部门指出部分保荐人在招股说明书信息披露等方面存在三大问题】一是招股说明书中信息披露不全面，针对性不强；二是反馈意见回复质量不高；三是审核要点填报不完整或与实际情况不符。（上证报）

【银保监会偿付能力监管部在行业内部对多家保险公司进行了通报】上证报记者独家获悉，近日，银保监会偿付能力监管部在行业内部对多家保险公司进行了通报，这些公司在上半年偿付能力披露方面存在一些问题：一是披露不及时；二是披露内容不完整；三是披露数据差错。（上证报）

【银保监会人身保险监管部约谈了 12 家人身险公司总经理和总精算师】明确提出以下几点要求：一是责令各公司立即整改；二是要求各公司对消费者做好解释说明和相关服务工作；三是对整改不到位的公司，监管部门将依法采取进一步监管措施。（同花顺）

【银保监会：要求加强贷款保证保险销售管理及投保提示】（上证报）

【银保监会：发布上半年银保行业债券投资、股权投资数据】上半年直接融资比重从 32%上升到 36%，银行业企业债券投资同比增长 28.5%，保险业债券投资同比增长 16.5%，长期股权投资同比增长 18.2%。下半年要进一步推动资本市场、直接融资的发展，银行保险机构要更多地参与债券等资本市场，提供更多的直接融资来支持企业。（银保监会）

【银保监会：引导信托、理财和保险公司等机构树立价值投资理念】要引导信托、理财和保险公司等机构树立价值投资理念，做真正的专业投资、价值投资，成为促进资本市场发展、维护资本市场稳定的中坚力量。同时要以公司治理为抓手，调整优化股权结构，完善现代金融企业制度。（银保监会）

【深交所：计划于 8/24 组织创业板注册制首批企业上市】坚持稳字当头，持续抓好改革落地实施各项工作，更好服务国家创新发展战略，更好促进经济高质量发展。（深交所）

【上交所：修订《证券公司股票期权经纪业务指南》和《期货公司股票期权经纪业务指南》】（上交所）

【上交所：将发布中证隐含评级信用债指数系列等 11 条指数】为进一步丰富指数体系，为投资者提供新的分析工具和投资标的，上交所和中证公司将于 9/7 正式发布中证隐含评级信用债指数系列等 11 条指数。（上交所）

公司公告

【天风证券】证监会同意公司向专业投资者公开发行短期公司债券的注册申请。

【经纬纺机】股东中国纺机被司法冻结 2.15 亿股，占其持有公司股票总数的 98.02%，占公司总股本的 30.15%。

【西南证券】公司（代资产管理计划）诉讼已由重庆市第一中级人民法院立案受理，暂未对公司经营、财务状况及偿债能力造成影响。

【方正证券】股东北京政泉控股所持公司 7.10 亿股抵顶国通信托债权，抵顶之后，北京证券控股占公司总股本比例由 21.86%减至 13.24%。

【中信建投】公司股票于 8/6、8/7、8/10 连续 3 个交易日内日收盘价格涨幅偏离值达到 20%，经公司自查，不存在应披露而未披露的重大信息。

【新力金融】上交所对公司面向专业投资者非公开发行总额不超过 5 亿元的公司债券无异议。

【东方财富】发布半年度报告，营业总收入 33.38 亿元，同比+67.09%；归母净利润 18.09 亿元，同比+107.69%。

【中国人保】上半年经由子公司中国人保、中国人保健康及中国人保寿险所获得的原保险保费收入分别为 2766.34 亿元、235.79 亿元及 707.29 亿元。

【国元证券】1.公司（代资产管理计划）与赵国栋、刘颖合同纠纷案尚在审理当中。

2.与爱建证券、毕马威、厦门国际银行泉州分行、厦门银行漳州分行的诉讼，法庭裁定驳回爱建证券、毕马威的起诉。

【华林证券】1.截止 6/30，公司不存在控股股东或第一大股东及其他关联方违规占用公司资金的情形和任何对外担保行为。

2.发布半年度财务报告，上半年营业总收入 5.74 亿元，同比+26.71%；归母净利润 2.85 亿元，同比+55.74%。

【中国人寿】公司于 1/1 至 7/31 期间累计原保险保费收入约为 4,551 亿元（未经审计）。

【新华保险】公司于 1/1 至 7/31 期间累计原保险保费收入为 1072.51 亿元（未经审计）。

【兴业证券】本次利润分配以总股本 66.97 亿股为基数，每股派发红利 0.08 元（含税），共计派发 5.36 亿元。

【中国人保】本次利润分配以总股本 442.24 亿股为基数，每股派发红利 0.116 元（含税），共计派发 51.30 亿元。其中，A 股 354.98 亿股，共计派发红利 41.18 亿元。

【中国平安】公司 1/1 至 7/31 经由子公司平安财险、平安人保、平安养老保险、平安健康保险获得原保险合同保费收入分别为 1682.21 亿元、3126.41 亿元、171.12 亿元、57.18 亿元。

【国泰君安】发布半年度报告，营业收入 158.12 亿元，同比+12.18%；归母净利润 54.54 亿元，同比+8.64%。

【华西证券】发布半年度报告，营业总收入 20.93 亿元，同比+4.42%；归母净利润 9.23 亿元，同比+8.17%。

【中国太保】子公司太平洋人保、太平洋财险于 1/1 至 7/31 期间累计原保险业务收入分别为 1,485.43 亿元、889.11 亿元。

【哈高科】1.公司同意聘任蒋军先生为公司总裁，同意聘任黄海伦女士为公司董事会秘书、副总裁，同意聘任詹超先生为公司财务负责人、副总裁，同意聘任孙景双先生为公司副总裁。

2.公司向湘财证券增资 9.70 亿元，增资后，公司持股比例为 99.75%。

【南京证券】公司全资子公司蓝天投资董事长暨法定代表人由秦雁先生变更为蒋晓刚先生。

【国信证券】2020 年度第七期短期融资券兑付完成，兑付了该期短期融资券本息共计人民币 40.15 亿元。

【中原证券】公司全资子公司中州蓝海拟通过河南省产权交易中心公开挂牌转让其持有的中原小贷 15%股权。

【浙商证券】2020 年 8 月 25 日收市前，“浙商转债”持有人可选择在继续交易，或者以转股价格 12.37 元/股转为公司股票。

【东方财富】以 100.12 元/张的价格赎回“东财转 2”，赎回登记日：2020 年 8 月 27 日，截至 2020 年 8 月 27 日收市后仍未转股的“东财转 2”将被强制赎回。

【申万宏源】以公司截止 2019 年 12 月 31 日 A 股总股本 225.36 亿股为基数，向股权登记日登记在册的 A 股股东每 10 股派发现金股利人民币 0.80 元。

【中信证券】以批准 2020 年 3 月 19 日公司已发行总股数 129.27 亿股为基数，每股派发现金红利人民币 0.50 元，合计派发现金红利人民币 64.64 亿元。

【长城证券】深交所对公司申请确认发行面值不超过 20 亿元人民币的 2020 年证券公司次级债券符合其转让条件无异议。

【国信证券】非公开发行 A 股股票 14.12 亿股。

【中国银河】董事会同意聘任吴建辉先生担任公司首席风险官，公司副董事长、总裁陈亮先生不再兼任首席风险官。

【东方证券】徐国祥先生因任期已满，申请辞去公司第四届董事会独立董事、董事会薪酬与提名委员会委员和审计委员会委员职务。

【太平洋】公司诉金鸿控股集团债券交易纠纷案（15 金鸿债、16 中油金鸿 MTN001）正在执行中。

【光大证券】全资子公司光大证券金融控股已完成增资港币 23 亿元。

【中泰证券】公司持股 5%以上股东兖矿集团与山东能源拟实施合并重组，新汶矿业集团 100%股权将归属于兖矿集团，届时兖矿集团将直接及间接持有公司 10.04%的股份。

【经纬纺机】1.发布半年度报告，营业总收入 16.60 亿元，同比-41.23%；归母净利润 1.71 亿元，同比-51.66%。

2.经风险评估，经纬纺机与国机财务之间发生的关联存、贷款等金融业务风险可控。

3.公司终止发行太平洋证券-恒天经纬保理 2019 年第一期资产支持专项计划。

4.公司拟与金柯桥公司、宁波润利、宁波绍润共同出资设立纺织供应链公司“中恒供应链有限公司”，注册资本 5000 万元，其中公司出资 2000 万元，持股比例 40%。

5.公司当期计提减值准备 6,304 万元，上半年计提坏账准备和存货跌价准备累计 5,499 万元。

【西水股份】子公司天安财险认购的新时代信托作为受托人发行的信托计划逾期，目前新时代信托、天安财险均处于被接管状态。

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