

强于大市

非银金融行业周报

新三板或试点两融业务，公司债发行落实注册制改革

新三板市场再迎利好，精选层或将“试水”两融业务，提高市场流动性。证监会拟修订公司债发行与交易管理办法，落实公开发行公司债券注册制改革。深交所发布现金管理产品运作管理指引，加强产品风险控制。

- **新三板精选层或将“试水”两融业务，拓宽券商两融市场。**据证券时报报导，新三板精选层试点融资融券业务已获得监管层认可。新三板融资融券业务试点或将以精选层股票为标的，综合沪深市场经验，针对新三板市场特点构建融资融券业务框架，并分阶段稳步推进。对新三板市场而言，如果试点融资融券业务：（1）将从市场的需求和供给两端提高流动性；（2）当证券价格过高或过低时，投资者通过融资融券卖出或买入证券，有助于通过市场供求原理形成价格稳定机制；（3）为投资者提供了双边交易机制，意味着投资者能够在市场上行时增加杠杆放大收益，在市场下行时通过融券业务实现卖空，增强市场的风险管理能力。对于券商而言，该试点为其两融业务开启了新的业务市场，有望带来收入增量并拓宽自有资金与证券的运用途径。
- **公司债发行与交易管理办法获修订，落实注册制改革。**证监会修订《公司债券发行与交易管理办法》并公开征求意见。一是落实公司债券公开发行注册制改革，明确公开发行公司债券的注册条件、注册程序、时间等相关监管要求；二是结合《证券法》其他修订内容进行适应性修订，对证券服务机构备案、投资者适当性管理、重大事件界定、聘请受托管理人等事项进行修订，做好与《证券法》修订内容的衔接。三是结合债券市场监管实践调整相关条款，有助于更好地适应债券市场发展需要。管理办法修订旨在贯彻落实新版《证券法》与国务院办公厅今年 2 月提出“应当制定发布相关证券公开发行注册的具体管理办法”的要求，明确具体的制度安排，加强事中事后监管，规范券商公司债承销业务活动。
- **规范现金管理产品运作管理，降低产品运作风险。**深交所与中国结算联合制定了《现金管理产品运作管理指引》。在投资范围与投资限制方面，要求现金管理产品投资于流动性较强的货币市场工具；在产品逆回购交易对手方面，要求建立健全交易对手管理制度和质押品管理制度，并对不同交易对手实施交易额度管理；在风险控制方面，要求管理人密切关注可能引起产品规模大幅变动的情况，及时调整投资组合。同时，要求证券公司准备应急资金，以应对产品资产无法及时变现等情况；制定完善的业务流程，以应对因当日产品份额被司法冻结或强制执行带来的赎回失败风险；按要求提足风险准备金以应对非系统性风险。这一指引将有助于降低现金管理产品运作的风险，以保障投资者的合法权益。

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，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

《非银金融行业周报》20200802
《非银金融行业周报》20200726
《优化保险公司权益类资产配置监管通知点评》20200726

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

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 上涨 0.27%，创业板指下跌 1.63%，证券行业上涨 1.41%，保险行业上涨 1.02%，互联网金融上涨 3.10%。

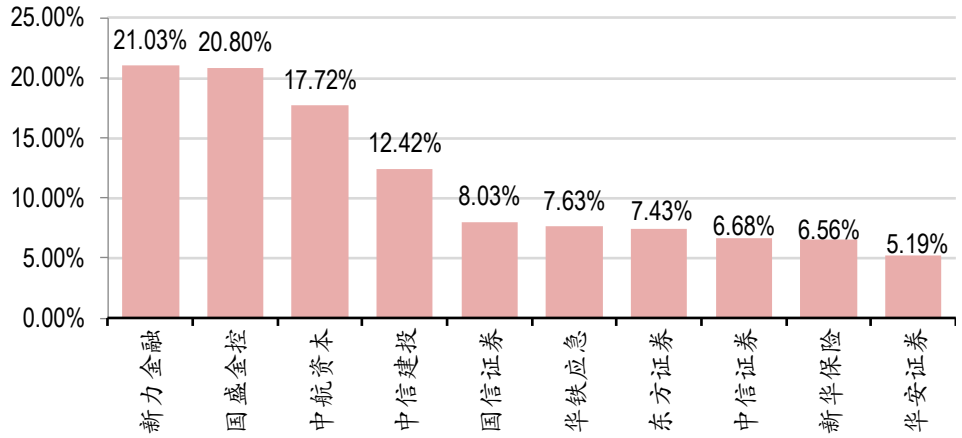
图表 1. 行业涨跌幅情况

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	0.27	0.27	14.92
399006.SZ	创业板指	(1.63)	(1.63)	52.94
801193.SI	证券行业	1.41	1.41	17.06
801194.SI	保险行业	1.02	1.02	(9.77)
884136.WI	互联网金融	3.10	3.10	10.09

资料来源：万得，中银证券

本周板块排名前十个股表现：新力金融上涨 21.03%、国盛金控上涨 20.80%、中航资本上涨 17.72%、中信建投上涨 12.42%、国信证券上涨 8.03%、华铁应急上涨 7.63%、东方证券上涨 7.43%、中信证券上涨 6.68%、新华保险上涨 6.56%、华安证券上涨 5.19%。

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

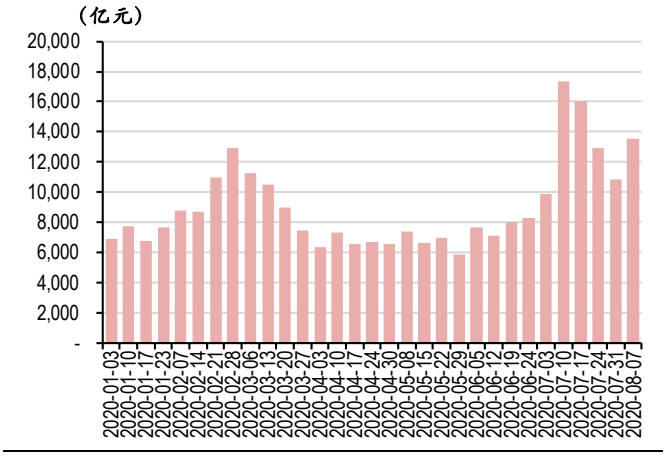
2. 市场数据

经纪：本周市场股基日均成交额 13,577 亿元，环比上周上涨 24.88%；日均换手率 3.69%。

信用：本周市场股票质押参考市值 49,460 亿元，环比上周增加 4.39%；两融余额 14,720 亿元(截至 2020/8/6)，环比上周增加 3.31%。

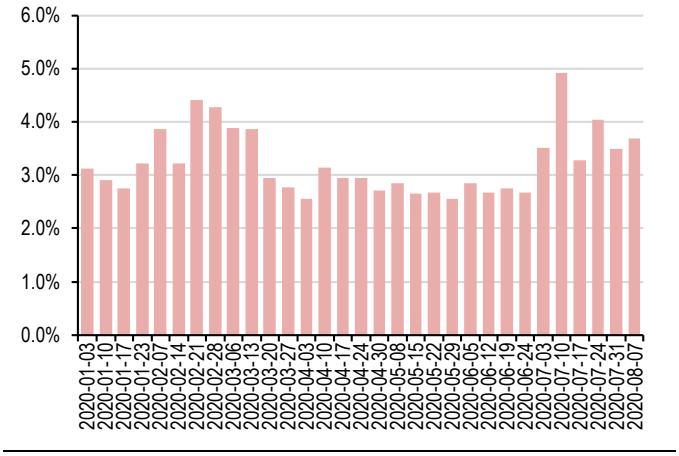
承销：本周股票承销金额 559 亿元，债券承销金额 1,649 亿元，证监会 IPO 核准通过 17 家。

图表 3. 本周日均股基成交额



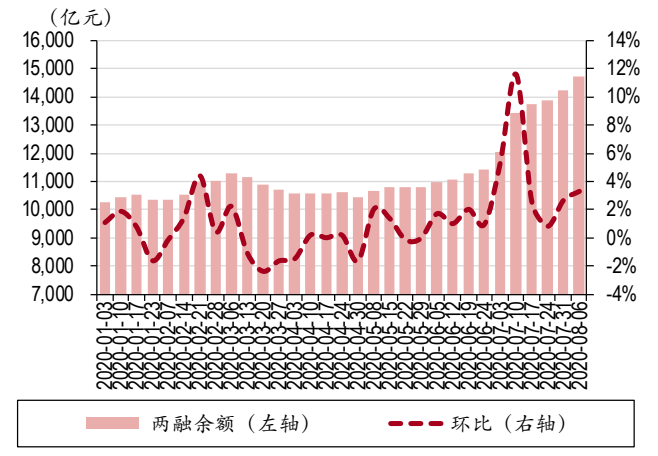
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 本周日均换手率



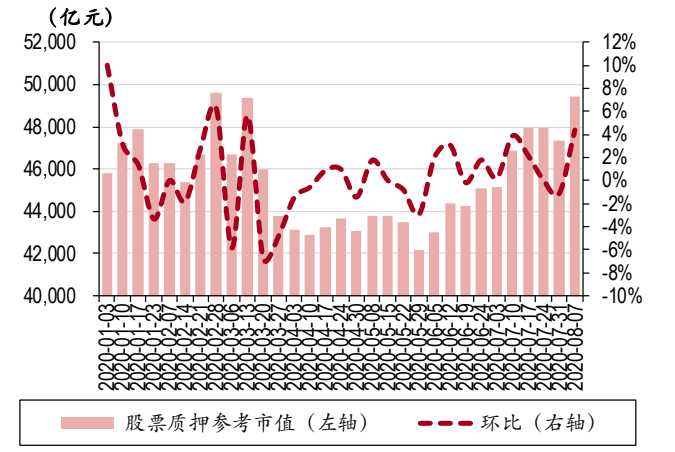
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 两融余额及环比增速



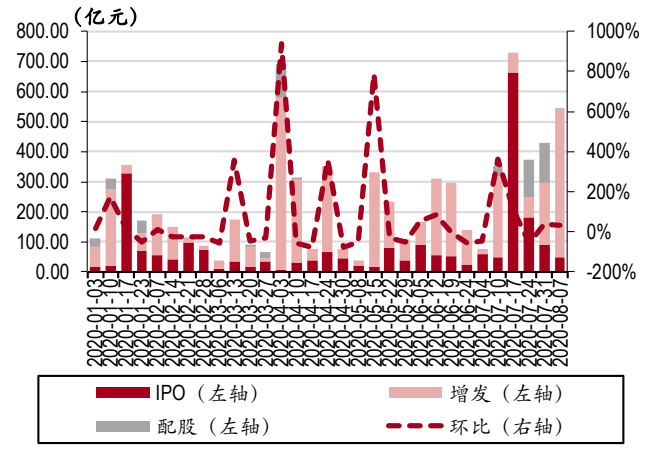
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 股票质押参考市值及环比增速



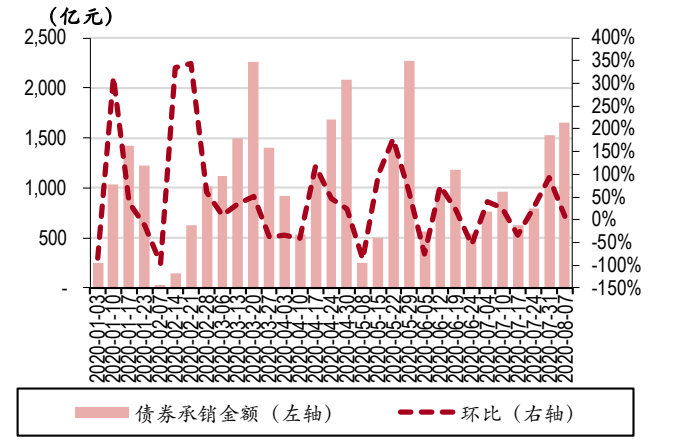
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 股票承销金额及环比



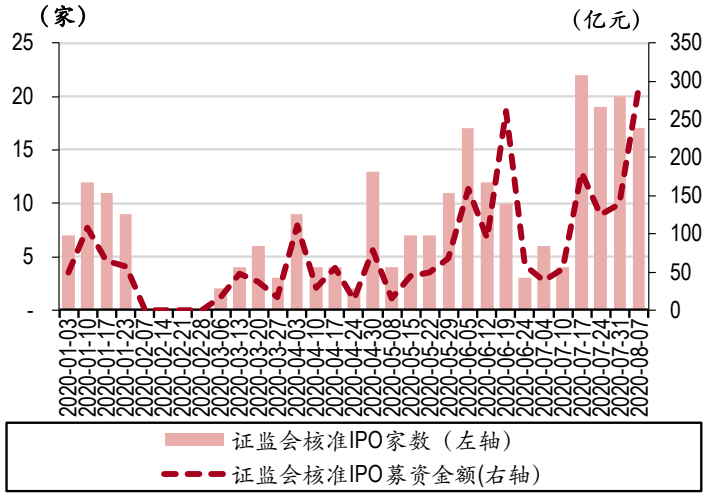
资料来源：万得，中银证券

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	31.96	3,783	2.40	2.39	2.23	2.08	31.64	26.16	22.85	20.52	买入
601066.SH	中信建投	54.67	3,629	8.97	7.10	6.40	5.81	81.60	66.73	56.74	49.32	未有评级
601688.SH	华泰证券	20.93	1,757	1.55	1.48	1.40	1.32	20.13	18.68	16.33	14.45	买入
600999.SH	招商证券	20.79	1,653	1.99	1.88	1.77	1.66	21.43	16.90	14.91	13.23	增持
601211.SH	国泰君安	14.46	1,623	1.32	1.24	1.17	1.10	17.42	14.70	12.83	11.24	增持
000166.SZ	申万宏源	18.6	1,559	1.37	1.31	1.26	1.20	20.67	16.65	14.61	12.98	增持
600837.SH	海通证券	5.65	1,329	1.70	1.61	1.53	1.45	23.54	20.98	18.44	17.17	增持
002736.SZ	国信证券	14.26	1,169	2.28	1.82	1.68	1.54	25.46	21.05	17.55	15.45	未有评级
000776.SZ	广发证券	15.56	1,066	1.30	1.24	1.18	1.12	15.72	13.88	12.22	10.97	增持
601881.SH	中国银河	13.11	1,004	1.87	1.76	1.64	1.49	25.21	23.51	21.34	19.45	未有评级
300059.SZ	东方财富	26.93	2,171	8.53	7.25	6.23	5.31	97.01	59.29	46.07	36.72	买入
300033.SZ	同花顺	140.6	756	18.94	15.57	12.78	10.55	84.19	61.82	48.76	40.44	增持
600918.SH	中泰证券	17.35	1,209	3.90	3.56	3.27	3.03	57.83	45.75	39.68	33.61	未有评级
601788.SH	光大证券	22.8	944	2.22	2.13	2.03	1.93	185.06	41.35	36.55	31.75	未有评级
601696.SH	中银证券	30.61	850	6.01	5.66	5.66	5.29	95.66	57.97	48.31	42.01	未有评级
601236.SH	红塔证券	12.58	799	1.63	1.58	1.52	1.46	35.94	26.58	20.58	17.91	未有评级
600958.SH	东方证券	21.51	782	5.84	5.47	5.10	4.74	89.63	85.12	75.29	68.31	中性
601901.SH	方正证券	8.91	733	1.90	1.84	1.77	1.68	74.25	52.78	42.80	35.30	未有评级
601108.SH	财通证券	16.71	567	3.87	3.28	2.83	2.47	57.62	39.66	35.01	31.61	未有评级
601878.SH	浙商证券	8.39	562	1.63	1.59	1.54	1.49	32.27	29.23	25.60	21.63	未有评级
601377.SH	兴业证券	14.99	538	2.58	2.44	2.33	2.31	28.83	27.22	26.39	22.94	中性
601990.SH	南京证券	15.76	520	4.69	4.40	4.40	4.10	71.64	43.42	36.18	31.46	未有评级
601162.SH	天风证券	8.78	485	1.80	1.68	1.62	1.55	29.27	25.38	21.45	18.27	未有评级
000783.SZ	长江证券	7.18	479	3.07	2.99	2.99	2.91	121.69	73.75	61.46	53.45	中性
002945.SZ	华林证券	10.64	447	4.12	4.21	3.93	3.67	72.88	63.90	52.83	45.98	未有评级
002797.SZ	第一创业	14.4	447	2.64	2.45	2.26	2.08	45.00	34.51	28.72	25.79	未有评级
002939.SZ	长城证券	14.48	438	2.11	1.99	1.87	1.74	33.75	30.74	27.92	24.39	未有评级
601555.SH	东吴证券	16.13	436	8.16	7.54	6.92	6.35	100.81	84.58	77.21	70.01	未有评级
600109.SH	国金证券	10.65	413	1.52	1.48	1.43	1.54	30.43	35.62	30.49	28.34	未有评级
600369.SH	西南证券	5.66	376	1.63	1.55	1.55	1.47	31.44	19.06	15.88	13.81	未有评级
601198.SH	东兴证券	13.61	375	1.85	1.75	1.75	1.64	30.72	18.62	15.52	13.49	未有评级
000728.SZ	国元证券	10.27	346	1.39	1.36	1.32	1.28	38.04	32.45	27.91	23.90	未有评级
002673.SZ	西部证券	9.85	345	1.95	1.89	1.89	1.82	56.54	34.27	28.56	24.83	未有评级
002926.SZ	华西证券	12.84	337	1.72	1.60	1.49	1.38	23.35	21.73	18.76	16.29	未有评级
000750.SZ	国海证券	8.51	308	2.32	2.50	2.39	2.27	27.45	26.18	23.63	21.01	未有评级
002500.SZ	山西证券	5.55	302	1.67	1.61	1.55	1.48	46.25	40.25	35.81	32.42	未有评级
601099.SH	太平洋	8.22	295	1.84	1.77	1.77	1.69	45.67	27.68	23.06	20.06	未有评级
600909.SH	华安证券	4.17	284	2.75	2.63	2.63	2.50	61.32	37.17	30.97	26.93	未有评级
000686.SZ	东北证券	10.95	256	1.64	1.55	1.55	1.44	25.47	15.43	12.86	11.18	未有评级
601375.SH	中原证券	5.92	222	2.37	2.86	2.84	2.82	296.00	3482.35	277.93	221.72	未有评级
	大券商		**18,572**	**1.75**	**1.64**	**1.54**	**1.44**	**22.36**	**19.17**	**16.79**	**15.05**	
	行业		**32,668**	**2.14**	**2.06**	**1.97**	**1.87**	**51.58**	**134.90**	**33.57**	**28.79**	
	中小券商		**14,096**	**2.29**	**2.21**	**2.14**	**2.03**	**62.54**	**178.31**	**39.87**	**33.94**	

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2020 年 8 月 7 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

行业动态

【近四个月强周期 ETF 份额集体暴增】其中金融 ETF 份额增长在 150%以上。在投资组合中，以券商为主要的非银金融 ETF 近 4 个月份额增加超 50%，近一周的份额处于增长趋势当中。（券商中国）

【银保监会：修订了信用保险和保证保险业务统计制度】财险部配套《信用保险和保证保险业务监管办法》修订了信用保险和保证保险业务统计制度，目前正在业内征求意见中。（券商中国）

【同花顺：银保监局继续保持车险市场乱象整治高压态势】广东银保监局已于近日责令分局同时进驻广东人保财险、平安产险的 12 家地市公司。（同花顺）

【华安证券计划调整公司结构】华安证券计划将投行综合管理（质控）部更名为质量控制部，专职于投行业务质量控制工作；撤销场外业务总部、设立投行管理部，原场外业务总部业务管理性质的部分职能、原投行综合管理（质控）部运营支持职能划转归拢至投行管理部。（券商中国）

【红塔证券正式进入卖方研究的赛道】红塔证券计划在上海新设研究所，专门履行卖方研究业务的拓展与管理等职责。（券商中国）

【新三板精选层试点融资融券业务已获得监管层认可】全国股转公司已会同中国证监会有关部门拟定了精选层挂牌股票融资融券业务方案，并联合中国证券登记结算有限公司、中国证券金融股份有限公司等市场核心机构就业务细节进行了研究确认，精选层融资融券业务正加紧推进。（券商中国）

【银保监会：发布《推动财产保险业高质量发展三年行动方案(2020—2022 年)》】从行业转型发展方向、服务国民经济和社会民生能力、对外开放水平、监管政策和体制机制等四方面对财产保险市场未来三年发展提出具体规划。（银保监会）

【又一家 AMC 系券商准备冲刺 A 股上市】中国信达正考虑分拆旗下全资子公司信达证券及其附属公司在中国一家证券交易所独立上市，就分拆上市展开上市辅导的申请已递交给北京证监局，尚待取得监管受理函。（券商中国）

【安信证券获近 80 亿增资】注册资本升至行业第六。（券商中国）

【深交所：发布关于《现金管理产品运作管理指引》的通知】（深交所）

【证监会：发布《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》】（证监会）

【证监会：修订《行政和解试点实施办法》、起草形成《证券期货行政和解实施办法（征求意见稿）》及其说明】（证监会）

【披露 7 月业绩的 37 家券商中营业收入同比超过 100%的占比超过八成】净利润方面，已有 6 家上市券商披露的单月净利润超过 10 亿元，分别为中信证券、中信建投、海通证券、国泰君安、国信证券和招商证券。（券商中国）

【证监会：拟对《公司债券发行与交易管理办法》进行修订】现向社会公开征求意见。（证监会）

【泰康保险集团与中国光大集团签署战略合作协议】将积极在保险业务、年金业务、综合金融服务、产业投资、大环保、大旅游、大健康、科技创新、个人综合服务等领域开展全面深入合作。（券商中国）

公司公告

【华泰证券】1.公司通过集中竞价交易方式已累计回购 A 股股份 0.83 亿股，占公司总股本的比例为 0.9090%，已支付的总金额为人民币 15.09 亿元。2. 所属企业 AssetMark 建议发售及出售其普通股，本公司拟计划发售及出售不超过 0.14 亿股，AssetMark 管理层及其他售股股东拟计划发售及出售不超过 510.11 万股。本次建议发售完成后，公司仍为其控股股东。

【光大证券】为全资子公司光大证券金融控股有限公司提供担保，金额为 1 亿美元，已实际为其提供的担保余额为 26.02 亿港元（不包含本次担保）。

【太平洋】云南省高级人民法院作出判决，被告西藏联尔于判决生效后十日内向原告支付本金 2 亿元及违约金；原告有权对被告西藏联尔出质的祥源文化 2,750 万股股票折价或拍卖、变卖所得价款。

【新华保险】熊莲花女士因工作原因辞去本公司非执行董事、董事会战略委员会委员以及提名薪酬委员会委员职务。

【西南证券】收到重庆市第一中级人民法院民事判决书，被告安徽外经公司于判决生效之日起五日内支付公司 16 皖经 02 债券回售本金 2 亿元、2019 年度利息 1160 万元、违约金和逾期利息。

【红塔证券】公司决定对全资的另类投资子公司红正均方增资 15 亿元。本次增资后，红正均方的注册资本将增加至 20 亿元，公司仍为其唯一股东。

【中泰证券】1.同意聘任亓兵先生为公司合规总监、总法律顾问，孙培国先生不再担任公司合规总监、总法律顾问职务。2. 截至 7 月末公司借款余额为 514.50 亿元，累计新增借款 78.80 亿元，占上年末经审计净资产的 22.51%。3. 中信建投-中泰证券融出资金债权 1 号 5 期资产支持专项计划已获得全额认购，于 8/7 正式设立。

【华创阳安】公司通过集中竞价交易方式累计回购公司股份 0.33 亿股，占公司总股本 17.40 亿股的比例为 1.90%，支付的资金总金额为 3.93 亿元。

【国泰君安】鉴于公司将于 2020 年 8 月 11 日每股分派现金红利人民币 0.39 元,国君转债的转股价格将自 2020 年 8 月 12 日起由每股人民币 19.40 元调整为每股人民币 19.01 元。

【中信建投】1.2020 年度第十一期短期融资券发行完成，实际发行总额 40 亿人民币。2. 间接全资附属公司根据中期票据计划进行首次发行并由公司提供担保，担保金额为 5.44 亿美元。3.截至 2020 年 7 月末，公司借款余额 1,190.58 亿元，累计新增借款 327.88 亿元，累计新增借款占上年末（即 2019 年末）经审计净资产比例为 57.63%，超过 40%。4.兑付了本期短期融资券本息共计人民币 45.17 亿元。

【长江证券】2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）30 亿元。

【长城证券】1.2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）10 亿元。2. 截至 2020 年 7 月末，公司借款余额为 233.72 亿元，当年累计新增借款金额 87.03 亿元，当年累计新增借款占上年末经审计净资产的比例为 50.16%。

【国投资本】对全资子公司安信证券增资 79.44 亿元。

【天风证券】为拟设立的资管子公司天风（上海）证券资产管理有限公司（拟设立）提供净资本担保承诺 13.18 亿元人民币。

【西部证券】1.决定撤销深圳投资大厦证券营业部。2. 截至 2020 年 7 月 31 日，公司借款余额为人民币 192.83 亿元，累计新增借款人民币 36.44 亿元，累计新增借款占上年末净资产比例为 20.54%，超过 20%。

【中国银河】公司与被执行人杨振华、罗隽公证债权文书执行案件，公司向法院提交了恢复执行申请书，公司已收到申请扣划的被执行人名下款项 1,982 万元，其余款项尚在推进执行过程中。

【华铁应急】收到持股 5%以上股东财开集团减持股份的通知，财开集团通过上海证券交易所集中竞价交易减持公司股份 680.09 万股，占公司总股本的 1%。

【哈投股份】以方案实施前的公司总股本 20.81 亿股为基数，每股派发现金红利 0.036 元（含税），共计派发现金红利 0.75 亿元。

【山西证券】向专业投资者公开发行面值总额不超过 40 亿元公司债券。

【赢时胜】发布 2020 年限制性股票激励计划，激励工具为限制性股票，拟授予的限制性股票数量为 0.13 亿股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 1.71%。

【海通证券】1.公司的股份总数由 115.02 亿股增加至 130.64 亿股；公司的注册资本由 115.02 亿元增加至 130.64 亿元。2. 本次采取向特定投资者非公开发行股票的方式发行人民币普通股（A 股）15.63 亿股，募集资金总额为人民币 200 亿元。

【五矿资本】1.证监会同意五矿资本控股向专业投资者公开发行面值总额不超过 90 亿元公司债券的注册申请。2. 非公开发行优先股事宜获得证券会受理。

【财通证券】截至 2020 年 7 月 31 日，公司借款余额为人民币 375.41 亿元，累计新增借款人民币 95.03 亿元，累计新增借款占 2019 年末经审计净资产的比例为 44.52%，超过 40%。

【东北证券】发行了 2020 年第六期短期融资券，实际发行总额 15 亿元。

【华鑫股份】截至 8/6，国盛资产通过集中竞价方式累计减持公司股份 960.89 万股，占公司总股本的 0.91%，减持股份数量已过半。

【华安证券】1. 东方创业通过上海证券交易所集中竞价交易系统累计减持了华安证券股份 0.36 亿股，占华安证券总股份的 1.00%。2.截至 7 月末公司借款余额为 131.18 亿元，累计新增借款 41.55 亿元，占上年末净资产的 30.47%。

【华西证券】截止 7/31，公司借款余额为 204.89 亿元，累计新增借款金额 59.20 亿元，占上年末净资产的 30.06%。

【天茂集团】子公司国华人保于 1/1 至 7/31 期间累计原保险保费收入约为 239.04 亿元。

【哈高科】1.子公司湘财证券 7 月营收 2.23 亿元，净利润 1.11 亿元。2.本次共发行 A 股 1.06 亿股，募集资金总额为 10.00 亿元。

【申万宏源】1.截至 7/31 公司借款余额 1,583.63 亿元，2020 年累计新增借款 301.65 亿元，占上年末净资产的 35.56%。2. 拟为全资子公司宏源恒利提供人民币 1 亿元整的不可撤销连带责任保证担保。

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