

强于大市

非银金融行业周报

短期波动不改长期趋势，关注板块持仓低点

公募基金发布 2020 年二季度持仓占比情况，整个非银板块持续被减配，其中三个板块均处于低配位置，建议关注板块持仓低点。

证券

- 本周沪深 300 下跌 0.86%，券商板块下跌 2.36%，跑输大盘 1.5 个百分点。板块内前五大涨幅个股分别为：财通证券（+7.76%）>长江证券（+5.63%）>国海证券（+4.75%）>东北证券（+1.53%）>东方财富（+1.50%）。本周受大盘波动影响，券商板块出现较大幅度回调。日均股基成交额为 12,916 亿元（前值为 16,000 亿元），环比下降 19.27%，连续两周日均股基成交额环比下降。公募基金发布 2020 年二季度持仓占比情况，从整体而言，整个非银板块持续被减配，其中三个板块均处于低配位置，建议关注板块持仓低点。

保险

- 本周保险板块下跌 1.28%，跑输大盘 0.42 个百分点。板块内个股表现分化：中国人寿（+2.55%）>中国人保（-0.98%）>新华保险（-1.26%）>中国平安（-1.31%）>中国太保（-1.38%）。中国人寿领涨保险板块，考虑主要原因为：权益资产配置比例高于同业（中国人寿 2019 年权益比例为 23.2%，其他险企均未超过 20%），二季度权益市场回暖叠加监管上调险资权益上限，短期情绪利好；负债端 1-6 月保费累计同比增速为正，预计中报新单增速压力不大，因此本周股价未受到板块及大盘波动影响。
- 2020 年 1-6 月行业累计保费收入为 27,186 亿元，同比增加 6.5%(1-5 月同比增速为 5.5%）。行业保费收入逐月弱复苏，其中人身险行业 1-6 月保费同比增速为 6.0%（共计保费收入 19,969 亿元）；寿险、健康险及意外险收入分别为 15,619 亿元、4,003 亿元和 346 亿元，同比分别增长 3.9%、16.4%和-5.7%。健康险 2020 年上半年仍为保费增长主力，预计疫情使居民健康险消费意识提升，叠加下半年行业重疾定义及重疾发生率修订落地，有望促进重疾险产品供给端改革，刺激消费需求。看好下半年保险负债端新单增速改善。

投资建议

- 1）短期来看，资本市场改革有序推进，利好政策接连出台，市场风险偏好提升，有望催化板块行情改善。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。**建议重点关注业绩更稳定、综合实力强劲、充分享受政策红利的龙头券商**华泰证券、中信证券。**

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 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 0.86%，创业板指下跌 1.30%，证券行业下跌 2.36%，保险行业下跌 1.28%，互联网金融下跌 1.31%。

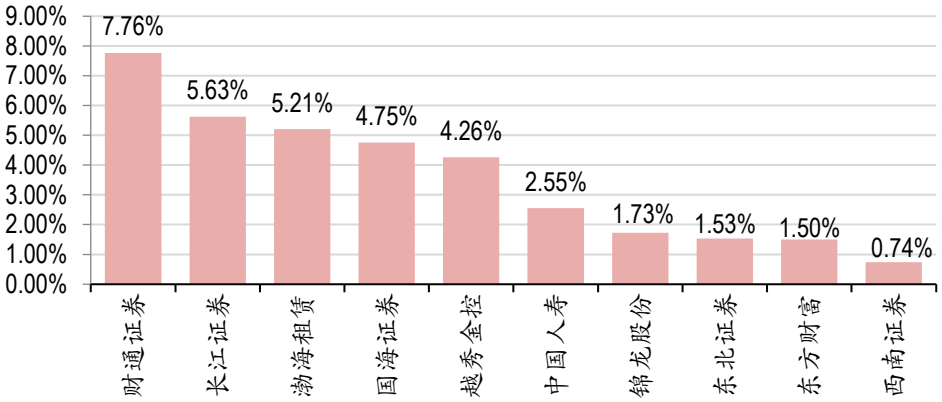
图表 1. 行业涨跌幅情况

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	(0.86)	8.20	9.98
399006.SZ	创业板指	(1.30)	7.78	46.14
801193.SI	证券行业	(2.36)	16.95	9.99
801194.SI	保险行业	(1.28)	9.24	(9.99)
884136.WI	互联网金融	(1.31)	8.31	2.32

资料来源：万得，中银证券

本周板块排名前十个股表现：财通证券上涨 7.76%，长江证券上涨 5.63%，渤海租赁上涨 5.21%，国海证券上涨 4.75%，越秀金控上涨 4.26%，中国人寿上涨 2.55%，锦龙股份上涨 1.73%，东北证券上涨 1.53%，东方财富上涨 1.50%，西南证券上涨 0.74%。

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

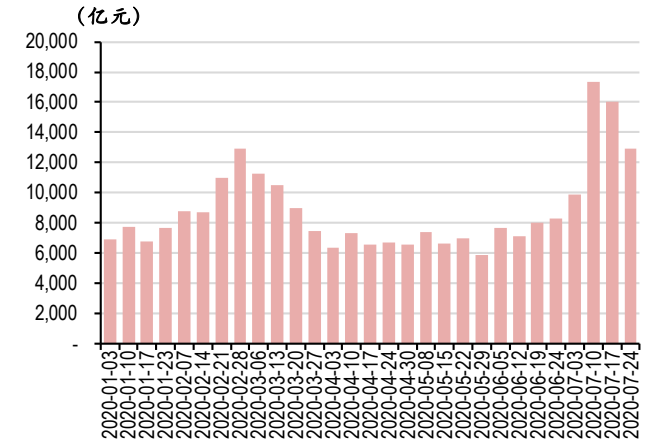
2. 市场数据

经纪：本周市场股基日均成交量 12,916 亿元，环比上周下跌 19.27%；日均换手率 4.04%。

信用：本周市场股票质押参考市值 47,923 亿元，环比上周变化 0.00%；两融余额 14,063 亿元(截至 2020/7/23)，环比上周上涨 1.72%。

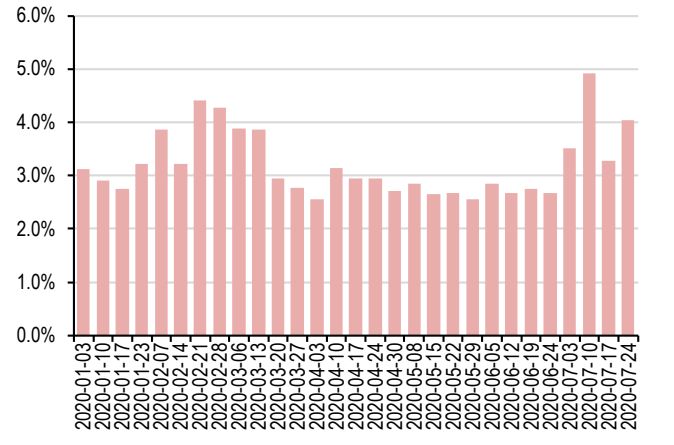
承销：本周股票承销金额 308 亿元，债券承销金额 790 亿元，证监会 IPO 核准通过 19 家。

图表 3. 本周日均股基成交额



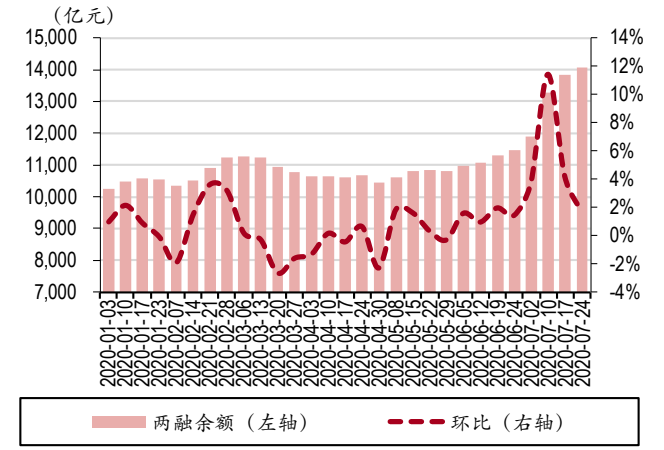
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 本周日均换手率



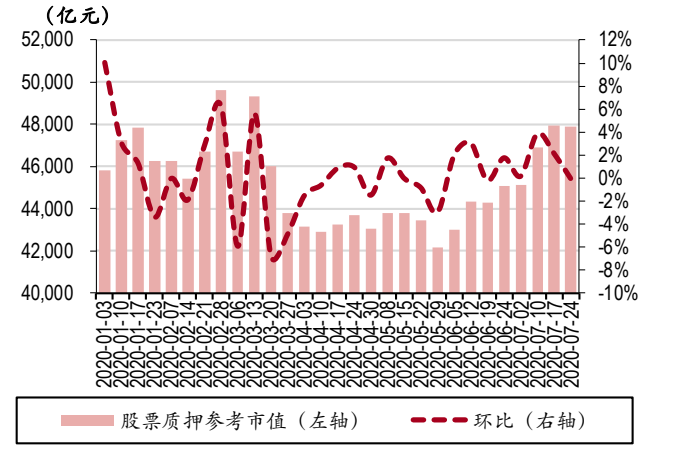
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 两融余额及环比增速



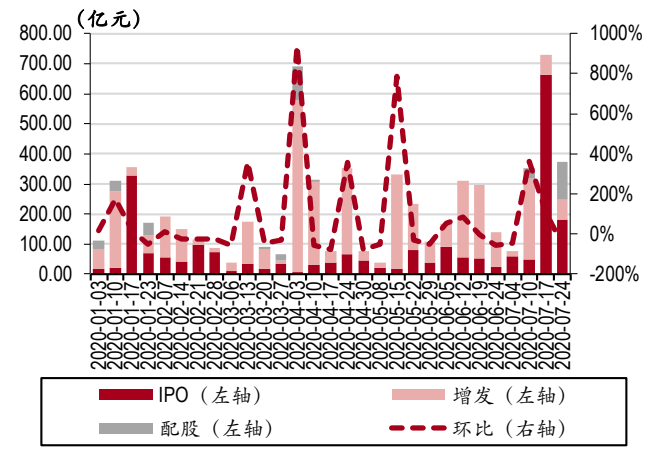
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 股票质押参考市值及环比增速



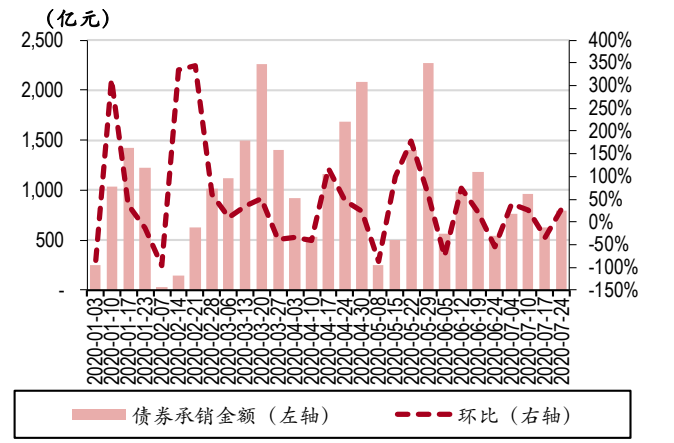
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 股票承销金额及环比



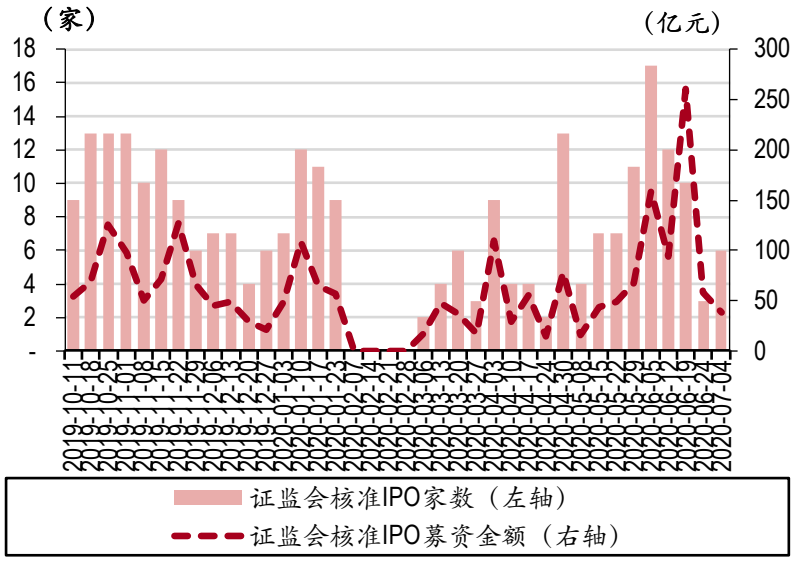
资料来源：万得，中银证券

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	28.50	3,398	2.14	2.13	1.99	1.85	28.22	23.32	20.38	18.30	买入
601066.SH	中信建投	45.83	3,050	7.52	5.95	5.37	4.87	68.40	55.94	47.57	41.35	未有评级
601688.SH	华泰证券	20.53	1,723	1.52	1.45	1.37	1.30	19.74	18.33	16.02	14.17	买入
601211.SH	国泰君安	20.70	1,647	1.98	1.87	1.76	1.65	21.34	16.82	14.84	13.17	增持
600837.SH	海通证券	18.35	1,544	1.35	1.29	1.24	1.18	20.39	16.42	14.41	12.81	增持
600999.SH	招商证券	13.80	1,334	1.26	1.19	1.12	1.05	16.63	14.03	12.25	10.73	增持
000166.SZ	申万宏源	5.49	1,292	1.65	1.57	1.48	1.41	22.88	20.39	17.92	16.69	增持
000776.SZ	广发证券	12.90	1,058	2.07	1.65	1.52	1.40	23.04	19.04	15.87	13.98	未有评级
002736.SZ	国信证券	15.15	1,036	1.27	1.21	1.15	1.09	15.30	13.51	11.90	10.68	增持
601881.SH	中国银河	12.75	978	1.82	1.71	1.59	1.45	24.52	22.87	20.76	18.92	未有评级
300059.SZ	东方财富	25.01	2,016	7.92	6.73	5.79	4.93	90.09	55.06	42.78	34.11	买入
300033.SZ	同花顺	140.40	755	18.92	15.55	12.76	10.54	84.07	61.73	48.69	40.39	增持
600918.SH	中泰证券	16.22	1,130	3.64	3.33	3.06	2.83	54.07	42.77	37.10	31.42	未有评级
601236.SH	红塔证券	23.46	968	2.28	2.19	2.09	1.98	190.42	42.55	37.61	32.67	未有评级
601696.SH	中银证券	30.00	833	5.89	5.55	5.55	5.18	93.75	56.82	47.35	41.17	未有评级
601788.SH	光大证券	20.85	758	5.66	5.31	4.94	4.59	86.88	82.51	72.98	66.21	未有评级
600958.SH	东方证券	11.27	721	1.46	1.42	1.36	1.31	32.20	23.81	18.44	16.05	中性
601901.SH	方正证券	8.36	688	1.79	1.72	1.66	1.57	69.67	49.53	40.15	33.12	未有评级
601990.SH	南京证券	15.69	532	3.64	3.47	3.31	3.17	54.10	50.10	43.75	39.01	未有评级
601162.SH	天风证券	7.87	527	1.53	1.49	1.44	1.39	30.27	27.42	24.01	20.29	中性
601377.SH	兴业证券	15.16	500	4.51	4.23	4.23	3.95	68.91	41.76	34.80	30.26	未有评级
002939.SZ	长城证券	8.63	477	1.77	1.65	1.59	1.52	28.77	24.95	21.09	17.96	中性
000783.SZ	长江证券	13.05	468	2.25	2.12	2.03	2.01	25.10	23.70	22.97	19.98	未有评级
601108.SH	财通证券	7.01	467	3.00	2.92	2.92	2.84	118.81	72.01	60.01	52.18	未有评级
002945.SZ	华林证券	13.66	424	2.51	2.33	2.14	1.97	42.69	32.73	27.24	24.46	未有评级
600109.SH	国金证券	10.01	421	3.88	3.96	3.70	3.46	68.56	60.12	49.70	43.26	未有评级
601878.SH	浙商证券	13.63	412	1.99	1.87	1.76	1.64	31.77	28.93	26.28	22.96	未有评级
601555.SH	东吴证券	15.14	409	7.66	7.07	6.50	5.96	94.63	79.39	72.47	65.71	未有评级
601198.SH	东兴证券	9.79	380	1.40	1.36	1.31	1.42	27.97	32.74	28.03	26.05	未有评级
000728.SZ	国元证券	5.43	361	1.56	1.49	1.49	1.41	30.17	18.28	15.24	13.25	未有评级
002673.SZ	西部证券	12.89	356	1.75	1.65	1.65	1.55	29.10	17.63	14.70	12.78	未有评级
002926.SZ	华西证券	9.74	341	1.93	1.87	1.87	1.80	55.91	33.89	28.24	24.56	未有评级
600369.SH	西南证券	9.97	336	1.35	1.32	1.29	1.25	36.93	31.50	27.09	23.20	未有评级
600909.SH	华安证券	12.03	316	1.61	1.50	1.40	1.29	21.87	20.36	17.57	15.26	未有评级
002797.SZ	第一创业	5.51	300	1.66	1.60	1.53	1.47	45.92	39.96	35.55	32.18	未有评级
000750.SZ	国海证券	7.99	287	1.79	1.72	1.72	1.64	44.39	26.90	22.42	19.49	未有评级
601099.SH	太平洋	4.16	284	2.74	2.62	2.62	2.50	61.18	37.08	30.90	26.87	未有评级
000686.SZ	东北证券	7.80	282	2.13	2.29	2.19	2.08	25.16	24.00	21.66	19.26	未有评级
002500.SZ	山西证券	10.59	248	1.59	1.49	1.49	1.39	24.63	14.93	12.44	10.82	未有评级
601375.SH	中原证券	5.57	166	2.23	2.25	2.23	2.21	278.50	2652.38	217.58	174.06	未有评级
	大券商		17,060	1.67	1.56	1.47	1.37	21.34	18.30	16.04	14.38	
	行业		30,453	2.04	1.96	1.89	1.79	49.55	108.85	30.96	26.65	
	中小券商		13,392	2.18	2.11	2.04	1.95	60.12	142.80	36.56	31.25	

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2020 年 7 月 24 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

行业动态

【证监会有关部门向派出机构发出《支持证券基金行业实施组织管理创新》文件】指出为提升证券基金经营机构核心竞争力，推动行业高质量发展，证监会支持证券基金行业实施组织管理创新，一是鼓励市场化并购重组，二是支持券商、基金开展股权激励计划。（证监会）

【中证协发布关于发布实施《创业板首次公开发行证券承销规范》的通知】（中证协）

【银保监会研究制定了《财产保险公司、再保险公司监管主体职责改革方案》】除中国出口信用保险公司外,87 家财产保险公司和 13 家再保险公司划分为银保监会直接监管和银保监局属地监管两类。其中，银保监会直接监管公司 36 家，银保监局属地监管公司 64 家。（银保监会）

【上交所 7 月 22 日起修订上证综合指数的编制方案】（上交所）

【投连险上半年业绩出炉】95%账户盈利，太平策略成长夺冠，收益达 35.56%。（券商中国）

【7 月 22 日上证综合指数编制方案正式实施】主要剔除 ST、*ST 股；纳入红筹 CDR、科创板标的；延长新股计入指数的上市时间要求，旨在减小股指失真程度，真实反映沪市行业结构变化。（券商中国）

【中国资产管理规模稳步扩大，合计约 18 万亿】（银保监会）

【银保监会：加强股东资质审查，实施股东入股“承诺制”】要持续完善银行保险机构公司治理；实施股东入股“承诺制”；强化“两会一层”履职监督；建立重大违法违规股东公开常态化机制，强化外部监督和市场约束。（银保监会）

【中证协：134 家证券公司 2020 年上半年度实现营业收入 2134.04 亿元，同比增长 19.26%】（中证协）

【中信证券斥资 105 亿增资境外公司】中信证券同意对中信证券国际进行不超过 15 亿美元（约合人民币 105 亿）的现金增资，本次增资会用于中信里昂证券的业务发展，是将此前的债转股形式变更为现金注资，有利于提高海外公司的运营效率，同时相应提高资产负债能力。（券商中国）

【深交所发布《深圳证券交易所上市公司股份协议转让业务办理指引（2020 年修订）》的通知】（深交所）

公司公告

【华鑫股份】华鑫期货有限公司收到中国金融期货交易所《纪律处分决定书》，对华鑫期货采取通报批评、暂停受理华鑫期货为客户申请交易编码业务六个月的措施，并将处理结果记入资本市场诚信档案。

【浙商证券】1.按期兑付了本期短期融资券本息共计人民币 16.06 亿元。2. 发布 2020 年半年度业绩快报，上半年实现营业收入 44.90 亿元，同比增长 67.83%。

【东方证券】已完成员工持股计划的资金募集工作，实际参与人数 3588 人，募集资金总额 3.17 亿元人民币，其中公司董事、监事和高级管理人员认购金额占比 8.27%。

【国金证券】本公司兑付了该期短期融资券本息共计人民币 10.04 亿元。

【国泰君安】1.发布关于 A 股股份回购实施结果暨股份变动的公告，本次拟回购股份数量下限为 4,450 万股，上限为 8,900 万股，回购的价格不超过 24.39 元/股。2. 向专业投资者公开发行短期公司债券获得中国证券监督管理委员会注册批复。3. 国投资本公开发行 80 亿元可转换公司债券。

【东方财富】公司 2014 年股票期权激励计划授予的部分预留股票期权注销完成，实际合计注销股份数量为 58.871 万份。

【第一创业】1.非公开发行 A 股股票 7 亿股。2. 已正式加入联合国支持的负责任投资原则组织，以投资管理人身份签署“负责任投资原则”。

【长城证券】证监会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过 70 亿元公司债券的注册申请。

【中国银河】1.本公司兑付了本期短期融资券本息共计人民币 40.14 亿元。2.发布关于诉讼进展情况的公告，被告各方根据和解协议约定分期偿还公司融资本金、融资利息以及逾期利息共计约人民币 0.66 亿元。

【天风证券】1.天风证券及子公司 2020 年 1 月 1 日至今获得与收益相关的政府补助 0.51 亿元，已达到公司最近一个会计年度经审计净利润的 10%。2.发行 2020 年度第五期短期融资券，实际发行总额 10 亿元人民币。

【太平洋】深交所同意公司开通质押式报价回购交易权限。

【江苏租赁】1.国际金融公司于 2019 年 10 月 17 日—2020 年 7 月 16 日通过集中竞价交易方式减持江苏租赁股份 0.51 亿股，减持比例 1.70%，持股比例由原 6.70%变动为 4.9999%。2. 国际金融公司于 2019 年 10 月 17 日—2020 年 7 月 16 日通过集中竞价交易方式减持江苏租赁股份 0.51 亿股，减持比例 1.70%，持股比例由原 6.70%变动为 4.9999%。3. 堆龙荣诚拟在本减持计划公告之日起三个交易日后的六个月内，通过集中竞价或大宗交易方式减持其所持有公司股份，合计不超过 1.17 亿股，即不超过其所持有公司股份的 100%，不超过公司总股本的 3.91%。

【国盛金控】股东西藏迅杰所持公司部分股份解除质押，本次解除质押股份数 1.73 亿股。

【中国太保】同意由中国太平洋保险（集团）股份有限公司出资成立太保金融科技有限公司。

【中泰证券、海通证券、东吴证券】发布融资融券公告，金额分别为 30 亿、40 亿、10 亿元人民币。

【国投资本、西部证券】分别发行了 80 亿元可转债和不超过 40 亿元的公司债券。

【中泰证券】兑付了本期短期融资券本息共计人民币 15.06 亿元。

【光大证券】1.完成兑付本期短期融资券本息共计人民币 20.07 亿元。2.为全资子公司光大证券金融控股有限公司提供担保，本次担保金额为等值 6 亿港元。已实际为其提供的担保余额为 20.02 亿港元（不包含本次担保）。3. 2020 年度第十期短期融资券发行完毕，实际发行总额 20 亿元。

【国信证券】兑付了该期短期融资券本息共计人民币 35.12 亿元。

【申万宏源】1.申万宏源证券拟以公开或非公开方式发行不超过人民币 100 亿元（含 100 亿元）永续次级债券。2. 2020 年第五期短期融资券发行完成，实际发行总额 40 亿元。

【中信建投】1.发布 2020 年上半年业绩快报，公司营业收入人民币 99.00 亿元，较去年同期增长 67.63%；归属于母公司股东的净利润人民币 45.78 亿元，较去年同期增长 96.54%。2.发布 2020 年半年度业绩预增公告，上半年归属于上市公司股东的净利润预计增加人民币 22.49 亿元，同比增加 96.54%。3. 公司全资子公司中信建投(国际)金融控股有限公司之间接全资附属公司 CSCIF Asia Limited 作为发行主体，设立有担保的本金总额最高为 30 亿美元的境外中期票据计划。

【长江证券】股东新理益集团增持长江证券股份超过 1%。

【中国人寿】因工作变动,罗朝晖先生向本公司监事会提出辞任本公司非职工代表监事职务。

【西南证券】1.发布股东权益变动提示性公告，重庆市城市建设投资（集团）有限公司占公司总股本的比例从 6.01%增加至 10.37%，重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司所持公司股份总数占公司总股本的比例从 7.09%被动下降至 6.03%。2.选举严洁先生为公司第九届监事会职工监事。3.发布 2019 年度非公开发行股票发行结果暨股本变动公告，募集资金净额 48.86 亿元。4. 于 2020 年 7 月 20 日收到职工监事赵天才先生的辞职申请，因工作需要，赵天才先生申请辞去公司第九届监事会职工监事职务。

【兴业证券】2020 年度第一期短期融资券发行完毕，实际发行总额 30 亿元。

【东吴证券】发布 2020 年半年度业绩快报，上半年实现营业收入 35.89 亿元，同比增长 34.20%。

【方正证券】公司涉及诉讼，作为被告需承担责任的金额合计为 0.40 亿元。

【中国人保】中国银保监会已核准李祝用先生担任本公司董事会秘书的任职资格和王廷科先生担任本公司总裁的任职资格。

【国投资本】国投转债本次发行 80 亿元可转债公司债券。

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