

强于大市

2020 年保险行业新旧产品切换年

重疾定义及重疾发生率征求意见稿点评

保险协会联合中国医师协会发布二次重疾定义征求意见，本源上解决理赔争议。行业静待重疾定义及配套发生率出台，2020 年注定是保险行业新旧产品切换年。

- **保险协会联合中国医师协会发布二次重疾定义征求意见，本源上解决争议。**（1）最新版重疾定义征求意见稿主体由中国保险行业协会转为协会与中国医师协会联合发布，主要是考虑重疾险理赔时保额的确定与医生诊断报告描述相关。联合中国医师协会发布重疾定义征求意见稿，有益于解决重疾险疾病定义中一些界定模糊、容易产生争议的表述，减少理赔纠纷；（2）**二版征求意见稿将 3 种主要高发轻症理赔上限调整至 30%，行业“炒停售”行为受到抑制。**第一版征求意见稿《重疾定义使用规范》对于 3 种主要高发轻症（轻症恶性肿瘤、较轻急性心肌梗死及轻度脑中风后遗症）设定原保额 20%的赔偿上限，引起行业内短期“炒停售”的行为。在第二版的征求意见稿中，保险行业协会将 3 种主要高发轻症的理赔上限调整至 30%。有效避免了“谣传炒停售”的行为，并且有效缓解消费者紧张情绪，顺利设置监管定义及重疾发生率的“过渡期”。
- **新增大湾区专属经验发生率表，地区保费差异化或在路上。**本次监管计划推出粤港澳大湾区产品专属，分析主要因素包括：**（1）国家政策利好大湾区，促进粤港澳保险业融合。**监管鼓励符合条件的保险公司推出大湾区专属产品，降低产品费率及重疾发生率，放宽该类型产品的定价及法定责任准备金要求。主要为监管政策刺激利好部分地区产品向粤港澳地区“趋同”，促进粤港澳保险产品互认互通；**（2）大湾区有望成为地区经验分化试点。**粤港澳地区中香港地区重疾险一直享有更低疾病发生率（较中国大陆地区）、重疾险早期现金价值低导致的定价低（目前银保监会也在鼓励降低中国大陆地区重疾险的早期现金价值）、产品种类丰富（分红型、万能型及投连型）以及多币种保单。未来以粤港澳大湾区为保险产品试点，逐步在全国范围内推广分地区经验率设定，有利于分区域降低保险产品价格；**（3）互相借鉴，“近港”产品优势拓展市场。**
- **2020 年是保险行业新旧产品切换年。**目前行业内静待新的疾病定义使用规范正式定稿，以及配合新的重疾发生率同步出台。预计将在 7 月底至 8 月初，配套重疾定义及重疾发生率有望出台。由于短期“炒停售”的行为被第二次重疾定义征求意见稿抑制。并且在重疾发生率下调后，原有中小险企产品的价格调整空间进一步被压缩，行业“价格战”或不再来。保险行业的重疾险注定在下半年要进行全面的革新。

风险提示：

- 保障型保险产品保费增速不及预期；市场波动对行业业绩、估值的双重影响；利率下行带来的险企投资不确定性；疫情持续的不确定性。利率下行带来的险企投资不确定性；股市表现持续低迷。

相关研究报告

《保险行业 4 月保费点评》20200603
《保险行业政策点评》20200520
《上市险企 4 月保费点评》20200518

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：保险

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

重疾定义及配套重疾发生率修订工作推进

第二次重疾定义有何不同？联合中国医师协会发布，本源上解决争议。最新版重疾定义征求意见稿主体由中国保险行业协会转为协会与中国医师协会联合发布，主要是考虑重疾险理赔时保额的确定与医生诊断报告描述相关。联合中国医师协会发布重疾定义征求意见稿，有益于解决重疾险疾病定义中一些界定模糊、容易产生争议的表述，减少理赔纠纷。

二版征求意见稿将 3 种主要高发轻症理赔上限调整至 30%，行业“炒停售”行为受到抑制。第一版征求意见稿《重疾定义使用规范》对于 3 种主要高发轻症（轻症恶性肿瘤、较轻急性心肌梗死以及轻度脑中风后遗症）设定原保额 20%的赔偿上限。行业内谣传轻症赔偿将统一下调至 20%，导致原有重疾险产品性价比大幅提升（原保单轻症赔偿比例由公司制定），引起行业内短期“炒停售”的行为。在第二版的征求意见稿中，保险行业协会将 3 种主要高发轻症的理赔上限调整至 30%，有效避免了“谣传炒停售”的行为，并且有效缓解消费者紧张情绪，顺利设置监管定义及重疾发生率“过渡期”。第二版征求意见稿中，对于多次赔付责任重疾险的轻症赔偿上限进行明确，单一重疾的重疾保额按次递增，也有利于消除消费者对于轻症多次复发的担忧。

图表 1.监管对于重大疾病定义展开两次行业征求意见

时间	次数	发布单位	名称	主要变动及意义
2020 年 3 月 31 日	2020 年第一次征求意见稿	银保监会	《重大疾病保险的疾病定义使用规范修订版（公开征求意见稿）》	3 种主要高发轻症（轻度恶性肿瘤、较轻急性心肌梗死、轻度脑中风后遗症）设定了原保额 20%的赔偿上限
2020 年 6 月 1 日	2020 年第二次征求意见反馈截止日期：2020 年 7 月 1 日	银保监会 中国医师协会	《重大疾病保险的疾病定义使用规范修订版（公开征求意见稿）》	1、引入世界卫生组织（WHO）《国际疾病分类肿瘤学专辑》第三版（ICD-O-3)的肿瘤标准，定义更加准确规范； 2、3 种主要高发轻症（轻度恶性肿瘤、较轻急性心肌梗死、轻度脑中风后遗症）设定了原保额 30%的赔偿上限； 3、对有多次赔付责任重疾险的轻症赔偿上限进行明确；

资料来源：中国保险行业协会，中银证券

图表 2. 二版征求意见稿将 3 种主要高发轻症理赔上限调整至 30%

第一版征求意见稿	第二版征求意见稿
2.2 保险公司设计重大疾病保险产品时，所包含的本规范中的轻度疾病的保险金额应不高于所包含的本规范中的重度疾病保险金额的 20%	2.2 保险公司设计重大疾病保险产品时，所包含的本规范中的每种轻度疾病累计保险金额分别不应高于所包含的本规范中的相应重度疾病累计保险金额的 30%。 如有多次赔付责任的，轻度疾病的单次保险金额还应不高于统一赔付次序的相应重度疾病单次保险金额的 30%，无相同赔付次序的，以最近的赔付次序为参照。

资料来源：中国保险行业协会，中银证券

本次监管向全行业征求意见的为《中国人身保险业重大疾病经验发生率表(2020)》,简称为 CI(2020),其中主要包括:

(1) 2007 版旧疾病定义的 6 种疾病经验发生率表（CI1）；

(2) 2007 年旧疾病定义下的 25 种疾病经验发生率表（CI2）；

(3) 2020 版新疾病定义下的 6 种疾病经验发生率表(CI3);

(4) 2020 版新疾病定义下的 28 种疾病经验发生率表(CI4);

(5) 粤港澳大湾区产品专属的 6 种疾病经验发生率表(CI5);

(6) 粤港澳大湾区产品专属的 28 种疾病经验发生率表(CI6);

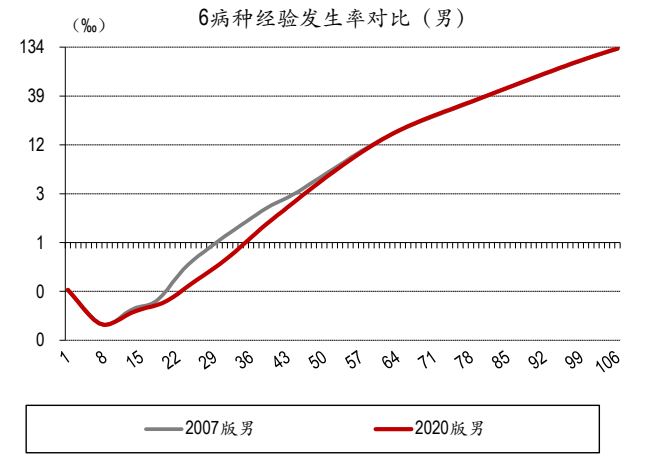
(7) 2020 版新疾病定义下的严重恶性肿瘤经验发生率表(CI7).

另附两张“因重疾死亡比例表”，用于统计全部死亡人口中因患重大疾病而身故的人口比例，以及“3 病种轻度疾病经验发生率占 28 种经验发生率百分比表”。

重疾剔除轻状甲状腺癌，严重恶性肿瘤发病率在某些年龄段大幅下降。由于 2020 年版重疾发生率表（征求意见稿）呼声最高的为重疾剔除轻状甲状腺癌，未来划分为轻症。修改定义后的 C11 及 C13 表在某些年龄段发病率出现大幅下降。以男性为例，22-50 岁 6 种病种经验发生率（2020 年版）较 2007 年版有明显下调。

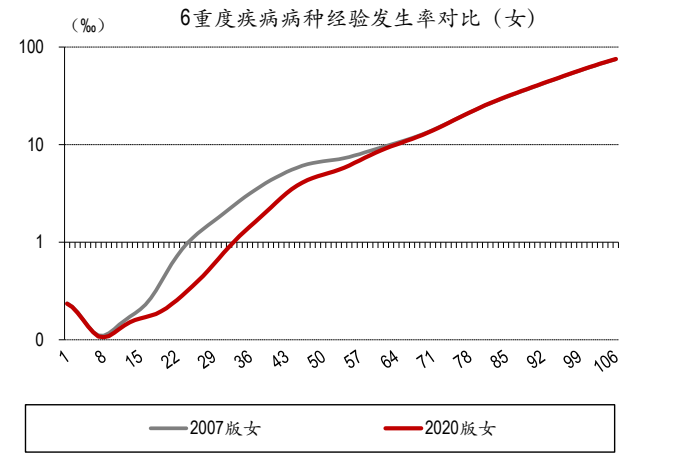
新表发生率（2020 年版）较旧表（2007 年）整体重疾发生率下降。比较新表发生年率（2020 年版）中 28 种疾病发生率较旧表（2007 年）发生率有明显下降，其中男性下降幅度为 20%左右，女性下降幅度为 30%左右。但同性别的发病年龄段有所调整。

图表 3. 男性 6 病种经验发生率 2020 年版较 2007 年版，22-50 岁有明显下调（C11）



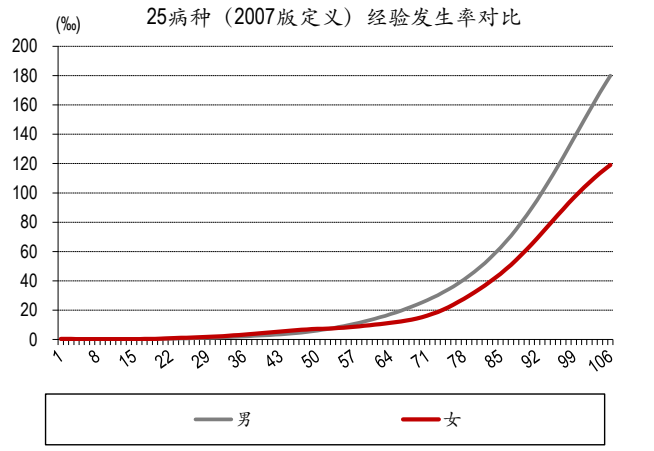
资料来源：中国保险行业协会，中银证券

图表 4. 女性 6 病种经验发生率 2020 年版较 2007 年版，15-64 岁有明显下调（C13）



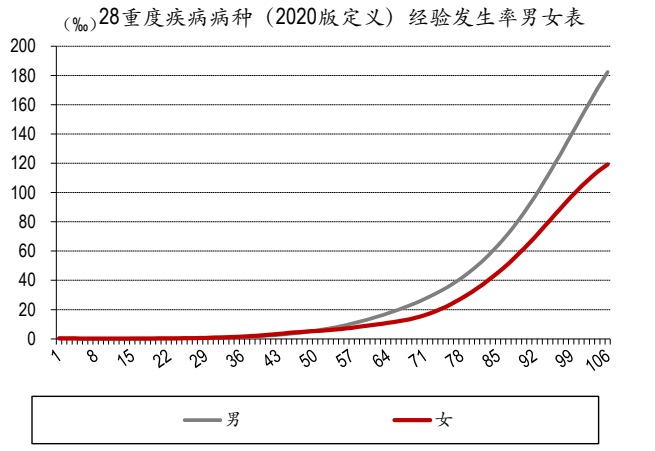
资料来源：中国保险行业协会，中银证券

图表 5. 25 病种（2007 版）64-106 岁阶段，女性经验发生率明显低于男性（C12）



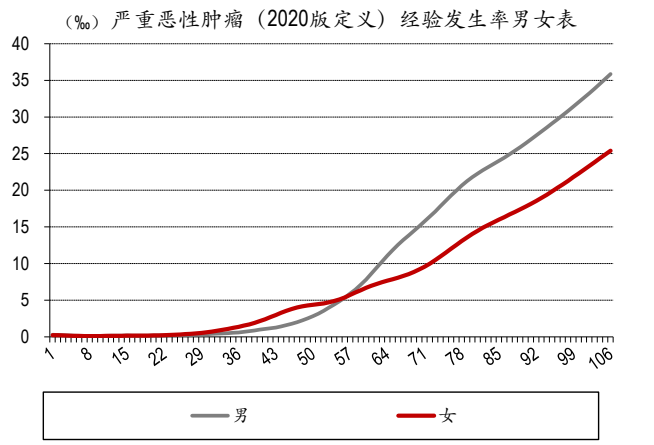
资料来源：中国保险行业协会，中银证券

图表 6. 28 重度疾病病种中 57-106 岁阶段，女性经验发生率明显低于男性（C14）



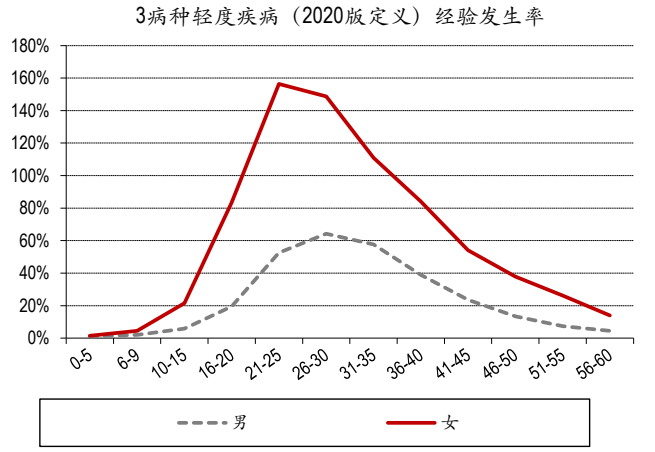
资料来源：中国保险行业协会，中银证券

图表 7. 严重恶性肿瘤（2020 版定义）经验发生率中，29-57 岁阶段女性发生率高于男性；57-106 岁阶段男性发病率高于女性



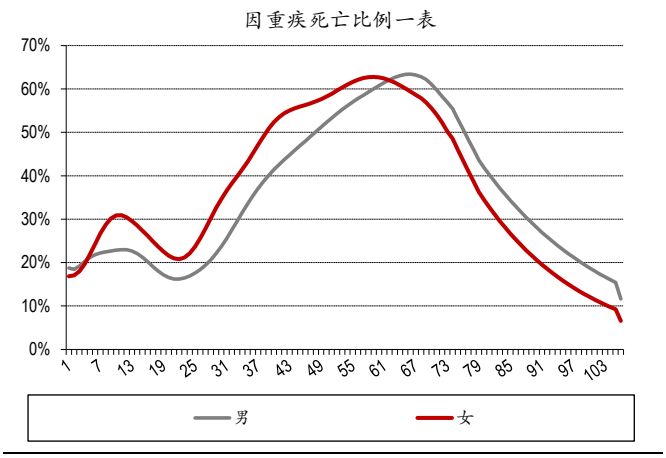
资料来源：中国保险行业协会，中银证券

图表 8. 3 病种轻度疾病（2020 年版定义）经验发生率种，女性在各年龄阶段发病率显著高于男性



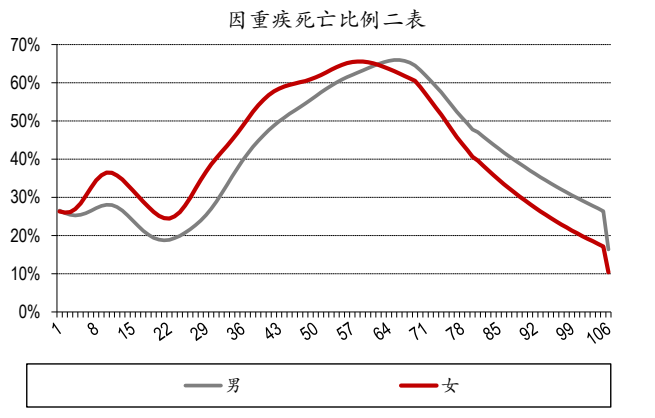
资料来源：中国保险行业协会，中银证券

图表 9. 因重疾死亡比例种，1-61 岁阶段女性比例高于男性；61-103 岁阶段男性高于女性（K1）



资料来源：中国保险行业协会，中银证券

图表 10. 因重疾死亡比例种，1-61 岁阶段女性比例高于男性；61-103 岁阶段男性高于女性（K2）



资料来源：中国保险行业协会，中银证券

拟推出大湾区专属产品，地区保费差异化或在路上

新增粤港澳地区大湾区专属经验发生率表，地区保费差异化或在路上。本次 2020 年征求意见稿中也新增了“粤港澳大湾区产品专属”的经验发生率表。比较该表与 28 种疾病发生率（C14&C16）来看，粤港澳大湾区产品专属经验发生率表在大部分年龄段发病率更低。分性别来比较，男性平均低 10-15%；女性低 10%左右。

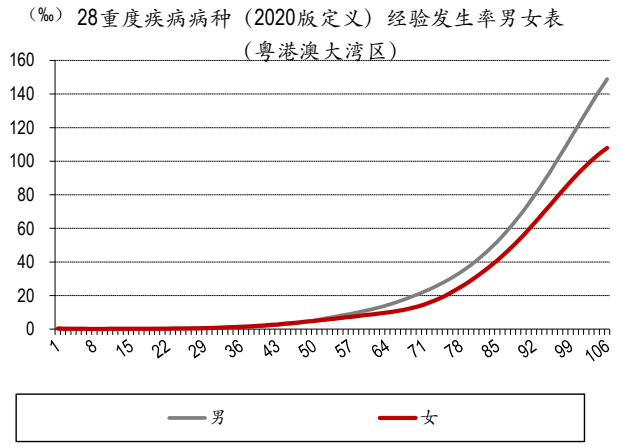
不同地区经验发生率存在差异，大湾区或是重疾经验发生率分化试点。我国由于地域辽阔、不同地区饮食习惯、环境等因素不同，存在不同地区经验发生率巨大差异。以广东为代表的地区在 2019 年统计数据中，保费收入、保费密度以及保费深度均高于绝大部分地区。保险意识深入并且件均保费高于其他地区。本次监管计划推出粤港澳大湾区产品专属，分析主要因素包括：

（1） **国家政策利好大湾区，促进粤港澳保险业融合。**监管鼓励符合条件的保险公司推出粤港澳大湾区专属产品，降低产品费率及重疾发生率，放宽该类型产品的定价及法定责任准备金要求。主要为监管政策刺激利好部分地区产品向粤港澳地区“趋同”，促进粤港澳保险产品互认互通，更加融合。

（2） **可以使用更低的发生率，地区经验分化试点。**粤港澳地区中香港地区重疾险一直享有更低疾病发生率（较中国大陆地区）、重疾险早期现金价值低导致的定价低（目前银保监会也在鼓励降低中国大陆地区重疾险的早起现金价值）、产品种类丰富（分红型、万能型及投连型）以及多币种保单。未来以粤港澳大湾区为保险产品试点，逐步在全国范围内推广分地区经验率设定，有利于分区域降低保险产品价格。

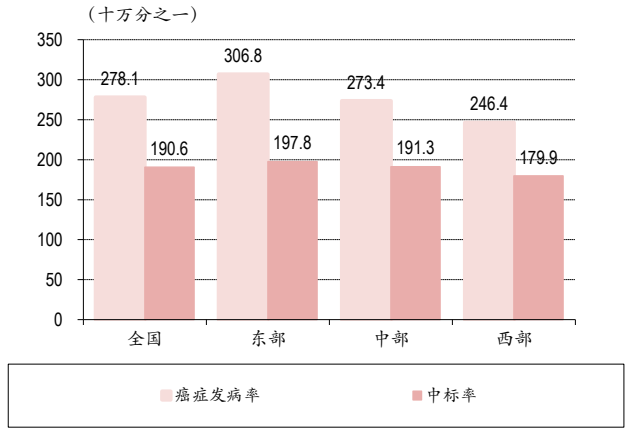
（3） **产品互相借鉴，“近港”产品优势拓展市场。**以大湾区为试点，利用地域优势向“近港”学习产品形态设计，有利于互相借鉴促进产品发展，开拓市场。

图表 11. 计划推出粤港澳地区的 28 种重疾疾病种经验发生率表



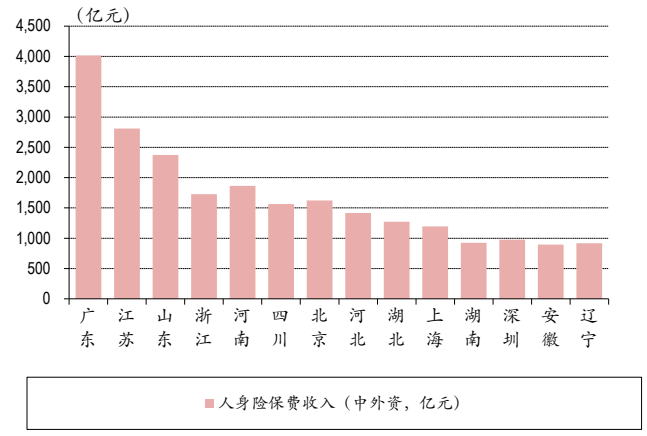
资料来源：中国保险行业协会，中银证券

图表 12. 西部地区癌症发病率及中标率明显低于其他地区



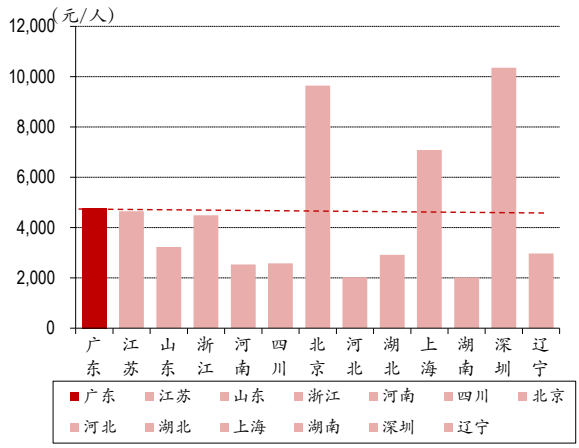
资料来源：中国保险行业协会，中银证券

图表 13. 2019 年部分地区人身保险收入中，广东地区明显高于其他地区



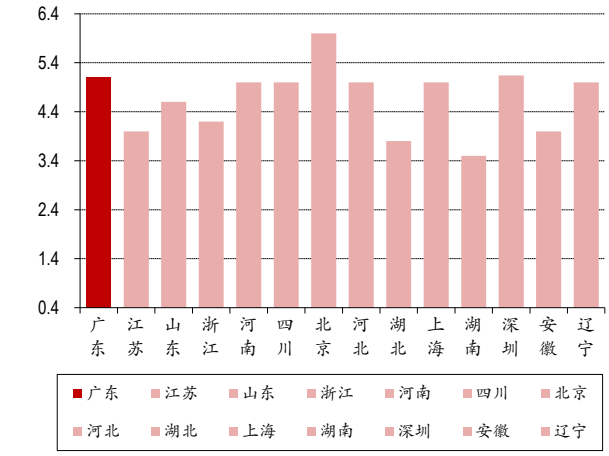
资料来源：中国保险行业协会，中银证券

图表 14. 2019 年部分保险密度数据中，广东地区低于北京及深圳地区，但高于其他地区



资料来源：中国保险行业协会，中银证券

图表 15. 2019 年部分地区保险深度数据汇总，广东地区保险密度为 5.1%



资料来源：中国保险行业协会，中银证券

保险行业新旧切换年

2020 年注定是保险行业新旧产品切换年。目前行业内静待新的疾病定义使用规范正式定稿，以及配合新的重疾发生率同步出台。重疾定义第二次征求意见稿设定为 7 月 1 日为反馈截止日期，预计将在 7 月底至 8 月初，配套重疾定义及重疾发生率有望出台。由于短期“炒停售”的行为被第二次重疾定义征求意见稿抑制，并且在重疾发生率下调后，原有中小险企产品的价格调整空间进一步被压缩，行业“价格战”或不再来。保险行业的重疾险注定在下半年要进行全面的革新。

预计新重疾发生率下产品小幅降价，但关键仍取决于定价利率调整。以男性 30 岁为例，在新重疾发生率（征求意见稿）下测算，定价利率设定为 2.5%，计算重疾发生率下降 50bp 对首年保费影响。测算结果为首年保费降价 255.6 元，降价幅度为 3.3%。调整定价利率可知，在假设重疾发生率西江 50bp 的前提下，降价幅度为 3.3%-6%左右。预计新重疾发生率下产品有望小幅降价，但主要产品预定利率调整与首年保费敏感度更高，最后降价仍取决于保险公司定价利率。

图表 16.不同定价利率和重疾率下的均衡保费

均衡保费		定价利率							
		1.50%	2.00%	2.50%	3.00%	3.50%	4.00%	4.50%	5.00%
重疾率调整	0.95	10,365.29	8,931.54	7,729.75	6,718.93	5,865.82	5,143.35	4,529.43	4,005.98
	0.96	10,430.26	8,989.54	7,781.64	6,765.46	5,907.65	5,181.06	4,563.51	4,036.85
	0.97	10,494.68	9,047.08	7,833.14	6,811.68	5,949.22	5,218.54	4,597.39	4,067.56
	0.98	10,558.54	9,104.16	7,884.27	6,857.57	5,990.52	5,255.79	4,631.08	4,098.11
	0.99	10,621.86	9,160.78	7,935.01	6,903.15	6,031.55	5,292.82	4,664.59	4,128.51
	1	10,684.65	9,216.96	7,985.39	6,948.41	6,072.32	5,329.64	4,697.91	4,158.75
	1.01	10,746.90	9,272.70	8,035.39	6,993.37	6,112.84	5,366.23	4,731.05	4,188.83
	1.02	10,808.63	9,328.00	8,085.03	7,038.03	6,153.10	5,402.61	4,764.01	4,218.76
	1.03	10,869.84	9,382.87	8,134.31	7,082.38	6,193.10	5,438.78	4,796.78	4,248.54
	1.04	10,930.54	9,437.32	8,183.24	7,126.43	6,232.86	5,474.74	4,829.39	4,278.17
	1.05	10,990.74	9,491.34	8,231.81	7,170.20	6,272.37	5,510.49	4,861.81	4,307.66

资料来源：中银证券预测

图表 17.均衡保费的定价利率敏感系数

利率敏感系数		定价利率变化范围						
		1.5%-2.0%	2%-2.5%	2.5%-3.0%	3%-3.5%	3.5%-4.0%	4%-4.5%	4.5%-5.0%
重疾率调整	0.95	(32.11)	(31.10)	(30.09)	(29.09)	(28.09)	(27.11)	(26.13)
	0.96	(32.05)	(31.04)	(30.04)	(29.04)	(28.05)	(27.06)	(26.09)
	0.97	(32.00)	(30.99)	(29.99)	(28.99)	(28.00)	(27.02)	(26.05)
	0.98	(31.95)	(30.94)	(29.94)	(28.95)	(27.96)	(26.98)	(26.01)
	0.99	(31.90)	(30.90)	(29.90)	(28.90)	(27.91)	(26.94)	(25.97)
	1	(31.85)	(30.85)	(29.85)	(28.86)	(27.87)	(26.89)	(25.93)
	1.01	(31.80)	(30.80)	(29.80)	(28.81)	(27.83)	(26.85)	(25.89)
	1.02	(31.75)	(30.75)	(29.75)	(28.76)	(27.78)	(26.81)	(25.85)
	1.03	(31.70)	(30.70)	(29.71)	(28.72)	(27.74)	(26.77)	(25.81)
	1.04	(31.65)	(30.65)	(29.66)	(28.67)	(27.70)	(26.73)	(25.77)
	1.05	(31.60)	(30.60)	(29.61)	(28.63)	(27.65)	(26.68)	(25.73)

资料来源：中银证券预测

图表 18.均衡保费的重疾率敏感系数

重疾率敏感系数		定价利率							
		0.02	0.02	0.03	0.03	0.04	0.04	0.05	0.05
重疾率调整	0.95-0.96	0.62	0.65	0.67	0.69	0.71	0.73	0.75	0.76
	0.96-0.97	0.61	0.64	0.66	0.68	0.70	0.72	0.74	0.76
	0.97-0.98	0.60	0.63	0.65	0.67	0.69	0.71	0.73	0.75
	0.98-0.99	0.60	0.62	0.64	0.66	0.68	0.70	0.72	0.74
	0.99-1.00	0.59	0.61	0.63	0.65	0.67	0.69	0.71	0.73
	1.00-1.01	0.58	0.60	0.62	0.64	0.66	0.68	0.70	0.72
	1.01-1.02	0.57	0.59	0.61	0.63	0.65	0.67	0.69	0.71
	1.02-1.03	0.56	0.58	0.61	0.63	0.65	0.67	0.68	0.70
	1.03-1.04	0.56	0.58	0.60	0.62	0.64	0.66	0.68	0.69
	1.04-1.05	0.55	0.57	0.59	0.61	0.63	0.65	0.67	0.68

资料来源：中银证券预测

图表 19. 上市险企估值表

代码	公司	股价		2018	2019	2020E	2021E	2022E	评级
601628.SH	中国人寿	28	EVPS	28.13	33.33	38.27	44.52	51.93	增持
			P/EV	1.00	0.85	0.74	0.63	0.54	
			NBVPS	1.75	2.08	2.18	2.39	2.68	
			NBVX	16.12	13.59	12.96	11.79	10.55	
601318.SH	中国平安	72.26	EVPS	54.84	65.67	78.96	95.16	113.65	买入
			P/EV	1.32	1.10	0.92	0.76	0.64	
			NBVPS	3.95	4.15	4.29	4.76	5.36	
			NBVX	18.27	17.39	16.83	15.20	13.47	
601601.SH	中国太保	27.51	EVPS	35.10	41.35	47.59	54.69	62.72	增持
			P/EV	0.78	0.67	0.58	0.50	0.44	
			NBVPS	2.83	2.57	2.67	2.97	3.38	
			NBVX	9.71	10.71	10.29	9.25	8.13	
601336.SH	新华保险	44.82	EVPS	55.51	65.73	72.94	82.95	95.45	增持
			P/EV	0.81	0.68	0.61	0.54	0.47	
			NBVPS	3.91	3.13	3.23	3.67	4.14	
			NBVX	11.45	14.30	13.87	12.20	10.83	
行业平均 PEV				0.98	0.82	0.71	0.61	0.52	

资料来源：万得，中银证券

**以 2020 年 6 月 24 日收市价为标准*

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