

强于大市

非银金融行业周报

创业板改革如火如荼，券商股权管理新规松绑

证监会与深交所于 6 月 12 日发布创业板改革制度及细则，注册制改革稳步推进。证券公司股权管理规定修订稿公开征求意见，有助于券商扩大股东增加股东数量，增强资本实力。

- **证监会创业板改革制度：强化信披、精简条件、严格规范。**证监会发布创业板改革并试点注册制相关制度规则，要点如下：（1）完善创业板发行条件，规定交易所审核等注册程序；（2）强调并细化信息披露规定，加大违法违规行为追责力度；（3）精简优化发行条件，根据向特定/不特定对象发行，差异化设置再融资条件，并明确发行上市审核和注册程序；（4）持续监管补充“三创四新”内容；（5）调整保荐代表人资格管理，取消保荐代表人事前资格准入，强化事中事后管理。
- **深交所发布创业板细则，注册制改革稳步推进。**深交所发布创业板改革并试点注册制共计 8 项主要业务规则及 18 项配套细则、指引和通知，涉及首发审核类、再融资和并购重组审核类、持续监管类、发行承销类、交易类等五个方面。（1）明确 6 月 15 日开始接受再审企业提交的相关申请，6 月 30 日起接受新申报企业申请；（2）引导、规范创业板发行人申报和保荐人推荐工作，明确支持在科创板上市的企业类别；（3）针对红筹企业申请发行上市做出制度安排，规定处于研发阶段红筹企业不适用“营收快速增长”规定；（4）完善发行承销制度安排，充分发挥专业机构投资者定价能力；（5）提高单笔最高申报数量，同步放宽相关基金涨跌幅至 20%。（6）进一步优化退市指标。注册制改革有序推进，有望加速助推市场效率和活跃度的提升，为投行业务带来增量收入。
- **证券公司股权管理新规宽松化，行业迎重大利好。**本次征求意见稿主要修改内容：（1）主要股东由“持股 25%以上或 5%以上第一大股东”调整为“持股 5%以上股东”；（2）降低主要股东资质要求，不要求具有持续盈利能力、具有金融业务经验、行业龙头身份，净资产从不低于 2 亿元下调为不低于 5000 万元；（3）禁止证券公司股权相关的“对赌协议”；（4）取消部分情形下的审批要求，调整为备案事项。政策修订旨在落实新版证券法在股权方面的“放权”理念，并助力证券公司增强资本实力，持续健康发展，提升竞争实力。

投资建议

- 1）短期来看，A 股市场不确定性仍存，板块高 beta 属性下建议关注短期波动。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，**及充分受益于活跃度回暖、业绩加速兑现的高成长性互联网券商**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》20200609
《上市券商 5 月业绩点评》20200606
《保险行业 4 月保费点评》20200603

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

兰晓飞
(8610)6622-9085
xiaofei.lan@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511040003

**张天愉为本报告重要贡献者*

一周数据回顾

1. 行情数据

本周沪深 300 上涨 0.05%，创业板指上涨 1.86%，证券行业下跌 1.53%，保险行业下跌 1.72%，互联网金融涨跌幅 0.00%。

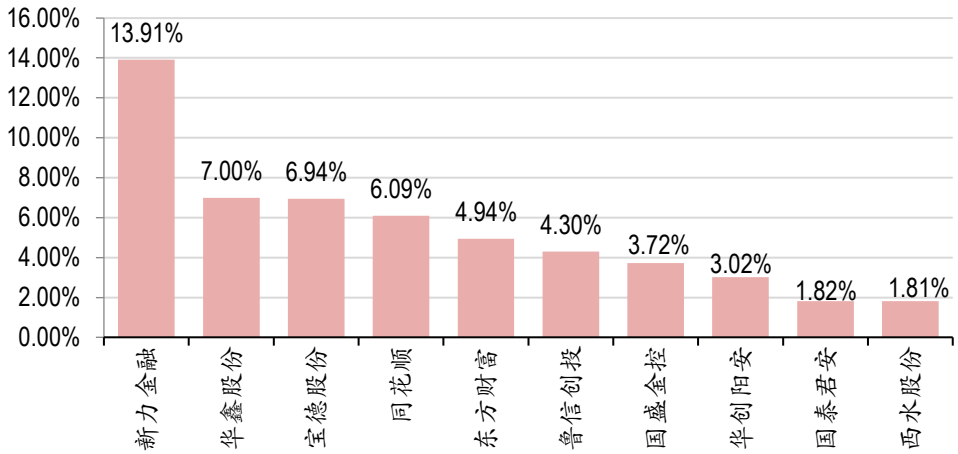
图表 1. 行业涨跌幅情况

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	0.05	3.52	(2.28)
399006.SZ	创业板指	1.86	5.76	22.73
801193.SI	证券行业	(1.53)	1.93	(12.54)
801194.SI	保险行业	(1.72)	4.29	(14.88)
884136.WI	互联网金融	0.00	5.78	(9.34)

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 13.91%，华鑫股份上涨 7.00%，宝德股份上涨 6.94%，同花顺上涨 6.09%，东方财富上涨 4.94%，鲁信创投上涨 4.30%，国盛金控上涨 3.72%，华创阳安上涨 3.02%，国泰君安上涨 1.82%，西水股份上涨 1.81%。

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

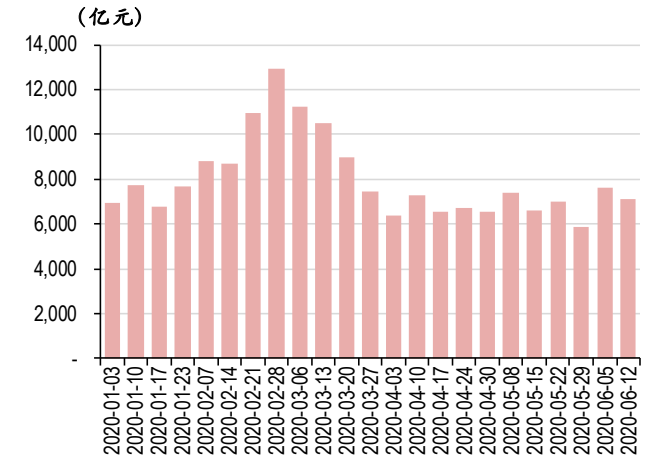
2. 市场数据

经纪： 本周市场股基日均成交量 7,122 亿元，环比上周下降 6.84%；日均换手率 2.68%。

信用： 本周市场股票质押参考市值 44,357 亿元，环比上周上涨 3.09%；两融余额 11,085 亿元(截至 2020/6/11)，环比上周上涨 0.98%。

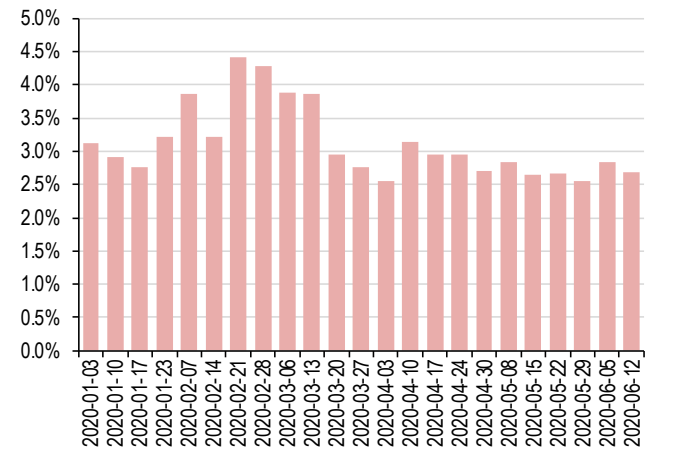
承销： 本周股票承销金额 312 亿元，债券承销金额 979 亿元，证监会 IPO 核准通过 12 家。

图表 3. 本周日均股基成交额



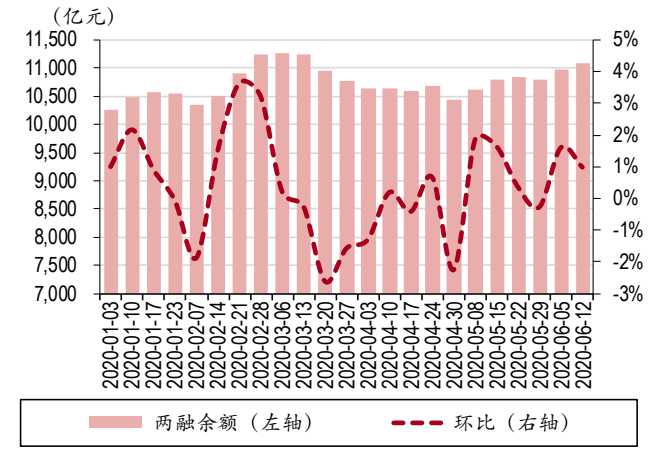
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 本周日均换手率



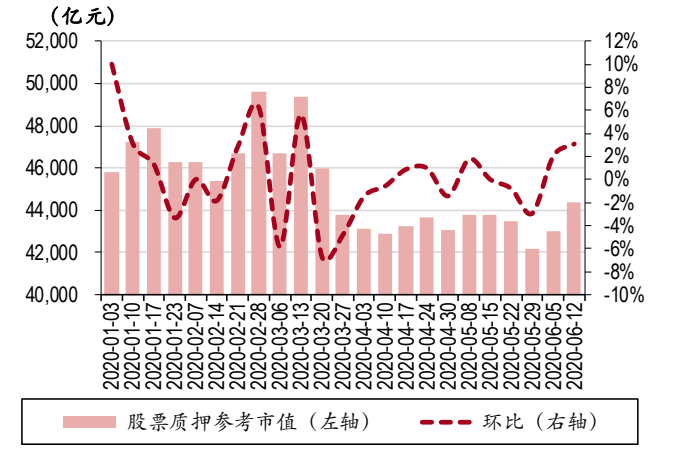
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 两融余额及环比增速



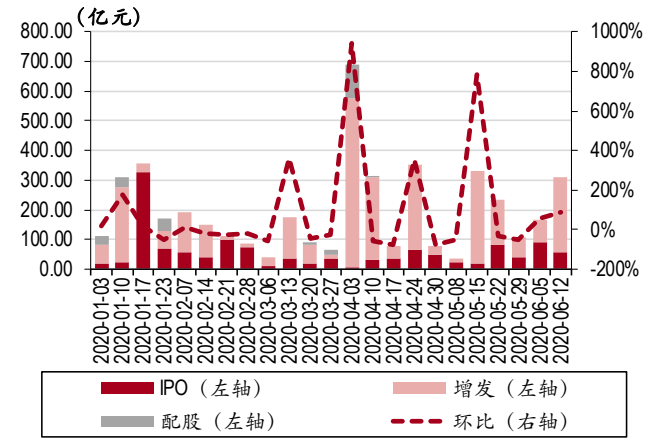
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 股票质押参考市值及环比增速



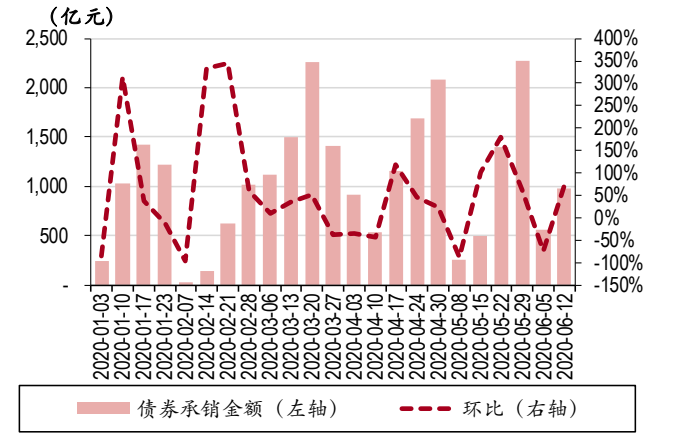
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 股票承销金额及环比



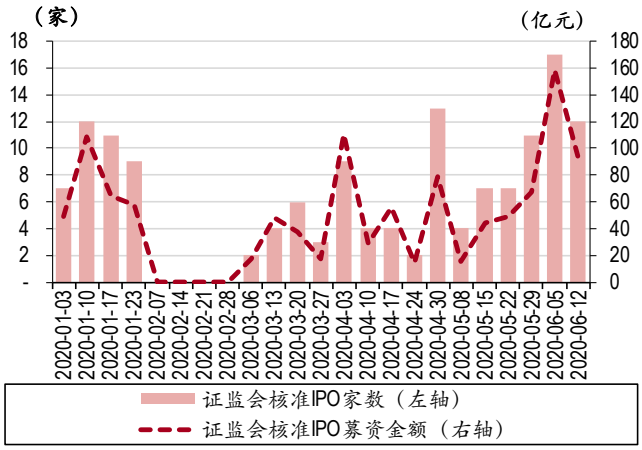
资料来源：万得，中银证券

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	22.61	2,718	1.70	1.69	1.58	1.47	22.39	18.50	16.17	14.51	买入
601066.SH	中信建投	33.04	2,202	5.42	4.29	3.87	3.51	49.31	40.10	33.69	29.31	未有评级
601688.SH	华泰证券	17.82	1,509	1.32	1.26	1.19	1.13	17.13	15.91	13.90	12.30	买入
601211.SH	国泰君安	16.25	1,362	1.19	1.15	1.10	1.05	18.06	14.54	12.76	11.34	增持
600837.SH	海通证券	11.73	1,138	1.07	1.01	0.95	0.89	14.13	11.92	10.41	9.12	增持
600999.SH	招商证券	16.91	1,038	1.62	1.53	1.44	1.35	17.43	13.74	12.13	10.76	增持
000166.SZ	申万宏源	4.40	1,036	1.32	1.26	1.19	1.13	18.33	16.34	14.36	13.37	增持
000776.SZ	广发证券	13.40	922	1.12	1.07	1.02	0.97	13.54	11.95	10.52	9.45	增持
002736.SZ	国信证券	10.64	872	1.70	1.36	1.25	1.15	19.00	15.71	13.09	11.53	未有评级
601881.SH	中国银河	9.68	755	1.38	1.30	1.21	1.10	18.62	17.36	15.76	14.36	未有评级
300059.SZ	东方财富	16.13	1,300	5.11	4.23	3.50	2.88	58.11	42.24	34.10	27.69	买入
300033.SZ	同花顺	119.84	644	16.15	13.27	10.89	8.99	71.76	52.69	41.56	34.47	增持
600918.SH	中泰证券	12.29	856	2.76	2.52	2.32	2.15	40.97	32.41	28.11	23.81	未有评级
601236.SH	红塔证券	20.82	756	5.65	5.30	4.93	4.59	86.75	82.39	72.87	66.12	未有评级
601696.SH	中银证券	22.40	622	4.40	4.14	4.14	3.87	70.00	42.42	35.35	30.74	未有评级
600958.SH	东方证券	9.15	583	1.19	1.15	1.11	1.06	26.14	19.33	14.97	13.03	中性
601901.SH	方正证券	6.89	567	1.47	1.42	1.37	1.30	57.42	40.82	33.09	27.30	未有评级
601990.SH	南京证券	14.07	464	4.18	3.93	3.93	3.66	63.95	38.76	32.30	28.09	未有评级
601788.SH	光大证券	10.90	456	1.06	1.02	0.97	0.92	88.47	19.77	17.47	15.18	未有评级
601162.SH	天风证券	6.05	403	2.59	2.52	2.52	2.45	102.54	62.15	51.79	45.03	未有评级
601377.SH	兴业证券	5.71	382	1.11	1.08	1.05	1.01	21.96	19.89	17.42	14.72	中性
002939.SZ	长城证券	12.27	381	2.25	2.09	1.93	1.77	38.34	29.40	24.47	21.97	未有评级
002945.SZ	华林证券	13.67	369	6.91	6.39	5.87	5.38	85.44	71.68	65.44	59.33	未有评级
601108.SH	财通证券	10.00	359	1.72	1.63	1.56	1.54	19.23	18.16	17.60	15.31	未有评级
000783.SZ	长江证券	6.33	350	1.29	1.21	1.16	1.12	21.10	18.30	15.47	13.17	中性
601878.SH	浙商证券	9.73	324	2.25	2.11	2.02	1.93	33.55	30.51	26.65	23.76	未有评级
600109.SH	国金证券	10.35	313	1.51	1.42	1.34	1.25	24.13	22.71	21.02	18.79	未有评级
601555.SH	东吴证券	7.56	293	1.08	1.05	1.01	1.09	21.60	25.28	21.64	20.12	未有评级
601198.SH	东兴证券	10.48	289	1.42	1.34	1.34	1.26	23.66	14.34	11.95	10.39	未有评级
002673.SZ	西部证券	7.89	276	1.56	1.51	1.51	1.46	45.29	27.45	22.88	19.89	未有评级
002926.SZ	华西证券	10.18	267	1.36	1.27	1.18	1.09	18.51	17.23	14.87	12.92	未有评级
000728.SZ	国元证券	7.83	264	1.06	1.04	1.01	0.98	29.00	24.74	21.28	18.22	未有评级
600909.SH	华安证券	6.99	253	1.91	2.05	1.96	1.86	22.55	21.51	19.41	17.26	未有评级
600369.SH	西南证券	4.41	249	1.27	1.21	1.21	1.14	24.50	14.85	12.37	10.76	未有评级
002797.SZ	第一创业	6.80	238	2.63	2.47	2.31	2.16	46.58	37.47	31.58	27.50	未有评级
000750.SZ	国海证券	4.20	229	1.26	1.22	1.17	1.12	35.00	30.46	27.10	24.53	未有评级
601099.SH	太平洋	3.12	213	2.06	1.97	1.97	1.87	45.88	27.81	23.17	20.15	未有评级
000686.SZ	东北证券	8.03	188	1.21	1.13	1.13	1.06	18.67	11.32	9.43	8.20	未有评级
002500.SZ	山西证券	6.56	186	1.47	1.41	1.41	1.35	36.44	22.09	18.41	16.01	未有评级
601375.SH	中原证券	4.57	136	1.83	1.84	1.83	1.81	228.50	2176.19	178.52	142.81	未有评级
	大券商		**13,553**	**1.38**	**1.29**	**1.21**	**1.14**	**17.63**	**15.11**	**13.23**	**11.86**	
	行业		**23,820**	**1.61**	**1.54**	**1.48**	**1.41**	**37.93**	**88.08**	**24.36**	**20.97**	
	中小券商		**10,268**	**1.70**	**1.63**	**1.58**	**1.51**	**45.54**	**115.44**	**28.54**	**24.38**	

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2020 年 6 月 12 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

行业动态

【上交所：进一步发挥科创板的资本市场改革试验田作用】加强与创业板试点注册制、新三板改革的协作协同，共同打造规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场体系，为实现经济发展质量变革、效率变革、动力变革作出更大贡献。（上交所）

【银保监会：将加强综合金融销售政策研究，规范销售行为】即将发布《保险代理人监管规定》等文件，尽快出台《互联网保险业务监管办法》；已经启动制定《保险销售指引》等重要规范性文件，争取早日出台。（银保监会）

【银保监会正式印发《融资租赁公司监督管理暂行办法》】增加融资租赁资产比重、固定收益类证券投资业务比例、集中度和关联度等审慎监管指标内容，并将过渡期由原来的“两年”延长到“三年”，同时允许省级地方金融监管部门根据实际情况适当延长过渡期。（银保监会）

【证监会：持续强化上市公司监管】围绕新《证券法》施行，坚持无知惯性违规以规范为主，恶意违规以打击为主，持续强化上市公司监管，特别是对于编报虚假财务会计信息，说假话、做假账，资金占用、违规担保等风险苗头或者已构成违规事实的行为，必须予以严厉打击，做到“打早、打小、打疼”。（银保监会）

【央行：调整每日开展公开市场操作时间】为加强预期管理，促进公开市场操作时间与金融市场运行时间更好衔接，决定自 6 月 12 日起，将每日开展公开市场操作的时间从工作日上午 9:15-9:45 调整为 9:00-9:20，9:20 发布《公开市场业务交易公告》披露操作结果。如当日不开展操作，则将在上午 9:00 发布公告说明相关情况。（央行）

【中证协：发布 2020 年重点课题研究立项名单】课题研究方向包括：金融科技类 19 项，多层次资本市场建设类 18 项，金融风险防范类 15 项，证券业务发展类 14 项等。（中证协）

【证监会：适当降低证券公司主要股东资质要求】取消主要股东具有持续盈利能力要求；将主要股东净资产从不低于 2 亿元调整为不低于 5000 万元。进一步明确有关监管要求，包括禁止证券公司股权相关的“对赌协议”。（证监会）

【证监会就修订《证券公司股权管理规定》及其实施规定对外公开征求意见】将证券公司主要股东从“持有证券公司 25%以上股权的股东或者持有 5%以上股权的第一大股东”调整为“持有证券公司 5%以上股权的股东”。（证监会）

【上交所：修订《股票质押式回购交易业务会员指南》】补充关于通过协议转让方式进行股票质押式回购交易违约处置相关内容。（上交所）

【上交所发布《关于进一步明确风险警示板股票价格涨跌幅限制有关事项的通知》】A 股风险警示板股票，包括风险警示股票和退市整理股票，前收盘价格低于或等于 0.1 元人民币的，其涨跌幅限制为 A 股申报价格最小变动单位，即 0.01 元人民币。（上交所）

【上交所发布《上海证券交易所主板首次公开发行股票发行与上市业务指南》】新增关于网上、网下路演及上市事宜的相关声明；新增采用累计投标询价时的相关公告事宜。（上交所）

【银保监会：改革农业保险业务】进一步明确农险业务经营条件，从风险管控能力等多方面提高农险业务经营标准，同时建立农险经营的退出机制，以及农险经营综合考评机制；对于保险机构不符合条件经营农业保险业务的，责令限期改正，停止接受新业务，逾期不改正或者造成严重后果的，处 10 万元以上 50 万元以下的罚款。（银保监会）

公司公告

【中信证券】董事会审议通过修改公司章程。

【中信建投】1.将于 7 月 28 日召开临时股东大会审议关于修订公司章程及股东大会议事规则、增补公司董事的议案。2. 关于变更持有 5%以上股权的股东行政许可申请获得中国证监会受理。

【海通证券】1.关于非公开发行股票获得证监会核准。2.定于 6 月 19 日下午参加“2020 年上海地区上市公司集体接待日”活动。

【国泰君安】1.拟以集中竞价交易方式回购公司 A 股股份用于实施限制性股票股权激励计划，拟回购数量 4450 万股-8900 万股，回购期限为董事会通过方案之日起不超过 12 个月，回购价格不超过 24.39 元/股。2. 公司按每股人民币 16.22 元-16.29 元，耗资人民币 7644.25 万元回购 470 万股 A 股，占公司总股本比例为 0.0528%。

【国信证券】发布公司 2015 年第一期永续次级债券本息兑付暨摘牌公告。

【国投资本】1.关于公开发行可转债申请获得证监会核准批文。2. 发布 2019 年年度权益分派实施公告，拟每 10 股派发现金红利 1.4 元，股权登记日为 6 月 18 日，除权(息)日和现金红利发放日为 6 月 19 日。

【东方财富】1.控股股东、实际控制人其实减持公司可转换公司债券，出售其持有的"东财转 2"720 万张，占发行总量的 9.86%；其实的一致行动人陆丽丽出售其持有的"东财转 2"10 万张，占发行总量的 0.14%。2.发布新版公司章程。3.关于公司 2014 年股票期权激励计划，董事会同意授予的预留股票期权 182 名激励对象在第四个行权期内行权，可行权股票期权数量为 279.56 万份，行权价格为 17.38 元。4. 注销公司 2014 年股票期权激励计划授予的部分预留股票期权。注销后，授予的预留股票期权激励对象人数减少至 186 人，授予的预留股票期权数量减少至 234.99 万份。

【东方证券】完成公司注册地址变更。

【中国太保】1.在伦敦证券交易所披露上市意向函，发行不超过约 1.13 亿份 GDR，其中每份 GDR 代表 5 股公司 A 股股票。此次发行代表的基础证券为不超过 5.66 亿股公司 A 股股票，不超过此次发行前公司 A 股股票的 9%。2.关于发行全球存托凭证并在伦敦证券交易所上市的招股说明书获得英国金融行为监管局批准并刊发。3.定于 6 月 19 日下午参加"2020 年上海地区上市公司集体接待日"活动。

【方正证券】控股股东方正集团所持有的 11.096 亿股公司股份被解除司法轮候冻结，占公司总股本的比例为 13.48%，占其所持公司股份比例为 48.57%。

【兴业证券】1.将于 6 月 29 日召开 2019 年年度股东大会。2.董事会审议通过了：关于信息技术战略的议案；2019 年度董事绩效考核及薪酬情况专项。

【南京证券】将于 6 月 30 日召开 2019 年年度股东大会。

【锦龙股份】1.将于 6 月 29 日召开 2019 年年度股东大会。2.董事会审议通过了关于增补董事的议案。3.禤振生先生辞去公司董事会董事、审计委员会委员职务。

【南京证券】关于非公开发行股票获得证监会核准。

【西水股份】股东上海银炬将原质押的 1.1755 亿股(占本公司总股份的 10.75%)解除质押。

【光大证券】1.公司因质押式证券回购纠纷以石河子市瑞晨股权投资合伙企业（有限合伙）为被告向法院提起诉讼。上海金融法院判决被告偿还公司融资本金及利息约 8731.85 万元、违约金，并支付律师费。2. 上交所对光大证券及时任董事长薛峰等予以通报批评。

【爱建集团】1.股东均瑶集团本轮增持完毕，合计增持公司股票 810.98 万股，占公司总股本的 0.5%。2. 发布 2019 年度利润分配实施公告，A 股每 10 股现金红利 2.5 元(含税)，权益分派股权登记日 6 月 17 日，除权除息日 6 月 18 日。3. 股东均瑶集团计划于 2020 年 6 月 12 日起 6 个月内增持最低不少于 0.1%、最高不超过 0.3%爱建集团股份。

【红塔证券】发布 2019 年度权益分派实施公告，拟每股派发现金红利人民币 0.10 元(含税)，股权登记日 6 月 16 日，除权(息)日 6 月 17 日。

【中原证券】股东渤海公司拟减持公司股份数量不超过 7738.14 万股，即不超公司总股本的 2%，采取集中竞价交易方式。

【华安证券】瞿元庆先生申请辞去公司董事会董事、董事会战略发展委员会委员、董事会薪酬与考核委员会委员职务。

【陕国投 A】发布 2019 年年度分红派息实施公告：向全体股东每 10 股派 0.30 元人民币现金(含税)，分红派息股权登记为 6 月 18 日，除权除息日为 6 月 19 日。

【天风证券】股东上海天阖解除质押 5300 万股。

【锦龙股份】中山证券及相关人员收到监管措施事先告知书。深圳证监局拟对孙学斌、黄元华作出认定为不适当人选的监督管理措施决定。

【山西证券】1.定于 6 月 17 日下午参加“山西辖区上市公司 2020 年度投资者网上集体接待日”活动。2.以总股本 28.29 亿股为基数配股，按每 10 股配售 3 股的比例向全体股东配售，可配售股份总数为 8.49 亿股。3.将于 6 月 15 日开展配股网上路演。

【东吴证券】将于 6 月 29 日召开临时股东大会审议关于选举公司第三届董事会成员（非职工代表董事）、聘请审计机构等 4 项议案。

【哈投股份】将于 6 月 19 日召开 2019 年年度股东大会。

【天茂集团】1.控股股东新理益质押 2.033 亿股。2. 变更公司网站网址和电子信箱。

【华铁应急】非公开发行股票申请获得证监会发审委审核通过。

【长江证券】披露股东关于增持公司股份超过 1%。

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