

强于大市

上市券商 5 月业绩点评

自营承压环比业绩下滑，低基数下同比仍正增长

43 家上市券商 5 月营收合计 178.82 亿元，环比减少 48%，可比口径同比增长 16%；合计净利润 64.86 亿元，环比减少 54%，可比口径同比增长 46%。科创板有望试水 T+0 交易制度，券商再迎重大利好，重点推荐充分受益于政策红利的龙头券商中信证券、华泰证券，及互联网券商东方财富。

- **5 月上市券商业绩环比-54%，同比+46%。**43 家上市券商 5 月营收合计 178.82 亿元，环比减少 48%，可比口径同比增长 16%；净利润合计 64.86 亿元，环比减少 54%，可比口径同比增长 46%；海通证券、国泰君安、广发证券 5 月净利润位列前三，分别为 7.54 亿元、6.75 亿元、4.89 亿元，华鑫证券、西南证券、安信证券环比增速位列前三，分别为 332%、27%、8%（已剔除各券商子公司分红，考虑所得税影响，如有；自 2020 年 1 月 31 日起，对中信华南进行追溯调整）。
- **市场震荡债券自营承压，投行业务规模下滑。**（1）5 月市场呈现震荡，上证综指下跌 0.27%，深证成指上涨 0.23%，创业板指上涨 0.83%，中小板指下跌 1.30%；债市行情下滑致债券自营承压，中证全债（净价）指数下跌 1.39%。市场震荡下，自营业务为影响券商业绩变化的最主要因素。（2）股基日均成交额 6,660.03 亿元，环比微降 0.76%，市场活跃度较为稳定。（3）两融余额较 4 月末增长 3.36%至 10,780.52 亿元，全市场股票质押参考市值较 4 月末减少 2.26%至 4.22 万亿元。（4）股权承销 733 亿元，环比减少 26.01%，债权承销 6,348 亿元，环比减少 31.64%。
- **科创板有望试水 T+0 交易制度，券商再迎重大利好。**5 月 29 日上交所为回应两会代表科创板相关建议，提出“适时推出做市商制度、研究引入单次 T+0 交易”。“T+0”制度实施将明显提升市场交易活跃度，直接利好券商经纪业务。叠加后续对于做市商等制度的革新，为科创板股票提供双边报价服务，有利于缓解科创板股票短期的价格波动，增加市场流动性。短期 A 股不确定性仍存，板块高 beta 属性下建议关注短期波动；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，长期龙头逻辑不变，建议重点关注龙头券商华泰证券与中信证券，**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。**

本月回顾

- **行情：**沪深 300 下跌 1.16%，创业板指上涨 0.83%，保险行业下跌 5.46%。证券行业下跌 4.09%，互联网金融下跌 3.32%。
- **经纪：**本月市场股基日均成交额 6,660.03 亿元，环比上月下降 0.76%；日均换手率 2.55%。
- **信用：**本月末市场股票质押参考市值 4.22 万亿元，环比上月末下降 2.26%；两融余额 10,780.52 亿元，环比上月增加 3.36%。
- **承销：**本月股票承销金额 733 亿元，债券承销金额 6,348 亿元，证监会 IPO 核准通过 18 家。

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

《证券行业政策点评》20200525
《上市券商 4 月业绩点评》20200516
《证券行业政策点评》20200428

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

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*

1 行情数据

本月市场与行业指数呈现震荡。其中，沪深 300 下跌 1.16%，创业板指上涨 0.83%，保险行业下跌 5.46%，证券行业下跌 4.09%，互联网金融下跌 3.32%。

图表 1. 5 月涨跌幅情况

代码	指数名称	本月涨跌幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
000300.SH	沪深 300	(1.16)	(5.60)
399006.SZ	创业板指	0.83	16.05
801193.SI	证券行业	(4.09)	(14.20)
801194.SI	保险行业	(5.46)	(18.38)
884136.WI	互联网金融	(3.32)	(14.29)

资料来源：万得，中银证券

2 券商经营数据

5 月上市券商业绩环比-54%，同比+46%。43 家上市券商 5 月营收合计 178.82 亿元，环比减少 48%，可比口径同比增长 16%；净利润合计 64.86 亿元，环比减少 54%，可比口径同比增长 46%；海通证券、国泰君安、广发证券 5 月净利润位列前三，分别为 7.54 亿元、6.75 亿元、4.89 亿元，华鑫证券、西南证券、安信证券环比增速位列前三，分别为 332%、27%、8%（已剔除各券商子公司分红，考虑所得税影响，如有；自 2020 年 1 月 31 日起，对中信华南进行追溯调整）。

市场震荡债券自营承压，投行业务规模下滑。（1）5 月市场呈现震荡，上证综指下跌 0.27%，深证成指上涨 0.23%，创业板指上涨 0.83%，中小板指下跌 1.30%；债市行情下滑致债券自营承压，中证全债（净价）指数下跌 1.39%。市场震荡下，自营业务为影响券商业绩变化的最主要因素。（2）股基日均成交额 6,660.03 亿元，环比微降 0.76%，市场活跃度较为稳定。（3）两融余额较 4 月末增长 3.36%至 10,780.52 亿元，全市场股票质押参考市值较 4 月末减少 2.26%至 4.22 万亿元。（4）股权承销 733 亿元，环比减少 26.01%，债权承销 6,348 亿元，环比减少 31.64%。

科创板有望试水 T+0 交易制度，券商再迎重大利好。5 月 29 日上交所为回应两会代表科创板相关建议，提出“适时推出做市商制度、研究引入单次 T+0 交易”。“T+0”制度实施将明显提升市场交易活跃度，直接利好券商经纪业务。叠加后续对于做市商等制度的革新，为科创板股票提供双边报价服务，有利于缓解科创板股票短期的价格波动，增加市场流动性。短期 A 股不确定性仍存，板块高 beta 属性下建议关注短期波动；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，长期龙头逻辑不变，建议重点关注龙头券商华泰证券与中信证券，**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。**

图表 2. 5 月各券商经营情况（43 家）

单位 百万元	5 月净利润	环比(%)	同比(%)	5 月营收	环比(%)	同比(%)	期末净资产	净资产变化	1-5 月净利润	同比增速(%)
中信	445	(73)	(12)	1,155	(67)	(25)	168,785	468	5,569	35
海通	754	(22)	150	1,248	(40)	39	121,029	701	3,985	16
东北	12	(94)	扭亏	87	(80)	46	15,962	(222)	583	14
国元	18	(62)	扭亏	161	(39)	484	23,568	(96)	526	122
长江	102	(65)	(24)	381	(58)	(2)	30,370	(787)	846	(48)
太平洋	(155)	亏损	亏损	(144)	由正转负	由正转负	10,306	(156)	(44)	亏损
国金	87	(58)	70	332	(43)	40	20,910	(68)	723	40
西南	129	27	568	195	(43)	78	19,808	40	456	(28)
光大	210	(65)	5	637	(45)	12	52,014	101	1,915	19
招商	482	(41)	44	1,155	(38)	30	85,951	47	3,338	31
广发	489	(28)	154	1,272	(16)	102	89,422	635	2,900	13
华泰	455	(42)	23	1,201	(31)	24	123,179	(240)	3,496	17
兴业	118	(64)	850	499	(57)	339	34,408	104	677	(19)
山西	(2)	亏损	亏损	96	(67)	(52)	13,797	(323)	373	10
方正	75	(39)	14	356	(30)	(25)	42,800	17	668	(16)
国海	26	(87)	(36)	139	(74)	(6)	17,774	6	536	66
东吴	45	(71)	(33)	177	(69)	(27)	26,638	(8)	501	(18)
西部	40	(79)	89	152	(60)	9	18,329	48	492	(21)
国信	171	(70)	(47)	870	(38)	(12)	55,218	(73)	2,470	9
申万宏源	344	(39)	53	803	(42)	11	79,375	(84)	2,760	18
东兴	72	(70)	2	136	(78)	(15)	20,660	(33)	636	(12)
安信	310	8	扭亏	726	2	367	32,710	156	1,236	8
东方	181	(70)	132	523	(65)	7	54,869	(1,119)	1,831	51
国泰君安	675	(15)	41	1,572	(22)	21	136,833	351	3,635	(12)
第一创业	(18)	亏损	亏损	28	(89)	(67)	9,558	(105)	329	27
华创	3	(97)	(78)	119	(62)	(14)	11,495	(1)	246	(13)
江海	(73)	亏损	亏损	(19)	由正转负	由正转负	10,040	(76)	201	(58)
华安	1	(99)	(95)	57	(78)	(45)	13,703	(14)	467	4
中原	14	(84)	(56)	67	(74)	(52)	10,050	8	116	(31)
银河	362	(57)	(2)	711	(58)	(26)	73,030	52	2,341	10
华鑫	192	332	扭亏	386	116	827	5,840	(285)	297	扭亏
浙商	75	(30)	(81)	213	(52)	(61)	14,860	(225)	469	(26)
财通	141	(20)	588	485	(9)	324	20,713	(453)	428	(1)
华西	47	(81)	12	169	(70)	(6)	20,056	31	648	0
中信建投	313	(70)	898	778	(63)	14	58,098	107	3,243	78
南京	61	(33)	118	137	(47)	57	11,353	(41)	363	17
天风	50	(35)	32	266	(28)	53	16,882	4	260	25
长城	41	(67)	(38)	150	(57)	(11)	17,298	43	524	29
华林	28	(13)	(20)	56	(35)	(36)	5,494	2	226	56
国盛	(59)	亏损	连续亏损	33	(90)	由负转正	10,245	(60)	91	-
可比口径	**6,261**	**(55)**	**46**	**17,365**	**(49)**	**16**	**1,603,429**	**(1,548)**	**50,266**	**12**
红塔	140	(34)	-	256	(32)	-	13,663	139	820	-
中银	85	(16)	-	261	(13)	-	14,229	77	-	-
中泰	94	-	-	437	-	-	31,456	-	-	-
总计	**6,486**	**(54)**		**17,882**	**(48)**		**1,631,321**	**(1,331)**	**51,087**	

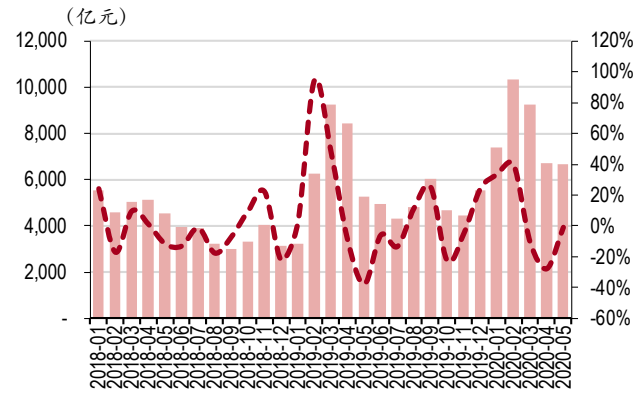
资料来源：万得，中银证券

经纪：本月市场股基日均成交额 6,660.03 亿元，环比上月下降 0.76%；日均换手率 2.55%。

信用：本月末市场股票质押参考市值 4.22 万亿元，环比上月末下降 2.26%；两融余额 10,780.52 亿元，环比上月增加 3.36%。

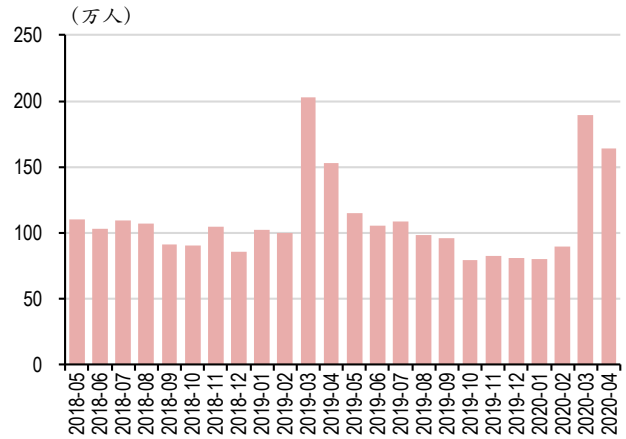
承销：本月股票承销金额 733 亿元，债券承销金额 6,348 亿元，证监会 IPO 核准通过 18 家。

图表 3. 本月日均股基成交额



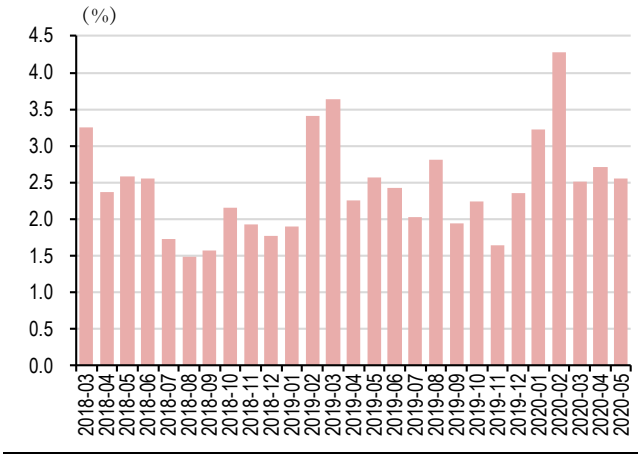
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 本月新增投资者



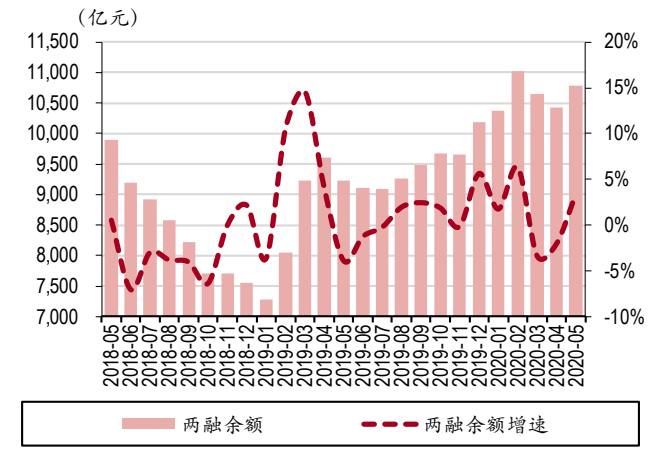
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 本月日均换手率



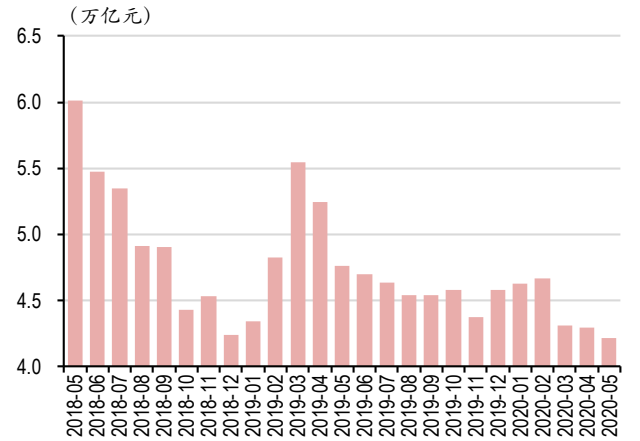
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 两融余额及环比增速



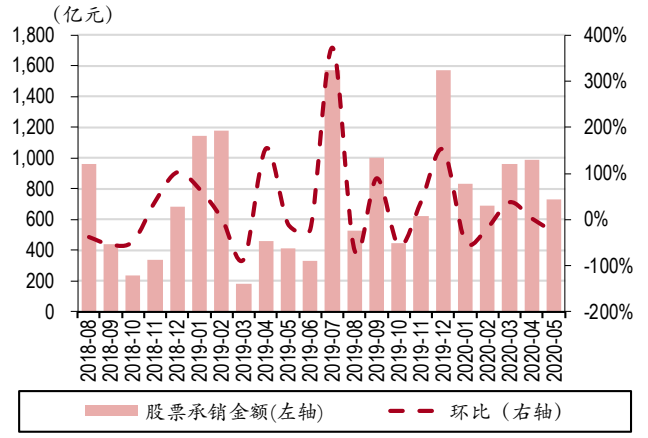
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 券商未解押股票质押参考市值



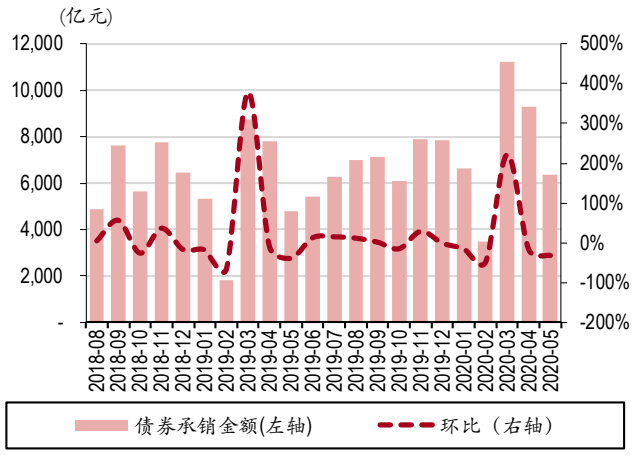
资料来源：万得，中银证券

图表 8. 股票承销金额及环比



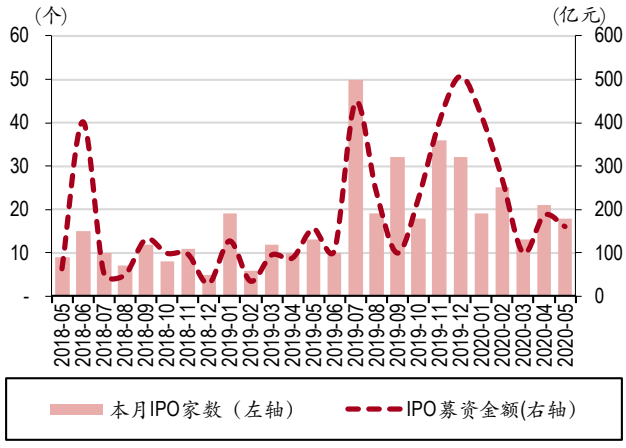
资料来源：万得，中银证券

图表 9.债券承销及环比



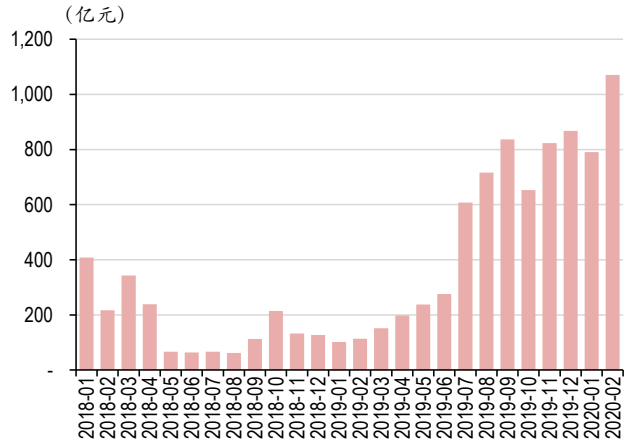
资料来源：万得，中银证券

图表 10. IPO 过会数



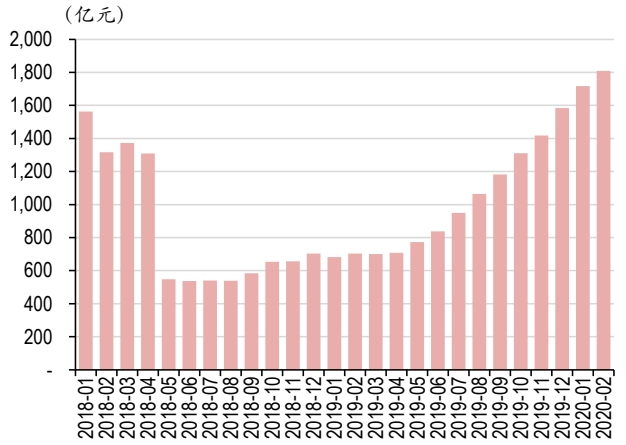
资料来源：万得，中银证券

图表 11.新增收益互换初始名义本金



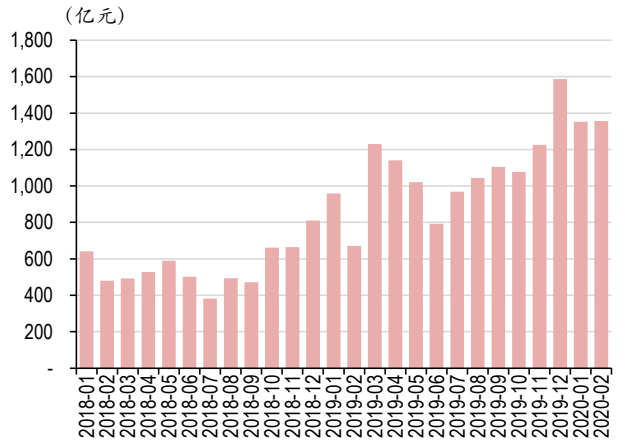
资料来源：万得，中银证券

图表 12.收益互换初始本金月末存量



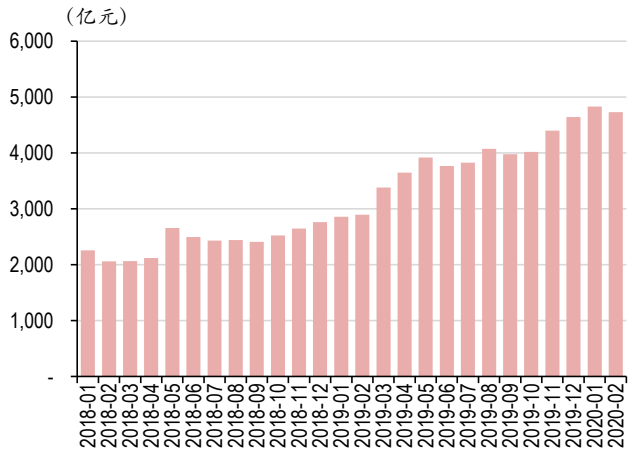
资料来源：万得，中银证券

图表 13.新增场外期权初始名义本金



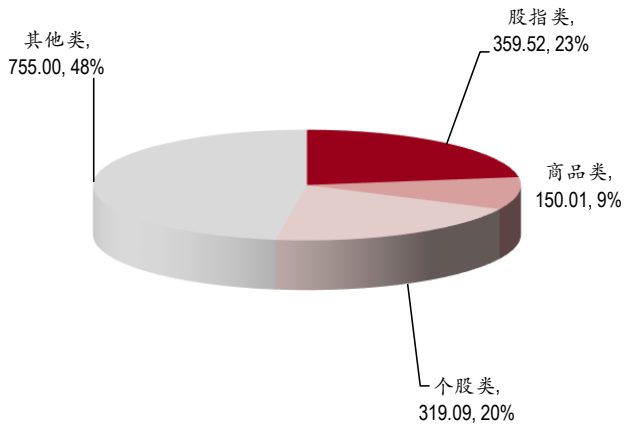
资料来源：万得，中银证券

图表 14.场外期权初始本金月末存量



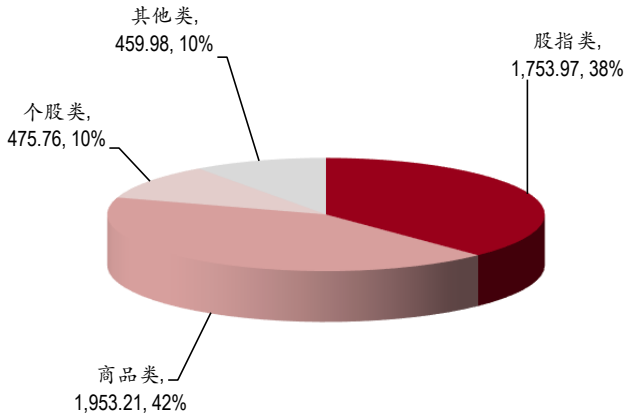
资料来源：万得，中银证券

图表 15. 2019 年 12 月收益互换业务类型



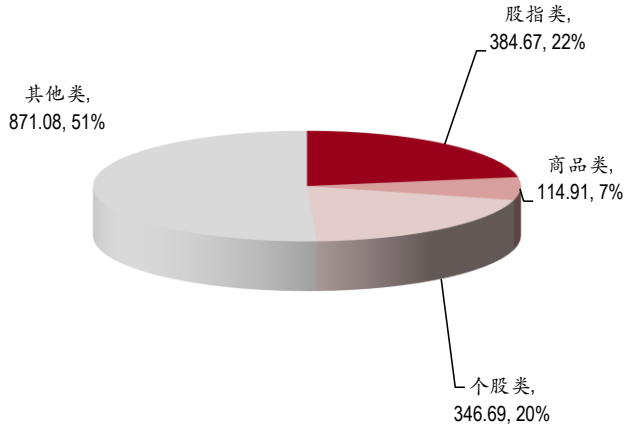
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 2019 年 12 月场外期权业务类型



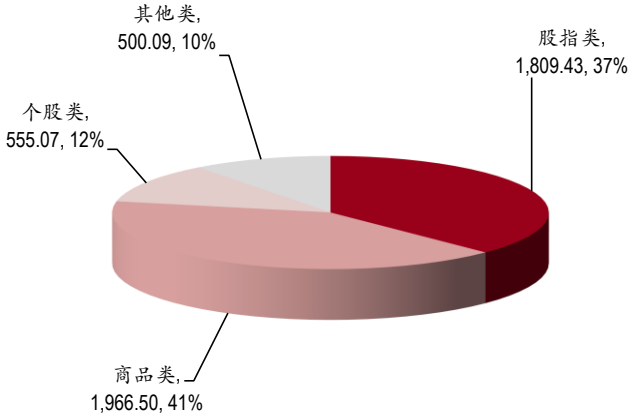
资料来源：万得，中银证券

图表 17. 2020 年 1 月收益互换业务类型



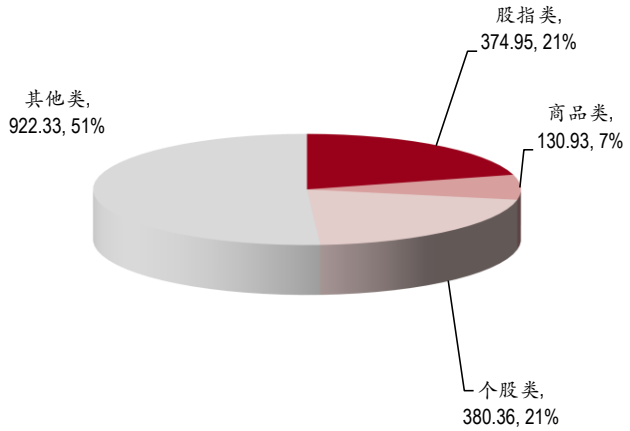
资料来源：万得，中银证券

图表 18. 2020 年 1 月场外期权业务类型



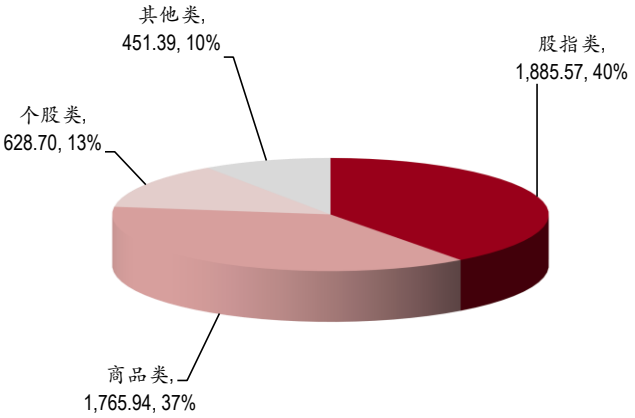
资料来源：万得，中银证券

图表 19. 2020 年 2 月收益互换业务类型



资料来源：万得，中银证券

图表 20. 2020 年 2 月场外期权业务类型



资料来源：万得，中银证券

3 估值预测

图表 21.各券商估值

代码	券商	股价（元）	总市值（亿元）	PB				PE				评级
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E	
600030.SH	中信证券	22.84	2,748	1.71	1.71	1.59	1.48	22.61	18.69	16.33	14.66	***买入***
601066.SH	中信建投	34.04	2,271	5.59	4.42	3.99	3.62	50.81	41.31	34.71	30.19	*未有评级*
601688.SH	华泰证券	17.90	1,515	1.33	1.26	1.20	1.13	17.21	15.98	13.97	12.36	***买入***
601211.SH	国泰君安	15.96	1,341	1.17	1.13	1.08	1.03	17.73	14.28	12.53	11.14	***增持***
600837.SH	海通证券	12.05	1,171	1.10	1.04	0.98	0.91	14.52	12.25	10.69	9.37	***增持***
000166.SZ	申万宏源	4.49	1,057	1.35	1.28	1.21	1.15	18.71	16.67	14.66	13.65	***增持***
600999.SH	招商证券	17.15	1,053	1.64	1.55	1.46	1.37	17.68	13.94	12.30	10.91	***增持***
000776.SZ	广发证券	13.74	943	1.15	1.10	1.04	0.99	13.88	12.25	10.79	9.69	***增持***
002736.SZ	国信证券	10.84	889	1.74	1.38	1.28	1.17	19.36	16.00	13.34	11.75	未有评级
601881.SH	中国银河	10.01	780	1.43	1.34	1.25	1.14	19.25	17.95	16.29	14.85	未有评级
300059.SZ	东方财富	15.37	1,239	4.87	4.03	3.33	2.75	55.37	40.25	32.50	26.38	***买入***
300033.SZ	同花顺	112.96	607	15.22	12.51	10.27	8.48	67.64	49.67	39.18	32.49	***增持***
601236.SH	红塔证券	21.58	784	5.86	5.49	5.11	4.75	89.92	85.40	75.53	68.53	未有评级
601696.SH	中银证券	24.32	676	4.77	4.50	4.50	4.20	76.00	46.06	38.38	33.38	未有评级
600958.SH	东方证券	9.38	597	1.22	1.18	1.14	1.09	26.80	19.82	15.35	13.36	***中性***
601901.SH	方正证券	7.06	581	1.51	1.46	1.40	1.33	58.83	41.82	33.91	27.97	未有评级
600918.SH	中泰证券	7.63	532	1.71	1.56	1.44	1.33	25.43	20.12	17.45	14.78	未有评级
601990.SH	南京证券	14.52	479	4.32	4.06	4.06	3.78	66.00	40.00	33.33	28.99	未有评级
601788.SH	光大证券	11.13	467	1.08	1.04	0.99	0.94	90.34	20.18	17.84	15.50	未有评级
601162.SH	天风证券	6.15	410	2.63	2.56	2.56	2.49	104.24	63.17	52.65	45.78	未有评级
601377.SH	兴业证券	5.85	392	1.14	1.11	1.07	1.04	22.50	20.38	17.85	15.08	***中性***
002945.SZ	华林证券	13.97	377	7.07	6.53	6.00	5.50	87.31	73.26	66.87	60.63	未有评级
002939.SZ	长城证券	12.07	375	2.21	2.06	1.90	1.74	37.72	28.92	24.07	21.62	未有评级
601108.SH	财通证券	10.36	372	1.78	1.68	1.61	1.60	19.92	18.82	18.24	15.86	未有评级
000783.SZ	长江证券	6.28	347	1.28	1.20	1.16	1.11	20.93	18.15	15.34	13.07	***中性***
601878.SH	浙商证券	10.12	337	2.34	2.20	2.10	2.01	34.90	31.73	27.72	24.71	未有评级
600109.SH	国金证券	10.85	328	1.58	1.50	1.42	1.36	25.29	24.27	22.54	20.67	未有评级
601555.SH	东吴证券	7.79	302	1.12	1.08	1.04	1.13	22.26	26.05	22.30	20.73	未有评级
601198.SH	东兴证券	10.66	294	1.45	1.37	1.37	1.28	24.06	14.58	12.15	10.57	未有评级
002673.SZ	西部证券	8.07	283	1.60	1.55	1.55	1.49	46.33	28.08	23.40	20.35	未有评级
000728.SZ	国元证券	8.12	273	1.10	1.07	1.05	1.02	30.07	25.66	22.07	18.90	未有评级
002926.SZ	华西证券	10.33	271	1.38	1.29	1.20	1.11	18.78	17.48	15.09	13.11	未有评级
600909.SH	华安证券	7.23	262	1.97	2.12	2.03	1.93	23.32	22.25	20.08	17.85	未有评级
600369.SH	西南证券	4.58	259	1.32	1.26	1.26	1.19	25.44	15.42	12.85	11.17	未有评级
002797.SZ	第一创业	6.88	241	2.66	2.50	2.34	2.19	47.12	37.91	31.96	27.82	未有评级
000750.SZ	国海证券	4.32	235	1.30	1.26	1.20	1.15	36.00	31.33	27.87	25.23	未有评级
601099.SH	太平洋	3.21	219	2.11	2.03	2.03	1.93	47.21	28.61	23.84	20.73	未有评级
002500.SZ	山西证券	7.01	198	1.57	1.51	1.51	1.44	38.94	23.60	19.67	17.10	未有评级
000686.SZ	东北证券	8.28	194	1.24	1.17	1.17	1.09	19.26	11.67	9.73	8.46	未有评级
601375.SH	中原证券	4.71	139	1.88	1.90	1.88	1.87	235.50	2242.86	183.98	147.19	未有评级
	大券商		**13,768**	**1.40**	**1.31**	**1.23**	**1.15**	**17.88**	**15.34**	**13.43**	**12.04**	
	行业		**23,991**	**1.65**	**1.57**	**1.52**	**1.44**	**38.87**	**90.63**	**24.99**	**21.52**	
	中小券商		**10,224**	**1.74**	**1.67**	**1.63**	**1.55**	**46.74**	**118.87**	**29.33**	**25.07**	

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2020 年 6 月 5 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

4 风险提示

1）海外疫情等国际环境对经济以及市场行情的负面影响超预期；

2）利率变化导致市场资金成本变化、对信用业务的融资成本产生影响，同时市场连续下跌引发信用业务风险；

3）证券行业目前同质化竞争较为激烈，各公司提供的服务差距较小，随着外资逐渐进入国内资本市场，其强大的主动管理能力与运营经验，或将抢占部分资管业务与创新业务市场份额；

4）证券公司海外布局加速，承担相应的海外市场风险和投资风险。

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