



鹏华香港银行指数 (lof) 基金 金点评报告

聚焦两地银行股投资，大盘风格显著

鹏华香港银行指数 (lof) 基金成立以来业绩表现相对稳定。该基金以中证香港银行指数作为标的指数，通过复制跟踪被动式投资管理实现跟踪偏离度和跟踪误差的最小化。中证香港银行指数收益/风险指标相对稳定，当前估值低。目前该指数共有 15 只成份股。前十大重仓股中工商银行、建设银行、中国银行、农业银行的占比合计超过 48%。从成份股市值分布来看，有 13 只成份股的市值超过 1,000 亿元。总体来看，中证香港银行指数大盘风格相对显著。从估值角度来看，目前港股市场整体估值偏低。香港银行板块的估值也处于较低的位置，但板块成份股的股息率并不低。从中长期来看，随着银行不良率的企稳和改善，银行创新业务的拓展，银行板块估值水平有望进一步提升，在获取一定股息率的同时，还能分享估值修复带来的股票市场收益。鹏华基金今年上半年业绩全面开花，管理者经验丰富。历史业绩并不能代表未来表现，投资需谨慎。

- 业绩表现方面，鹏华香港银行指数 (lof) 基金成立以来业绩表现相对稳定。截至目前 (2019.8.14, 下同) 该基金成立以来总回报率超过 4.5%，年化回报率 1.65%，业绩表现强于同类均值。分年度来看，2017 年该基金业绩上涨 16.85%，低于同期沪深 300 指数但强于被动指数型基金均值。2018 年该基金随市下跌 6.06%，表现出较强的抗跌能力。
- 万得统计数据显示，中证香港银行指数各个统计区间的年化波动率明显低于内地基础市场沪深 300 指数，以及中证银行指数，且对应各统计区间的年化换手率并不高。目前中证香港银行指数的市盈率为 5.57 倍，低于历史均值。
- 从行业分布来看，中证香港银行指数成份股都集中在金融业。目前该指数共有 15 只成份股。前十大重仓股中工商银行、建设银行、中国银行、农业银行的占比合计超过 48%。从成份股市值分布来看，有 13 只成份股的市值超过 1,000 亿元。总体来看，中证香港银行指数大盘风格相对显著。
- 从估值角度来看，目前港股市场整体估值偏低。香港银行板块的估值也处于较低的位置，但板块成份股的股息率并不低。从中长期来看，随着银行不良率的企稳和改善，银行创新业务的拓展，银行板块估值水平有望进一步提升，在获取一定股息率的同时，还能分享估值修复带来的股票市场收益。
- 在指数投资领域，鹏华基金高度重视品牌建设，并于近日正式推出“ASHARE 指数基金品牌”，打造跨市场 (沪深港) 多元指数产品平台。在被动投资方向，鹏华旗下多只产品也获得良好收益。万得统计数据，截至上半年末，鹏华基金旗下超过 10 只被动指数基金半年回报率超过 20%。整体收益表现靠前。
- **风险提示：**国内外市场波动等风险因素对该基金业绩的影响。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

孙昭杨

(8610)66229345

zhaoyang.sun@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300515100001



鹏华香港银行指数 (lof) 基金产品介绍

图表 1. 鹏华港股通中证香港银行投资指数证券投资基金(LOF)

基金成立日期	2016年11月10日	基金规模(2019年6月30日)	1.90亿元
资产配置比例	投资于股票资产的比例不低于基金资产的80%，其中投资于标的指数成份股及其备选成份股的比例不低于非现金基金资产的80%；每个交易日日终在扣除股指期货合约需缴纳的交易保证金后，基金保留的现金或者投资于到期日在一年以内的政府债券的比例合计不低于基金资产净值的5%，其中现金不包括结算备付金、存出保证金、应收申购款等。		
投资特点	紧密跟踪标的指数，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化，力争将日均跟踪偏离度控制在0.5%以内，年跟踪误差控制在6%以内。		
业绩基准	中证香港银行投资指数收益率×95%+银行活期存款利率(税后)×5%		
基金类型	指数型	基金经理	崔俊杰

资料来源：万得，中银国际证券

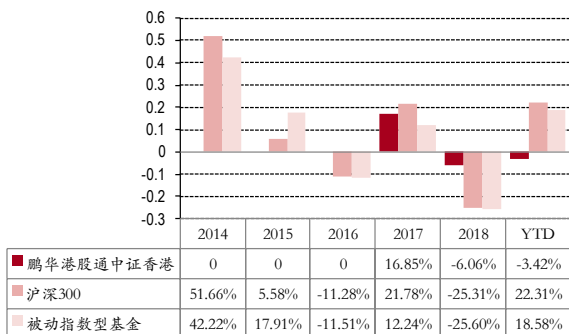
基金历史业绩分析：业绩稳定，抗跌性明显

鹏华香港银行指数 (lof) 基金成立于2016年11月。截至2019年2季度末基金规模1.90亿元。按照契约规定基金以中证香港银行指数作为标的指数，紧密跟踪标的指数，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化，力争将日均跟踪偏离度控制在0.5%以内，年跟踪误差控制在6%以内。现任基金经理崔俊杰自2016年11月基金成立起担任该基金的基金经理至今。

业绩表现方面，鹏华香港银行指数 (lof) 基金成立以来业绩表现相对稳定。截至目前(2019.8.14，下同) 该基金成立以来总回报率超过4.5%，年化回报率1.65%，业绩表现强于同类均值。分年度来看，2017年该基金业绩上涨16.85%，低于同期沪深300指数但强于被动指数型基金均值。2018年该基金随市下跌6.06%，相比基础市场仍表现出较强的抗跌能力。今年以来基金收益下跌2.92%，不及国内基础市场表现。

为进一步诠释鹏华香港银行指数 (lof) 基金的风险收益特征，我们对该基金过去一年的风险波动性(年化标准差)与收益间的关系进行了梳理。结果显示，在最近1年里，该基金的下行风险为11.4024，小于同类平均；年化波动率为14.98%，小于同类平均；综合该基金的下行风险和波动率在同类基金中的排名，该基金过去一年风险为高。

图表 2. 鹏华香港银行指数 (lof) 基金年度收益情况



资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 鹏华香港银行指数 (lof) 基金风险分析(过去一年)2019.8.14

	基金	同类
Alpha(%)	(15.0200)	(3.4500)
Beta	0.4711	0.8882
Sharpe	(0.6456)	0.0869
收益标准差(%)	14.9800	22.3000
下行风险	11.4024	15.3513
最低单月回报(%)	(6.8600)	(8.5200)

注：计算周期为周，Alpha、Sharpe、收益率标准差用年化后的收益率进行计算

资料来源：万得，中银国际证券

图表 4. 鹏华香港银行指数 (lof) 基金阶段涨幅明细 (万得分类) (2019.8.14)

(%)	YTD	3月	6月	1年	2年	3年	5年	总回报	年化回报
涨幅(%)	(3.42)	(6.39)	(8.48)	(10.63)	(5.72)	-	-	4.11	1.47
同类平均(%)	22.31	1.02	8.24	9.18	(0.33)	11.78	57.64	9.82	3.45
沪深300(%)	18.58	0.51	7.28	4.75	(6.65)	2.05	52.80	(0.16)	(0.81)
同类型排名	603/617	627/678	615/638	524/553	202/442	-	-	-	159/373

资料来源：万得，中银国际证券



中证香港银行指数特点分析：聚焦银行股，大盘风格显著

按照契约规定，鹏华香港银行指数 (lof) 基金以中证香港银行指数作为标的指数，通过复制跟踪被动式投资管理实现跟踪偏离度和跟踪误差的最小化，为投资者带来良好的长期投资回报的同时，满足投资者多样化的投资需求。

从指数编制方案来看，中证香港银行投资指数选取港股通范围内的银行股作为样本股，采用自由流通市值加权计算，以反映港股通范围内银行的整体状况和走势。中证香港银行投资指数的样本空间由满足以下条件的港股构成：(1)中证香港 300 指数样本股；(2)港股通范围内的所有股票。选择方法：根据中证行业分类标准，选取二级行业分类中的所有银行股票作为成分股。该指数以 2014 年 11 月 14 日为基日，以 3,000 点为基点。指数样本股每半年调整一次。

收益/风险指标相对稳定，当前估值低。我们进一步从风险/收益的角度对中证香港银行指数进行量化测算。从统计结果来看，该指数各个统计区间的年化波动率明显低于内地沪深 300 指数，以及中证银行指数，且对应各统计区间的年化换手率并不高。从年化收益率来看，该指数近三年的年化收益率保持一定幅度的增长，但近一年业绩表现明显不及内地基础市场。另外，从指数的历史走势及估值变化来看，目前中证香港银行指数的市盈率为 5.57 倍，低于历史均值。

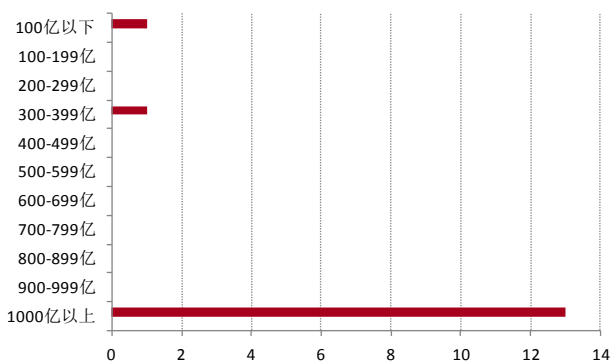
图表 5. 部分指数风险/收益比较 (2019.8.14)

指数名称	最新	本周	累计收益(%)				年化收益率(%)				基日以来
			本月	近一月	近三月	近一年	近三年	近五年	近十年		
中证香港银行	(0.36)	(2.34)	(6.62)	(8.81)	(10.34)	(14.14)	2.41	--	--	1.69	
沪深 300	0.45	1.35	(3.99)	(3.32)	0.37	8.61	3.88	9.56	0.70	9.57	
中证银行	(0.26)	(0.24)	(3.85)	(2.00)	(0.61)	10.74	3.05	11.01	2.15	13.95	
恒生指数	0.08	(2.46)	(8.91)	(11.13)	(11.38)	(9.43)	3.64	0.33	1.98	11.90	

指数名称	年化波动率(%)			年化换手率(%)			夏普比率(%)			基日以来
	近三年	近五年	近十年	近三年	近五年	近十年	近三年	近五年	近十年	
中证香港银行	15.73	18.37	18.37	55.43	36.48	18.24	0.14	0.10	0.10	0.10
沪深 300	17.79	25.03	23.90	103.41	155.36	130.04	0.22	0.43	0.09	0.42
中证银行	17.36	25.32	25.03	35.50	58.53	32.08	0.17	0.48	0.15	0.53
恒生指数	15.75	17.49	18.28	53.78	54.04	54.45	0.21	0.02	0.12	0.48

资料来源：万得，中银国际证券

图表 6. 中证香港银行指数成份股市值分布 (2019.8.14)



资料来源：万得，中银国际证券

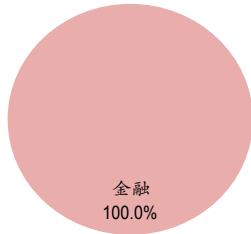
图表 7. 部分指数估值比较 (2019.8.14)

市盈率-TTM	中证香港 银行	沪深 300	中证银行	恒生指数
当前值	5.57	11.86	6.49	9.21
分位点(%)	0.0926	0.4351	0.5711	0.2332
危险值	7.6	15.02	7.04	12.72
中位数	6.72	12.45	6.36	10.23
机会值	6.18	10.4	5.28	9.12
指数点位	3244	3682.4	6297.98	25302.28
最大值	9.13	28.76	8.76	20.23
平均值	6.8	13.18	6.25	11
最小值	4.87	8.03	4.48	7.34

资料来源：万得，中银国际证券

行业分布集中银行业，大市值成份股占比大。从行业分布来看，中证香港银行指数成份股都集中在银行业。目前该指数共有 15 只成份股。前十大重仓股中工商银行、建设银行、中国银行、农业银行的占比合计超过 48%。从成份股市值分布来看，有 13 只成份股的市值超过 1,000 亿元。总体来看，中证香港银行指数大盘风格相对显著。

图表 8. 中证香港银行指数行业分布(2019.8.14)



资料来源：万得，中银国际证券

图表 9. 中证香港银行指数十大权重股样本（申万一级）(2019.8.14)

证券代码	证券名称	权重%	市盈率 (TTM)	股息率 (近 12 个月)
0005.HK	汇丰控股	14.99	10.9641	6.8107
0939.HK	建设银行	14.85	4.7653	6.1875
1398.HK	工商银行	14.4	5.0649	5.7999
3988.HK	中国银行	14.31	4.2937	7.0747
3968.HK	招商银行	9.64	9.5331	2.9805
0011.HK	恒生银行	7.64	12.7420	4.5977
2388.HK	中银香港	6.81	8.5078	5.7010
1288.HK	农业银行	5.24	4.4726	6.6170
3328.HK	交通银行	3.22	4.6454	6.6590
1658.HK	邮储银行	2.91	6.0360	4.8780

资料来源：万得，中银国际证券

港股市场未来仍存投资价值，银行板块估值有望提升

近期全球股市均出现不同幅度的波动，投资者避险情绪再度升温。在外围市场以及多重因素影响下，港股市场也面临一定的下行压力。但从全球市场环境以及中长期投资角度来看，港股市场仍表现出一定的吸引力，同时港股也是完善资产配置的重要部分。

作为成熟的股票市场，港股市场与内地市场的不同之处在于：一方面，港股市场参与者以机构投资者为主，参与者成熟度更高；一方面，港股投资更注重对企业基本面的关注，以稳定的长期回报获得全球投资者的青睐。万得统计数据显示，截至目前（2019.8.14），代表香港市场走势的恒生指数近十年的年化收益率为 1.98%，同期沪深 300 指数年化收益率为 0.7%。此外，近十年恒生指数的年化波动率和年化换手率分别为 18.28%和 54.45%，均低于同期沪深 300 指数 23.90%的年化波动率和 130.04%的年化换手率。相比之下，恒生指数收益/风险指标更为稳定。

从上市个股来看，港股市场上市公司既有优质的内地公司，也有优质的非中国资产。包括香港金融地产业、科技龙头公司、全球化公用事业，以及国际消费品牌等多个特色板块，为不同风格类型的投资组合提供了更丰富的可选择标的。

从估值角度来看，目前港股市场整体估值偏低。香港银行板块的估值也处于较低的位置，但板块成份股的股息率并不低。从中长期来看，随着银行不良率的企稳和改善，银行创新业务的拓展，银行板块估值水平有望进一步提升，在获取一定股息率的同时，还能分享估值修复带来的股票市场收益。此外，从香港市场未来整体发展趋势来看，随着 A 股与 H 股折溢价指数价差持续扩大，全球流动性改善及资金面配合，加之中国宏观经济及企业盈利企稳回升，港股市场中长期的投资价值仍会显现。

基金管理人：鹏华基金上半年业绩全面开花，基金经理管理经验丰富

管理人方面，鹏华香港银行指数 (lof) 基金的基金经理崔俊杰具有多年的指数产品管理经验。2008 年 7 月加盟鹏华基金管理有限公司，历任产品规划部产品设计师、量化投资部量化研究员，先后从事产品设计、量化研究工作，2013 年 3 月起担任鹏华深证民营 ETF 基金及其联接基金基金经理，2013 年 3 月起兼任鹏华上证民企 50ETF 基金及其联接基金基金经理，2013 年 7 月起兼任鹏华沪深 300ETF 基金基金经理，2014 年 12 月起兼任鹏华中证 A 股资源产业指数分级证券投资基金基金经理，2014 年 12 月起兼任鹏华中证传媒指数分级证券投资基金基金经理，2015 年 4 月起兼任鹏华中证银行指数分级证券投资基金基金经理。其所管理的基金历史业绩稳定，长期收益效果良好。

鹏华基金是早期成立的老十家基金公司之一。旗下产品线丰富，覆盖多个类型。今年上半年鹏华基金多项业务全面开花，旗下多只基金产品业绩领先。目前，鹏华基金已经建立了一只具备丰富的公司与行业研究经验的权益投研团队。行业研究员超过 20 人，实现市场全行业覆盖，尤其在 TMT、高端装备、医药等行业上具有丰富经验与独到见解。在指数投资领域，鹏华基金高度重视品牌建设，并于近日正式推出“ASHARE 指数基金品牌”，打造跨市场（沪深港）多元指数产品平台。鹏华旗下多只被动投资型产品业绩良好。万得统计数据显示，截至今年上半年末，鹏华基金旗下超过 10 只被动指数型基金半年回报率超过 20%。整体收益表现靠前。

图表 10. 基金经理崔俊杰现任部分基金业绩一览 (2019.8.16)

基金代码	基金名称	基金类型 (wind)	起始时间	截止时间	任职天数	任职回报 (%)	同类平均 (%)	同类排名
501025	鹏华香港银行指数(LOF)	股票指数	2016/11/10	至今	2 年又 282 天	0.0492	0.0321	293 622
160635	鹏华中证医药卫生(LOF)	股票指数	2015/8/17	至今	4 年又 3 天	(0.1171)	(0.0889)	247 497
150227	鹏华银行分级 A	固定收益	2015/4/17	至今	4 年又 125 天	0.2173	(0.1918)	53 112
150228	鹏华银行分级 B	分级杠杆	2015/4/17	至今	4 年又 125 天	(0.1540)	(0.1918)	63 112
160631	鹏华银行分级	股票指数	2015/4/17	至今	4 年又 125 天	0.0327	(0.1093)	95 367
150203	鹏华传媒分级 A	固定收益	2014/12/11	至今	4 年又 252 天	0.2471	(0.0275)	33 84
150204	鹏华传媒分级 B	分级杠杆	2014/12/11	至今	4 年又 252 天	(0.9342)	(0.0275)	81 84
160629	鹏华传媒分级	股票指数	2014/12/11	至今	4 年又 252 天	(0.4054)	0.2515	289 292
150100	鹏华资源分级 A	固定收益	2014/12/6	至今	4 年又 257 天	0.2453	(0.0320)	42 82
150101	鹏华资源分级 B	分级杠杆	2014/12/6	至今	4 年又 257 天	(0.3747)	(0.0320)	57 82
160620	鹏华资源分级	股票指数	2014/12/6	至今	4 年又 257 天	(0.1399)	0.2413	261 290
159927	鹏华沪深 300ETF	ETF-场内	2013/7/19	2018/2/22	4 年又 219 天	0.7323	0.8359	125 219
510070	民企 ETF	ETF-场内	2013/3/30	至今	6 年又 143 天	0.4683	0.6425	138 202

资料来源：万得，中银国际证券

图表 11. 鹏华旗下部分指数型基金业绩一览 (%) (2019.8.16)

基金名称	成立日期	3 月	6 月	1 年	2 年	3 年	5 年	成立以来 年化回报	基金规模 (亿元)
鹏华中证酒 B	2015/4/29	14.41	74.16	30.72	15.10	87.34	-	46.87 9.33	5.91
鹏华中证酒	2015/4/29	7.97	40.40	45.27	50.68	96.20	-	81.68 14.86	5.91
鹏华中证移动互联网 B	2015/6/16	16.52	27.81	24.70	(24.12)	(32.34)	-	(83.48) (35.02)	1.17
鹏华信息 B	2014/5/5	24.35	23.66	15.66	(19.36)	(20.69)	(73.99)	(65.98) (18.43)	4.08
鹏华医药科技	2015/6/2	8.16	21.97	10.63	13.20	10.84	-	(41.70) (12.01)	13.09
鹏华创业板 B	2015/6/9	10.71	20.22	13.59	(56.97)	(72.88)	-	(93.26) (47.41)	3.61
鹏华证保 B	2014/5/5	7.50	14.39	49.20	(13.41)	(6.92)	(61.40)	(52.21) (13.02)	13.02
鹏华中证 800 地产 B	2014/9/12	0.51	12.56	38.87	(7.50)	(12.51)	-	2.67 0.54	2.66
鹏华中证银行 B	2015/4/17	4.44	12.50	33.44	(0.70)	17.83	-	(15.40) (3.78)	47.04
鹏华中证信息技术	2014/5/5	11.95	12.30	10.64	(6.85)	(5.90)	26.03	46.58 7.49	4.08
鹏华中证移动互联网	2015/6/16	7.42	12.09	12.94	(7.79)	(11.38)	-	(39.41) (11.30)	1.17
鹏华沪深 300C	2019/1/22	4.76	11.32	-	-	-	-	21.12 39.74	0.16
鹏华沪深 300A	2009/4/3	4.77	10.79	17.20	5.54	21.80	76.06	65.69 4.98	3.86
鹏华创业板	2015/6/9	5.84	10.78	8.22	(15.67)	(29.85)	-	(54.08) (16.92)	3.61

资料来源：万得，中银国际证券

风险提示

- 国内基础市场波动对基金收益的影响。
- 鹏华香港银行指数 (lof) 基金属于较高风险/收益预期的基金品种，其风险收益预期高于货币型基金、债券型基金，需要具备一定的风险承受能力的投资者关注。

综合来看

鹏华香港银行指数 (lof) 基金成立以来业绩表现相对稳定。该基金以中证香港银行指数作为标的指数，通过复制跟踪被动式投资管理实现跟踪偏离度和跟踪误差的最小化。中证香港银行指数收益/风险指标相对稳定，当前估值低。目前该指数共有 15 只成份股。前十大重仓股中工商银行、建设银行、中国银行、农业银行的占比合计超过 48%。从成份股市值分布来看，有 13 只成份股的市值超过 1,000 亿元。总体来看，中证香港银行指数大盘风格相对显著。从估值角度来看，目前港股市场整体估值偏低。香港银行板块的估值也处于较低的位置，但板块成份股的股息率并不低。从中长期来看，随着银行不良率的企稳和改善，银行创新业务的拓展，银行板块估值水平有望进一步提升，在获取一定股息率的同时，还能分享估值修复带来的股票市场收益。鹏华基金今年上半年业绩全面开花，管理者经验丰富。历史业绩并不能代表未来表现，投资需谨慎。



研究报告中所提及的有关上市公司

汇丰控股(0005.HK/人民币 56.50, 未有评级)
建设银行 (0939.HK 人民币 5.73, 未有评级)
工商银行 (1398.HK/人民币 4.96, 未有评级)
中国银行 (3988.HK/人民币 2.99, 未有评级)
招商银行 (3968.HK 人民币 36.55, 未有评级)
恒生银行 (0011.HK/人民币 167.30, 未有评级)
中银香港 (2388.HK/人民币 26.55, 未有评级)
农业银行 (1288.HK/人民币 3.02, 未有评级)
交通银行 (3328.HK 人民币 5.27, 未有评级)
邮储银行 (1658.HK/人民币 4.51, 未有评级)

以2019年8月16日当地货币收盘价为准

本报告所有数字均四舍五入

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：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司在未来 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士，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