



## 强于大市

# 非银金融行业周报

## 股质规则松绑，流动性压力缓解

上交所、深交所双双发布股质交易新规，在回购期限、质押率上限、融出方资金比例等方面有所松绑，有助于股票质押资金融入方流动性的缓解，进一步化解股质风险。目前券商仍然享有较高的安全边际，同时高 beta 属性使其具有较大的价格弹性，进可攻退可守，继续看好配置价值。

- **股票质押多项限制松绑。**上交所与深交所发布《关于股票质押式回购交易相关事项的通知》，多项限制放松：1) 合约展期时间限制放松，延期后累计的回购期限可超 3 年；2) 新增的股票质押回购融入资金用于还债的，可以相应地放松质押率上限、单一资金融出方比例。
- **股质交易规则松绑，旨在缓解融入方流动性风险。**1) 融入方股票质押回购违约，确需延期以纾解其信用风险的，经双方协商，延期后累计的回购期限可以超过 3 年。此举旨在以存量延期方式缓解融入方还款压力；2) 据之前“最严新规”规定，i. 单一证券公司与集合资管计划作为融出方接受单只 A 股股票质押的数量分别不得超过股本的 30% 与 15%。此外，交易不得导致单只 A 股股票市场整体质押比例超过 50%。ii. 在相关业绩承诺履行完毕之前，证券公司不得允许集合资产管理计划或者定向资产管理客户作为融出方参与相应股票质押回购。iii. 股票质押率上限不得超过 60%。按照《通知》的最新规定，新增业务所融入的资金是全部用来还债的，可以不受这几项比例限制。新政将防范上市公司股票质押风险，缓解融入方的流动性压力。
- **券商板块进可攻退可守，重申配置价值。**目前市场对于纾困基金的实际落地进展与风险化解的效果有所担忧，此次股质交易规则松绑有助于股票质押资金融入方流动性的缓解。此外，海通、浙商、国元三家券商发布 18 年业绩预告，归母净利润分别为 52.13 亿元、7.21 亿元、6.84 亿元，同比下滑 39.52%、32.16%、43.18%。在政策面边际回暖的带动下，19 年业绩有望企稳回暖。目前券商仍然享有较高的安全边际，同时高 beta 属性使其具有较大的弹性，进可攻退可守，建议继续关注证券行业，重点推荐中信证券、华泰证券。

### 相关研究报告

《上市券商 12 月业绩点评》20190114

《非银金融行业周报》20190113

《11 月保费数据点评》20190111

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

王维逸

021-20328591

weiyi.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518050001

\*孙嘉康为本报告重要贡献者

### 一周回顾

- 本周沪深 300、创业板指、证券行业、保险行业指数上升、互联网金融指数下跌。其中，沪深 300 上涨 2.37%，创业板指上涨 0.63%，证券行业指数上涨 1.59%，保险行业指数上涨 3.63%，互联网金融指数下跌 0.43%。
- **经纪：**本周市场股基日均成交量 3,226 亿元，环比上周减少 9.17%；日均换手率 2.03%。
- **信用：**本周市场股票质押参考市值 43,713 亿元，环比上周减少 0.07%；两融余额 7,507 亿元，环比上周减少 0.49%。
- **承销：**本周股票承销金额 139 亿元，债券承销金额 2,893 亿元，证监会 IPO 核准通过 1 家。

### 风险提示：

- 政策出台与国际环境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；市场连续下跌对信用业务和自营业务带来的风险。



## 目录

一周数据回顾 .....	4
1. 行情数据 .....	4
2. 市场数据 .....	4
行业动态 .....	8
公司公告 .....	10
风险提示 .....	12



## 图表目录

图表 1.行业涨跌幅情况 .....	4
图表 2.本周股价表现前十个股情况 .....	4
图表 3.本周日均股基成交额 .....	5
图表 4.本周新增投资者 .....	5
图表 5.本周日均换手率 .....	5
图表 6.两融余额及环比增速 .....	5
图表 7.股票质押参考市值及环比增速 .....	5
图表 8.股票承销金额及环比 .....	5
图表 9.债券承销金额及环比 .....	6
图表 10. IPO 过会情况 .....	6
图表 11.各券商估值 .....	7

## 一周数据回顾

### 1. 行情数据

本周沪深 300、创业板指、证券行业、保险行业、互联网金融指数下跌。其中，沪深 300 上涨 2.37%，创业板指上涨 0.63%，证券行业指数上涨 1.59%，保险行业指数上涨 3.63%，互联网金融指数下跌 0.43%。

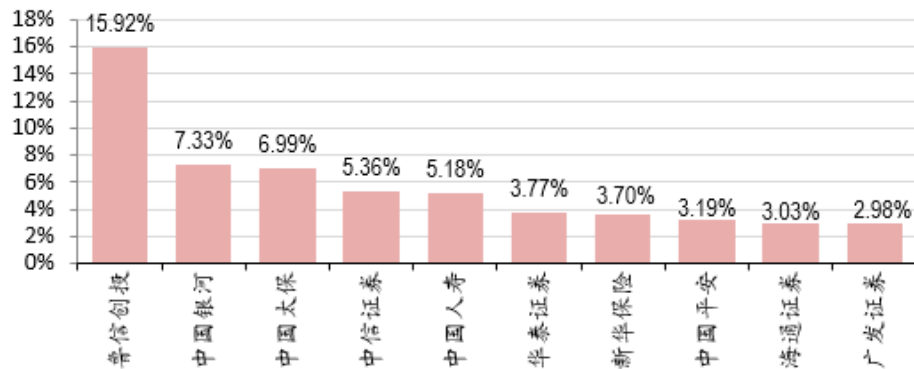
图表 1. 行业涨跌幅情况

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	2.37	5.23	5.23
399006.SZ	创业板指	0.63	1.52	1.52
801193.SI	证券行业	1.59	10.72	10.72
801194.SI	保险行业	3.63	6.03	6.03
884136.WI	互联网金融	(0.43)	3.49	3.49

资料来源：万得，中银国际证券

本周板块排名前十个股表现：鲁信创投上涨 15.92%，中国银河上涨 7.33%，中国太保上涨 6.99%，中信证券上涨 5.36%，中国人寿上涨 5.18%，华泰证券上涨 3.77%，新华保险上涨 3.70%，中国平安上涨 3.19%，海通证券上涨 3.03%，广发证券下跌 2.98%。

图表 2. 本周股价表现前十个股情况



资料来源：万得，中银国际证券

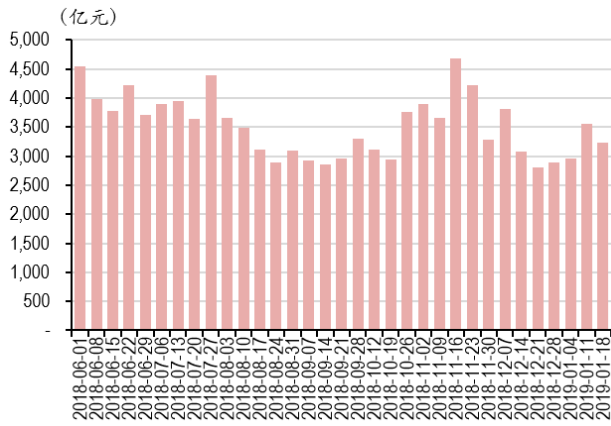
### 2. 市场数据

**经纪：**本周市场股基日均成交量 3,226 亿元，环比上周减少 9.17%；日均换手率 2.03%。

**信用：**本周市场股票质押参考市值 43,713 亿元，环比上周减少 0.07%；两融余额 7,507 亿元，环比上周减少 0.49%。

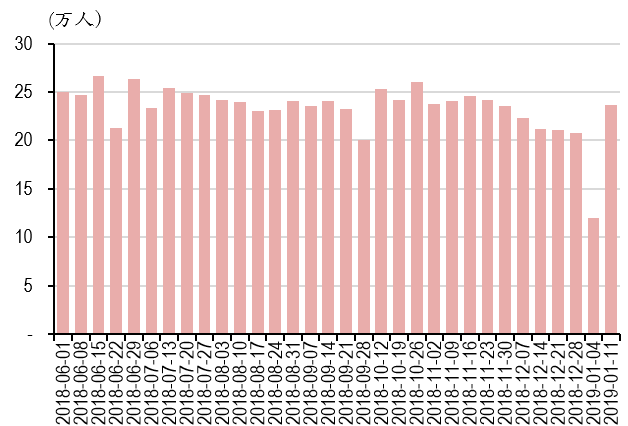
**承销：**本周股票承销金额 139 亿元，债券承销金额 2,893 亿元，证监会 IPO 核准通过 1 家。

图表 3. 本周日均股基成交额



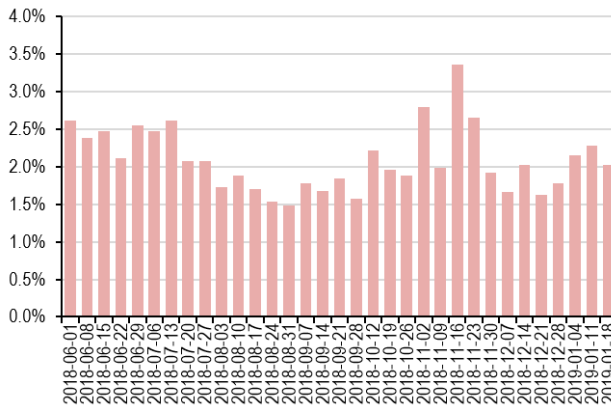
资料来源：万得，中银国际证券

图表 4. 本周新增投资者



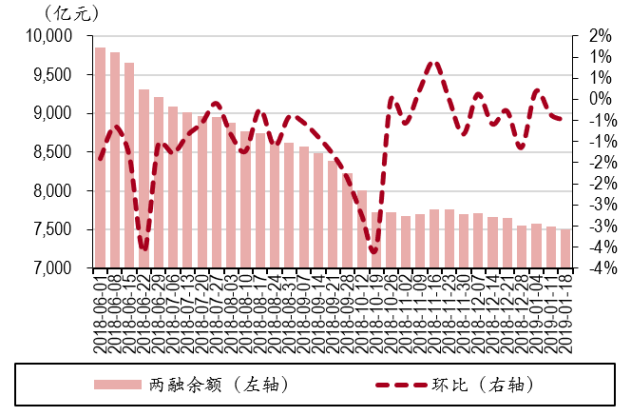
资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 本周日均换手率



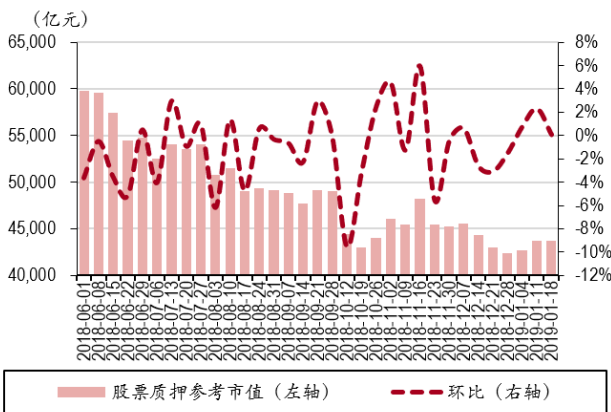
资料来源：万得，中银国际证券

图表 6. 两融余额及环比增速



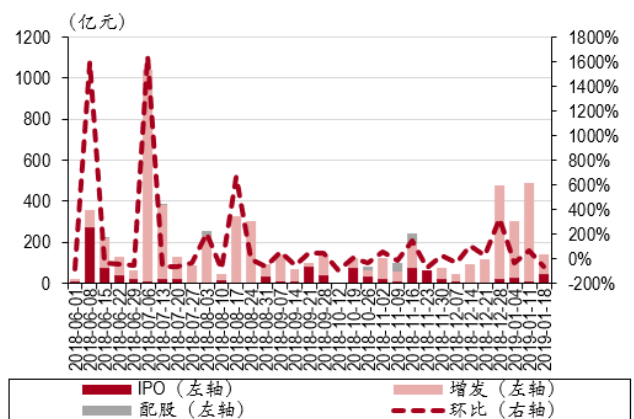
资料来源：万得，中银国际证券

图表 7. 股票质押参考市值及环比增速



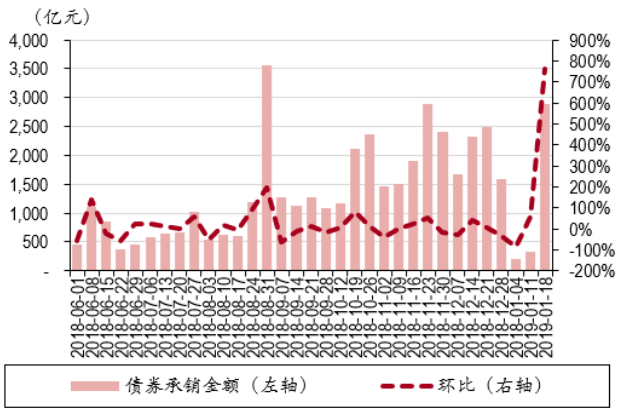
资料来源：万得，中银国际证券

图表 8. 股票承销金额及环比



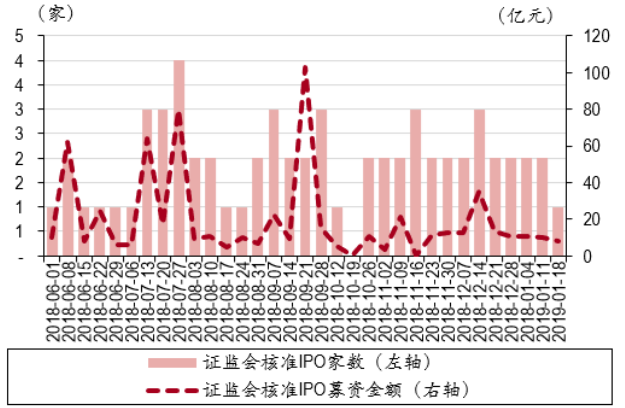
资料来源：万得，中银国际证券

图表 9. 债券承销金额及环比



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 10. IPO 过会情况



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 11.各券商估值

代码	券商	股价 (元)	总市值 (亿元)	PB				PE				评级
				2016	2017	2018E	2019E	2016	2017	2018E	2019E	
600030.SH	中信证券	17.88	2,063	1.52	1.45	1.40	1.34	20.79	18.95	20.32	17.53	买入
601688.SH	华泰证券	18.44	1,409	1.57	1.51	1.42	1.36	21.06	14.24	17.37	15.97	买入
600837.SH	海通证券	9.85	1,049	1.03	0.96	0.94	0.91	14.09	13.15	20.10	16.98	增持
601211.SH	国泰君安	16.65	1,420	1.27	1.18	1.14	1.11	12.90	14.68	19.06	16.77	增持
000776.SZ	广发证券	13.81	988	1.34	1.24	1.20	1.14	13.11	12.24	17.19	13.04	增持
600999.SH	招商证券	14.25	905	1.60	1.49	1.44	1.38	17.67	16.50	21.59	18.51	增持
601066.SH	中信建投	11.78	809	2.19	2.06	1.91	1.73	17.13	22.43	30.95	29.00	增持
000166.SZ	申万宏源	4.38	987	1.89	1.79	1.65	1.52	18.25	21.90	20.86	19.91	增持
601881.SH	中国银河	8.05	648	1.32	1.26	1.24	1.21	15.83	20.50	28.75	24.39	未有评级
002736.SZ	国信证券	8.72	715	1.65	1.52	1.48	1.43	15.69	15.63	23.57	20.76	未有评级
601788.SH	光大证券	9.72	424	0.95	0.92	0.90	0.87	14.87	14.86	18.00	15.93	未有评级
601901.SH	方正证券	6.52	537	1.51	1.43	1.41	1.38	21.03	36.22	36.22	36.22	未有评级
300059.SZ	东方财富	12.88	666	3.57	4.54	4.27	3.96	93.26	104.52	60.07	47.94	买入
600958.SH	东方证券	8.34	544	1.28	1.10	1.11	1.09	22.40	16.41	45.46	35.25	增持
601377.SH	兴业证券	5.16	346	1.09	1.03	1.02	1.00	16.89	15.12	39.05	33.60	增持
000728.SZ	国元证券	7.71	259	0.73	1.02	1.00	0.98	10.71	19.28	24.87	21.42	未有评级
601555.SH	东吴证券	7.41	222	1.10	1.07	1.06	1.05	14.82	28.50	57.00	60.00	未有评级
600369.SH	西南证券	4.05	229	1.20	1.18	1.16	1.14	25.31	33.75	45.00	33.75	未有评级
600109.SH	国金证券	7.96	241	1.38	1.28	1.24	1.21	18.55	20.05	23.41	20.95	未有评级
000783.SZ	长江证券	5.63	311	1.22	1.17	1.15	1.13	12.80	20.11	35.19	29.63	中性
000686.SZ	东北证券	6.90	161	1.04	1.03	1.02	1.01	11.90	24.64	49.29	51.88	未有评级
601198.SH	东兴证券	10.04	277	1.51	1.44	1.42	1.39	19.05	21.14	42.27	40.26	未有评级
000750.SZ	国海证券	5.04	212	1.54	1.54	1.53	1.52	21.00	56.00	112.00	106.67	未有评级
601099.SH	太平洋	2.78	189	1.60	1.62	1.61	1.61	27.80	163.53	327.06	344.27	未有评级
002673.SZ	西部证券	8.18	286	1.84	1.63	1.61	1.59	20.45	35.52	71.04	78.93	未有评级
002500.SZ	山西证券	6.52	184	1.50	1.48	1.46	1.45	38.35	46.57	93.14	98.05	未有评级
002797.SZ	第一创业	6.07	213	1.54	2.40	2.37	2.35	22.48	50.58	101.17	106.49	未有评级
601375.SH	中原证券	4.64	142	1.72	1.79	1.77	1.75	21.09	42.18	84.36	88.80	未有评级
600909.SH	华安证券	5.14	186	1.57	1.52	1.50	1.48	24.48	28.56	57.11	60.12	未有评级
601878.SH	浙商证券	8.19	273	2.57	2.02	1.98	1.94	19.98	24.09	48.18	50.71	未有评级
601108.SH	财通证券	7.89	283	1.73	1.40	1.37	1.31	14.35	17.53	35.07	16.44	未有评级
601990.SH	南京证券	9.53	262	2.55	2.52	2.49	2.46	47.65	56.06	112.12	118.02	未有评级
002926.SZ	华西证券	9.22	242	1.63	1.52	1.49	1.46	11.67	18.82	37.63	39.61	未有评级
	<b>大券商</b>		11,415	1.48	1.40	1.34	1.27	16.49	16.83	21.61	18.98	
	<b>行业</b>		17,682	1.57	1.55	1.51	1.46	21.74	32.25	53.77	52.36	
	<b>中小券商</b>		8,053	1.61	1.62	1.59	1.56	24.36	39.96	69.85	69.05	

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 01 月 18 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期



## 行业动态

**【央行2019年首次下调金融机构存款准备金率0.5个百分点】**央行2019年首次降准第一阶段15日正式生效，央行将下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，本次降准主要目的仍是维护市场流动性合理充裕，增强金融服务实体经济能力，特别是支持小微企业发展，缓解融资难融资贵问题。（央行）

**【深交所全力推进创业板改革、ETF期权业务等重点任务平稳落地】**深交所全力推进创业板改革、ETF期权业务等重点任务平稳落地。积极服务粤港澳大湾区建设等国家战略，加大重点区域、重点企业服务支持力度。加强风险防控，完善交易机制，落实退市制度，提高上市公司质量。扩大双向开放，加强与“一带一路”沿线国家的产融对接，深化互联互通机制。提升交易及各业务连续性保障能力，打造一流基础设施和应用平台，加大对行业和会员技术系统支持力度。（深交所）

**【上交所发布股票质押式回购交易相关事项】**上交所：1. 于2019年1月18日发布了《关于股票质押式回购交易相关事项的通知》。（上交所）

**【深交所发布股票质押式回购交易相关事项】**深交所发布《关于股票质押式回购交易相关事项的通知》。（深交所）

**【上交所发布注册制和科创板市场建设要点】**上交所：1. 在注册制的条件下，市场发挥的作用更大、扮演的角色更重要，中介机构扮演的角色也更重要。注册制会把发行上市的标准程序流程全部公开，企业在网上提交申请文件以后，除了规定的见面会以外，不用到交易所来，全部在网上电子化的流程进行。

2. 科创板市场设计要点分为三个部分：第一是市场的包容性，把资本市场的上市标准设计得更具包容性。第二是定价的有效性，主要是设计一些能自我平衡的交易制度，同时强化中介机构的责任。第三是投资者保护。（上交所）

**【深交所发布信用保护工具业务管理试点办法】**深交所发布信用保护工具业务管理试点办法，夯实增信制度基础，助力民企健康发展。（深交所）

**【银保监会召开2019年银行业和保险业监督管理工作会议】**银保监会召开2019年银行业和保险业监督管理工作会议，会议表明要坚持不懈治理金融市场乱象，进一步遏制违法违规经营行为，有序化解影子银行风险，依法处置高风险机构，严厉打击非法金融活动，稳步推进互联网金融和网络借贷风险专项整治。（银保监会）

**【中证协发布债券投资内控指引部分要求可设6个月过渡期】**中证协：债券投资内控指引部分要求可设6个月过渡期，部分没有自营牌照的机构，包括个别证券公司、所有基金公司、各类子公司，对自有资金进行现金管理投资债券，不强制要求按照“债券投资内控指引”执行内控要求，但需要将交易和持仓数据报备。投资境外债券的业务不强制纳入“债券投资内控指引”要求。（中证协）

**【证监会发布公开募集证券投资基金投资信用衍生品指引】**证监会发布公开募集证券投资基金投资信用衍生品指引，指引明确货币市场基金不得投资信用衍生品，强化基金管理人职责。（证监会）

**【深交所发布信用保护工具业务管理试点办法】**深交所发布信用保护工具业务管理试点办法，夯实增信制度基础，助力民企健康发展。（深交所）

**【银保监会进一步完善差别化房地产信贷政策】**银保监会推动积极稳妥去杠杆，进一步完善差别化房地产信贷政策，坚决遏制房地产泡沫化，促进防范化解地方政府隐性债务风险。（银保监会）

**【证监会与德国签署双边《证券期货监管合作谅解备忘录》】**证监会与德国联邦金融监管局签署了双边《证券期货监管合作谅解备忘录》，中德双方支持法兰克福人民币离岸市场和当地人民币清算行的建设与发展，以及德国金融机构使用人民币合格境外机构投资者额度进入中国市场投资。支持两国金融机构在银行、证券、保险等领域跨境展业，同意加强在金融科技领域和绿色金融领域开展交流合作。（证监会）





**【券商交易接口有望对量化私募放开】** 券商交易接口有望对量化私募放开，首批或在春节后，券商股票交易接口有望对量化私募重新开放，首批放开的时点或在春节后，这意味着因股市异常波动被叫停的量化私募系统（程序化交易）直连券商，将重新可行。（券商中国）



## 公司公告

【中信证券】收到上海证券交易所问询函，要求说明收购广州证券的必要性、合理性。

【国投资本】1. 子公司安信证券披露 2018 年净利润 13.21 亿元，净资产 1146 亿元，增速 11.79%；全资子公司安信证券出资 10 亿元，设立另类投资全资子公司，专业从事《证券公司证券自营投资品种清单》所列品种以外的金融产品、股权等另类投资业务。2019 年 1 月 14 日，安信证券另类投资子公司工商登记手续已办理完毕并领取营业执照。

【锦龙股份】发布子公司中山证券 2018 年净利润 52,89.6 万元，净资产 160.37 亿，增速为-8.84%和参股子公司东莞证券 2018 年净利润-5513.6 万元，净资产 272.70 亿元，增速为-0.97%。

【哈投股份】披露全资子公司江海证券 2018 年度未经审计财务报表，净利润 1.9 亿元，净资产 329.66 亿，增速为-16.82%

【海通证券】发布 2018 年度业绩快报，营业收入 238.59 亿元，下降 15.46%；净利润 52.13 亿元，下降 39.52%。；总资产 5742.9 亿，增速为 7.4%。

【浙商证券】发布 2018 年度业绩快报，营业收入 36.810 亿元，下降 20.14%；净利润 7.2143 亿元，下降 32.16%。；总资产 5742.9 亿，增速为 7.73%。

【东方财富】子公司东方财富证券披露 2018 年度未经审计非合并财报，净利润 6.06 亿元，净资产 69.972 亿，增速为 4.8%

【中国平安】发布保费收入公告(未经审计)，原保费收入达 7191.44 亿元。

【新华保险】董事长兼首席执行官万峰辞职暨推荐董事代行董事长职务，指定高管黎宗剑代行首席执行官职权。

【越秀金控】1.发布重大资产出售预案：拟向中信证券出售已处置广州期货 99.03%股份、金鹰基金管理有限公司 24.01%股权的广州证券 100%股份；回复深交所问询函：广州证券面临较大的经营压力；影响持续盈利能力；公司亟需全面战略转型；长城证券和招商证券发布独立财务顾问核查意见；广州越企拟通过深交所增持公司股票，累计增持金额不低于人民币 1 亿元，不超过人民币 2 亿元，截至 2019 年 1 月 17 日，累计增持公司股份 948.38 万股，持股占比 0.34%，累计增持总金额 6,669.9 万元；广州越企共持有公司股份 9478.3 万股，持股占比 3.44%。

【华铁科技】收到上交所问询函，问询内容为子公司计提大额资产减值并被出售。

【西水股份】子公司天安财险于 2018 年全年累计原保险保费收入为人民币 151.03 亿元（未经审计）。

【天风证券】2019 年度拟使用自有资金向并表范围内的控股子公司天风天睿、天风期货提供总额度不超过人民币 10 亿元的借款，借款期限最长不超过 1 年；按市场同期银行贷款利率向公司支付资金使用费，到期还本付息。累计关联交易金额：2018 年度，公司为控股子公司天风天睿提供借款共计 17,600 万元，为控股子公司天风期货提供借款共计 9000 万元；已收到还款 11,484.51 万元。

【东吴证券】接控股股东国发集团通知，其质押给浙商银行苏州分行的 77 百万股公司限售股，已办理证券质押登记解除手续。目前国发集团持有公司 705.55 百万股(其中有限售条件流通股 109 百万股)，占公司总股本的 23.52%；累计质押 5000 万股，占其所持公司股份的 7.09%，占公司总股本的 1.67%。

【天茂集团】2018 年 10 月 12 日新理益发布增持公司股份计划，截止 2019 年 1 月 12 日（由于此日为非交易日，实际截止至 2019 年 1 月 11 日），增持实施期限过半。2018 年 10 月 12 日至 2019 年 1 月 12 日期间，新理益通过深圳证券交易所交易系统累计增持公司股份 36.856 百万股，占公司总股本的 0.746%，成交金额 207.45 百万元。

【方正证券】因南通四建诉政泉控股一案，股东政泉控股持有的 17.996 亿股无限售流通股及其孳息已被冻结，冻结股份占公司总股本的 21.86%，轮候冻结起始日为 2019 年 1 月 16 日，冻结期限为三年，自转为正式冻结之日起计算。



【广发证券】收到中国证监会广东监管局《关于核准广发证券股份有限公司设立 20 家分支机构的批复》文件，公司获准在北京、包头、沈阳、上海、常州、江阴、芜湖、上饶、广州、珠海、重庆、成都、西安、深圳、厦门等地设立 20 家分支机构。

【华泰证券】获得上交所上市基金主做市业务资格。

【江苏租赁】董事饶建辉辞去公司董事职务。

【新力金融】发布部分监事、高级管理人员增持股份计划进展。



## 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；市场连续下跌对信用业务和自营业务带来的风险。

## 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