



强于大市

非银金融行业周报

券商政策利好不断，保险估值洼地有望修复

券商政策红利不断推出，包括松绑证券公司风险指标，放开交易系统外部接口及吸引外资流入等动作，有利于激活市场，催化券商板块升温。中国人寿及新华保险发布 2018 年业绩预告，关注归母利润变动情况。保险 2019 年开门红效果淡化，目前估值在绝对底部，具有配置价值。

券商：

- **监管政策红利不断推出，激活市场，催化券商板块升温。**本周，证监会连发券商利好政策，鼓励机构入市，激活市场。1) 松绑证券公司风险指标：放宽证券公司权益类风险资本准备比例，减少资本占用，加大对权益类资产的长期配置力度；2) 证监会就《证券公司交易系统外部接入管理暂行规定》向社会公开征求意见，拟开放证券公司交易系统外部接入，激活市场；3) 证监会就《合格境外机构投资者及人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法（征求意见稿）》及其配套规则公开征求意见。扩大 QFII 投资范围，开放资本市场，起到吸引外资流入的作用。关注政策红利带来的券商板块升温，基本面整体改善。

保险：

- **中国人寿及新华保险发布 2018 年业绩预告，关注归母利润变动。**本周中国人寿及新华保险分别公布 2018 年业绩预告，其中，**中国人寿**预计归母净利润较 2017 年减少约 161.25 到 225.77 亿元，同比减少 50%-70%，预计为 92.96-157.48 亿元。扣除非经常性损益后归母净利润减少后约 161.95 亿元到 226.73 亿元，同比减少 50%-70%，预计为 97.17-161.95 亿元；业绩减少主要原因为受权益市场整体震荡下行影响，权益类投资收益同比大幅减少。**新华保险**预计归母净利润较 2017 年增加约 26.92 亿元，同比增加 50%，预计为 80.75 亿元。扣除非经常性损益后归母净利润预计增加 27.48 亿元，同比增加 50%，预计为 82.43 亿元；业绩增长的主要原因是：传统险准备金折现率假设变更，假设变更形成的保险合同准备金变动计入利润表。2019 年整体开门红效果淡化，保险估值在绝对底部，目前 PEV 为 0.76，保险具有配置价值。

相关研究报告

- 《非银金融 4 季度持仓点评》20190124
- 《非银金融行业周报》20190120
- 《上市券商 12 月业绩点评》20190114

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、保险行业上涨，互联网金融指数下跌。其中，沪深 300 上涨 1.98%，创业板指上涨 0.46%，证券行业上涨 1.35%，保险行业上涨 2.98%，互联网金融下跌 4.39%。
- **经纪：**本周市场股基日均成交量 3106 亿元，环比上周下跌 0.72%；日均换手率 1.57%。
- **信用：**本周市场股票质押参考市值 43408 亿元，环比上周下降 1.11%；两融余额 7282 亿元，环比上周下跌 1.87%。
- **承销：**本周股票承销金额 350 亿元，债券承销金额 1813 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	9
风险提示	10



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.上市券商估值表	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、保险行业上涨，互联网金融指数下跌。其中，沪深 300 上涨 1.98%，创业板指上涨 0.46%，证券行业上涨 1.35%，保险行业上涨 2.98%，互联网金融下跌 4.39%。

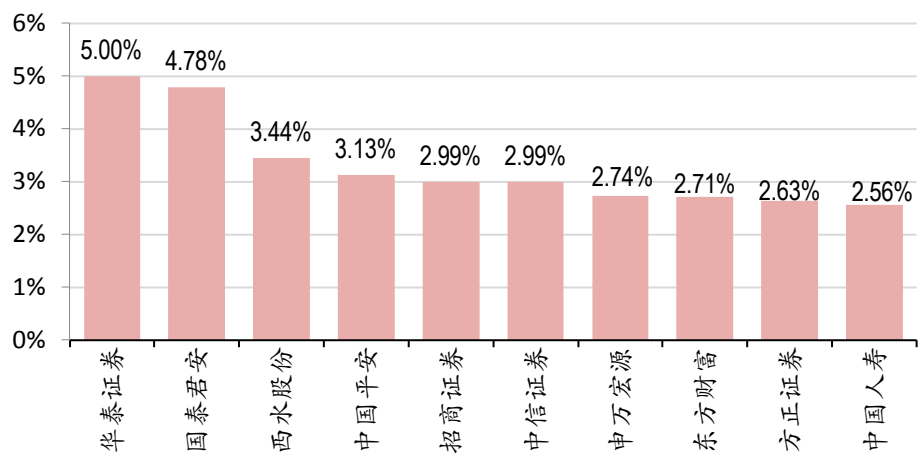
图表 1. 行业涨跌幅情况

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	1.98	1.43	7.86
399006.SZ	创业板指	0.46	3.53	1.66
801193.SI	证券行业	1.35	2.66	11.09
801194.SI	保险行业	2.98	0.35	11.44
884136.WI	互联网金融	(4.39)	3.22	(3.95)

资料来源：万得，中银国际证券

本周板块排名前十个股表现：华泰证券上涨 5.00%，国泰君安上涨 4.78%，西水股份上涨 3.44%，中国平安上涨 3.13%，招商证券上涨 2.99%，中信证券上涨 2.99%，申万宏源上涨 2.74%，东方财富上涨 2.71%，方正证券上涨 2.63%，中国人寿上涨 2.56%。

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

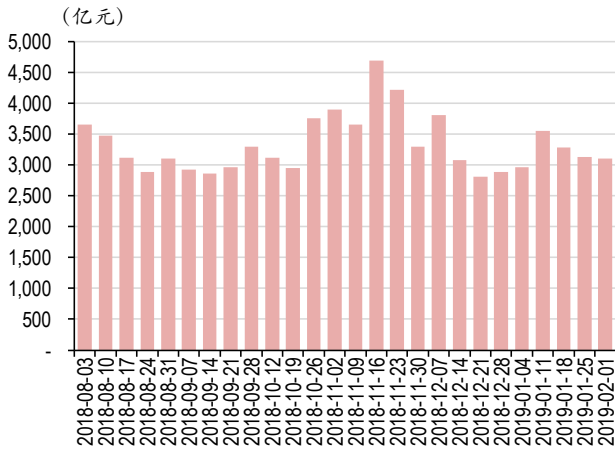
2. 市场数据

经纪：本周市场股基日均成交量 3106 亿元，环比上周下跌 0.72%；日均换手率 1.57%。

信用：本周市场股票质押参考市值 43408 亿元，环比上周下降 1.11%；两融余额 7282 亿元，环比上周下跌 1.87%。

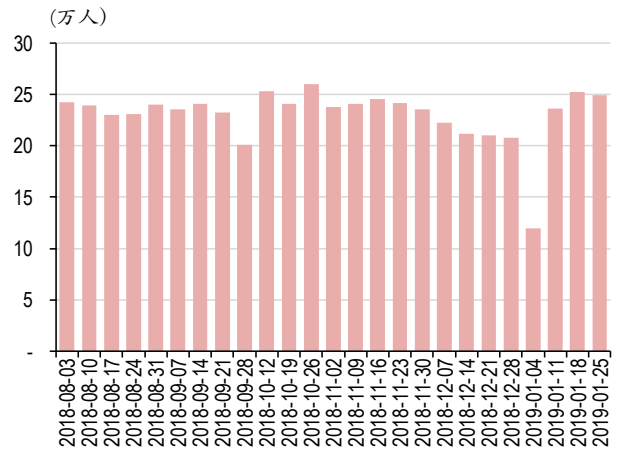
承销：本周股票承销金额 350 亿元，债券承销金额 1813 亿元，证监会 IPO 核准通过 1 家。

图表 3. 本周日均股基成交额



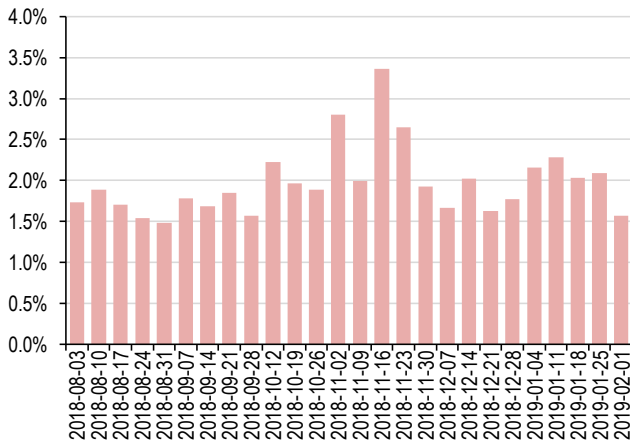
资料来源：万得，中银国际证券

图表 4. 本周新增投资者



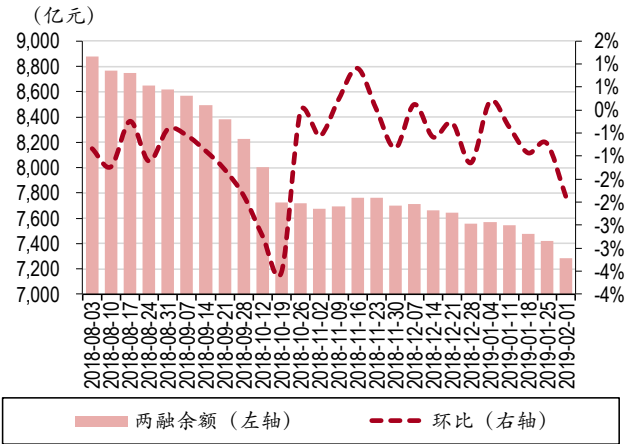
资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 本周日均换手率



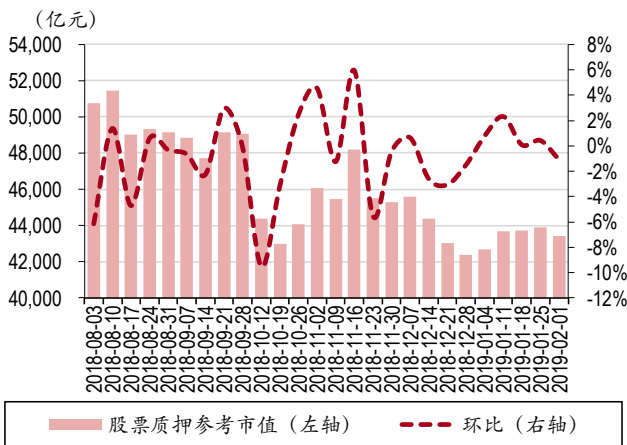
资料来源：万得，中银国际证券

图表 6. 两融余额及环比增速



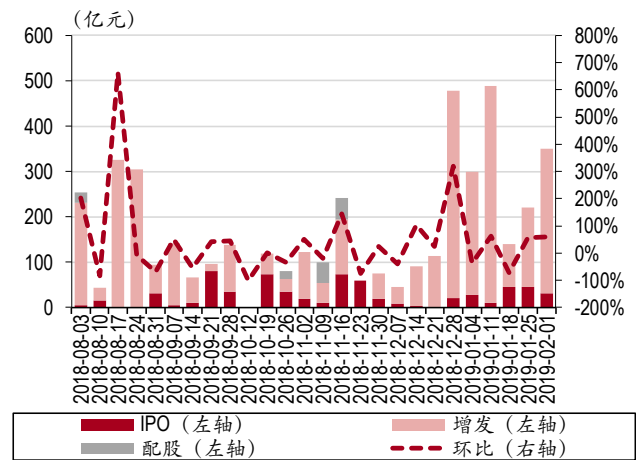
资料来源：万得，中银国际证券

图表 7. 股票质押参考市值及环比增速



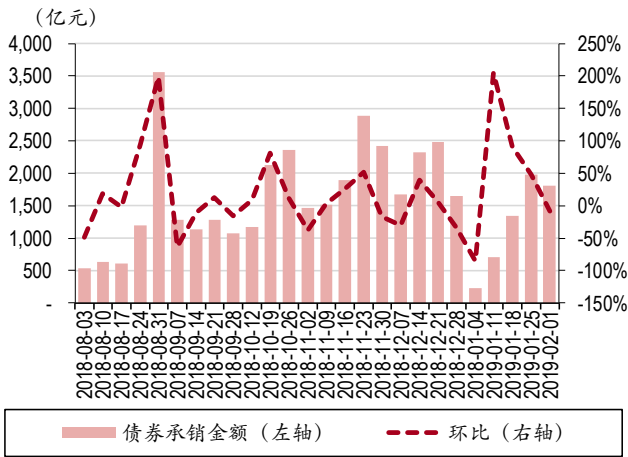
资料来源：万得，中银国际证券

图表 8. 股票承销金额及环比



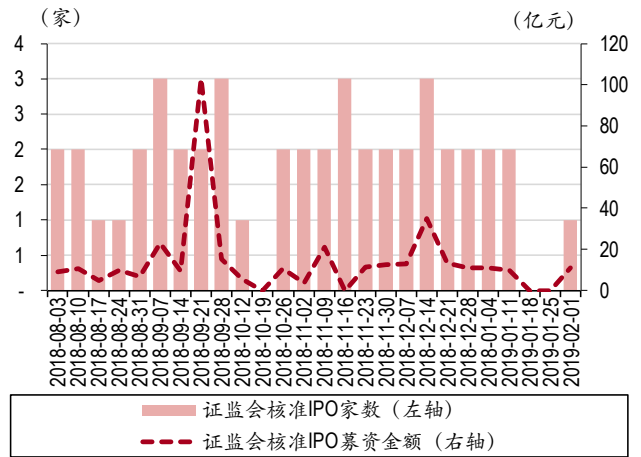
资料来源：万得，中银国际证券

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. 上市券商估值表

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	18.58	2,154	1.58	1.50	1.45	1.40	21.60	19.69	21.11	18.22	买入
601688.SH	华泰证券	19.74	1,512	1.68	1.62	1.52	1.45	22.55	15.24	18.60	17.09	买入
600837.SH	海通证券	10.29	1,099	1.07	1.01	0.98	0.96	14.71	13.73	21.00	17.74	增持
601211.SH	国泰君安	17.10	1,460	1.30	1.21	1.17	1.14	13.25	15.08	19.57	17.22	增持
000776.SZ	广发证券	12.97	937	1.26	1.16	1.12	1.07	12.31	11.50	16.15	12.25	增持
600999.SH	招商证券	14.79	936	1.66	1.54	1.49	1.44	18.34	17.12	22.41	19.21	增持
601066.SH	中信建投	12.15	841	2.26	2.12	1.97	1.78	17.66	23.14	31.92	29.91	增持
000166.SZ	申万宏源	4.50	1,014	1.94	1.84	1.69	1.56	18.75	22.50	21.43	20.45	增持
601881.SH	中国银河	7.80	636	1.28	1.23	1.20	1.17	15.34	19.86	27.86	23.64	未有评级
002736.SZ	国信证券	8.54	700	1.62	1.49	1.45	1.40	15.37	15.31	23.08	20.33	未有评级
601788.SH	光大证券	9.58	418	0.94	0.91	0.89	0.86	14.66	14.64	17.74	15.70	未有评级
601901.SH	方正证券	6.25	515	1.45	1.37	1.35	1.32	20.16	34.72	34.72	34.72	未有评级
300059.SZ	东方财富	13.28	686	3.68	4.68	4.40	4.09	96.16	107.76	61.94	49.43	买入
600958.SH	东方证券	8.48	556	1.30	1.12	1.13	1.11	22.78	16.69	46.23	35.84	增持
601377.SH	兴业证券	5.00	335	1.06	1.00	0.99	0.97	16.36	14.65	37.84	32.56	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	7.14	214	1.06	1.03	1.02	1.01	14.28	27.46	54.92	57.81	未有评级
600369.SH	西南证券	3.98	225	1.18	1.16	1.14	1.12	24.88	33.17	44.22	33.17	未有评级
600109.SH	国金证券	7.84	237	1.36	1.26	1.23	1.19	18.28	19.75	23.06	20.63	未有评级
000783.SZ	长江证券	5.43	300	1.18	1.13	1.11	1.09	12.34	19.39	33.94	28.58	中性
000686.SZ	东北证券	6.86	161	1.03	1.02	1.01	1.00	11.83	24.50	49.00	51.58	未有评级
601198.SH	东兴证券	9.74	269	1.47	1.40	1.37	1.35	18.48	20.51	41.01	39.06	未有评级
000750.SZ	国海证券	4.86	205	1.49	1.49	1.48	1.47	20.25	54.00	108.00	102.86	未有评级
601099.SH	太平洋	2.56	174	1.48	1.49	1.48	1.48	25.60	150.59	301.18	317.03	未有评级
002673.SZ	西部证券	7.88	276	1.78	1.57	1.55	1.54	19.70	34.22	68.43	76.04	未有评级
002500.SZ	山西证券	6.18	175	1.42	1.40	1.39	1.38	36.35	44.14	88.29	92.93	未有评级
002797.SZ	第一创业	5.80	203	1.47	2.29	2.27	2.24	21.48	48.33	96.67	101.75	未有评级
601375.SH	中原证券	4.44	139	1.65	1.71	1.70	1.68	20.18	40.36	80.73	84.98	未有评级
600909.SH	华安证券	5.02	182	1.53	1.48	1.46	1.44	23.90	27.89	55.78	58.71	未有评级
601878.SH	浙商证券	7.83	261	2.46	1.93	1.89	1.86	19.10	23.03	46.06	48.48	未有评级
601108.SH	财通证券	7.40	266	1.62	1.31	1.28	1.23	13.45	16.44	32.89	15.42	未有评级
601990.SH	南京证券	8.96	246	2.40	2.37	2.34	2.32	44.80	52.71	105.41	110.96	未有评级
002926.SZ	华西证券	8.77	230	1.55	1.44	1.42	1.39	11.10	17.90	35.80	37.68	未有评级
	大券商		11,708	1.51	1.42	1.36	1.29	16.78	17.07	21.90	19.25	
	行业		17,821	1.54	1.52	1.48	1.44	21.42	31.37	51.87	50.41	
	中小券商		7,867	1.56	1.58	1.55	1.51	23.74	38.52	66.86	65.98	

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 02 月 01 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期



行业动态

【证监会发布《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》《科创板上市公司持续监管办法（试行）》等系列文件，并公开征求意见】证监会发布科创板系列文件并公开征求意见，科创板再进一步。证监会表示，为做好科创板试点注册制工作，将在五个方面完善资本市场基础制度：一是构建科创板股票市场化发行承销机制，二是进一步强化信息披露监管，三是基于科创板上市公司特点和投资者适当性要求，建立更加市场化的交易机制，四是建立更加高效的并购重组机制，五是严格实施退市制度。（证监会）

【证监会进一步激活市场，券商交易系统外部接入放行】证监会就《证券公司交易资讯系统外部接入管理暂行规定》向社会公开征求意见。根据《规定》，证券公司是提供交易资讯系统外部接入服务的责任主体，应当在严格控制风险的前提下审慎开展相关业务活动；在接入过程中切实履行管理职责，严格控制风险，确保外部接入始终保持合规、安全、稳定的状态。（证监会）

【截至2018年12月底，机构管理的公募基金资产合计13.03万亿元】中基协公布公募基金市场数据显示，截至2018年12月底，我国境内共有基金管理公司120家，其中中外合资公司44家，内资公司76家；取得公募基金管理资格的证券公司或证券公司资管子公司共13家，保险资管公司2家。以上机构管理的公募基金资产合计13.03万亿元。（中基协）

【证监会发布《合格境外机构投资者及人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法（征求意见稿）》】证监会就《合格境外机构投资者及人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法（征求意见稿）》及其配套规则公开征求意见。拟将QFII、RQFII两项制度合二为一；放宽准入条件，取消数量型指标要求，保留机构类别和合规性条件；扩大投资范围，QFII、RQFII还可投资在新三板挂牌的股票、债券回购、私募投资基金、期货期权等，允许参与证券交易所融资融券交易。（证监会）

【证监会拟修订《证券公司风险控制指标计算标准规定》】证监会拟放宽证券公司投资成份股、ETF等权益类证券风险资本准备计算比例，减少资本占用，进一步支援证券公司遵循价值投资理念，加大对权益类资产的长期配置力度。（证监会）

【证监会指导交易所完善融资融券交易机制】证监会拟取消“平仓线”不得低于130%的统一限制，交由证券公司根据客户资信、担保品质量和公司风险承受能力，与客户自主约定最低维持担保比例；扩大担保物范围，提高客户补充担保的灵活性；沪深交易所正在研究扩大标的证券范围。（证监会）

【银保监会支持保险机构加大股权投资力度】银保监会鼓励保险公司使用长久期账户资金，增持优质上市公司股票和债券，拓宽专项产品投资范围，加大专项产品落地力度；支持保险公司开展价值投资、长期投资，研究推进保险公司长期持有股票的资产负债管理监管评价机制。为支持保险机构加大股权投资力度，提高股权投资计划和保险私募基金注册效率，即日起，保险资产管理机构及其下属机构发起设立股权投资计划和保险私募基金，由中国保险资产管理业协会办理注册工作。（银保监会）

【上交所发布2018年上海证券交易所股票期权市场发展报告】2018年上证50ETF期权累计成交3.16亿张，较2017年的1.8亿张增加了76%，累计成交面值8.35万亿元，累计权利金成交1797.66亿元。（上交所）

【银保监会发布2018年保险资金运用情况】2018年保险资金运用余额为16.41万亿元，较年初增9.97%；其中，债券56383亿元，占比34.36%；股票和证券投资基金19220亿元，占比11.71%；其他投资64122亿元，占比39.08%。（银保监会）



公司公告

【东北证券】东北证券计提资产减值准备，减值金额为 4.97 亿元，已超过公司最近一个会计年度经审计净利润的 10%。

【光大证券】光大证券全资子公司光大资本下属子公司光大浸辉担任执行事务合伙人的浸鑫基金项目出现风险。根据《差额补足函》光大资本承担相应的差额补足义务，但目前实际法律义务尚待判断。

【天茂集团】控股子公司国华人寿保险股份有限公司于 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 1 月 31 日期间累计原保险保费收入约为人民币 63.86 亿元。

【第一创业】第一创业拟将全资子公司深圳第一创业创新资本管理有限公司的注册资本增加 18 亿元至人民币 30 亿元。

【中航资本】1. 国际信用评级公司穆迪发布了对中航资本控股股份有限公司的首次信用评级报告，给予公司长期主体信用评级“A3”级，评级展望为“稳定”。2. 截至 2019 年 1 月 31 日收盘，公司通过上交所集中竞价交易方式累计已回购公司股份数量为 603 万股，占公司总股本的 0.067%。

【宝德股份】1. 预计 2018 年归属于上市公司股东的净利润亏损 5.62 亿元~5.67 亿元。2. 宝德股份拟通过现金方式出售其持有的庆汇租赁有限公司 90% 股权，不再持有庆汇租赁股权。

【新华保险】2018 年年度归属于母公司股东的净利润与 2017 年同期相比预计增加人民币 26.92 亿元左右，同比增加 50% 左右。

【兴业证券】兴业证券 2018 年度预计实现合并报表净利润 5.5 亿元到 10.5 亿元，预计减少 16 亿元到 21 亿元，同比减少 60% 到 80%；预计实现归属于上市公司股东的净利润 1 亿元至 5 亿元，预计减少 18 亿元到 22 亿元，同比减少 80% 到 100%。

【太平洋证券】太平洋证券将全资子公司太证资本注册资本金由 10 亿元人民币减少至 6.7 亿元人民币，将全资子公司太证非凡的注册资本金由 11 亿元人民币减少至 8.5 亿元人民币。【中原证券】预计 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润同比减少 3.6 亿元到 3.8 亿元，同比减少 81%-86%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润同比减少 3.8 亿元到 3.9 亿元，同比减少 86%-91%。

【安信信托】安信信托 2018 年度预计亏损 13 亿元到 17 亿元，扣除非经常性损益事项后预计亏损 14.6 亿元到 18.6 亿元。

【哈投股份】哈投股份 2018 年度归属于上市公司股东的净利润预计亏损 1.2 亿元到 1.4 亿元。

【鲁信创业】鲁信创业预计 2018 年年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，将增加 1 亿元到 1.5 亿元，同比增加 232% 到 348%。

【东方财富】预计 2018 年归属于上市公司股东的净利润较上年同期增长约 42.88%~58.58%。

【东吴证券】预计 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润为 3.2 亿元到 3.9 亿元，与上年同期相比预计减少 4 亿元到 4.7 亿元，同比减少 50%-60%；扣除非经常性损益的净利润为 3.2 亿元到 3.8 亿元，与上年同期相比预计减少 4.3 亿元到 4.7 亿元，同比减少 50%-60%。

【华安证券】华安证券同意聘任刘晓东先生担任公司合规总监、首席风险官职务。

【西南证券】预计 2018 年度实现的归属于上市公司股东的净利润同比减少 3.68 亿元到 4.68 亿元，同比下降约 55% 到 70%；扣除非经常性损益事项后，预计 2018 年度实现的归属于上市公司股东的净利润同比减少 4.89 亿元到 5.93 亿元，同比下降约 70% 到 85%。

【国元证券】国元证券 2018 年度计提各项资产减值准备共计 1.4 亿元，占公司最近一个会计年度经审计净利润的 10% 以上。

【东兴证券】预计 2018 年年度实现归属于上市公司股东净利润 9.2 亿元到 10.2 亿元，与上年同期相比减少 3.9 亿元到 2.9 亿元，同比减少 29.73% 到 22.09%；预计归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 9.2 亿元到 10.2 亿元，将同比减少 28.78% 到 21.01%。

【中国人寿】预计 2018 年度归属于母公司股东的净利润较 2017 年度减少约人民币 161.26 亿元到人民币 225.77 亿元，同比减少约 50% 到 70%。

【鲁信创投】鲁信创投全资子公司山东高新投拟通过其全资子公司齐鲁投资在开曼持有的 SPV 公司 Lucion VC 1 Limited 作为公司海外投资的主体参与投资以色列公司 XJet Limited 对 XJet 公司的投资，将使公司海外资产配置进一步扩大，同时公司布局金属和陶瓷 3D 打印领域投资。



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