



强于大市

非银金融行业周报

2月社融数据低于预期，或将给短期上涨过急的市场降温

2月社融数据低于预期，A股市场或将降温，回归理性。2月以来，两市成交额及换手率、两融余额等反应市场情绪的数据全面增长，反映出市场活跃度的大幅提升，2月券商业绩弹性得到确认。我们认为在市场活跃度维持高位的情况下，券商中长期将持续受益。

- 2月社融数据低于预期，市场短期上涨过急或将降温。中国2月社会融资规模增量7030亿元，预期1.3万亿元，前值4.64万亿，其中2月新增人民币贷款8858亿元人民币，预期9500亿元，前值3.23亿元，两项新增社融数据均低于预期。在1月社融规模大幅增加的催化之下，A股市场情绪过热，造成行情短期内冲高过急。2月社融数据低于预期，A股市场或将降温，回归理性。
- 单周成交额创近期新高，市场情绪数据全面增长。1) 本周累计两市股票成交额达5.40万亿元，创下自2015年11月以来的单周新高记录。2) 截至3月8日，两市单日股票成交额为1.18万亿元，较年初1月2日的2262.62亿元增加超过4倍。两市平均换手率达到5.26%，较1月2日的1.58%已大幅提升250%。3) 截至2019年3月7日，两融余额为8587.38亿元，较2月1日年内低点累计增长19.78%。截至2月22日，单周的新增投资者达到31.61万户，较年内单周低点增长67.16%。市场数据全面增长，反映出市场活跃度大幅提升。
- 券商2月业绩弹性已确认，市场活跃度提升中长期将持续受益。1) 2月券商业绩同比+424%，环比+55%。已披露月度数据的38家券商2月营收合计227.41亿，环比增长17%，可比口径同比大幅增长172%；合计净利润105.33亿元，环比增长55%，可比口径同比大幅增长424%。2月份，券商的业绩弹性已得到确认。2) 市场情绪数据全面向好，市场活跃度已显著提升，从中长期来看，券商有望维持高业绩弹性，继续看好券商中长期投资价值。看好活跃度持续提升的高弹性标的：东方财富、东方证券、海通证券。

一周回顾

- 本周创业板指、证券行业、互联网金融指数上涨，沪深300、保险行业下跌。其中，创业板指上涨5.52%，证券行业上涨1.62%，互联网金融上涨6.96%，沪深300下跌2.46%，保险行业下跌5.25%。
- 经纪：本周市场股基日均成交量10241亿元，环比上周上涨11.56%；日均换手率5.53%。
- 信用：本周市场股票质押参考市值51321亿元，环比上周上涨6.43%；两融余额8587亿元，环比上周上涨6.72%。
- 承销：本周股票承销金额28亿元，债券承销金额1103亿元，证监会IPO核准通过0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。

相关研究报告

《上市券商2月业绩点评》20190308

《保险行业2018年报及2019年一季报前瞻》
20190304

《非银金融行业周报》20190303

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



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

本周创业板指、证券行业、互联网金融指数上涨，沪深 300、保险行业下跌。其中，创业板指上涨 5.52%，证券行业上涨 1.62%，互联网金融上涨 6.96%，沪深 300 下跌 2.46%，保险行业下跌 5.25%。

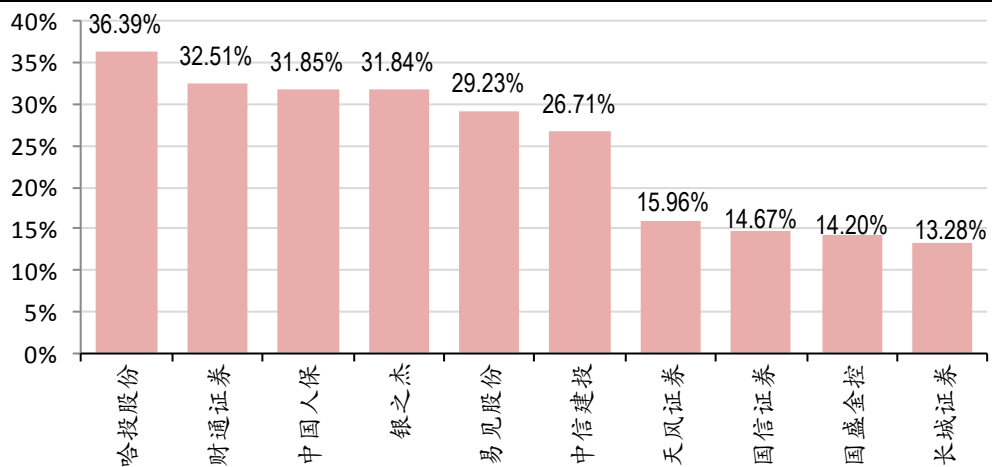
图表 1. 行业涨跌幅情况

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	(2.46)	(0.32)	21.49
399006.SZ	创业板指	5.52	7.74	32.30
801193.SI	证券行业	1.62	5.10	47.96
801194.SI	保险行业	(5.25)	(1.59)	22.92
884136.WI	互联网金融	6.96	8.78	35.60

资料来源：万得，中银国际证券

本周板块排名前十个股表现：哈投股份上涨 36.39%，财通证券上涨 32.51%，中国人寿上涨 31.85%，银之杰上涨 31.84%，易见股份上涨 29.23%，中信建投上涨 26.71%，天风证券上涨 15.96%，国信证券上涨 14.67%，国盛金控上涨 14.20%，长城证券上涨 13.28%。

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

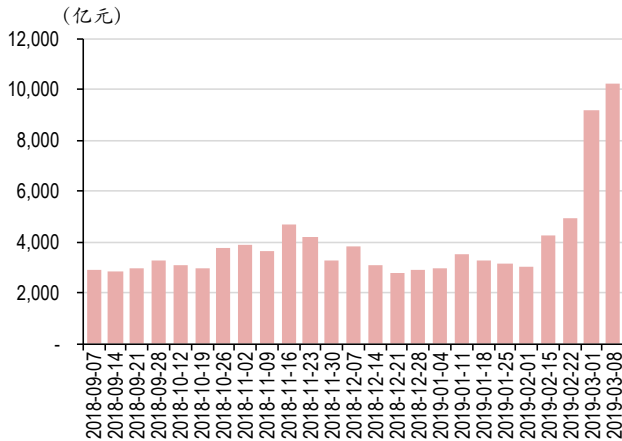
2. 市场数据

经纪：本周市场股基日均成交量 10241 亿元，环比上周上涨 11.56%；日均换手率 5.53%。

信用：本周市场股票质押参考市值 51321 亿元，环比上周上涨 6.43%；两融余额 8587 亿元，环比上周上涨 6.72%。

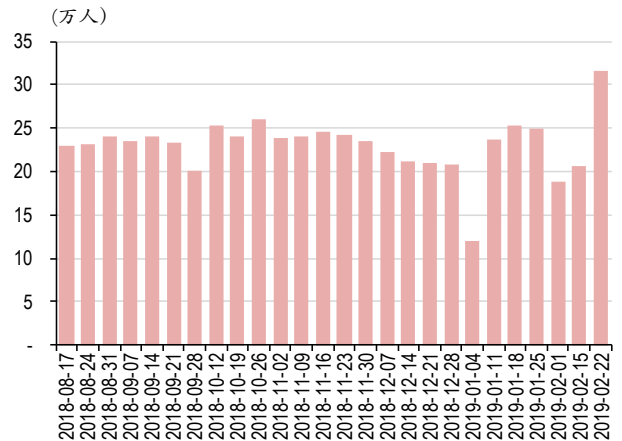
承销：本周股票承销金额 28 亿元，债券承销金额 1103 亿元，证监会 IPO 核准通过 0 家。

图表 3. 本周日均股基成交额



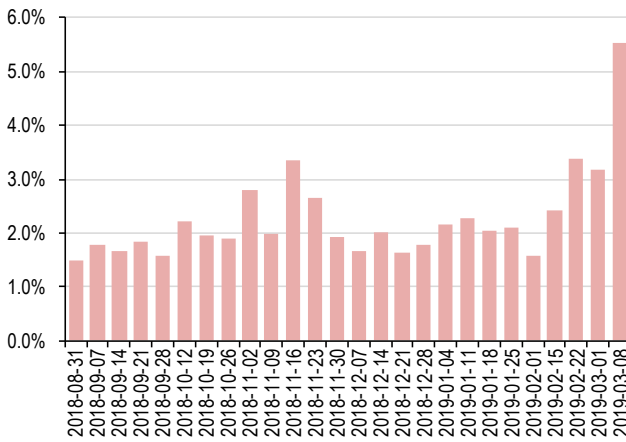
资料来源：万得，中银国际证券

图表 4. 本周新增投资者



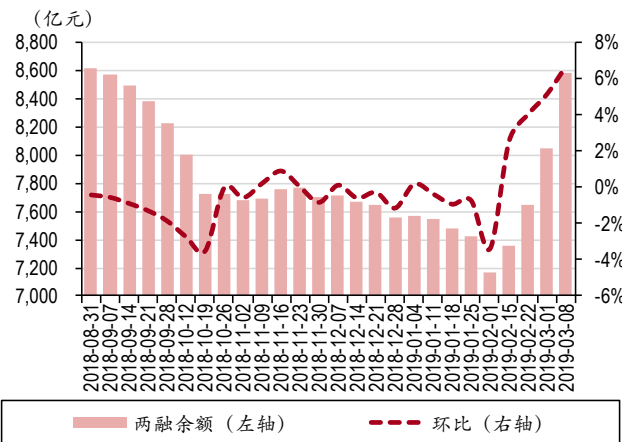
资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 本周日均换手率



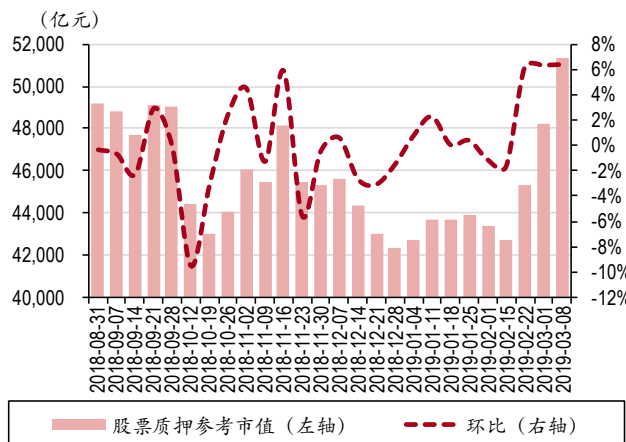
资料来源：万得，中银国际证券

图表 6. 两融余额及环比增速



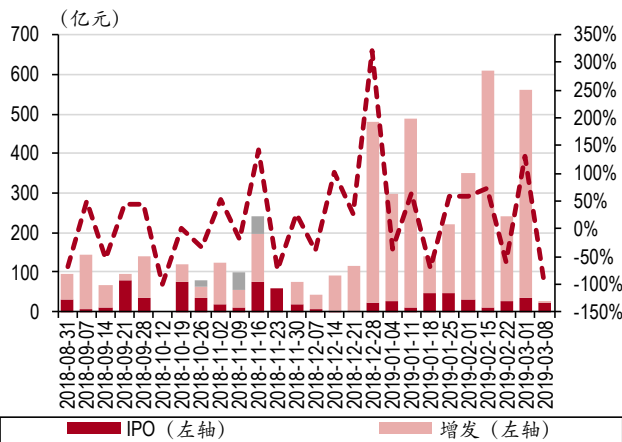
资料来源：万得，中银国际证券

图表 7. 股票质押参考市值及环比增速



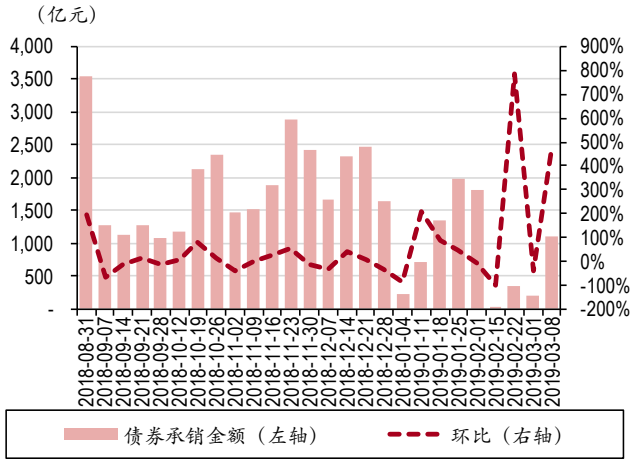
资料来源：万得，中银国际证券

图表 8. 股票承销金额及环比



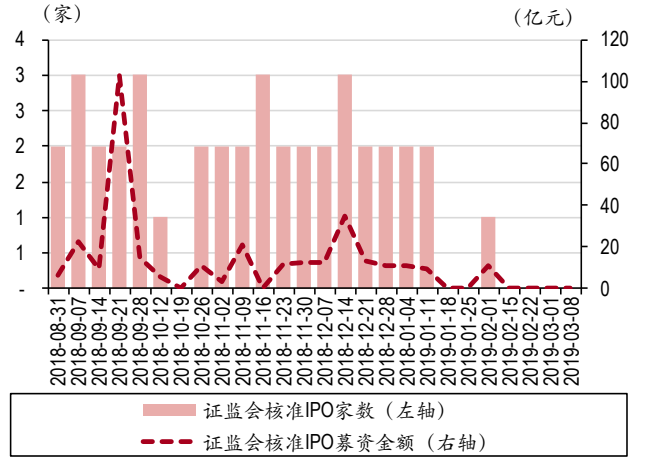
资料来源：万得，中银国际证券

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	24.08	2,724	2.04	1.95	1.88	1.81	28.00	25.52	27.36	23.61	买入
601688.SH	华泰证券	22.01	1,657	1.87	1.81	1.69	1.62	25.14	16.99	20.74	19.06	买入
600837.SH	海通证券	14.31	1,454	1.49	1.40	1.37	1.33	20.46	19.10	29.20	24.67	增持
601211.SH	国泰君安	20.01	1,679	1.53	1.42	1.37	1.33	15.50	17.65	22.91	20.15	增持
000776.SZ	广发证券	16.30	1,144	1.58	1.46	1.41	1.35	15.47	14.45	20.29	15.39	增持
600999.SH	招商证券	17.39	1,090	1.95	1.81	1.75	1.69	21.56	20.14	26.35	22.58	增持
601066.SH	中信建投	28.04	1,866	5.22	4.90	4.55	4.11	40.77	53.40	73.67	69.04	增持
000166.SZ	申万宏源	5.54	1,248	2.39	2.26	2.08	1.92	23.08	27.70	26.38	25.18	增持
601881.SH	中国银河	11.39	899	1.87	1.79	1.75	1.71	22.40	29.01	40.68	34.52	未有评级
002736.SZ	国信证券	13.60	1,115	2.58	2.38	2.30	2.22	24.48	24.38	36.76	32.38	未有评级
601788.SH	光大证券	14.12	601	1.38	1.34	1.31	1.27	21.61	21.58	26.15	23.15	未有评级
601901.SH	方正证券	7.52	619	1.75	1.65	1.62	1.59	24.26	41.78	41.78	41.78	未有评级
300059.SZ	东方财富	19.30	997	5.35	6.80	6.39	5.94	139.75	156.61	90.01	71.84	买入
600958.SH	东方证券	12.22	786	1.88	1.61	1.62	1.60	32.82	24.05	66.61	51.65	增持
601377.SH	兴业证券	7.26	486	1.53	1.45	1.44	1.41	23.76	21.28	54.94	47.27	增持
000728.SZ	国元证券	9.57	322	0.91	1.27	1.24	1.22	13.29	23.93	30.87	26.58	未有评级
601555.SH	东吴证券	9.23	277	1.37	1.33	1.32	1.31	18.46	35.50	71.00	74.74	未有评级
600369.SH	西南证券	5.46	308	1.62	1.59	1.57	1.54	34.13	45.50	60.67	45.50	未有评级
600109.SH	国金证券	9.73	294	1.68	1.56	1.52	1.48	22.68	24.51	28.62	25.61	未有评级
000783.SZ	长江证券	7.39	409	1.60	1.54	1.52	1.49	16.80	26.39	46.19	38.89	中性
000686.SZ	东北证券	8.86	207	1.33	1.32	1.31	1.30	15.28	31.64	63.29	66.62	未有评级
601198.SH	东兴证券	13.13	362	1.98	1.88	1.85	1.82	24.91	27.64	55.28	52.65	未有评级
000750.SZ	国海证券	5.75	242	1.76	1.76	1.75	1.74	23.96	63.89	127.78	121.69	未有评级
601099.SH	太平洋	4.27	291	2.46	2.48	2.48	2.47	42.70	251.18	502.35	528.79	未有评级
002673.SZ	西部证券	10.50	368	2.37	2.09	2.07	2.05	26.25	45.59	91.19	101.32	未有评级
002500.SZ	山西证券	8.29	235	1.91	1.88	1.86	1.85	48.76	59.21	118.43	124.66	未有评级
002797.SZ	第一创业	7.81	274	1.98	3.09	3.05	3.02	28.93	65.08	130.17	137.02	未有评级
601375.SH	中原证券	6.23	191	2.31	2.40	2.38	2.35	28.32	56.64	113.27	119.23	未有评级
600909.SH	华安证券	6.93	251	2.12	2.05	2.02	1.99	33.00	38.50	77.00	81.05	未有评级
601878.SH	浙商证券	11.65	388	3.65	2.87	2.81	2.76	28.41	34.26	68.53	72.14	未有评级
601108.SH	财通证券	14.02	503	3.07	2.48	2.43	2.33	25.49	31.16	62.31	29.21	未有评级
601990.SH	南京证券	14.45	397	3.87	3.82	3.77	3.73	72.25	85.00	170.00	178.95	未有评级
002926.SZ	华西证券	11.88	312	2.10	1.96	1.92	1.88	15.04	24.24	48.49	51.04	未有评级
	大券商		15,477	2.17	2.05	1.95	1.85	23.50	24.54	31.86	28.16	
	行业		23,997	2.20	2.16	2.10	2.04	30.23	44.95	74.83	72.67	
	中小券商		11,136	2.21	2.22	2.18	2.13	33.60	55.16	96.31	94.92	

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 3 月 8 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期



行业动态

【央行金融科技委员会 2019 年第一次会议召开】央行金融科技委员会 2019 年第一次会议在北京召开。会议总结 2018 年金融科技工作成果，部署 2019 年重点工作。（央行）

【国务院总理李克强作政府工作报告】国务院总理李克强代表国务院作政府工作报告，总结 2018 年在创新和完善宏观调控、深化供给侧改革、改善民生、法治政府建设、加大改革开放力度、优化创新生态等方面取得的成绩。（国务院）

【银保监会公布 2019 年 1 月保费数据】银保监会发布数据：2019 年 1 月，保险业原保险保费收入 8500 亿元，同比增长 24%，同比下滑 19.89%。（银保监会）

【银保监会发布《关于做好 2019 年银行业保险业服务乡村振兴和助力脱贫攻坚工作的通知》】银保监会推动解决当前“三农”和扶贫金融服务难点，发布《关于做好 2019 年银行业保险业服务乡村振兴和助力脱贫攻坚工作的通知》。（银保监会）

【银保监会强调对民营企业公平投放信贷】银保监会近期召开会议学习贯彻习近平总书记的讲话精神，强调要结合稳增长与防风险、对民营企业特别是小微企业在信贷投放公平对待、深化金融改革、推进金融反腐。（银保监会）

【银保监会主席郭树清发表相关言论】1. 争取 2019 年上半年推出理财子公司的净资本管理办法；2. 完善市场退出机制；3. 保险可投资资金有 16 万亿元，服务实体经济大有可为。（银保监会）

【证监会发布《科创板双创试点红筹企业财务报告信息特别规定》】为规范在科创板公开发行证券并上市的红筹企业财务信批行为，引导红筹企业更好地发展，证监会发布《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 24 号——科创板创新试点红筹企业财务报告信息特别规定》。（证监会）

【证监会核准 IMF 人民币合格境外机构投资者（RQFII）资格】证监会核准 IMF 人民币合格境外机构投资者（RQFII）资格，并表示此举有利于境外资金投资中国市场、扩大资本市场开放和人民币国际化，欢迎国际金融组织、主权基金进一步投资中国资本市场。（证监会）

【证监会易会满主席会见香港特别行政区行政长官林郑月娥一行】证监会易会满主席会见香港特别行政区行政长官林郑月娥一行，双方就进一步深化内地与香港资本市场和金融合作，提升巩固香港国际金融中心地位等相关议题交换了意见。（证监会）

【证监会副主席方星海发表相关言论】1. 证监会正在加紧制定期货法，下一步要做好这项工作。2019 年有望推出股指期货放开相关措施；2. 通过科创板并试点注册制改革，应让资本定价更合理，有利于真正有需求的企业，有利于投资者；3. 设立科创板试点注册制的核心问题在于以更加市场化的方式改革发行制度，要加大各中介机构责任落实，加强信披为中心的审核制度。（证监会）

【上交所发布科创板并试点注册制推进消息】1. 上交所表示，保荐机构在把握科创板定位时应当遵循强调科技和创新的四项原则，重点推荐七大领域的科技创新企业；2. 保荐机构即日起可申领科创板 EKey 证书，用于科创板发行上市；3. 科创板交易系统在紧急调整中，计划在 3 月底进行全行业全市场联调联试，预计 5 月底准备就绪 4. 上交所就《上海证券交易所科创板股票交易特别规定》中规定的科创板投资者适当性条件做详细说明，符合条件者现在即可申请开通相关权限。（上交所）

【深交所相关负责人发表规范市场及完善深交所交易制度言论】1. 深交所总经理王建军建议构建赔偿一体机制、加重欺诈发行刑罚力度、取消证券民事赔偿诉讼前置程序、减轻股权激励税费负担。2. 将持续完善基础制度、补齐监管制度短板、健全市场风控制度、深化重点领域基础制度改革，打造透明交易所。3. 将稳步推进创业板改革，包括推进创业板改革、深化固收产品市场改革、优化市场培育服务体系和着力提高上市公司质量。（深交所）

【全国股转公司发布《全国中小企业股份转让系统挂牌公司申请股票终止挂牌及撤回终止挂牌业务指南》】为规范挂牌公司申请股票终止挂牌及撤回终止挂牌业务，保护投资者权益，发布并实施《全国中小企业股份转让系统挂牌公司申请股票终止挂牌及撤回终止挂牌业务指南》。主要内容包括规定挂牌审查程序、进一步明确并完善预披露制度、加强对在审项目的管理。（全国转股公司）

【两会提出今年将修订《证券法》修订】两会提出今年将修订《证券法》，包括完善交易制度、强化证监会及交易所的职责、增加处罚力度、丰富多层次资本市场、为企业更方便地提供融资渠道、规范现有的资本市场规则等，需要从立法层面让科创板和注册制平稳落地。（中证协）



公司公告

【方正证券】1.申请信用衍生品业务获得证监会无异议的监管意见书。2.公司收到继续冻结北京政泉控股有限公司持有的公司无限售流通股 18 亿股及其孳息的通知。3.发布公司涉及的关于公司股票质押回购交易诉讼的公告。

【长城证券】申请信用衍生品业务获得证监会无异议的监管意见书。

【国信证券】非公开发行 A 股股票申请获得中国证监会受理。

【江苏租赁】1.公司董事会收到董事樊扬先生申请辞去公司董事职务的书面辞职报告。2.堆龙荣诚企业管理有限责任公司(持有股份占公司总股本的 6.50%)计划减持,预计本次所减持股份合计不超过 1.29 亿股,即不超过该股东所持股份的三分之二,不超过公司总股本的 4.33%。

【中信证券】1.公司拟为广州证券股份有限公司发行总额不超过人民币 40 亿元、期限不超过 7 年的次级债券提供连带责任保证担保,担保范围为被担保债券的本金及应付利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的全部费用及其他应支付的费用。2.公司发布关于收购广州证券股份有限公司 100% 股权的关联交易报告书和资产评估报告书。3.发布员工持股计划(草案)。4.执行委员会委员唐臻怡先生因个人原因申请辞去公司执行委员会委员职务及在公司的其他任职。

【华铁科技】非公开发行限售股上市流通公告,数量为 4920.6 万股。

【天茂集团】1.发布多位大股东股份质押和解除质押的公告。2.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 2 月 28 日期间累计原保险保费收入约为 146.31 亿元。

【东方财富】1.发布 2018 年年报。2.公司全资子公司上海天天基金销售有限公司 2019 年度预计向银行申请授信,及银行向天天基金提供借款等额度最高不超过 70.00 亿元。公司为该银行授信及银行借款等提供担保。3.公司拟将名下部分房产抵押至招商银行,用于申请不超过 7.00 亿元银行综合授信及贷款。

【新力金融】发布关于子公司诉讼结案的公告。

【东方证券】控股子公司东方花旗证券有限公司变更关于证券承销与保荐业务的业务范围,该变更获得证监会核准。

【浙商证券】发布申请开展信用衍生品业务获得中国证监会无异议监管意见书的公告。

【华林证券】第一届董事会及监事会延期换届,董事会各专门委员会和高级管理人员的任期相应顺延。

【西部证券】1.公司实际控制人陕投集团及控股股东陕电投 2018 年 3 月 7 日至 2019 年 3 月 6 日期间合计增持 6905 万股,占公司总股本的 1.97%,增持均价 8.14 元/股。2.控股子公司西部利得基金管理有限公司选举何方先生担任西部利得董事长兼法定代表人职务。原董事长刘建武先生因个人原因辞去所有职务。

【国盛金控】持公司股份 48.9 万股(总股本 0.0253%)的董事刘世明先生计划减持 12 万股(占 0.0062%)。

【哈投股份】哈投股份发布关于全资子公司江海证券三年资本补充规划存在较大不确定性的公告。根据规划,江海证券 2019 年至 2021 年拟通过争取股东增资、证券公司发行次级债券、优先股和其它混合资本工具补充净资本 52 亿元。

【华安证券】1.持股 5% 以上股东东方国际创业股份有限公司,将以其拥有的华安证券股票作为担保及质押财产,发行不超过 5 亿元的可交换债,此举获证监会核准。2.发布 2018 年业绩快报,营收 17.61 亿元,同比下滑 8.15%,归母净利润 5.54 亿元,同比下滑 14.77%,总资本 444.12 亿元,同比上升 11.28%。

【华泰证券】股东国信集团通过港股通已累计增持公司 H 股 930 万股,超过股票增持数量下限的 50%。

【民生控股】公司控股子公司北京民生典当有限责任公司向自然人陈双聘发放典当贷款 2000 万元,贷款余额 1000 万元截至 2018 年 12 月 31 日已逾期 12 个月,民生典当计提减值准备 295 万元。

【国投资本】公司股东深圳市远致投资有限公司持有本公司股 2.53 亿股,占总股本 5.98%,即日起 15 个交易日后的 6 个月内减持不超过 8454 万股(总股本 2%),且在任意连续 90 日内,减持总数不超过总股本 1%。

【申万宏源】发布关于所属子公司申万宏源证券涉及股票质押回购重大交易诉讼进展。



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