



强于大市

非银金融行业周报

多措并举政策利好持续，中美摩擦造成短期不确定性

本周证监会下调转融资费率、证监会调整券商风控指标并公开征求意见以及沪深交易所优化两融交易规则，证券行业利好政策持续。但是受到中美关系等系统性风险影响，券商板块短期不确定性增加，保险板块防御属性较高，配置价值凸显。

- **券商风控指标调整顺应业务发展，两融标的范围大幅扩大。**1) 证监会就修订券商风险控制指标计算标准公开征求意见，调整了包括两融、股票质押、创新业务、权益类与债券类投资等多项业务的风控指标，旨在顺应行业发展新形势对风险管理的新要求，提升券商风险管理有效性与全行业抵御系统性风险的能力，同时在一定程度上提升券商杠杆将促进两融业务等多项业务的快速与健康发展。2) 证监会指导沪深交易所修订融资融券实施细则，两融业务交易机制得以大幅优化，包括取消了最低维持担保比例不得低于 130% 的统一限制以及扩大补充担保物范围。此外，新规显著扩大了两市两融标的范围（由 950 大幅提升至 1600），中小板、创业板占比大幅提升，有助于通过做空机制的完善提升 A 股的价值发现与回归功能。
- **证监会下调转融资费率 80bp，对券商实行“定向降息”。** 证监会本周决定整体下调转融资费率 80BP，其中，182 天期费率由 4.3% 下调至 3.5%，91 天期费率由 4.6% 下调至 3.8%，28 天期费率由 4.7% 下调至 3.9%，14 天期和 7 天期费率由 4.8% 下调至 4%。证监会是券商开展融资融券业务重要的资金来源，通过券商向市场提供流动性支持以更好地满足投资者融资需求，提振投资者情绪。对于券商来说，此次“定向降息”将降低券商融资成本，对两融业务也有正向的促进作用
- **中美贸易摩擦加剧造成短期不确定性，保险板块防御属性凸显。** 近期受全球资金避险情绪不断升温的影响，人民币汇率大幅波动，对美元汇率“破 7”，A 股受此影响大幅震荡，在中美贸易摩擦持续加剧的大背景下，券商板块短期具有较大的不确定性。相对而言，保险板块在一季度投资端表现靓丽以及所得税抵扣新政的双重利好因素推动下，上半年业绩大幅预增，且当前板块估值较低（PEV 为 0.97 倍），具备较高的防御属性，配置价值凸显。券商方面，推荐业绩稳定性高且估值较低（19PB1.18 倍）的龙头券商**海通证券**；保险方面，重点推荐下半年新单表现有望显著回暖的行业龙头**中国太保**、**中国平安**。

相关研究报告

《证券行业政策点评》20190810
《上市券商 7 月业绩点评》20190808
《保险行业 6 月保费点评》20190807

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

021-20328592

weiyi.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518050001

*孙嘉康为本报重要贡献者

一周回顾

- 本周沪深 300 指数、创业板指、证券行业指数、保险行业指数和互联网金融指数都下跌，分别下跌 3.04%、3.15%、4.17%、2.30%、4.14%。
- **经纪：** 本周市场股基日均成交量 4,472 亿元，环比上周上涨 13.20%；日均换手率 2.18%。科创板日均成交额 32.51 亿元，日均换手率 26.88%。
- **信用：** 本周市场股票质押参考市值 4.52 万亿元，环比上周下降 2.43%；两融余额 8,965 亿元，环比上周下降 1.38%。
- **承销：** 本周股票承销金额 104 亿元，债券承销金额 899 亿元，证监会 IPO 核准通过 1 家。

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。



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.本周日均换手率	5
图表 5.两融余额及环比增速	5
图表 6.股票质押参考市值及环比增速	5
图表 7.股票承销金额及环比	5
图表 8.债券承销金额及环比	5
图表 9. IPO 过会情况	6
图表 10.上市券商估值表	7

一周数据回顾

1. 行情数据

本周沪深 300 下跌 3.04%，创业板指下跌 3.15%，保险行业下跌 2.30%；证券行业下跌 4.17%，互联网金融下跌 4.14%。

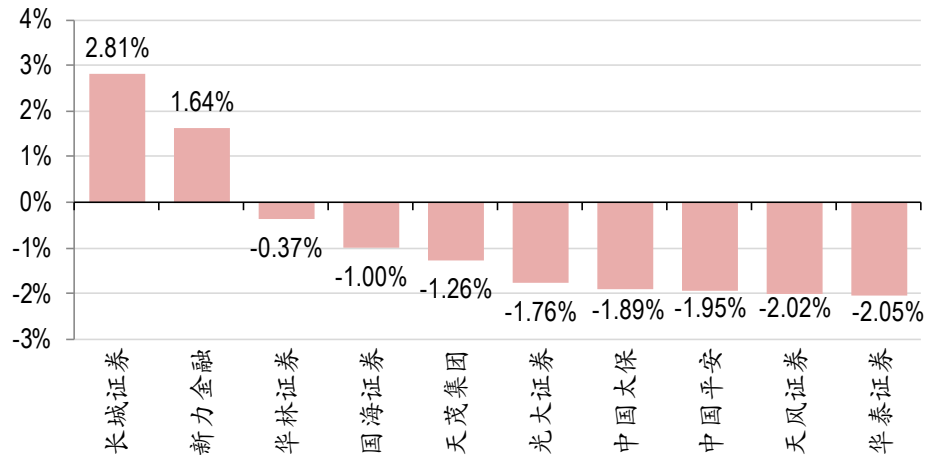
图表 1. 行业涨跌幅情况

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	(3.04)	(5.26)	20.69
399006.SZ	创业板指	(3.15)	(3.99)	20.57
801193.SI	证券行业	(4.17)	(8.61)	24.12
801194.SI	保险行业	(2.30)	(4.57)	45.55
884136.WI	互联网金融	(4.14)	(6.57)	(0.06)

资料来源：万得，中银国际证券

本周板块排名前十个股表现：长城证券上涨 2.81%，新力金融上涨 1.64%，华林证券下跌 0.37%，国海证券下跌 1.00%，天茂集团下跌 1.26%，光大证券下跌 1.76%，中国太保下跌 1.89%，中国平安下跌 1.95%，天风证券下跌 2.02%，华泰证券下跌 2.05%。

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

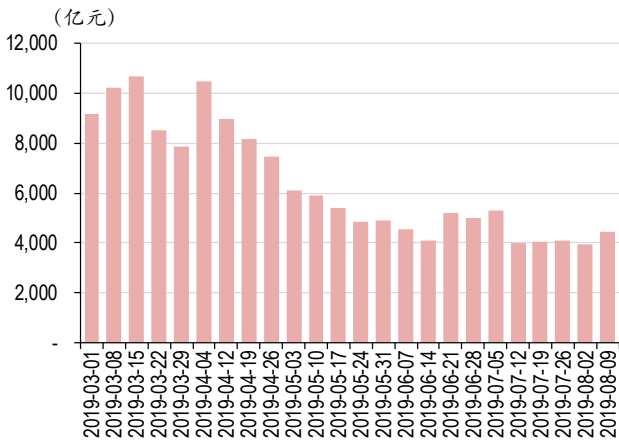
2. 市场数据

经纪：本周市场股基日均成交额 4,472 亿元，环比上上升 13.20%；日均换手率 2.18%；科创板日均成交额 32.51 亿元，环比下降 47.01%，日均换手率 26.88%。

信用：本周市场股票质押参考市值 45,231 亿元，环比上周下降 2.43%；两融余额 8,965 亿元，环比上周上涨 1.38%。

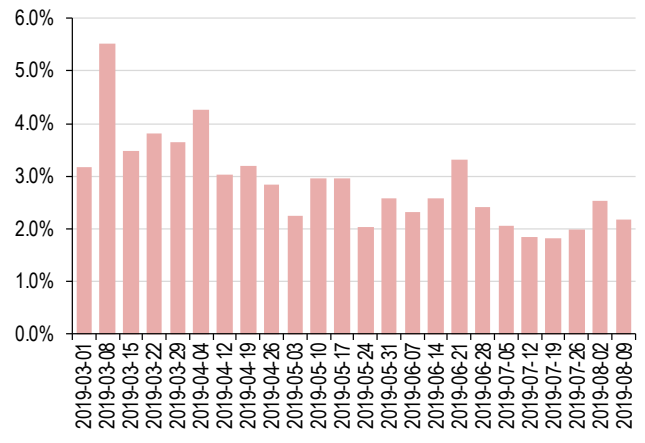
承销：本周股票承销金额 104 亿元，债券承销金额 899 亿元，证监会 IPO 核准通过 1 家。

图表 3. 本周日均股基成交额



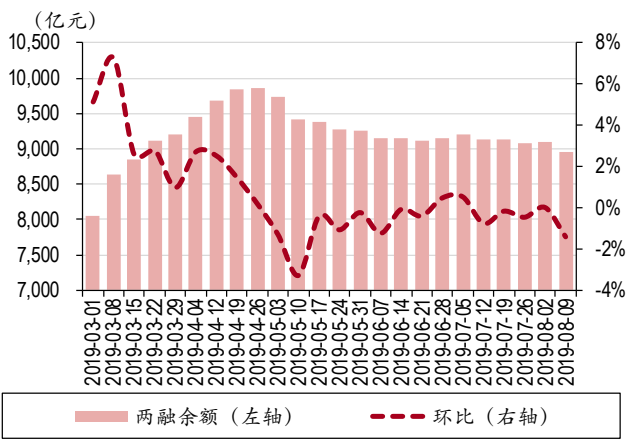
资料来源：万得，中银国际证券

图表 4. 本周日均换手率



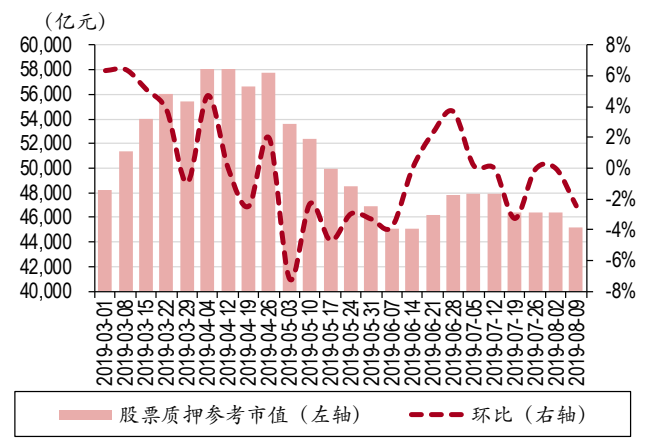
资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 两融余额及环比增速



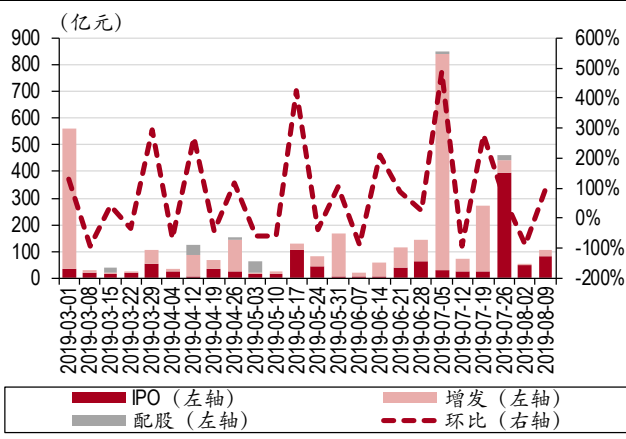
资料来源：万得，中银国际证券

图表 6. 股票质押参考市值及环比增速



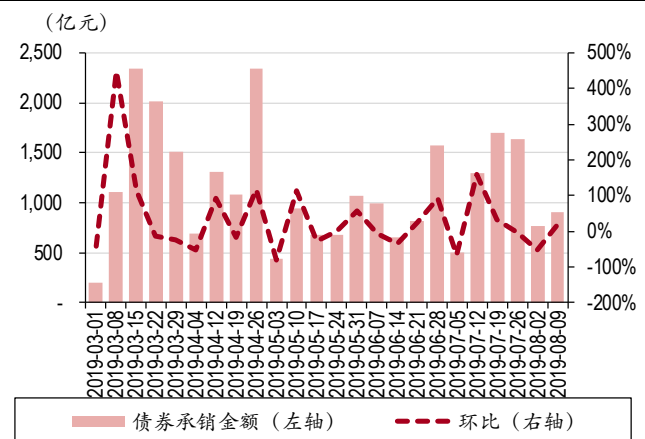
资料来源：万得，中银国际证券

图表 7. 股票承销金额及环比



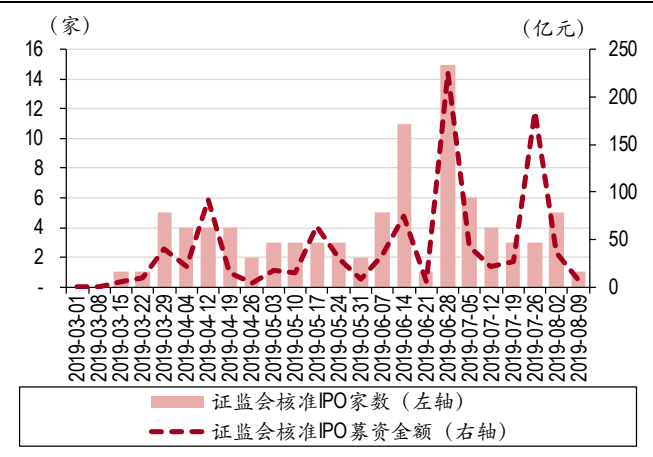
资料来源：万得，中银国际证券

图表 8. 债券承销金额及环比



资料来源：万得，中银国际证券

图表 9. IPO 过会情况



资料来源：万得，中银国际证券

图表 10. 上市券商估值表

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	20.79	2,321	1.64	1.58	1.51	1.44	26.83	20.45	17.76	15.29	买入
601688.SH	华泰证券	19.13	1,587	1.53	1.47	1.41	1.34	31.36	19.01	16.79	14.74	买入
600837.SH	海通证券	12.58	1,237	1.23	1.18	1.13	1.07	27.77	14.53	12.59	10.84	增持
601211.SH	国泰君安	16.60	1,385	1.20	1.15	1.11	1.06	22.04	15.84	14.01	12.45	增持
000776.SZ	广发证券	12.37	849	1.11	1.07	1.02	0.97	21.92	14.05	11.77	10.09	增持
600999.SH	招商证券	15.55	963	1.59	1.51	1.44	1.36	23.54	16.61	14.47	12.60	增持
601066.SH	中信建投	16.92	1,137	2.72	2.43	2.17	1.93	41.90	28.32	23.17	20.52	未有评级
000166.SZ	申万宏源	4.55	1,075	1.48	1.36	1.25	1.14	24.65	17.33	14.88	13.34	未有评级
601881.SH	中国银河	10.19	780	1.57	1.37	1.24	1.06	20.04	26.67	23.87	21.71	未有评级
002736.SZ	国信证券	12.12	994	2.10	1.82	1.74	1.72	21.81	20.61	17.81	13.44	未有评级
601788.SH	光大证券	10.63	450	1.04	0.99	0.95	0.91	16.27	19.09	16.59	14.65	未有评级
300059.SZ	东方财富	13.09	879	4.31	3.83	3.52	3.21	70.57	46.97	37.95	31.45	买入
601901.SH	方正证券	6.43	529	1.40	1.36	1.31	1.28	80.38	34.91	31.50	27.39	未有评级
600958.SH	东方证券	9.83	628	1.33	1.29	1.24	1.20	55.85	20.72	18.24	15.69	增持
601377.SH	兴业证券	5.96	399	1.23	1.19	1.15	1.11	294.89	21.60	18.11	14.95	中性
000728.SZ	国元证券	8.39	282	1.15	1.11	1.08	1.03	41.95	28.14	24.63	21.09	未有评级
601555.SH	东吴证券	8.84	265	1.32	1.19	1.09	1.01	73.67	12.81	11.43	10.45	未有评级
600369.SH	西南证券	4.50	254	1.37	1.32	1.28	1.24	112.50	31.21	28.70	24.96	未有评级
600109.SH	国金证券	8.52	258	1.32	1.24	1.17	1.05	25.51	18.95	16.89	14.69	未有评级
000783.SZ	长江证券	6.88	380	1.43	1.38	1.32	1.26	147.91	18.78	15.96	14.10	中性
000686.SZ	东北证券	8.10	190	1.26	1.20	1.13	1.06	62.31	13.98	12.41	10.79	未有评级
601198.SH	东兴证券	10.27	283	1.44	1.31	1.23	1.14	28.06	15.76	13.70	11.72	未有评级
000750.SZ	国海证券	4.96	209	1.54	1.53	1.52	1.51	248.00	150.30	125.25	108.92	未有评级
601099.SH	太平洋	3.40	232	2.25	2.12	1.98	1.84	-17.53	21.79	18.16	15.79	未有评级
002673.SZ	西部证券	8.84	310	1.78	1.76	1.74	1.71	154.55	93.66	78.05	67.87	未有评级
002500.SZ	山西证券	7.54	213	1.71	1.68	1.65	1.61	94.25	57.12	47.60	41.39	未有评级
002797.SZ	第一创业	5.54	194	2.20	2.05	1.93	1.76	153.89	51.58	46.09	42.39	未有评级
601375.SH	中原证券	4.68	141	1.82	1.75	1.71	1.68	234.00	68.82	61.50	56.66	未有评级
600909.SH	华安证券	5.97	216	1.73	1.65	1.59	1.53	39.80	34.73	31.50	28.59	未有评级
601878.SH	浙商证券	7.89	263	1.92	1.83	1.72	1.62	35.86	21.74	18.11	15.75	未有评级
601108.SH	财通证券	9.52	342	1.78	1.71	1.64	1.56	43.27	26.23	21.85	19.00	未有评级
002926.SZ	华西证券	9.14	240	1.31	1.25	1.19	1.12	27.70	16.79	13.99	12.16	未有评级
601990.SH	南京证券	7.34	242	1.90	1.87	1.82	1.76	81.56	55.27	42.85	34.84	未有评级
601162.SH	天风证券	8.75	453	3.68	3.58	3.47	3.36	136.72	82.86	69.05	60.04	未有评级
002939.SZ	长城证券	13.88	431	2.61	2.51	2.40	2.29	66.10	40.06	33.38	29.03	未有评级
002945.SZ	华林证券	16.24	438	9.69	9.22	8.73	8.21	116.00	115.67	98.07	82.73	未有评级
	大券商		12,777	1.49	1.39	1.32	1.24	24.44	18.34	15.99	13.83	
	行业		19,733	1.54	1.46	1.40	1.33	72.73	32.23	27.65	24.14	
	中小券商		5829.23	1.58	1.51	1.45	1.39	96.11	38.80	33.17	29.01	

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日 2019 年 8 月 9 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期



行业动态

【证券经纪业务进入存量竞争阶段】 证券经纪业务转型升级成大势所趋，财富管理市场将成券商蓝海机遇。中小券商财富管理业务有两个发展方向：精品投行模式和互联网模式。（中国证券报）

【人民币对美元汇率破7】 受单边主义和贸易保护主义措施及对中国加征关税预期等影响，今日人民币对美元汇率有所贬值，突破了7元，但人民币对一篮子货币继续保持稳定和强势。（央行）

【经纪业务升级的关键在于突破传统的同质化通道服务】 经纪业务升级的关键在于突破传统的同质化通道服务，从单纯以获取交易佣金为主的前端收费模式，向以收取管理费为主的后端收费模式转变。（中国证券报）

【声誉风险管理能力指标拟将进入证券公司的分类评价】 未来声誉风险管理能力指标拟将进入证券公司的分类评价之中。科创板发行定价配售能力也有望被纳入到券商分类评级中。（中国证券报）

【券商APP使用时长大幅上升】 2018年第二季度至2019年第二季度，用户对券商APP使用时长大幅上升。原因有二：一是市场整体行情回暖，二是证券公司数字生态闭环概念的高度实践。（证券日报）

【《保险资产负债管理监管暂行办法》出炉】 取消ABCD分类，实行“好、差”监管；设立顶层部门，从宏观调控错配；大险企优势凸显，倒逼中小险企提升投资能力。（北京商报）

【银保监会发布《保险资产负债管理监管暂行办法》】 银保监会发布《保险资产负债管理监管暂行办法》，以完善保险资产负债管理监管制度体系，加强资产负债管理监管硬约束，推动行业转型和实现高质量发展。（证券日报）

【信托业转型效果初显】 信托业在资管新规发布实施后主动或被动转型，投向实体经济的规模占比稳中有升，在新兴领域不断拓展，上半年59家信托公司净利润同比增13.96%。（中国经济网）

【信托行业的严监管持续加码】 上半年信托业风险不断，信托行业的严监管持续加码，信托公司回归本源，是未来生存的关键所在。（第一信托）

【美国的极限施压对A股市场的影响趋于弱化】 美国的极限施压对A股市场的影响趋于弱化，将推动一揽子措施落地，引导更多中长期资金入市。（证监会）

【证金公司整体下调转融资费率80BP】 证金公司根据资金市场利率水平做出调整，整体下调转融资费率80BP。有利于降低证券公司融资成本，促进合规资金参与市场投资，维护我国资本市场平稳健康发展。（证券日报）

【房地产融资多方收紧】 银保监会要求下半年继续保持房地产信托调控力度，遏制无序扩张，控制通道规模，房地产融资多方收紧。（银保监会）

【证监会修订《证券公司风险控制指标计算标准》】 证监会修订《证券公司风险控制指标计算标准》，以支持证券公司持续稳定健康发展，充分反映和有效防范证券公司风险，增强证券公司风险控制指标体系的有效性和适应性。（证监会）

【两融标的扩大至1600只】 交易所出台《融资融券交易实施细则》，做出较大幅度优化，将两融标的扩大至1600只。沪深交易所分别发布了扩大融资融券标的的通知，两市均扩大至800只。（证监会）

【银保监会发布《中国银保监会办公厅关于开展2019年银行机构房地产业务专项检查的通知》】 银保监会办公厅发布通知，将检查房地产开发贷款和土地储备贷款管理情况。（银保监会）

【央行开展票据互换（CBS）操作】 开展央行票据互换（CBS）操作，操作量50亿元，期限3个月，费率0.10%。以提升银行永续债的市场流动性，支持银行发行永续债补充资本，增强金融服务实体经济的能力。（央行）

【科技部发布《关于新时期支持科技型中小企业加快创新发展的若干政策措施》】 科技部发布《关于新时期支持科技型中小企业加快创新发展的若干政策措施》的通知，加大财政资金支持力度。为优质企业进入“新三板”、科创板上市融资提供便捷通道。（万得）

【金融业扩大开放，衍生品市场迎新机遇】 国家外汇管理局新闻发言人、总经济师王春英记者表示，我国将继续推动金融市场的对外开放。金融业扩大开放，衍生品市场迎新机遇。（证券日报）

【基础产业信托成立规模环比增加7.31%】 房地产类信托的监管收紧倒逼信托公司开展其他业务进行替代，基础产业信托成立规模环比增加7.31%。（第一信托）



公司公告

【兴业证券】公司已聘任孔祥杰先生为公司副总裁，待其取得证券公司高级管理人员任职资格后正式履职。

【西部证券】陕西电投持有的公司 9.06 亿股份（占总股本 25.88%）全部无偿划转至陕西投资集团有限公司名下。

【广发证券】因公司对旗下香港子公司风控不力、缺乏监督及内控不足，证监会决定对公司采取限制增加场外衍生品业务规模 6 个月、限制增加新业务种类 6 个月行政监管措施。

【国泰君安】根据公司 2018 年年度股东大会决议，自任职资格核准之日起，管蔚女士担任公司第五届董事会董事。

【第一创业】截至本公告日，能兴控股减持本公司股份 0.67 亿股，占本公司总股本的 1.92%，减持数量已达减持计划数量过半。

【渤海租赁】公司以集中竞价方式共计回购公司股份 2,61 万股，占公司总股本的 0.042%，支付的总金额为 0.1 亿元（不含交易费用）。

【新华保险】公司选举刘浩凌先生为第七届董事会董事长，推举黎宗剑董事代行董事长、法定代表人职务。

【国元证券】公司全资子公司国元股权以现金方式出资参与徽元基金并作为其普通合伙人，授权公司经营管理层办理出资相关手续。

【长江证券】截至 2019 年 7 月 31 日，公司借款余额为 527.44 亿元，累计新增借款金额 79.06 亿元，累计新增借款占上年末净资产比例为 29.50%，超过 20%。

【广发证券】截止至北京时间 8 月 6 日收盘，广发证券报 12.51 元/股，跌 1.81%，净流出 1822.82 万元。

【国海证券】广西投资集团因国有资产行政划转而控制国海证券 1.74 亿股股份，导致合计控制公司 13.31 亿股股份，约占公司总股本的 31.58%而应履行的要约收购义务。

【长江证券】截至 2019 年 7 月 31 日，公司借款余额为 527.44 亿元，累计新增借款金额 79.06 亿元，累计新增借款占上年末净资产比例为 29.50%，超过 20%。

【国投资本】截至 2019 年 7 月 31 日，公司全资子公司安信证券股份有限公司 2019 年 1-7 月累计新增借款占上年末经审计净资产的比例超过 40%。

【东北证券】截至 2019 年 7 月 31 日，公司借款余额为 253.57 亿元，累计新增借款 41.04 亿元，累计新增借款占上年末净资产比例为 25.45%。

【兴业证券】公司收到张滔豪上诉状，此股票质押式回购案件涉及本金人民币 63,000 万元。

【同花顺】公司持股 5%以上股东、董事叶琼玖女士和于浩森先生、持股 5%以上股东“凯士奥”、董事王进先生合计减持本公司股份不超过 0.42 亿股（占公司总股本的 7.76%）。

【中国银河】公司收到《民事判决书》，判决徐国栋于判决生效之日起 10 日内偿还公司融资本金 5.05 千万元并支付公司融资利息 1.45 千万元。

【西水股份】公司股东“绵世方达”将其持有的本公司部分股份办理了股票质押式回购补充质押业务，补充质押 2300 万股，本次质押股份占公司总股份的比例为 2.10%。

【华泰证券】公司总股本 90.77 亿股为基数，每 10 股派发现金红利人民币 3.00 元，分配现金红利总额为人民币 27.23 亿元，剩余可供投资者分配的利润将转入下一年度。

【江苏租赁】公司制定信息披露管理制度，以提高公司信息披露管理水平和信息披露质量，保护公司、股东、债权人及其他利益相关者的合法权益，规范公司信息披露行为。

【渤海租赁】公司控股股东“海航资本”2019 年度拟向公司提供借款，借款额度不超过 50 亿元人民币，累计利息总额不超过 3 亿元人民币。

【兴业证券】因中珠集团未按期履行判决书确定的给付义务，公司向上海市第二中级人民法院申请强制执行，法院于近日决定立案执行。

【华创阳安】公司股东和泓置地集团有限公司在减持实施前持有本公司无限售流通股份 8978 万股，占本公司总股本的 5.16%。

【兴业证券】公司近日因质押式证券回购纠纷向法院提起两起诉讼，涉及诉讼金额分别为 2.85 亿元，2.18 亿元。



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。

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公开发表。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 2DB
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