



强于大市

非银金融行业周报

中报表现靓丽，人身险评估利率改革预防利差损风险

银保监会发布责任准备金评估利率新规，引导险企审慎评估产品定价利率，优化评估利率形成机制，抑制利差损风险扩大，进一步促进保险行业转型保障。2019年中报发布结束，券商与保险公司业绩整体实现较高增长。

保险行业

- **人身险责任准备金评估利率形成机制完善，部分险种评估利率下调：**银保监会近日发布通知，将完善人身险责任准备金评估利率形成机制并调整部分险种评估利率，具体内容包括 1) 设立评估利率专家咨询委员会，2) 优化评估利率形成机制，基于对市场利率未来走势、行业投资收益率等因素的判断确定评估利率参考值，3) 对 2013 年 8 月 5 日及以后签发的普通型养老金或 10 年以上普通型长期年金，将责任准备金评估利率上限由年复利 4.025% 和预定利率的小者调整为年复利 3.5% 和预定利率的小者。在当前经济形势和利率趋势下，未来保险业投资端面临一定压力，下调评估利率将有助于保险行业更好地应对可能出现的利差损风险。对少数短期通过高预定利率产品以实现保费规模迅速提升的险企。新规或将影响其短期产品策略。
- **上市险企中报业绩均实现大幅增长：**1) 中国平安、中国人寿、中国太保、新华保险 19H1 分别实现归母净利润 976.76 亿元、375.99 亿元、161.83 亿元、105.45 亿元，同比增速分别为 68.13%、128.94%、96.06%、81.84%。2) 中国平安、中国人寿、中国太保、新华保险寿险新业务价值分别为 410.5 亿元、345.7 亿元、149.3 亿元、58.9 亿元，同比分别+4.7%、+22.7%、-8.4%、-8.7%；19H1 内含价值分别为 11,131.8 亿元、8868.0 亿元、3,651.2 亿元、1,914.0 亿元，环比 18 年+11.0%、+11.5%、+8.6%、+10.5%。

证券行业

- **全部 36 家上市券商发布中报，整体业绩靓丽：**全部 36 家上市券商发布了 2019H1 中报，34 家券商实现业绩正增长：1) 中信证券、海通证券、国泰君安归母净利润分别为 66.46 亿元、55.27 亿元、50.20 亿元，排名行业前三。2) 11 家券商业绩翻倍，其中东吴证券、山西证券、国海证券、方正证券、红塔证券 5 家券商业绩同比增速排名前五，分别为 2758%、288%、281%、271%、252%，太平洋证券业绩大幅扭亏；3) 仅有华林证券、天风证券业绩同比负增长，增速分别为-1.4%、-27.5%。

一周回顾

- **本周沪深 300 下跌 0.56%，创业板指下跌 0.29%，保险行业下跌 3.22%；证券行业下跌 2.02%，互联网金融上涨 1.92%。**
- **经纪：**本周市场股基日均成交量 5,449 亿元，环比上周上涨 2.92%；日均换手率 2.82%。
- **信用：**本周市场股票质押参考市值 45,412 亿元，环比上周上涨 2.92%；两融余额 9,273 亿元，环比上周上涨 1.18%。
- **承销：**本周股票承销金额 293 亿元，债券承销金额 1236 亿元，证监会 IPO 核准通过 8 家。

风险提示：

- 政策出台、国际环境以及市场波动对行业的影响超预期。

相关研究报告

《非银金融行业周报》20190825

《非银金融行业周报》20190818

《7 月上市险企保费数据点评》20190816

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 0.56%，创业板指下跌 0.29%，保险行业下跌 3.22%；证券行业下跌 2.02%，互联网金融上涨 1.92%。

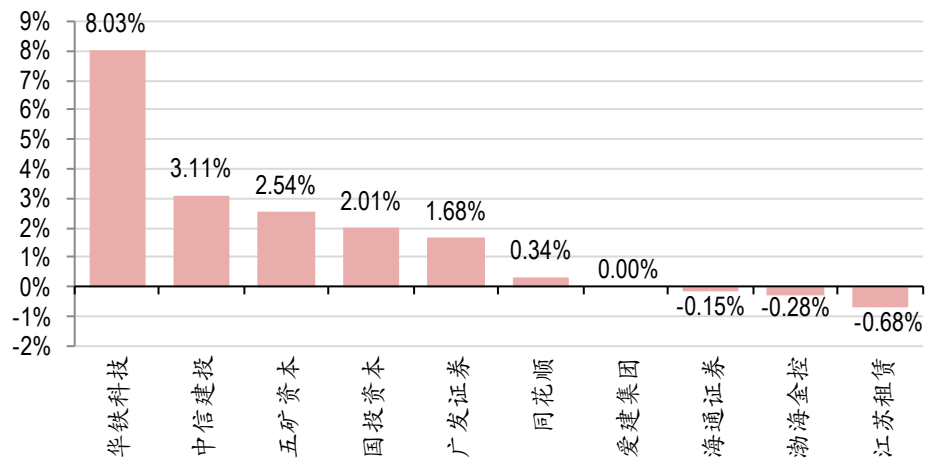
图表 1. 行业涨跌幅情况

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	(0.56)	(0.93)	26.20
399006.SZ	创业板指	(0.29)	2.58	28.82
801193.SI	证券行业	(2.02)	(4.76)	29.35
801194.SI	保险行业	(3.22)	(1.61)	50.06
884136.WI	互联网金融	1.92	1.92	1.92

资料来源：万得，中银国际证券

本周板块排名前十个股表现：华铁科技上涨 8.03%，中信建投上涨 3.11%，五矿资本上涨 2.54%，国投资本上涨 2.01%，广发证券上涨 1.68%，同花顺上涨 0.34%，爱建集团涨跌幅为 0，海通证券下跌 0.15%，渤海金控下跌 0.28%，江苏租赁 0.68%。

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

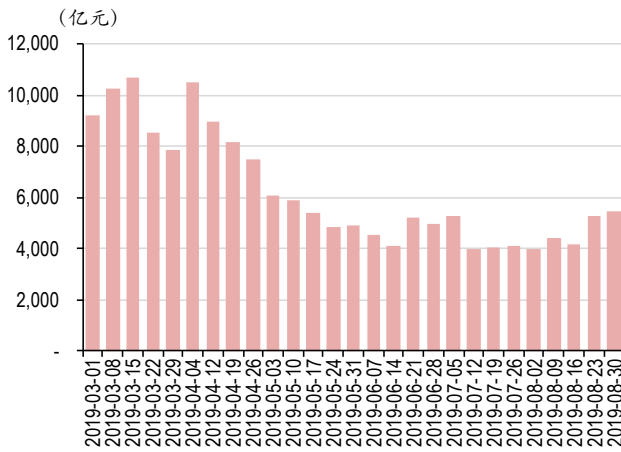
2. 市场数据

经纪：本周市场股基日均成交量 5,449 亿元，环比上周上涨 2.92%；日均换手率 2.82%。

信用：本周市场股票质押参考市值 45,412 亿元，环比上周上涨 2.92%；两融余额 9,273 亿元，环比上周上涨 1.18%。

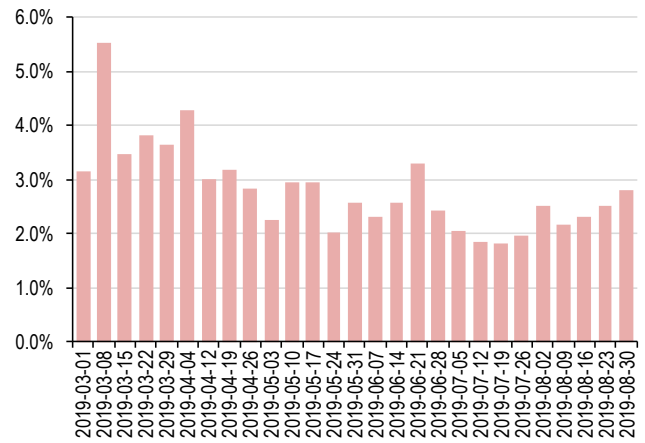
承销：本周股票承销金额 293 亿元，债券承销金额 1236 亿元，证监会 IPO 核准通过 8 家。

图表 3. 本周日均股基成交额



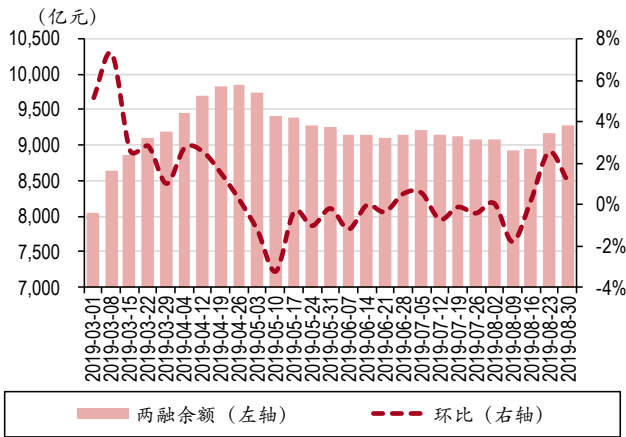
资料来源：万得，中银国际证券

图表 4. 本周日均换手率



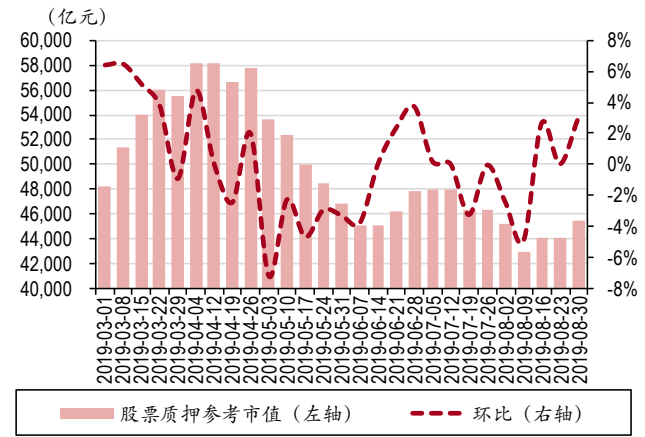
资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 两融余额及环比增速



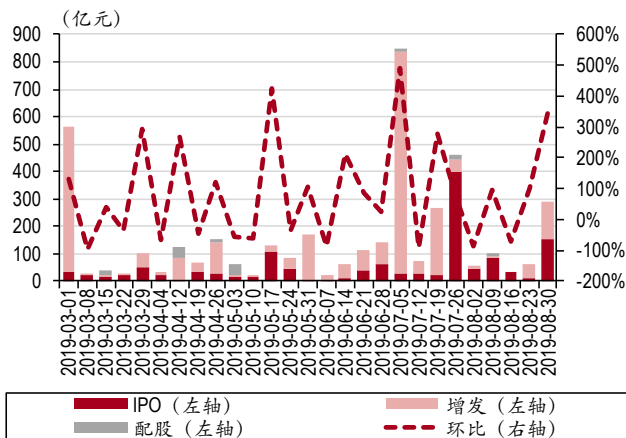
资料来源：万得，中银国际证券

图表 6. 股票质押参考市值及环比增速



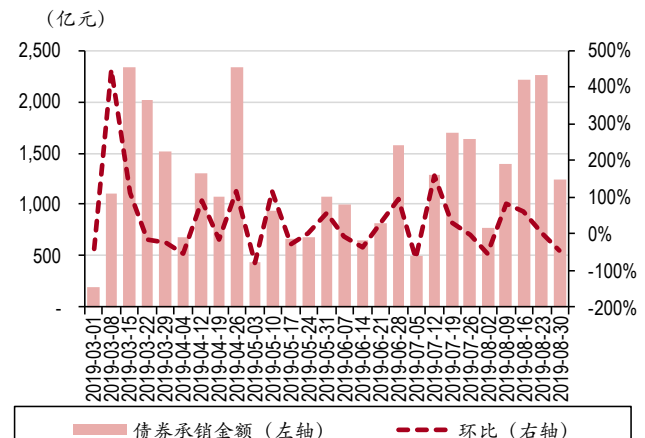
资料来源：万得，中银国际证券

图表 7. 股票承销金额及环比



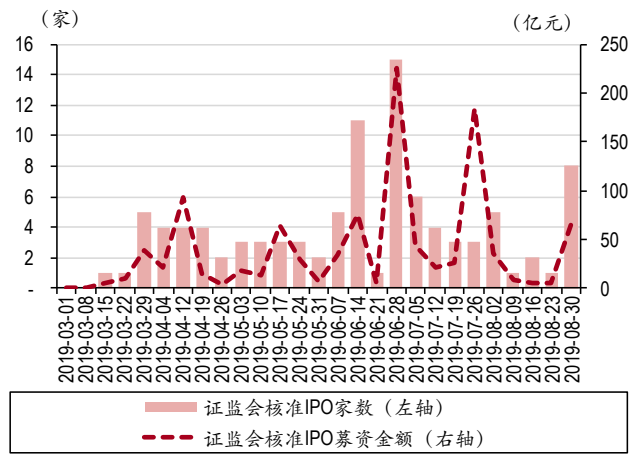
资料来源：万得，中银国际证券

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	22.32	2,485	1.77	1.70	1.63	1.55	28.80	21.96	19.07	16.42	买入
601688.SH	华泰证券	18.96	1,572	1.51	1.45	1.39	1.33	31.09	18.84	16.64	14.61	买入
600837.SH	海通证券	13.66	1,335	1.33	1.28	1.22	1.16	30.15	15.77	13.68	11.77	增持
601211.SH	国泰君安	17.09	1,425	1.23	1.19	1.14	1.09	22.69	16.31	14.42	12.82	增持
000776.SZ	广发证券	13.28	910	1.19	1.15	1.10	1.04	23.54	15.09	12.63	10.84	增持
600999.SH	招商证券	15.98	992	1.63	1.55	1.48	1.40	24.19	17.07	14.87	12.95	增持
601066.SH	中信建投	19.22	1,290	3.09	2.76	2.46	2.19	47.60	32.17	26.32	23.31	未有评级
000166.SZ	申万宏源	4.78	1,127	1.55	1.43	1.31	1.20	25.89	18.21	15.63	14.01	增持
601881.SH	中国银河	10.50	802	1.61	1.40	1.27	1.08	20.65	26.56	24.27	21.92	未有评级
002736.SZ	国信证券	12.92	1,059	2.24	1.90	1.81	1.78	23.25	20.21	17.45	15.01	未有评级
601788.SH	光大证券	10.77	458	1.05	1.00	0.95	0.90	16.48	18.67	16.29	14.47	未有评级
300059.SZ	东方财富	14.47	972	4.76	4.23	3.89	3.55	78.01	51.93	41.95	34.77	买入
601901.SH	方正证券	6.63	546	1.45	1.40	1.36	1.32	82.88	34.28	33.59	29.21	未有评级
600958.SH	东方证券	9.95	638	1.34	1.30	1.26	1.21	56.53	20.98	18.46	15.88	增持
601377.SH	兴业证券	6.07	406	1.25	1.21	1.17	1.13	300.33	22.00	18.44	15.22	中性
000728.SZ	国元证券	8.48	285	1.16	1.13	1.10	1.06	42.40	30.29	25.14	21.10	未有评级
601555.SH	东吴证券	8.97	269	1.33	1.26	1.18	1.10	74.75	15.58	13.56	12.12	未有评级
600369.SH	西南证券	4.54	256	1.38	1.33	1.29	1.25	113.50	30.84	28.90	25.13	未有评级
600109.SH	国金证券	8.78	266	1.36	1.27	1.20	1.08	26.29	19.53	17.41	15.14	未有评级
000783.SZ	长江证券	6.95	384	1.45	1.39	1.34	1.28	149.42	18.97	16.12	14.24	中性
000686.SZ	东北证券	8.15	191	1.27	1.21	1.15	1.09	62.69	15.96	13.69	13.18	未有评级
601198.SH	东兴证券	10.69	295	1.50	1.37	1.28	1.19	29.21	16.41	14.26	12.20	未有评级
000750.SZ	国海证券	4.98	210	1.55	1.54	1.53	1.51	249.00	150.91	125.76	109.35	未有评级
601099.SH	太平洋	3.44	234	2.28	2.15	2.01	1.86	-17.73	22.05	18.38	15.98	未有评级
002673.SZ	西部证券	8.94	313	1.80	1.75	1.69	1.62	156.29	37.63	27.95	23.68	未有评级
002500.SZ	山西证券	7.59	215	1.73	1.66	1.59	1.52	94.88	26.73	23.24	20.21	未有评级
002797.SZ	第一创业	6.30	221	2.51	2.35	2.22	2.02	175.00	60.93	48.76	42.89	未有评级
601375.SH	中原证券	4.89	148	1.90	1.82	1.79	1.76	244.50	71.91	64.26	59.20	未有评级
600909.SH	华安证券	6.40	232	1.85	1.77	1.70	1.64	42.67	29.29	26.04	23.24	未有评级
601878.SH	浙商证券	8.06	269	1.97	1.88	1.80	1.71	36.64	26.57	24.38	21.77	未有评级
601108.SH	财通证券	9.62	345	1.80	1.73	1.65	1.57	43.73	26.50	22.08	19.20	未有评级
002926.SZ	华西证券	9.80	257	1.40	1.38	1.25	1.17	29.70	15.69	14.01	12.78	未有评级
601990.SH	南京证券	7.46	246	1.94	1.88	1.82	1.75	82.89	37.34	33.08	29.21	未有评级
601162.SH	天风证券	8.63	447	3.63	3.53	3.43	3.31	134.84	81.72	68.10	59.22	未有评级
002939.SZ	长城证券	15.48	480	2.91	2.80	2.68	2.55	73.71	44.68	37.23	32.37	未有评级
002945.SZ	华林证券	16.21	438	9.67	9.21	8.72	8.20	115.79	115.46	97.89	82.58	未有评级
	大券商		13,455	1.56	1.45	1.37	1.29	25.58	18.89	16.52	14.48	
	行业		20,609	1.59	1.51	1.44	1.37	74.91	29.65	25.56	22.44	
	中小券商		5980.21	1.63	1.56	1.49	1.42	98.84	34.78	29.88	26.24	

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日 2019 年 08 月 30 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期



行业动态

【央行召开贷款市场报价利率工作会议】研究部署改革完善LPR形成机制工作，指出各金融机构要抓紧推动LPR运用，尽快实现新发放贷款主要参考LPR定价。(央行)

【保险资产支持计划进入新阶段】近日保险资产证券化论坛上，来自保险资管公司、券商以及律师事务所的首批外部专家共议保险资产证券化的发展前景，表示注册制管理启动，保险资产支持计划进入新阶段。(中保协)

【上交所对违规行为监控奏效】在首批科创板公司上市后，上交所对违规行为监控奏效，科创板交易者“踩线”行为不多。(证券日报)

【科创板并购重组将更高效严格】近日上交所完成《上海证券交易所科创板上市公司重大资产重组审核规则(征求意见稿)》，反映科创板并购重组将更高效严格，不会导致企业蜂拥而至。(证券日报)

【科创板首月两融业务运行态势良好】两融余额规模在逐步上升后趋稳。(证券日报)

【科创板换手率下降】科创板换手率由开市首日77.8%降至10%-15%区间，后续的整体波动会逐渐趋于稳定。(证券日报)

【资本市场深化改革方案成型】争取今年内通过证券法修订，A股市场即将在基础制度改革、法治保障、上市公司质量、长期资金入市等方面迎来一连串利好。(证券时报)

【摊余成本法定开债基有望再创新】继每家公司暂批两只的审核要求之后，最近有新消息称，此类基金将按照持有人结构设置差异化费率。(证券时报)

【银保监会发布1-7月保险业经营情况表】原保险保费收入为2.8万亿元，其中财产险0.7万亿，人身险2.1万亿。(银保监会)

【10家券商因股票质押回购业务踩雷】共计提资产减值约13.68亿元，占比高达83.82%。(券商中国)

【金融营销9大行为禁令】央行、银保监会、证监会、外汇局联合发布通知，就进一步规范金融营销宣传行为向社会公开征求意见，主要涉及9大行为禁令。(央行)

【MSCI二次扩容生效】市场又平添变数，部分期权合约盘中急涨近300%。(中证报)

【FICC业务条线基本建立】在“2019机构大宗商品衍生品论坛”上，中国证券业协会秘书长张冀华表示已有9家券商试点跨境FICC业务，FICC业务的条线基本建立，业务深度不断拓展，业务模式逐渐丰富，地位作用也在逐步显现。(证券日报)

【我国首部安责险标准正式发布】我国首部安责险标准《安全生产责任保险事故预防技术服务规范》正式发布，截至去年平安产险已在全国31个省份开展安责险，为超过5万家生产经营单位提供保额超6000亿元的风险保障。(证券日报)

【两融扩容首周余额骤增逾210亿元】社保基金+融资客共同追捧24只潜力股。(证券时报)

【进出口银行发行50亿人民币政策性金融债】上交所将积极推动政策性金融债券继续扩容。(上交所)

【证监会现场核查9家股票质押规模增幅较大券商】发现五大风险点，提出三大监管要求。(中证报)

【国资驰援社保】全面推开国资划转社保基金操作性文件即将出台，10万亿国资驰援社保。(中证报)

【中俄总理定期会晤】中俄总理定期会晤委员会金融合作分委会第二十次会议进一步讨论了推动双边本币结算、深化银行间合作，以及在支付系统、金融市场和保险领域开展合作等议题。(央行)

【上半年全国新立非法集资案件统计】上半年全国新立非法集资案件2978起，同比+18.5%；涉案金额2204.5亿元，同比+128.8%。(中证报)

【2019全球创投峰会】中基协党委副书记、副会长胡家夫在2019全球创投峰会上表示将集中精力解决私募基金伪资管、利益冲突等问题。(21世纪财经)

【证监会推广基差交易】证监会力推私募等深入参与期货市场，推广基差交易。(21世纪经济报道)

【发布《非上市公司非公开发行可转换公司债券业务实施办法》】将非公开发行可转换公司债券发行主体范围由创新创业公司扩展至非上市公司。(上交所)

【期货交易】证监会批准大商所开展苯乙烯期货交易、上海期交所开展不锈钢期货交易。(证监会)

【调整部分人身险种的责任准备金评估利率水平】印发《关于完善人身保险业责任准备金评估利率形成机制及调整责任准备金评估利率有关事项的通知》，调整部分人身险种的责任准备金评估利率水平。(银保监会)

【上半年期货公司收入】2019H全国149家期货公司的合计营业收入为126.98亿元，净利润(扣除大额减值)为33.51亿元。(上证报)



公司公告

- 【长城证券】2019H 公司归母净资产 164 亿元，归母净利润 5 亿元，加权平均 ROE 为 2.98%。
- 【天茂集团】1.公司拟吸收合并国华人寿保险股份有限公司，并发布募集配套资金暨关联交易预案。
2.公司近日接到大股东刘益谦先生函告，质押其对持有本公司的部分股份。
- 【方正证券】发布公司涉及诉讼的进展公告：截至目前涉及证券虚假陈述责任纠纷案件共计 1160 件，涉诉金额为 3.44 亿元；长沙中院已作出一审判决案件共计 861 件，需承担赔偿责任金额合计 1.09 亿元。
- 【哈投股份】因股东单位中国华融资产经营需要，莫健闻先生申请辞去公司董事及董事会专门委员会委员职务，吴茹森先生申请辞去公司监事职务。
- 【国盛金控】股东雪松信托解除质押本公司股票合计 2.14 亿股，占总股本 11.05%。
- 【兴业证券】发布 2019H 财报：集团归母净资产 338.79 亿，营业收入 70.41 亿，归母净利润 13.33 亿。
- 【西部证券】发布 2019H 财报：公司实现营业收入 20.76 亿元，同比+81.63%；实现净利润 4.66 亿，同比+86.28%；公司总资产 513.89 亿，净资产 178.39 亿，归母净资产 158.21 亿。
- 【华创阳安】发布公司的经营范围拟增加“实业投资、股权投资、投资管理”公告。
- 【国信证券】1.公司 2019H 营业收入 65.34 亿元，同比+60.93%；归母净利润 25.98 亿元，同比+124.42%。
2.一汽投资计划减持公司股份不超过 3.28 亿股（不超过公司当前总股本 4%）。
- 【方正证券】发布关于公司涉及诉讼的进展公告：截至 2019 年 7 月 31 日，公司已计提预计负债 0.62 亿元，本次诉讼判决计提 0.13 亿元，预计减少 2019Q3 净利润 0.10 亿元。
- 【长城证券】2019H 公司归母净资产 164 亿元，归母净利润 5 亿元，加权平均 ROE 为 2.98%。
- 【东兴证券】1.发布 2019H 报告：公司总资产 865.03 亿元，净资产 200.30 亿，净资本为 168.92 亿，风险覆盖率达到 214.74%；营业收入 18.87 亿，归母净利润 8.64 亿。
2.王云泉先生申请辞去第四届董事会董事、董事会风险控制委员会委员职务，周亮先生获公司第四届董事会非独立候选人提名。
- 【华安证券】发布 2019H 财报：营业收入 14.36 亿元，归母净利润 5.58 亿元；公司资产总额 489.87 亿元，归母净资产 127.15 亿元。
- 【招商证券】上半年实现营业收入 85.4 亿元，同比+78.44%；净利润 35.03 亿元，同比+93.89%。
- 【天风证券】上半年实现营业收入 18.14 亿元，同比+34.55%；净利润 1.68 亿元，同比-27.5%。
- 【华西证券】蜀电投资减持期届满，累计减持 5731 万股，占公司总股份的 2%。
- 【财通证券】1.上半年营业收入 22.84 亿元，同比+25.66%，净利润 7.32 亿元，同比+25.29%。
2.公司股东硅谷银嘉完成减持计划，累计减持 1.95%公司股份。
- 【国信证券】证监会核准公司非公开发行不超 16.4 亿股新股。
- 【华西证券】蜀电投资拟以大宗交易方式减持不超过 1.81%股份。
- 【中国平安】1.2019H 每 10 股分红 7.5 元，股权登记日 2019 年 9 月 3 日，除权(息)日 2019 年 9 月 4 日。
2.实施 2019 年中期利润分配方案后，公司回购价格上限由不超 100.14 元/股调整为不超 99.39 元/股。
- 【新华保险】上半年实现营业收入 902.32 亿元，同比+7.8%；净利润 105.45 亿元，同比+81.8%。
- 【中国人寿】利明光及王军辉董事任职资格获银保监会核准。
- 【中国太保】李琦强董事的任职资格和姜旭平先生独立董事的任职资格获银保监会核准。
- 【五矿资本】1.上半年实现营业收入 36.16 亿元，同比+65.31%；净利润 17.41 亿元，同比+48.40%。
2.董事会审议通过 2019 年半年度利润分配及资本公积转增股本预案：每 10 股分红 1.81 元，以资本公积向全体股东每 10 股转增 2 股。
- 【第一创业】公司股东能兴控股减持计划已实施完成，共减持公司总股本的 2.999997%。
- 【宝德股份】上半年实现营业收入 1.01 亿元，同比-61.29%；归属于上市公司股东的净亏损 1.45 亿元，而去年同期为盈利 2055.23 万元。
- 【华泰证券】上半年实现营业收入 111.07 亿元，同比+35.18%；净利润 40.57 亿元，同比+28.43%。
- 【国金证券】上半年实现营业收入 19.13 亿元，同比增长 14.31%；净利润 6.21 亿元，同比增长 25.34%。
- 【广发证券】1.上半年实现营业收入 119.42 亿元，同比+56.72%；归母净利润 41.40 亿元，同比+44.84%。
- 【鲁信创投】上半年实现营业收入 1.12 亿元，同比+13.85%；净利润 5186.90 万元，同比-78.18%。
- 【华铁科技】2018 年 9 月 18 日，控股子公司天津租赁收到政府补助 1998.3 万元，该笔补助对 2018 年归属上市公司股东的净利润影响金额为 299.7 万元。



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