



强于大市

非银金融行业周报

组合降准+结售汇资格扩容，券商持续享政策利好

本周央行宣布“全面+定向”双降准，预计将向实体经济释放 9000 亿元流动性，降低融资成本，有望提振市场情绪与活跃度。本周中信、华泰、招商三家券商获结售汇业务试点资格，政策利好持续支撑板块表现。

- “全面+定向”降准双管齐下，释放 9000 亿资金支持实体经济。9月4日国常会提出“及时运用普遍降准和定向降准等政策工具”，仅仅过去两天，央行便发布组合降准决定：1) 于9月16日全面下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）；2) 再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率 1 个百分点，于 10 月 15 日和 11 月 15 日分两次实施到位，每次下调 0.5 个百分点。此次组合降准旨在应对当前我国经济持续下行压力，为支持实体经济发展提供充足流动性（预计释放约 9000 亿元），降低融资成本，尤其加大对小微、民营企业的支持力度。此举有望提升市场情绪与活跃度，利好券商基本面与股价表现。
- 8 月上市券商业绩环比+16%，同比+311%。已披露月度经营数据的 40 家上市券商（含上市公司券商子公司）8 月营收合计 207.62 亿，环比增长 1%，可比口径同比增长 110%；合计净利润 84.91 亿元，环比增长 16%，可比口径同比大幅增长 370%；国泰君安、中信证券、海通证券 8 月净利润位列前三，分别为 17.29 亿元，11.16 亿元，5.23 亿元，国元证券、国泰君安、中信证券环比增速位列前三，分别为 219%、187%、54%。国泰君安、中信证券、海通证券 1-8 月累计净利润排名前三。
- 券商结售汇业务资格扩容，行业享持续政策利好。继国泰君安之后，本周中信、华泰、招商三家券商获结售汇业务试点资格，许其在风险可控的前提下开展自身及代客即期结售汇业务，并按规定参与银行间外汇市场交易。结售汇资格的取得将直接有助于券商自身或代客进行海外投融资等业务的开展，同时将补强券商当前 FICC 业务中薄弱的一环——外汇业务，在产品创设与丰富产品组合方面，将为券商提供更多的选择。行业利好政策仍持续推出。长期来看，证券行业持续受益于资本市场改革，政策利好持续支撑板块表现。短期来看，组合降准以及降息预期都有望提振市场情绪，利好板块表现。重点推荐业绩抗压性强、充分受益于资本市场改革且估值较低的券商龙头海通证券。

相关研究报告

《保险行业 2019 年半年报综述》 20190905
《证券行业 2019 年半年报综述》 20190902
《非银金融行业周报》 20190901

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

一周回顾

- 本周各市场与行业指数均显著上涨，其中，沪深 300 上涨 3.92%，创业板指上涨 5.05%，保险行业上涨 3.95%；证券行业上涨 8.30%，互联网金融上涨 7.90%。
- 经纪：本周市场股基日均成交量 6,714 亿元，环比上周上涨 23.21%；日均换手率 3.19%。
- 信用：本周市场股票质押参考市值 45,372 亿元，环比上周下降 0.09%；两融余额 9,447 亿元，环比上周上涨 1.88%。
- 承销：本周股票承销金额 161 亿元，债券承销金额 1187 亿元，证监会 IPO 核准通过 5 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。



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	7
公司公告	8
风险提示	9



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	6

一周数据回顾

1. 行情数据

本周沪深 300 上涨 3.92%，创业板指上涨 5.05%，保险行业上涨 3.95%；证券行业上涨 8.30%，互联网金融上涨 7.90%。

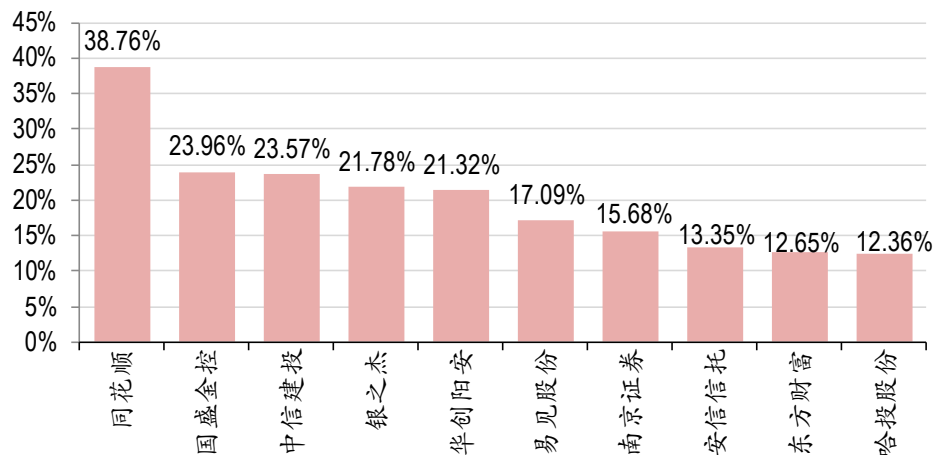
图表 1. 行业涨跌幅情况

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	3.92	3.92	31.15
399006.SZ	创业板指	5.05	5.05	35.32
801193.SI	证券行业	8.30	8.30	40.08
801194.SI	保险行业	3.95	3.95	56.00
884136.WI	互联网金融	7.90	7.90	16.16

资料来源：万得，中银国际证券

本周板块排名前十个股表现：同花顺上涨 38.76%，国盛金控上涨 23.96%，中信建投上涨 23.57%，银之杰上涨 21.78%，华创阳安上涨 21.32%，易见股份上涨 17.09%，南京证券上涨 15.68%，安信信托上涨 13.35%，东方财富上涨 12.65%，哈投股份上涨 12.36%。

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

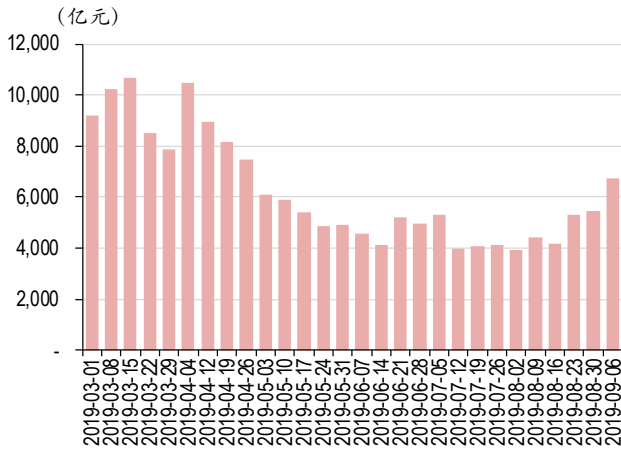
2. 市场数据

经纪：本周市场股基日均成交量 67,14 亿元，环比上周上涨 23.21%；日均换手率 3.19%。

信用：本周市场股票质押参考市值 45,372 亿元，环比上周下降 0.09%；两融余额 9447 亿元，环比上周上涨 1.88%。

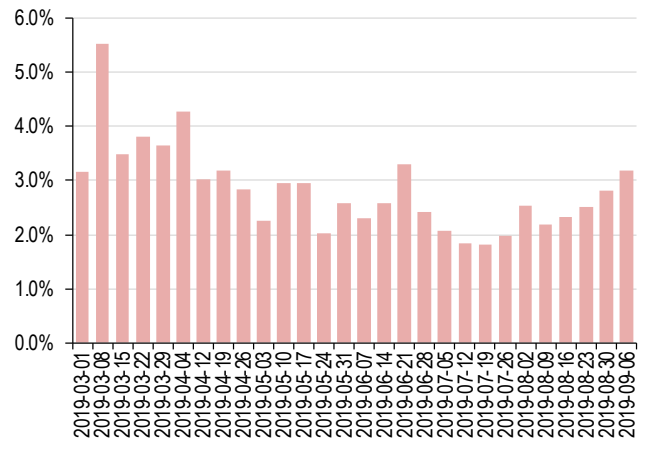
承销：本周股票承销金额 161 亿元，债券承销金额 1187 亿元，证监会 IPO 核准通过 5 家。

图表 3. 本周日均股基成交额



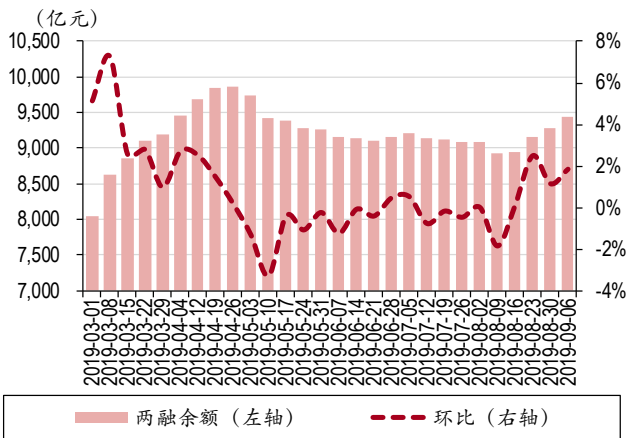
资料来源：万得，中银国际证券

图表 4. 本周日均换手率



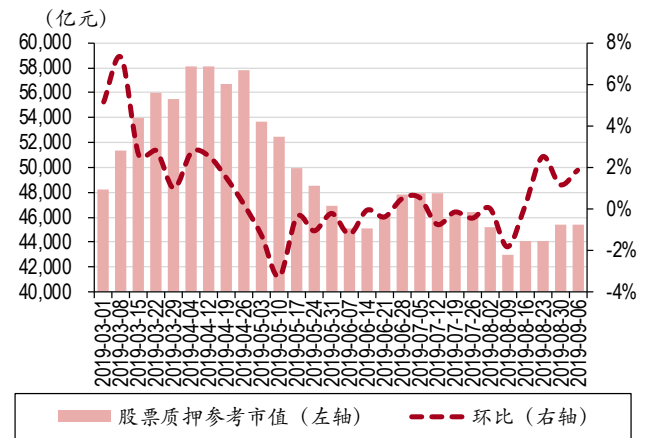
资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 两融余额及环比增速



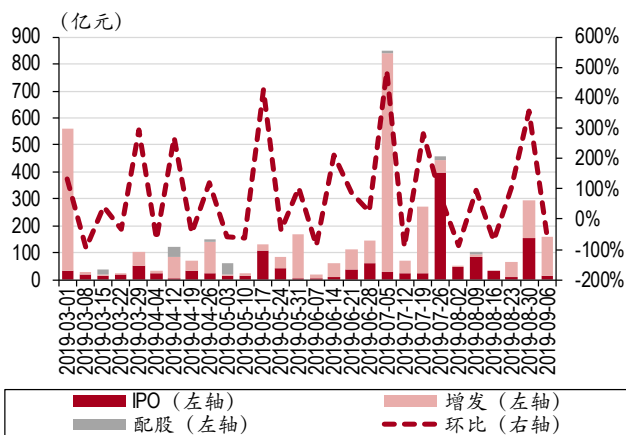
资料来源：万得，中银国际证券

图表 6. 股票质押参考市值及环比增速



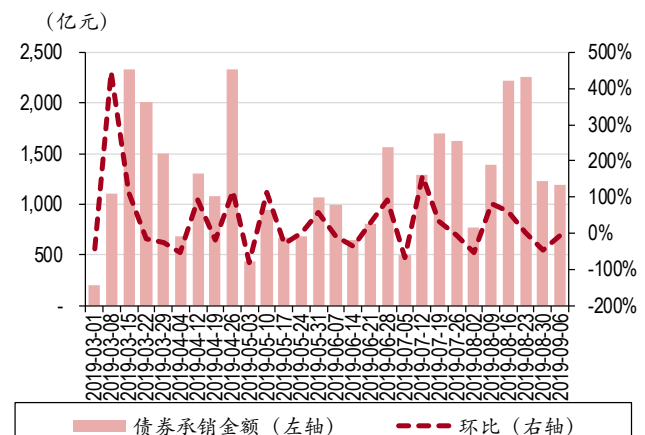
资料来源：万得，中银国际证券

图表 7. 股票承销金额及环比



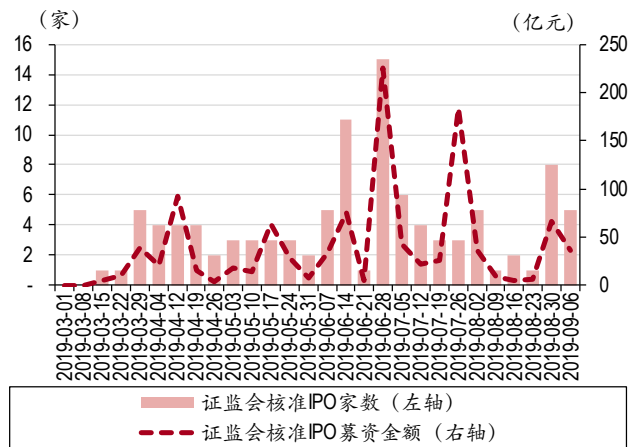
资料来源：万得，中银国际证券

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	24.15	2,699	1.91	1.84	1.77	1.69	31.16	25.69	22.36	19.02	买入
601688.SH	华泰证券	20.42	1,703	1.79	1.73	1.66	1.59	37.13	25.21	20.84	18.07	买入
600837.SH	海通证券	15.11	1,491	1.47	1.42	1.35	1.29	33.35	17.78	15.42	13.37	增持
601211.SH	国泰君安	18.83	1,575	1.36	1.31	1.26	1.21	25.01	19.41	16.37	14.71	增持
000776.SZ	广发证券	14.49	996	1.30	1.25	1.20	1.14	25.68	16.46	13.79	11.82	增持
600999.SH	招商证券	17.26	1,069	1.76	1.68	1.60	1.51	26.13	18.44	15.98	13.98	增持
601066.SH	中信建投	23.75	1,587	3.82	3.41	3.04	2.71	58.82	39.75	32.53	28.80	未有评级
000166.SZ	申万宏源	5.06	1,194	1.83	1.69	1.55	1.42	29.76	23.00	18.74	16.87	增持
601881.SH	中国银河	11.77	902	1.81	1.57	1.42	1.22	23.15	29.78	27.17	24.57	未有评级
002736.SZ	国信证券	13.36	1,096	2.32	1.97	1.87	1.81	24.04	20.54	18.01	15.82	未有评级
601788.SH	光大证券	11.76	500	1.15	1.09	1.04	0.98	18.00	20.65	17.82	15.82	未有评级
300059.SZ	东方财富	16.30	1,095	5.37	4.76	4.38	4.00	87.87	58.49	47.25	39.16	买入
601901.SH	方正证券	7.08	583	1.54	1.49	1.45	1.41	88.50	36.61	35.87	31.19	未有评级
600958.SH	东方证券	10.58	678	1.43	1.39	1.34	1.29	60.11	22.31	19.63	16.89	增持
601377.SH	兴业证券	6.47	433	1.33	1.28	1.24	1.19	320.12	20.22	18.49	15.40	中性
000728.SZ	国元证券	9.02	304	1.23	1.21	1.17	1.13	45.10	32.21	26.74	22.44	未有评级
601555.SH	东吴证券	9.88	296	1.47	1.41	1.32	1.25	82.33	17.46	15.28	13.73	未有评级
600369.SH	西南证券	4.82	272	1.46	1.41	1.37	1.33	120.50	32.74	30.68	26.68	未有评级
600109.SH	国金证券	9.25	280	1.44	1.35	1.27	1.15	27.69	20.93	18.65	16.36	未有评级
000783.SZ	长江证券	7.30	404	1.52	1.47	1.41	1.35	156.94	19.93	16.93	14.96	中性
000686.SZ	东北证券	8.72	204	1.36	1.30	1.23	1.17	67.08	17.07	14.65	14.10	未有评级
601198.SH	东兴证券	11.50	317	1.61	1.47	1.38	1.28	31.42	17.65	15.34	13.13	未有评级
000750.SZ	国海证券	5.24	221	1.63	1.62	1.61	1.59	262.00	158.79	132.32	115.06	未有评级
601099.SH	太平洋	3.67	250	2.43	2.29	2.14	1.99	-18.92	23.53	19.60	17.05	未有评级
002673.SZ	西部证券	9.43	330	1.90	1.85	1.78	1.71	164.86	39.69	29.49	24.98	未有评级
002500.SZ	山西证券	8.12	230	1.85	1.78	1.70	1.63	101.50	28.60	24.86	21.62	未有评级
002797.SZ	第一创业	6.68	234	2.66	2.49	2.35	2.15	185.56	64.60	51.70	45.47	未有评级
601375.SH	中原证券	5.20	158	2.02	1.95	1.92	1.88	260.00	82.93	79.27	73.65	未有评级
600909.SH	华安证券	6.75	244	1.95	1.86	1.79	1.72	45.00	30.71	27.48	24.64	未有评级
601878.SH	浙商证券	8.83	294	2.15	2.06	1.97	1.88	40.14	29.11	26.71	23.85	未有评级
601108.SH	财通证券	10.46	375	1.96	1.84	1.76	1.67	47.55	30.97	29.11	27.33	未有评级
601990.SH	南京证券	10.44	274	1.49	1.47	1.34	1.25	31.64	16.71	14.93	13.61	未有评级
601162.SH	天风证券	8.63	285	2.24	2.17	2.10	2.02	95.89	43.19	38.27	33.79	未有评级
002939.SZ	长城证券	9.42	488	3.96	3.86	3.74	3.62	147.19	89.20	74.34	64.64	未有评级
002926.SZ	华西证券	16.32	506	3.07	2.95	2.82	2.69	77.71	47.10	39.25	34.13	未有评级
002945.SZ	华林证券	16.89	456	10.08	9.59	9.08	8.54	120.64	120.30	101.99	86.04	未有评级
大券商			14,809	1.73	1.61	1.52	1.43	28.38	21.81	18.74	16.47	
行业			22,470	1.72	1.64	1.56	1.48	80.27	32.35	28.15	24.84	
中小券商			6381.63	1.75	1.67	1.60	1.53	105.48	37.43	32.67	28.86	

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 9 月 6 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期



行业动态

【未来期货市场改革的五个方向】副主席李超表示，未来期货市场要向五个方向改革：一是加大品种供给，有序扩大开展期权交易的范围；二是提升运行质量，加大期货市场的宣传；三是扩大市场开放，增进期货业有效交流的途径；四是健全市场法治，全力配合推动期货法立法工作；五是强化风险防控。(证监会)

【红筹企业科创板上市方案已经成型】上交所发行上市服务中心总经理在论坛上称：红筹企业科创板上市方案已经成型，获证监会发行部支持，只剩推出时间问题。方案具体涉及问题包括红筹企业股份在境内托管问题、托管后高管减持问题、减持后能否顺利汇出国外等。(上交所)

【证监会准予注册境内首批商品期货 ETF 产品】境内首批商品期货 ETF 产品-华夏饲料豆粕期货 ETF、建信易盛郑商所能源化工期货 ETF、大成有色金属期货 ETF 获得中国证监会准予注册的批复，将在深交所发行上市。(深交所)

【车险业务不再是财险业务增长的最大驱动力】2019 年上半年，互联网非车险保费收入共计 233.86 亿元，同比增长 60.12%，互联网车险业务实现保费收入共 147.66 亿元，同比负增长 18.12%。车险业务不再是财险业务增长的最大驱动力。(中证报)

【公布 19Q2 债市信用评级机构业务运行及合规情况】截至 6 月末，公司信用债券公开发行主体 3641 家(同比+90)，非金融企业债务融资工具、公司债和企业债发行人 AA+级及以上占比 64.29%(+4.92 pts)、58.37%(+3.82 pts)和 27.74%(+0.50 pts)。(中证协)

【坚持实施稳健货币政策并适时预调微调】坚持实施稳健货币政策并适时预调微调，落实降低实际利率水平措施，及时运用普遍降准和定向降准等工具，引导金融机构将资金更多用于普惠金融，加大对实体经济支持力度。(国常会)

【券商下半年首发收入已超过上半年业绩水平】Wind 资讯统计数据 displays，今年下半年以来(截至 9 月 3 日)，券商 IPO 承销保荐收入已有 32 亿元，而今年上半年合计收入为 30.46 亿元。仅两个月，券商下半年首发收入就已超过上半年业绩水平。(证券日报)

【高盛将合资证券公司高盛高华持股比例提高至 51%】高盛已向证监会提交申请，将合资证券公司高盛高华持股比例提高至 51%。(券商中国)

【摩根大通宣布中国政府债券将于 2020/2/28 起被纳入 GBI-EM】摩根大通宣布以人民币计价的高流动性中国政府债券将于 2020/2/28 起被纳入摩根大通旗舰全球新兴市场政府债券指数系列(GBI-EM)。(21 世纪经济报道)

【外汇局批准中信、华泰、招商三证券结售汇业务试点资格】外汇局批准中信、华泰、招商三证券结售汇业务试点资格，许其在风险可控的前提下开展自身及代客即期结售汇业务，并按规定参与银行间外汇市场交易。(外汇局)

【德法两家银行可开展非金融企业债务融资工具 A 类主承销业务】中国银行间市场交易商协会日前公告称，德意志银行、法国巴黎银行可开展非金融企业债务融资工具 A 类主承销业务。(中证报)

【首家期货公司在深交所中小板挂牌】瑞达期货 A 股上市，为首家在深交所中小板挂牌的期货公司(券商中国)

【央行发布《金融科技 (FinTech) 发展规划 (2019-2021 年)》】央行正式发布《金融科技 (FinTech) 发展规划 (2019-2021 年)》(央行)

【央行确定 9 月 16 日起降准】央行确定 9 月 16 日起降准，释放长期资金约 9000 亿元，其中全面降准约 8000 亿元，定向约 1000 亿元。额外对仅在省级行政区域内经营的城商行定向下调存款准备金率 1 个百分点(10 月 15 日和 11 月 15 日每次下调 0.5 个百分点)。(央行)

【上交所增加可转债、可交换债相关指数临时调整规则】上交所增加可转债、可交换债相关指数临时调整规则，10 月正式实施：“若样本券发行人发布赎回公告，自赎回公告日后第五个交易日将该券剔除出指数”。(上交所)

【中金公司获上市基金主做市业务资格】中金公司自 2019 年 9 月 6 日起获得上交所上市基金主做市业务资格(上交所)

【修改《私募投资基金管理暂行办法(草案)》】司法部副部长刘昭表示，将从股票发行条件、注册程序等方面推动完善法律法规。会同证监会抓紧研究、修改《私募投资基金管理暂行办法(草案)》。(中国证券报)



公司公告

【中信证券】向中国证监会申请延期至2019年10月18日之前上报《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》的书面回复材料并予以披露。

【中国平安】通过集中竞价交易方式已累计回购A股股份5759.5万股，占本公司总股本0.32%，已支付的资金总额合计人民币5.0亿元（不含交易费用），最低成交价格为人民币79.85元/股，最高成交价格为人民币91.43元/股。

【渤海租赁】1.上半年营业收入189.26亿元，同比-4.75%，净利润18.07亿元，同比+40.08%。
2.以集中竞价方式共计回购公司股份1716.6万股，占公司总股本0.28%，最高成交价为3.84元/股，最低成交价为3.32元/股，支付的总金额为5990.7万元（不含交易费用）。

【安信信托】上半年营业收入1.34亿元，同比-91.68%，净利润1157.6万元，同比-98.93%。

【西水股份】上半年营业收入61.77亿元，同比-50.87%，净利润-15.44亿元，同比-583.05%。

【华安证券】近期因营业部的合规管理人员由营业部负责人兼任违规，收到证监会上海监管局警示函。

【中信证券】公开发行不超过30亿元公司债券已获得证监会核准，本期债券评级AAA，为固定利率债券，无担保，海通证券为主承销商，发行首日为2019/9/6。

【天风证券】截至2018年12月31日，公司经审计的净资产为184.90亿元，截至2019年8月31日，公司借款余额为320.00亿元，累计新增借款金额38.27亿元，累计新增借款占上年末净资产比例为20.70%，超过20%。

【新力金融】公司收到安徽省高院发来的《应诉通知书》等相关法律文书，刘某某、李某某就与公司证券虚假陈述责任纠纷一案，不服一审判决，再提上诉。安徽省高院已受理，待开庭审理。该案金额为人民币6,600万元。

【东方证券】8月母公司实现营收5.40亿元，净利润2.73亿元，月末净资产495.3亿元。

【光大证券】8月母公司实现营收5.39亿元，净利润1.53亿元，月末净资产492.6亿元。

【太平洋】8月母公司实现营收8881.12万元，净利润1783.29万元，月末净资产103.2亿元。

【华创证券】华创阳安以5.76亿元现金收购交易对方持有华创证券2.5617%股权。本次交易后华创证券将成为华创阳安的全资子公司。

【东方证券】A股上月底结存59.67亿元，本月无增加；H股上月底结存10.27亿元，本月无增加。

【海通证券】A股上月底结存34.10亿元，本月无增加；H股上月底结存80.92亿元，本月无增加。

【西南证券】公司2019年第二次临时股东大会日期为2019年9月20日，本次股东大会所采用的表决方式是现场投票和网络投票相结合的方式。

【方正证券】为进一步加强与投资者的互动交流，公司将参加“湖南辖区上市公司投资者网上集体接待日活动”。

【国泰君安】8月母公司实现营收26.03亿元，净利润17.02亿元，月末净资产1192.9亿元。

【中信证券】8月母公司实现营收22.58亿元，净利润10.90亿元，月末净资产1284.0亿元。

【中信建投】1.8月实现营收9.02亿元，净利润2.97亿元，月末净资产531.7亿元。

【海通证券】8月母公司实现营收9.80亿元，净利润4.92亿元，月末净资产1121.6亿元。

【广发证券】8月实现营收11.17亿元，净利润4.72亿元，月末净资产801.7亿元。

【华泰证券】8月母公司实现营收9.42亿元，净利润3.81亿元，月末净资产1080.8亿元。

【招商证券】8月母公司实现营收9.84亿元，净利润3.73亿元，月末净资产768.8亿元。

【申万宏源】8月母公司实现营收7.47亿元，净利润3.34亿元，月末净资产686.4亿元。

【安信证券】8月实现营收6.87亿元，净利润2.49亿元，月末净资产319.0亿元。

【长江证券】8月母公司实现营收3.66亿元，净利润1.17亿元，月末净资产267.4亿元。

【兴业证券】8月母公司实现营收2.27亿元，净利润1112万元，月末净资产318.2亿元。



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