



## 强于大市

# 上市券商8月业绩点评

## 8月业绩同比大增，三家券商新获结售汇资格

已披露月度经营数据的41家券商8月营收合计209.66亿，环比增长1%，可比口径同比增长109%；合计净利润85.31亿元，环比增长16%，可比口径同比大幅增长359%。

- **8月上市券商业绩环比+16%，同比+359%。**已披露月度经营数据的41家券商8月营收合计209.66亿，环比增长1%，可比口径同比增长109%；合计净利润85.31亿元，环比增长16%，可比口径同比大幅增长359%；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。
- **市场活跃度环比提升，高基数下股权承销规模环比-70%。**8月市场各板块行情涨跌不一，上证综指下跌1.58%，深证成指上涨0.42%，创业板指上涨2.58%，中小板指上涨1.53%；债市表现相对稳健，中证全债（净价）指数上涨0.44%，上半年累计上涨0.70%，受行情持续震荡的影响各家券商自营业务表现预计分化明显。股基日均成交额4,813.62亿元，环比增长11.70%，市场成交活跃度4月以来首度环比上升，经纪业务收入预计将回升。两融余额较7月末增加1.95%至9,263.47亿元，全市场股票质押参考市值较7月末减少2.13%至4.54万亿元；股权承销541亿元，环比大幅减少近七成，债券承销7,022亿元，环比增长11.79%。预计券商投行业务收入有所下滑。
- **三家券商获结售汇业务资格，正式进军外汇业务领域。**继2014年底国泰君安获得结售汇业务资格并成为国内首家拥有外汇业务资格的券商，本周外汇局批准中信、华泰、招商三家券商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。券商结售汇业务资格扩容，有利于扩大外汇市场参与主体，打破银行对于外汇业务的垄断局面，并提升外汇市场的活跃度与市场化程度。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。

### 本月回顾

- **行情：**本月市场指数互联网金融、创业板指上涨。其中，互联网金融上涨0.65%，创业板指上涨2.58%。沪深300、证券行业、保险行业下跌。其中，沪深300下跌0.93%，证券行业下跌4.76%，保险行业下跌1.61%。
- **经纪：**本月市场股基日均成交额4,813.62亿元，环比上月上升11.70%；日均换手率2.82%。
- **信用：**本月末市场股票质押参考市值4.54万亿元，环比上月末下滑2.13%；两融余额9,263.47亿元，环比上月增长8.02%。
- **承销：**本月股票承销金额541.46亿元，债券承销金额6,795亿元，证监会IPO核准通过19家。

### 风险提示

- 中美关系的不确定、市场波动对行业业绩、估值的双重影响。

### 相关研究报告

《证券行业2019年半年报综述》20190902

《证券行业政策点评》20190810

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：证券

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



## 行情数据

本月市场与行业指数涨跌不一。其中，互联网金融、创业板指上涨。其中，互联网金融上涨 0.65%，创业板指上涨 2.58%。沪深 300、证券行业、保险行业下跌。其中，沪深 300 下跌 0.93%，证券行业下跌 4.76%，保险行业下跌 1.61%。

图表 1.8 月涨跌幅情况

代码	指数名称	本月涨跌幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
000300.SH	沪深 300	(0.93)	26.20
399006.SZ	创业板指	2.58	28.82
801193.SI	证券行业	(4.76)	29.35
801194.SI	保险行业	(1.61)	50.06
884136.WI	互联网金融	0.65	7.65

资料来源：万得，中银国际证券

## 券商经营数据

**8 月上市券商业绩环比+16%，同比+359%。**已披露月度经营数据的 41 家券商 8 月营收合计 209.66 亿，环比增长 1%，可比口径同比增长 109%；合计净利润 85.31 亿元，环比增长 16%，可比口径同比大幅增长 359%；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。

**市场活跃度环比提升，高基数下股权承销规模环比-70%。**8 月市场各板块行情涨跌不一，上证综指下跌 1.58%，深证成指上涨 0.42%，创业板指上涨 2.58%，中小板指上涨 1.53%；债市表现相对稳健，中证全债（净价）指数上涨 0.44%，上半年累计上涨 0.70%，受行情持续震荡的影响各家券商自营业务表现预计分化明显。股基日均成交额 4,813.62 亿元，环比增长 11.70%，市场成交活跃度 4 月以来首度环比上升，经纪业务收入预计将回升。两融余额较 7 月末增加 1.95%至 9,263.47 亿元，全市场股票质押参考市值较 7 月末减少 2.13%至 4.54 万亿元；股权承销 541 亿元，环比大幅减少近七成，债券承销 7,022 亿元，环比增长 11.79%。预计券商投行业务收入有所下滑。

图表 2. 8月各券商经营情况 (41家)

单位 百万元	8月净 利润	环比 (%)	同比 (%)	8月营收	环比 (%)	同比 (%)	期末 净资产	净资产 变化	1-8月净 利润	同比增速 (%)
中信	1,116	54	279	2,350	34	110	134,782	1,228	6,660	27
海通	523	(18)	256	1,042	(27)	71	116,080	532	5,424	38
东北	70	34	扭亏	240	4	441	15,412	70	670	241
国元	148	219	1,042	184	(1)	85	23,545	179	442	62
长江	118	26	扭亏	397	(9)	107	28,648	124	1,996	296
太平洋	18	(73)	扭亏	89	(48)	扭亏	10,321	27	441	扭亏
国金	53	(38)	57	328	11	86	19,906	60	734	23
西南	46	(10)	扭亏	158	(3)	1,952	18,792	35	772	139
光大	273	33	扭亏	895	36	177	51,181	110	2,327	165
招商	422	(12)	44	1,058	(12)	63	80,751	348	3,896	52
广发	516	33	140	1,210	25	92	85,516	527	4,299	30
华泰	505	(14)	126	1,210	(27)	77	118,035	505	5,189	9
兴业	18	(88)	144	246	(64)	64	32,735	79	1,253	1
山西	38	扭亏	扭亏	131	39	294	13,594	96	419	240
方正	74	(1)	1,090	365	7	51	42,060	120	839	231
国海	48	18	扭亏	173	(12)	332	13,519	54	431	扭亏
东吴	58	(9)	472	245	21	339	20,172	55	823	397
西部	97	16	扭亏	215	(10)	366	17,843	103	685	122
国信	437	20	337	989	(9)	66	53,650	316	3,482	102
申万宏源	360	19	35	819	3	18	77,253	358	3,564	(9)
东兴	64	(47)	18	198	(44)	17	19,860	81	1,023	56
安信	249	28	5,696	687	19	348	31,899	255	1,740	96
东方	311	18	165	698	4	103	53,471	351	1,858	109
国泰君安	1,729	187	594	2,771	78	278	131,365	(1,364)	7,412	50
第一创业	59	(17)	164	194	9	64	9,171	59	277	26
华创	40	2	(21)	203	3	18	11,183	45	336	39
江海	1	(97)	扭亏	49	(62)	扭亏	10,160	2	500	2,783
华安	82	21	1,547	194	11	217	12,498	88	639	124
中原	22	(34)	扭亏	131	1	375	9,907	(27)	246	161
银河	391	(8)	427	1,037	2	117	68,503	441	3,212	113
华鑫	(1)	(108)	(111)	103	(22)	(19)	5,743	2	(12)	连续亏损
浙商	53	22	230	238	24	49	14,521	53	817	100
财通	51	(31)	213	265	(5)	107	20,107	62	812	23
华西	76	24	36	237	7	30	19,003	91	915	37
中信建投	297	(52)	295	902	(35)	62	53,166	5,324	3,193	
南京	46	(55)	200	113	(54)	44	10,842	79	515	
<b>可比口径</b>	<b>8,413</b>	<b>15</b>	<b>359</b>	<b>20,367</b>	<b>1</b>	<b>109</b>	<b>1,455,195</b>	<b>10,469</b>	<b>64,121</b>	<b>55</b>
天风	33	扭亏		180	96		11,180	39	237	
长城	88	16		280	24		16,449	99	658	
华林	22	(68)		77	(4)		5,116	22	274	
国盛	(25)	扭亏		61	转负为正		10,276	(25)		
红塔	77	0		173	8		12,850	77		
<b>总计</b>	<b>8,531</b>	<b>16</b>		<b>20,966</b>	<b>1</b>		<b>1,498,217</b>	<b>10,603</b>	<b>65,290</b>	

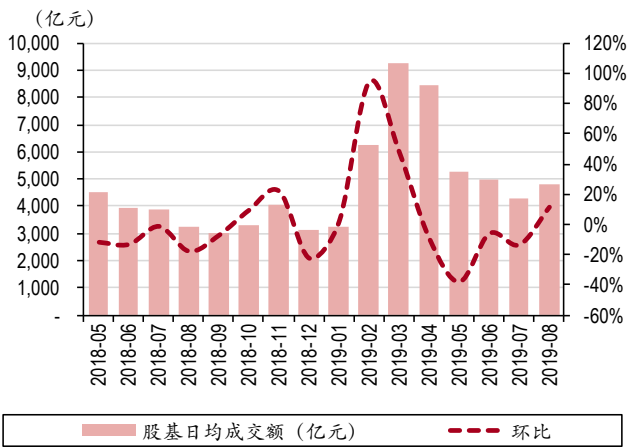
资料来源: 万得, 中银国际证券

**经纪:** 本月市场股基日均成交额 4,813.62 亿元, 环比上月上升 11.70%; 日均换手率 2.82%。

**信用:** 本月末市场股票质押参考市值 4.54 万亿元, 环比上月末下滑 2.13%; 两融余额 9,263.47 亿元, 环比上月增长 8.02%。

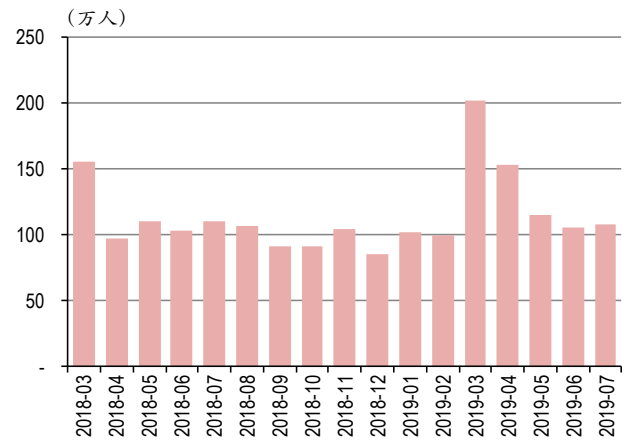
**承销:** 本月股票承销金额 541.46 亿元, 债券承销金额 6,795 亿元, 证监会 IPO 核准通过 19 家。

图表 3. 本月日均股基成交额



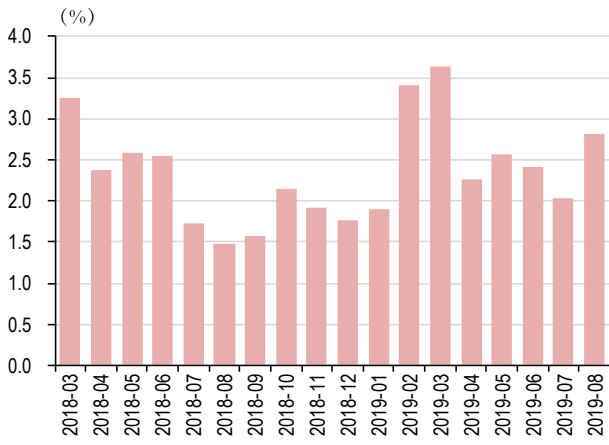
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 4. 本月新增投资者



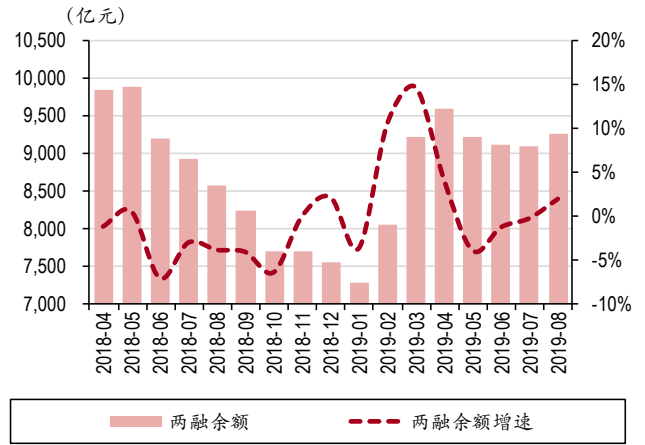
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 5. 本月日均换手率



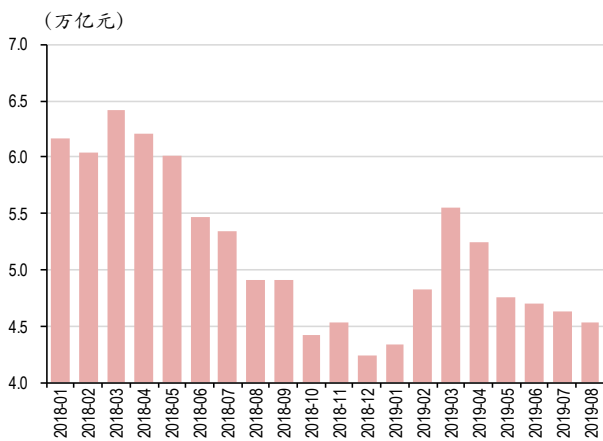
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 6. 两融余额及环比增速



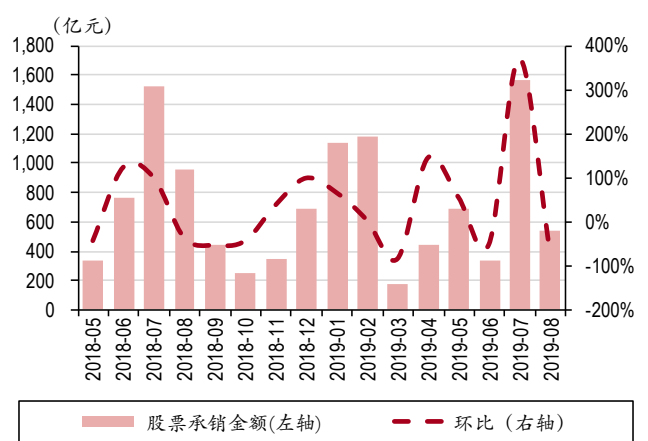
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 7. 券商未解押股票质押参考市值



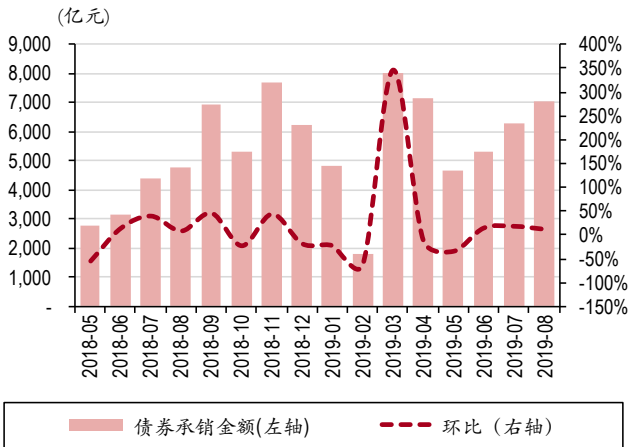
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 8. 股票承销金额及环比



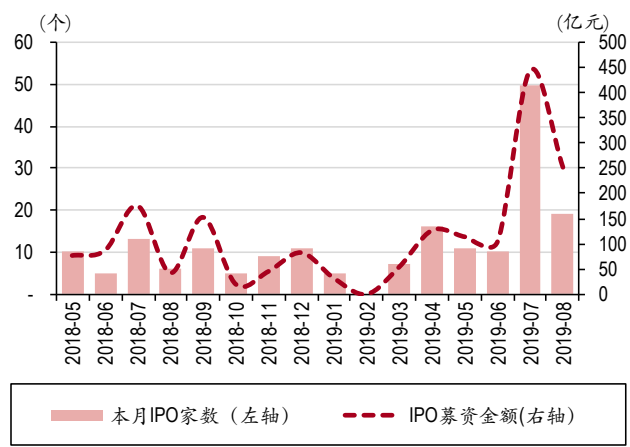
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 9. 债券承销及环比



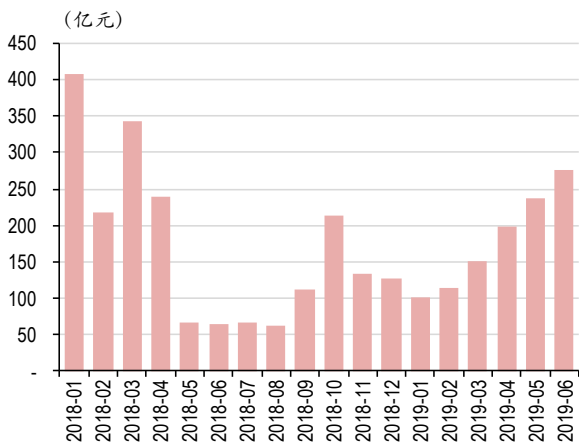
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 10. IPO 过会数



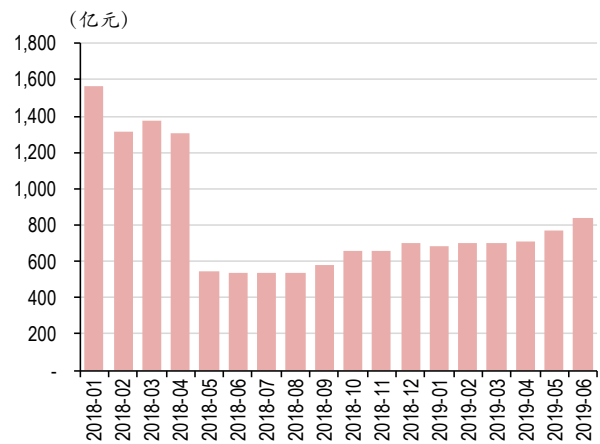
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 11. 新增收益互换初始名义本金



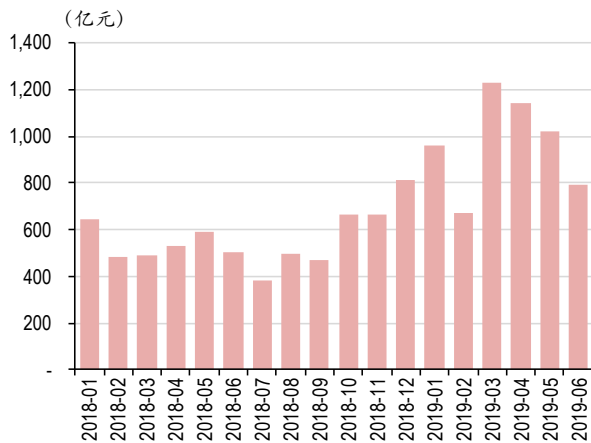
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 12. 收益互换初始本金月末存量



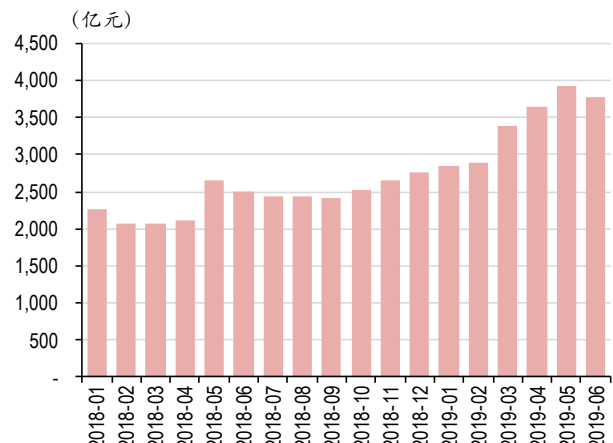
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 13. 新增场外期权初始名义本金



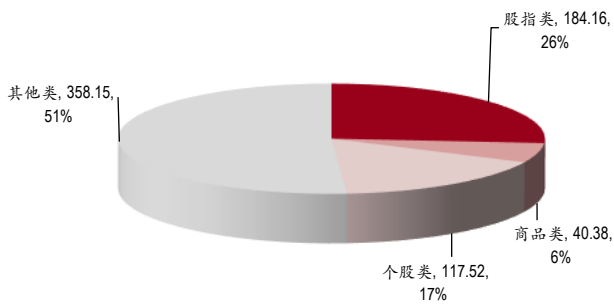
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 14. 场外期权初始本金月末存量



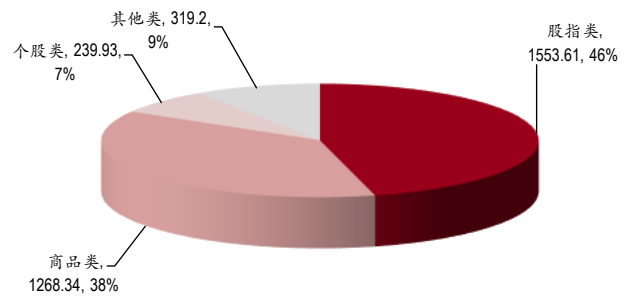
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 15. 2019 年 3 月收益互换业务类型



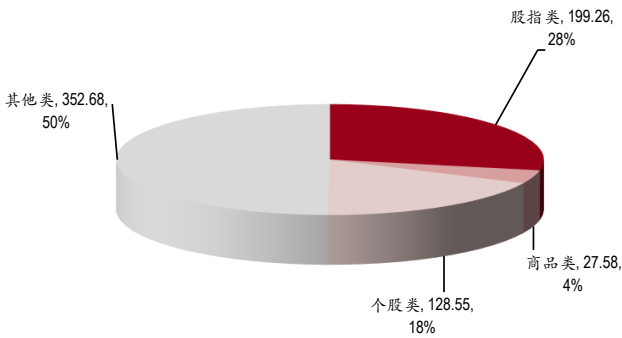
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 16. 2019 年 3 月场外期权业务类型



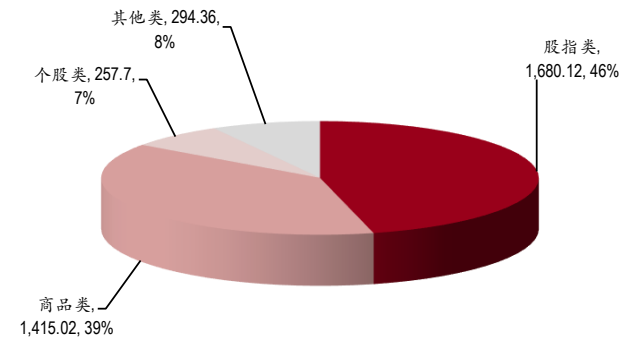
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 17. 2019 年 4 月收益互换业务类型



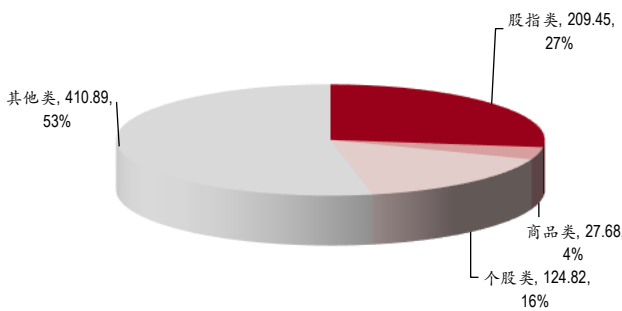
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 18. 2019 年 4 月场外期权业务类型



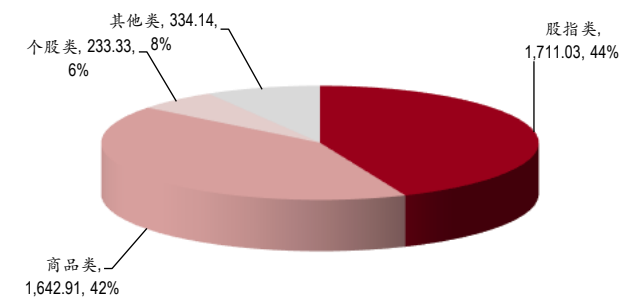
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 19. 2019 年 5 月收益互换业务类型



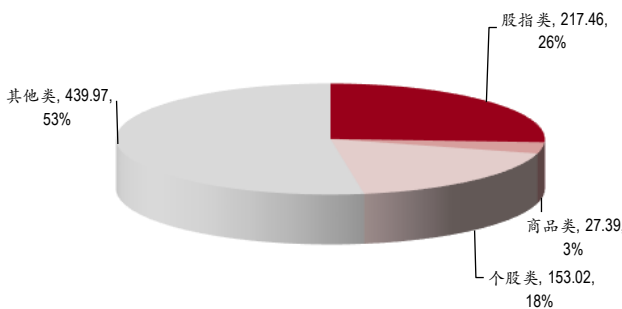
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 20. 2019 年 5 月场外期权业务类型



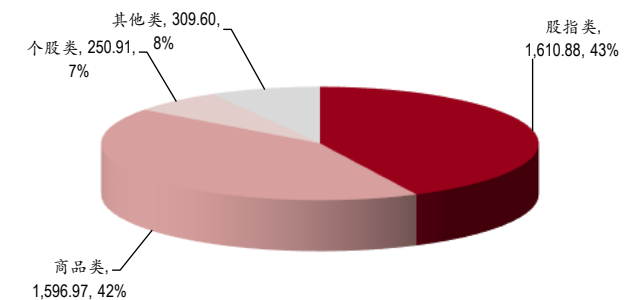
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 15. 2019 年 6 月收益互换业务类型



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 16. 2019 年 6 月场外期权业务类型



资料来源: 万得, 中银国际证券



## 估值预测

图表 19.各券商估值

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	中万宏源	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
	<b>大券商</b>		<b>14,809</b>	<b>1.73</b>	<b>1.61</b>	<b>1.52</b>	<b>1.43</b>	<b>28.38</b>	<b>21.81</b>	<b>18.74</b>	<b>16.47</b>	
	<b>行业</b>		<b>22,470</b>	<b>1.72</b>	<b>1.64</b>	<b>1.56</b>	<b>1.48</b>	<b>80.27</b>	<b>32.35</b>	<b>28.15</b>	<b>24.84</b>	
	<b>中小券商</b>		<b>6381.63</b>	<b>1.75</b>	<b>1.67</b>	<b>1.60</b>	<b>1.53</b>	<b>105.48</b>	<b>37.43</b>	<b>32.67</b>	<b>28.86</b>	

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

## 风险提示

- 1) 利率变化导致市场资金成本变化、对信用业务的融资成本产生影响，同时市场连续下跌引发信用业务风险；
- 2) 证券行业目前同质化竞争较为激烈，各公司提供的服务差距较小，随着外资逐渐进入国内资本市场，其强大的主动管理能力与运营经验，或将抢占部分资管业务与创新业务市场份额；
- 3) 证券公司海外布局加速，承担相应的海外市场风险和投资风险；
- 4) 中美关系等国际环境对宏观经济带来的影响超预期。

## 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