



# 强于大市

## 非银金融行业周报

### 非银板块三季报维持高增，MSCI扩容促外资流入

本周上市券商、险企发布19年三季报，净利润均持续高增长。MSCI本月扩容，增量外资短期提振市场情绪，长期将增强市场活跃度并利好券商。保险板块重点推荐中国人寿，券商板块重点推荐海通证券。

- **上市券商1-9月全部盈利，增幅维持高位。**19年前三季度，36家上市券商全部实现盈利，其中17家券商盈利超过10亿元。1) 中信证券、海通证券、国泰君安证券、华泰证券、广发证券分别实现归母净利润105.22亿元、73.86亿元、65.46亿元、64.41亿元、56.16亿元，排名前五位。2) 上市券商除天风证券外业绩均实现同比正增长。其中，东吴证券、国海证券、山西证券前三季度归母净利润同比增幅分别为382%、355%、338%，位居前三。太平洋扭亏，由18同期-1.77亿增至4.01亿元。大券商中，中国银河、海通证券、国信证券涨幅居前，业绩增速分别为107%、106%、93%。3) 天风证券归母净利润120.57亿元，同比下滑2.15%。
- **上市险企1-9月业绩持续高增，代理人增员承压拖累新单增速。**前三季度，中国平安、中国人寿、中国太保、新华保险分别实现归母净利润1,295.7亿元、577.0亿元、229.1亿元、130.0亿元，同比增长63.2%、190.4%、80.2%、68.8%；实现保费收入4,179亿元、4,970亿元、1,859亿元、1,079亿元，同比增长9.8%、6.1%、5.7%、7.9%；新单保费分别实现1,222.7亿元、990.5亿元、347.3亿元、125.0亿元，同比变动-7.0%、8.5%、-12.3%、-5.5%。行业内代理人增员承压及人力产能尚待释放，拖累新单增速。2020年开门红普遍仍以年金险为主打产品，但部分年金险缴费期限缩短。各家险企布局仍有分化，中国人寿率先开始预售，太保和新华预计12月开始预售，平安仍然采用淡化开门红的策略。
- **MSCI扩容增强市场活跃度，央行支持建设金融科技中心。**1) MSCI扩容，A股大盘股纳入因子将从15%升至20%，同时将以20%纳入因子首次纳入A股中盘股，11月27日生效。增量资金短期将提振市场情绪；长期来看，我国资本市场“引进来”步伐加速，有助于增强市场活跃度，缓解资金压力，境外机构的参与将提高机构投资者占比，或将推动价值投资理念的传播，提升市场稳健性，利好券商经纪、自营业务。2) 央行支持上海建设金融科技中心，从深化金融科技成果应用、提升金融科技风险管理水平、提升金融科技监管效能等八个方面提出指导意见。金融科技在政策促进下高速发展，未来不仅能在券商的经纪业务、运营模式等方面提供助力，也会在金融市场监管、风险控制方面发挥积极作用。

#### 相关研究报告

- 《证券行业2019年三季报综述》20191103
- 《非银金融行业周报》20191020
- 《保险行业研究框架-寿险行业》20191018

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

- 本周沪深300上涨1.43%，创业板指上涨0.70%，保险行业上涨2.19%；证券行业下跌0.27%，互联网金融下跌0.98%。**经纪**：本周市场股基日均成交量5,295亿元，环比上周增长26.12%；日均换手率2.04%。**信用**：本周市场股票质押参考市值45,819亿元，环比上周下降0.00%；两融余额9,666亿元，环比上周下降0.25%。**承销**：本周股票承销金额291亿元，债券承销金额542亿元，证监会IPO核准通过13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 .....	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 上涨 1.43%，创业板指上涨 0.70%，保险行业上涨 2.19%；证券行业下跌 0.27%，互联网金融下跌 0.98%。

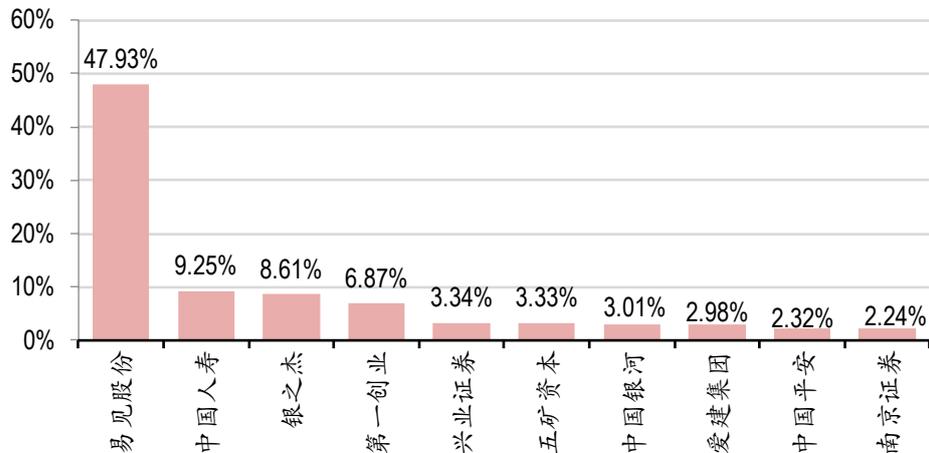
图表 1. 行业涨跌幅情况

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	1.43	1.69	31.28
399006.SZ	创业板指	0.70	0.94	34.90
801193.SI	证券行业	(0.27)	1.40	30.11
801194.SI	保险行业	2.19	2.00	53.87
884136.WI	互联网金融	(0.98)	1.24	7.93

资料来源：万得，中银国际证券

本周板块排名前十个股表现：易见股份上涨 47.93%，中国人寿上涨 9.25%，银之杰上涨 8.61%，第一创业上涨 6.87%，兴业证券上涨 3.34%，五矿资本上涨 3.33%，中国银河上涨 3.01%，爱建集团上涨 2.98%，中国平安上涨 2.32%，南京证券上涨 2.24%。

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

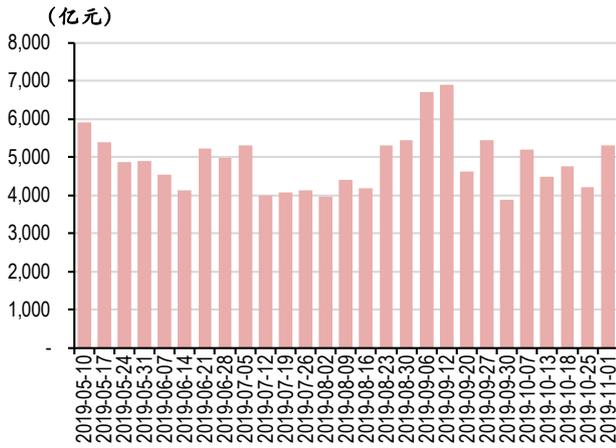
### 2. 市场数据

**经纪：**本周市场股基日均成交量 5,295 亿元，环比上周增长 26.12%；日均换手率 2.04%。

**信用：**本周市场股票质押参考市值 45,819 亿元，环比上周下降 0.00%；两融余额 9,666 亿元，环比上周下降 0.25%。

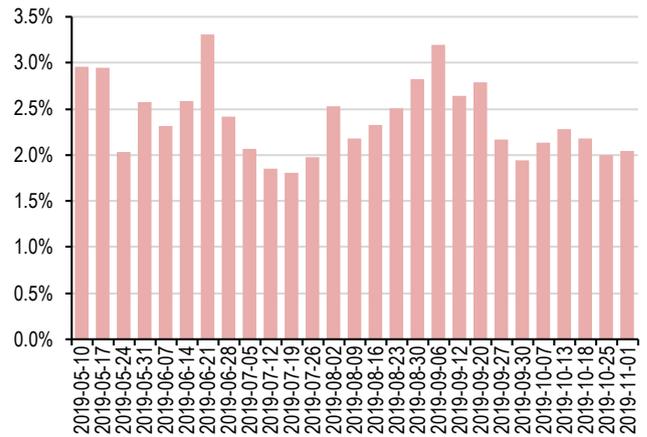
**承销：**本周股票承销金额 291 亿元，债券承销金额 542 亿元，证监会 IPO 核准通过 13 家。

图表 3. 本周日均股基成交额



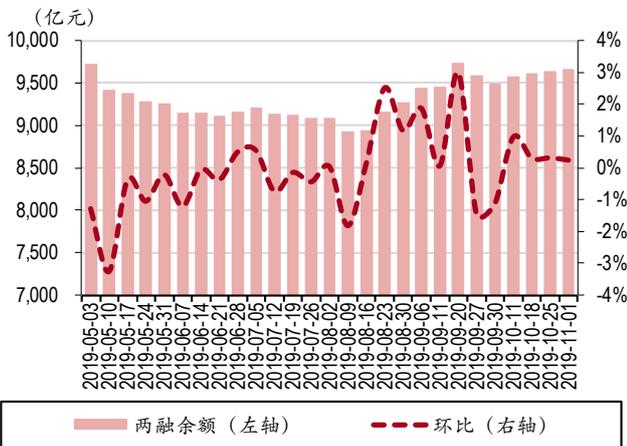
资料来源：万得，中银国际证券

图表 4. 本周日均换手率



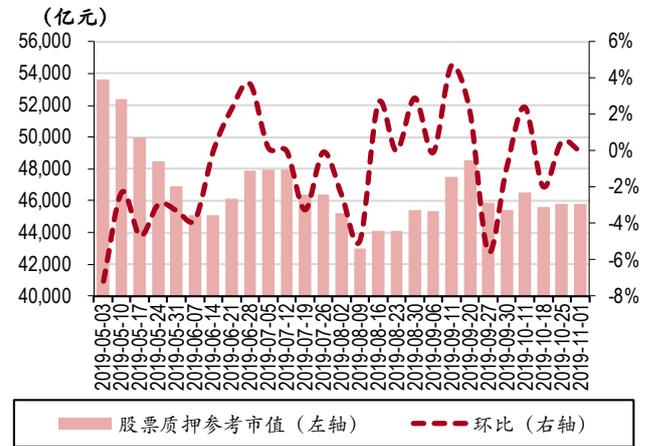
资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 两融余额及环比增速



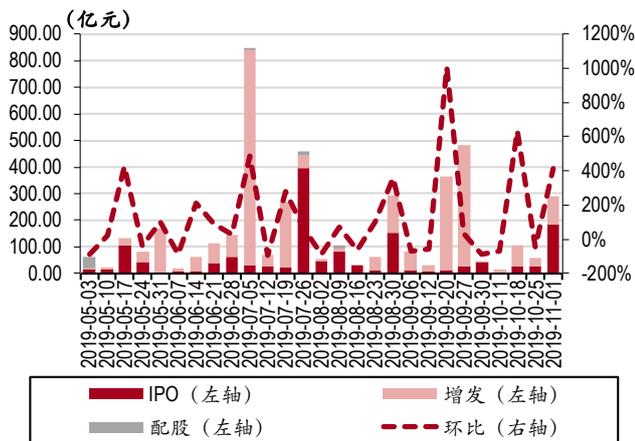
资料来源：万得，中银国际证券

图表 6. 股票质押参考市值及环比增速



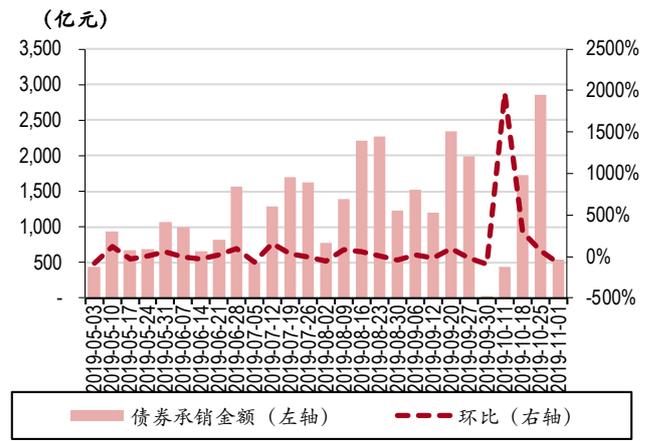
资料来源：万得，中银国际证券

图表 7. 股票承销金额及环比



资料来源：万得，中银国际证券

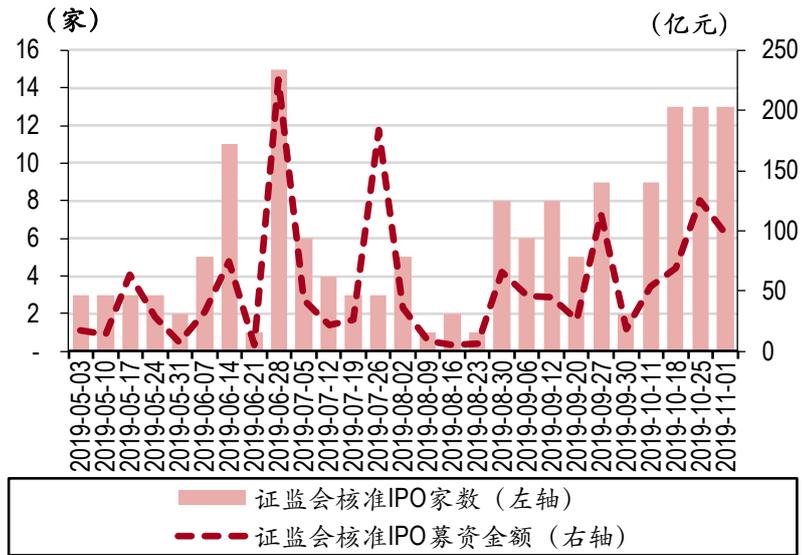
图表 8. 债券承销金额及环比



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	22.18	2,484	1.75	1.65	1.54	1.44	28.62	19.71	17.45	15.26	买入
601688.SH	华泰证券	17.66	1,482	1.41	1.32	1.26	1.20	28.95	19.30	17.05	14.97	买入
600837.SH	海通证券	14.33	1,407	1.40	1.31	1.25	1.19	31.63	16.88	14.61	12.63	增持
601211.SH	国泰君安	17.26	1,447	1.25	1.20	1.16	1.11	22.92	17.79	15.01	13.48	增持
000776.SZ	广发证券	13.91	952	1.25	1.20	1.15	1.09	24.65	15.80	13.23	11.35	增持
600999.SH	招商证券	16.35	1,012	1.67	1.59	1.51	1.43	24.75	17.47	15.14	13.25	增持
601066.SH	中信建投	22.45	1,495	3.61	3.23	2.88	2.56	55.60	37.57	30.75	27.23	未有评级
000166.SZ	申万宏源	4.82	1,136	1.74	1.61	1.48	1.35	28.35	21.91	17.85	16.07	增持
601881.SH	中国银河	10.95	841	1.68	1.58	1.50	1.40	21.54	24.18	22.60	21.60	未有评级
002736.SZ	国信证券	12.30	1,009	2.13	1.81	1.72	1.63	22.14	19.28	16.88	14.86	未有评级
601788.SH	光大证券	11.62	490	1.14	1.08	1.03	0.97	17.78	20.75	17.75	15.64	未有评级
300059.SZ	东方财富	15.16	1,018	6.49	5.38	4.45	3.69	106.19	53.47	42.80	35.66	买入
300033.SZ	同花顺	98.83	531	15.91	13.29	11.03	9.16	83.81	58.09	44.84	36.53	增持
601901.SH	方正证券	6.85	564	1.49	1.44	1.40	1.36	85.63	35.42	34.70	30.17	未有评级
600958.SH	东方证券	10.08	643	1.36	1.32	1.28	1.23	57.27	30.01	21.25	16.74	中性
601377.SH	兴业证券	6.50	435	1.34	1.29	1.25	1.20	321.60	20.31	18.57	15.48	中性
000728.SZ	国元证券	8.53	287	1.17	1.13	1.10	1.06	42.65	31.37	26.01	22.44	未有评级
601555.SH	东吴证券	9.15	275	1.36	1.30	1.23	1.16	76.25	16.85	14.72	13.38	未有评级
600369.SH	西南证券	4.51	255	1.37	1.32	1.28	1.25	112.75	30.64	28.71	24.96	未有评级
600109.SH	国金证券	8.58	259	1.33	1.27	1.21	1.15	25.69	22.76	21.22	20.46	未有评级
000783.SZ	长江证券	6.83	378	1.42	1.37	1.32	1.26	146.84	20.31	16.30	13.87	中性
000686.SZ	东北证券	8.34	195	1.30	1.25	1.19	1.13	64.15	18.86	15.52	13.49	未有评级
601198.SH	东兴证券	11.07	305	1.55	1.48	1.40	1.31	30.25	18.33	15.28	13.28	未有评级
000750.SZ	国海证券	4.89	206	1.52	1.51	1.50	1.49	244.50	148.18	123.48	107.38	未有评级
601099.SH	太平洋	3.35	228	2.22	2.09	1.95	1.82	(17.27)	21.47	17.90	15.56	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	7.86	222	1.79	1.72	1.65	1.57	98.25	27.69	24.07	20.93	未有评级
002797.SZ	第一创业	7.00	245	2.79	2.57	2.41	2.24	194.44	56.09	44.56	39.00	未有评级
601375.SH	中原证券	4.90	147	1.91	1.84	1.81	1.78	245.00	78.15	74.70	69.41	未有评级
600909.SH	华安证券	6.35	230	1.84	1.75	1.68	1.62	42.33	25.57	23.51	21.46	未有评级
601878.SH	浙商证券	8.97	299	2.19	2.10	2.00	1.91	40.77	29.57	27.13	24.23	未有评级
601108.SH	财通证券	10.05	361	1.88	1.77	1.69	1.61	45.68	29.75	27.97	26.26	未有评级
002926.SZ	华西证券	9.65	253	1.38	1.36	1.23	1.16	29.24	15.44	13.80	12.58	未有评级
601990.SH	南京证券	8.21	271	2.13	2.07	2.00	1.93	91.22	41.09	36.41	32.15	未有评级
601162.SH	天风证券	6.16	319	2.59	2.52	2.45	2.36	96.25	58.33	48.61	42.27	未有评级
002939.SZ	长城证券	11.93	370	2.24	2.16	2.06	1.97	56.81	34.43	28.69	24.95	未有评级
002945.SZ	华林证券	13.63	368	8.13	7.74	7.33	6.89	97.36	97.08	82.31	69.43	未有评级
	<b>大券商</b>		<b>13,756</b>	<b>1.59</b>	<b>1.47</b>	<b>1.40</b>	<b>1.32</b>	<b>25.95</b>	<b>19.15</b>	<b>16.65</b>	<b>14.83</b>	
	<b>行业</b>		<b>20,817</b>	<b>1.63</b>	<b>1.55</b>	<b>1.48</b>	<b>1.41</b>	<b>76.93</b>	<b>30.60</b>	<b>26.49</b>	<b>23.42</b>	
	<b>中小券商</b>		<b>6101.15</b>	<b>1.67</b>	<b>1.60</b>	<b>1.54</b>	<b>1.47</b>	<b>101.60</b>	<b>35.98</b>	<b>31.13</b>	<b>27.47</b>	

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 11 月 1 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

## 行业动态

**【2019 首届外滩金融峰会上】**中国国际经济交流中心副理事长黄奇帆在演讲中指出，在数字化时代，企业间、国家间的支付结算方式需要重塑，中国央行很可能会成为全球第一个推出数字货币的央行。（央行）

**【金融科技产品认证市场】**监管总局、央行决定将支付技术产品认证扩展为金融科技产品认证，发布《金融科技产品认证目录》、《金融科技产品认证规则》。（央行）

**【人民银行上海总部印发《关于促进金融科技发展支持上海建设金融科技中心的指导意见》】**该指导意见从打造具有全球影响力的金融科技生态圈、深化金融科技成果应用、加大新兴技术研发、持续优化金融服务、加强长三角金融科技合作共享、提升金融科技风险管理水平、提升金融科技监管效能、加强人才培养和合作交流等八个方面提出 40 项指导意见。（中国证券报）

**【为完善农业保险市场准入退出机制】**银保监会草拟《关于强化农业保险经营条件管理的通知》，并向业内征求意见。（银保监会）

**【近日正式下发《关于加强商业保理企业监督管理的通知》】**，共包括六个领域，要求规范商业保理企业经营行为，加强监督管理，压实监管责任，防范化解风险，促进商业保理行业健康发展。（银保监会）

**【发布关于期货公司 2018 年诚信评估结果的通知】**通知显示，有 101 家期货公司诚信评估获得满分，48 家期货公司诚信评估未满分。（中国期货业协会）

**【36 家 A 股上市券商 2019 年第三季度报告披露完毕】**按上市券商母公司口径统计 2019Q3 合计实现营业收入 921.53 亿元，归母净利润 243.12 亿元，行业“马太效应”越发明显，十家头部券商净利润约占比行业的 3/4。（中国证券报）

**【MSCI 年内第三次扩容】**新兴成长行业受益明显。（证券时报）

**【90% 的并购交易无需由证监会审批】**证监会上市部主任曹勇在 2019 提高上市公司质量高峰论坛上表示 90% 的并购交易无需由证监会审批，上市公司自主决策后即可实施。（证券时报）

**【第十届期货机构投资者年会在上海举办】**郑商所表示要加快推进筹备纯碱、咖啡、花生等品种期货上市，加快 PTA、甲醇等期权上市。（上海证券报）

**【上期所将完善能源系列商品】**加快天然气期货等品种研究。（上期所）

**【2019 年(第二届)中国金融科技产业峰会今在北京召开】**工业和信息化部总经济师王新哲发言指出支持金融部门运用区块链等新一代信息技术。（中国证券网）

**【司法部就《中华人民共和国外商投资法实施条例（征求意见稿）》公开征求意见】**明确规定外商投资投诉工作机制。（券商中国）

**【上海金融法院和上海证交所签署《关于协助上海金融法院办理上市公司股票司法强制执行的备忘录》】**就上交所上市公司大宗股票的执行司法协助达成合作意向。（券商中国）

**【银保监会就《银行业保险业消费投诉处理管理办法（征求意见稿）》公开征求意见】**包含总则、组织管理、投诉处理、工作制度、监督管理、附则等 6 大部分，共 45 条。（银保监会）

**【监管出手 ETF 超额换购】**不得高于跟踪指数所占权重。（同花顺金融研究中心）



## 公司公告

【锦龙股份】公司本次放弃控股子公司中山证券股权优先购买权。

【华西证券】公司2019年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）符合深圳证券交易所债券上市条件，将于2019年10月29日起在深交所集中竞价系统和综合协议交易平台双边挂牌交易，并向合格投资者交易。

【华安证券】同意聘任徐峰先生担任公司首席信息官职务，并继续担任副总裁职务；聘任张敬先生担任公司总裁助理职务，参与公司经营管理分工决策。

【中国银河】同意聘任陈亮先生兼任公司首席风险官。

【国元证券】控股股东安徽国元金融控股承诺将以现金方式全额认购公司董事会拟定的国元证券2019年度配股公开发行证券方案中的可配售股份。

【天茂集团】截至昨日，王薇女士持有本公司5.56亿股，累计质押3.95亿股，未来半年内到期的质押股份累计数量为0.47亿股，占所持股份比例为8.46%，占公司总股本比例为0.95%，对应融资余额为1.5亿元。

【香溢融通】1.香溢控股计划在2020年1月3日前继续通过集中竞价交易方式择机增持香溢融通股票，计划增持股票比例不低于公司总股本的0.440%，但不超过公司总股本的0.963%（即第三次增持计划）。

2.控股子公司香溢租赁完成增资1.4亿元人民币并取得营业执照。

【中信证券】经证监会审核，公司发行股份购买资产暨关联交易事项获无条件通过。

【中原证券】已核准李峰先生、韩军阳先生证券公司经理层高级管理人员任职资格。

【华铁应急】1.华铁恒升持有公司股份0.14亿股，占公司总股本的2.128%，累计质押数量（含本次）为0.14亿股，占其持股数量比例为100%。华铁恒升及其一致行动人胡丹锋合计持有公司股份1.34亿股，占公司总股本的20.424%，累计质押数量（含本次）为1.34亿股，占其持股数量比例为100%。

2.发布关于延期回复上海证券交易所问询函的公告。

【浙商证券】1.发布“17浙商02”次级债2019年本息兑付及摘牌公告。

2.已核准马国庆先生证券公司副董事长任职资格。

【申万宏源】1.子公司申万宏源证券有限公司获准非公开发行面值不超过300亿元的公司债券，自无异议函出具之日（2019年10月15日）起12个月内有效。

2.发布关于所属子公司涉及重大仲裁的公告。

【易见股份】发布简式权益变动报告书，2019年10月27日，九天控股与上海港通签订《股份转让协议书》，将其持有的易见股份5.00%股份转让给上海港通。

【浙商证券】1.公司公开发行可转换公司债券项目的保荐代表人敖云峰先生因个人原因离职，中国银河证券委派张鹏先生担任。

2.昨日公司“16浙商01”次级债券已兑付完成并摘牌，兑付本金总额为人民币10亿元，兑付最后一个年度利息总额为人民币0.363亿元。

【中国平安】本公司通过集中竞价交易方式已累计回购A股股份0.58亿股，占本公司总股本的比例为0.32%，已支付的资金总额合计人民币50亿元（不含交易费用），最低成交价格为79.85元/股，最高成交价格为91.43元/股。

【中国人保】在2019年投资者开放日上，人保集团表示将聚焦“风险管理+财富管理”，构建“保险+科技+服务”新模式。



## 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