



强于大市

非银金融行业周报

期权扩容为A股注入活水，规则松绑激活再融资

场内期权市场迎来扩容，沪深 300ETF 与指数期权即将上市，将有效满足市场多头资金对冲需求，并引导更多长期资金入市，利好券商经纪与自营业务；证监会就修改再融资规则征求意见，有望激活再融资市场，利好投行业务。

- **沪深 300ETF 与指数期权即将上市，场内期权市场即将迎来扩容。**经证监会批准，上交所、深交所拟于 12 月上市沪深 300ETF 期权（期权标的分别为华泰柏瑞沪深 300ETF（沪市）和嘉实沪深 300ETF（深市）），中金所也将上市沪深 300 股指期货，这是继 2015 年 2 月 9 日上证 50ETF 期权上市以来，场内期权市场首次迎来大扩容。期权作为金融衍生品市场的重要组成部分，具备对冲风险、套期保值、投机等多重属性与功能，同时作为一种有效的做空机制，期权对基础证券市场起到很好的补充作用，有利于证券市场发挥价值发现功能。
- **场内期权扩容满足资金对冲需求，利好券商经纪业务与自营投资。**1) 此次场内期权扩容，尤其是中金所沪深 300 指数期权的推出，将更好地满足公募、社保基金、保险资管等机构投资者大量入市资金的对冲需求，极大地降低投资组合的市场风险敞口，提升持股意愿与持股比例，为机构投资者提供更多投资策略选择，同时有利于引导增量长期资金入市，为 A 股市场注入更多活水。2) 对于资金体量较小、专业度较低的个人投资者来说，沪深 300ETF 期权的推出将满足风险对冲、套利等多种需求，利于备兑开仓等多种交易策略的实现。3) 对券商而言，场内期权扩容在带来增量衍生品业务的同时，将提升市场活跃度，利好经纪业务；此外，也将满足自身投资对冲的需求，利好自营业务的开展。
- **再融资规则松绑，利好券商投行业务。**证监会就修改再融资规则公开征求意见，内容主要包括：1) 精简创业板发行条件，取消连续 2 年盈利等要求，前次募集资金使用情况由发行条件改为信息披露要求；2) 优化非公开制度安排，对引入战投的发行放宽定价基准日要求，定价下限改为 8 折，锁定期缩短至 18 个月和 6 个月，主板（中小板）、创业板非公开发行对象数量上限提至 35 名；3) 延长批文有效期至 12 个月。本次规则修订旨在降低上市公司再融资难度，提高再融资效率，推行以信息披露为核心的注册制理念，促进投资者与融资者充分博弈，提升资本市场的透明度，提高上市公司整体质量。再融资在券商股权承销业务中占比较高，此次松绑将激活券商再融资市场，带来可观业绩增量贡献。

相关研究报告

- 《保险行业 2019 年三季报综述》20191107
- 《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 0.52%，创业板指上涨 1.44%，保险行业下跌 0.21%；证券行业下跌 0.50%，互联网金融下跌 1.53%。
- **经纪：**本周市场股基日均成交量 5,007 亿元，环比上周下降 5.44%；日均换手率 2.22%。
- **信用：**本周市场股票质押参考市值 45,657 亿元，环比上周下降 0.35%；两融余额 9,724 亿元，环比上周增长 0.60%。
- **承销：**本周股票承销金额 147 亿元，债券承销金额 776 亿元，证监会 IPO 核准通过 10 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	5
1. 行情数据	5
2. 市场数据	5
行业动态	9
公司公告	10
风险提示	11



图表目录

附表.再融资新旧规则对比.....	4
图表 1.行业涨跌幅情况.....	5
图表 2.本周股价表现前十个股情况.....	5
图表 3.本周日均股基成交额.....	6
图表 4.本周日均换手率.....	6
图表 5.两融余额及环比增速.....	6
图表 6.股票质押参考市值及环比增速.....	6
图表 7.股票承销金额及环比.....	6
图表 8.债券承销金额及环比.....	6
图表 9. IPO 过会情况.....	7
图表 10.上市券商估值表.....	8



附表.再融资新旧规则对比

序号	适用范围	原规则规定	新规则规定
1	创业板	公开发行证券最近一期末资产负债率高于45%	取消此条件
2	创业板	非公开发行股票需连续两年盈利	取消此条件
3	创业板	创业板上市公司前次募集资金基本使用完毕	取消此条件，调整为信息披露要求
4	上市公司	定价基准日为发行期首日	董事会决议提前确定全部发行对象且为战略投资者的，定价基准日可以为关于本次非公开发行股票的董事会决议公告日、股东大会决议公告日或者发行期首日
5	主板（中小板）、创业板	发行价格不得低于定价基准日前20个交易日公司股票均价的9折	不得低于8折
6	主板（中小板）、创业板	锁定期分别为36个月和12个月	分别为18个月和6个月
7	主板（中小板）、创业板	非公开发行股票发行对象数量分别不超过10名和5名	统一为不超过35名
8	主板（中小板）、创业板	再融资批文有效期为6个月	有效期12个月

资料来源：万得，中银国际证券



一周数据回顾

1. 行情数据

本周沪深 300 上涨 0.52%，创业板指上涨 1.44%，保险行业下跌 0.21%；证券行业下跌 0.50%，互联网金融下跌 1.53%。

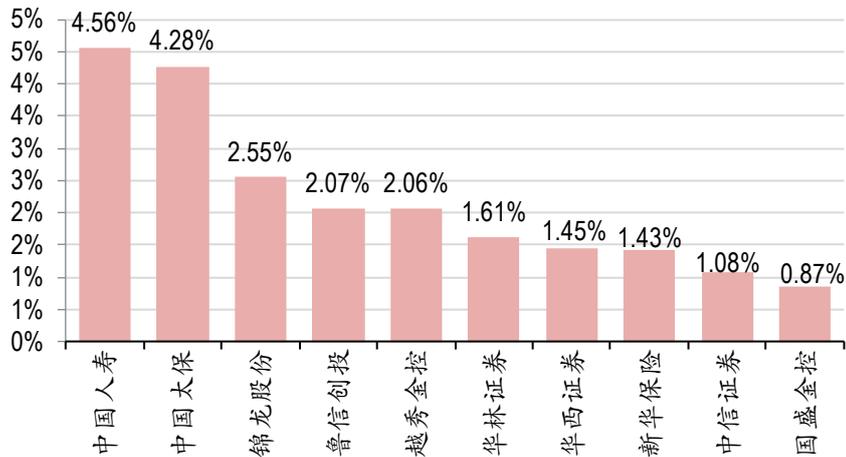
图表 1. 行业涨跌幅情况

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	0.52	2.22	31.97
399006.SZ	创业板指	1.44	2.39	36.84
801193.SI	证券行业	(0.50)	0.90	29.47
801194.SI	保险行业	(0.21)	1.79	53.55
884136.WI	互联网金融	(1.53)	(0.32)	6.28

资料来源：万得，中银国际证券

本周板块排名前十个股表现：中国人寿上涨 4.56%，中国太保上涨 4.28%，锦龙股份上涨 2.55%，鲁信创投上涨 2.07%，越秀金控上涨 2.06%，华林证券上涨 1.61%，华西证券上涨 1.45%，新华保险上涨 1.43%，中信证券上涨 1.08%，国盛金控上涨 0.87%。

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

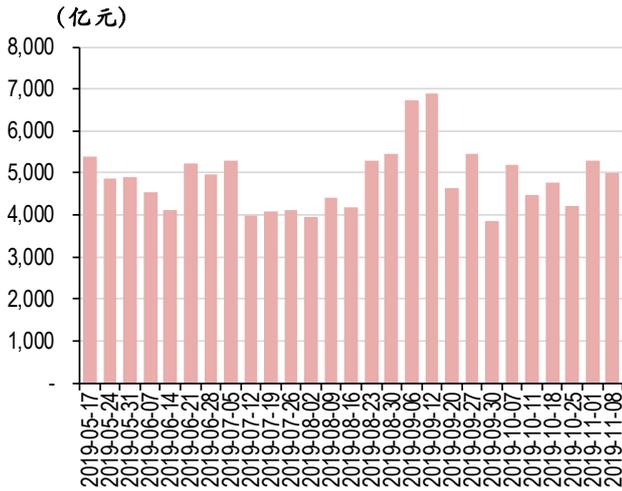
2. 市场数据

经纪：本周市场股基日均成交量 5,007 亿元，环比上周下降 5.44%；日均换手率 2.22%。

信用：本周市场股票质押参考市值 45,657 亿元，环比上周下降 0.35%；两融余额 9,724 亿元，环比上周增长 0.60%。

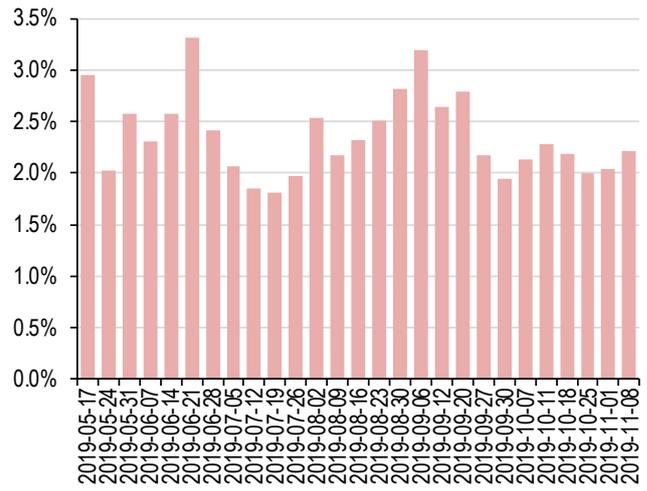
承销：本周股票承销金额 147 亿元，债券承销金额 776 亿元，证监会 IPO 核准通过 10 家。

图表 3. 本周日均股基成交额



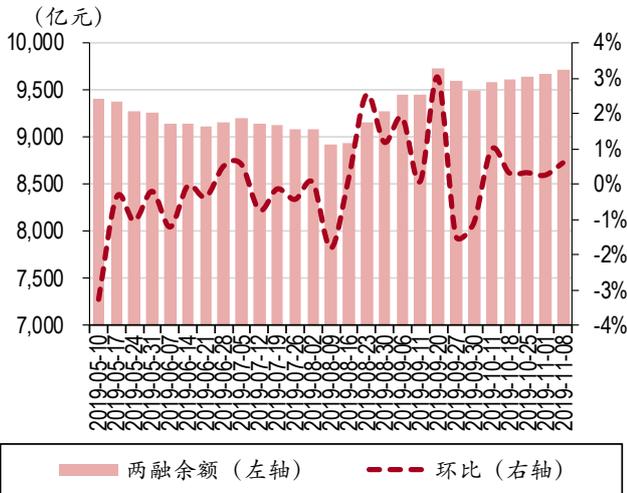
资料来源：万得，中银国际证券

图表 4. 本周日均换手率



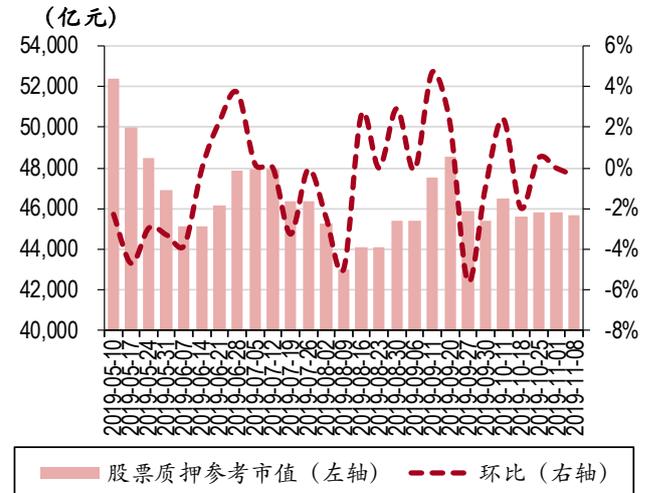
资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 两融余额及环比增速



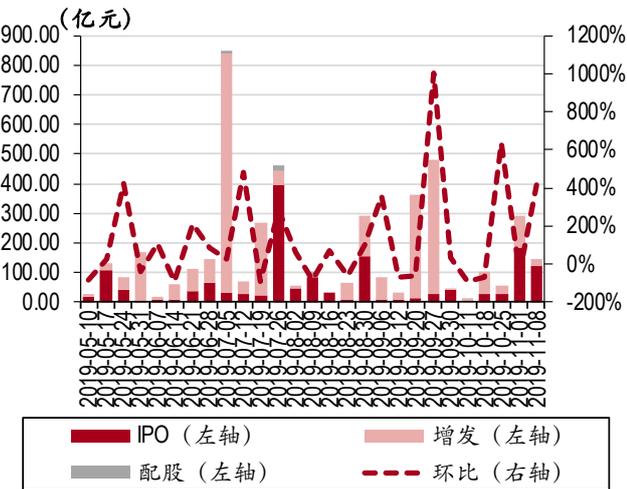
资料来源：万得，中银国际证券

图表 6. 股票质押参考市值及环比增速



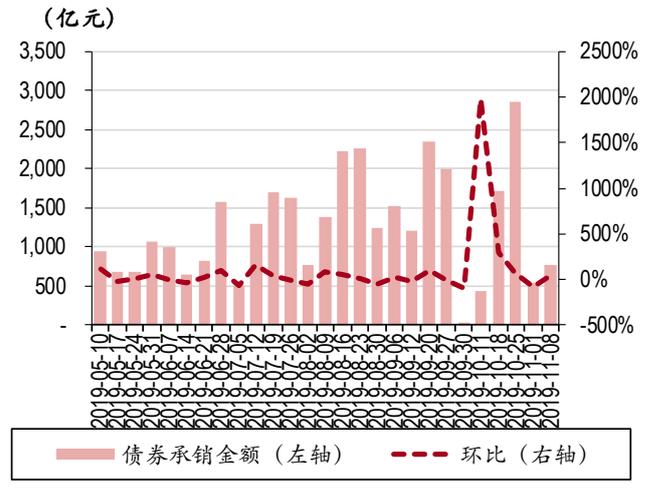
资料来源：万得，中银国际证券

图表 7. 股票承销金额及环比



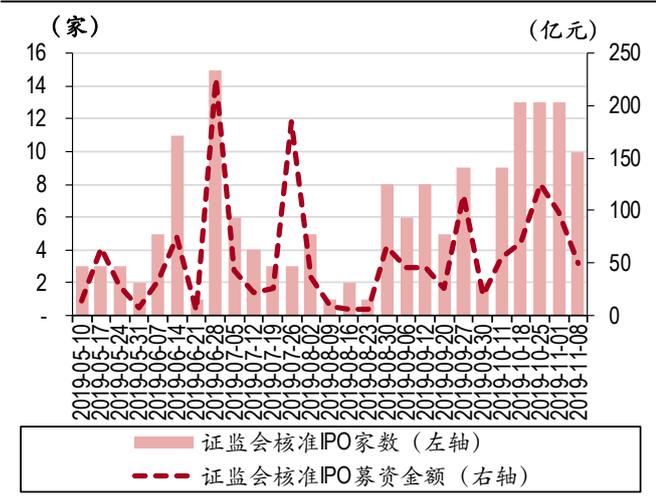
资料来源：万得，中银国际证券

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	22.42	2,520	1.77	1.67	1.56	1.46	28.93	19.92	17.64	15.43	买入
601688.SH	华泰证券	17.71	1,497	1.41	1.32	1.26	1.20	29.03	19.36	17.10	15.01	买入
600837.SH	海通证券	14.22	1,409	1.39	1.30	1.24	1.18	31.39	16.75	14.49	12.53	增持
601211.SH	国泰君安	17.21	1,450	1.24	1.20	1.15	1.11	22.85	17.74	14.97	13.45	增持
000776.SZ	广发证券	13.79	949	1.24	1.19	1.14	1.08	24.44	15.67	13.12	11.25	增持
600999.SH	招商证券	16.25	1,008	1.66	1.58	1.50	1.42	24.60	17.36	15.05	13.16	增持
601066.SH	中信建投	22.49	1,501	3.61	3.23	2.88	2.57	55.70	37.64	30.80	27.27	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	11.03	855	1.69	1.59	1.50	1.41	21.70	23.32	21.77	21.76	未有评级
002736.SZ	国信证券	12.09	991	2.10	1.78	1.69	1.60	21.76	18.95	16.59	14.61	未有评级
601788.SH	光大证券	11.50	487	1.12	1.07	1.02	0.96	17.60	20.53	17.57	15.47	未有评级
300059.SZ	东方财富	15.07	1,012	6.45	5.35	4.43	3.66	105.56	53.15	42.54	35.45	买入
300033.SZ	同花顺	95.23	512	15.33	12.80	10.63	8.83	80.76	55.97	43.21	35.20	增持
601901.SH	方正证券	6.69	551	1.46	1.41	1.37	1.33	83.63	34.59	33.89	29.47	未有评级
600958.SH	东方证券	10.05	642	1.36	1.31	1.27	1.23	57.10	29.92	21.19	16.69	中性
601377.SH	兴业证券	6.41	429	1.32	1.27	1.23	1.18	317.15	20.03	18.31	15.26	中性
000728.SZ	国元证券	8.47	285	1.16	1.12	1.09	1.05	42.35	31.15	25.83	22.28	未有评级
601555.SH	东吴证券	8.91	267	1.33	1.27	1.19	1.13	74.25	16.41	14.34	13.03	未有评级
600369.SH	西南证券	4.49	253	1.36	1.32	1.28	1.24	112.25	30.50	28.58	24.85	未有评级
600109.SH	国金证券	8.57	259	1.33	1.27	1.21	1.15	25.66	22.74	21.19	20.44	未有评级
000783.SZ	长江证券	6.63	367	1.38	1.33	1.28	1.22	142.54	19.72	15.82	13.46	中性
000686.SZ	东北证券	8.23	193	1.28	1.23	1.17	1.11	63.31	18.61	15.31	13.31	未有评级
601198.SH	东兴证券	11.03	304	1.55	1.47	1.39	1.31	30.14	18.26	15.22	13.24	未有评级
000750.SZ	国海证券	4.86	205	1.51	1.50	1.49	1.48	243.00	147.27	122.73	106.72	未有评级
601099.SH	太平洋	3.31	226	2.19	2.06	1.93	1.79	-17.06	21.22	17.68	15.38	未有评级
002673.SZ	西部证券	8.91	312	1.80	1.75	1.68	1.61	155.77	37.50	27.86	23.60	未有评级
002500.SZ	山西证券	7.72	218	1.75	1.69	1.62	1.55	96.50	27.19	23.64	20.55	未有评级
002797.SZ	第一创业	7.05	247	2.81	2.59	2.42	2.26	195.83	56.49	44.88	39.28	未有评级
601375.SH	中原证券	4.91	148	1.91	1.84	1.81	1.78	245.50	78.31	74.85	69.55	未有评级
600909.SH	华安证券	6.25	226	1.81	1.73	1.66	1.59	41.67	25.17	23.14	21.12	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	9.99	359	1.87	1.76	1.68	1.60	45.41	29.57	27.80	26.10	未有评级
002926.SZ	华西证券	9.79	257	1.40	1.38	1.25	1.17	29.67	15.67	14.00	12.76	未有评级
601990.SH	南京证券	8.00	264	2.08	2.01	1.95	1.88	88.89	40.04	35.48	31.32	未有评级
601162.SH	天风证券	5.85	303	2.46	2.40	2.32	2.25	91.41	55.40	46.16	40.14	未有评级
002939.SZ	长城证券	11.60	360	2.18	2.10	2.01	1.91	55.24	33.48	27.90	24.26	未有评级
002945.SZ	华林证券	13.85	374	8.26	7.87	7.45	7.00	98.93	98.65	83.64	70.56	未有评级
	大券商		13,803	1.58	1.47	1.39	1.31	25.89	19.00	16.51	14.81	
	行业		20,772	1.62	1.54	1.47	1.40	76.27	30.35	26.28	23.26	
	中小券商		6042.52	1.66	1.59	1.52	1.45	100.65	35.69	30.88	27.25	

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 11 月 8 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期



行业动态

【开展 4000 亿元人民币 1 年期中期借贷便利 (MLF) 操作】中标利率 3.25%，较上次操作下降 5 个基点，自 2016 年 2 月以来央行首次下调 MLF 操作利率，今日有 4035 亿元 MLF 到期。(央行)

【支持鼓励硬科技企业赴科创板上市，抓紧推进创业板改革并试点注册制和新三板改革】(证监会)

【深化和规范“银税互动”工作】积极引导银行聚焦民营和小微企业，根据其贷款需求强、金额小、偿还快等特点，优化信贷审批流程，创新设计信贷产品，如扩大“银税互动”受惠企业范围，逐步将申请“银税互动”贷款的受惠企业范围由纳税信用 A 级和 B 级企业扩大至 M 级企业等。(国税总局、银保监会)

【《关于银行保险机构加强消费者权益保护工作体制机制建设的指导意见》】力促银行及保险机构在加强消费者权益保护工作上动真格，整体思路是各机构必须把消费者权益保护工作的加强改进上升到新的高度。(银保监会)

【2019 中国养老保障体系改革及养老金投资论坛】围绕养老保障体系改革的挑战和解决路径、养老金三大支柱的转型与建设展开深入研讨，增强养老第一支柱可持续性、养老金资产配置和养老投资产品创新、促进中国养老金融服务生态体系发展。(证券时报)

【发布《有关虚拟资产期货合约的警告》和《立场书：监管虚拟资产交易平台》】在合资格的平台营运者符合其他发牌规定(包括适当人选准则)的情况下，证监会可向其批出牌照，以经营虚拟资产交易的业务。(香港证监会)

【发布《关于进一步做好利用外资工作的意见》】全面取消在华外资银行、证券公司、基金管理公司等金融机构业务范围限制，丰富市场供给，增强市场活力。(国务院)

【深入推进设立科创板并试点注册制改革】加快推进发行、上市、交易、退市等基础制度改革，未来工作以显著提升直接融资特别是股权融资比重为目标。(上交所)

【起草《科创板再融资办法》并征求意见】主要内容包括：1) 设定基本发行条件。2) 二是优化调整非公开发行股票制度安排，支持上市公司引入战略投资者；3) 上海证券交易所审核期限为 2 个月，证监会注册期限为 15 个工作日；授权上海证券交易所根据科创板再融资运行总体情况和市场实际需要，研究制定小额融资的业务规则。(证监会)

【正式启动扩大股票股指期货期权试点工作】将按程序批准上交所、深交所上市沪深 300ETF 期权，中金所上市沪深 300 股指期货期权。(证监会)

【对《非上市公众公司监督管理办法》进行修订，起草了《非上市公众公司信息披露管理办法(征求意见稿)》】以上两文是本次新三板改革的基础文件。(证监会)

【制定《上海证券交易所科创板上市公司证券发行承销实施细则(征求意见稿)》】1) 厘清科创板上市公司证券发行承销的基本流程和操作程序；2) 细化科创板上市公司证券发行业务操作的具体措施；3) 强化发行承销监管，以信息披露为抓手，规定了非公开发行证券发行情况报告书、发行过程和认购对象合规性审核报告、专项法律意见书等文件的信息披露要求，以及各参与主体在科创板上市公司证券发行承销过程中的禁止性情形和监管措施。(上交所)

【发布《关于银行保险机构加强消费者权益保护，工作体制机制建设的指导意见》】意见要求银行保险机构将消费者权益保护融入公司治理各环节，董事会承担消费者权益保护工作最终责任，董事会设立消费者权益保护委员会，高管层确保消费者权益保护战略目标和政策得到有效执行，并明确部门履行消费者权益保护职责。(银保监会)



公司公告

中信建投、中信证券、国泰君安、海通证券、华泰证券、广发证券等 42 家上市公司发布 2019 年 10 月业绩公告。

【哈投股份】公司股东中国华融资产管理股份有限公司减持股份占公司总股本比例为 0.76%，减持前股份占公司总股本 11.39%。

【国金证券】公司股东涌金投资已将质押给招商资产的无限售条件流通股全部解除质押，解押股占总股本的 1.47%。

【华铁应急】公司股东应大成持有华铁应急 3851.4 万股，占公司总股本的 5.85%，本次解除质押 1713.6 万股，应大成持公司股份已全部解押。

【招商证券】公司按每 10 股配售 3 股的比例向全体 A/H 股股东（不包括公司回购专用账户）配售，本次配股募集资金总额≤人民币 150 亿元，募集资金净额拟全部用于子公司增资及多元化布局、资本中介业务、资本投资业务、补充营运资金。

【长江证券】公司获准增资等值 5 亿港元。

【第一创业】原第一大股东华熙昕宇减持公司股份比例超过 1%，当前持有股份占公司总股本 13.23%，原第二大股东首创集团被动成为公司第一大股东，持有股份占总股本 13.27%。

【越秀金控】全资子公司广州证券，2019/1-10 月营收为 7.79 亿元，净利润 1249.25 万元。

【国元证券】公司公布 2019H 权益分派方案为：以公司现有总股本 33.65 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 1 元人民币现金（含税）。

【太平洋】公司第一大股东嘉裕投资与华创证券签订《股份转让意向性协议》，嘉裕投资拟将其持有的公司 >=4 亿股股份转让给华创证券，占公司总股本的 5.8683%。

【财通证券】公司获准在上海市设立 1 家证券分公司，在江苏省张家港市设立 1 家证券营业部。

【长城证券】截至 2019 年 10 月末，公司借款余额为 158.43 亿元，当年累计新增借款金额 39.22 亿元，当年累计新增借款占上年末经审计净资产的比例为 23.51%。

【同花顺】持有本公司股份大股东董事叶琼玖女士，凯士奥，董事于浩淼先生、董事王进先生拟合计减持公司股份不超过公司总股本 7.76%。

【华创阳安】股东杉融实业计划减持持有的公司股份小于等于总股本的 1%。

【方正证券】公司获准设立 32 家分支机构。

【爱建集团】原“上海爱建财富管理有限公司”更名为“上海爱建基金销售有限公司”，主营业务范围由原“投资管理、资产管理、基金销售”变更为“基金销售”。

【红塔证券】公司独立董事张彤女士辞职。

【中国太保】银保监会已核准孔庆伟先生担任太保寿险第六届董事会董事长的任职资格。

【兴业证券】2019 年 10 月公司共计提信用减值准备人民币 3.55 亿元，转回其他资产减值准备人民币 5276.91 万元。

【易见股份】解除对九天控股持有公司 74,88 万股无限售流通股的冻结，解冻后累计被冻结的股份占其持股总数的 82.49%，占公司总股本的 31.44%。

【中原证券】公司以内保外贷方式向招商银行郑州分行申请为中州国际获取境外银行借款开具保函，为中州国际提供总额不超过港币 1.3 亿元的担保。



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