



# 强于大市

## 非银金融行业周报

### 证监会致力打造航母级券商，科创板重组审核规则落地

证监会推动打造航母级券商，引导国资助力。上交所发布科创板重组审核规则，提升重组效率。期货市场发展方向明确，利好券商衍生品业务。

- **证监会六举措推动券商做强，支持国资助力证券业发展。**证监会答复《关于做强做优做大打造航母级头部券商，构建资本市场四梁八柱确保金融安全的提案》，总结已开展的六方面举措，并指出下一步工作：1) 继续鼓励和引导券商充实资本、丰富服务功能、优化激励约束机制、加大技术和创新投入、完善国际化布局、加强合规风险管控六大举措的进行；2) 积极支持各类国有资本通过认购优先股、普通股、可转债、次级债等方式注资券商，推动证券行业做大做强。政策的引导与支持利好证券行业，但市场化、法制化、国际化方向的改革下，资本市场重塑、国际竞争力量加入、集中度提高，券商转型势在必行，唯此才能突破重围。
- **科创板重组审核规则发布，流程入简借壳变难。**上交所发布《上海证券交易所科创板上市公司重大资产重组审核规则》，对科创板企业重大资产重组标准条件、信息披露、审核内容与方式、审核程序等进行明确规定。要点包括：1) 要求标的资产与科创公司主营业务具有协同效应；2) 明确科创企业重组上市标准，除符合科创板首发上市的相应条件外，另需符合两项特殊标准之一，提升了借壳难度；3) 上交所会同监管部门联合审核；4) 要求对协同效应、交易方案、标的资产、潜在风险等事项进行全面披露；5) 简化审核流程，对多个环节给出明确时限规定。重组审核规则体现出对注册制信息披露理念的贯彻，提高科创板重大重组效率，同时对重组上市企业制订高标准，提升借壳上市难度。
- **期货市场发展方向明确，利好券商衍生品业务。**中国（深圳）国际期货大会在深举行，证监会副主席方星海发表讲话，回顾 2019 并提出今后努力方向：1) 产品端品种已不断推新，沪深 300 股指期货推出在即，今后会推出更多 ETF 产品；2) 资金端将持续优化结构，大力发展机构投资者；3) 做市商制度扩大到 19 个主要品种，期货市场运行质量提升，未来将持续扩大范围；4) 期货法已进入立法程序；5) 对外开放路径已成型，已有特定品种直接对外开放交易，2020 年起将取消外资股比限制，未来将继续推动期货产品的国际化，并鼓励期货公司利用市场化手段实现优胜劣汰。政策支持下，衍生品市场不断完善，产品不断创新，利好券商衍生品业务的发展。

#### 相关研究报告

- 《10 月上市险企保费点评》20191119
- 《非银金融行业周报》20191117
- 《健康保险管理办法(征求意见稿)点评》20191111

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 下跌 0.55%，创业板指下跌 0.89%，保险行业下跌 1.34%，互联网金融下跌 1.93%；证券行业上涨 0.02%。
- **经纪：**本周市场股基日均成交量 4,015 亿元，环比上周下降 9.48%；日均换手率 1.64%。
- **信用：**本周市场股票质押参考市值 43,970 亿元，环比上周增加 0.13%；两融余额 9,660 亿元，环比上周下降 0.69%。
- **承销：**本周股票承销金额 232 亿元，债券承销金额 1,228 亿元，证监会 IPO 核准通过 6 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 下跌 0.55%，创业板指下跌 0.89%，保险行业下跌 1.34%，互联网金融下跌 1.93%；证券行业上涨 0.02%。

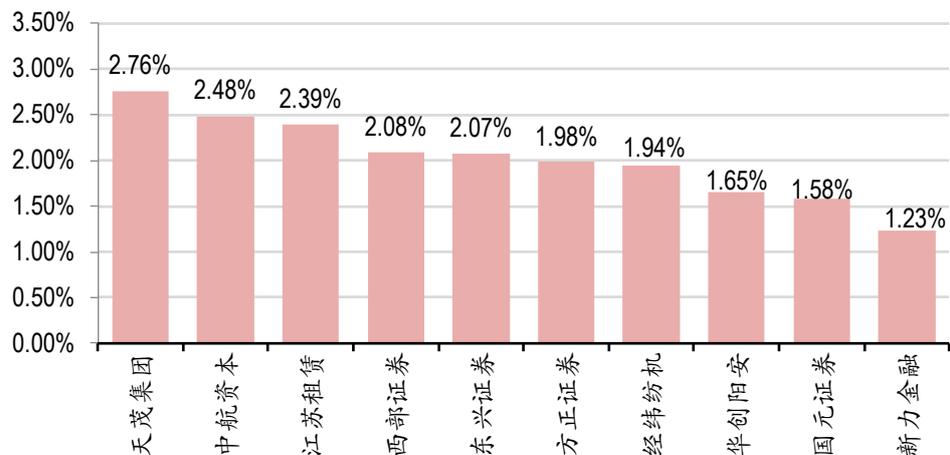
图表 1. 行业涨跌幅情况

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	(0.55)	(1.49)	27.17
399006.SZ	创业板指	(0.89)	(0.38)	33.14
801193.SI	证券行业	0.02	(2.48)	25.13
801194.SI	保险行业	(1.34)	(4.75)	43.69
884136.WI	互联网金融	(1.93)	(4.14)	2.21

资料来源：万得，中银国际证券

本周板块排名前十个股表现：天茂集团上涨 2.76%，中航资本上涨 2.48%，江苏租赁上涨 2.39%，西部证券上涨 2.08%，东兴证券上涨 2.07%，方正证券上涨 1.98%，经纬纺机上 1.94%，华创阳安上 1.65%，国元证券上 1.58%，新力金融上 1.23%。

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

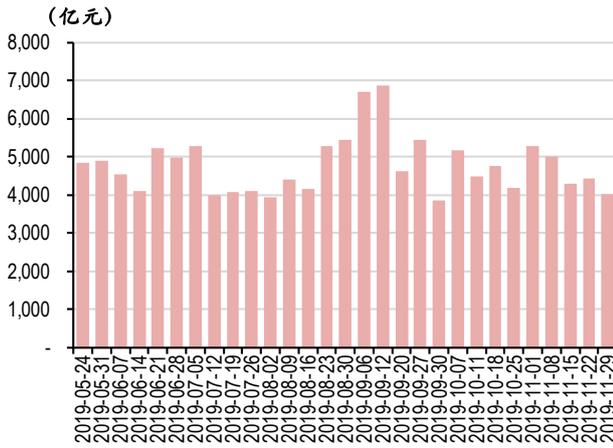
### 2. 市场数据

**经纪：**本周市场股基日均成交量 4,015 亿元，环比上周下降 9.48%；日均换手率 1.64%。

**信用：**本周市场股票质押参考市值 43,970 亿元，环比上周增加 0.13%；两融余额 9,660 亿元，环比上周下降 0.69%。

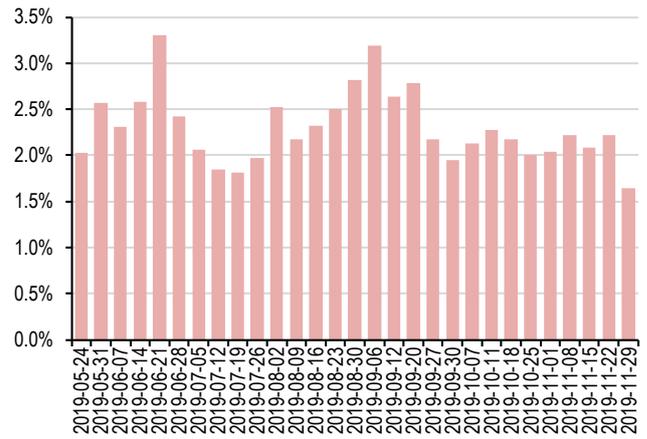
**承销：**本周股票承销金额 232 亿元，债券承销金额 1,228 亿元，证监会 IPO 核准通过 6 家。

图表 3. 本周日均股基成交额



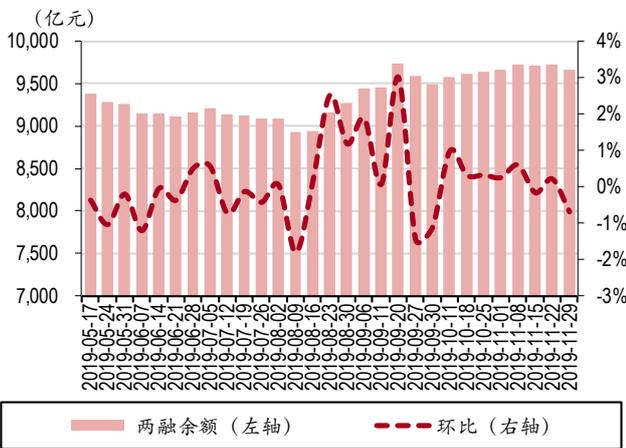
资料来源：万得，中银国际证券

图表 4. 本周日均换手率



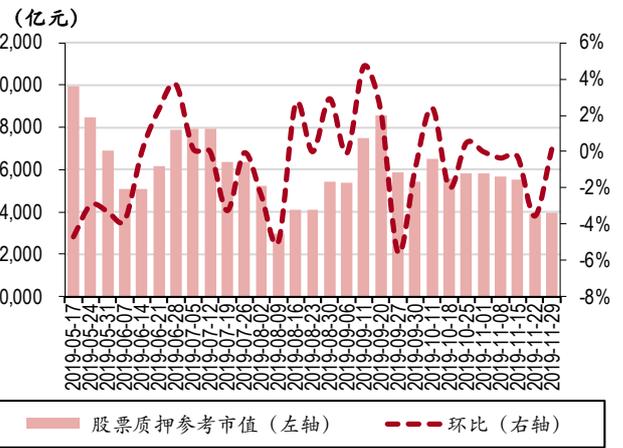
资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 两融余额及环比增速



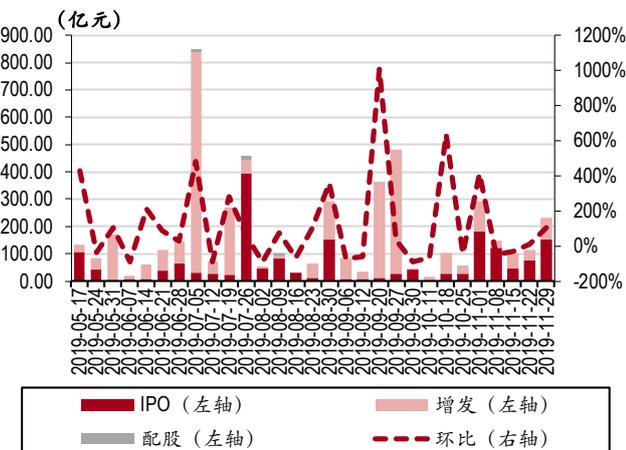
资料来源：万得，中银国际证券

图表 6. 股票质押参考市值及环比增速



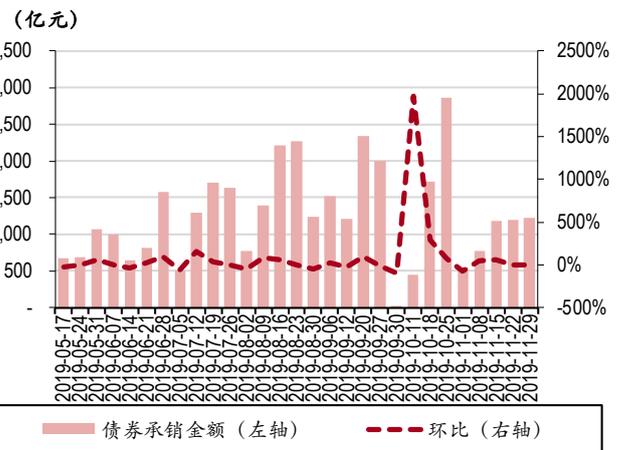
资料来源：万得，中银国际证券

图表 7. 股票承销金额及环比



资料来源：万得，中银国际证券

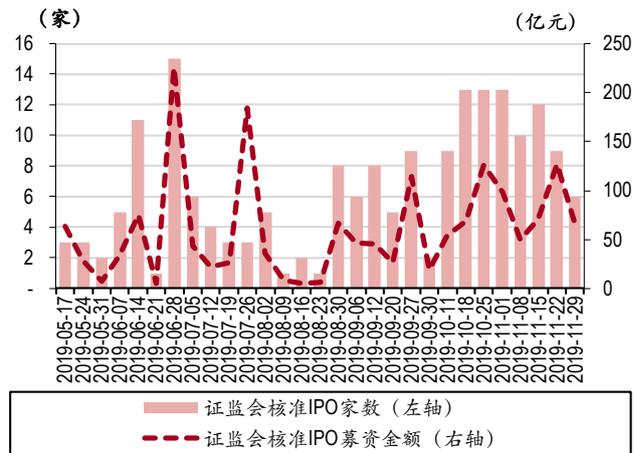
图表 8. 债券承销金额及环比



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	21.41	2,404	1.69	1.59	1.49	1.39	27.63	19.03	16.84	14.73	买入
601688.SH	华泰证券	16.97	1,430	1.35	1.26	1.21	1.15	27.82	18.55	16.39	14.38	买入
600837.SH	海通证券	13.74	1,351	1.34	1.25	1.20	1.14	30.33	16.18	14.01	12.11	增持
601211.SH	国泰君安	16.71	1,405	1.21	1.17	1.12	1.07	22.19	17.23	14.53	13.05	增持
000776.SZ	广发证券	13.34	918	1.20	1.15	1.10	1.05	23.64	15.15	12.69	10.88	增持
600999.SH	招商证券	16.48	1,019	1.68	1.60	1.52	1.44	24.95	17.60	15.26	13.35	增持
601066.SH	中信建投	22.39	1,490	3.60	3.22	2.87	2.56	55.45	37.47	30.66	27.15	未有评级
000166.SZ	申万宏源	4.76	1,121	1.72	1.59	1.46	1.34	28.00	21.64	17.63	15.87	增持
601881.SH	中国银河	10.28	795	1.58	1.48	1.40	1.31	20.22	20.58	19.04	17.45	未有评级
002736.SZ	国信证券	11.36	932	1.97	1.67	1.58	1.51	20.45	17.80	15.59	13.72	未有评级
601788.SH	光大证券	11.21	474	1.09	1.04	1.00	0.94	17.15	20.01	17.13	15.08	未有评级
300059.SZ	东方财富	13.85	930	5.93	4.92	4.07	3.37	97.02	48.85	39.10	32.58	买入
300033.SZ	同花顺	91.24	491	14.69	12.27	10.18	8.46	77.37	53.63	41.40	33.72	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	9.72	621	1.31	1.27	1.23	1.19	55.22	28.94	20.49	16.14	中性
601377.SH	兴业证券	6.19	415	1.28	1.23	1.19	1.14	306.27	19.34	17.69	14.74	中性
000728.SZ	国元证券	8.36	281	1.14	1.11	1.07	1.04	41.80	30.75	25.50	21.99	未有评级
601555.SH	东吴证券	8.53	256	1.27	1.19	1.12	1.06	71.08	16.61	14.42	13.14	未有评级
600369.SH	西南证券	4.33	244	1.31	1.27	1.23	1.20	108.25	29.42	27.56	23.97	未有评级
600109.SH	国金证券	8.22	249	1.28	1.21	1.16	1.10	24.61	21.81	20.33	19.60	未有评级
000783.SZ	长江证券	6.24	345	1.30	1.26	1.20	1.15	134.15	18.56	14.89	12.67	中性
000686.SZ	东北证券	7.83	183	1.22	1.17	1.12	1.06	60.23	17.71	14.57	12.66	未有评级
601198.SH	东兴证券	10.83	299	1.52	1.45	1.37	1.29	29.59	17.93	14.94	13.00	未有评级
000750.SZ	国海证券	4.63	195	1.44	1.43	1.42	1.41	231.50	140.30	116.92	101.67	未有评级
601099.SH	太平洋	3.26	222	2.16	2.03	1.90	1.77	-16.80	20.90	17.41	15.14	未有评级
002673.SZ	西部证券	8.82	309	1.78	1.73	1.67	1.60	154.20	37.12	27.58	23.36	未有评级
002500.SZ	山西证券	7.44	210	1.69	1.63	1.56	1.49	93.00	26.21	22.78	19.81	未有评级
002797.SZ	第一创业	7.19	252	2.86	2.64	2.47	2.30	199.72	57.61	45.77	40.06	未有评级
601375.SH	中原证券	4.66	141	1.81	1.75	1.72	1.69	233.00	74.32	71.04	66.01	未有评级
600909.SH	华安证券	5.98	217	1.73	1.65	1.59	1.53	39.87	24.08	22.14	20.21	未有评级
601878.SH	浙商证券	8.37	279	2.04	1.96	1.87	1.78	38.05	27.60	25.32	22.61	未有评级
601108.SH	财通证券	9.54	342	1.79	1.68	1.60	1.53	43.36	28.24	26.55	24.93	未有评级
002926.SZ	华西证券	9.45	248	1.35	1.33	1.21	1.13	28.64	15.12	13.51	12.32	未有评级
601990.SH	南京证券	7.67	253	1.99	1.93	1.87	1.80	85.22	38.39	34.01	30.03	未有评级
601162.SH	天风证券	5.36	278	2.25	2.19	2.13	2.06	83.75	50.76	42.30	36.78	未有评级
002939.SZ	长城证券	11.66	362	2.19	2.11	2.02	1.92	55.52	33.65	28.04	24.38	未有评级
002945.SZ	华林证券	12.58	340	7.50	7.15	6.76	6.36	89.86	89.60	75.97	64.09	未有评级
	<b>大券商</b>		<b>13,339</b>	<b>1.53</b>	<b>1.42</b>	<b>1.34</b>	<b>1.27</b>	<b>25.02</b>	<b>18.20</b>	<b>15.77</b>	<b>13.95</b>	
	<b>行业</b>		<b>20,090</b>	<b>1.57</b>	<b>1.49</b>	<b>1.42</b>	<b>1.35</b>	<b>73.77</b>	<b>29.33</b>	<b>25.37</b>	<b>22.39</b>	
	<b>中小券商</b>		<b>5858.80</b>	<b>1.61</b>	<b>1.54</b>	<b>1.47</b>	<b>1.41</b>	<b>97.36</b>	<b>34.55</b>	<b>29.87</b>	<b>26.36</b>	

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 11 月 29 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期



## 行业动态

【发布《中国金融稳定报告（2019）》】对2018年以来我国金融体系的稳健性状况进行了全面评估。报告认为，2018年以来，全球经济政治格局仍处于深度调整过程中，中国经济金融发展面临的外部挑战明显增多；表示尽快出台金融控股公司监督管理试行办法，制定出台《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》实施细则；尽快修订相关法律规定大幅提升证券市场违法违规成本。（央行）

【财险部修改完善了《信用保险和保证保险业务监管办法（征求意见稿）》】并于近期向各银保监局、财险公司征求意见，将信保业务进一步划分为“融资性信保业务”以及“非融资性信保业务”，并针对近年来发展迅速、引起较多争议的“融资性信保业务”提出了更高的监管要求，明确禁止承保融资性信保业务的被保险人为自然人。（银保监会）

【美国嘉信理财公司宣布以换股方式收购德美利证券】交易金额达260亿美元，收购预计在2020年下半年完成。两家公司合并后，客户资产规模将超过5万亿美元。（香港万得通讯社）

【习近平主持召开中央全面深化改革委员会第十一次会议】会议审议通过了《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》、《关于完善农业支持保护制度的意见》、《关于深化我国医疗保障制度改革的意见》。（央视新闻）

【财政部就《中华人民共和国增值税法（征求意见稿）》向社会公开征求意见】明确增值税征收范围将“销售金融商品”从“服务”中单列；销售服务、无形资产、金融商品的适用税率为6%，保持不变。（财政部）

【证监会主席易会满在《旗帜》杂志发表署名文章】加强资本市场改革顶层设计，成熟一项推出一项；监管工作的成效，最终要看资本市场的“晴雨表”功能是否得到有效发挥；该放的坚决放，该管的坚决管好；要增加资本市场司法供给，积极配合推动证券法、刑法等法律法规的修订，加快推进建立中国特色的集体诉讼制度，大幅提升违法违规成本。（证监会）

【11月28日国务院金融委召开第十次会议】研究防范化解重大金融风险攻坚战进展和下一步思路举措等问题，部署了近期在增强服务实体经济能力、完善资本市场基础制度、改进金融治理、扩大金融业对外开放等方面的改革措施。（中国政府网）

【证监会决定自2019年12月1日起，在全国自贸试验区开展“证照分离”改革全覆盖试点】为落实改革要求，证监会制定了《中国证监会在自由贸易试验区开展“证照分离”改革全覆盖试点工作方案》。（证监会）

【证监会积极推动打造航母级头部证券公司】积极支持各类国有资本通过认购优先股、普通股、可转债、次级债等方式注资证券公司，推动证券行业做大做强。（证监会）

【发布《上海证券交易所科创板上市公司重大资产重组审核规则》】科创公司实施重组上市的，标的资产需符合下列条件之一：1、最近两年净利润均为正且累计不低于人民币5000万元；2、最近一年营业收入不低于人民币3亿元，且最近3年经营活动产生的现金流量净额累计不低于人民币1亿元。（上交所）

【发布《深圳证券交易所限制交易实施细则（2019年修订）》】其中限制交易包括盘中暂停当日交易和盘后限制交易。（深交所）

【发布《银行保险机构公司治理监管评估办法（试行）》】依法对银行保险机构公司治理水平和风险状况进行判断、评价和分类，并根据评估结果依法实施分类监管。（银保监会）

【央行等监管部门近期召集银行等金融机构开会】再次扩大了不良资产证券化的试点范围，新增入围机构包括四大资产管理公司。（21世纪经济报）



## 公司公告

【海通证券】45亿元公司债11月26日起挂牌上交所。

【第一创业】2019年11月25日，航民集团减持计划期限届满，本公司收到航民集团出具的《关于股份减持计划期满的告知函》，获悉航民集团本次合计减持本公司股份0.3亿股。

【华创阳安】和泓置地拟通过集中竞价交易或大宗交易方式合计减持其持有的公司股份不超过0.52亿股，即合计减持比例不超过公司总股本的3%。

【经纬纺织】陈忠民先生因工作变动原因辞去公司总经济师职务。

【越秀金控】重组中剥离广州期货99.03%股份、金鹰基金24.01%股份涉及的广州期货股东变更、金鹰基金股东变更的申请获中国证监会审核通过。

【广发证券】核准公司撤销河源和平证券营业部。

【国泰君安】安洪军先生取得证券公司董事任职资格。

【申万宏源】公司拟为全资子公司宏源恒利提供人民币壹亿元整的不可撤销连带责任保证担保。

【南京证券】公司将于2019年11月28日起在上交所固定收益证券综合电子平台挂牌，并面向合格投资者中的机构投资者交易。

【华安证券】核准撤销重庆涪陵兴华中路证券营业部。

【中信建投】公司副董事长、非执行董事董轼先生因工作变动原因，辞去公司副董事长、非执行董事及公司董事会发展战略委员会委员、董事会薪酬与提名委员会委员职务。

【中国平安】中国银保监会批复同意筹建平安消费金融公司。

【同花顺】同花顺与晨星强强联合，开启基金理财新体验。

【中国太保】浪潮与中国太保签署全面业务合作协议，双方将在云计算、大数据、人工智能与创新业务、投融资以及保险等方面开展多层次的合作。

【东方证券】49亿元公司债11月28日起挂牌上交所。

【华创阳安】截至11月27日，公司以集中竞价方式累计回购1940.03万股，占公司总股本的1.12%，最高成交价为12.23元/股，最低价为11.54元/股，支付的资金总金额为2.30亿元。

【长江证券】公司已按照相关规定，完成了向长证国际第二笔增资5亿港元。

【新力金融】公司董事、副总经理许圣明先生、副总经理孙福来先生、副总经理兼董事会秘书刘洋先生、财务负责人洪志诚先生、监事董飞先生、张悦女士和控股子公司经营层14人增持公司股份。

【爱建集团】公司股东均瑶集团计划于2019年7月3日起6个月内增持最低不少于0.1%、最高不超过0.5%爱建集团股份。

【越秀金控】越秀金控拟向母公司拆借20亿资金，向两控股子公司提供45亿借款。

【渤海租赁】为天津渤海1.58亿元融资提供股权质押担保。

【浙商证券】1.联合多家公司发起成立“浙商机构荟”联盟。

2.拟出资10亿元人民币设立另类投资子公司。

【方正证券】1.公司决定对方正和生投资增资11亿元，满足其扩大基金管理规模的业务需要。

2.终止全资子公司与方正信产共同设立产业基金的关联交易。

【天风证券】天风证券在香港市场首次成功发行2亿3年期美元债券，票面利率为4.3%。

【财通证券】获批上市公司股权激励行权融资业务试点。



## 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 2DB  
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