



强于大市

上市券商 11 月业绩点评

单月业绩表现分化大，个股期权取得重大进展

已披露月度经营数据的 41 家券商 11 月营收合计 174.30 亿，环比增长 9%，可比口径同比下滑 2%；合计净利润 55.31 亿元，环比增长 5%，可比口径同比下滑 16%。重点推荐业绩稳定、估值较低的龙头券商海通证券。

- 11 月上市券商业绩环比+5%，同比-16%。已披露月度经营数据的 41 家券商 11 月营收合计 174.30 亿，环比增长 9%，可比口径同比下滑 2%；合计净利润 55.31 亿元，环比增长 5%，可比口径同比下滑 16%；广发证券、招商证券、国泰君安 11 月净利润位列前三，分别为 6.36 亿元、5.95 亿元、4.84 亿元，华创证券、天风证券、华林证券环比增速位列前三，分别为 1,973%、1,843%、779%。中信证券、国泰君安、海通证券 1-11 月累计净利润排名前三，分别为 84.62 亿元、76.39 亿元、65.74 亿元（已剔除各券商子公司分红，考虑所得税影响，如有）。
- 股基成交额环比-5%，投行承销规模环比大幅增长。11 月市场各板块指数全线下滑，上证综指下跌 1.95%，深证成指下跌 0.55%，创业板指下跌 0.38%，中小板指下跌 0.86%；债市行情表现稳健，中证全债（净价）指数上涨 0.54%，年初至今累计+0.39%，受行情持续震荡的影响预计各家券商自营业务表现分化明显。股基日均成交额 4,460.70 亿元，环比下降 4.82%。两融余额较 10 月末减少 0.17% 至 9,650.21 亿元，全市场股票质押参考市值较 10 月末减少 4.60% 至 4.37 万亿元；股权承销 624 亿元，环比增加 39.49%，债券承销 7,451 亿元，环比增加 25.56%。
- 深交所股票期权系列规则落地，券商衍生品业务迎增量收入。深交所发布股票期权 10 项规则 4 项指南，要点：1) 合约标的包括 ETF 与个股；2) 明确股票、ETF 成为标的的条件；3) 期权交易实行熔断制度，触发后进入 3 分钟集合竞价交易阶段；4) 实行投资者适当性制度，个人投资者设 50 万元门槛，董监高及持有 5% 以上股份的股东不得买卖该上市公司股票为标的的期权；5) 明确股票期权持仓限额，投资者单个合约品种权利仓持仓限额为 5,000 张；6) 允许量化交易，需向交易所备案。股票期权规则落地助力深市期权市场平稳启动，为个股期权上市留出空间，并助推 ETF 期权扩容，提升市场交易活跃度。股票期权市场不仅为券商衍生品经纪业务带来收入增量贡献，也能增加券商套利机会，并增强投资风险管理能力。重点推荐业绩稳定、估值较低的龙头券商海通证券。

相关研究报告

《上市券商 10 月业绩点评》20191110
《证券行业 2019 年三季报综述》20191102
《上市券商 9 月业绩点评》20191016

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、张天愉为本报告重要贡献者

本月回顾

- 行情：沪深 300 下跌 1.49%，创业板指下跌 0.38%，保险行业下跌 4.75%。证券行业下跌 2.48%，互联网金融下跌 4.14%。
- 经纪：本月市场股基日均成交额 4,460.70 亿元，环比上月下跌 4.82%；日均换手率 1.64%。
- 信用：本月末市场股票质押参考市值 4.37 万亿元，环比上月末下跌 4.60%；两融余额 9,650.21 亿元，环比上月下跌 0.17%。
- 承销：本月股票承销金额 624.02 亿元，债券承销金额 7,451 亿元，证监会 IPO 核准通过 36 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。



目录

1 行情数据.....	4
2 券商经营数据.....	5
3 估值预测.....	10
4 风险提示.....	10



图表目录

图表 1. 11 月涨跌幅情况.....	4
图表 2. 11 月各券商经营情况 (41 家)	6
图表 3. 本月日均股基成交额.....	7
图表 4. 本月新增投资者	7
图表 5. 本月日均换手率	7
图表 6. 两融余额及环比增速.....	7
图表 7. 券商未解押股票质押参考市值.....	7
图表 8. 股票承销金额及环比.....	7
图表 9. 债券承销及环比	8
图表 10. IPO 过会数.....	8
图表 11. 新增收益互换初始名义本金.....	8
图表 12. 收益互换初始本金月末存量	8
图表 13. 新增场外期权初始名义本金	8
图表 14. 场外期权初始本金月末存量	8
图表 15. 2019 年 7 月收益互换业务类型	9
图表 16. 2019 年 7 月场外期权业务类型	9
图表 17. 2019 年 8 月收益互换业务类型	9
图表 18. 2019 年 8 月场外期权业务类型	9
图表 19. 2019 年 9 月收益互换业务类型	9
图表 20. 2019 年 9 月场外期权业务类型	9
图表 21. 各券商估值.....	10



1 行情数据

本月市场与行业指数集体下跌。其中,沪深 300 下跌 1.49%,创业板指下跌 0.38%,保险行业下跌 4.75%。证券行业下跌 2.48%,互联网金融下跌 4.14%。

图表 1.11 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	(1.49)	27.17
399006.SZ	创业板指	(0.38)	33.14
801193.SI	证券行业	(2.48)	25.13
801194.SI	保险行业	(4.75)	43.69
884136.WI	互联网金融	(4.14)	2.21

资料来源: 万得, 中银国际证券



2 券商经营数据

11月上市券商业绩环比+5%，同比-16%。已披露月度经营数据的41家券商11月营收合计174.30亿，环比增长9%，可比口径同比下滑2%；合计净利润55.31亿元，环比增长5%，可比口径同比下滑16%；广发证券、招商证券、国泰君安11月净利润位列前三，分别为6.36亿元、5.95亿元、4.84亿元，华创证券、天风证券、华林证券环比增速位列前三，分别为1,973%、1,843%、779%。中信证券、国泰君安、海通证券1-11月累计净利润排名前三，分别为84.62亿元、76.39亿元、65.74亿元（已剔除各券商子公司分红，考虑所得税影响，如有）。

股基成交额环比-5%，投行承销规模环比大幅增长。11月市场各板块指数全线下滑，上证综指下跌1.95%，深证成指下跌0.55%，创业板指下跌0.38%，中小板指下跌0.86%；债市行情表现稳健，中证全债（净价）指数上涨0.54%，年初至今累计+0.39%，受行情持续震荡的影响预计各家券商自营业务表现分化明显。股基日均成交额4,460.70亿元，环比下降4.82%。两融余额较10月末减少0.17%至9,650.21亿元，全市场股票质押参考市值较10月末减少4.60%至4.37万亿元；股权承销624亿元，环比增加39.49%，债券承销7,451亿元，环比增加25.56%。

图表 2. 11月各券商经营情况 (41家)

单位 百万元	11月净利润	环比(%)	同比(%)	11月营 收	环比(%)	同比(%)	期末净资 产	净资产变化	1-11月净利 润	同比增速(%)
中信	433	(28)	(42)	1,554	26	33	138,571	424	8,462	22
海通	349	38	(54)	970	27	(27)	116,883	267	6,574	31
东北	27	39	扭亏	160	46	(18)	15,557	27	815	245
国元	3	(90)	(97)	115	(29)	(54)	23,286	55	526	43
长江	86	(20)	42	419	6	3	28,960	106	2,332	306
太平洋	99	扭亏	698	236	转正	147	10,308	98	436	扭亏
国金	79	18	(20)	342	0	8	20,139	81	982	24
西南	48	(58)	2,190	184	(6)	35	19,048	64	1,040	179
光大	68	(55)	(77)	543	11	(33)	51,538	102	2,726	89
招商	595	49	21	1,023	(6)	(4)	81,341	221	5,245	46
广发	636	74	53	1,352	57	38	84,922	402	5,645	35
华泰	214	(63)	(38)	761	(49)	(9)	119,376	216	5,965	18
兴业	88	35	270	423	(5)	(8)	32,980	118	1,491	16
山西	3	(96)	(93)	117	(39)	(31)	13,663	19	559	193
方正	29	(50)	(80)	319	16	(34)	42,204	55	1,077	(26)
国海	5	(63)	(92)	143	(2)	(18)	13,551	18	462	523
东吴	67	45	(5)	230	19	(18)	20,338	97	981	177
西部	38	(38)	49	161	3	(13)	17,836	29	661	52
国信	313	67	(41)	898	47	(8)	54,268	321	4,184	60
申万宏源	369	53	28	795	17	(15)	78,309	373	4,792	(3)
东兴	45	(12)	(18)	172	(37)	(17)	19,946	60	1,197	44
安信	45	(47)	(68)	536	33	(23)	32,080	61	1,984	68
东方	154	(42)	(13)	544	(16)	7	53,675	183	2,483	103
国泰君安	484	18	0	1,449	27	14	137,624	576	7,639	23
第一创业	27	(60)	985	147	(4)	48	9,277	10	383	57
华创	58	1,973	扭亏	186	40	14	11,311	61	466	57
江海	(9)	连续亏损	亏损	44	18	(76)	10,158	(9)	498	扭亏
华安	23	(67)	(62)	110	(36)	(28)	12,701	36	851	123
中原	22	15	(21)	132	12	26	9,880	(54)	306	501
银河	314	27	(27)	824	18	(18)	69,385	385	4,165	86
华鑫	(5)	连续亏损	连续亏损	58	(23)	(3)	5,700	(6)	(47)	连续亏损
浙商	65	166	54	211	43	3	14,700	65	996	89
财通	148	33	416	296	1	116	20,437	158	1,137	55
华西	69	(14)	195	274	10	76	19,233	46	1,176	50
中信建投	330	(15)	18	839	(14)	11	54,284	409	4,415	-
南京	12	(26)	(61)	110	(13)	(10)	10,910	46	607	-
天风	24	1,843	(29)	190	54	1	11,234	25	294	-
长城	65	8	106	246	19	65	16,640	65	853	-
可比口径	5,419	3	(16)	17,111	8	(2)	1,502,252	5,210	78,187	44
华林	36	779	-	76	91	-	5,189	36	347	-
国盛	6	扭亏	-	107	73	-	10,253	6	-	-
红塔	70	101	-	136	39	-	13,017	69	-	-
总计	5,531	5		17,430	9		1,530,711	5,320	78,534	

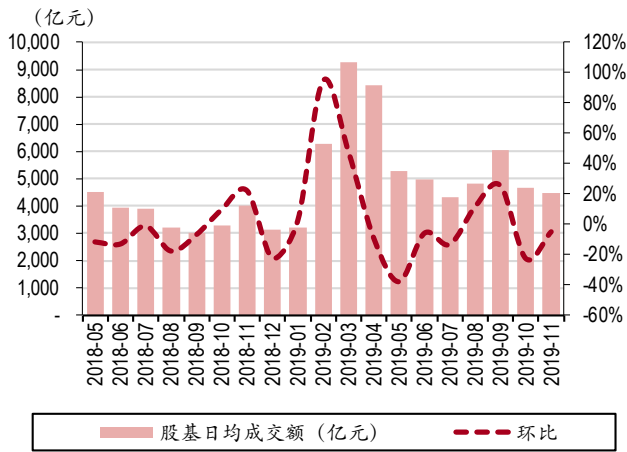
资料来源: 万得, 中银国际证券

经纪: 本月市场股基日均成交额 4,460.70 亿元, 环比上月下跌 4.82%; 日均换手率 1.64%。

信用: 本月末市场股票质押参考市值 4.37 万亿元, 环比上月末下跌 4.60%; 两融余额 9,650.21 亿元, 环比上月下跌 0.17%。

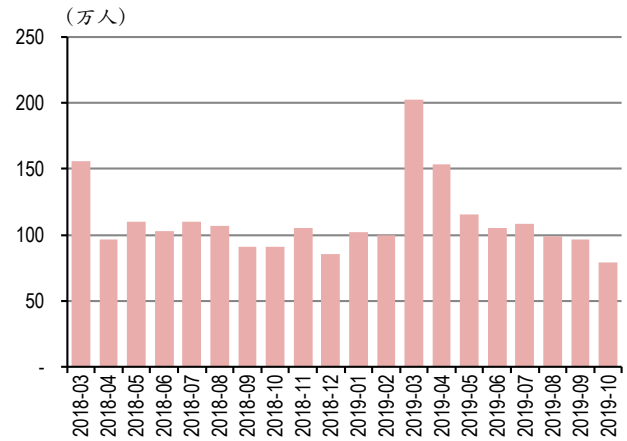
承销: 本月股票承销金额 624.02 亿元, 债券承销金额 7,451 亿元, 证监会 IPO 核准通过 36 家。

图表 3. 本月日均股基成交额



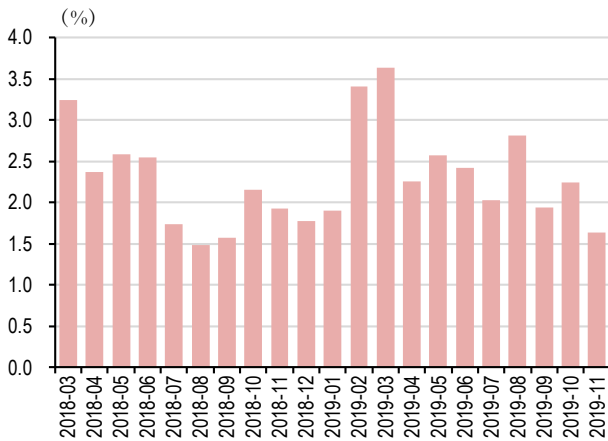
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 4. 本月新增投资者



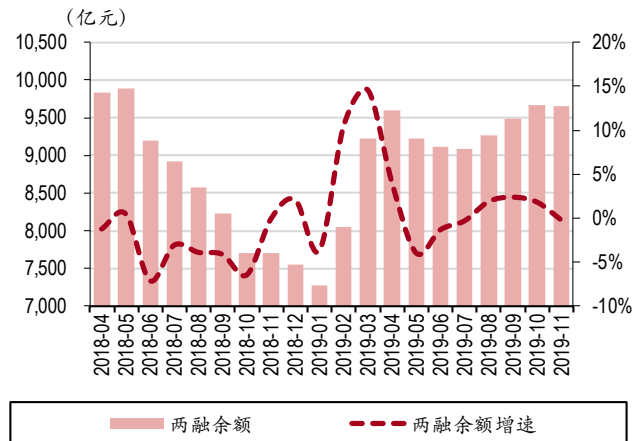
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 5. 本月日均换手率



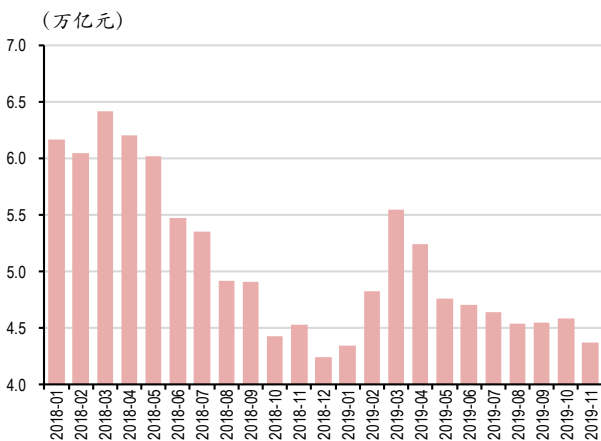
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 6. 两融余额及环比增速



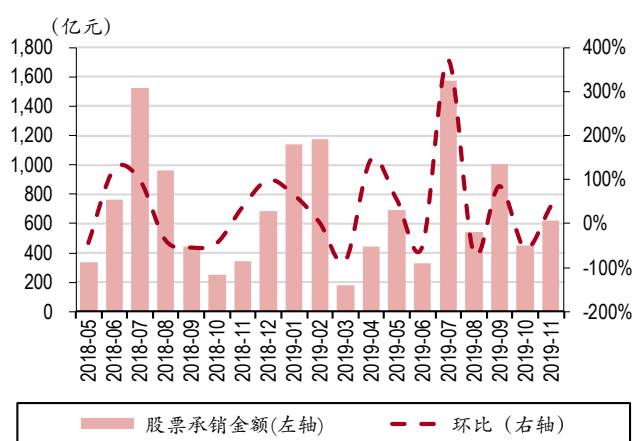
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 7. 券商未解押股票质押参考市值



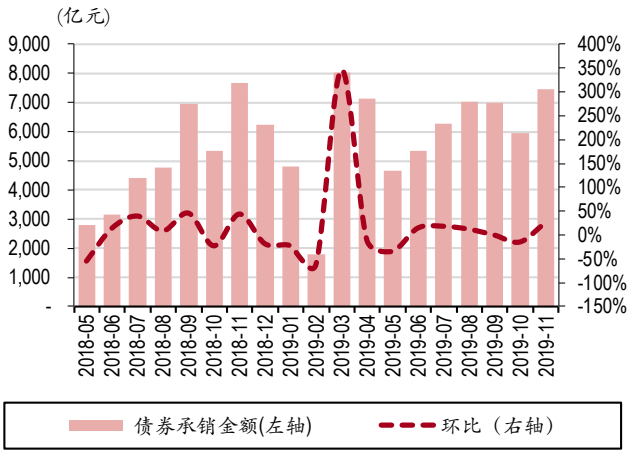
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 8. 股票承销金额及环比



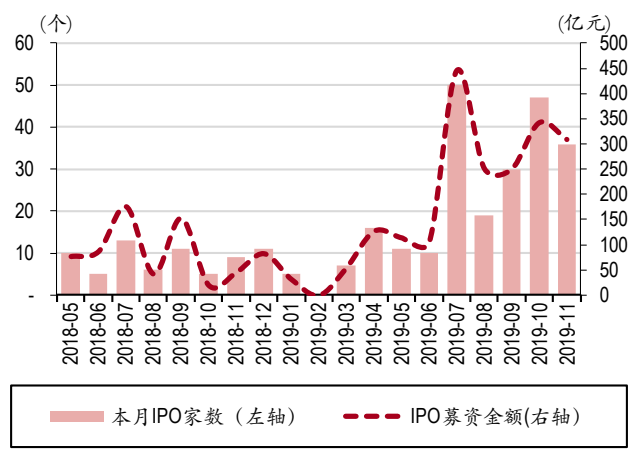
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 9. 债券承销及环比



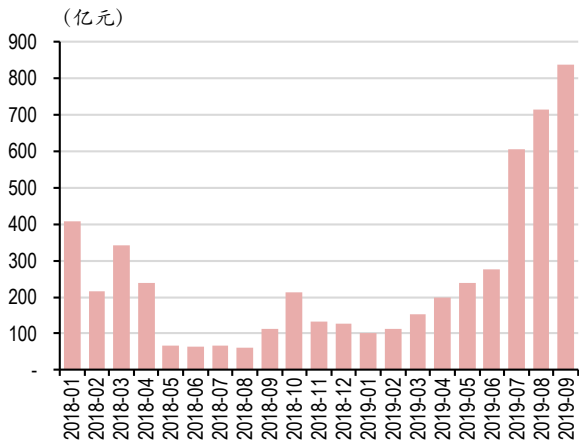
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 10. IPO 过会数



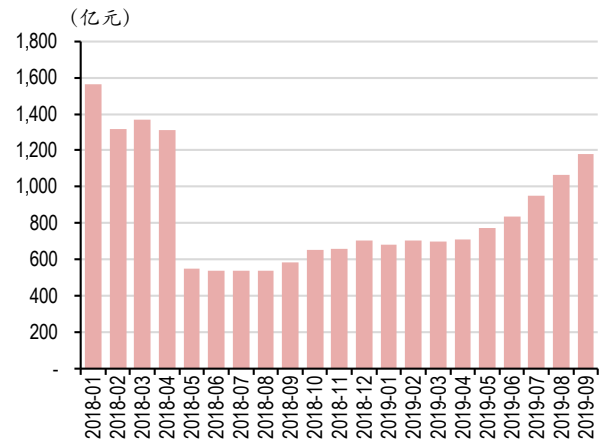
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 11. 新增收益互换初始名义本金



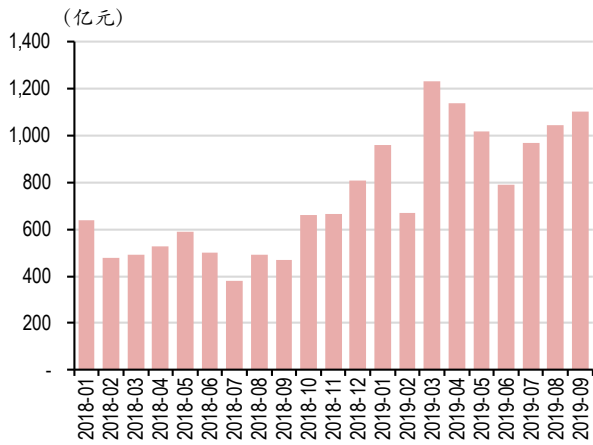
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 12. 收益互换初始本金月末存量



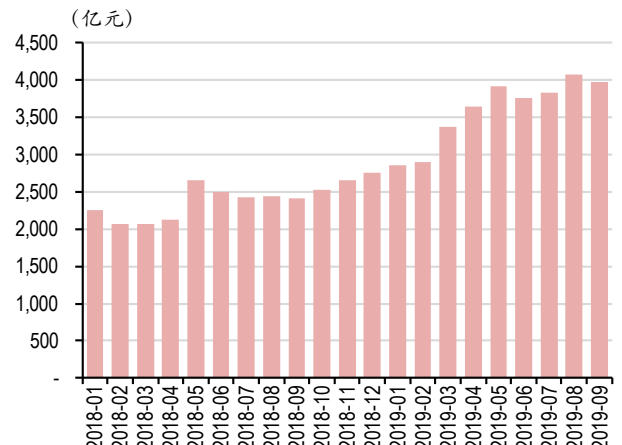
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 13. 新增场外期权初始名义本金



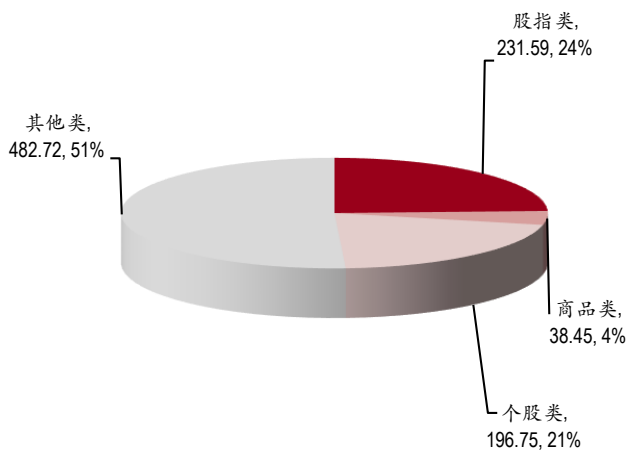
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 14. 场外期权初始本金月末存量



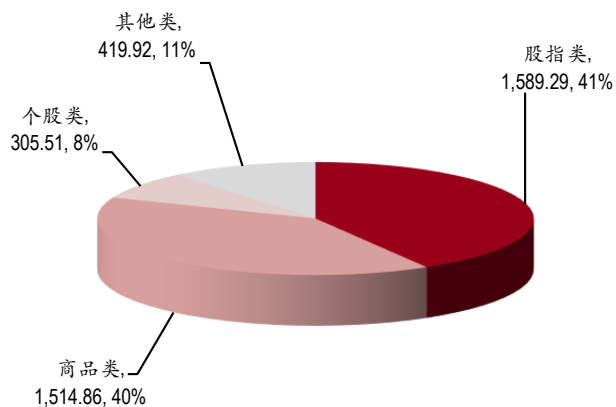
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 15. 2019 年 7 月收益互换业务类型



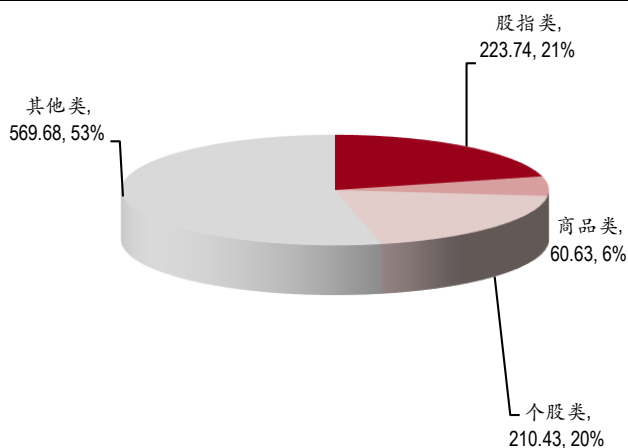
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 16. 2019 年 7 月场外期权业务类型



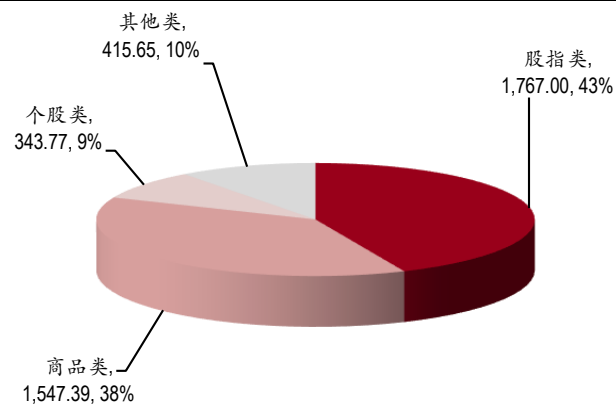
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 17. 2019 年 8 月收益互换业务类型



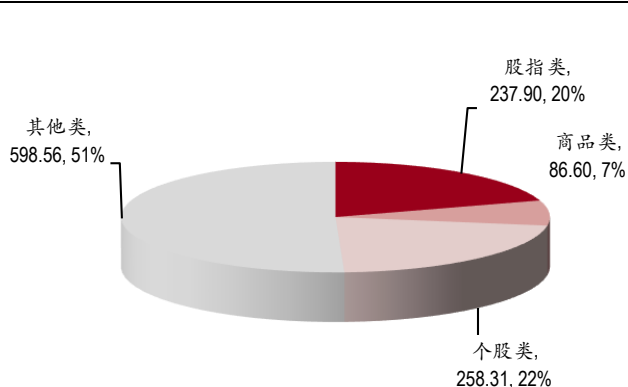
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 18. 2019 年 8 月场外期权业务类型



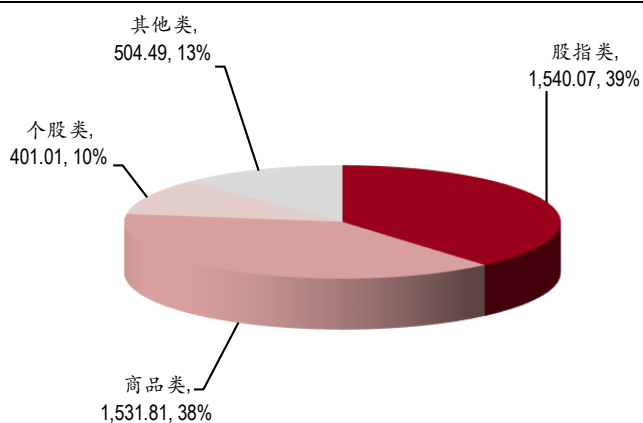
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 19. 2019 年 9 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 9 月场外期权业务类型



资料来源: 万得, 中银国际证券

3 估值预测

图表 21.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	22.21	2,493	1.76	1.65	1.55	1.44	28.66	19.74	17.47	15.28	买入
601688.SH	华泰证券	17.89	1,507	1.43	1.33	1.27	1.21	29.33	19.55	17.27	15.16	买入
600837.SH	海通证券	14.16	1,394	1.38	1.29	1.24	1.18	31.25	16.68	14.43	12.48	增持
601211.SH	国泰君安	17.54	1,472	1.27	1.22	1.18	1.13	23.29	18.08	15.25	13.70	增持
000776.SZ	广发证券	13.95	958	1.25	1.20	1.15	1.10	24.72	15.85	13.27	11.38	增持
600999.SH	招商证券	17.14	1,060	1.75	1.67	1.58	1.50	25.95	18.31	15.87	13.89	增持
601066.SH	中信建投	22.55	1,505	3.62	3.24	2.89	2.57	55.85	37.74	30.88	27.35	未有评级
000166.SZ	申万宏源	4.84	1,138	1.75	1.62	1.48	1.36	28.47	22.00	17.93	16.13	增持
601881.SH	中国银河	10.57	818	1.62	1.52	1.44	1.35	20.79	21.17	19.58	17.95	未有评级
002736.SZ	国信证券	11.46	940	1.99	1.69	1.60	1.52	20.63	17.96	15.72	13.85	未有评级
601788.SH	光大证券	11.68	494	1.14	1.09	1.04	0.98	17.87	20.85	17.85	15.72	未有评级
300059.SZ	东方财富	14.30	960	6.12	5.08	4.20	3.48	100.17	50.44	40.37	33.64	买入
300033.SZ	同花顺	98.90	532	15.92	13.30	11.04	9.17	83.87	58.13	44.87	36.55	增持
601901.SH	方正证券	6.68	550	1.46	1.41	1.37	1.33	83.50	34.54	33.84	29.43	未有评级
600958.SH	东方证券	9.95	635	1.34	1.30	1.26	1.21	56.53	29.62	20.98	16.52	中性
601377.SH	兴业证券	6.30	422	1.30	1.25	1.21	1.16	311.71	19.69	18.00	15.00	中性
000728.SZ	国元证券	8.41	283	1.15	1.12	1.08	1.04	42.05	30.93	25.65	22.13	未有评级
601555.SH	东吴证券	8.63	259	1.28	1.20	1.13	1.08	71.92	16.80	14.59	13.29	未有评级
600369.SH	西南证券	4.39	248	1.33	1.29	1.25	1.21	109.75	29.82	27.94	24.30	未有评级
600109.SH	国金证券	8.37	253	1.30	1.24	1.18	1.12	25.06	22.21	20.70	19.96	未有评级
000783.SZ	长江证券	6.26	346	1.30	1.26	1.21	1.15	134.58	18.62	14.94	12.71	中性
000686.SZ	东北证券	7.93	186	1.23	1.19	1.13	1.07	61.00	17.93	14.75	12.83	未有评级
601198.SH	东兴证券	10.91	301	1.53	1.46	1.38	1.30	29.81	18.07	15.05	13.09	未有评级
000750.SZ	国海证券	4.66	196	1.45	1.44	1.43	1.42	233.00	141.21	117.68	102.33	未有评级
601099.SH	太平洋	3.47	237	2.30	2.16	2.02	1.88	-17.89	22.24	18.54	16.12	未有评级
002673.SZ	西部证券	8.80	308	1.78	1.73	1.66	1.59	153.85	37.04	27.52	23.31	未有评级
002500.SZ	山西证券	7.54	213	1.71	1.65	1.58	1.51	94.25	26.56	23.09	20.08	未有评级
002797.SZ	第一创业	8.07	283	3.21	2.97	2.77	2.59	224.17	64.66	51.37	44.96	未有评级
601375.SH	中原证券	4.68	142	1.82	1.75	1.73	1.70	234.00	74.64	71.34	66.29	未有评级
600909.SH	华安证券	6.07	220	1.75	1.68	1.61	1.55	40.47	24.45	22.47	20.51	未有评级
601878.SH	浙商证券	8.55	285	2.09	2.00	1.91	1.82	38.86	28.19	25.86	23.10	未有评级
601108.SH	财通证券	9.68	347	1.81	1.70	1.62	1.55	44.00	28.66	26.94	25.29	未有评级
002926.SZ	华西证券	9.40	247	1.34	1.33	1.20	1.13	28.48	15.04	13.44	12.26	未有评级
601990.SH	南京证券	7.59	250	1.97	1.91	1.85	1.78	84.33	37.99	33.66	29.72	未有评级
601162.SH	天风证券	5.46	283	2.30	2.24	2.17	2.10	85.31	51.70	43.09	37.47	未有评级
002939.SZ	长城证券	11.61	360	2.18	2.10	2.01	1.91	55.29	33.51	27.92	24.28	未有评级
002945.SZ	华林证券	13.15	355	7.84	7.47	7.07	6.65	93.93	93.66	79.41	66.99	未有评级
	大券商		13,777	1.58	1.47	1.39	1.31	25.90	18.81	16.31	14.42	
	行业		20,631	1.61	1.53	1.46	1.39	75.30	29.97	25.90	22.86	
	中小券商		5960.47	1.64	1.57	1.50	1.44	99.21	35.19	30.40	26.82	

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日 2019 年 12 月 10 日，未有评级公司盈利预测来自万得一预期

4 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：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 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