

强于大市

非银金融行业周报

公募REITs规则出台，促进资本市场高质量发展

2021年证监会系统工作会议表态坚持“建制度、不干预、零容忍”，优化资本市场生态，利好行业长期高质量发展。公募REITs规则正式稿出台，明确了业务流程、审查标准和发售流程。

- **坚持“建制度、不干预、零容忍”，优化资本市场生态。**1月28日，2021年证监会系统工作会议召开，会议强调：1) 坚持“建制度、不干预、零容忍”是实现资本市场高质量发展的内在逻辑和必然要求；2) 要着力把握好稳与进、系统统筹与重点突破、创新与监管、加大法规制度供给与狠抓落地见效的关系；3) 科学合理保持IPO、再融资常态化，稳定发展交易所债券市场，完善商品及金融期货期权产品体系；4) 完善科创属性评价标准，坚决防止资本无序扩张；5) 进一步深化新三板改革；6) 贯彻“不干预”的理念，完善市场内生稳定机制，优化中长期资金入市环境；7) 加强宏观形势的跟踪研判，切实维护市场稳定运行；8) 进一步依法从严打击证券违法活动；9) 依法从严加强对上市公司、中介机构等各类市场主体的日常监管，优化市场生态；10) 加快推进科技和业务的深度融合，强化科技对监管的有效支撑。资本市场服务进一步强化，有利于保障证券行业规章制度体系的系统性和科学性，有利于完善市场内生机制，优化市场生态，利好行业长期高质量发展。
- **公募REITs正式规则出炉，开辟券商新赛道。**1月29日，沪深交易所分别发布基础设施公募REITs三项主要业务规则，主要明确了基础设施公募REITs的业务流程、审查标准和发售流程，对市场参与主体有较强的规范和指导意义：1) 《业务办法》主要对上市审核、发售、交易、收购及信息披露等业务全流程进行规范，在征求意见稿的基础上，进一步简化申请文件要求、优化交易机制、完善项目收购及权益变动的相关要求。2) 《审核关注事项》主要对审核关注事项及要点进行说明，明确申请条件 and 标准，在征求意见稿的基础上，进一步完善基础设施项目合规、现金流、运营年限等相关要求。3) 《发售业务指引》主要对发行询价、定价、配售等事项进行规范，在征求意见稿的基础上，进一步优化了扩募方式、网下投资者的合格条件等相关规定。推动公募REITs试点是落实国家金融供给侧结构性改革的关键抓手，公募REITs能有效盘活存量资产，带动增量投资，形成良性投资循环，降低企业杠杆率，提高直接融资比重，推动资本市场更好地服务实体经济。同时，公募REITs为投资者提供除股票、债券、基金和衍生品之外新的大类资产配置类别，能够填补金融产品空白，丰富资本市场投资工具，拓宽社会资本投资渠道，有助于扩充证券公司业务和收入，开辟券商差异化竞争赛道。

相关研究报告

《重疾新规点评：新旧重疾险产品切换，如何选择配置》20210127

《上市险企12月保费点评：20年保费收官增速分化，节奏影响单月策略》20210127

《非银金融行业周报：集中修订证券期货规章，进一步完善债委会制度》20210118

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

证券分析师：王军

(8621)20328310

jun.wang_sh@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

联系人：张天愉

(8610)66229087

tianyu.zhang@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300119080020

投资建议

- **券商板块：**短期来看，市场对流动性边际收缩的担忧或造成板块短期震荡。长期来看，行业持续享有资本市场改革与开放背景下的政策面利好，龙头券商将重点受益。建议重点关注综合实力强劲、资金优势显著的龙头券商**中信证券**、估值处于低位的龙头券商**华泰证券**；同时建议关注具备基金业务优势的券商，如**东方财富**、低估值的**广发证券**。

投资建议

- 政策出台、国际环境、疫情发展以及市场波动对行业的影响超预期。

非银板块主要上市公司 2020 年业绩快报/预告

图表 1.非银板块主要上市公司 2020 年业绩快报

公司名称	营业收入(亿元)	同比变化(%)	归母净利润 (亿元)	同比变化(%)	扣非净利润 (亿元)	同比变化(%)
中信证券	543.48	25.98	148.97	21.82	148.95	22.63
国泰君安	351.95	17.51	111.02	28.54	107.1	31.19
中国银河	237.61	39.44	72.44	38.55	72.46	38.13
中信建投	233.51	70.53	95.09	72.85	94.99	73.10
浙商证券	106.12	87.51	16.27	68.18	15.81	66.50
长江证券	77.85	10.70	20.84	25.09	—	—
东北证券	66.32	-16.77	13.25	31.56	—	—
财通证券	64.85	30.95	22.49	20.08	22.59	21.69
国海证券	45.31	27.27	7.27	49.09	—	—
南京证券	23.67	7.49	8.1	14.14	8.16	14.85

资料来源: 万得, 中银证券

图表 2.非银板块主要上市公司 2020 年业绩预告

公司名称	归母净利润 (亿元)	同比变化(%)	扣非净利润 (亿元)	同比变化(%)
中信建投	95.09	72.85	94.99	73.10
东方财富	45-49	145.73-167.57	44-48	146.53-168.94
光大证券	24.15	325.21	37.52	88.52
浙商证券	16.27	68.00	15.81	66.00
同花顺	16.16-17.95	80-100	15.05-16.72	80-100
长城证券	14.49-15.87	46-60	14.43-15.83	45.78-59.81
国元证券	13.26-14.17	45-55	—	—
西部证券	10.01-11.41	63.99-86.93	—	—
华林证券	8.01-8.31	81.26-88.05	7.68-7.98	92.85-100.38
第一创业	7.70-8.21	50-60	7.60-8.11	50-60
山西证券	7.40-8.05	45.00-57.75	7.19-7.84	47.55-60.89
国海证券	7.27	49.00	7.23	51.00
天风证券	4.32-5.01	40.27-62.92	3.85-4.55	49.35-76.37
中原证券	0.38-0.56	64.79-95.70	0.74-0.92	388.52-482.47

资料来源: 万得, 中银证券

一周数据回顾

1. 行情数据

本周沪深 300 下跌 3.91%，创业板指下跌 6.83%，证券行业下跌 5.61%，保险行业下跌 5.97%，互联网金融下跌 6.11%。

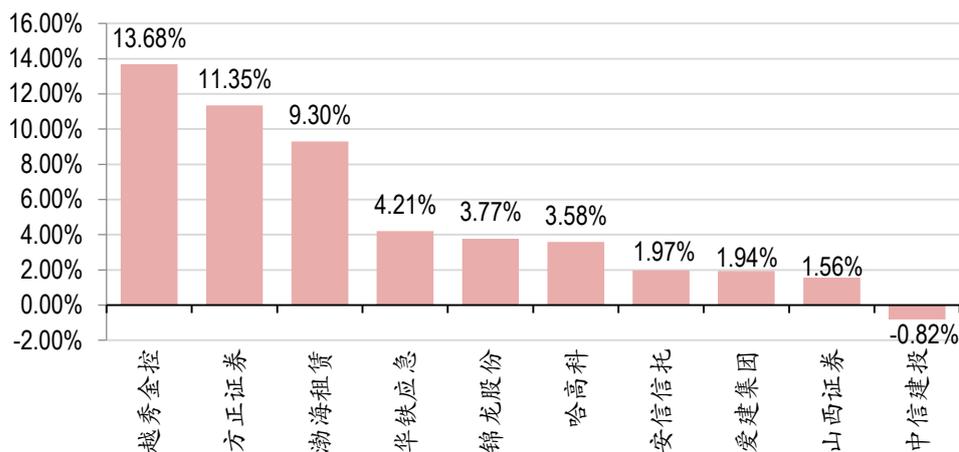
图表 3. 行业涨跌幅情况

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	(3.91)	2.70	30.64
399006.SZ	创业板指	(6.83)	5.48	74.01
801193.SI	证券行业	(5.61)	(5.13)	8.09
801194.SI	保险行业	(5.97)	(9.40)	(7.41)
884136.WI	互联网金融	(6.11)	(12.23)	(13.72)

资料来源：万得，中银证券

本周板块排名前十个股表现：越秀金控上涨 13.68%、方正证券上涨 11.35%、渤海租赁上涨 9.30%、华铁应急上涨 4.21%、锦龙股份上涨 3.77%、哈高科上涨 3.58%、安信信托上涨 1.97%、爱建集团上涨 1.94%、山西证券上涨 1.56%、中信建投下跌 0.82%。

图表 4. 本周股价表现前十个股情况



资料来源：万得，中银证券

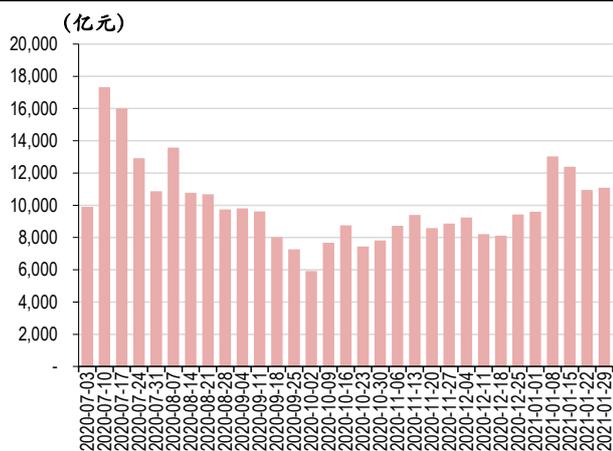
2. 市场数据

经纪：本周市场股基日均成交额 11,096 亿元，环比上周上升 1.41%；日均换手率 2.58%。

信用：市场股票质押参考市值 44,127 亿元，环比上周上升 3.08%；截至 1 月 28 日，两融余额 16,980 亿元，环比上周下降 0.68%。

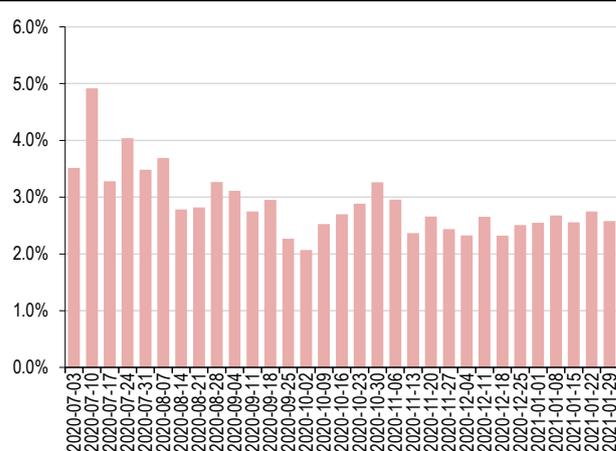
承销：本周股票承销金额 330 亿元，债券承销金额 1938 亿元，证监会 IPO 核准通过 15 家。

图表 5. 本周日均股基成交额



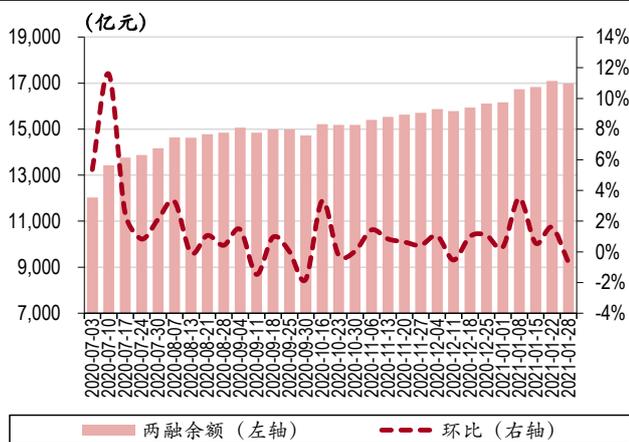
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 本周日均换手率



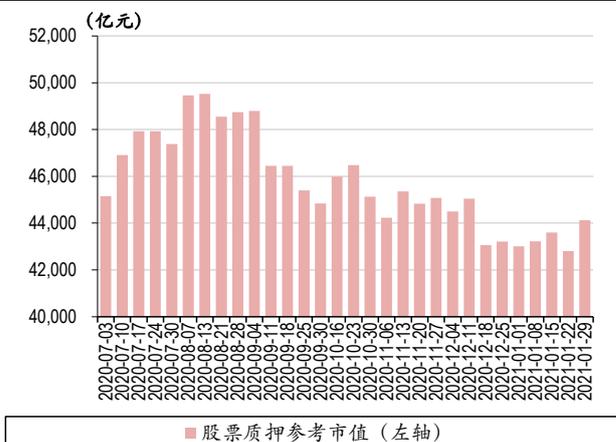
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 两融余额及环比增速



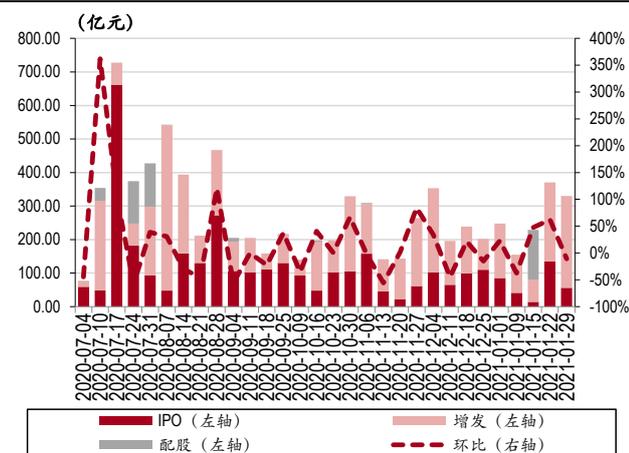
资料来源：万得，中银证券

图表 8. 股票质押参考市值及环比增速



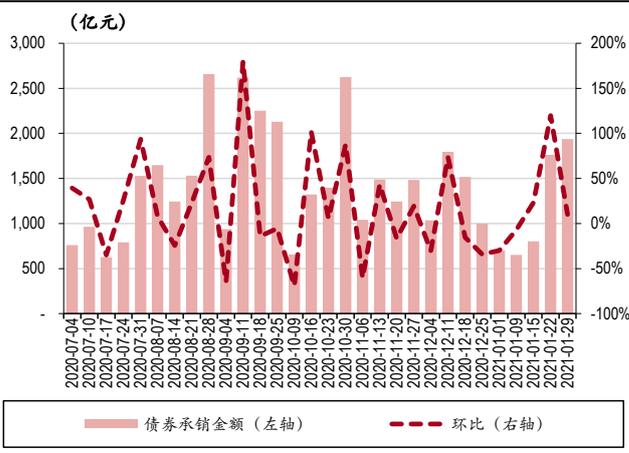
资料来源：万得，中银证券

图表 9. 股票承销金额及环比



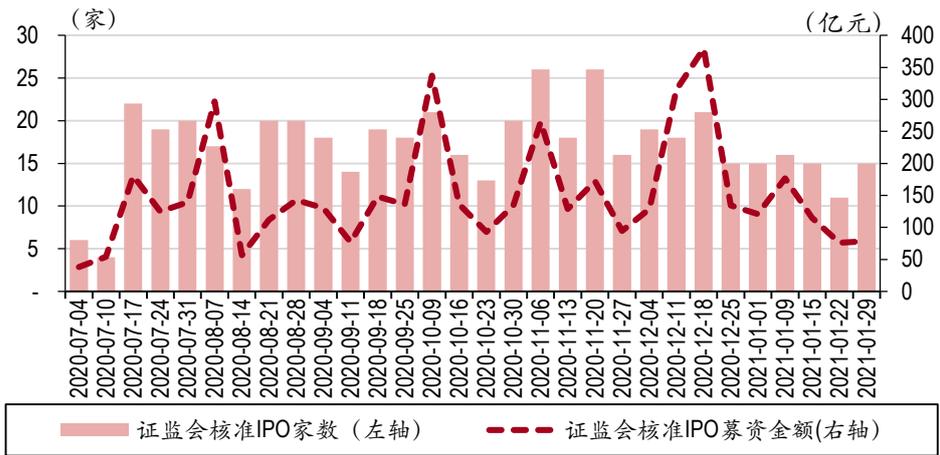
资料来源：万得，中银证券

图表 10. 债券承销金额及环比



资料来源：万得，中银证券

图表 11. IPO 过会情况



资料来源：万得，中银证券

图表 12.上市券商估值表

代码	券商	股价 (元)	总市值 (亿元)	PB				PE				评级
				2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E	
600030.SH	中信证券	28.35	3,343	2.13	2.07	1.93	1.80	28.07	23.84	20.66	18.06	买入
601066.SH	中信建投	40.06	2,722	6.57	4.06	3.51	3.69	59.79	29.43	24.47	21.28	未有评级
601995.SH	中金公司	61.01	2,106	5.64	4.54	4.12	3.74	61.63	45.10	37.40	30.28	未有评级
600999.SH	招商证券	25.84	2,045	2.47	3.03	2.84	2.66	26.64	27.02	23.42	20.96	增持
601688.SH	华泰证券	17.39	1,457	1.29	1.22	1.14	1.07	16.72	13.12	10.94	9.96	买入
600837.SH	海通证券	12.26	1,380	1.12	1.20	1.13	1.05	14.77	14.14	12.05	10.11	增持
601211.SH	国泰君安	16.38	1,362	1.20	1.15	1.10	1.04	18.20	13.11	11.62	10.18	增持
002736.SZ	国信证券	12.76	1,227	2.04	1.72	1.57	1.43	22.79	17.17	13.98	12.19	未有评级
000776.SZ	广发证券	15.87	1,100	1.33	1.27	1.21	1.14	16.03	14.15	12.46	11.19	增持
000166.SZ	申万宏源	4.68	1,099	1.41	1.34	1.34	1.27	19.50	15.37	16.92	15.99	未有评级
601881.SH	中国银河	10.73	835	1.53	1.42	1.31	1.22	20.63	14.82	12.94	12.31	未有评级
300059.SZ	东方财富	35.20	3,032	11.14	11.64	9.67	8.05	126.80	74.14	60.07	50.65	买入
300033.SZ	同花顺	118.79	639	16.01	13.06	10.65	8.78	71.13	50.72	39.73	33.25	增持
600918.SH	中泰证券	14.51	1,011	3.26	2.95	2.68	2.41	48.37	32.81	27.07	22.48	未有评级
601901.SH	方正证券	9.71	799	2.07	2.03	2.03	1.97	80.92	53.94	44.95	39.09	未有评级
601788.SH	光大证券	16.45	683	1.60	1.46	1.38	1.31	133.52	18.20	15.20	13.33	未有评级
600958.SH	东方证券	10.16	653	1.32	1.27	1.22	1.16	29.03	18.03	14.21	11.91	增持
601696.SH	中银证券	22.67	630	4.45	4.21	4.21	3.96	70.84	47.23	39.36	34.22	未有评级
601377.SH	兴业证券	8.25	552	1.60	1.48	1.41	1.33	31.73	15.71	13.86	11.88	增持
601236.SH	红塔证券	14.99	545	4.07	3.85	3.85	3.61	62.46	41.64	34.70	30.17	未有评级
601878.SH	浙商证券	13.24	478	3.07	2.87	2.87	2.67	45.66	27.43	22.34	19.42	未有评级
002673.SZ	西部证券	9.90	442	1.96	1.90	1.90	1.84	56.83	37.89	31.57	27.45	未有评级
600109.SH	国金证券	14.23	430	2.08	1.93	1.80	1.67	33.17	21.58	18.99	15.97	未有评级
000783.SZ	长江证券	7.73	427	1.58	1.49	1.49	1.41	25.77	16.22	14.29	12.43	未有评级
601108.SH	财通证券	10.96	393	1.89	1.73	1.77	1.62	21.08	17.51	14.59	12.68	未有评级
601990.SH	南京证券	10.60	391	3.15	2.98	2.98	2.79	48.18	32.12	26.77	23.28	未有评级
002945.SZ	华林证券	13.50	365	6.83	6.36	6.36	5.88	84.38	56.25	46.88	40.76	未有评级
002939.SZ	长城证券	11.74	364	2.15	2.05	2.05	1.93	36.69	24.46	20.38	17.72	未有评级
601162.SH	天风证券	5.30	353	2.26	2.21	2.21	2.16	89.83	59.89	49.91	43.40	未有评级
000728.SZ	国元证券	8.07	352	1.09	1.36	1.32	1.29	29.89	29.77	25.81	23.26	未有评级
601555.SH	东吴证券	8.75	340	1.25	1.21	1.16	1.11	25.00	20.03	18.30	16.51	未有评级
002797.SZ	第一创业	8.07	339	3.13	2.04	1.91	1.79	55.27	41.11	32.27	27.31	未有评级
601456.SH	国联证券	16.32	331	3.85	3.64	3.64	3.42	60.44	40.30	33.58	29.20	未有评级
600369.SH	西南证券	4.94	328	1.42	1.36	1.36	1.29	27.44	18.30	15.25	13.26	未有评级
601198.SH	东兴证券	11.18	308	1.52	1.44	1.44	1.36	25.24	16.82	14.02	12.19	未有评级
000750.SZ	国海证券	5.17	281	1.56	1.51	1.51	1.45	43.08	28.72	23.94	20.81	未有评级
002500.SZ	山西证券	7.80	280	1.74	1.68	1.68	1.61	43.33	28.89	24.07	20.93	未有评级
002926.SZ	华西证券	10.12	266	1.35	1.27	1.27	1.18	18.40	12.27	10.22	8.89	未有评级
600909.SH	华安证券	6.73	244	1.84	1.70	1.58	1.47	21.71	17.65	17.49	16.76	未有评级
601099.SH	太平洋	3.27	223	2.15	2.07	2.07	1.98	48.09	32.06	26.72	23.23	未有评级
000686.SZ	东北证券	8.86	207	1.33	1.26	1.26	1.18	20.60	13.74	11.45	9.95	未有评级
601375.SH	中原证券	5.15	193	2.06	2.29	2.29	2.29	257.50	281.42	197.32	183.93	未有评级
	大券商		18,677	1.61	1.60	1.51	1.41	20.37	16.97	15.00	13.44	
	行业		30,889	1.81	1.73	1.68	1.59	43.37	31.41	25.42	22.62	
	中小券商		12,212	1.88	1.78	1.75	1.66	52.00	36.82	29.33	26.07	

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日2021年1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

【深交所：提高直接融资比重是“十四五”时期资本市场实现高质量发展的重点任务】目前，深交所正按照证监会《可转换公司债券管理办法》要求，加快制定相关配套业务规则，进一步完善可转债制度，加强可转债管理，促进市场规范发展。（深交所）

【央行：央行行长易纲1月26日在“达沃斯议程”对话会上发言】将确保央行采取的政策是具有一致性、稳定性和一贯性的，而不会去过早地放弃此前发布的支持政策，预估今年中国的GDP增速将恢复到正常区间内，符合预期。（央行）

【央行：央行与财政部联合发布《储蓄国债（凭证式）管理办法》】主要明确了概念和范畴、发行方式、发行对象、计息方式、销售渠道等内容，规范了购买限额的设置方式、提前兑取的处理流程；设置了承销团成员提供相关服务等方面的原则、职责权限和禁止性规定等内容。（央行）

【证券时报：人社部召开2020年第四季度新闻发布会】会议透露2020年基金投资运营工作稳步推进，所有省份均启动实施基本养老保险基金委托投资工作，合同规模1.24万亿元，到账金额1.05万亿元。（证券时报）

【央行：央行货币政策司司长孙国峰撰文】“十四五”时期，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，要不断完善基础货币投放的方式、渠道、工具等相关机制，稳妥调整和接续特殊时期出台的应急政策促进货币政策与其他宏观经济治理政策目标优化、分工合理、高效协同。（央行）

【深交所：将认真践行“建制度、不干预、零容忍”方针】充分发挥一线监管及时、高效、灵活的优势，积极配合证监会、公检法等部门，严肃处置各项资本市场违法犯罪行为，持续巩固创业板注册制改革成果，激发市场活力，净化市场生态，维护市场秩序。（深交所）

【上证报：银保监会发监管提示函】融资性信保排查结果出炉，制度不完善等四大漏洞待补。制度设计不完善，内控管理不到位，业务流程不规范，人员管理有漏洞，四大漏洞必须堵上。四点事项提示，高度重视业务风险，抓紧做好制度落实，持续强化内控管理，重视人员管理培训。（上证报）

【证监会：就完善新三板终止挂牌制度公开征求意见】主动终止挂牌方面，只要经出席股东大会的股东所持表决权的三分之二以上通过，均可以申请终止挂牌；强制终止挂牌方面，明确由全国股转公司制定细则；后续监管方面，明确股东人数超过200人的终止挂牌公司属于非上市公众公司。（证监会）

【证券时报：证监会依法从重从快从严打击上市公司造假、欺诈等恶性违法违规行】下一步，证监会围绕提升上市公司质量的要求，将进一步加大对欺诈、造假等违法行为的打击力度，保护投资者合法权益。（证券时报）

【银保监会：就《银行保险机构公司治理准则（征求意见稿）》公开征求意见】下一步，银保监会将广泛听取各方面意见建议，根据各界反馈意见，对《准则》进一步修改完善并适时发布实施。（银保监会）

【上交所：发布基础设施证券投资基金(REITs)三项主要业务规则】主要明确了基础设施公募REITs的业务流程、审查标准和发售流程，对市场参与主体有较强的规范和指导意义。（上交所）

公司公告

【**华安证券**】华安期货完成工商变更登记，注册资本由 2.7 亿元增至 3.3 亿元。

【**华铁应急**】公司审议通过：拟收购浙江恒铝 48.99% 的股权，使其成为公司全资子公司，且交易对方应将该笔股权转让款的 50% 全部用于购买公司二级市场股票。

【**华西证券**】证监会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过 30 亿元公司债券。

【**新华保险**】公司审议通过选举徐志斌先生为公司第七届董事会董事长（待银保监会核准）。

【**越秀金控**】证监会同意公司控股子公司广州资产发行不超过人民币 40 亿元公司债券。

【**国信证券**】公司兑付了 2020 年度第十三期短期融资券本息共计人民币 30.23 亿元。

【**中原证券**】证监会同意公司向中州国际增资 8 亿港元。

【**中国银河**】公司兑付了 2020 年度第十三期短期融资券本息共计人民币 40.29 亿元。

【**财通证券**】徐爱华辞去公司董事和风险控制委员会职务，叶元祖辞去公司监事会主席及监事职务。

【**财通证券**】公司审议通过：

1. 同意提名方敬华为第三届董事会董事候选人；
2. 同意公司使用 17 亿元可转债募集资金置换预先已投入募投项目的自筹资金；
3. 同意公司 2020 年度计提各项资产减值准备 4.7 亿元。

【**华铁应急**】预计 2020 年度实现归母净利润 3.2 亿元，同比增长 17.89%，扣非净利润 2.7 亿元，同比增长 17.98%。

【**广发证券**】公司完成 2021 年非公开发行公司债券（第二期）的发行，发行规模为人民币 30 亿元，票面利率为 3.50%，期限为 392 天。

【**东北证券**】证监会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过 80 亿元公司债券。

【**国金证券**】2021 年第二期短期公司债券发行完毕，规模为 15 亿元，期限为 300 天，发行利率为 3.20%。

【**中泰证券**】2021 年度第一期短期融资券发行完毕，规模为 25 亿元，期限为 90 天，发行利率为 2.85%。

【**国信证券**】2021 年第二期短期融资券发行完毕，规模为 35 亿元，期限为 90 天，发行利率为 2.89%。

【**中国人保**】银保监会已核准张彦、王亚东担任公司职工代表监事的任职资格。

【**鲁信创投**】公司预计 2020 年实现归母净利润同期约增加 1.2-1.8 亿元，同比增加 53.55%-80.32%。

【**华泰证券**】2021 年度第二期短期融资券发行完毕，规模为 30 亿元，期限为 90 天，发行利率为 2.42%。

【**中信建投**】2021 年度第二期短期融资券发行完毕，规模为 40 亿元，期限为 91 天，票面利率为 2.42%。

【**东北证券**】公开发行短期公司债券（第一期），规模不超过 15 亿元，期限为 351 天。

【**西部证券**】公司公开发行新增股份 9.7 亿股，注册资本由 35 亿元增至人民币 45 亿元。

【**同花顺**】预计 2020 年度实现归母净利润 16-18 亿元，同比增长 80%-100%，扣非净利润 15-16.7 亿元，同比增长 80%-100%。

【**天风证券**】2020 年 7-12 月计提各项资产减值准备共计 3.8 亿元。

【**中原证券**】2020 年第四季度计提各项资产减值准备共计 1.1 亿元。

【**天茂集团**】预计 2020 年度实现归母净利润 6.4-7.2 亿元，同比下降 63.96%-59.46%，扣非净利润 4.4-5.2 亿元，同比下降 59.87%-52.57%。

- 【**兴业证券**】1. 2020 年 4-12 月共计计提信用减值准备 3.5 亿元，减少归母净利润 2.3 亿元；
2. 公司审议同意提名陈杰为公司董事候选人。

【南京证券】2020 年对各项资产计提减值准备合计 9,163.70 万元。

【华创阳安】预计 2020 年度实现归母净利润 6.6 亿元，同比增长 152.71%，扣非净利润 6.3 亿元，同比增长 43.42%。

【国泰君安】2020 年计提各项资产减值准备合计 13 亿元。

【中信建投】2020 年度第十五期短期融资券兑付完成，规模为 45 亿元，票面利率为 3.12%，期限为 87 天。

【中国银河】1.2021 年度第二期短期融资券发行完毕，规模为 30 亿元，票面利率为 2.95%，期限为 90 天；

2. 2020 年计提各项资产减值准备合计 6.01 亿元。

【山西证券】预计 2020 年度实现归母净利润 7.4-8 亿元，同比增长 45%-57.75%，扣非净利润 7.2-7.8 亿元，同比增长 47.55%-60.89%。

【海通证券】公司为海通开元减资过程中未清偿债务 10.6 亿元提供一般保证担保。

【国盛金控】预计 2020 年度归母净利润亏损 2.5-4.5 亿元，同比下降 362.59% - 572.66%，扣非净利润亏损 2.53-4.55 亿元，同比下降 121.27% - 297.93%。

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