



强于大市

证券行业 2026 年一季报综述

经纪贡献近六成营收增量，自营、投行分化显著

2026 年一季度，43 家上市券商扣非归母净利润同比增长 39%，年化扣非 ROE 升至 8.26%。经纪（同比+44%）、自营（同比+17%）贡献总营收增量的 90%，自营、投行业务均仅 21 家正增长，分化显著。当前板块市净率低于近十年 10%分位，与景气度严重错配，配置性价比突出。

要点

- **整体业绩**：43 家上市券商 2026 年一季度合计营业收入 1514 亿元，同比+19.85%；归母净利润 608 亿元，同比+16.44%。扣非归母净利润 595 亿元，同比+39.00%（剔除 2025Q1 国泰海通吸收合并负商誉影响）。年化扣非 ROE 为 8.26%，同比+1.62pct。
- **主营业务同比全线增长**：经纪（+43.98%）、投行（+32.46%）、资管（+27.35%）、自营（+16.73%）、利息（+87.22%），经纪业务贡献总营收增量的 57.97%，自营贡献 32.43%。
- **头部集中度**：扣非归母净利润 CR5 达 48.86%，前三名为中信证券（102.03 亿元）、国泰海通（57.11 亿元）、华泰证券（48.02 亿元）。扣非 ROE 前三名为长江证券（3.47%）、中信证券（3.12%）、中信建投（2.95%）。
- **增速分化**：31 家券商扣非净利润同比正增长，信达证券（+126.42%）、财通证券（+118.75%）、财达证券（+116.46%）弹性最大；大券商增幅 47.69%，高于上市券商整体（39.00%）。
- **经纪与财富管理**：一季度 A 股日均成交 2.58 万亿元，同比+69.26%；上交所新增账户 1204 万户，为历史次高。经纪净收入 475.86 亿元，同比+43.98%，43 家券商全部正增长。
- **投行业务**：一季度 IPO 承销金额 258.79 亿元，同比+57.07%；可转债同比+111.14%。投行净收入 88.54 亿元，同比+32.46%，仅 21 家正增长。IPO 承销 CR5 达 68.83%，头部集中度较高。
- **资管业务**：净收入 135.11 亿元，同比+27.35%，31 家券商正增长，CR5 为 66.52%。
- **自营业务**：一季度自营净收入 567.42 亿元，同比+16.73%，仅 21 家正增长，分化明显。金融投资合计 7.41 万亿元，较期初+4.67%，交易性金融资产和其他权益工具投资较年初分别增长 6.61%和 9.24%。
- **利息净收入**：同比+87.22%，主要受利息收入端增长驱动。日均两融余额 2.66 万亿元，同比+42.01%，贡献利息收入部分增量。

相关研究报告

《非银金融行业周报》20260601
《非银金融行业周报》20260525
《证券行业 2025 年年报综述》20260522

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：张天愉

(8610)66229087

tianyu.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521100002

投资建议

- 截至 5 月末，券商板块市净率低于近十年 10%分位点，与行业基本面、景气度之间存在错配，我们认为券商增长的持续性具备较好的支撑，板块具备较好的配置性价比。建议关注三条主线：1) 在资本实力和客群基础方面优势明显的低估值龙头券商；2) 低估值且大财富贡献较高的券商；3) 券商行业并购重组正在加速推进，我们预计行业马太效应或将加剧，后续其他中央或地方国有券商整合的市场关注度或将升温。建议关注：中信证券、国泰海通、华泰证券。

风险提示

- 监管政策、宏观经济发展及市场流动性表现不及预期；证券市场及利率大幅波动导致业绩波动加剧；资本市场开放加速带来海外市场风险与外资机构竞争压力；同质化竞争或引发价格战；券商并购不确定性或影响板块价格稳定。

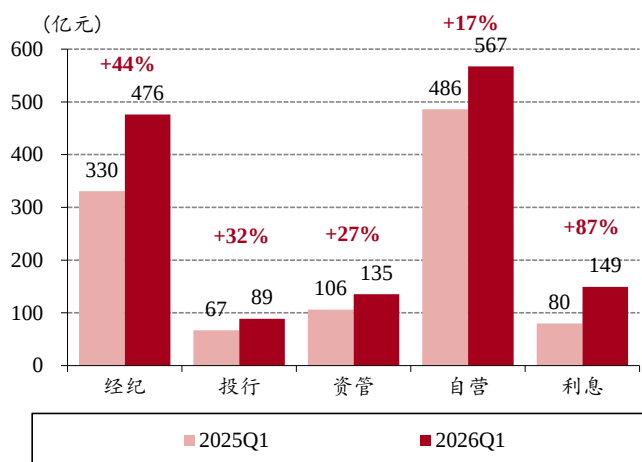
1 上市券商一季报业绩总览

43 家上市券商扣非归母净利润同比增长 39%，年化扣非 ROE 同比提升 1.62pct。 2026 年一季度，43 家上市券商合并口径合计实现营业收入 1514 亿元，归母净利润 608 亿元，同比分别增长 19.85% 和 16.44%。净利润率 40.18%，同比略降 1.17pct。上市券商整体年化 ROE 为 8.67%，同比提升 0.55pct。按扣非来看，扣非归母净利润合计 595 亿元，同比增长 39.00%；整体年化扣非 ROE 为 8.26%，同比提升 1.62pct。扣非后与扣非前数据差异主要由于 2025 年一季度国泰海通吸收合并产生的负商誉，使得 2025 年一季度营业外收入较高。

资产规模稳步增长，财务杠杆略有提升。 上市券商总资产规模合计 16.78 万亿元，较期初增长 9.02%，净资产 3.02 万亿元，较期初增长 3.81%。上市券商整体财务杠杆倍数 4.27 倍，较期初略升 1.93%。

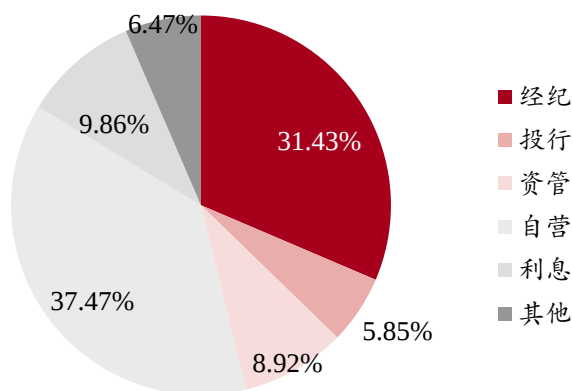
主营业务同比均实现正增长，经纪业务对总营收增量贡献过半。 经纪、投行、资管、自营、利息净收入同比增幅分别为 43.98%、32.46%、27.35%、16.73%、87.22%。经纪业务净收入同比增加 145.36 亿元，占总营收增量的 57.97%，其次为自营业务，贡献 32.43% 的总营收增量。上述五项主营业务收入占比分别为 31.43%、5.85%、8.92%、37.47%、9.86%，经纪业务净收入占比同比提升 5.27pct。

图表1. 主营业务净收入及同比变化



资料来源：iFinD，中银证券

图表2. 2026Q1 主营业务收入结构



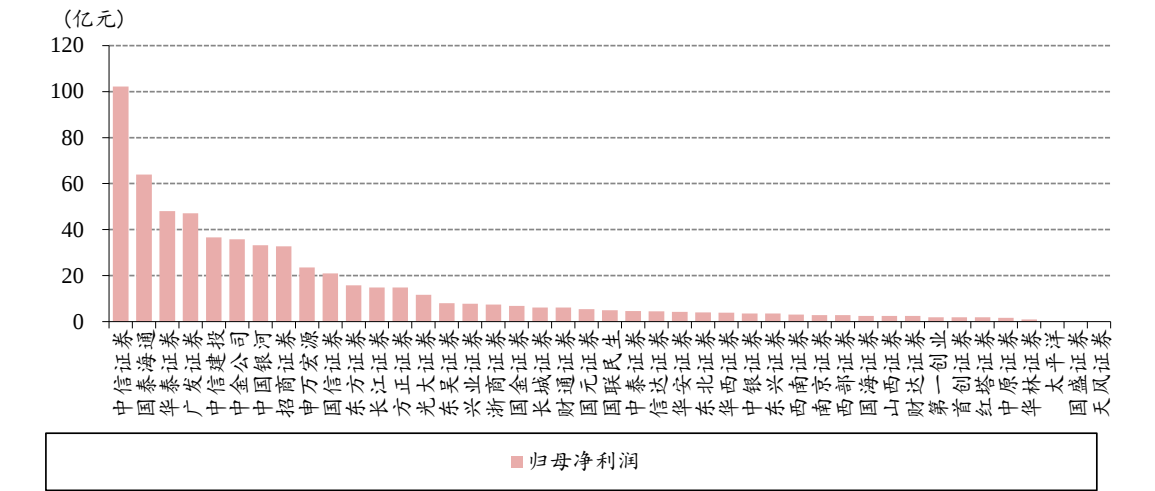
资料来源：iFinD，中银证券

从业绩分布看，43 家上市券商扣非归母净利润 CR5 达到 48.86%，CR10 达到 73.34%。 头部券商利润规模优势显著，中信证券、国泰海通、华泰证券位列前三，扣非归母净利润分别为 102.03 亿元、57.11 亿元和 48.02 亿元，在 43 家上市中占比分别为 17.16%、9.61%、8.08%。

从扣非归母净利润增速来看，部分中小券商表现出更高的业绩弹性，大券商整体增幅高于上市券商整体。 43 家上市券商中，31 家同比实现增长，信达证券（同比+126.42%）、财通证券（同比+118.75%）、财达证券（同比+116.46%）位列前三。归母净利润排名前十的大券商中，9 家券商扣非归母净利润同比增幅为正，整体增幅 47.69%，高于上市券商整体增幅（39.00%），前三名为中信建投（+97.44%）、中金公司（76.14%）、国泰海通（+73.43%）。

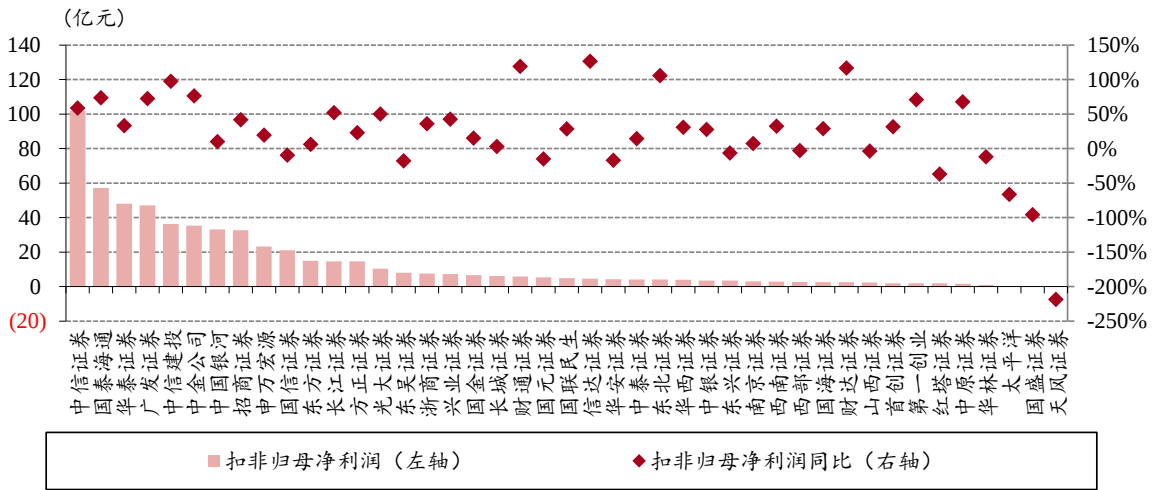
从盈利能力看，6 家上市券商年化扣非 ROE 在 10% 以上。 43 家上市券商中，27 家扣非 ROE 同比提升。长江证券（3.47%）、中信证券（3.12%）、中信建投（2.95%）扣非 ROE 位列前三，年化扣非 ROE 在 10% 以上；此外，广发证券（2.88%）、方正证券（2.83%）、中金公司（2.78%）年化扣非 ROE 也高于 10%。中信建投（提升 1.21pct）、财达证券（提升 1.07pct）、中金公司（提升 1.05pct）同比提升幅度最大。

图表3. 2026Q1 上市券商归母净利润排名



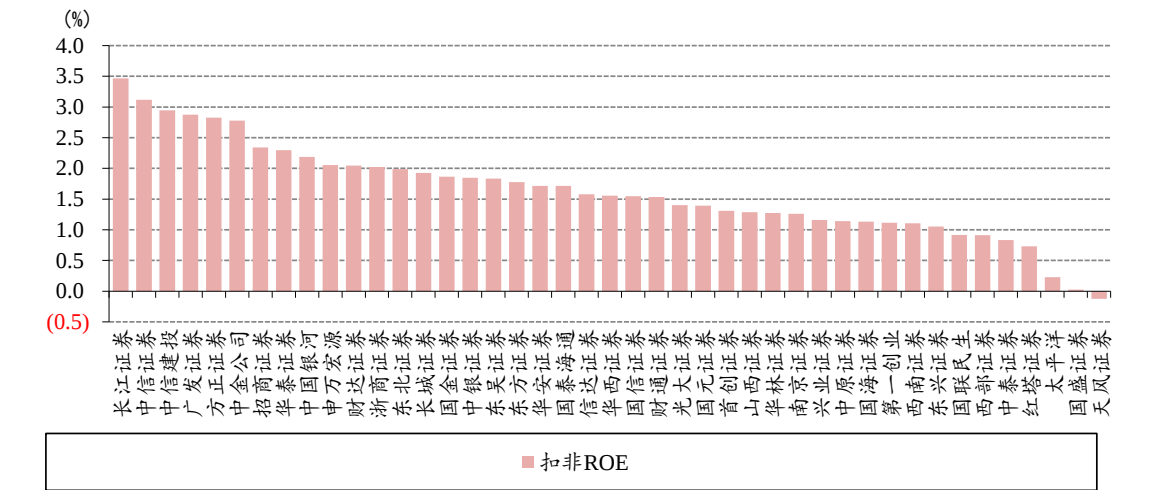
资料来源：iFinD，中银证券

图表4. 2026Q1 上市券商扣非归母净利润及增幅



资料来源：iFinD，中银证券

图表5. 2026Q1 上市券商扣非 ROE 排名（非年化）



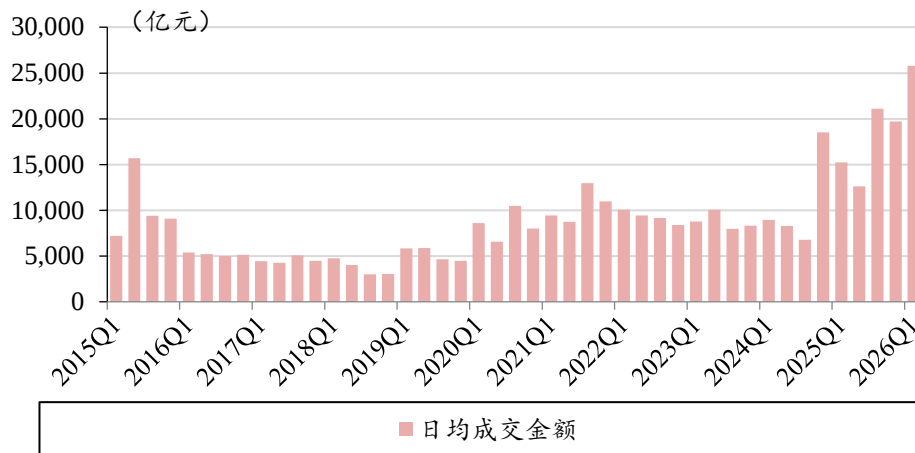
资料来源：iFinD，中银证券

2 主营业务分项分析

经纪与财富管理：受益于市场成交放量，上市券商经纪业务收入同比普遍增长

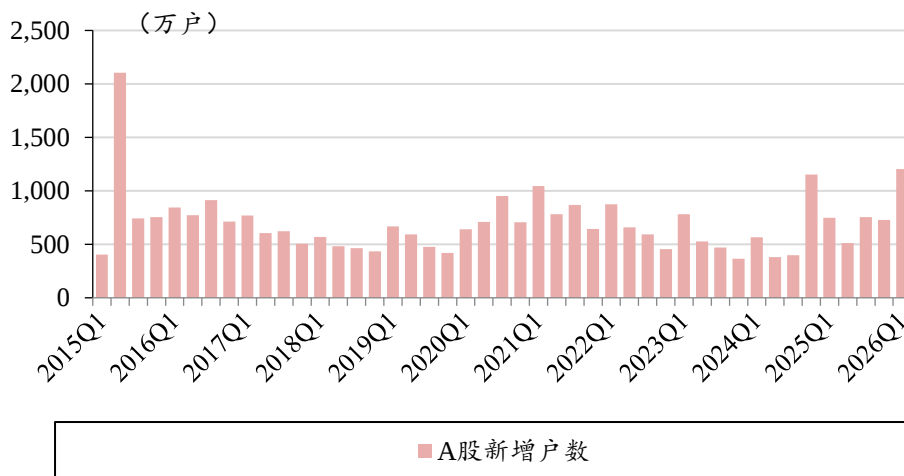
一季度 A 股日均成交金额 2.58 万亿元，同比增加 69.26%，环比放量 30.84%。一季度上交所新增账户 1204.02 万户，仅低于 2015 年二季度，不仅驱动本季度成交放量，也是未来财富管理业务长期增长的重要支撑。

图表6. A 股日均成交金额（季度）



资料来源：iFinD，中银证券

图表7. 上交所 A 股新增账户数（季度）



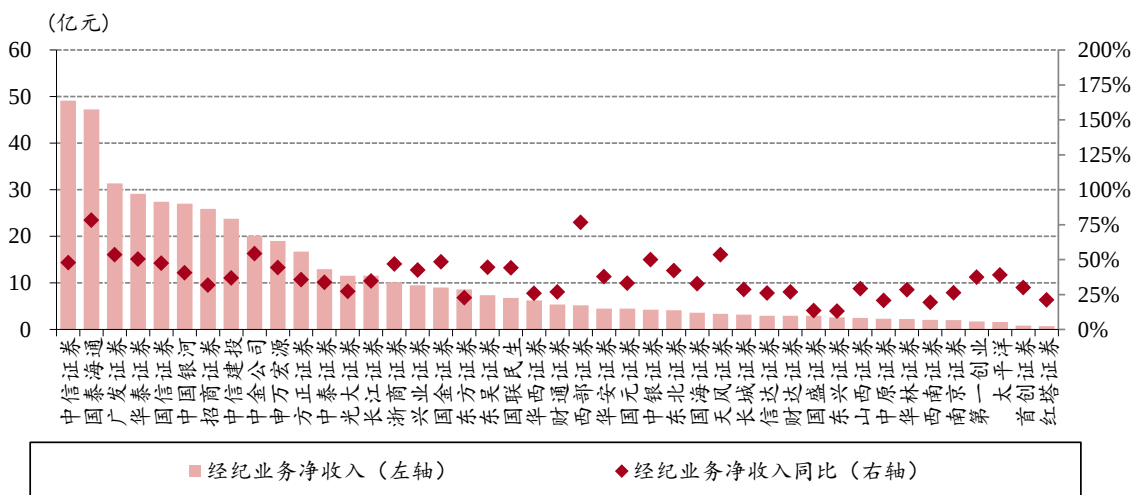
资料来源：iFinD，中银证券

2026 年一季度，43 家上市券商经纪业务净收入合计 475.86 亿元，同比增长 43.98%，43 家均实现同比正增长。

上市券商经纪业务净收入排名前五名分别为：中信证券（49.15 亿元）、国泰海通（47.27 亿元）、广发证券（31.40 亿元）、华泰证券（29.13 亿元）、国信证券（27.45 亿元），前五名集中度为 38.75%。同比增幅前五名分别为国泰海通（+78.23%）、西部证券（+76.73%）、中金公司（+54.45%）、天风证券（+53.63%）、广发证券（+53.49%）。根据国泰海通、西部证券财报披露，在成交金额增长基础上，经纪业务净收入同比增长也受到并购交易的影响：国泰海通上年同期吸收合并海通证券后，经纪业务规模扩大；西部证券新增并表子公司国融证券。



图表8. 2026Q1 上市券商经纪业务净收入排名



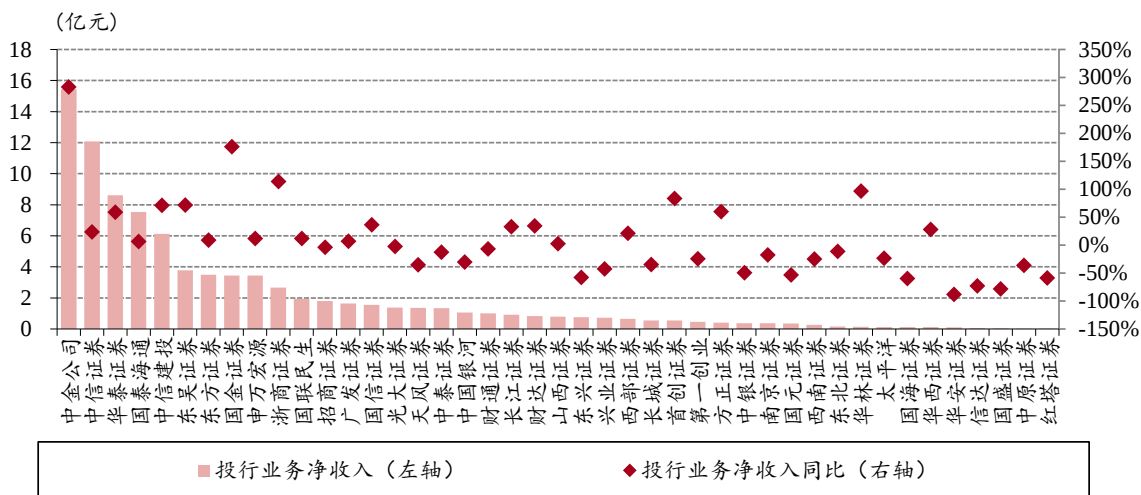
资料来源：iFinD，中银证券

投行业务：IPO 承销金额同比增加近六成，债承规模稳健增长

2026 年一季度，股权承销规模合计 835.10 亿元，同比下降 11.27%。其中，IPO 承销规模同比增长 57.07%至 258.79 亿元，可转债同比增长 111.14%至 116.47 亿元，但增发规模同比减少 36.25%至 459.84 亿元。债权承销业务表现稳健，一季度承销规模 3.64 万亿元，同比增长 12.54%。其中，地方政府债、公司债、资产支持证券承销金额同比分别增长 19.91%、26.81%、7.33%，非政策性金融债同比减少 9.45%。

43 家上市券商投行业务净收入合计 88.54 亿元，同比增长 32.46%，其中仅 21 家同比正增长。上市券商投行业务收入排名前五名分别为：中金公司（15.45 亿元）、中信证券（12.07 亿元）、华泰证券（8.61 亿元）、国泰海通（7.54 亿元）、中信建投（6.12 亿元），前五名集中度为 56.24%。同比增幅前五名分别为中金公司（+283.09%）、国金证券（+175.99%）、浙商证券（+113.49%）、华林证券（+96.65%）、首创证券（+83.37%）。

图表9. 2026Q1 上市券商投行业务净收入排名



资料来源：iFinD，中银证券

IPO 承销业务集中度较高。据同花顺 iFinD 统计（按上市日），非合并公司口径下，一季度股权承销金额前五名分别为：中信建投（169.98 亿元）、中金公司（95.50 亿元）、国泰海通（71.86 亿元）、中信证券（64.26 亿元）、华泰联合证券（61.37 亿元），CR5 达到 55.44%，CR10 达到 80.30%。IPO 承销领域集中度更为显著，前五名分别为：中金公司（72.52 亿元）、国投证券（33.24 亿元）、申万宏源（27.37 亿元）、国泰海通（26.27 亿元）、中信建投（18.74 亿元），CR5 为 68.83%，CR10 为 91.35%。债承业务方面，据同花顺 iFinD 统计，合并公司口径下，一季度债权承销金额前五名券商为：中信证券（4878 亿元）、国泰海通（3671 亿元）、中信建投（3477 亿元）、华泰证券（3380 亿元）、中金公司（2810 亿元）。CR5 为 49.99%，CR10 为 69.56%（债权承销统计口径不包含可转债）。

图表10. 2026Q1 主承销商股权承销排名前 20 名

排名	公司名称	股权承销金额（亿元）	市场份额（%）
1	中信建投证券股份有限公司	169.98	20.35
2	中国国际金融股份有限公司	95.50	11.44
3	国泰海通证券股份有限公司	71.86	8.60
4	中信证券股份有限公司	64.26	7.70
5	华泰联合证券有限责任公司	61.37	7.35
6	国金证券股份有限公司	52.83	6.33
7	国投证券股份有限公司	48.18	5.77
8	申万宏源证券承销保荐有限责任公司	40.04	4.79
9	国元证券股份有限公司	35.00	4.19
10	浙商证券股份有限公司	31.58	3.78
11	招商证券股份有限公司	20.73	2.48
12	东吴证券股份有限公司	17.75	2.13
13	兴业证券股份有限公司	14.02	1.68
14	中泰证券股份有限公司	12.96	1.55
15	国信证券股份有限公司	12.51	1.50
16	东方证券股份有限公司	9.38	1.12
17	中国银河证券股份有限公司	8.99	1.08
18	长城证券股份有限公司	8.83	1.06
19	国联民生证券承销保荐有限公司	7.14	0.86
20	西南证券股份有限公司	6.20	0.74

资料来源：iFinD，中银证券；股权承销口径按首发+增发+配股+可转债统计；非合并公司口径

图表11. 2026Q1 主承销商 IPO 承销排名（2026 年一季度仅 18 家）

排名	公司名称	股权承销金额（亿元）	市场份额（%）
1	中国国际金融股份有限公司	72.52	28.02
2	国投证券股份有限公司	33.24	12.84
3	申万宏源证券承销保荐有限责任公司	27.37	10.58
4	国泰海通证券股份有限公司	26.27	10.15
5	中信建投证券股份有限公司	18.74	7.24
6	东吴证券股份有限公司	17.75	6.86
7	中信证券股份有限公司	17.03	6.58
8	国金证券股份有限公司	10.14	3.92
9	国联民生证券承销保荐有限公司	7.14	2.76
10	西南证券股份有限公司	6.20	2.40
11	长江证券承销保荐有限公司	4.62	1.79
12	浙商证券股份有限公司	3.86	1.49
13	中泰证券股份有限公司	3.09	1.19
14	国信证券股份有限公司	2.93	1.13
15	德邦证券股份有限公司	2.27	0.88
16	申港证券股份有限公司	2.07	0.80
17	东兴证券股份有限公司	1.94	0.75
18	西部证券股份有限公司	1.61	0.62

资料来源：iFinD，中银证券；非合并公司口径

图表12. 2026Q1 主承销商债权承销排名前 20 名

排名	公司名称	股权承销金额 (亿元)	市场份额 (%)
1	中信证券股份有限公司	4,878	13.39
2	国泰海通证券股份有限公司	3,671	10.07
3	中信建投证券股份有限公司	3,477	9.54
4	华泰证券股份有限公司	3,380	9.27
5	中国国际金融股份有限公司	2,810	7.71
6	中国银河证券股份有限公司	1,817	4.99
7	申万宏源证券有限公司	1,586	4.35
8	东方证券股份有限公司	1,449	3.98
9	国开证券股份有限公司	1,336	3.67
10	光大证券股份有限公司	942	2.58
11	招商证券股份有限公司	940	2.58
12	广发证券股份有限公司	920	2.53
13	平安证券股份有限公司	851	2.34
14	兴业证券股份有限公司	548	1.50
15	国信证券股份有限公司	519	1.43
16	东吴证券股份有限公司	476	1.31
17	浙商证券股份有限公司	460	1.26
18	国金证券股份有限公司	447	1.23
19	国投证券股份有限公司	420	1.15
20	中泰证券股份有限公司	376	1.03

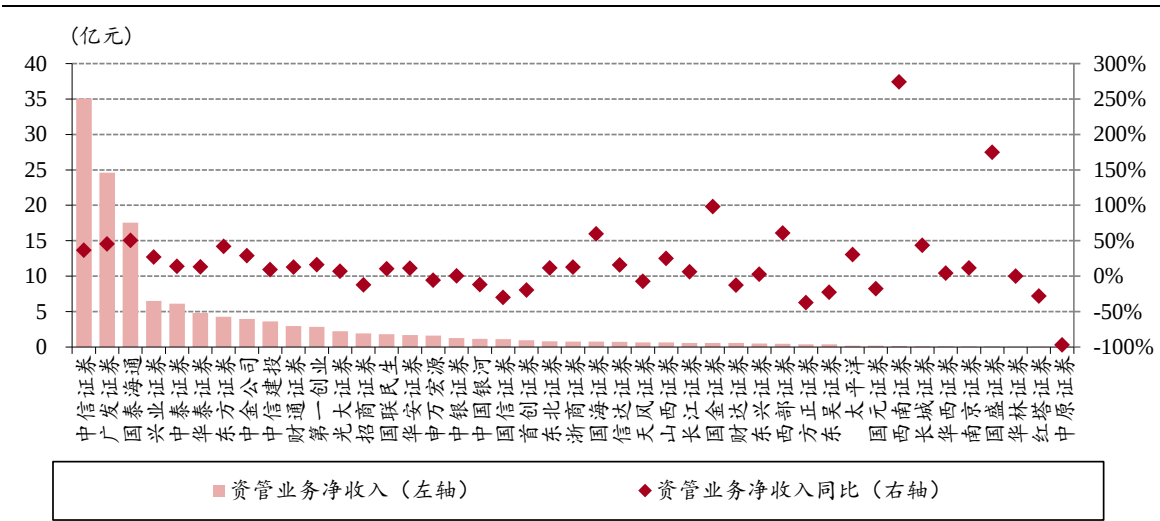
资料来源：iFinD，中银证券；债权承销口径不包含可转债；按合并公司口径

资管业务：净收入同比增长 27.35%，31 家上市券商实现正增长

2026 年一季度，43 家上市券商资管业务净收入合计 135.11 亿元，同比增长 27.35%。收入排名方面，前五名分别为中信证券（35.05 亿元）、广发证券（24.61 亿元）、国泰海通（17.57 亿元）、兴业证券（6.51 亿元）、中泰证券（6.13 亿元），前五名集中度为 66.52%。

43 家上市券商中，31 家资管业务净收入同比增长。上市券商资管业务收入同比增幅排名前五名分别为：西南证券（+274.27%）、国盛证券（+174.74%）、国金证券（+98.38%）、西部证券（+61.04%）、国海证券（+59.73%）。据西部证券季报披露，资管业务净收入同比增幅较大，主要系并表子公司国融证券所致。

图表13. 2026Q1 上市券商资管业务净收入排名



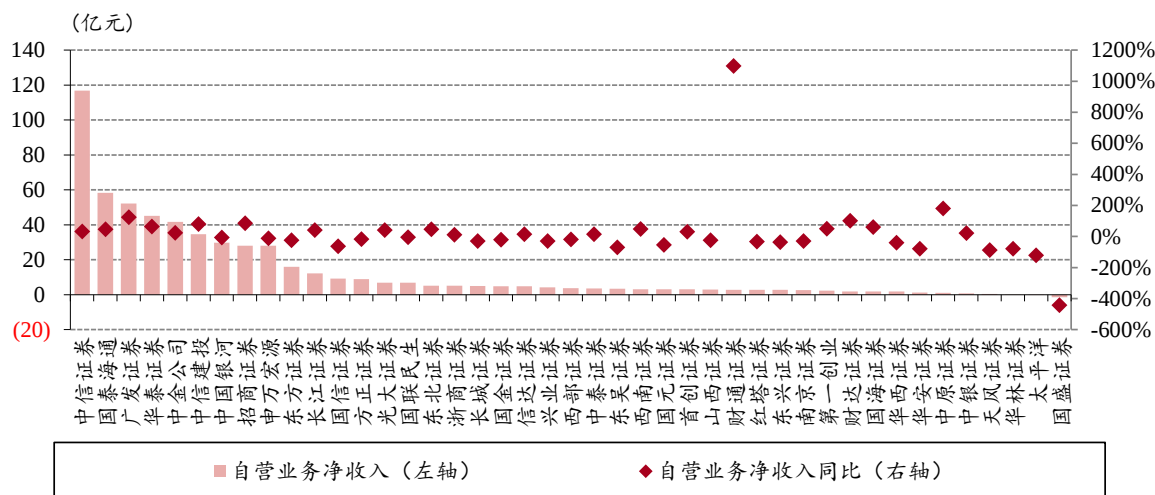
资料来源：iFinD，中银证券

自营业业务：一季度股指震荡为主，自营业业务净收入明显分化

A股市场方面，年初至3月中旬股指波段震荡，3月中下旬外部风险压力下股指调整。季末较季初，上证指数累计下跌3.27%，深证成指下跌2.54%，创业板指下跌3.33%，科创50指数下跌10.48%；债市方面，债券指数略有震荡，中债综合指数（总值）净价指数一季度末较年初上涨0.17%。

2026年一季度，43家上市券商自营业业务净收入合计567.42亿元，同比增长16.73%，年化综合投资收益率3.13%。上市券商自营业业务收入排名前五名分别为：中信证券（116.79亿元）、国泰海通（58.39亿元）、广发证券（52.18亿元）、华泰证券（45.19亿元）、中金公司（41.75亿元），前五名集中度为55.39%。同比增幅分化明显，仅21家上市券商实现同比正增长。同比增幅前五名分别为财通证券（+1098.00%）、中原证券（+180.60%）、广发证券（+123.67%）、财达证券（+100.89%）、招商证券（+85.39%）。

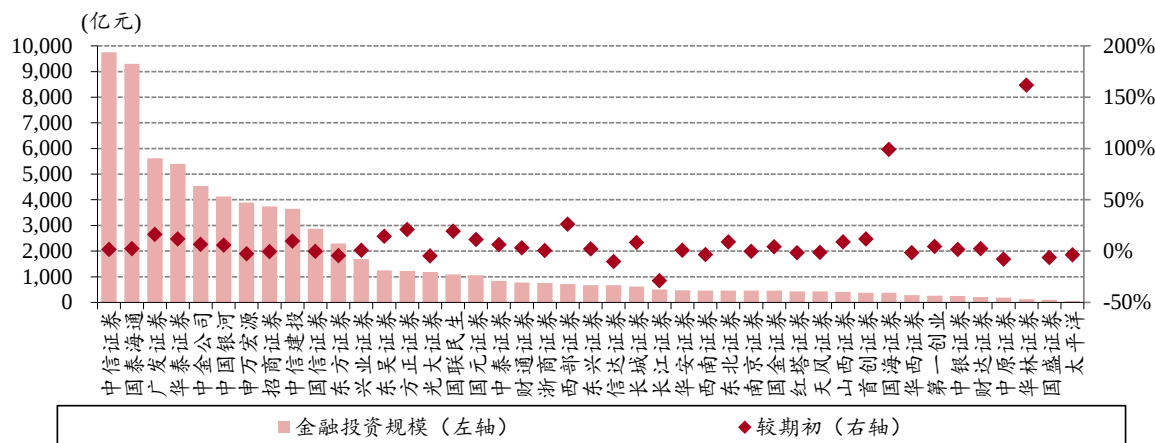
图表14. 2026Q1上市券商自营业业务净收入排名



资料来源：iFinD，中银证券

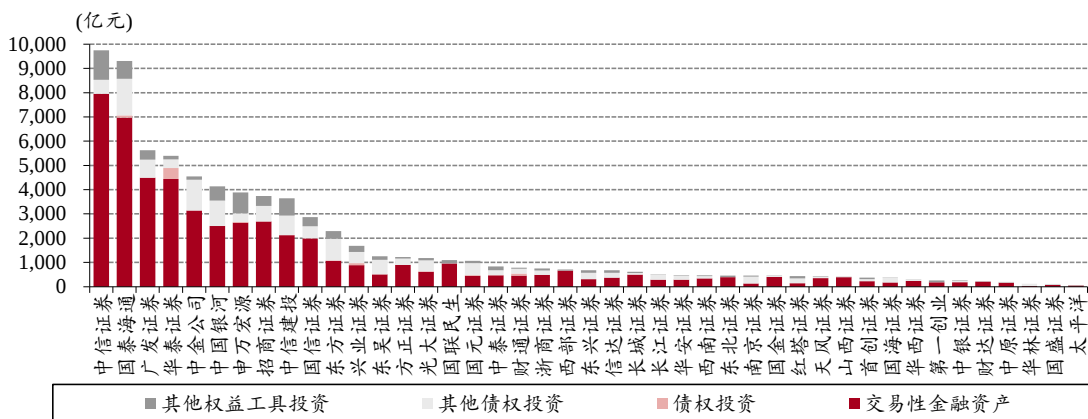
截至2026年一季度末，上市券商金融投资合计7.41万亿元，较2025年末增长4.67%。与2025年末相比，2026年一季度末，交易性金融资产规模增加6.61%（增加3216亿元至51844亿元），债权投资增加0.23%（增加2亿元至848亿元），其他债权投资减少3.98%（减少565亿元至13647亿元），其他权益工具投资增加9.24%（增加653亿元至7715亿元）。

图表15. 2026Q1上市券商金融投资规模及较上年末变化



资料来源：iFinD，中银证券

图表16. 2026Q1 上市券商金融投资构成



资料来源：iFinD，中银证券

利息净收入：利息收入的增长是推动利息净收入大幅增长的主要因素

收入端驱动利息净收入大幅增长，一季度市场日均两融规模同比增长 42%。2026 年一季度，43 家上市券商利息净收入合计 149.26 亿元，同比增长 87.22%，在五大主营业务中增幅最大。从收入、支出分项来看，利息收入的增长是推动利息净收入大幅增长的主要因素：一季度利息收入合计 556.19 亿元，同比增加 98.29 亿元，增幅 21.47%，41 家券商利息收入同比增长；利息支出合计 406.93 亿元，同比增加 28.99 亿元，增幅 7.67%，17 家券商利息支出较上年同期增加。在利息收入中，我们预计融资融券业务利息收入贡献部分增量：2026 年一季度，市场日均融资融券余额 2.66 万亿元，同比增长 42.01%，环比增长 6.94%。

从总的利息净收入来看，前五名上市券商分别为：国泰海通（17.60 亿元）、中国银河（12.80 亿元）、华泰证券（10.71 亿元）、中信证券（10.53 亿元）、招商证券（7.21 亿元）。43 家上市券商中，39 家实现同比增长。同比增幅前五名分别为申万宏源（+1435%）、国联民生（+1140%）、中信建投（+681%）、中信证券（+621%）、西部证券（+381%）。

单从利息收入来看，前五名上市券商分别为：国泰海通（81.29 亿元）、中信证券（59.37 亿元）、华泰证券（40.51 亿元）、中国银河（36.69 亿元）、广发证券（32.59 亿元）。43 家上市券商中，41 家实现同比增长。同比增幅前五名分别为国泰海通（+73.97%）、浙商证券（+37.85%）、中金公司（+32.24%）、华泰证券（+27.00%）、中银证券（+26.09%）。

图表17. 2016/01-2026/04 市场日均两融规模（月度）



资料来源：iFinD，中银证券

资料来源：iFinD，中银证券

资料来源：iFinD，中银证券

资料来源：iFinD，中银证券

3 投资建议

当前券商估值水平具备较为充足的安全边际和较高性价比。截至 2026 年 5 月末，券商板块（申万二级指数）市净率处于近十年 10%分位点以下，估值与行业基本面、景气度之间存在错配。在资本市场改革深化、居民财富管理需求持续释放、股权融资市场逐步回暖的背景下，我们认为证券行业景气度有望延续，券商增长的持续性具备较好的支撑，板块在当前价位具备较好的配置性价比。

建议关注三条主线：1) 在资本实力和客群基础方面优势明显的低估值龙头券商；2) 低估值且大财富贡献较高的券商；3) 存在潜在并购主题催化的相关标的。建议关注：中信证券、国泰海通、华泰证券。

4 风险提示

- 1) 政策催化、宏观经济和市场流动性表现不及预期，或导致增量资金和存量资金交易疲弱，不利于财富管理相关业务增长；
- 2) 海外地缘政治不确定性或扰动国内证券市场，对券商自营业务收益造成冲击，券商自营业务收益占总营收比重较高，业务收益若大幅缩水将拖累整体业绩表现；
- 3) 利率市场大幅波动，或影响行业资金成本和融资规模；
- 4) 随着资本市场双向开放加速，证券公司海外布局有望迎来加速，承担相应的海外市场周期和国际环境变化带来的风险，并且外资机构布局国内资本市场或将抢占部分创新业务市场份额；
- 5) 目前同质化竞争较为激烈，或引发价格战蚕食券商盈利；
- 6) 券商行业并购进展超预期或不及预期都可能造成板块价格波动。

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 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 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 6-12 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得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，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。所有本报告期内使用的商标、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