



强于大市

银行行业周报

银行板块走势



资料来源: 万得数据及中银证券

社融增速环比改善, 政府严控国企债务

上周板块上涨0.1%，跑赢同期沪深300指数1.14个百分点，取得相对收益。板块股价的稳定表现主要是受到社融表现改善、债券融资修复和中美贸易重启谈判进程等积极因素的正向支持。目前银行板块估值对应18年0.83xPB，估值安全垫厚实，短期体现防御配置价值。从中长期来看，在行业业绩稳健背景下，绝对收益确定性依然较强，后续仍需关注国内外经济形势变化。个股我们推荐边际改善显著的上海银行，业务稳健的大行和招行。

- **银行:** 过去一周A股银行板块上升0.1%，同期沪深300指数下跌1.1%，A股银行板块跑赢沪深300指数1.14个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名5/29。不考虑次新股，16家A股上市银行涨幅靠前的是农业银行(+1.11%)、光大银行(+1.07%)，涨幅靠后的是平安银行(-1.70%)、中信银行(-2.06%)。次新股里涨幅靠前的是常熟银行(+2.15%)、成都银行(+1.25%)，涨幅靠后的是杭州银行(-1.67%)。14家H股上市银行涨幅靠前的是哈尔滨银行(+3.35%)、交通银行(+2.16%)。**信托:** 安信信托、陕国投A分别下跌3.73%/0.72，中航资本、爱建集团分别上涨了4.93%/2.33%，经纬纺机(停牌)。
- **行业新闻回顾及展望。** 回顾:(1)央行公布8月金融数据，当月新增人民币贷款1.28万亿，M2同比增速8.2%，新增社融1.52万亿元，同比增速较上月下降0.20个百分点至10.1%。(央行)(2)中办、国办印发的《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》要求对列入重点监管企业名单的国有企业，金融机构原则上不得对其新增债务融资。(国务院)(3)地方政府专项债发行明显提速。8月单月发行新增专项债4,280亿元，截至9月第一周，已完成5,860亿元的新增专项债的发行。(经济参考报)(4)工信部、财政部决定实施小微企业融资担保业务降费奖补政策，引导地方支持扩大小微企业融资担保业务规模。(财联社)(5)中国8月CPI同比增长2.3%，预期增长2.1%，前值增长2.1%。中国8月PPI同比增长4.1%，预期增长4%，前值增长4.6%。(统计局)(6)美国对中国再次发出谈判邀请一事，双方团队正在就一些具体细节进行沟通。(商务部)(7)中国银行公告：董事会批准聘任孙煜先生为海外业务总监。(8)中信银行公告：人民币300亿元，品种为10年期固定利率债券已于2018年9月13日在全国银行间债券市场发行完毕。**展望:** 9月社融及M2数据。
- **资金价格。** 过去一周，央行净投放3,300亿元，其中逆回购投放3,300亿，回笼0亿元。银行间拆借利率走势向下，7天/14天拆借利率分别下降14BP/10BP至3.23%/2.78%。国债收益率走势向上，1年期/10年期国债收益率上升2BP/0BP至2.86%/3.63%。
- **理财价格。** 理财产品平均年收益率(万得)为4.61%，环比上周下降3BP。
- **同业存单。** 过去一周，1月期/3月期/6月/1年期AAA+级同业存单利率分别上升15bps/3bps/12bps/7bps至2.60%/2.65%/3.25%/3.52。8月末同业存单余额为9.03万亿元，较7月末减少427.5亿元，其中25家上市银行同存余额占比约为52.7%。
- **债券融资市场回顾。** 据万得不完全统计，截至18年9月上旬非金融企业债券净融资规模-2817亿，其中发行规模3,650亿元，到期规模6,467亿元。
- **风险提示:** 经济下行导致资产质量恶化超预期，金融监管超预期。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行

励雅敏

(8621)20328568

yamin.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517100003

袁喆奇

(8621)20328590

zheqi.yuan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517110001



目录

一周市场表现回顾	4
一周资金价格回顾	7
一周理财市场回顾	9
同业存单市场回顾	10
债券融资市场回顾	11
一周重要新闻	12
上市公司重要公告汇总	13
风险提示.....	14



图表目录

图表 1. A 股银行板块跑赢沪深 300	4
图表 2. A 股各行业一周涨跌幅	4
图表 3. A 股 16 家银行一周涨跌幅	4
图表 4. H 股银行一周涨跌幅	4
图表 5. A 股银行相对于 H 股折/溢价	5
图表 6. A 股银行次新股一周涨跌幅	5
图表 7. 海外银行估值表	6
图表 8. 美元兑人民币汇率	7
图表 9. 央行公开市场操作	7
图表 10. 7 天/30 天 SHIBOR 利率	7
图表 11. 银行同业拆借利率	7
图表 12. 银行间国债收益率	8
图表 13. 票据贴现利率	8
图表 14. 央行 MLF 操作	8
图表 15. MLF 投放利率	8
图表 16. 银行理财产品收益率	9
图表 17. 互联网理财产品收益率	9
图表 18. 理财产品净发行量	9
图表 19. 保本型理财占比	9
图表 20. 同业存单利率	10
图表 21. 同业存单余额	10
图表 22. 上市银行同业存单余额占比	10
图表 23. 上市银行同业存单余额	10
图表 24. 非金融企业债券融资规模	11
图表 25. 非金融企业债券融资结构	11
附录图表 27. 报告中提及上市公司估值表	15

一周市场表现回顾

银行：过去一周 A 股银行板块上升 0.1%，同期沪深 300 指数下跌 1.1%，A 股银行板块跑赢沪深 300 指数 1.14 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 5/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行涨幅靠前的是农业银行 (+1.11%)、光大银行 (+1.07%)，涨幅靠后的是平安银行 (-1.70%)、中信银行 (-2.06%)。次新股里涨幅靠前的是常熟银行 (+2.15%)、成都银行 (+1.25%)，涨幅靠后的是杭州银行 (-1.67%)。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是哈尔滨银行 (+3.35%)、交通银行 (+2.16%)。

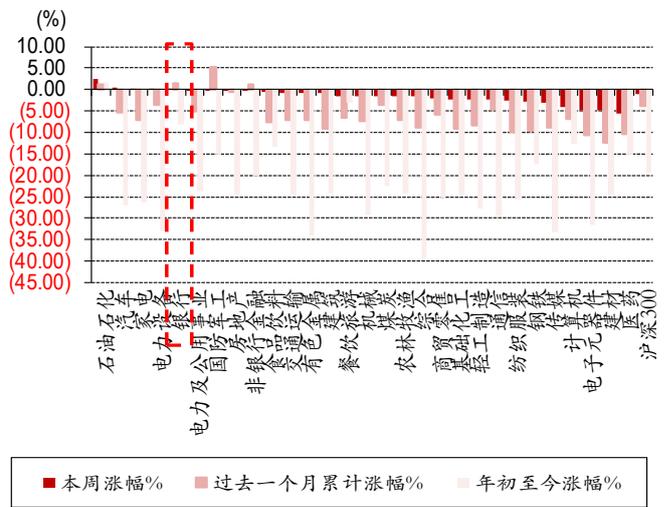
信托：安信信托、陕国投 A 分别下跌 3.73%/0.72，中航资本、爱建集团分别上涨了 4.93%/2.33%，经纬纺机（停牌）。

图表1.A 股银行板块跑赢沪深 300



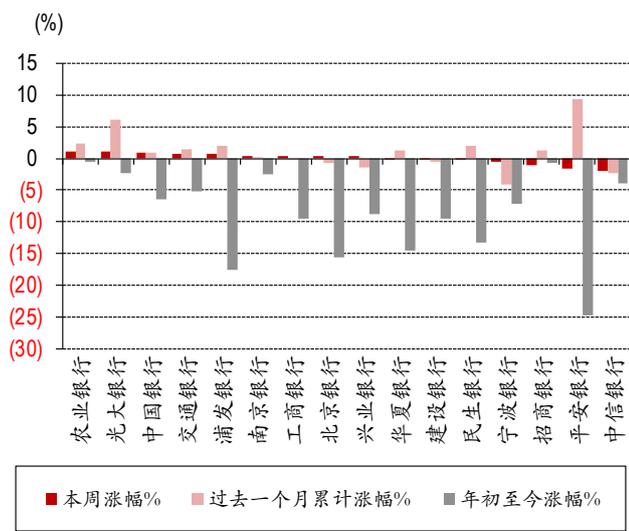
资料来源：万得数据及中银证券

图表2. A 股各行业一周涨跌幅



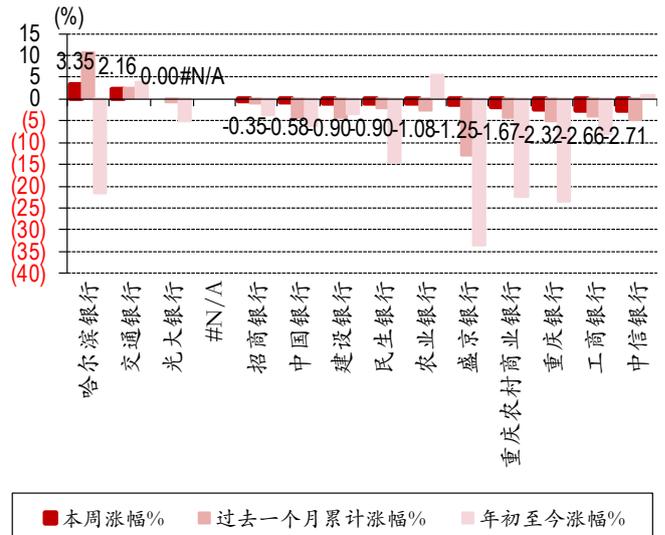
资料来源：万得数据及中银证券

图表3. A 股 16 家银行一周涨跌幅



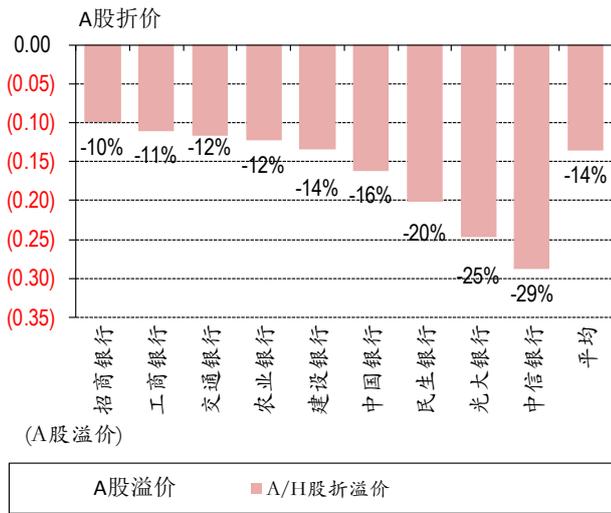
资料来源：万得数据及中银证券

图表4. H 股银行一周涨跌幅



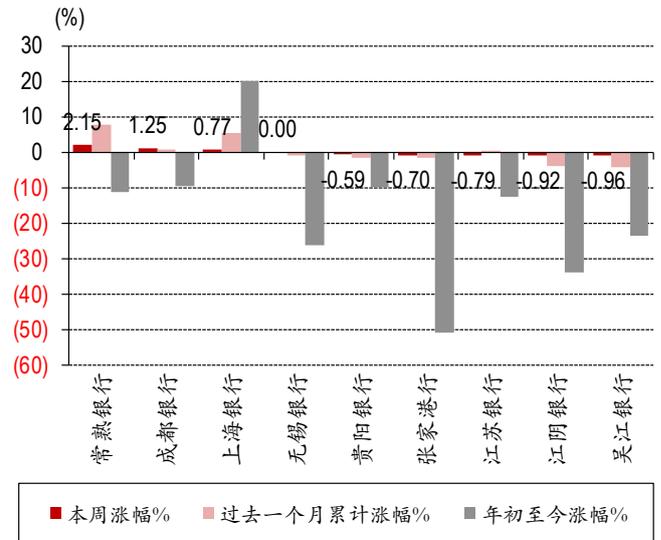
资料来源：万得数据及中银证券

图表5. A股银行相对于H股折/溢价



资料来源: 万得数据及中银证券

图表6. A股银行次新股一周涨跌幅



资料来源: 万得数据及中银证券

图表7.海外银行估值表

中文简称	币种	股价	总市值 (百万)	ROE(%)			PE(倍)			PB(倍)		
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
美国												
花旗	USD	70.2	176,540	7.26	8.81	9.41	-26.0	10.8	10.3	0.97	0.95	0.89
J.P 摩根	USD	113.5	381,528	10.90	13.43	13.91	15.6	12.3	11.9	1.66	1.61	1.52
富国	USD	55.0	264,888	10.48	11.68	13.11	11.9	12.3	11.2	1.46	1.47	1.42
平均				9.25	11.08	11.91	8.5	11.9	11.2	1.4	1.4	1.3
欧洲												
汇丰	USD	43.6	173,626	8.05	8.39	8.55	16.1	12.8	11.8	1.03	1.05	1.03
桑坦德	EUR	4.3	68,724	8.13	8.26	8.82	10.4	8.7	7.8	0.73	0.71	0.68
巴黎银行	EUR	51.6	64,440	8.61	7.91	8.13	8.3	8.2	7.7	0.69	0.67	0.65
平均				8.26	8.19	8.50	13.2	10.9	10.0	0.9	0.9	0.9
日本												
三菱 UFJ	JPY	680.6	9,411,071	7.50	6.67	5.91	10.2	9.4	10.0	0.62	0.56	0.54
三井住友	JPY	4397.0	6,153,166	7.91	7.58	7.11	8.7	8.5	8.5	0.63	0.60	0.57
瑞穗	JPY	194.9	4,948,998	6.88	6.60	6.18	8.2	9.0	8.9	0.58	0.55	0.54
平均				7.43	6.95	6.40	9.3	9.0	9.3	0.61	0.57	0.55
加拿大												
加拿大皇家银行	CAD	103.0	148,435	16.61	17.42	16.92	13.0	12.1	11.5	2.20	2.07	1.88
多伦多道明	CAD	78.7	143,858	14.64	16.36	16.13	13.8	12.2	11.4	2.07	1.96	1.79
丰业银行	CAD	75.1	92,528	14.49	14.57	14.24	11.6	10.8	10.0	1.67	1.50	1.39
平均				15.25	16.12	15.76	13.0	11.8	11.1	2.02	1.89	1.73
澳大利亚												
澳大利亚联邦银行	AUD	71.5	125,829	15.86	14.94	14.93	12.7	13.2	12.6	1.99	1.89	1.82
西太平洋银行	AUD	27.8	95,350	13.19	13.39	13.40	11.9	11.4	11.2	1.56	1.49	1.44
澳新	AUD	28.2	80,892	11.49	11.68	11.76	12.6	11.9	11.7	1.37	1.35	1.31
平均				13.51	13.33	13.36	12.4	12.3	11.9	1.69	1.62	1.56
香港												
中银香港	HKD	36.6	386,435	11.65	13.20	13.61	12.4	11.7	10.8	1.59	1.49	1.38
恒生	HKD	208.2	398,046	14.01	15.16	15.64	19.9	16.9	15.6	2.74	2.54	2.39
东亚	HKD	29.1	81,562	5.51	6.61	6.70	8.7	13.3	12.5	0.91	0.84	0.81
平均				10.39	11.66	11.98	15.5	14.2	13.2	2.06	1.91	1.79
印度												
HDFC 银行	INR	2029.6	5,510,240	18.37	n.a	n.a	36.1	n.a	n.a	6.00	n.a	n.a
印度国家银行	INR	290.7	2,593,932	0.14	0.46	4.35	1,075.3	130.2	27.1	1.19	1.18	1.20
印度工业信贷银行	INR	328.4	2,112,609	13.87	n.a	n.a	20.7	21.3	n.a	2.02	n.a	n.a
平均				10.79	n.a	n.a	296.8	n.a	n.a	4.0	n.a	n.a
泰国												
泰国暹罗商业银行	THB	149.5	507,622	12.37	11.33	11.59	11.8	11.8	10.8	1.40	1.31	1.22
泰国泰华农民银行	THB	217.0	519,337	10.40	10.46	11.02	15.1	13.6	12.1	1.49	1.38	1.27
开泰银行	THB	20.0	279,521	8.01	9.23	9.93	12.5	10.2	8.9	0.97	0.92	0.86
平均				10.26	10.34	10.85	13.2	12.2	10.9	1.3	1.3	1.2
亚洲其他												
马来亚银行	MYR	9.9	108,214	10.45	10.62	10.86	14.4	13.7	12.7	1.48	1.49	1.44
菲律宾群岛银行	PHP	86.0	387,211	12.46	11.35	11.54	17.3	16.0	13.4	2.14	1.56	1.44
中亚银行	IDR	23975.0	591,103,865	19.13	18.21	18.09	25.4	22.9	20.2	4.50	3.92	3.45
平均				14.01	13.39	13.50	25.4	22.9	20.2	4.5	3.9	3.5

资料来源: 万得数据及中银证券

一周资金价格回顾

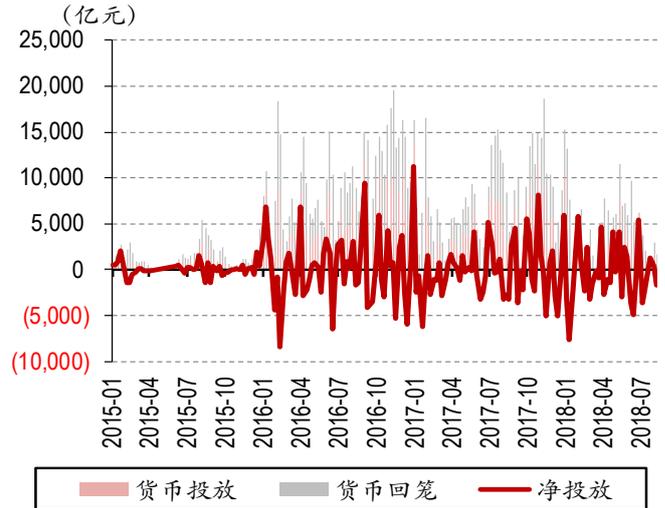
过去一周，央行净投放 3,300 亿元，其中逆回购投放 3,300 亿，回笼 0 亿元。银行间拆借利率走势向下，7 天/14 天拆借利率分别下降 14BP/10BP 至 3.23%/2.78%。国债收益率走势向上，1 年期/10 年期国债收益率上升 2BP/0BP 至 2.86%/3.63%。

图表8. 美元兑人民币汇率



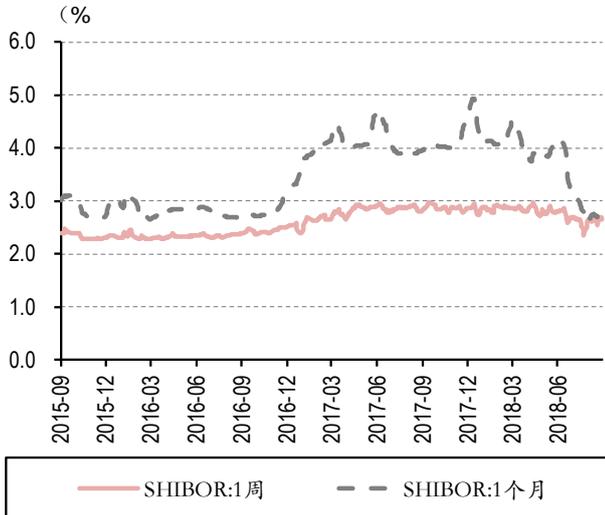
资料来源: 万得数据及中银证券

图表9. 央行公开市场操作



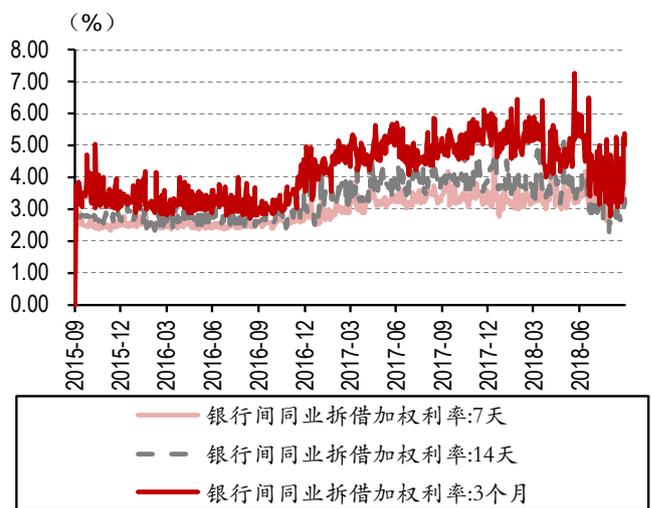
资料来源: 万得数据及中银证券

图表10. 7 天/30 天 SHIBOR 利率



资料来源: 万得数据及中银证券

图表11. 银行同业拆借利率



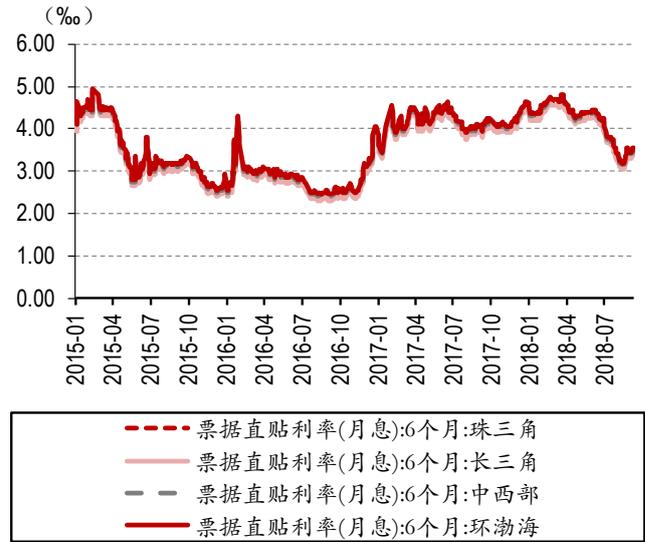
资料来源: 万得数据及中银证券

图表12. 银行间国债收益率



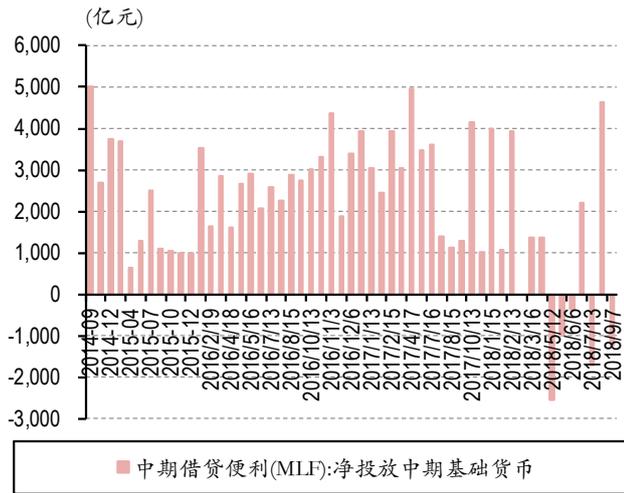
资料来源：万得数据及中银证券

图表13. 票据贴现利率



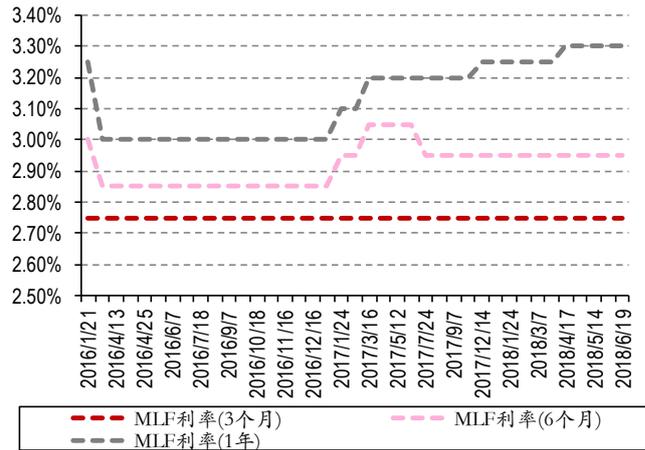
资料来源：万得数据及中银证券

图表14. 央行MLF操作



资料来源：万得数据及中银证券

图表15. MLF投放利率



资料来源：万得数据及中银证券

一周理财市场回顾

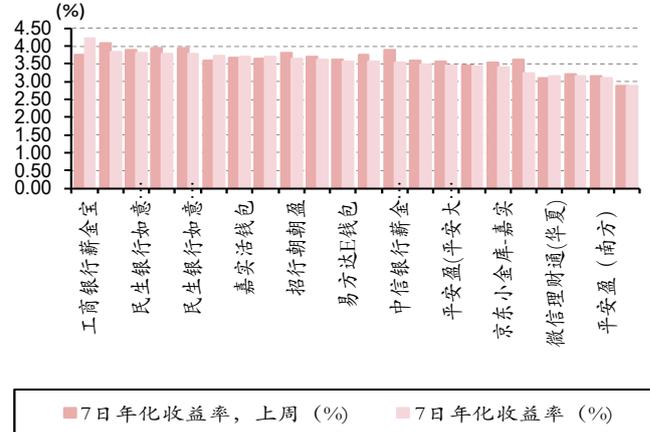
据万得不完全统计，上周共计发行理财产品 2,457 款，到期 2,880 款，净发行-423 款。在新发行理财产品中，保本型理财产品占 26.4%。理财产品平均年收益率(万得)为 4.61%，环比上周下降 3BP。

图表16. 银行理财产品收益率



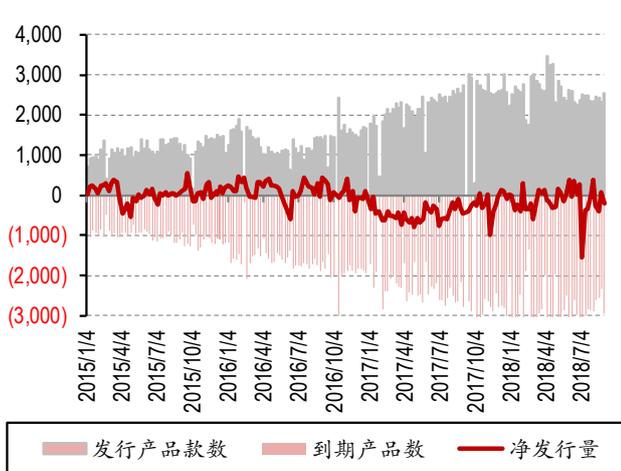
资料来源：万得数据及中银证券

图表17. 互联网理财产品收益率



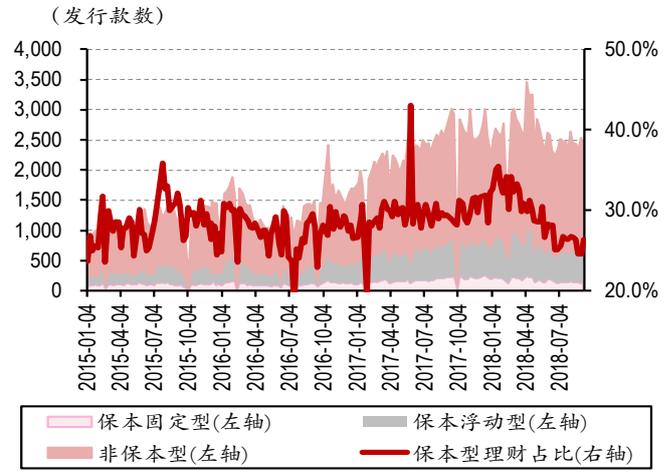
资料来源：万得数据及中银证券

图表18. 理财产品净发行量



资料来源：万得数据及中银证券

图表19. 保本型理财占比

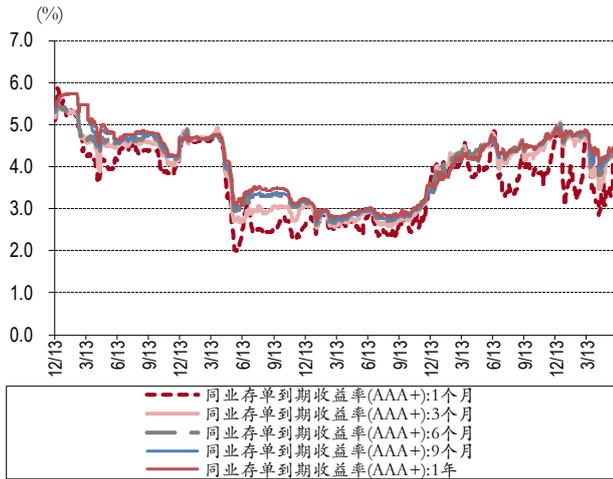


资料来源：万得数据及中银证券

同业存单市场回顾

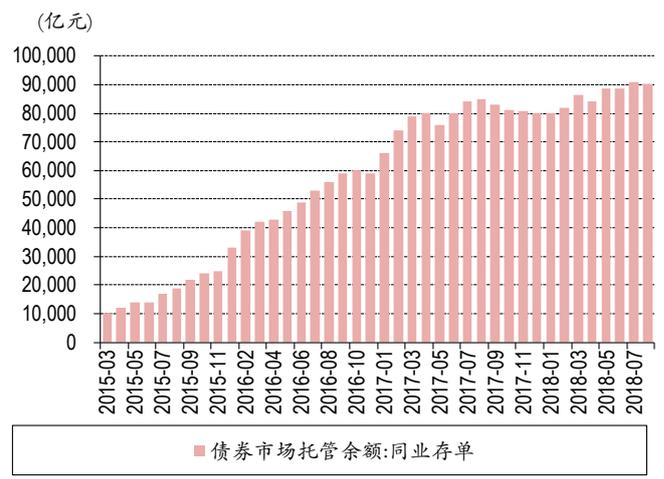
过去一周，1 月期/3 月期/6 月/1 年期 AAA+ 级同业存单利率分别上升 15bps/3bps/12bps/7bps 至 2.60%/2.65%/3.25%/3.52。8 月末同业存单余额为 9.03 万亿元，较 7 月末减少 427.5 亿元，其中 25 家上市银行同存余额占比约为 52.7%。

图表20. 同业存单利率



资料来源：万得数据及中银证券

图表21. 同业存单余额



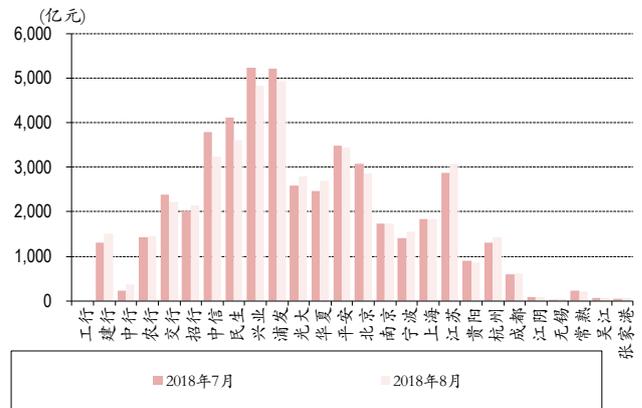
资料来源：万得数据及中银证券

图表22. 上市银行同业存单余额占比



资料来源：万得数据及中银证券

图表23. 上市银行同业存单余额

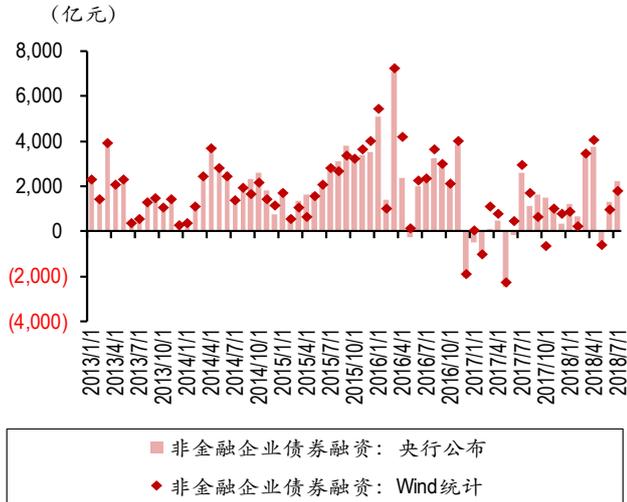


资料来源：万得数据及中银证券

债券融资市场回顾

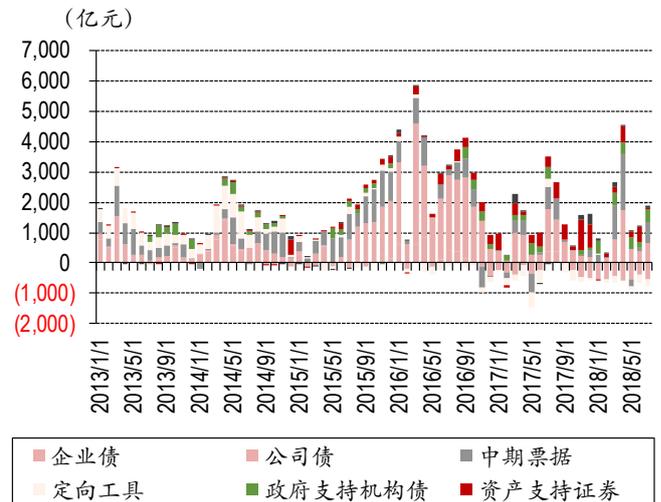
据万得不完全统计，截至 18 年 9 月上旬，非金融企业债券净融资规模-2,817 亿，其中发行规模 3,650 亿元，到期规模 6,467 亿元。

图表24. 非金融企业债券融资规模



资料来源：万得数据及中银证券

图表25. 非金融企业债券融资结构



资料来源：万得数据及中银证券



一周重要新闻

- 1) 央行公布8月金融数据,当月新增人民币贷款1.28万亿,M2同比增速8.2%,新增社融1.52万亿元,同比增速较上月下降0.20个百分点至10.1%。(央行)
- 2) 中办、国办印发的《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》要求:加强金融机构对高负债企业的协同约束。对列入重点监管企业名单的国有企业,金融机构原则上不得对其新增债务融资,推动国有企业平均资产负债率到2020年年末比2017年年末降低2个百分点左右。(国务院)
- 3) 地方政府专项债发行明显提速。数据显示,8月单月发行新增专项债4280亿元,截至9月第一周,总计已完成5860亿元的新增专项债的发行。(经济参考报)
- 4) 在小微企业融资担保政策专题座谈会上,工信部、财政部决定实施小微企业融资担保业务降费奖补政策,引导地方支持扩大小微企业融资担保业务规模,降低小微企业融资担保成本,促进专注于服务小微企业的融资担保机构可持续发展。(财联社)
- 5) 近期,发改委等部门表示,下半年将进一步加大降成本政策的落实力度,推进降成本工作进一步开展。记者从多个部门和多地政府了解到,目前正在加大力度推进降成本政策的落实,减税降费、降低用能成本和物流成本等成为重点。(经济参考报)
- 6) 中国8月CPI同比增长2.3%,预期增长2.1%,前值增长2.1%。中国8月PPI同比增长4.1%,预期增长4%,前值增长4.6%。(统计局)
- 7) 8月份,全国一般公共预算收入11077亿元,同比增长4%。全国一般公共预算收入中的税收收入9508亿元,同比增长6.7%;非税收入1569亿元,同比下降10.1%。1-8月累计,全国一般公共预算收入132868亿元,同比增长9.4%。(财政部)
- 8) 截止到8月份,仅增值税降低税率和留抵退税政策减税两项减税政策已合计减税1745亿元。受实施增值税减税政策影响,6、7、8月国内增值税增幅分别为5.1%、6.2%、2.9%,税务部门组织的税收收入(已扣除出口退税)分别增长11.1%、10%、7.2%。(税务总局)
- 9) 下半年来,将着力推进PPP规范发展,规范PPP项目库管理、规范国有金融企业投融资行为、守住财政承受能力“红线”、推进国际合作;截至7月底,全国PPP综合信息平台项目库累计入库项目7867个、投资额11.8万亿元。(财政部)
- 10) 中国人民银行前行长周小川在接受美国媒体CNBC采访时表示,贸易摩擦对中国经济影响不会太显著,使用了数学模型来计算贸易摩擦造成的负面影响对于中国经济的影响不到半个百分点(第一财经)
- 11) 针对美国对中国再次发出谈判邀请一事,中国商务部新闻发言人高峰13日回应说,中方已经收到邀请,对此持欢迎态度。双方团队正在就一些具体细节进行沟通。(商务部)
- 12) 中国农业发展银行设立抵押补充贷款资金,支持农村人居环境整治项目建设。中国农业发展银行各级分支机构要积极配合当地住房城乡建设部门开展工作,给予全面融资支持,对农村人居环境整治抵押补充贷款资金项目开辟绿色审批通道。(财联社)



上市公司重要公告汇总

【中国银行】关于海外业务总监任职的公告：董事会于 2018 年 4 月 27 日批准聘任孙煜先生为本行业务总裁（海外业务）。2018 年 6 月 19 日，本行董事会根据工作需要批准将职位名称由“业务总裁（海外业务）”调整为“海外业务总监”。

【中信银行】关于 2018 年第一期二级资本债券发行完毕的公告：本期债券发行总规模为人民币 300 亿元，品种为 10 年期固定利率债券，在第 5 年末附有条件的发行人赎回权，票面利率为 4.96%，已于 2018 年 9 月 13 日在全国银行间债券市场发行完毕。

【宁波银行】关于获准发行绿色金融债券的公告：本公司获准在全国银行间债券市场公开发行不超过 30 亿元人民币的绿色金融债券。



风险提示

1、经济下行导致资产质量恶化超预期。银行作为顺周期行业，行业发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行业的资产质量存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。目前中美贸易摩擦持续，宏观经济存不确定性，后续仍需密切关注经济的动态变化。

2、金融监管超预期。2017年以来银行业严监管持续，已实现对银行表内外业务监管的全覆盖，行业规模增长放缓，“去杠杆”进程提速。同时，银监会和保监会合并将增强监管的统一性和协调性，提升监管有效性，各类监管细则文件有望加速落地。如果严监管超预期趋严，行业的业务发展可能受限，从而影响净利润增速。

附录图表 27. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市净率(倍)		最新每股净资产
			(元)	(十亿元)	2017A	2018E	2017A	2018E	(元/股)
601398.SH	工商银行	买入	5.37	1,914	0.80	0.86	0.94	0.85	5.41
601939.SH	建设银行	买入	6.65	1,663	0.97	1.05	0.98	0.88	6.46
601988.SH	中国银行	未有评级	3.54	1,042	0.59	0.63	0.75	0.68	4.33
601288.SH	农业银行	买入	3.63	1,270	0.55	0.59	0.94	0.76	4.30
600036.SH	招商银行	买入	27.88	703	2.78	3.21	1.58	1.40	16.31
601998.SH	中信银行	未有评级	5.71	279	0.87	0.96	0.77	0.70	6.71
600016.SH	民生银行	中性	5.98	262	1.14	1.21	0.71	0.62	8.54
600000.SH	浦发银行	增持	10.26	301	1.85	1.88	0.76	0.67	12.88
601818.SH	光大银行	增持	3.77	198	0.60	0.65	0.73	0.67	4.28
600015.SH	华夏银行	未有评级	7.53	97	1.55	1.64	0.65	0.58	12.18
601169.SH	北京银行	增持	5.76	122	0.89	0.96	0.78	0.71	6.66
601009.SH	南京银行	买入	7.21	61	1.14	1.36	1.06	0.97	5.80
002142.SZ	宁波银行	增持	16.14	82	1.84	2.23	1.62	1.37	10.00
601229.SH	上海银行	增持	11.77	129	1.40	1.72	1.01	0.92	9.96
600919.SH	江苏银行	未有评级	6.25	72	1.03	1.10	0.65	0.71	8.33
600926.SH	杭州银行	未有评级	7.65	39	0.89	1.04	0.76	0.86	8.43
002807.SZ	江阴银行	未有评级	5.41	10	0.46	0.49	1.05	0.98	5.31
600908.SH	无锡银行	未有评级	5.69	11	0.54	0.61	1.14	1.05	5.21
601128.SH	常熟银行	未有评级	6.17	14	0.57	0.69	1.31	1.20	4.95
603323.SH	吴江银行	未有评级	6.17	9	0.50	0.59	1.07	1.00	6.02
002839.SZ	张家港行	未有评级	5.71	10	0.42	0.47	1.25	1.16	4.85
601838.SH	成都银行	中性	8.89	32	1.08	1.28	1.29	1.12	7.90

资料来源: 万得数据及中银证券

注: 股价截止日 2018 年 9 月 14 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

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，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它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