



强于大市

银行行业周报

银行板块走势



资料来源：万得，中银证券

系统重要性金融机构新规落地，理财子公司正式下发

上周板块上涨 0.95%，跑赢同期沪深 300 指数 0.93 个百分点，取得相对收益。10 月以来经济下行压力增大，银行的风险偏好在监管引导下被动提升或对资产质量带来较大挑战。周末中美元首在 G20 峰会上达成暂停互相加征新关税共识，对市场信心的提振和后续磋商进展值得关注。目前银行板块估值对应 18 年 0.90xPB，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。个股方面，我们推荐基本面边际改善的上海银行和光大银行，继续看好大行和招行。

- 银行：**过去一周 A 股银行板块上涨 0.95%，同期沪深 300 指数上涨 0.93%，A 股银行板块跑赢沪深 300 指数 0.02 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 9/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行涨幅靠前的是招商银行 (+2.40%)、浦发银行 (+2.00%)，涨幅靠后的是南京银行 (-0.43%)。次新股里涨幅靠前的是常熟银行 (+1.66%)、无锡银行 (+0.36%)，涨幅靠后的是张家港行 (-2.32%)。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是招商银行 (+3.19%)、建设银行 (+2.93%)。**信托：**陕国投 A、爱建集团分别上涨 1.8%/1.0%，安信信托、中航资本、经纬纺机分别下跌 0.2%/0.6%/11.6%。
- 行业新闻回顾及展望。**回顾：(1)中美两国元首在 G20 峰会上就经贸问题进行对话，双方同意暂时停止互相加征新的关税。(2)央行联合银保监会、证监会发布《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》，提出附加资本要求和杠杆率要求。(3)10 月末银行业金融机构资产总额/负债总额分别同比增 6.6%/6.2%。(4)中国银保监会就修改外资银行管理条例实施细则公开征求意见。(5)11 月初银保监会主席郭树清表示《商业银行理财子公司管理办法》本月下旬将正式发布。(6)10 月规模以上工业企业实现利润总额同比增长 3.6%，增速比 9 月份放缓 0.5pct。1-10 月份，实现利润总额同比增 13.6%，增速比 1-9 月份放缓 1.1pct。(7)工商银行公告：拟出资不超过 160 亿元发起设立工银理财有限责任公司。(8)农业银行公告：拟设立农银理财有限责任公司，注册资本为不超过 120 亿元。(9)建设银行公告：拟与发改委共同发起设立战略性新兴产业发展基金，子公司拟出资 53 亿元。**展望：**11 月金融数据。
- 资金价格。**过去一周，央行未进行公开市场操作。银行间拆借利率走势向上，7 天/14 天拆借利率上升 12BP/44BP 至 3.45%/3.22%。国债收益率走势向下，1 年期/10 年期国债收益率下降 3BP/4BP 至 2.48%/3.36%。
- 理财价格。**理财产品平均年收益率(Wind)为 4.41%，环比上周上升 2BP。
- 信托市场回顾。**11 月截至上周，集合信托共成立 1234 只，成立规模 1185 亿元，平均期限 1.59 年，平均预期收益率为 8.29%，与 10 月相比上升 20bps。
- 同业存单。**过去一周，1 月期/3 月期/6 月期/1 年期 AAA+ 级同业存单利率分别上升 15bps / 1bp / 2bps / 2bps 至 2.47% / 3.14% / 3.23% / 3.43%。11 月末同业存单余额为 9.56 万亿元，较 9 月末增加 4017 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 WIND 统计，截止 18 年 11 月上旬，非金融企业债券净融资规模 3477 亿元，其中发行规模 9819 亿元，到期规模 6341 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
信托市场回顾	10
同业存单市场回顾	11
债券融资市场回顾	12
一周重要新闻	13
上市公司重要公告汇总	14
风险提示.....	15



图表目录

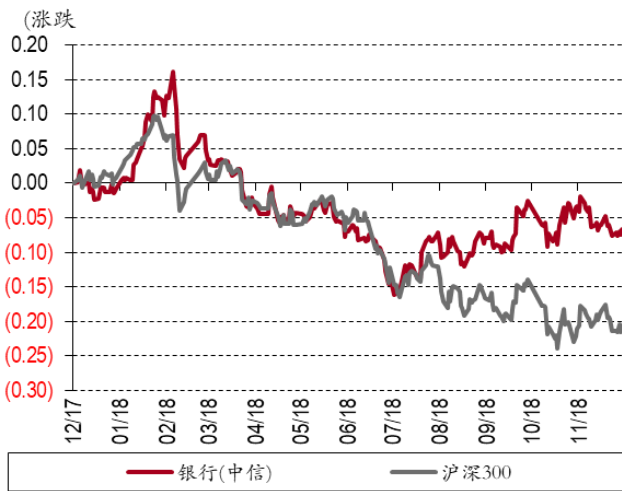
图表 1. A 股银行板块跑赢沪深 300	4
图表 2. A 股各行业一周涨跌幅	4
图表 3. A 股 16 家银行一周涨跌幅	4
图表 4. H 股银行一周涨跌幅	4
图表 5. A 股银行相对于 H 股折/溢价	5
图表 6. A 股银行次新股一周涨跌幅	5
图表 7. 海外银行估值表	6
图表 8. 美元兑人民币汇率	7
图表 9. 央行公开市场操作	7
图表 10. 7 天/30 天 SHIBOR 利率	7
图表 11. 银行同业拆借利率	7
图表 12. 银行间国债券收益率	8
图表 13. 票据贴现利率	8
图表 14. 银行理财产品收益率	9
图表 15. 互联网理财产品收益率	9
图表 16. 理财产品净发行量	9
图表 17. 保本型理财占比	9
图表 18. 集合信托成立统计	10
图表 19. 集合信托期限和收益	10
图表 20. 集合信托资金投向	10
图表 21. 集合信托资金投资领域	10
图表 22. 同业存单利率	11
图表 23. 同业存单余额	11
图表 24. 上市银行同业存单余额占比	11
图表 25. 上市银行同业存单余额	11
图表 26. 非金融企业债券融资规模	12
图表 27. 非金融企业债券融资结构	12
附录图表 28. 报告中提及上市公司估值表	16

一周市场表现回顾

银行：过去一周 A 股银行板块上涨 0.95%，同期沪深 300 指数上涨 0.93%，A 股银行板块跑赢沪深 300 指数 0.02 百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 9/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行涨幅靠前的是招商银行 (+2.40%)、浦发银行 (+2.00%)，涨幅靠后的是南京银行 (-0.43%)。次新股里涨幅靠前的是常熟银行 (+1.66%)、无锡银行 (+0.36%)，涨幅靠后的是张家港行 (-2.32%)。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是招商银行 (+3.19%)、建设银行 (+2.93%)。

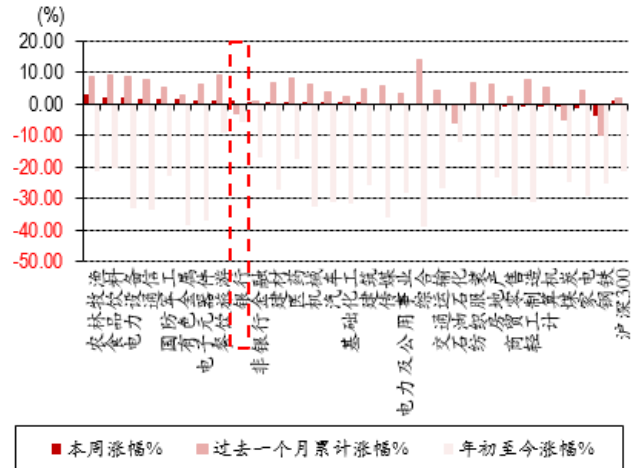
信托：陕国投 A、爱建集团分别上涨 1.8%/1.0%，安信信托、中航资本、经纬纺机分别下跌 0.2%/0.6%/11.6%。

图表1.A 股银行板块跑赢沪深 300



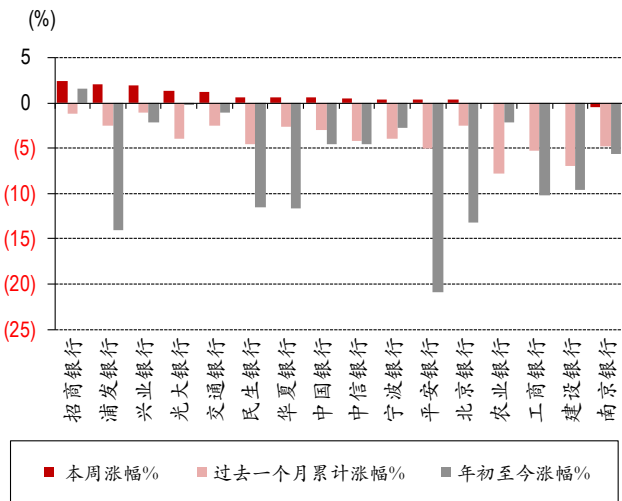
资料来源：万得，中银证券

图表2.A 股各行业一周涨跌幅



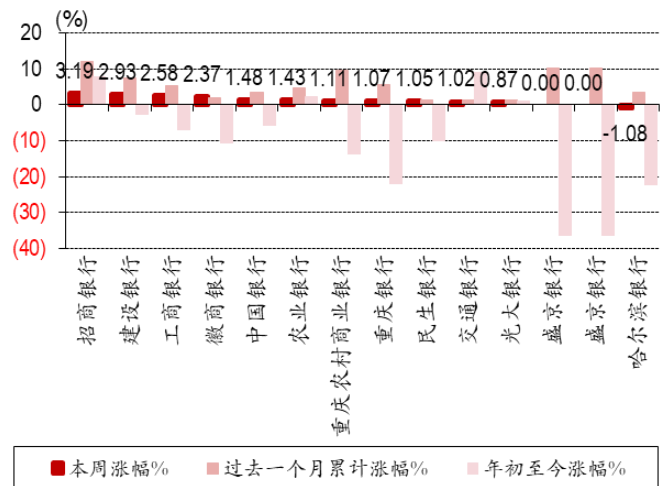
资料来源：万得，中银证券

图表3.A 股 16 家银行一周涨跌幅



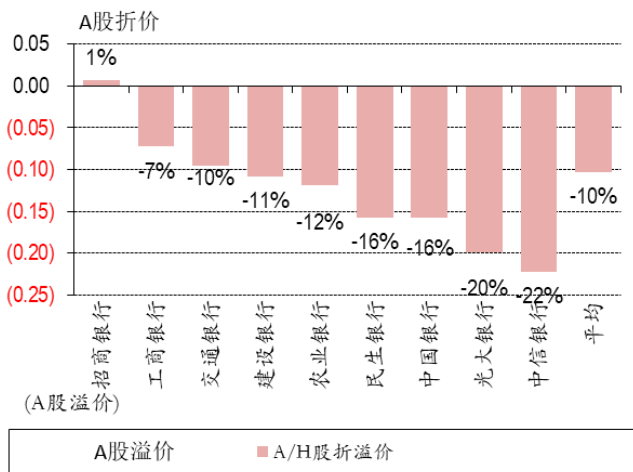
资料来源：万得，中银证券

图表4.H 股银行一周涨跌幅



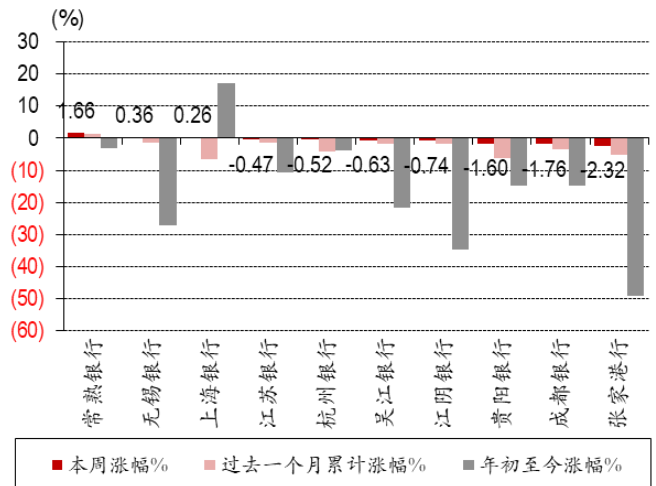
资料来源：万得，中银证券

图表5.A 股银行相对于H股折/溢价



资料来源：万得，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，中银证券

图表7.海外银行估值表

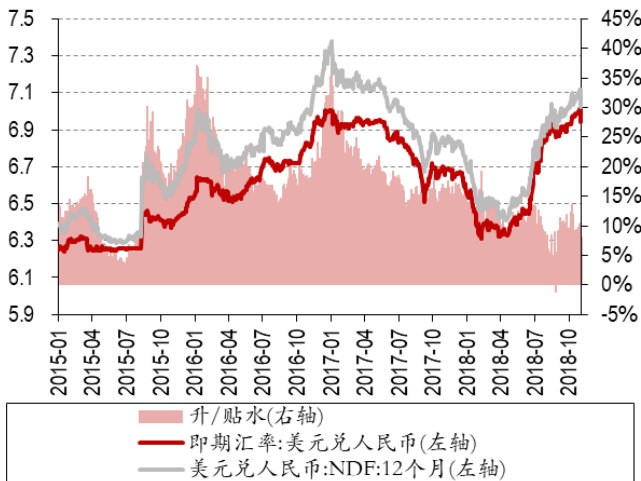
中文简称	币种	股价	总市值 (百万)	ROE(%)			PE(倍)			PB(倍)		
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
美国												
花旗	USD	64.9	158,495	7.26	9.02	9.78	(23.3)	9.5	9.0	0.87	0.88	0.82
J.P 摩根	USD	110.1	365,995	10.90	13.57	13.95	15.0	11.6	11.2	1.59	1.56	1.48
富国	USD	54.0	254,379	10.48	11.49	13.14	11.5	12.0	10.9	1.40	1.44	1.38
平均				9.25	11.15	12.02	8.4	11.1	10.5	1.4	1.4	1.3
欧洲												
汇丰	USD	42.8	171,529	8.05	8.36	8.71	15.9	11.9	11.3	1.02	1.04	1.02
桑坦德	EUR	4.2	68,413	8.13	8.27	8.76	10.3	8.8	8.0	0.72	0.71	0.67
巴黎银行	EUR	44.8	55,960	8.61	7.82	7.97	7.2	7.4	7.1	0.60	0.59	0.57
平均				8.26	8.15	8.48	13.0	10.4	9.7	0.9	0.9	0.9
日本												
三菱 UFJ	JPY	626.1	8,657,467	7.50	6.67	6.08	9.3	8.7	9.0	0.57	0.52	0.50
三井住友	JPY	4195.0	5,870,487	7.91	7.58	7.33	8.3	8.1	7.8	0.60	0.57	0.54
瑞穗	JPY	187.9	4,771,251	6.88	6.60	6.14	7.9	8.6	8.5	0.56	0.53	0.51
平均				7.43	6.95	6.52	8.7	8.5	8.5	0.58	0.54	0.51
加拿大												
加拿大皇家银行	CAD	97.8	140,956	16.61	17.43	16.92	12.3	11.5	10.8	2.09	1.96	1.78
多伦多道明	CAD	73.5	134,393	14.64	16.37	16.08	12.9	11.4	10.7	1.93	1.84	1.66
丰业银行	CAD	72.8	89,385	14.49	14.58	14.40	11.2	10.4	9.8	1.61	1.45	1.37
平均				15.25	16.12	15.80	12.3	11.2	10.5	1.92	1.79	1.64
澳大利亚												
澳大利亚联邦银行	AUD	71.2	126,094	15.86	14.94	14.97	12.7	13.2	12.7	2.00	1.88	1.84
西太平洋银行	AUD	26.0	89,202	13.18	13.26	12.95	11.2	11.0	10.8	1.46	1.40	1.35
澳新	AUD	26.8	76,858	11.38	10.82	11.43	12.0	12.4	11.3	1.30	1.30	1.26
平均				13.47	13.01	13.12	12.0	12.3	11.7	1.65	1.58	1.54
香港												
中银香港	HKD	30.6	322,998	11.65	12.76	12.81	10.4	10.1	9.5	1.33	1.24	1.16
恒生	HKD	181.1	346,235	14.01	15.15	15.61	17.3	14.8	13.7	2.39	2.21	2.08
东亚	HKD	26.6	75,548	5.51	6.76	6.63	8.1	11.8	11.7	0.84	0.77	0.74
平均				10.39	11.56	11.68	13.4	12.5	11.7	1.77	1.64	1.54
印度												
HDFC 银行	INR	2125.0	5,776,203	18.37	n.a	n.a	37.9	n.a	n.a	6.29	n.a	n.a
印度国家银行	INR	288.5	2,574,744	0.14	0.46	2.35	n.a	129.2	48.9	1.19	1.17	1.18
印度工业信贷银行	INR	358.5	2,308,409	13.87	n.a	n.a	22.7	23.3	n.a	2.21	n.a	n.a
平均				10.79	n.a	n.a	283.2	n.a	n.a	4.2	n.a	n.a
泰国												
泰国暹罗商业银行	THB	139.0	471,971	12.37	11.45	11.65	10.9	11.0	10.1	1.30	1.22	1.14
泰国泰华农民银行	THB	191.0	457,113	10.40	10.75	10.88	13.3	11.7	10.7	1.31	1.21	1.12
开泰银行	THB	20.2	282,316	8.01	9.80	10.04	12.6	9.7	8.6	0.98	0.92	0.86
平均				10.26	10.67	10.86	12.2	11.0	10.0	1.2	1.1	1.1
亚洲其他												
马来亚银行	MYR	9.4	103,621	10.45	10.43	10.61	13.8	13.3	12.4	1.42	1.35	1.30
菲律宾群岛银行	PHP	94.0	423,230	12.46	10.94	11.11	18.9	17.9	15.0	2.34	1.70	1.58
中亚银行	IDR	25950.0	639,797,510	19.13	18.23	18.09	27.4	24.8	21.8	4.87	4.26	3.75
平均				14.01	13.20	13.27	27.4	24.8	21.8	4.9	4.3	3.7

资料来源: 万得, 中银证券

一周资金价格回顾

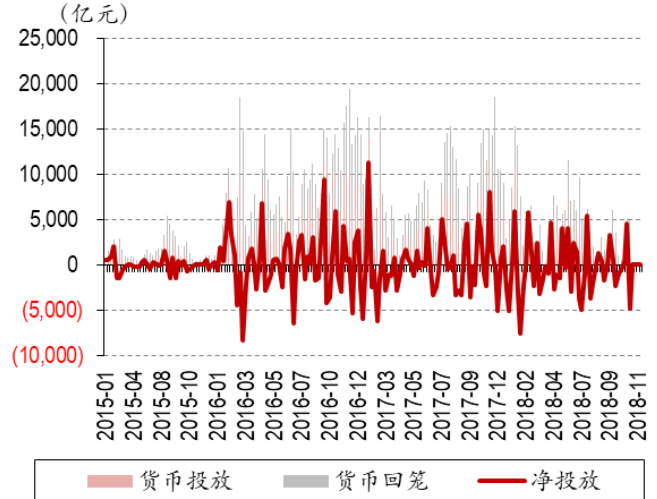
过去一周，央行未进行公开市场操作。银行间拆借利率走势向上，7天/14天拆借利率上升12BP/44BP至3.45%/3.22%。国债收益率走势向下，1年期/10年期国债收益率下降3BP/4BP至2.48%/3.36%。

图表8. 美元兑人民币汇率



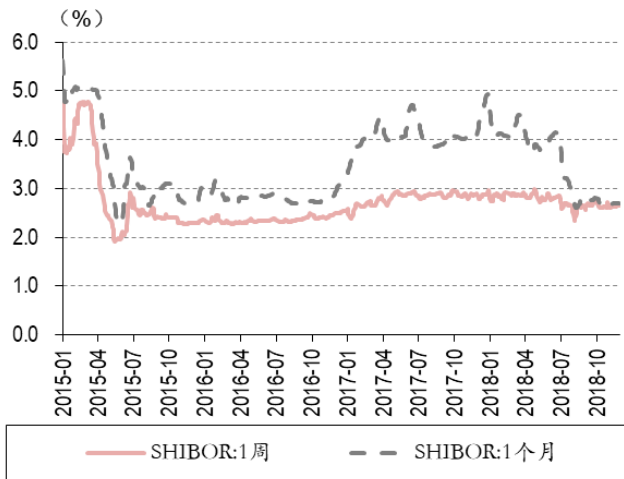
资料来源: 万得, 中银证券

图表9. 央行公开市场操作



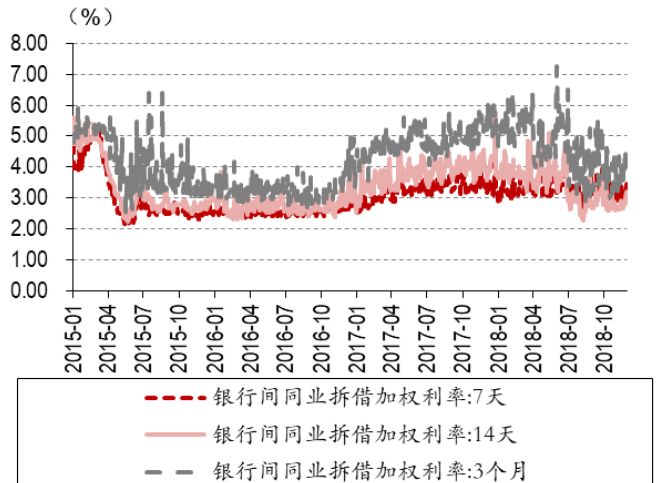
资料来源: 万得, 中银证券

图表10. 7天/30天 SHIBOR 利率



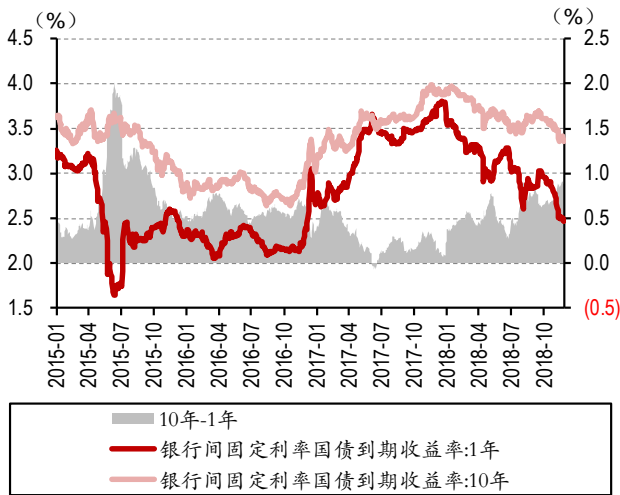
资料来源: 万得, 中银证券

图表11. 银行同业拆借利率



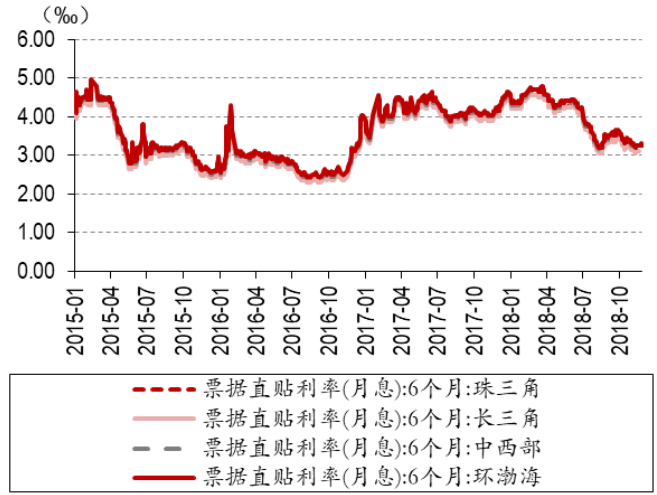
资料来源: 万得, 中银证券

图表12. 银行间国债收益率



资料来源: 万得, 中银证券

图表13. 票据贴现利率

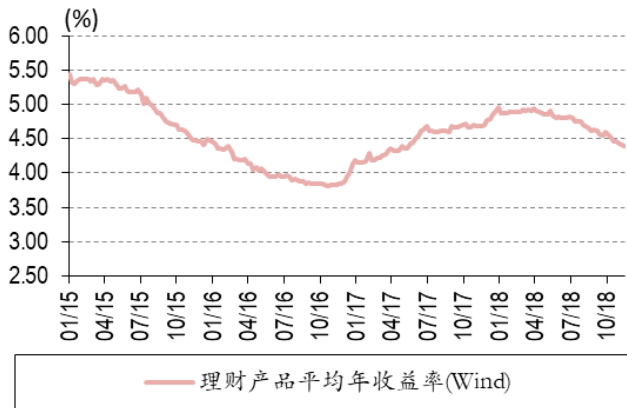


资料来源: 万得, 中银证券

一周理财市场回顾

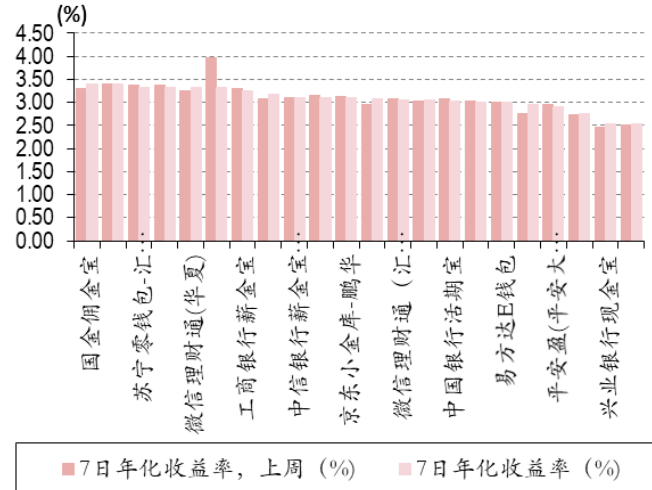
据 WIND 不完全统计，截止上周共计发行理财产品 2394 款，到期 2389 款，净发行 5 款。在新发行理财产品中，保本型理财产品占 22.1%。理财产品平均年收益率(Wind)为 4.41%，环比上周上升 2BP。

图表14.银行理财产品收益率



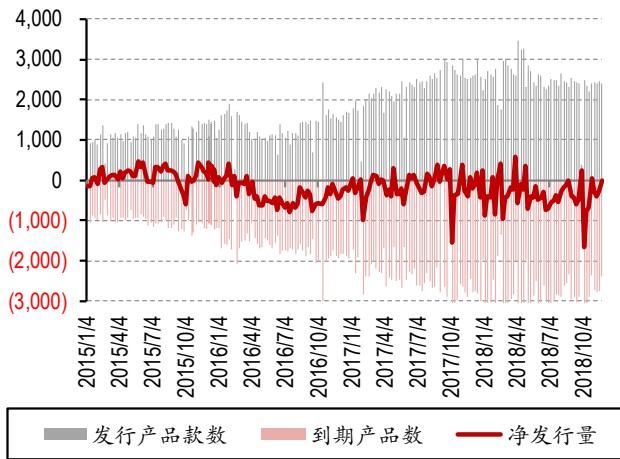
资料来源：万得，中银证券

图表15.互联网理财产品收益率



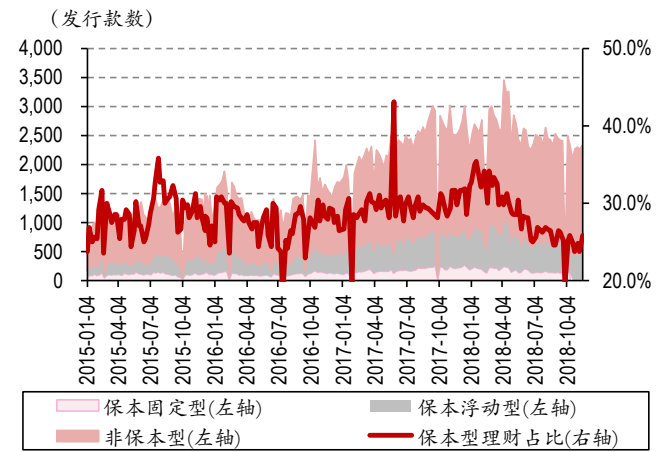
资料来源：万得，中银证券

图表16.理财产品净发行量



资料来源：万得，中银证券

图表17.保本型理财占比

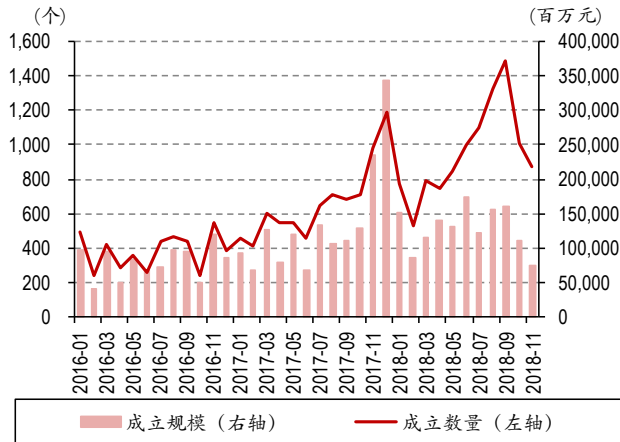


资料来源：万得，中银证券

信托市场回顾

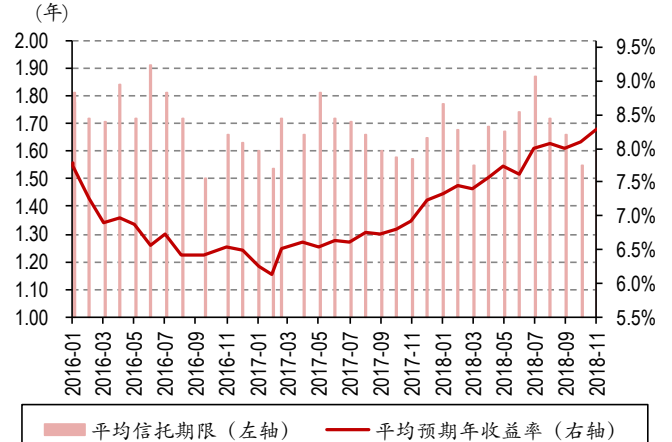
据用益信托工作室的统计，11月截至上周，集合信托共成立 1234 只，成立规模 1185 亿元，平均期限 1.59 年，平均预期收益率为 8.29%，与 10 月相比上升 20bps。

图表18.集合信托成立统计



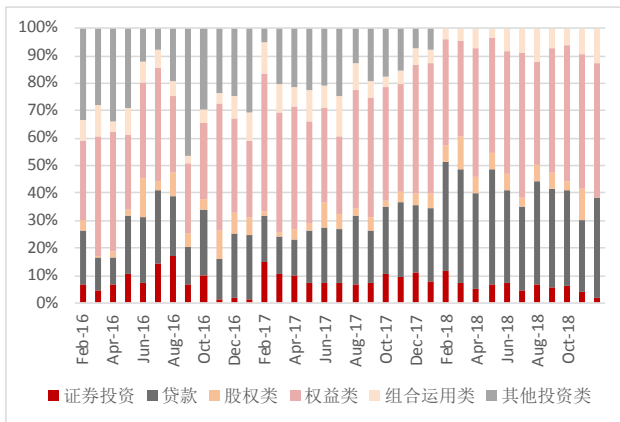
资料来源：用益信托网，中银证券

图表19.集合信托期限和收益



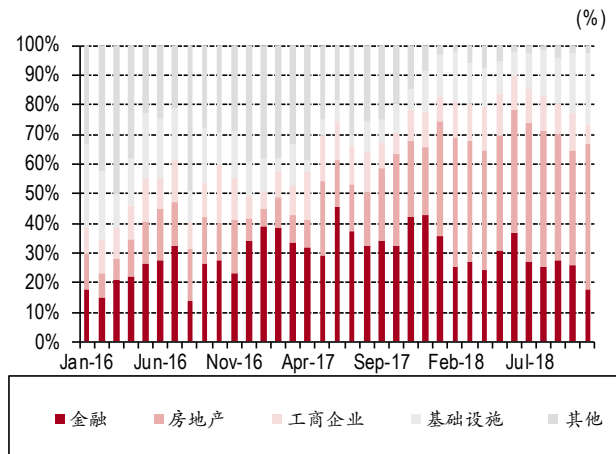
资料来源：用益信托网，中银证券

图表20.集合信托资金投向



资料来源：用益信托网，中银证券

图表21.集合信托资金投资领域

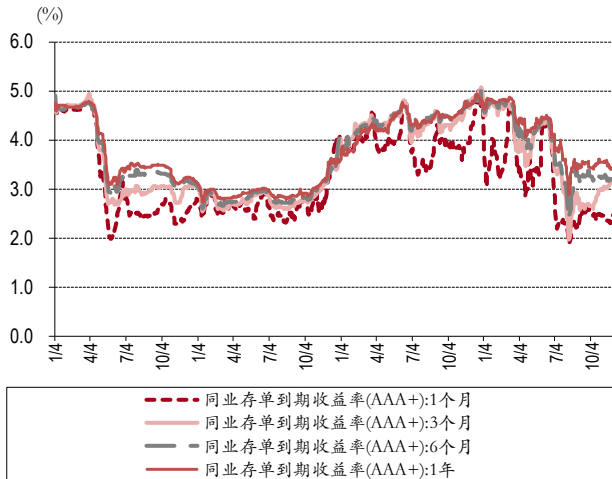


资料来源：用益信托网，中银证券

同业存单市场回顾

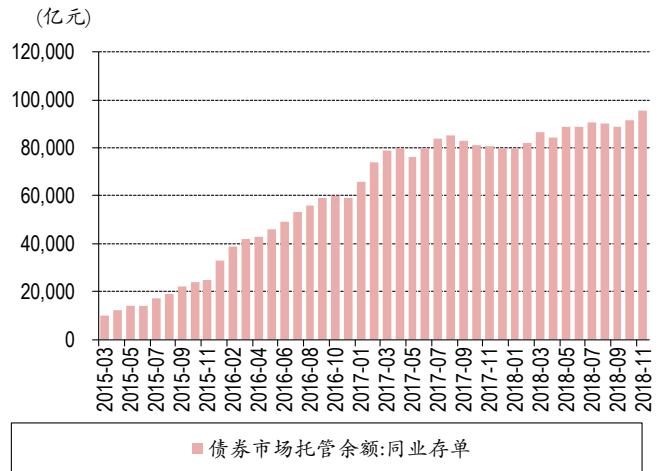
过去一周，1 月期/3 月期/6 月期/1 年期 AAA+ 级同业存单利率分别上升 15bps/1bps/2bps/2bps 至 2.47%/3.14%/3.23%/3.43%。11 月末同业存单余额为 9.56 万亿元，较 9 月末增加 4017 亿元，其中 25 家上市银行同存余额占比约为 52.7%。

图表22. 同业存单利率



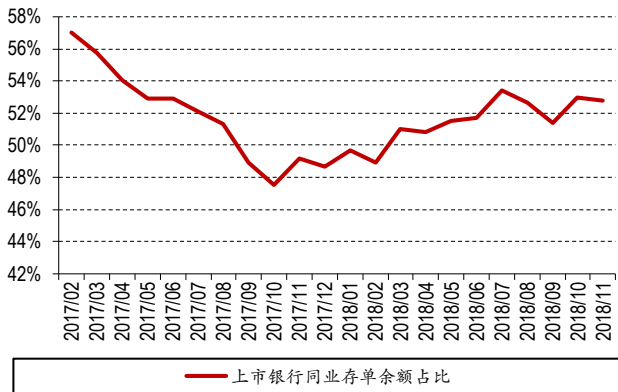
资料来源：万得，中银证券

图表23. 同业存单余额



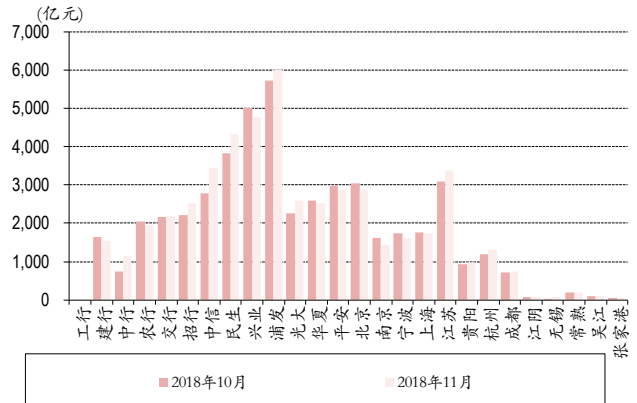
资料来源：万得，中银证券

图表24. 上市银行同业存单余额占比



资料来源：万得，中银证券

图表25. 上市银行同业存单余额

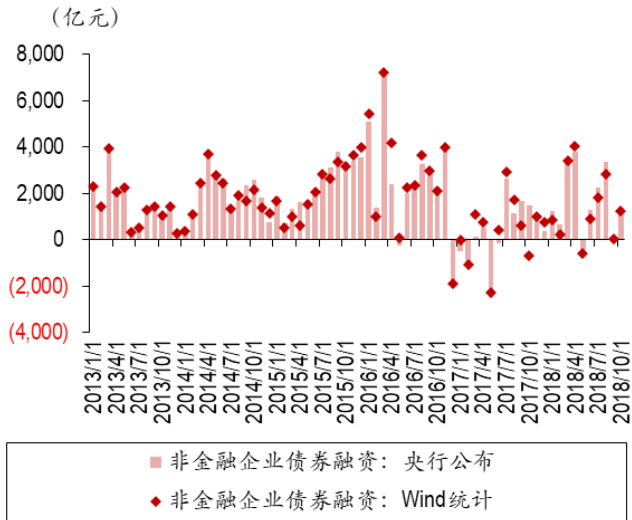


资料来源：万得，中银证券

债券融资市场回顾

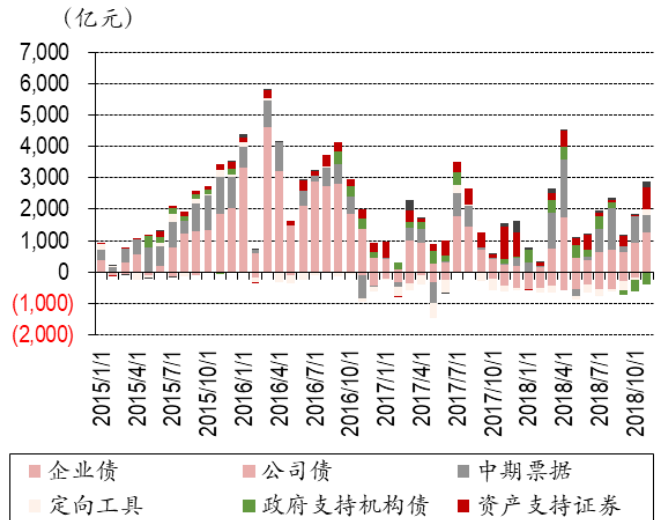
据 WIND 统计，截止 18 年 11 月上旬，非金融企业债券净融资规模 3477 亿元，其中发行规模 9819 亿元，到期规模 6341 亿元。

图表26. 非金融企业债券融资规模



资料来源：万得，中银证券

图表27. 非金融企业债券融资结构



资料来源：万得，中银证券



一周重要新闻

- 1) 中美两国元首在 G20 峰会就经贸问题进行了十分积极的讨论, 就如何妥善解决存在的分歧和问题提出了一系列建设性方案, 双方已达成共识, 停止互相加征新的关税。(人民日报)
- 2) 央行联合银保监会、证监会发布《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》, 针对系统重要性金融机构提出附加资本要求和杠杆率要求, 报金融委审议通过后施行。央行称, 抓紧启动实施细则的制定工作, 逐步出台银行业、证券业、保险业系统重要性金融机构的评估方法和附加监管要求。(央行)
- 3) 10 月末银行业金融机构资产总额 257.62 万亿元人民币, 同比增 6.6%; 10 月末银行业金融机构负债总额 236.46 万亿元人民币, 同比增 6.2%。(银保监会)
- 4) 中国银保监会就修改外资银行管理条例实施细则公开征求意见。(银保监会)
- 5) 11 月初银保监会主席郭树清表示《商业银行理财子公司管理办法》本月下旬将正式发布。目前, 不少银行已经向银保监会报送了材料进行备案, 但并非正式受理。(第一财经)
- 6) 10 月规模以上工业企业实现利润总额同比增长 3.6%, 增速比 9 月份放缓 0.5 个百分点。1-10 月份, 全国规模以上工业企业实现利润总额同比增长 13.6%, 增速比 1-9 月份放缓 1.1 个百分点。(国家统计局)
- 7) 工信部等四部门印发《促进大中小企业融通发展三年行动计划》。提出用三年时间, 总结推广一批融通发展模式, 引领制造业融通发展迈上新台阶; 支持不少于 50 个实体园区打造大中小企业融通发展特色载体。(网易财经)
- 8) 工信部中小企业局决定开展中小企业融资情况调查。调查内容包括中小企业融资渠道、贷款成本、贷款审批时间、资金需求满足度等情况。(财联社)
- 9) 11 月 28 日中国人民银行征信管理局、国际金融公司、APEC 工商理事会在北京联合召开“数据分析行业规制和发展国际研讨会”。与会各方达成应积极探索借贷信息以外的替代数据在普惠金融、小微企业融资、互联网金融等领域的应用等发展共识。(财联社)
- 10) 总理考察江苏银行南通崇川支行, 提出小微活, 就业才兴, 市场就旺; 只要用恒心、下真功, 破解小微企业融资难融资贵这一难题就大有希望。(中国政府网)
- 11) 截至 11 月 27 日, 一个多月时间内银行已累计创设 28 笔挂钩民企债券的 CRMW (信用风险缓释凭证), 预配售名义本金 36 亿元, 支持债券发行的规模近百亿元。此外, 还有 3 笔挂钩民企的 CRMW 已完成信息披露, 将于近期完成创设。(经济参考报)
- 12) 今年 10 月下旬以来, 纾解民营企业融资难题的政策密集出台, 作为民营企业融资的重要渠道, 银行业金融机构责无旁贷、积极行动, 进一步优化授信政策, 提升信贷审批效率, 完善考核机制。(央行金融时报)
- 13) 疏通货币政策传导机制是民企融资的关键一环, 要保证资金切实流向实体经济、民营企业尤其是中小企业。近期人民银行、银保监会连续出台政策, 这些政策的一个鲜明特点, 就是突出提高民企的融资可得性、可及性。(人民日报)
- 14) 据记者不完全统计, 目前, 各地政府、券商、险资等成立或拟成立的纾困专项基金规模超 5000 亿元。(证券日报)
- 15) 近日印发《关于境内外资银行申请 2019 年度中长期外债规模的通知》称, 将根据经济金融形势需要, 进一步扩大外资银行境外融资外债规模, 促进跨境融资便利化。(发改委)



上市公司重要公告汇总

【工商银行】关于对外投资设立全资子公司的公告：拟出资不超过人民币 160 亿元发起设立工银理财有限责任公司，为工行所属一级全资子公司管理。

【农业银行】关于对外投资设立全资子公司的公告：拟设立农银理财有限责任公司，注册资本为不超过人民币 120 亿元，为农行全资子公司。

【建设银行】关于子公司出资战略性新兴产业发展基金的公告：拟与发改委共同发起设立战略性新兴产业发展基金，子公司拟出资 53 亿元。

【兴业银行】关于绿色金融债券发行情况的公告：2018 年 11 月 26 日在全国银行间债券市场成功发行了总额为人民币 300 亿元的绿色金融债券，本次债券期限 3 年，票面利率为 3.89%，募集资金专项用于绿色产业项目贷款。

【上海银行】关于稳定股价措施实施完成的公告：自 2018 年 5 月 29 日起 6 个月内计划以自有资金通过上海证券交易所交易系统增持本公司股份。本次增持计划实施后，联和投资持有本公司普通股占本公司普通股总股本的 13.38%；上港集团持有本公司普通股占本公司普通股总股本的 7.34%；桑坦德银行持有本公司普通股占本公司普通股总股本的 6.50%。

【南京银行】董事会决议：为加大对绿色金融项目的支持力度，公司拟发行不超过 50 亿元的绿色金融债券。为加大对小微企业支持力度，公司拟发行不超过 100 亿元小型微型企业贷款专项金融债券。

【杭州银行】关于获准筹建资金运营中心的公告：公司收到上海银保监局筹备组批复，获准在上海筹建资金运营中心。



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、中美贸易摩擦进一步升级。中美贸易谈判进程摇摆不定，如若贸易摩擦进一步升级将对经济造成更大的下行压力，影响银行业资产质量。

附录图表 28. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (十亿元)	每股收益(元/股)		市净率(倍)		最新每股净资产 (元/股)
					2017A	2018E	2017A	2018E	
601398.SH	工商银行	买入	5.33	1,900	0.80	0.86	0.93	0.84	6.12
601988.SH	中国银行	未有评级	3.61	1,063	0.59	0.63	0.76	0.70	5.02
601288.SH	农业银行	买入	3.57	1,249	0.55	0.59	0.93	0.75	4.43
600036.SH	招商银行	买入	28.55	720	2.78	3.21	1.61	1.43	19.49
601998.SH	中信银行	未有评级	5.67	277	0.87	0.93	0.76	0.70	7.95
600016.SH	民生银行	中性	6.10	267	1.14	1.21	0.72	0.63	9.17
600000.SH	浦发银行	增持	10.71	314	1.85	1.91	0.79	0.70	14.49
601818.SH	光大银行	买入	3.85	202	0.60	0.66	0.75	0.69	5.32
600015.SH	华夏银行	未有评级	7.79	100	1.55	1.59	0.67	0.60	12.55
601169.SH	北京银行	增持	5.93	125	0.89	0.96	0.80	0.73	8.02
601009.SH	南京银行	买入	6.98	59	1.14	1.32	1.03	0.94	7.64
002142.SZ	宁波银行	增持	16.91	88	1.79	2.17	1.75	1.39	11.78
601229.SH	上海银行	增持	11.47	125	1.40	1.72	0.99	0.90	12.62
600919.SH	江苏银行	未有评级	6.38	74	1.03	1.10	0.81	0.91	8.63
600926.SH	杭州银行	未有评级	7.72	40	0.89	1.04	0.95	1.12	8.94
002807.SZ	江阴银行	未有评级	5.34	9	0.46	0.49	1.03	0.96	5.41
600908.SH	无锡银行	未有评级	5.60	10	0.54	0.61	1.12	1.03	5.38
601128.SH	常熟银行	未有评级	6.73	15	0.57	0.69	1.43	1.31	5.17
603323.SH	吴江银行	未有评级	6.32	9	0.50	0.59	1.09	1.03	6.16
002839.SZ	张家港行	未有评级	5.90	11	0.42	0.47	1.29	1.19	4.95
601838.SH	成都银行	中性	8.36	30	1.08	1.28	1.21	1.05	8.28

资料来源: 万得, 中银证券

注: 股价截止日 2018 年 11 月 30 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一预期

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公开发表。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