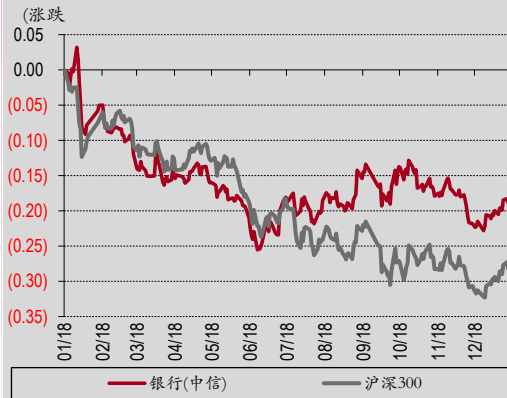




强于大市

银行行业周报

银行板块走势



资料来源：万得，中银国际证券

央行创设CBS提升永续债流动性，普惠降准考核释放长期资金

上周板块上涨 2.17%，跑赢同期沪深 300 指数 1.65 个百分点。上周央行创设票据互换工具，同时将永续债纳入 MLF/TMLF 等政策工具担保品范围。我们认为这将增加永续债流动性，利好银行资本补充，增强银行对实体经济的支持能力。同时随着银行对民营企业和基建项目融资支持力度加大，关注 1 季度信贷增长回暖带来的市场情绪修复，以及北上资金流入对板块的支撑。目前银行板块估值对应 19 年 0.78xPB，股息率 4.7%，对应隐含不良率近 13%，弱市环境下防御性凸显。个股方面，我们推荐受益监管压力缓释、资产负债表右端压力改善的低估值股份行（光大银行）以及长期基本面稳健的行业龙头（大行和招商银行）。

- **银行：**过去一周 A 股银行板块上涨 2.17%，同期沪深 300 指数上涨 0.51%，A 股银行板块跑赢沪深 300 指数 1.65 百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 1/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行涨幅靠前的是平安银行（+5.47%）、招商银行（+5.24%），涨幅靠后的是中信银行（+0.00%）。次新股里涨幅靠前的是常熟银行（+2.40%）、江苏银行（+0.33%），涨幅靠后的是张家港行（-2.42%）。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是招商银行（+5.16%）、工商银行（+3.65%）。**信托：**爱建集团上涨 2.49%，中航资本、陕国投 A、安信信托、经纬纺机分别下跌 0.22%/1.04%/3.06%/3.87%。
- **行业新闻回顾及展望。**回顾：(1) 央行决定创设央行票据互换工具，同时将主体评级不低于 AA 级的银行永续债纳入 MLF、TMLF、SLF 和再贷款的合格担保品范围。（央行）(2) 中国银行于 1 月 25 日发行我国首单商业银行无固定期限资本债。（财联社）(3) 18 年度普惠降准动态考核中更多金融机构达到降准标准，净释放长期资金约 2500 亿元。（央行）(4) 我国 18 年 GDP 同比增 6.6%，四季度增 6.4%。18 年工业增加值同比增 6.2%，18 年固定资产投资同比增 5.9%。（国家统计局）(5) 2018 年全年审批核准固定资产投资项 189 个，包括高技术、能源、交通运输、水利等重点领域。（发改委）(6) 18 年上海银保监局督促银行将逾期 90 天以上的贷款全部纳入不良，截至 18 年末上海银行业不良率 0.78%。（财联社）(7) 2018 年末地方政府债务余额 18.39 万亿元，债务率 76.6%；地方政府债务风险可控。（财政部）(8) 光大银行公告：监管核准葛海蛟先生本行行长任职资格。展望：1 月 PMI；刘鹤总理赴美谈判。
- **资金价格。**过去一周央行净回笼 7700 亿，下周央行净回笼 8835 亿。银行间拆借利率走势向上，7 天/30 天 Shibor 利率分别上升 1BP/4BP 至 2.63%/2.82%。国债收益率走势向上，1 年期/10 年期国债收益率上升 3BP/5BP 至 2.38%/3.14%。
- **理财价格。**理财产品平均年收益率(Wind)为 4.35%，比上周下跌 1BP。
- **信托市场回顾。**1 月截至上周，集合信托共成立 942 只，成立规模 909 亿元，平均期限 1.66 年，平均预期收益率为 8.27%，比 12 月上涨 1BP。
- **同业存单。**过去一周，1 月/3 月/6 月 AAA+ 级同业存单利率分别上升 2bps/4bps/15bps 至 2.60%/2.79%/2.90%，1 年期 AAA+ 级同业存单利率下跌 6bps 至 3.09%。12 月末同业存单余额为 9.89 万亿元，较 10 月末增加 3202 亿元，其中 25 家上市银行同存余额占比约为 52%。
- **债券融资市场回顾。**据 WIND 统计，截止 19 年 1 月上旬，非金融企业债券净融资规模 3658 亿元，其中发行规模 9593 亿元，到期规模 5935 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：S13005171100015

*熊颖为本报告重大贡献者



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.....	14



图表目录

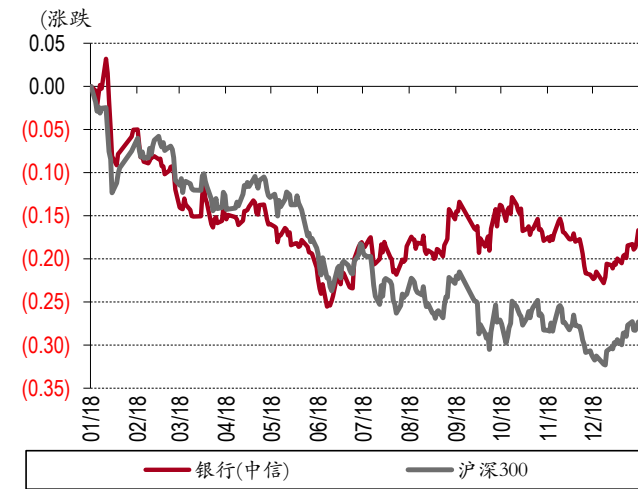
图表 1. A 股银行板块跑赢沪深 300	4
图表 2. A 股各行业一周涨跌幅	4
图表 3. A 股 16 家银行一周涨跌幅	4
图表 4. H 股银行一周涨跌幅	4
图表 5. A 股银行相对于 H 股折/溢价	5
图表 6. A 股银行次新股一周涨跌幅	5
图表 7. 海外银行估值表	6
图表 8. 美元兑人民币汇率	7
图表 9. 央行公开市场操作	7
图表 10. 7 天/30 天 SHIBOR 利率	7
图表 11. 银行同业拆借利率	7
图表 12. 银行间国债收益率	8
图表 13. 票据贴现利率	8
图表 14. 银行理财产品收益率	9
图表 15. 互联网理财产品收益率	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 27. 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 2.17%，同期沪深 300 指数上涨 0.51%，A 股银行板块跑赢沪深 300 指数 1.65 百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 1/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行涨幅靠前的是平安银行 (+5.47%)、招商银行 (+5.24%)，涨幅靠后的是中信银行 (+0.00%)。次新股里涨幅靠前的是常熟银行 (+2.40%)、江苏银行 (+0.33%)，涨幅靠后的是张家港行 (-2.42%)。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是招商银行 (+5.16%)、工商银行 (+3.65%)。

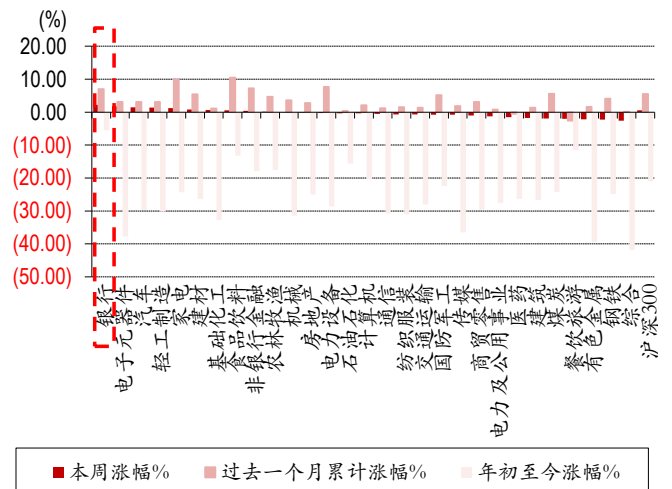
信托：爱建集团上涨 2.49%，中航资本、陕国投 A、安信信托、经纬纺机分别下跌 0.22%/1.04%/3.06%/3.87%。

图表1.A 股银行板块跑赢沪深 300



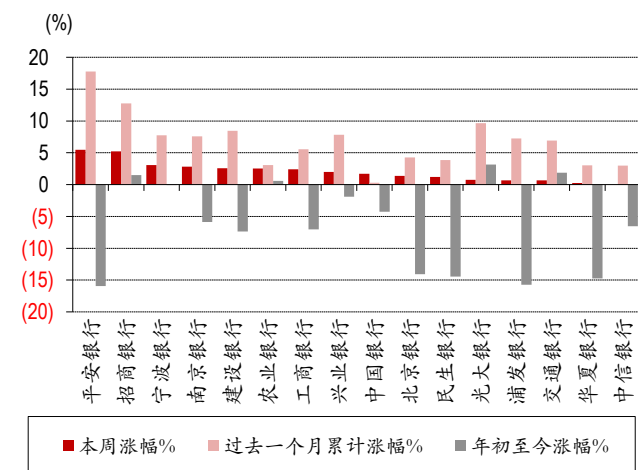
资料来源：万得，中银国际证券

图表2. A 股各行业一周涨跌幅



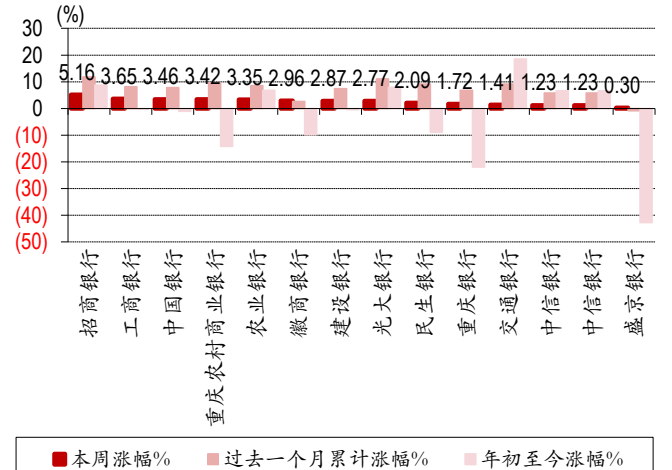
资料来源：万得，中银国际证券

图表3. A 股 16 家银行一周涨跌幅



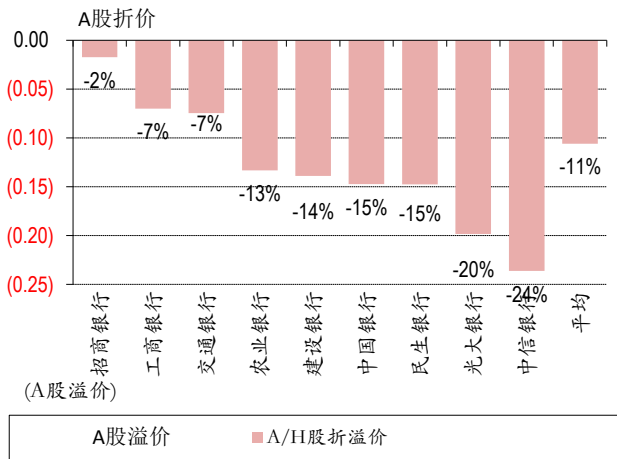
资料来源：万得，中银国际证券

图表4. H 股银行一周涨跌幅



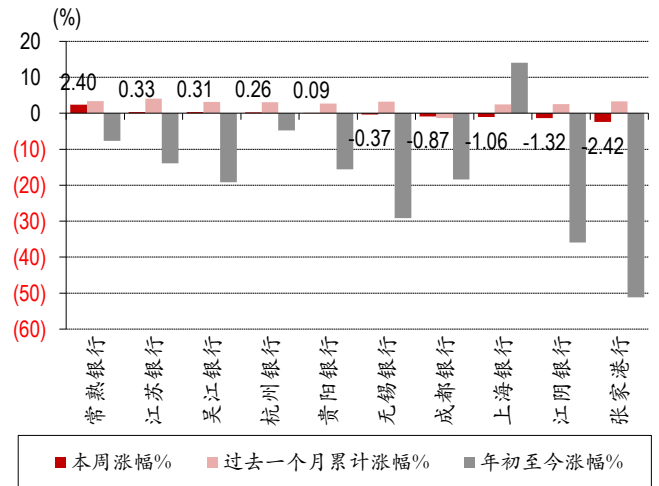
资料来源：万得，中银国际证券

图表5. A股银行相对于H股折/溢价



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表6. A股银行次新股一周涨跌幅



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表7.海外银行估值表

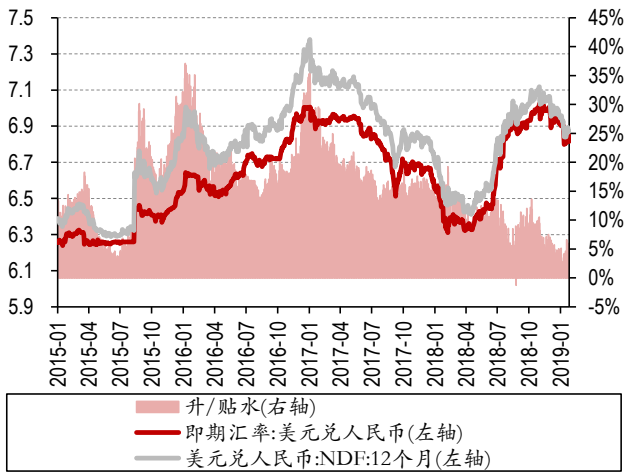
中文简称	币种	股价	总市值 (百万)	ROE(%)			PE(倍)			PB(倍)		
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
美国												
花旗	USD	62.7	153,146	7.26	9.01	9.50	-22.5	9.3	8.9	0.84	0.85	0.78
J.P 摩根	USD	102.7	341,653	10.90	13.49	13.63	14.0	10.9	10.7	1.49	1.46	1.38
富国	USD	50.0	228,973	10.48	11.52	12.68	10.3	10.9	10.2	1.26	1.33	1.27
平均				9.25	11.13	11.73	8.0	10.6	10.2	1.3	1.3	1.2
欧洲												
汇丰	USD	41.4	165,934	8.05	8.69	9.01	15.4	11.0	10.7	0.99	1.01	0.99
桑坦德	EUR	4.3	70,394	8.13	8.32	8.79	10.6	9.0	8.3	0.74	0.73	0.69
巴黎银行	EUR	41.4	51,717	8.61	7.73	7.82	6.7	7.0	6.8	0.55	0.55	0.53
平均				8.26	8.25	8.54	12.6	9.8	9.4	0.9	0.9	0.8
日本												
三菱 UFJ	JPY	583.9	7,980,611	7.50	6.67	6.06	8.6	8.0	8.1	0.52	0.48	0.46
三井住友	JPY	4009.0	5,610,199	7.91	7.58	7.34	7.9	7.7	7.4	0.58	0.54	0.52
瑞穗	JPY	179.4	4,555,415	6.88	6.60	6.40	7.5	8.2	7.8	0.53	0.51	0.49
平均				7.43	6.95	6.60	8.1	8.0	7.8	0.54	0.51	0.49
加拿大												
加拿大皇家银行	CAD	99.0	142,451	16.61	17.43	16.99	12.5	11.6	11.0	2.11	1.99	1.84
多伦多道明	CAD	72.7	133,259	14.64	16.37	16.11	12.8	11.3	10.6	1.92	1.82	1.66
丰业银行	CAD	73.5	90,176	14.49	14.58	14.46	11.3	10.5	9.9	1.63	1.47	1.38
平均				15.25	16.12	15.85	12.3	11.2	10.5	1.92	1.80	1.66
澳大利亚												
澳大利亚联邦银行	AUD	72.9	129,104	15.86	14.94	14.96	13.0	13.5	13.1	2.05	1.93	1.89
西太平洋银行	AUD	26.0	89,533	13.18	13.26	12.88	11.2	11.0	10.8	1.46	1.40	1.35
澳新	AUD	26.2	75,091	11.38	10.82	11.46	11.7	12.1	11.0	1.27	1.27	1.23
平均				13.47	13.01	13.10	12.1	12.4	11.9	1.67	1.60	1.56
香港												
中银香港	HKD	30.5	321,941	11.65	12.77	12.65	10.4	10.1	9.7	1.33	1.24	1.16
恒生	HKD	178.6	341,455	14.01	15.27	15.41	17.1	14.5	14.0	2.35	2.22	2.10
东亚	HKD	26.2	74,410	5.51	6.54	6.32	8.0	12.0	11.9	0.83	0.78	0.76
平均				10.39	11.53	11.46	13.2	12.4	11.9	1.75	1.65	1.55
印度												
HDFC 银行	INR	2102.3	5,717,071	18.37	n.a	n.a	37.5	n.a	n.a	6.23	n.a	n.a
印度国家银行	INR	288.1	2,570,728	0.14	0.46	3.11	1,065.7	129.0	38.2	1.18	1.17	1.19
印度工业信贷银行	INR	364.8	2,349,743	13.87	n.a	n.a	23.1	23.7	n.a	2.25	n.a	n.a
平均				10.79	n.a	n.a	282.8	n.a	n.a	4.1	n.a	n.a
泰国												
泰国暹罗商业银行	THB	130.0	441,416	12.37	11.50	10.81	10.2	10.3	10.3	1.21	1.14	1.08
泰国泰华农民银行	THB	192.5	460,703	10.40	10.65	10.63	13.4	11.8	11.1	1.32	1.22	1.13
开泰银行	THB	20.0	279,521	8.01	9.97	9.89	12.5	9.5	8.9	0.97	0.91	0.86
平均				10.26	10.71	10.44	12.0	10.7	10.3	1.2	1.1	1.0
亚洲其他												
马来亚银行	MYR	9.6	105,938	10.45	10.43	10.65	14.1	13.6	12.7	1.45	1.38	1.33
菲律宾群岛银行	PHP	92.6	416,702	12.46	10.93	10.86	18.6	17.7	15.0	2.31	1.68	1.56
中亚银行	IDR	27475.0	677,396,400	19.13	18.21	18.15	29.1	26.3	23.1	5.16	4.51	3.97

资料来源: 万得, 中银国际证券

一周资金价格回顾

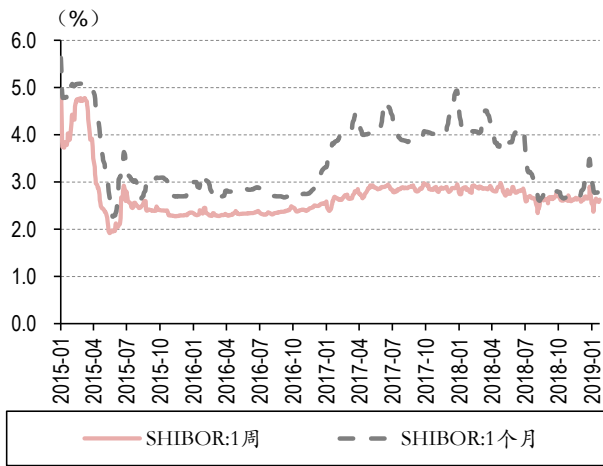
过去一周，央行净回笼 7700 亿，其中逆回购到期 7700 亿元。本周央行净回笼 8835 亿，其中逆回购到期 5000 亿元、MLF 到期 3835 亿元。银行间拆借利率走势向上，7 天/30 天 Shibor 利率分别上升 1BP /4BP 至 2.63%/2.82%。国债收益率走势向上，1 年期/10 年期国债收益率上升 3BP/5BP 至 2.38%/3.14%。

图表8. 美元兑人民币汇率



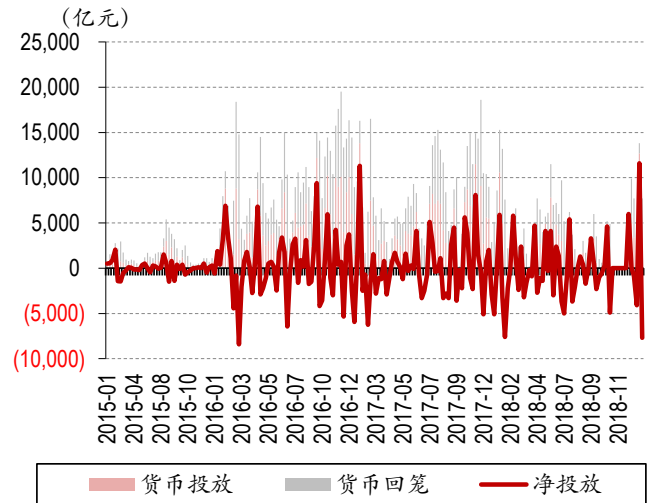
资料来源：万得，中银国际证券

图表10. 7 天/30 天 SHIBOR 利率



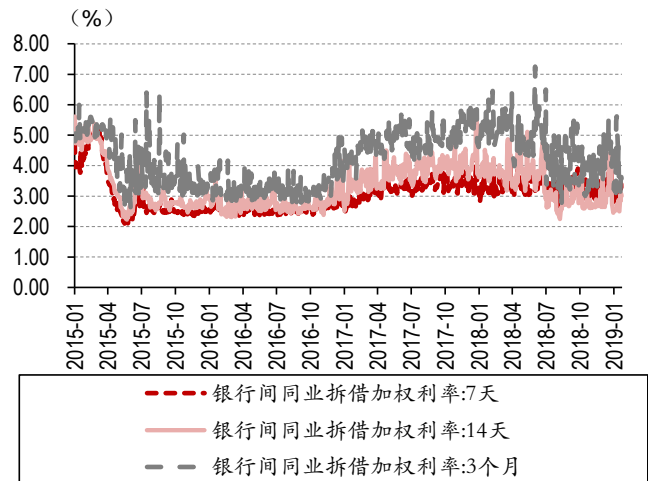
资料来源：万得，中银国际证券

图表9. 央行公开市场操作



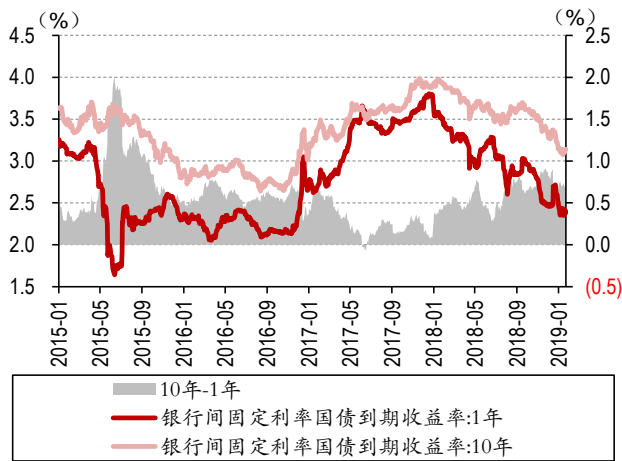
资料来源：万得，中银国际证券

图表11. 银行同业拆借利率



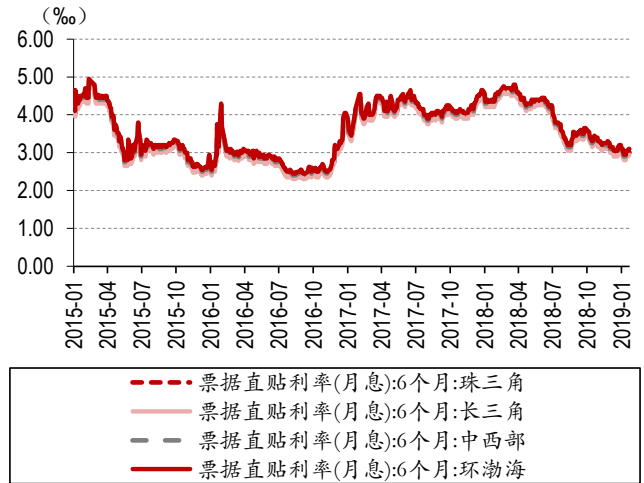
资料来源：万得，中银国际证券

图表12. 银行间国债收益率



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表13. 票据贴现利率

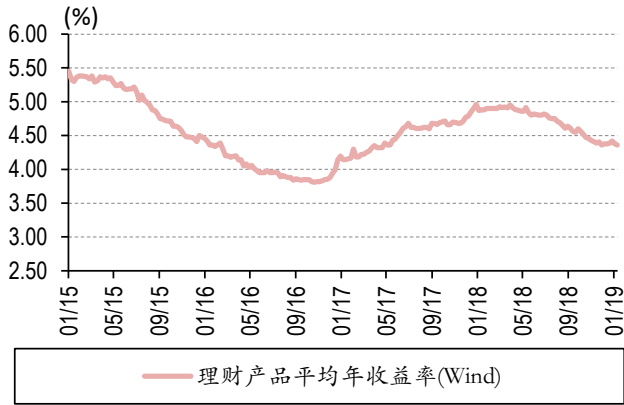


资料来源: 万得, 中银国际证券

一周理财市场回顾

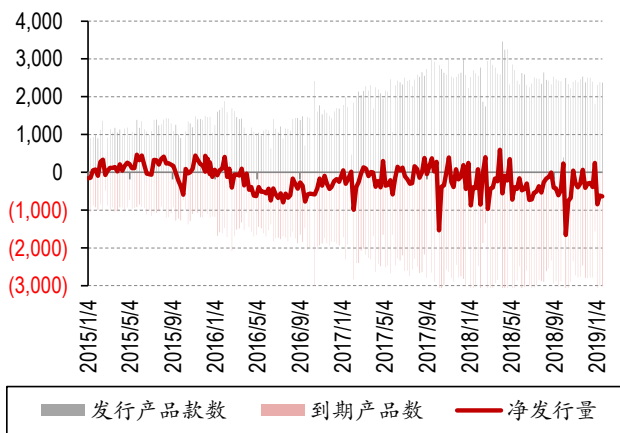
据 WIND 不完全统计，截止上周共计发行理财产品 2376 款，到期 3012 款，净发行-636 款。在新发行理财产品中，保本型理财产品占 25.0%。理财产品平均年收益率(Wind)为 4.35%，比上周下跌 1BP。

图表14. 银行理财产品收益率



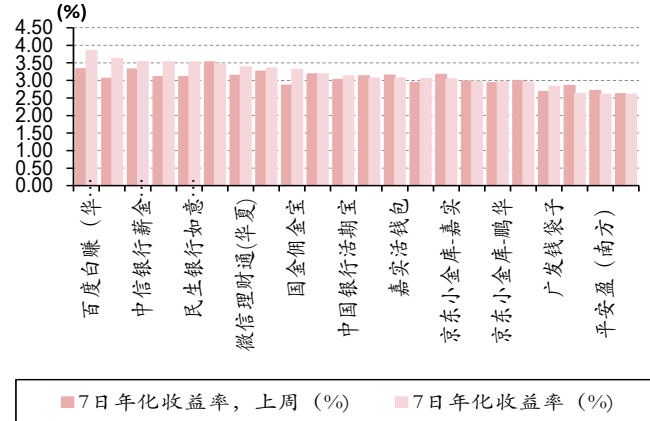
资料来源：万得，中银国际证券

图表16. 理财产品净发行量



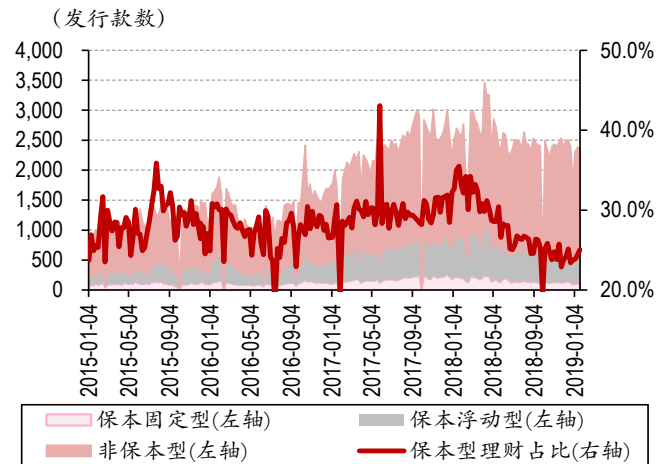
资料来源：万得，中银国际证券

图表15. 互联网理财产品收益率



资料来源：万得，中银国际证券

图表17. 保本型理财占比

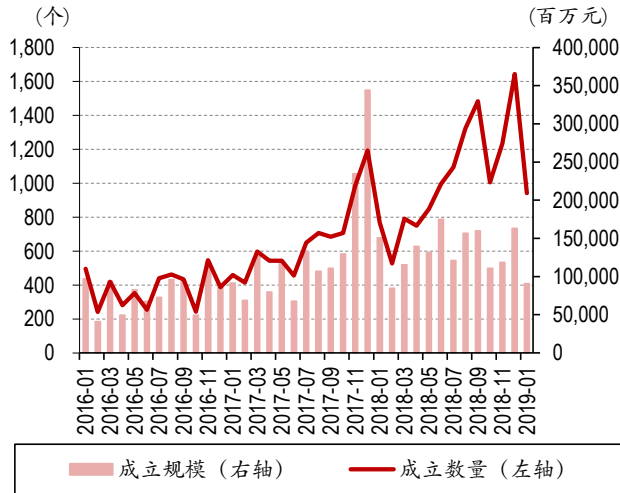


资料来源：万得，中银国际证券

信托市场回顾

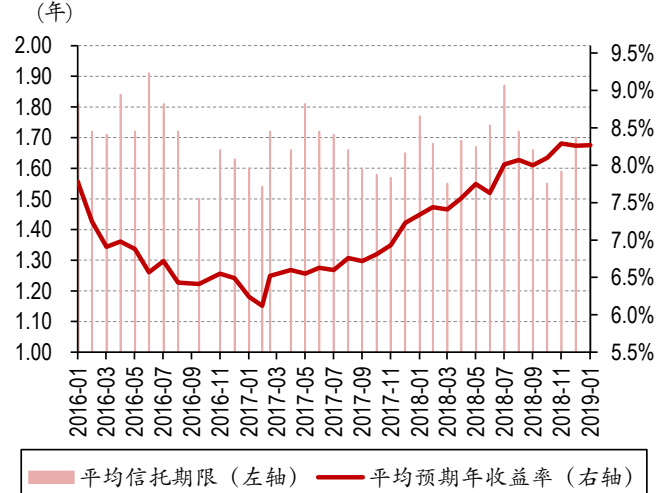
据用益信托工作室的统计, 1月截至上周, 集合信托共成立 942 只, 成立规模 909 亿元, 平均期限 1.66 年, 平均预期收益率为 8.27%, 比 12 月上涨 1BP。

图表18. 集合信托成立统计



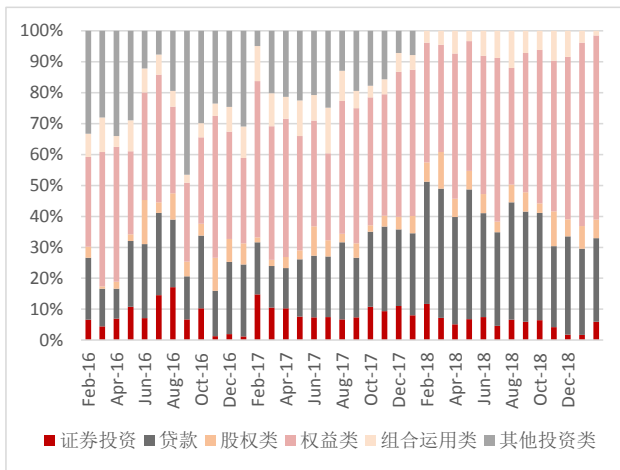
资料来源: 用益信托网, 中银国际证券

图表19. 集合信托期限和收益



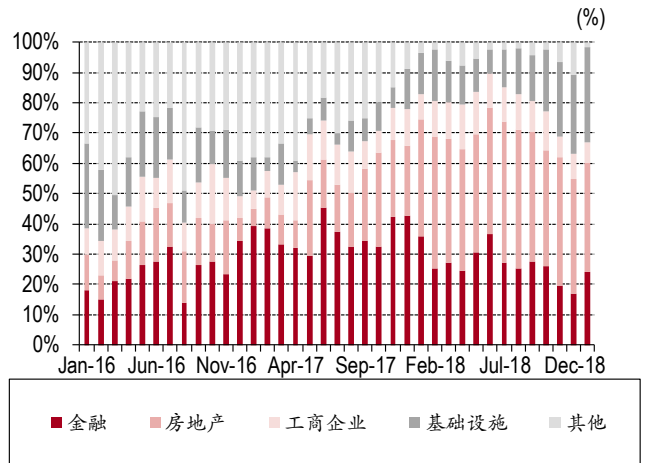
资料来源: 用益信托网, 中银国际证券

图表20. 集合信托资金投向



资料来源: 用益信托网, 中银国际证券

图表21. 集合信托资金投资领域

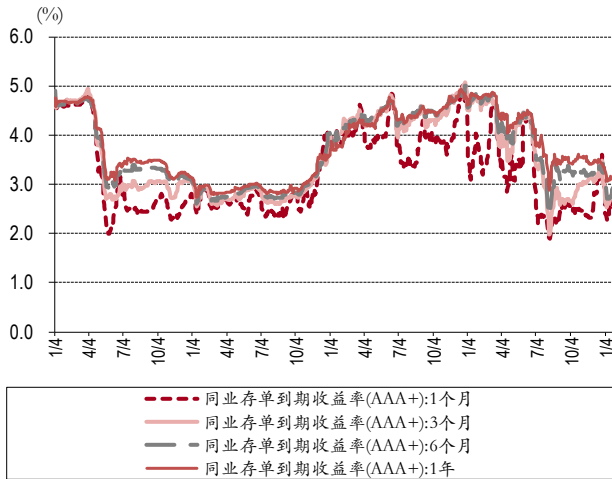


资料来源: 用益信托网, 中银国际证券

同业存单市场回顾

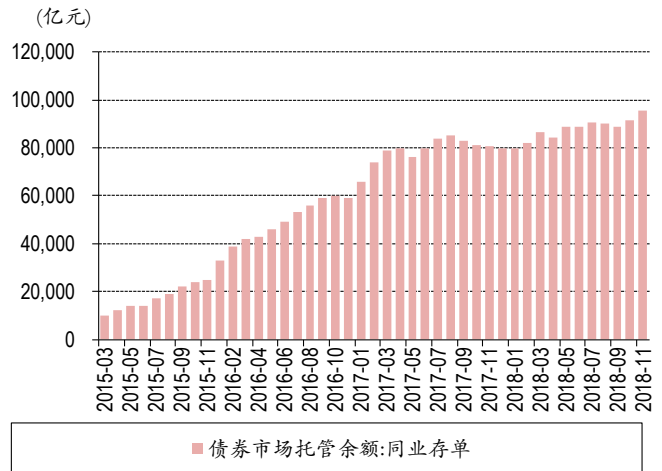
过去一周, 1月/3月期/6月期AAA+级同业存单利率分别上升2bps/4bps/15bps至2.60%/2.79%/2.90%, 1年期AAA+级同业存单利率下跌6bps至3.09%。12月末同业存单余额为9.89万亿元, 较10月末增加3202亿元, 其中25家上市银行同存余额占比约为52%。

图表22. 同业存单利率



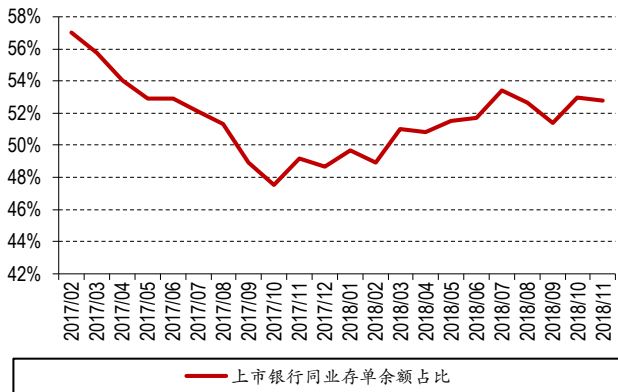
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表23. 同业存单余额



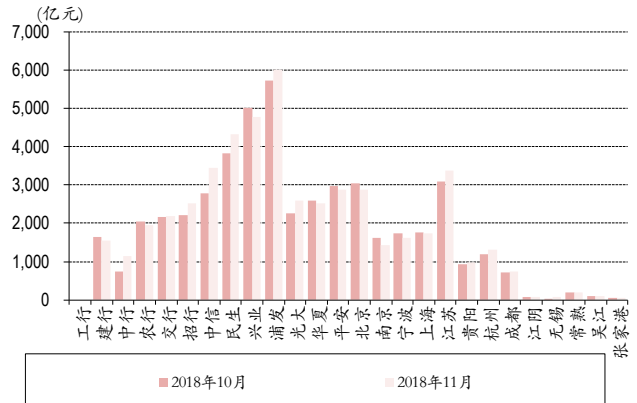
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表24. 上市银行同业存单余额占比



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表25. 上市银行同业存单余额

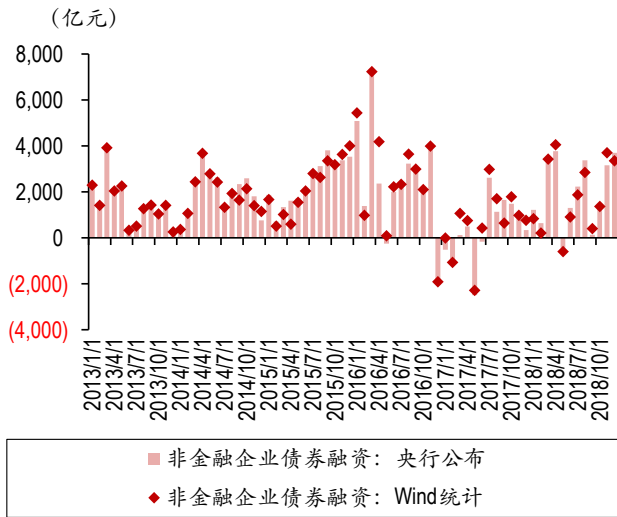


资料来源: 万得, 中银国际证券

债券融资市场回顾

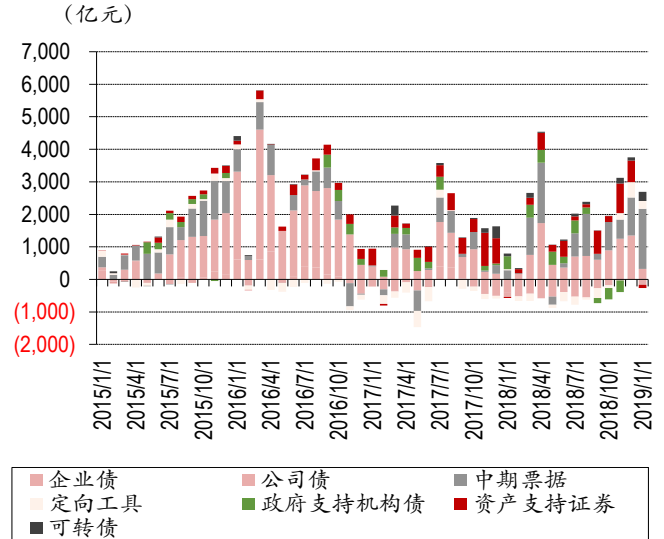
据 WIND 统计, 截止 19 年 1 月上旬, 非金融企业债券净融资规模 3658 亿元, 其中发行规模 9593 亿元, 到期规模 5935 亿元。

图表26. 非金融企业债券融资规模



资料来源：万得，中银国际证券

图表27. 非金融企业债券融资结构



资料来源：万得，中银国际证券



一周重要新闻

- 1) 为提高银行永续债的流动性,支持银行发行永续债补充资本,央行决定创设央行票据互换工具,公开市场业务一级交易商可以使用持有的合格银行发行的永续债从中国人民银行换入央行票据。同时,将主体评级不低于AA级的银行永续债纳入MLF、TMLF、SLF和再贷款的合格担保品范围。(央行)
- 2) 中国银行将于1月25日以簿记建档方式启动发行我国首单商业银行无固定期限资本债。(财联社)
- 3) 央行开展了2018年度普惠金融定向降准动态考核。在政策激励下,更多金融机构达到普惠金融定向降准标准,可分别享受0.5个或1.5个百分点的存款准备金率优惠。此次动态考核净释放长期资金约2500亿元,加上1月4日宣布下调金融机构存款准备金率1个百分点置换中期借贷便利后净释放的长期资金3000多亿元,以及1月23日开展的2575亿元定向中期借贷便利操作,上述三项措施共释放长期资金约8000亿元。(央行)
- 4) 去年我国国内生产总值首次突破90万亿,同比增6.6%,四季度增6.4%。中国18年工业增加值同比增6.2%,增速较1-11月回落0.1个百分点。18年全国固定资产投资同比增5.9%,增速与1-11月份持平,比上年同期回落1.3个百分点。(国家统计局)
- 5) 2018年全年审批核准固定资产投资项目189个,包括高技术、能源、交通运输、水利等重点领域。全年棚户区新开工改造627万套,为全年任务的107.4%。172项重大水利工程已累计开工133项,18年新开工11项。(发改委)
- 6) 上海银保监局党委委员周文杰新闻发布会上表示,2018年上海银保监局在风险防范上督促机构将逾期90天以上的贷款余额全部纳入不良,截至2018年末上海银行业不良率0.78%,在全国处于最优之列。同时18年上海中资法人银行小微企业信贷投放全面实现“两增两控”总体目标。(财联社)
- 7) 央行正式开展2019年一季度定向中期借贷便利(TMLF)操作。操作金额为2575亿元。操作期限一年,实际使用期限可达到三年,操作利率为3.15%,比中期借贷便利(MLF)利率优惠15个基点。(央行)
- 8) 财政部官员在发布会表示,2018年末地方政府债务余额18.39万亿元,债务率76.6%;地方政府债务风险可控。中央和地方政府债务余额14.96万亿元,负债率37%,低于欧盟60%的警戒线,也低于主要市场经济国家和新兴市场国家水平。(财政部)
- 9) 路透称中国计划将2019年新发专项债规模设在2.15万亿元,有望较去年扩容六成。(彭博)
- 10) 上海银保监局在18年8月24日至10月15日间再查信用卡过度授信问题,对辖内19家主要发卡银行信用卡“刚性扣减”监管要求执行情况进行了稽核调查,提示部分银行信用卡授信管理控制上存在诸多问题。所谓“刚性扣减”是指银行在给信用卡持卡人授信额度时,必须扣除在其他银行已获得的额度。(经济观察报)
- 11) 央行货币政策司长孙国峰称,针对银行信贷供给仍存在的三大约束:一是资本不足构成实质性约束;二是部分银行信贷投放面临流动性约束;三是利率传导不畅也对银行信贷需求形成约束,央行正在积极采取措施加以缓解。将进一步推进利率市场化改革,推动利率逐步“两轨合一轨”。(财联社)
- 12) 财政部预算司副司长郝磊在当日举行的发布会上表示,按照中央经济工作会议要求,要较大幅度增加地方政府专项债券规模,支持重大在建项目建设和补短板。要加快地方政府债券发行使用进度、提高专项债券使用的精准度以及加强管理,确保法定债券不出任何风险。(财政部)
- 13) 中央全面深化改革委员会第六次会议通过了《在上海证券交易所设立科创板并试点注册制总体实施方案》,指出要增强资本市场对科技创新企业的包容性,建立健全以信息披露为中心的股票发行上市制度。(新华社)
- 14) 截至1月23日,已有12家A股上市银行公布2018年业绩快报,据统计,12家银行合计实现归属母公司股东净利润3419.22亿元,资产质量总体改善。(中国证券报)



上市公司重要公告汇总

【光大银行】关于执行董事、行长任职资格获中国银保监会核准的公告：中国银保监会已于2019年1月22日核准葛海蛟先生本行执行董事、行长的任职资格。

【平安银行】平安银行公开发行可转换公司债券网上中签结果公告：中签号码共有76,934个，每个中签号码对应认购10张（1,000元）平银转债。

【杭州银行】关于金融债券发行完毕的公告：近日在全国银行间债券市场成功发行2019年双创金融债券，发行规模为人民币50亿元，品种为3年期固定利率债券，票面利率为3.45%。

【贵阳银行】关于获准发行二级资本债券的公告：公司获准发行不超过45亿元人民币的二级资本债券，按照有关规定计入公司二级资本。



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 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 (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	5.52	1,967	0.80	0.86	0.96	0.87	6.12
601988.SH	中国银行	未有评级	3.62	1,066	0.59	0.63	0.76	0.70	5.02
601288.SH	农业银行	买入	3.67	1,284	0.55	0.59	0.95	0.80	4.43
600036.SH	招商银行	买入	28.52	719	2.78	3.18	1.61	1.43	19.49
601998.SH	中信银行	未有评级	5.55	272	0.87	0.93	0.74	0.68	7.95
600016.SH	民生银行	中性	5.90	258	1.14	1.21	0.70	0.61	9.17
600000.SH	浦发银行	增持	10.50	308	1.85	1.91	0.78	0.69	14.49
601818.SH	光大银行	买入	3.98	209	0.60	0.66	0.77	0.71	5.32
600015.SH	华夏银行	未有评级	7.52	116	1.29	1.32	0.78	0.70	12.55
601169.SH	北京银行	增持	5.87	124	0.89	0.96	0.79	0.73	8.02
601009.SH	南京银行	增持	6.96	59	1.14	1.32	1.03	0.94	7.64
002142.SZ	宁波银行	增持	17.37	90	1.79	2.15	1.80	1.42	11.78
601229.SH	上海银行	增持	11.18	122	1.40	1.72	0.96	0.88	12.62
600919.SH	江苏银行	未有评级	6.15	71	1.03	1.10	0.78	0.70	8.63
600926.SH	杭州银行	增持	7.63	39	0.89	1.04	0.94	0.85	8.94
002807.SZ	江阴银行	未有评级	5.23	9	0.46	0.48	1.01	0.99	5.41
600908.SH	无锡银行	增持	5.45	10	0.54	0.61	1.09	1.00	5.38
601128.SH	常熟银行	买入	6.41	15	0.56	0.68	1.39	1.27	5.17
603323.SH	吴江银行	增持	6.52	9	0.50	0.59	1.13	1.05	6.16
002839.SZ	张家港行	未有评级	5.65	10	0.42	0.49	1.23	1.14	4.95
601838.SH	成都银行	中性	8.01	29	1.08	1.28	1.16	1.01	8.28

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2018 年 1 月 25 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，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