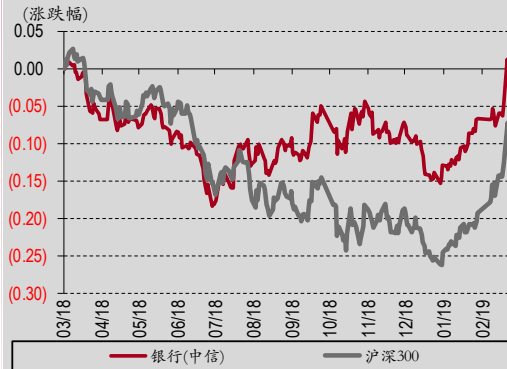




强于大市

银行行业周报

银行板块走势



资料来源：万得，中银国际证券

行业不良延续改善，MSCI提升A股权重

上周板块上涨 8.80%，跑输同期沪深 300 指数 2.28 个百分点。银保监会公布 18 年 4 季度银行业主要监管指标，行业基本面维持稳定，资产质量延续改善趋势；同时上周 MSCI 公布将 A 股权重分三年从 5% 提升至 20%，未来外资增量资金有望加大流入，提振市场信心，银行板块受益于大金融板块配置情绪的提升，股价保持上行。目前板块 2019 年 PB 仅 0.85x，绝对估值仍处市场低位，安全边际高，存配置吸引力，向上趋势的可持续性仍需等待国内经济数据的印证。个股方面，我们推荐以光大银行为代表的低估值、基本面边际改善股份行，以及长期基本面稳健的招商银行和大行。

- **银行：**过去一周 A 股银行板块上升 8.80%，同期沪深 300 指数上涨 6.52%，A 股银行板块跑输沪深 300 指数 2.28 个百分点。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中信银行 (+17.6%)、兴业银行 (+16.2%)，涨幅靠后的是工商银行 (+5.41%)、农业银行 (+4.62%)。次新股里涨幅靠前的是江阴银行 (+13.8%)、贵阳银行 (+13.2%)。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是重庆农商行 (+6.81%)、重庆银行 (+5.20%)。**信托：**经纬纺机、爱建集团、中航资本、安信信托、陕西国投 A 分别上涨 3.28%/3.58%/8.50%/13.7%/27.8%。
- **行业新闻回顾及展望。****回顾：**(1)18 年银行业四季度主要监管指标显示 18 年商业银行净利润同比增长 4.72%，净息差 2.18%，环比提升 3BP；不良贷款率 1.83%，环比下降 4BP。(银保监会)(2)中国 2 月官方制造业 PMI49.2，创 16 年 2 月以来新低，预期 49.5，前值 49.5。(统计局)(3)银保监会刘春航在吹风会上表示，银行机构逾期 90 天以上贷款比不良去年末已降到了 90% 以内。(财联社)(4)银保监会发布《关于进一步加强金融服务民营企业有关工作的通知》，提出 23 项细化措施。要求国有大行 19 年普惠型小微企业贷款力争实现余额同比增长 30% 以上。(银保监会)(5)银保监会发布“坚决打好防范化解金融风险攻坚战”文章，提到结构性去杠杆达到预期目标，两年来银行业累计处置不良贷款 3.48 万亿元；6 家大行和 12 家股份行 18Q4 新发放小微企业贷款平均利率较一季度下降均超过 1.1 个百分点。(银保监会)(6)银保监会通气会上消息，理财子公司净资本管理办法的制定已列入了银保监会今年重点工作。(财新)(7)MSCI 宣布将中国 A 股分三步在 MSCI 指数中的权重从 5% 增加致 20%。(新浪财经)**展望：**3 月 CPI/PPI 数据。
- **资金价格。**过去一周，央行净投放 1600 亿，本周央行净回笼 3245 亿。银行间拆借利率走势分化，7 天 Shibor 利率下降 9BP 至 2.51%，30 天上升 4BP 至 2.70%。国债收益率走势向上，1/10 年期国债收益率分别上升 7BP/4BP 至 2.43%/3.19%。
- **理财价格。**理财产品平均年收益率(万得)为 4.36%，比上周上涨 4BP。
- **信托市场回顾。**2 月截至上周，集合信托共成立 844 只，成立规模 1098 亿元，平均期限 1.59 年，平均预期收益率为 8.17%，比 1 月下降 6BP。
- **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 27bps/6bps/7bps 至 2.59%/2.68%/2.75%。2 月末同业存单余额为 9.93 万亿元，较 1 月末减少 1484 亿元，其中 25 家上市银行同存余额占比约为 53%。
- **债券融资市场回顾。**据万得统计，截至 19 年 3 月上旬，非金融企业债券净融资规模 -6178 亿元，其中发行规模 1239 亿元，到期规模 6264 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

*熊颖为本报告重要贡献者



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.....	15



图表目录

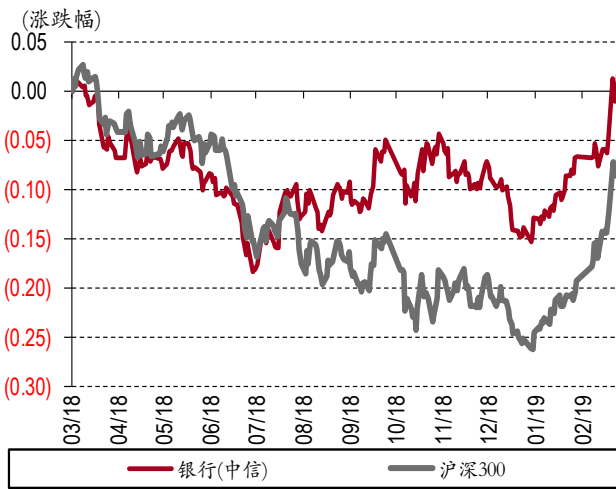
图表 1. A 股银行板块跑输沪深 300	4
图表 2. A 股各行业一周涨跌幅	4
图表 3. A 股 16 家银行一周涨跌幅	4
图表 4. H 股银行一周涨跌幅	4
图表 5. A 股银行相对于 H 股折/溢价	5
图表 6. A 股银行次新股一周涨跌幅	5
图表 7. 海外银行估值表	6
图表 8. 美元兑人民币汇率	7
图表 9. 央行公开市场操作	7
图表 10. 7 天/30 天 SHIBOR 利率	7
图表 11. 银行同业拆借利率	7
图表 12. 银行间国债券收益率	8
图表 13. 票据贴现利率	8
图表 14. 银行理财产品收益率	9
图表 15. 互联网理财产品收益率	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 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 股银行板块上升 8.80%，同期沪深 300 指数上涨 6.52%，A 股银行板块跑输沪深 300 指数 2.28 个百分点。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中信银行(+17.6%)、兴业银行(+16.2%)，涨幅靠后的是工商银行(+5.41%)、农业银行(+4.62%)。次新股里涨幅靠前的是江阴银行(+13.8%)、贵阳银行(+13.2%)。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是重庆农商行(+6.81%)、重庆银行(+5.20%)。

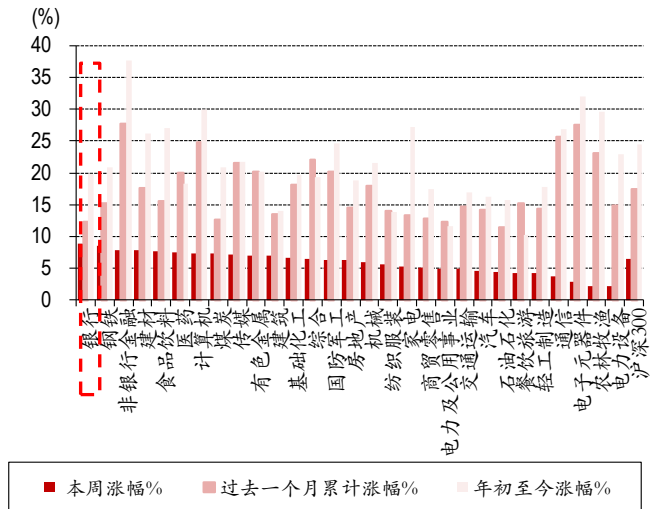
信托：经纬纺机、爱建集团、中航资本、安信信托、陕国投 A 分别上涨 3.28/3.58/8.50/13.7/27.8。

图表1.A 股银行板块跑输沪深 300



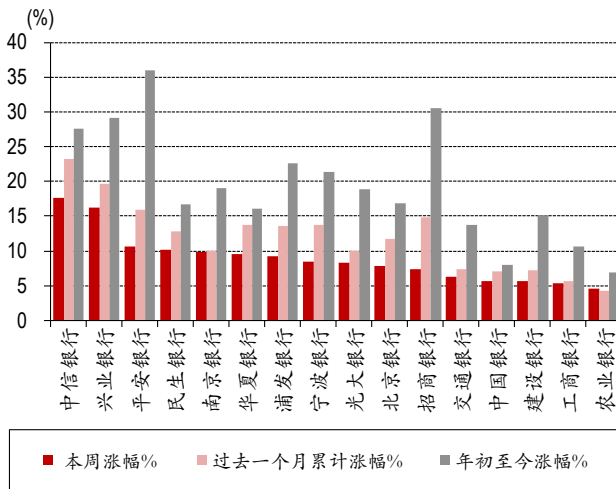
资料来源：万得，中银国际证券

图表2. A 股各行业一周涨跌幅



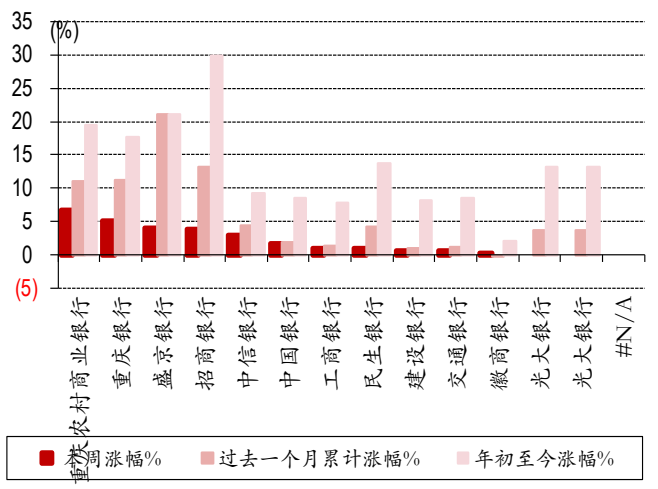
资料来源：万得，中银国际证券

图表3. A 股 16 家银行一周涨跌幅



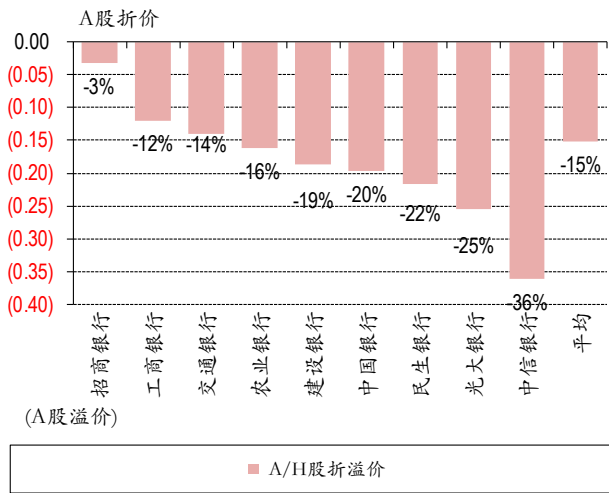
资料来源：万得，中银国际证券

图表4. H 股银行一周涨跌幅



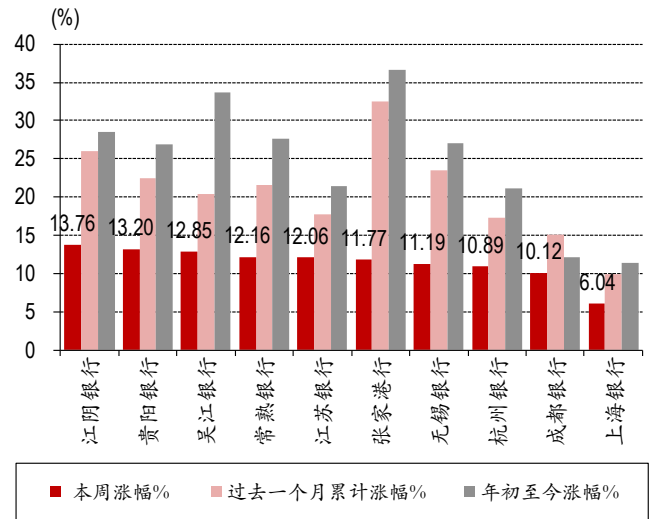
资料来源：万得，中银国际证券

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

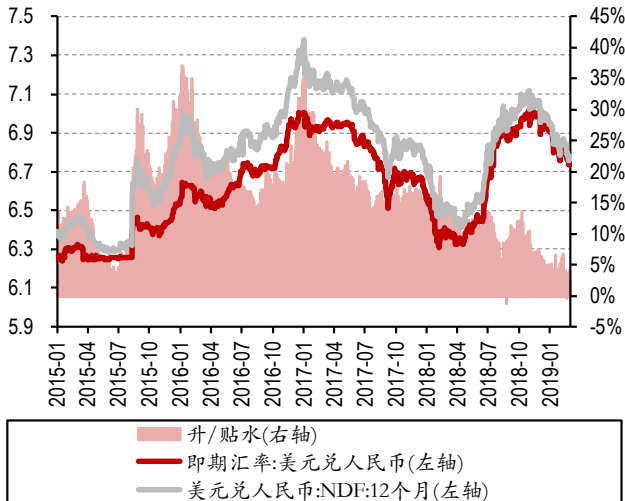
中文简称	币种	股价	总市值 (百万)	ROE(%)			PE(倍)			PB(倍)		
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
美国												
花旗	USD	52.3	2,442	7.26	9.02	9.72	-18.8	7.7	7.3	0.70	0.71	0.66
J.P. 摩根	USD	96.5	3,325	10.90	13.54	13.89	13.1	10.2	9.8	1.40	1.37	1.29
富国	USD	46.0	4,707	10.48	11.50	13.12	9.8	10.3	9.3	1.19	1.23	1.18
平均				9.25	11.14	11.98	7.8	9.6	9.0	1.2	1.2	1.1
欧洲												
汇丰	USD	41.0	4,007	8.05	8.55	8.88	15.2	11.4	10.8	0.98	1.00	0.97
桑坦德	EUR	4.0	16,237	8.13	8.19	8.94	9.8	8.1	7.4	0.68	0.67	0.64
巴黎银行	EUR	39.4	1,250	8.61	7.79	7.99	6.3	6.5	6.3	0.52	0.52	0.50
平均				8.26	8.17	8.61	12.4	9.7	9.2	0.8	0.8	0.8
日本												
三菱 UFJ	JPY	542.1	13,828	7.50	6.67	6.10	8.1	7.5	7.7	0.49	0.45	0.43
三井住友	JPY	3669.0	1,399	7.91	7.58	7.26	7.3	7.1	6.8	0.53	0.50	0.47
瑞穗	JPY	170.8	25,393	6.88	6.60	6.27	7.2	7.8	7.7	0.51	0.48	0.46
平均				7.43	6.95	6.54	7.6	7.5	7.4	0.51	0.47	0.45
加拿大												
加拿大皇家银行	CAD	92.2	1,441	16.61	17.43	16.91	11.6	10.9	10.2	1.97	1.85	1.71
多伦多道明	CAD	67.2	1,834	14.64	16.37	16.17	11.9	10.4	9.9	1.77	1.68	1.52
丰业银行	CAD	69.2	1,227	14.49	14.58	14.40	10.6	9.9	9.3	1.53	1.38	1.30
平均				15.25	16.12	15.83	11.5	10.5	9.9	1.79	1.67	1.54
澳大利亚												
澳大利亚联邦银行	AUD	68.5	1,770	15.86	14.94	14.90	12.2	12.7	12.2	1.92	1.81	1.77
西太平洋银行	AUD	23.8	3,448	13.18	13.26	12.88	10.3	10.1	9.9	1.34	1.28	1.24
澳新	AUD	23.3	2,868	11.38	10.82	11.43	10.4	10.8	9.8	1.13	1.13	1.10
平均				13.47	13.01	13.07	11.2	11.4	10.9	1.55	1.48	1.44
香港												
中银香港	HKD	29.0	10,573	11.65	12.77	12.77	9.9	9.6	9.0	1.26	1.18	1.10
恒生	HKD	174.6	1,912	14.01	15.10	15.26	16.7	14.4	13.5	2.30	2.13	2.00
东亚	HKD	24.7	2,846	5.51	6.56	6.36	7.5	11.1	11.1	0.78	0.72	0.69
平均				10.39	11.48	11.47	12.8	12.0	11.3	1.70	1.58	1.48
印度												
HDFC 银行	INR	2119.3	2,718	18.37	n.a	n.a	37.8	n.a	n.a	6.28	n.a	n.a
印度国家银行	INR	293.5	8,925	0.14	0.46	2.57	1,085.6	131.4	50.3	1.21	1.19	1.22
印度工业信贷银行	INR	355.4	6,440	13.87	n.a	n.a	22.5	23.1	n.a	2.19	n.a	n.a
平均				10.79	n.a	n.a	291.7	n.a	n.a	4.2	n.a	n.a
泰国												
泰国暹罗商业银行	THB	136.0	3,395	12.37	11.47	11.61	10.7	10.8	9.9	1.27	1.19	1.11
泰国泰华农民银行	THB	186.5	2,393	10.40	10.64	10.92	13.0	11.5	10.5	1.28	1.19	1.09
开泰银行	THB	19.8	13,976	8.01	9.85	10.01	12.3	9.5	8.4	0.96	0.90	0.85
平均				10.26	10.65	10.84	11.9	10.7	9.8	1.2	1.1	1.0
亚洲其他												
马来亚银行	MYR	9.3	11,035	10.45	10.44	10.61	13.6	13.2	12.3	1.41	1.33	1.29
菲律宾群岛银行	PHP	91.8	4,502	12.46	10.95	11.11	18.4	17.7	14.8	2.29	1.66	1.54
中亚银行	IDR	25450.0	24,655	19.13	18.18	18.06	26.9	24.4	21.4	4.78	4.18	3.68

资料来源: 万得, 中银国际证券

一周资金价格回顾

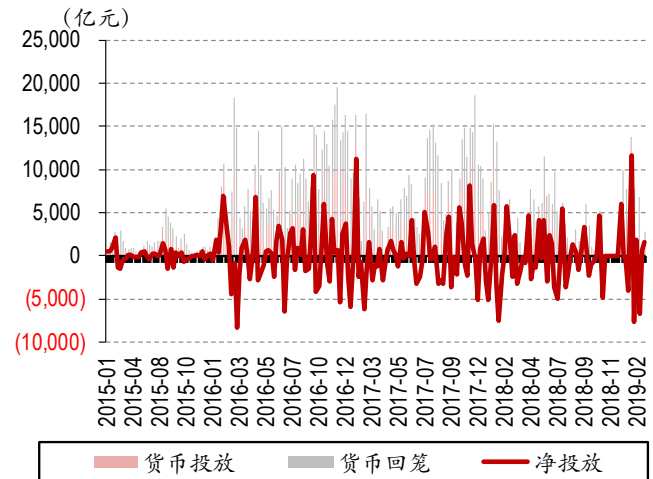
过去一周，央行净投放 1600 亿，其中逆回购到期 600 亿元，逆回购投放 2200 亿元。本周央行净回笼 3245 亿，其中逆回购到期 2200 亿元，MLF 到期 1045 元。银行间拆借利率走势分化，7 天 Shibor 利率下降 9BP 至 2.51%，30 天上升 4BP 至 2.70%。国债收益率走势向上，1/10 年期国债收益率分别上升 7BP/4BP 至 2.43%/3.19%。

图表8. 美元兑人民币汇率



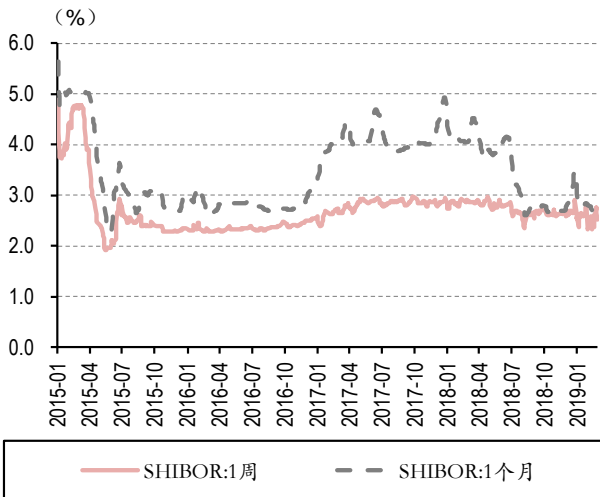
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表9. 央行公开市场操作



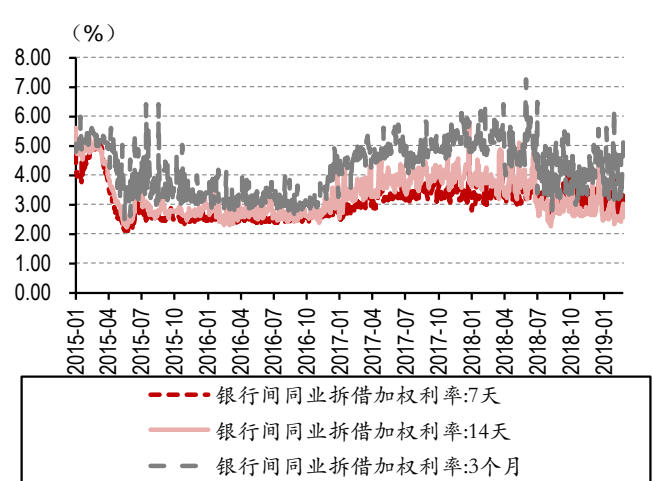
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表10. 7天/30天 SHIBOR 利率



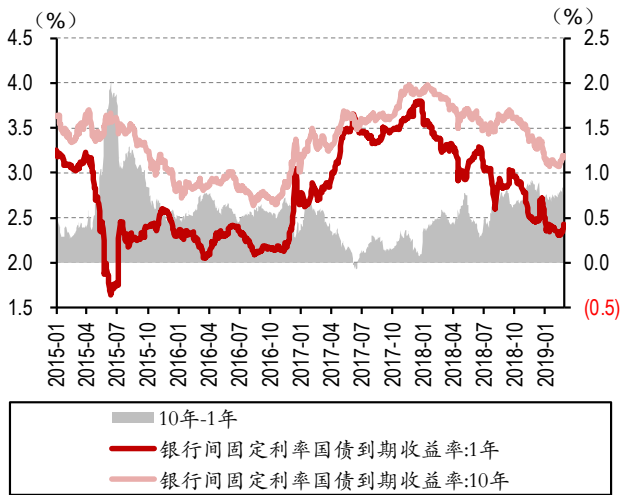
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表11. 银行同业拆借利率



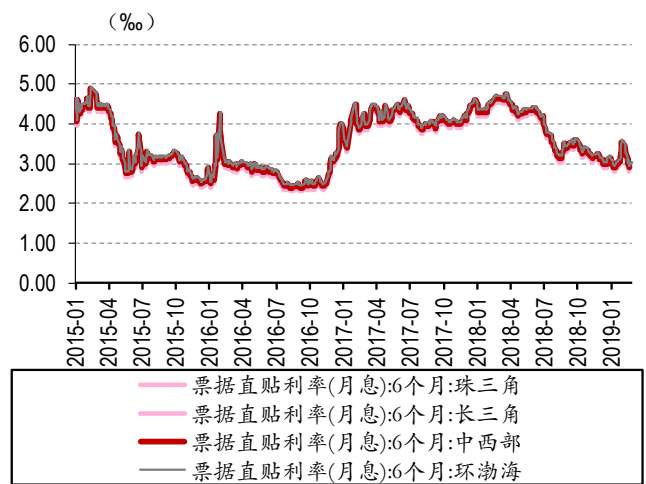
资料来源: 万得, 中银国际证券

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

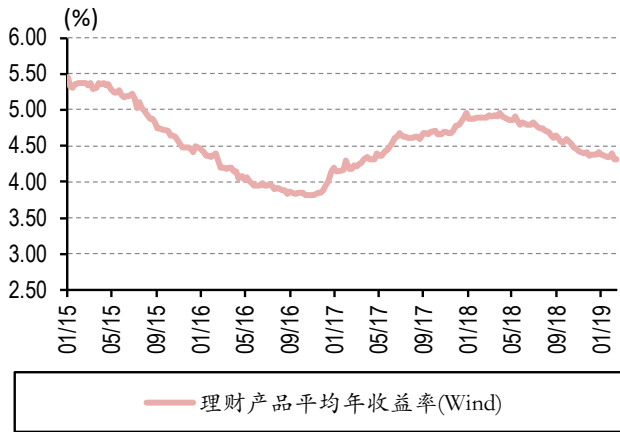


资料来源: 万得, 中银国际证券

一周理财市场回顾

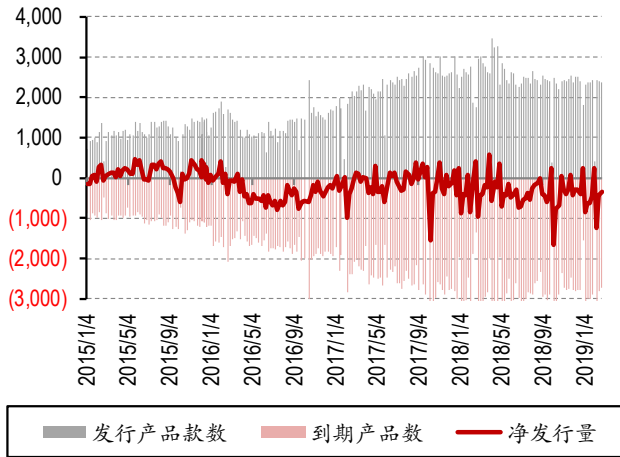
据万得不完全统计，截至上周共计发行理财产品 2365 款，到期 2713 款，净发行-348 款。在新发行理财产品中，保本型理财产品占 22.9%。理财产品平均年收益率(万得)为 4.36%，比上周上涨 4BP。

图表14. 银行理财产品收益率



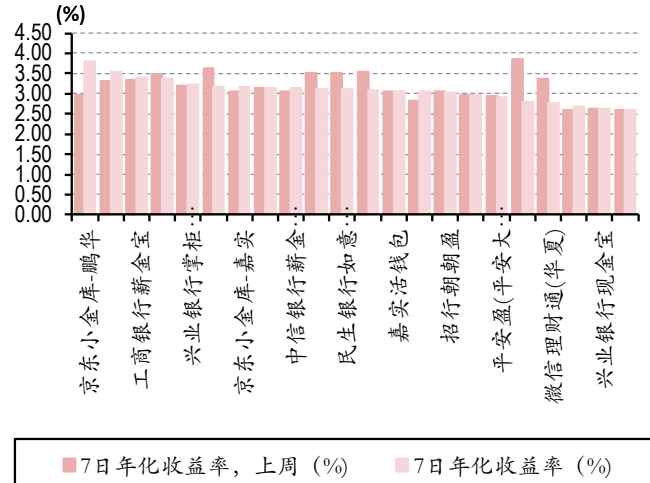
资料来源：万得，中银国际证券

图表16. 理财产品净发行量



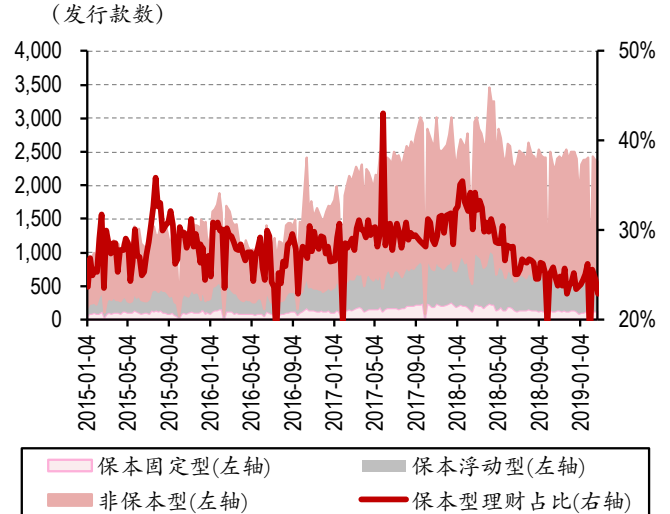
资料来源：万得，中银国际证券

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

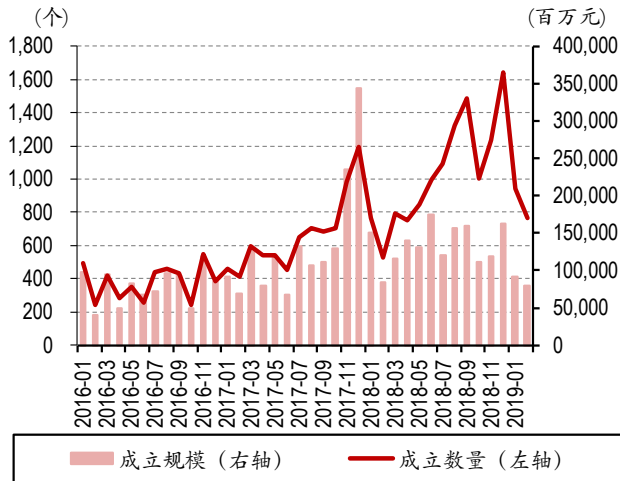


资料来源：万得，中银国际证券

信托市场回顾

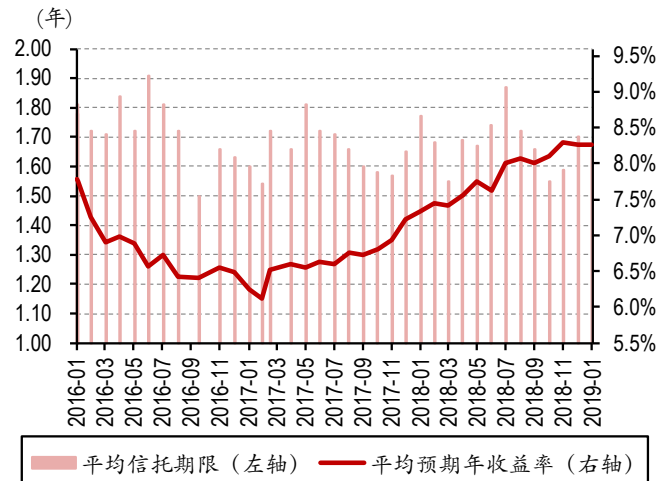
2月截至上周，集合信托共成立844只，成立规模1098亿元，平均期限1.59年，平均预期收益率为8.17%，比1月下降6BP。

图表18.集合信托成立统计



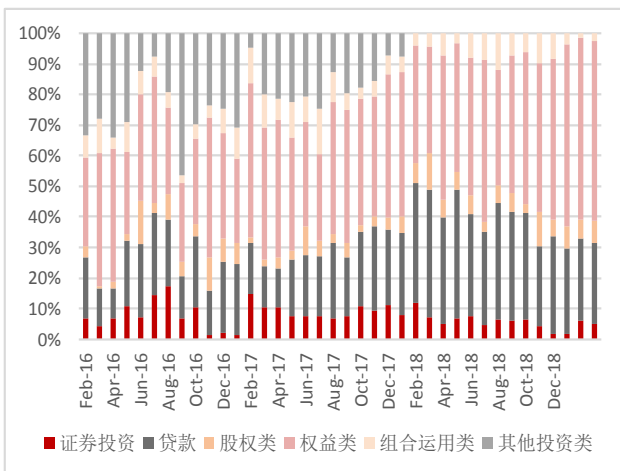
资料来源：用益信托网，中银国际证券

图表19.集合信托期限和收益



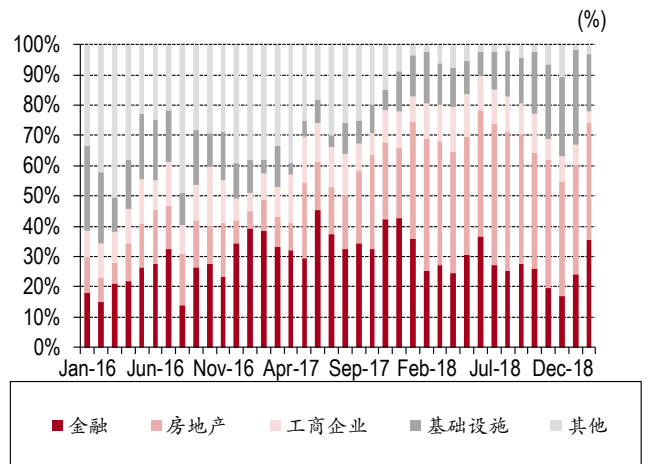
资料来源：用益信托网，中银国际证券

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

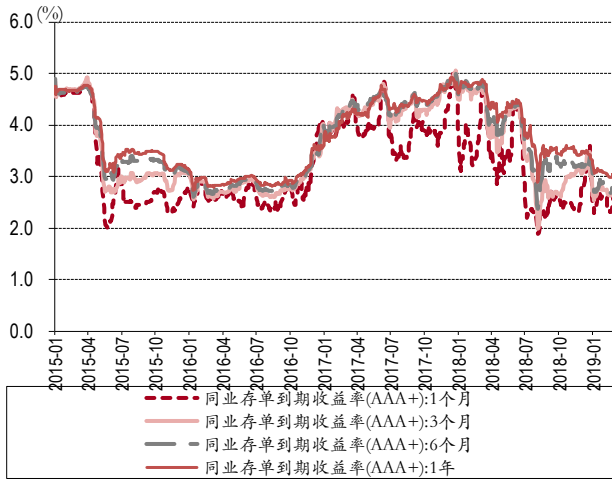


资料来源：用益信托网，中银国际证券

同业存单市场回顾

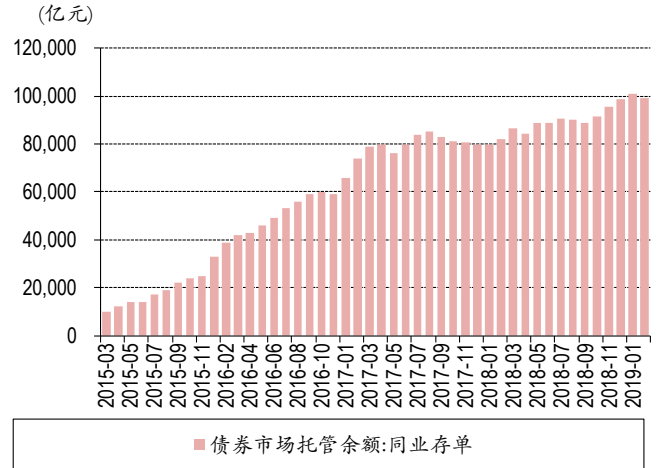
过去一周，1月/3月/6月AAA+级同业存单利率分别上升27bps/6bps/7bps至2.59%/2.68%/2.75%。2月末同业存单余额为9.93万亿元，较1月末减少1484亿元，其中25家上市银行同存余额占比约为53%。

图表22. 同业存单利率



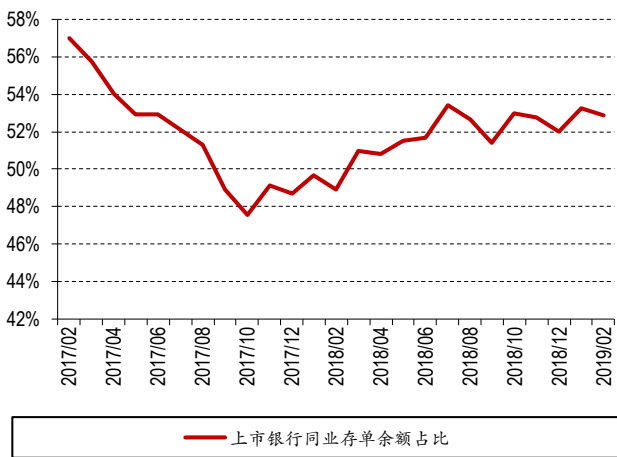
资料来源：万得，中银国际证券

图表23. 同业存单余额



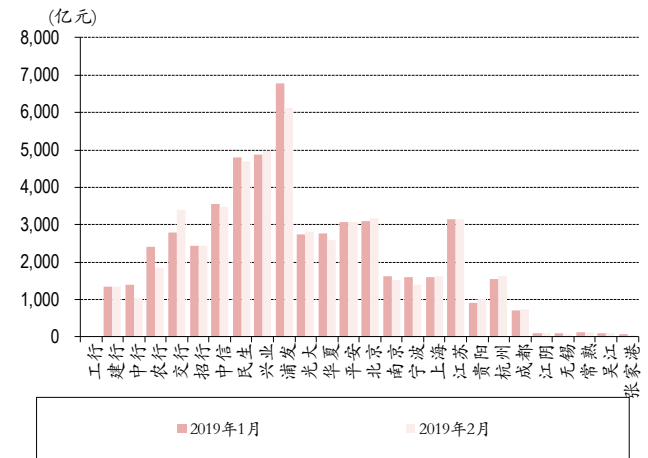
资料来源：万得，中银国际证券

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

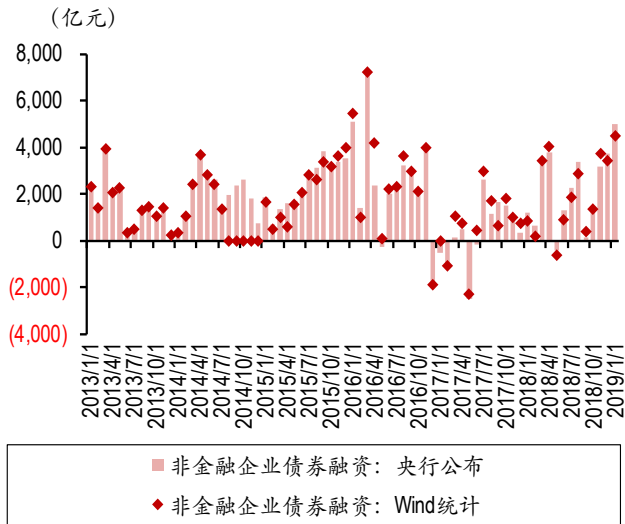


资料来源：万得，中银国际证券

债券融资市场回顾

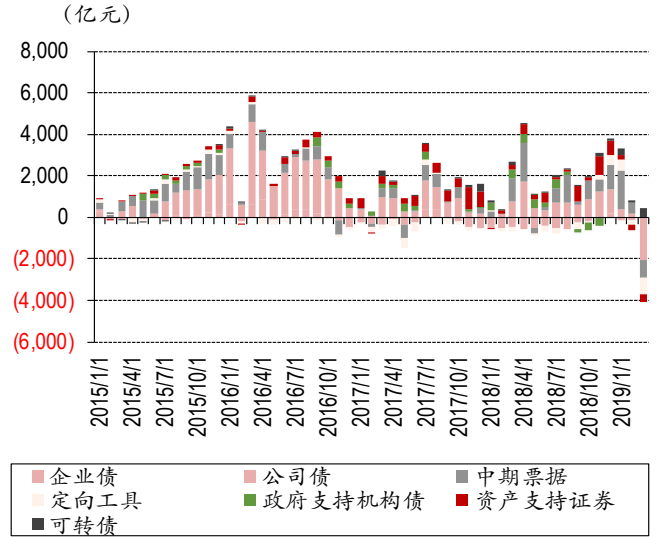
据万得统计，截至19年3月上旬，非金融企业债券净融资规模6178亿元，其中发行规模1239亿元，到期规模6264亿元。

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) 18年银行业四季度主要监管指标显示18年前四季度商业银行净利润同比增长4.72%，增速较去年同期下降1.26个百分点。净息差2.18%，环比提升3BP；不良贷款率1.83%，环比下降4BP；拨备覆盖率186%，环比提升5pct。（银保监会）
- 2) 中国2月官方制造业PMI49.2，创2016年2月以来新低，预期49.5，前值49.5。（统计局）
- 3) 银保监会统计信息与风险监测部主任刘春航在银保监会吹风会上表示，银行机构逾期90天以上贷款余额和不良贷款的比例持续下降，去年末已降到了90%以内。（财联社）
- 4) 银保监会发布《关于进一步加强金融服务民营企业有关工作的通知》，提出23项细化措施。通知要求商业银行要在19年3月底前制定年度民营企业服务目标。国有大行要充分发挥“头雁”效应，19年普惠型小微企业贷款力争总体实现余额同比增长30%以上，信贷综合融资成本控制在合理水平。（银保监会）
- 5) 银保监会发布“坚决打好防范化解金融风险攻坚战”文章，包含了具体落实的13项举措。其中提到银行领域的野蛮生长现象得到遏制，影子银行和交叉金融风险持续收敛；结构性去杠杆达到预期目标，加大不良资产处置盘活信贷存量，两年银行业累计处置不良贷款3.48万亿元；6家大行和12家股份行18Q4新发放普惠型小微企业贷款平均利率5.06%/6.71%，较一季度下降均超过1.1个百分点。（银保监会）
- 6) 银保监会通气会上，银保监会创新部主任李文红表示，理财子公司净资本管理办法的制定，已经列入了银保监会今年重点工作之中。（财新）
- 7) MSCI宣布一项重磅利好，将中国A股在MSCI指数中的权重从5%增加至20%，具体分3步走，分19年5月/8月/11月三次上调，最终预计MSCI新兴市场指数中的成分股中有253大盘A股和168只中盘A股。（新浪财经）
- 8) 银保监会首席风险官、新闻发言人肖远企表示，未来要改善金融供给，增加有效供应，要增加中小银行和保险的数量和业务比重。（新浪）
- 9) 央行副行长潘功胜表示，人民银行将按照“宜早不宜迟、宜快不宜慢”的精神，扩大金融服务业双向开放，全面实行准入前国民待遇加负面清单的管理制度，大幅度放宽各类金融机构的市场准入。稳妥推进资本项目可兑换和金融市场双向开放。（央视财经）
- 10) 国家税务总局所得税司副司长刘宝柱表示，按照新规定小型微利企业的实际税负将从原来10%降到5%，税负比原来降低一半。（中国新闻网）
- 11) 2019年人民银行金融市场工作会议指出，我国经济金融发展进入新的阶段，防范化解金融风险等重大风险任务艰巨；2019年，注重发挥债券市场在支持实体经济和商业银行等机构资本补充中的作用；要强化票据市场建设和风险防范，加强同业拆借市场管理，继续推动互联网金融风险专项整治等内容。（央行）
- 12) 有消息称有银行接受监管窗口指导，停止银行理财投资大额存单。多位银行人士对此表示，尚未收到该通知。但据记者获悉，至少有一家股份制银行收到了此窗口指导。（财联社）
- 13) 市场传言监管部门正制定资金信托相关新规，拟推出投资门槛为1万元的公募信托产品。有信托人士对记者表示，为了与资管新规精神相符，公募信托产品应为标准化产品，属于净值型产品范畴，预计信托公募资质监管实行审批制，但一切有待监管细则出台。（上证报）
- 14) 银保监会副主席王兆星表示，总体而言新增的票据融资有真实交易背景，但不排除存在个别套利违规现象。对此已经在组织监管人员加强检查，会采取严格的问责和处罚。（据财联社）



上市公司重要公告汇总

【建设银行】关于境外二级资本债券发行完毕的公告：公司于2019年2月27日在境外发行了2029年到期的18.50亿美元二级资本债券，品种为10年期固定利率债券，初始固定利率为每年4.25%。

【兴业银行】董事会决议：同意2021年6月底前在境内外分次分期发行不超过等值于人民币2000亿元的金融债券，债券期限不超过10年，并提请股东大会批准董事会授权管理层组织实施。

【中信银行】(1) 关于行长离任的公告：孙德顺先生因年龄原因，不再担任本行执行董事、行长。同时会议审议通过《关于聘任方合英先生为中信银行股份有限公司行长的议案》。(2) 公开发行A股可转债公告：发行总额为人民币400亿元，期限为发行之日起六年，优先配售及网上申购时间为2019年3月4日，网下申购时间为2019年3月1日17:00前。



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	
601988.SH	中国银行	未有评级	3.90	1,148	0.59	0.63	0.82	0.75	5.02
601288.SH	农业银行	买入	3.85	1,347	0.55	0.59	1.00	0.84	4.43
600036.SH	招商银行	买入	32.90	830	2.78	3.18	1.86	1.65	19.49
601998.SH	中信银行	未有评级	6.95	340	0.87	0.93	0.93	0.86	7.95
600000.SH	浦发银行	增持	12.02	353	1.85	1.91	0.89	0.79	14.49
601818.SH	光大银行	买入	4.40	231	0.60	0.66	0.86	0.79	5.32
600015.SH	华夏银行	未有评级	8.58	132	1.29	1.32	0.89	0.79	12.55
601169.SH	北京银行	增持	6.56	139	0.89	0.96	0.88	0.81	8.02
601009.SH	南京银行	增持	7.69	65	1.14	1.32	1.13	1.04	7.64
002142.SZ	宁波银行	增持	19.68	103	1.79	2.15	2.04	1.61	11.78
601229.SH	上海银行	增持	12.47	136	1.40	1.72	1.07	0.98	12.62
600919.SH	江苏银行	未有评级	7.25	84	1.03	1.10	0.92	0.83	8.63
600926.SH	杭州银行	增持	8.96	46	0.89	1.04	1.10	1.00	8.94
002807.SZ	江阴银行	未有评级	6.53	12	0.46	0.48	1.26	1.23	5.41
600908.SH	无锡银行	增持	6.66	12	0.54	0.61	1.33	1.22	5.38
601128.SH	常熟银行	买入	7.84	18	0.56	0.68	1.69	1.56	5.17
603323.SH	吴江银行	增持	8.17	12	0.50	0.59	1.41	1.32	6.16
002839.SZ	张家港行	未有评级	7.31	13	0.42	0.49	1.60	1.48	4.95

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 3 月 1 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