



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

政策扶持小微力度不减，关注利率并轨推进

过去一周板块上涨 1.01%，跑输沪深 300 指数 1.38 个百分点。上周两会记者会上总理表示 19 年小微企业融资成本将努力再降 1 个百分点，银保监会表态 19 年继续推行“两增两控”目标，19 年行业继续大力扶持小微企业政策基调不变。结合统计局公布 2 月经济数据，1-2 月工业增加值表现回落，实体经济有效融资需求的改善还需等待后续经济数据的进一步印证。目前板块 2019 年 PB 仅 0.82x，绝对估值仍处市场低位，安全边际高，存配置吸引力，随着海外增量资金的持续流入将利好银行，重视板块长期配置价值。个股方面关注受益政策放松，边际改善延续的股份行以及业绩领先的优质个股（招商银行和宁波银行）。

- **银行：**过去一周 A 股银行板块上涨 1.01%，同期沪深 300 指数上涨 2.39%，A 股银行板块跑输沪深 300 指数 1.38 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 25/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行涨幅靠前的是兴业银行 (+3.02%)、招商银行 (+2.89%)，涨幅靠后的是光大银行 (-0.96%)、南京银行 (-1.54%)。次新股里涨幅靠前的是无锡银行 (+4.06%)、杭州银行 (+2.24%)。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是招商银行 (+2.98%)、中信银行 (+2.73%)。**信托：**安信信托、陕国投 A、中航资本分别下跌 6.40%/5.90%/0.52%，爱建集团、经纬纺机分别上涨 1.12%/1.17%。
- **行业新闻回顾及展望。**回顾：(1)国务院总理李克强表示，今年要让小微企业的融资成本在去年的基础上再降低一个百分点。（中证网）(2)2019 年 1-2 月份，规模以上工业增加值同比增 5.3%，剔除春节因素增长 6.1%。19 年 1-2 月份，社会消费品零售总额同比名义增长 8.2%。城镇固定资产投资同比增长 6.1%。（统计局）(3)银保监会发布《关于 2019 年进一步提升小微企业金融服务质效的通知》，提出“两增两控”目标，大行和地方性法人机构执行目标差异化。（银保监会）(4)银保监会副主席曹宇表示，民营银行批设常态化，符合条件都会正常批设。（上证报）(5)中国金融监管部门正在就利率并轨向银行展开调研。（新浪财经）(6)沪深交易所窗口指导放松了地方融资平台发行公司债的申报条件，放开政府收入占比 50% 的上限限制。（21 世纪经济报道）(7)银保监会副主席周亮表示，今年可能还要增加对小微企业不良贷款容忍度，可能会在高风险机构处置方面出台相关制度建设文件。（证券时报）
- **资金价格。**过去一周，央行净投放 200 亿。本周央行将回笼 3470 亿。银行间拆借利率走势分化，7 天/30 天 Shibor 利率分别上升 34BP/10BP 至 2.73%/2.81%。国债收益率走势向上，1/10 年期国债收益率分别上升 1BP/0BP 至 2.46%/3.14%。
- **理财价格。**理财产品平均年收益率(万得)为 4.29%，比上周下跌 3BP。
- **信托市场回顾。**3 月截至上周，集合信托共成立 537 只，成立规模 506 亿元，平均期限 1.73 年，平均预期收益率为 8.27%，比 2 月上涨 2BP。
- **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 6bps /7bps/3bps 至 2.76%/2.80%/2.84%。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 905 亿元，其中发行规模 6,863 亿元，到期规模 7,767 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

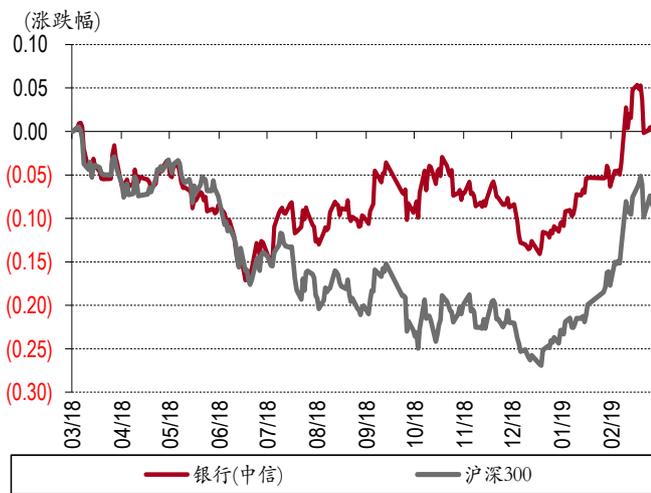
图表 1. A 股银行板块跑输沪深 300	4
图表 2. A 股各行业一周涨跌幅	4
图表 3. A 股 16 家银行一周涨跌幅	4
图表 4. H 股银行一周涨跌幅	4
图表 5. A 股银行相对于 H 股折/溢价	5
图表 6. A 股银行次新股一周涨跌幅	5
图表 7. 海外银行估值表	6
图表 8. 美元兑人民币汇率	7
图表 9. 央行公开市场操作	7
图表 10. 7 天/30 天 SHIBOR 利率	7
图表 11. 银行同业拆借利率	7
图表 12. 银行间国债收益率	8
图表 13. 票据贴现利率	8
图表 14. 银行理财产品收益率	9
图表 15. 互联网理财产品收益率	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 1.01%，同期沪深 300 指数上涨 2.39%，A 股银行板块跑输沪深 300 指数 1.38 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 25/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行涨幅靠前的是兴业银行 (+3.02%)、招商银行 (+2.89%)，涨幅靠后的是光大银行 (-0.96%)、南京银行 (-1.54%)。次新股里涨幅靠前的是无锡银行 (+4.06%)、杭州银行 (+2.24%)。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是招商银行 (+2.98%)、中信银行 (+2.73%)。

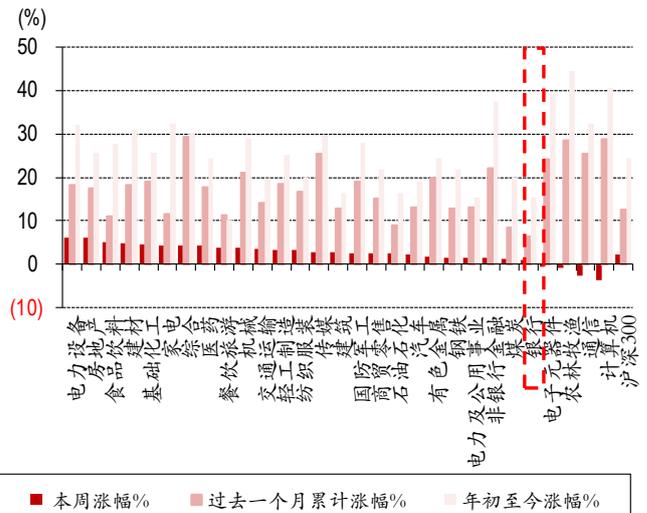
信托：安信信托、陕国投 A、中航资本分别下跌 6.40%/5.90%/0.52%，爱建集团、经纬纺机分别上涨 1.12%/1.17%。

图表1.A 股银行板块跑输沪深 300



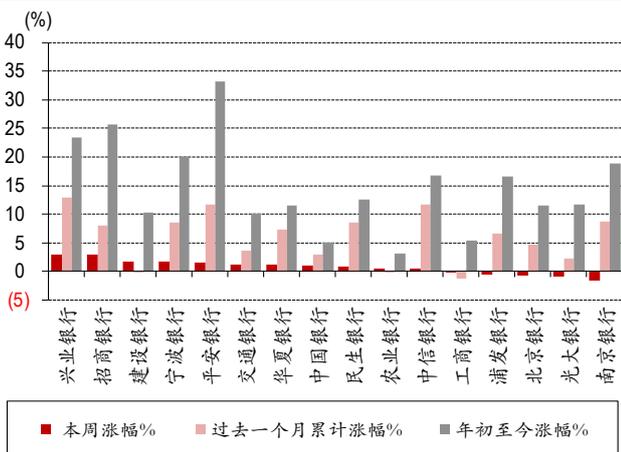
资料来源：万得，中银国际证券

图表2. A 股各行业一周涨跌幅



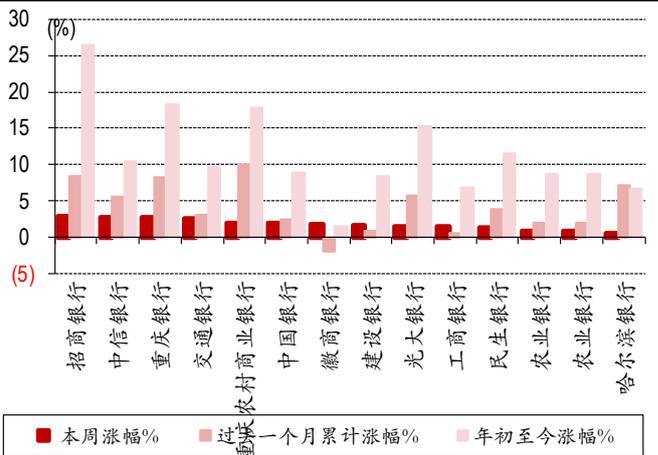
资料来源：万得，中银国际证券

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



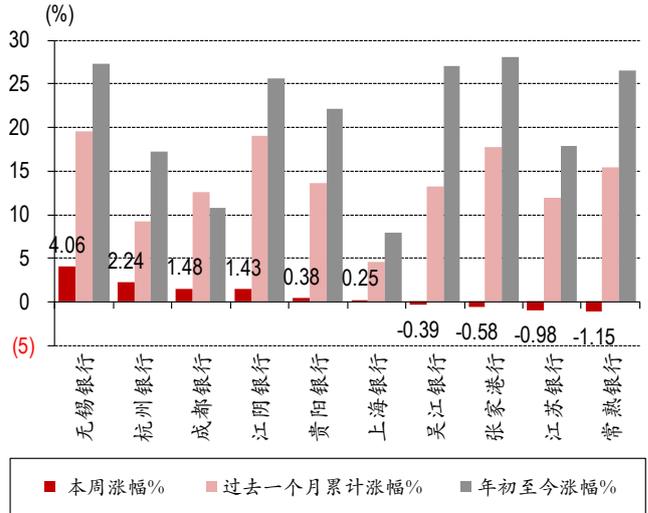
资料来源：万得，中银国际证券

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

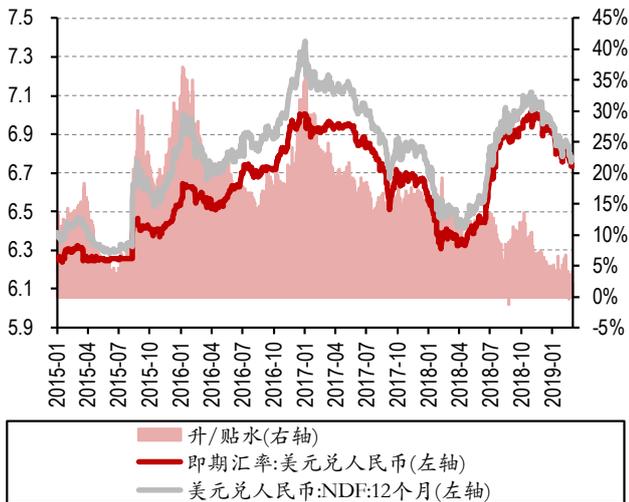
中文简称	币种	股价	总市值 (百万)	ROE(%)			PE(倍)			PB(倍)		
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
美国												
花旗	USD	64.1	150,049	7.57	9.01	9.52	(22.1)	9.1	8.7	0.83	0.87	0.79
J.P 摩根	USD	105.3	344,909	10.68	13.49	13.50	14.1	11.0	10.9	1.50	1.49	1.42
富国	USD	50.4	228,687	10.48	11.52	12.67	10.3	10.9	10.2	1.26	1.34	1.28
平均				9.27	11.13	11.72	8.3	10.7	10.2	1.3	1.3	1.2
欧洲												
汇丰	USD	41.1	164,982	8.05	8.62	8.40	15.3	10.7	11.5	0.98	1.00	0.99
桑坦德	EUR	4.3	69,793	8.13	8.17	8.64	10.5	8.9	8.1	0.74	0.73	0.69
巴黎银行	EUR	43.8	54,710	8.61	7.77	7.49	7.1	7.2	7.6	0.58	0.59	0.56
平均				8.26	8.19	8.17	12.6	9.6	9.9	0.8	0.9	0.8
日本												
三菱 UFJ	JPY	572.0	7,817,964	7.50	6.67	6.19	8.4	7.8	8.0	0.51	0.47	0.45
三井住友	JPY	3974.0	5,561,220	7.91	7.58	7.21	7.9	7.7	7.4	0.57	0.54	0.52
瑞穗	JPY	172.5	4,380,206	6.88	6.60	4.19	7.3	7.9	12.2	0.51	0.49	0.49
平均				7.43	6.95	5.86	8.0	7.8	8.9	0.53	0.50	0.48
加拿大												
加拿大皇家银行	CAD	102.6	147,340	16.61	17.43	17.02	12.9	12.0	11.4	2.19	2.06	1.89
多伦多道明	CAD	75.0	137,519	14.64	16.37	15.81	13.2	11.7	11.1	1.98	1.88	1.69
丰业银行	CAD	72.9	89,301	14.49	14.58	14.10	11.2	10.4	10.0	1.61	1.45	1.37
平均				15.25	16.12	15.64	12.6	11.5	11.0	1.97	1.85	1.69
澳大利亚												
澳大利亚联邦银行	AUD	72.3	128,006	15.86	14.94	13.80	12.9	13.4	13.6	2.03	1.91	1.86
西太平洋银行	AUD	26.5	91,292	13.18	13.26	12.76	11.4	11.2	11.2	1.49	1.42	1.38
澳新	AUD	26.4	74,992	11.38	10.82	11.38	11.7	12.1	11.1	1.27	1.27	1.24
平均				13.47	13.01	12.65	12.1	12.4	12.2	1.67	1.60	1.55
香港												
中银香港	HKD	32.5	343,615	11.65	12.85	12.65	11.1	10.8	10.5	1.42	1.33	1.24
恒生	HKD	190.5	364,206	14.01	15.46	15.46	18.2	15.3	14.7	2.51	2.38	2.21
东亚	HKD	25.9	73,557	5.51	6.55	6.09	7.9	11.4	12.3	0.82	0.78	0.75
平均				10.39	11.62	11.40	14.1	13.0	12.6	1.87	1.77	1.65
印度												
HDFC 银行	INR	2254.5	6,136,632	18.37	na	na	40.2	na	na	6.69	na	na
印度国家银行	INR	299.9	2,676,045	0.14	0.46	2.25	1,109.3	134.3	47.1	1.23	1.21	1.22
印度工业信贷银行	INR	396.4	2,554,093	13.87	na	5.24	25.1	25.8	43.4	2.44	na	na
平均				10.79	na	na	288.5	na	na	4.4	na	na
泰国												
泰国暹罗商业银行	THB	130.0	441,416	12.37	11.50	10.56	10.2	10.3	10.5	1.21	1.14	1.09
泰国泰华农民银行	THB	190.0	454,719	10.40	10.65	10.56	13.2	11.7	11.0	1.30	1.21	1.12
开泰银行	THB	18.9	264,148	8.01	9.97	9.41	11.8	9.0	8.9	0.92	0.86	0.81
平均				10.26	10.71	10.18	11.8	10.5	10.4	1.2	1.1	1.0
亚洲其他												
马来亚银行	MYR	9.5	104,504	10.45	10.34	10.75	13.9	13.5	12.4	1.43	1.36	1.32
菲律宾群岛银行	PHP	88.9	400,667	12.46	10.87	10.67	17.9	17.1	14.6	2.22	1.62	1.50
中亚银行	IDR	27500.0	678,012,775	19.13	18.26	18.14	29.1	26.4	23.1	5.16	4.53	3.95

资料来源: 万得, 中银国际证券

一周资金价格回顾

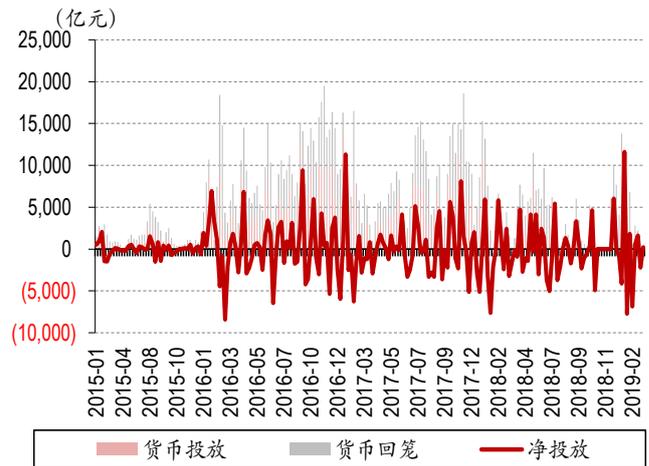
过去一周，央行净投放 200 亿，其中逆回购投放 200 亿元。本周央行将回笼 3470 亿，其中逆回购到期 200 亿元，MLF 到期 3270 亿元。银行间拆借利率走势分化，7 天/30 天 Shibor 利率分别上升 34BP/10BP 至 2.73%/2.81%。国债收益率走势向上，1/10 年期国债收益率分别上升 1BP/0BP 至 2.46%/3.14%。

图表8. 美元兑人民币汇率



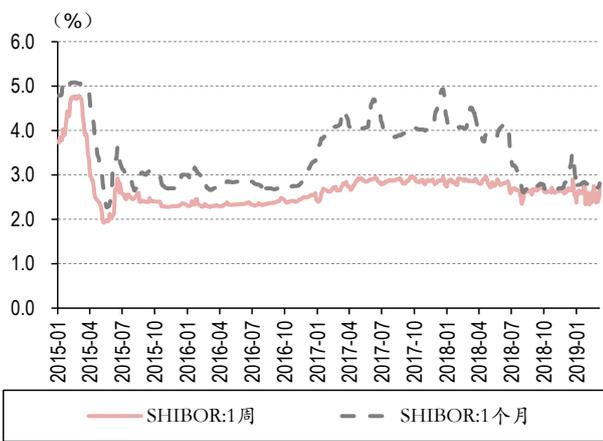
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表9. 央行公开市场操作



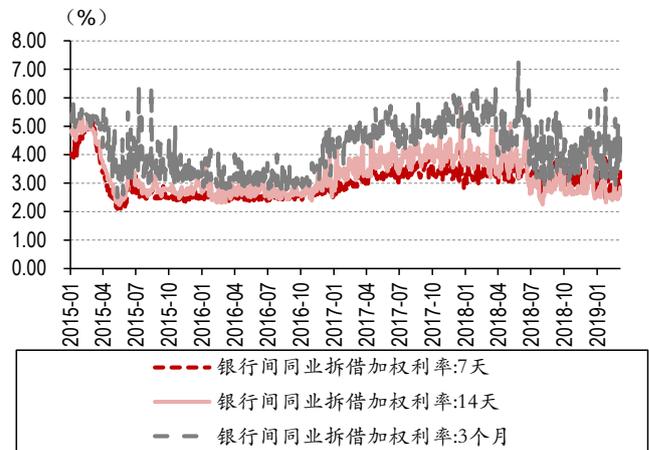
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表10. 7 天/30 天 SHIBOR 利率



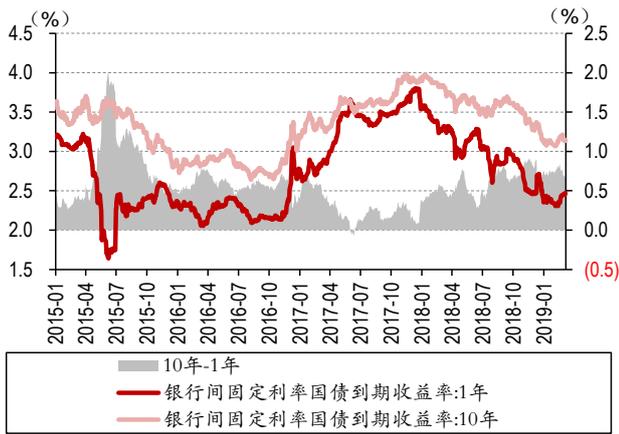
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表11. 银行同业拆借利率



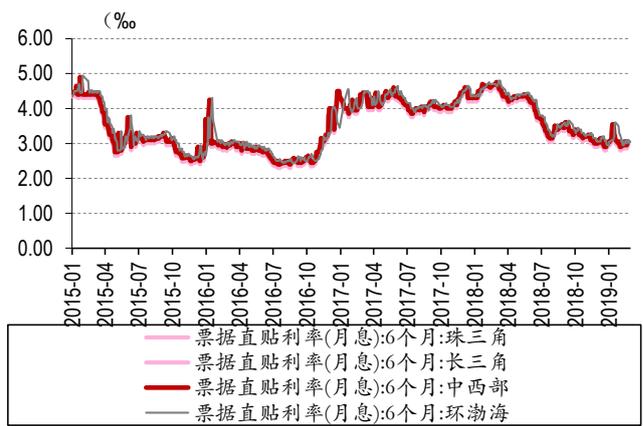
资料来源: 万得, 中银国际证券

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

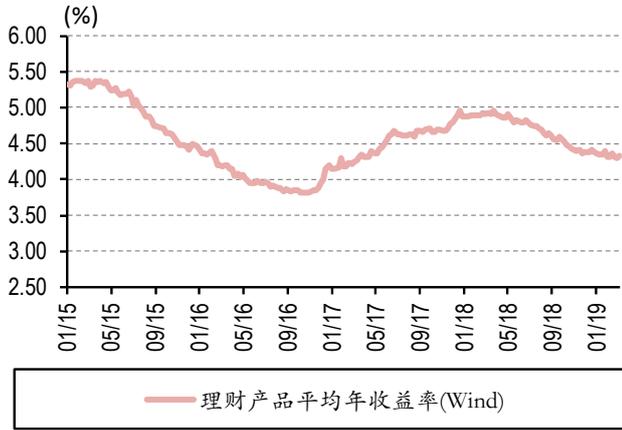


资料来源: 万得, 中银国际证券

一周理财市场回顾

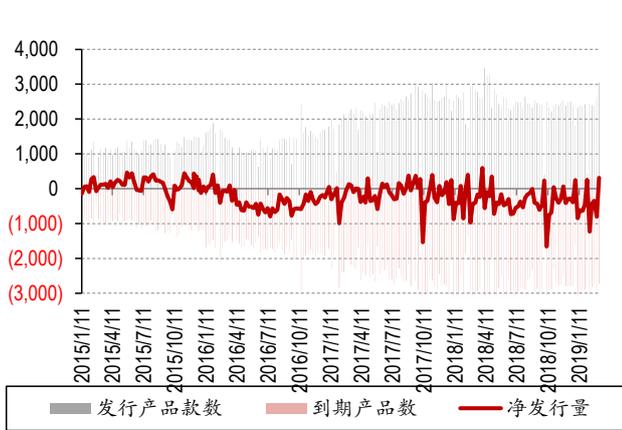
据万得不完全统计，截至上周共计发行理财产品 3044 款，到期 2731 款，净发行 313 款。在新发行理财产品中，保本型理财产品占 17.1%。理财产品平均年收益率(万得)为 4.29%，比上周下跌 3BP。

图表14. 银行理财产品收益率



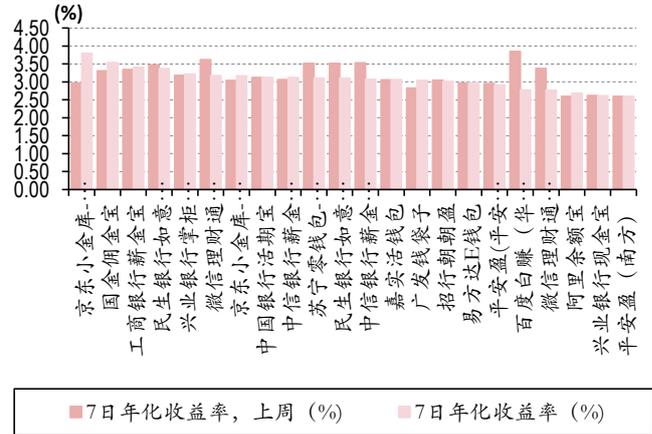
资料来源：万得，中银国际证券

图表16. 理财产品净发行量



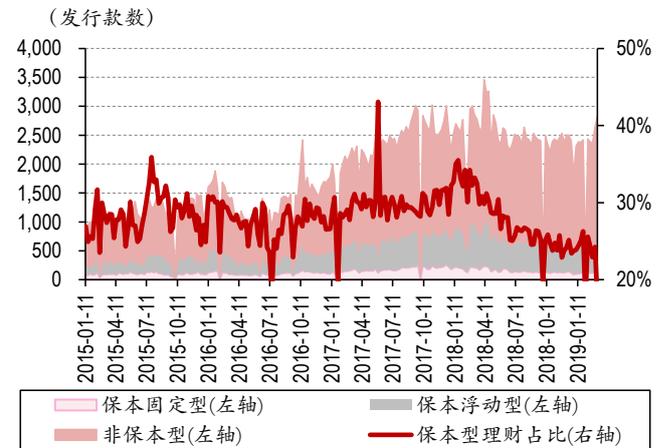
资料来源：万得，中银国际证券

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

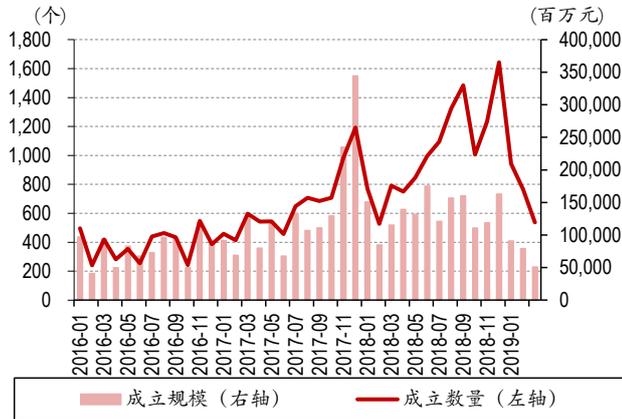


资料来源：万得，中银国际证券

信托市场回顾

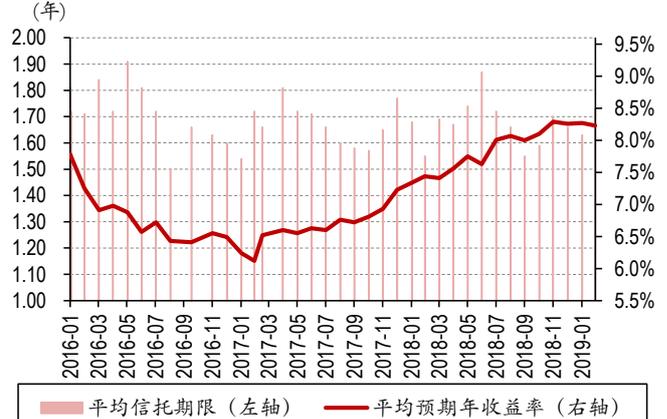
3月截至上周，集合信托共成立537只，成立规模506亿元，平均期限1.73年，平均预期收益率为8.27%，比2月上漲2BP。

图表18. 集合信托成立统计



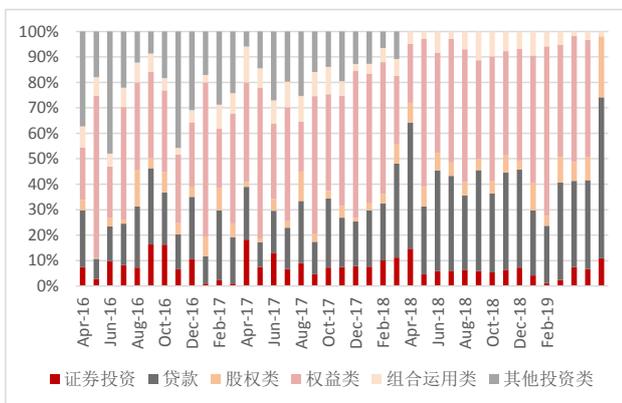
资料来源：用益信托网，中银国际证券

图表19. 集合信托期限和收益



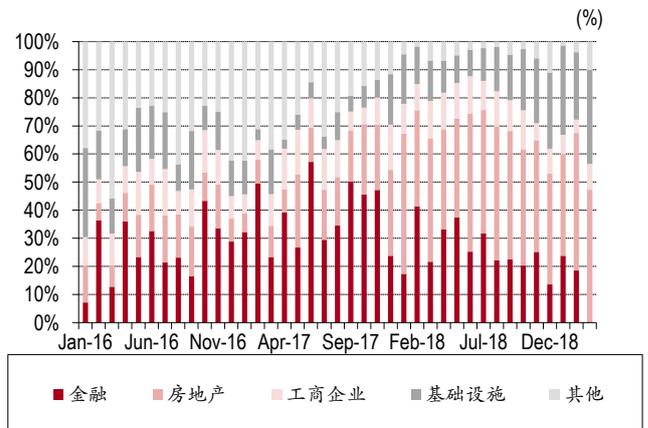
资料来源：用益信托网，中银国际证券

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

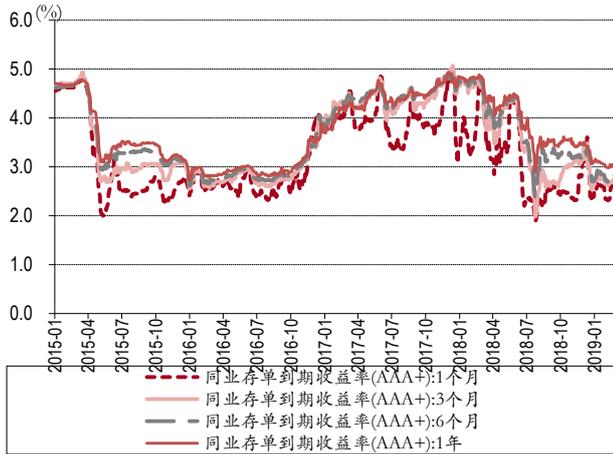


资料来源：用益信托网，中银国际证券

同业存单市场回顾

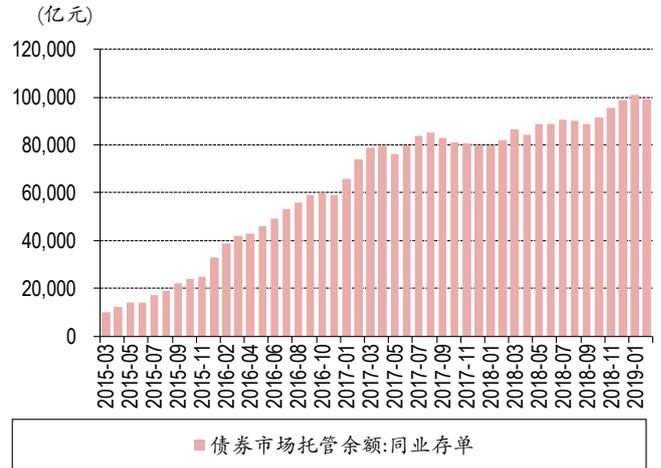
过去一周，1月/3月/6月AAA+级同业存单利率分别上升6bps/7bps/3bps至2.76%/2.80%/2.84%。2月末同业存单余额为9.93万亿元，较1月末减少1484亿元，其中25家上市银行同存余额占比约为53%。

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



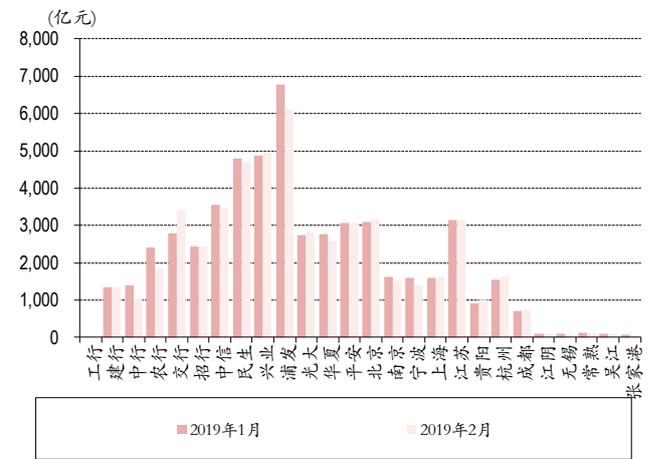
资料来源：万得，中银国际证券

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

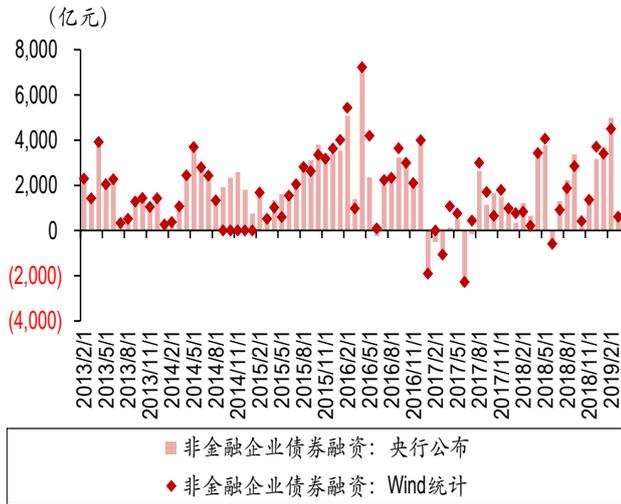


资料来源：万得，中银国际证券

债券融资市场回顾

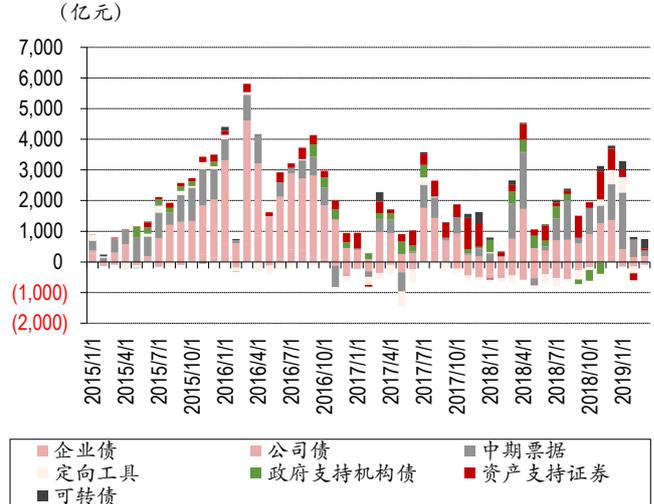
据万得统计，截至19年3月上旬，非金融企业债券净融资规模905亿元，其中发行规模6,863亿元，到期规模7,767亿元。

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) 国务院总理李克强答记者问表示,我们今年要多策并举多管齐下,让小微企业的融资成本在去年的基础上再降低一个百分点。(财联社)
- 2) 2019年1-2月份,规模以上工业增加值同比实际增长5.3%,增速较2018年12月份回落0.4个百分点。剔除春节因素影响增长6.1%。环比2月较1月增0.43%。(2) 2019年1-2月份,社会消费品零售总额同比名义增长8.2%。城镇固定资产投资同比增长6.1%,预估为6.1%,前值为5.9%。(统计局)
- 3) 银保监会发布《关于2019年进一步提升小微企业金融服务质效的通知》,通知指出对于单户授信总额1000万元及以下小微企业贷款要努力完成“两增两控”目标,但对大行和地方性法人机构提出差异化的考核目标,提出将不良率控制在不高于各项贷款不良率3个百分点以内。(银保监会)
- 4) 银保监会副主席曹宇表示,民营银行批设常态化,今年只要申报,符合条件都会正常批设。(上证报)
- 5) 中国金融监管部门正在就利率并轨向银行展开调研,包括对银行稳健经营必要性及正负面影响,以及如果取消现行官定存贷款基准利率改为市场化的利率锚对银行表内外信贷资产的影响等。(新浪财经)
- 6) 沪深交易所上周窗口指导放松了地方融资平台发行公司债的申报条件。主要内容包括:对于到期债务六个月内债务,以借新还旧为目的发行公司债,放开政府收入占比50%的上限限制,但不允许配套补流。(21世纪经济报道)
- 7) 针对小微企业融资难融资贵的问题,银保监会副主席周亮表示,目前已提高了对小微企业不良贷款的容忍度,今年可能还要增加对小微企业不良贷款容忍度;在处置不良方面,今年力度可能要进一步加大;今年可能会在高风险机构处置方面出台相关制度建设文件。(证券时报)
- 8) 据财新报道,目前发改委正在牵头起草完善市场主体退出制度改革的相关方案,其中,金融机构作为特殊市场主体,也被纳入其中。(财联社)
- 9) 人民银行党委、外汇局党组理论学习中心组2019年第二次集中学习会提出,要注重在稳增长的基础上防风险,强化货币政策的逆周期调节作用。会议认为,当前深化金融供给侧结构性改革,一定要把重点放在着力疏通货币政策传导机制和效果上。(央行)
- 10) 3月12日上午7时,中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话,双方就文本关键问题进行具体磋商。(新华社)
- 11) 各地可因地制宜适当放宽创业担保贷款申请条件;有效引导金融资源“支小助微”,缓解民营和小微企业融资难、融资贵问题,由此产生的贴息由地方财政承担。(财政部)
- 12) 上周五中证协召集符合外部接入条件的券商举行了专题会议,主要内容为券商外部接入和严禁配资。(证券时报)



上市公司重要公告汇总

【中信银行】公开发行 A 股可转换公司债券上市公告书:本次可转债的发行总额为人民币 400 亿元,期限为自发行之日起六年。

【平安银行】据平安董事长谢永林:平安银行正在申请理财子公司牌照,申请材料已经上报,已做好相关业务准备,保证牌照获批后子公司能在高起点上发展。

【江苏银行】公开发行可转换公司债券发行公告:本次拟发行可转债募集资金总额为人民币 200 亿元,发行数量为 2,000 万 (20,000 万张)。本次发行的可转债期限为发行之日起 6 年,即自 2019 年 3 月 14 日至 2025 年 3 月 13 日。



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	
601988.SH	中国银行	未有评级	3.79	1,116	0.59	0.63	0.80	0.73	5.02
601288.SH	农业银行	买入	3.71	1,298	0.55	0.59	0.96	0.81	4.43
600036.SH	招商银行	买入	31.67	799	2.78	3.18	1.79	1.59	19.49
601998.SH	中信银行	未有评级	6.36	311	0.87	0.93	0.85	0.78	7.95
600000.SH	浦发银行	增持	11.43	335	1.85	1.91	0.85	0.75	14.49
601818.SH	光大银行	买入	4.13	217	0.60	0.66	0.80	0.74	5.32
600015.SH	华夏银行	未有评级	8.24	127	1.29	1.32	0.86	0.76	12.55
601169.SH	北京银行	增持	6.26	132	0.89	0.96	0.84	0.77	8.02
601009.SH	南京银行	增持	7.68	65	1.14	1.30	1.13	1.04	7.64
002142.SZ	宁波银行	增持	19.47	101	1.79	2.15	2.01	1.59	11.78
601229.SH	上海银行	增持	12.08	132	1.40	1.65	1.04	0.95	12.62
600919.SH	江苏银行	未有评级	7.04	81	1.03	1.10	0.89	0.80	8.63
600926.SH	杭州银行	增持	8.68	45	0.89	1.04	1.06	0.96	8.94
002807.SZ	江阴银行	未有评级	6.38	11	0.46	0.48	1.23	1.20	5.41
600908.SH	无锡银行	增持	6.67	12	0.54	0.61	1.33	1.22	5.38
601128.SH	常熟银行	买入	7.77	18	0.56	0.66	1.68	1.54	5.17
603323.SH	吴江银行	增持	7.76	13	0.45	0.52	1.51	1.41	6.16
002839.SZ	张家港行	未有评级	6.85	12	0.42	0.49	1.50	1.38	4.95

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 3 月 16 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