



强于大市

银行行业周报

政治局会议重提结构性去杠杆，关注板块一季报表现

银行板块走势



资料来源：万得，中银国际证券

过去一周 A 股银行板块上涨 3.89%，跑赢沪深 300 指数 0.58 个百分点。3 月份信贷与社融增长、GDP、工业增加值等经济数据表现均超预期，体现了前期各项“稳经济”政策的效果逐步显现。上周五中央政治局召开会议，对一季度经济运行作出积极判断，认为 1 季度经济表现“开局良好、好于预期”。我们认为在此背景下市场对国内经济过度悲观的预期将持续修复，继续看好银行相对收益表现。板块目前相对较低的估值水平（19 年对应 0.90PB）存配置吸引力。4 月恰逢业绩披露期，个股推荐受益政策放松、1 季报存在超预期改善空间的股份行和区域银行（南京银行、杭州银行）以及业绩领先的优质个股（招商银行和宁波银行）。

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

- **银行：**过去一周 A 股银行板块上涨 3.89%，同期沪深 300 指数上涨 3.31%，A 股银行板块跑赢沪深 300 指数 0.58 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 7/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行涨幅靠前的是平安银行（+9.76%）、兴业银行（+6.95%），涨幅靠后的是民生银行（+1.84%）、北京银行（+1.11%）。次新股里涨幅靠前的是贵阳银行（+8.17%）、成都银行（+4.58%）。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是盛京银行（+10.0%）、交通银行（+3.23%）。**信托：**陕国投 A、中航资本、安信信托、爱建集团分别下跌 5.89%/4.69%/2.61%/1.74%，经纬纺机上涨 4.08%。
- **行业新闻回顾及展望。**回顾：（1）中央政治局召开会议，认为一季度经济运行“总体平稳、好于预期，开局良好”提出更加重视结构性问题与制度性问题。（新华社）（2）央行货币政策委员会 2019 年第一季度例会指出，稳健的货币政策要松紧适度，广义货币 M2 和社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配。（央行）（3）国务院总理李克强要求工农中建交 5 家国有大型商业银行带头确保小微企业贷款余额增长 30% 以上，信贷综合融资成本同比再降低 1 个百分点。（财联社）（4）银保监会正在研究制定对金融机构支持乡村振兴的考核评估体系（中证网）（5）一季度 GDP 同比增 6.4%，1-3 月份，全国固定资产投资同比增 6.3%，规模以上工业增加值同比实际增长 8.5%。（统计局）（7）中行董事长陈四清拟出任工行董事长。（新浪财经）（8）招商银行公告：经银保监会核准筹建招银理财有限责任公司。（9）光大银行公告：将出资 50 亿元人民币筹建光大理财有限责任公司。（10）兴业银行公告：拟发行 3 亿股优先股募集资金不超过 300 亿元。（11）华夏银行公布 2018 年年报：净利润同比增 5.22%，不良率 1.85%，拨备覆盖率 159%。（12）上海银行公布 2018 年年报：净利润同比增 17.7%，不良率 1.14%，拨备覆盖率 333%。（13）贵阳银行公布 2018 年年报：净利润同比增 13.4%，不良率 1.35%，拨备覆盖率 266%。
- **资金价格。**过去一周，央行净投 1325 亿，下周将回笼资金 3000 亿。银行间拆借利率走势向上，7 天/30 天 Shibor 利率分别上升 2BP/10BP 至 2.69%/2.79%。国债收益率走势向上，1 年/10 年期国债收益率分别上升 16BP/4BP 至 2.68%/3.37%。
- **理财价格。**理财产品平均年收益率(万得)为 4.24%，比上周上涨 2BP。
- **信托市场回顾。**4 月截至上周，集合信托共成立 677 只，成立规模 542.3 亿元，平均期限 1.69 年，平均预期收益率为 8.24%，比 3 月下跌 1BP。
- **同业存单。**1 月/3 月/6 月 AAA+ 级同业存单利率分别上升 26bps/15bps/3bps 至 2.69%/2.80%/2.88%。3 月末同业存单余额为 10 万亿元，较 2 月末增加 682 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。**据万得统计，截至 19 年 4 月上旬，非金融企业债券净融资规模 86 亿元，其中发行规模 6883 亿元，到期规模 6796 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。



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 3.89%，同期沪深 300 指数上涨 3.31%，A 股银行板块跑赢沪深 300 指数 0.58 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 7/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行涨幅靠前的是平安银行(+9.76%)、兴业银行(+6.95%)，涨幅靠后的是民生银行(+1.84%)、北京银行(+1.11%)。次新股里涨幅靠前的是贵阳银行(+8.17%)、成都银行(+4.58%)。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是盛京银行(+10.0%)、交通银行(+3.23%)。

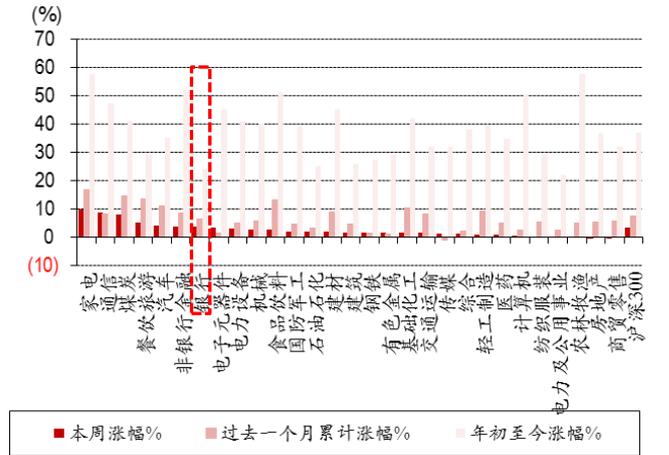
信托：陕国投 A、中航资本、安信信托、爱建集团分别下跌 5.89%/4.69%/2.61%/1.74%，经纬纺机上涨 4.08%。

图表1.A 股银行板块跑赢沪深 300



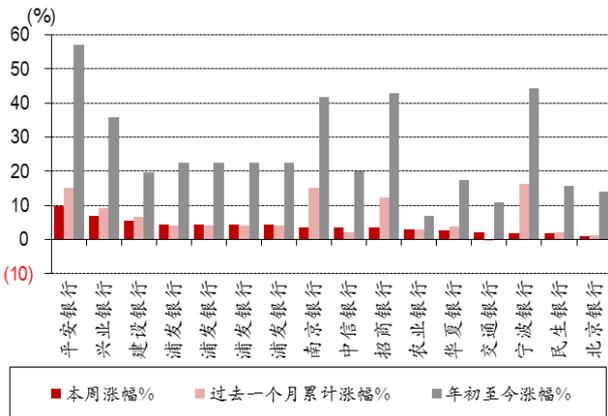
资料来源：万得，中银国际证券

图表2. A 股各行业一周涨跌幅



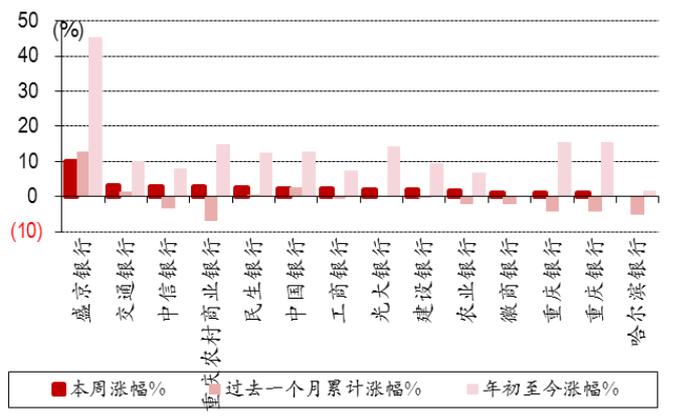
资料来源：万得，中银国际证券

图表3. A 股 16 家银行一周涨跌幅



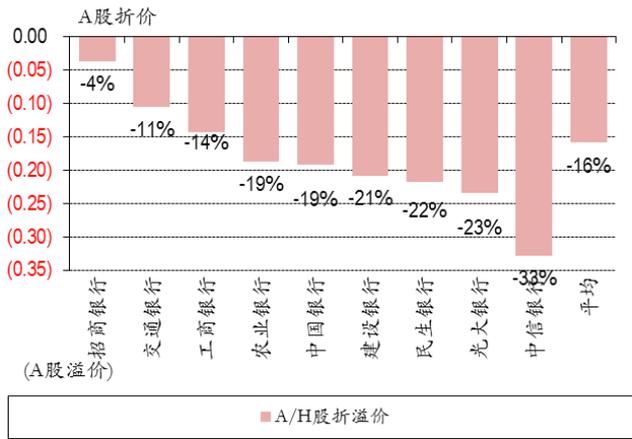
资料来源：万得，中银国际证券

图表4. H 股银行一周涨跌幅



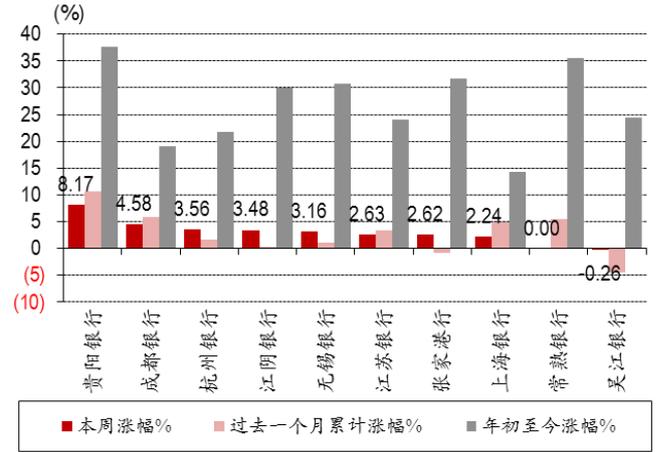
资料来源：万得，中银国际证券

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	69.7	163,062	7.57	9.01	9.58	-24.0	9.9	9.4	0.90	0.94	0.86
J.P 摩根	USD	113.5	368,503	10.68	13.49	13.86	15.1	11.7	11.4	1.60	1.61	1.53
富国	USD	47.6	214,676	10.48	11.52	12.04	9.7	10.2	10.1	1.18	1.27	1.19
平均				9.27	11.13	11.68	8.0	11.0	10.6	1.3	1.4	1.3
欧洲												
汇丰	USD	43.3	175,038	8.05	8.62	8.28	16.2	11.4	12.2	1.04	1.05	1.03
桑坦德	EUR	4.6	74,834	8.13	8.17	8.45	11.3	9.5	9.0	0.79	0.78	0.75
巴黎银行	EUR	49.0	61,221	8.70	7.77	7.63	7.9	8.0	8.4	0.67	0.66	0.63
平均				8.30	8.19	8.12	13.4	10.3	10.7	0.9	0.9	0.9
日本												
三菱 UFJ	JPY	565.6	7,730,491	7.50	6.67	6.16	8.3	7.7	7.8	0.51	0.47	0.45
三井住友	JPY	4061.0	5,682,967	7.91	7.58	7.21	8.0	7.8	7.6	0.58	0.55	0.53
瑞穗	JPY	174.3	4,425,913	6.88	6.60	3.82	7.3	8.0	14.3	0.52	0.49	0.49
平均				7.43	6.95	5.73	8.0	7.8	9.4	0.53	0.50	0.48
加拿大												
加拿大皇家银行	CAD	107.2	153,857	16.61	17.43	17.02	13.5	12.6	11.9	2.28	2.15	2.03
多伦多道明	CAD	75.8	138,838	14.64	16.37	15.82	13.4	11.8	11.2	2.00	1.89	1.71
丰业银行	CAD	73.2	89,669	14.49	14.58	14.00	11.2	10.4	10.1	1.62	1.46	1.38
平均				15.25	16.12	15.61	12.9	11.8	11.2	2.02	1.90	1.76
澳大利亚												
澳大利亚联邦银行	AUD	73.4	129,953	15.86	14.94	14.23	13.1	13.6	13.8	2.06	1.94	1.89
西太平洋银行	AUD	26.8	92,498	13.18	13.26	11.71	11.6	11.4	12.2	1.51	1.44	1.41
澳新	AUD	26.8	75,872	11.38	10.82	11.36	11.8	12.3	11.2	1.29	1.29	1.26
平均				13.47	13.01	12.43	12.3	12.6	12.7	1.69	1.62	1.58
香港												
中银香港	HKD	35.4	373,748	11.66	12.85	12.31	12.0	11.8	11.2	1.53	1.45	1.32
恒生	HKD	204.6	391,163	14.01	15.46	15.56	19.5	16.5	15.6	2.70	2.56	2.35
东亚	HKD	25.6	74,011	5.51	6.55	6.13	7.9	11.5	12.4	0.83	0.77	0.74
平均				10.39	11.62	11.34	15.2	14.0	13.4	2.01	1.90	1.75
印度												
HDFC 银行	INR	2293.7	6,246,313	18.37	n.a	n.a	41.0	n.a	n.a	6.80	n.a	n.a
印度国家银行	INR	310.8	2,773,769	0.14	0.46	2.13	1,149.8	139.2	52.8	1.28	1.26	1.26
印度工业信贷银行	INR	404.4	2,606,908	13.87	n.a	5.24	25.6	26.3	51.4	2.49	n.a	n.a
平均				10.79	n.a	n.a	302.0	n.a	n.a	4.5	n.a	n.a
泰国												
泰国暹罗商业银行	THB	128.5	436,325	12.37	11.50	10.55	10.1	10.2	10.5	1.20	1.12	1.08
泰国泰华农民银行	THB	191.0	457,113	10.40	10.65	10.52	13.3	11.7	11.1	1.31	1.21	1.12
开泰银行	THB	19.2	268,340	8.01	9.97	9.36	12.0	9.1	9.1	0.93	0.87	0.83
平均				10.26	10.71	10.14	11.8	10.5	10.4	1.2	1.1	1.0
亚洲其他												
马来亚银行	MYR	9.1	100,442	10.45	10.34	10.74	13.4	13.0	12.0	1.38	1.31	1.27
菲律宾群岛银行	PHP	83.0	374,076	12.46	10.87	10.60	16.7	15.9	13.7	2.07	1.51	1.40
中亚银行	IDR	28125.0	693,422,156	19.13	18.26	18.04	29.7	27.0	23.7	5.28	4.63	4.02

资料来源: 万得, 中银国际证券

一周资金价格回顾

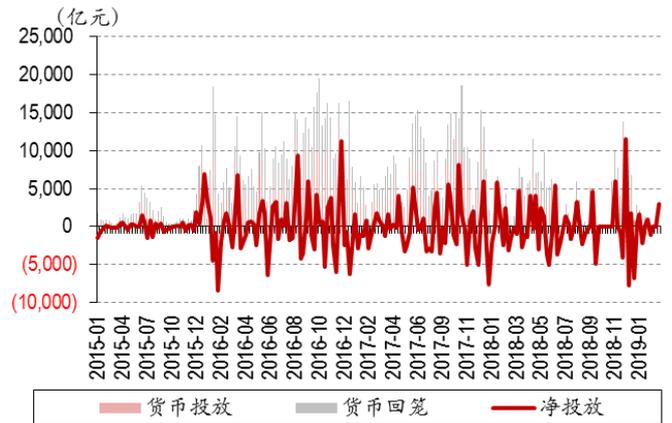
过去一周，央行净投放资金 1325 亿元，其中逆回购投放 5000 亿，MLF 投放 2000 亿元，MLF 回笼资金 3675 亿。银行间拆借利率走势向上，7 天/30 天 Shibor 利率分别上升 2BP/10BP 至 2.69%/2.79%。国债收益率走势向上，1 年/10 年期国债收益率分别上升 16BP/4BP 至 2.68%/3.37%。

图表8. 美元兑人民币汇率



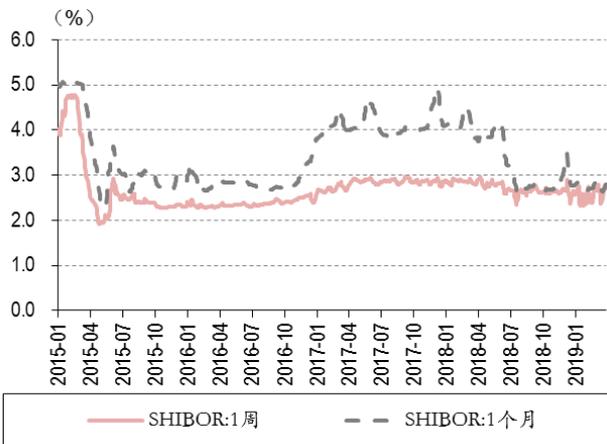
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表9. 央行公开市场操作



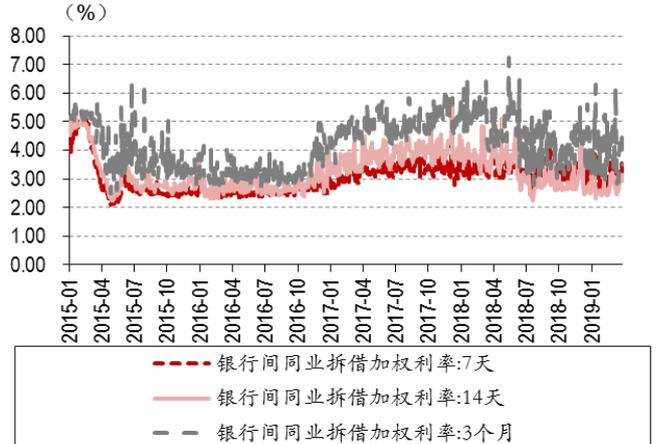
资料来源: 万得, 中银国际证券

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



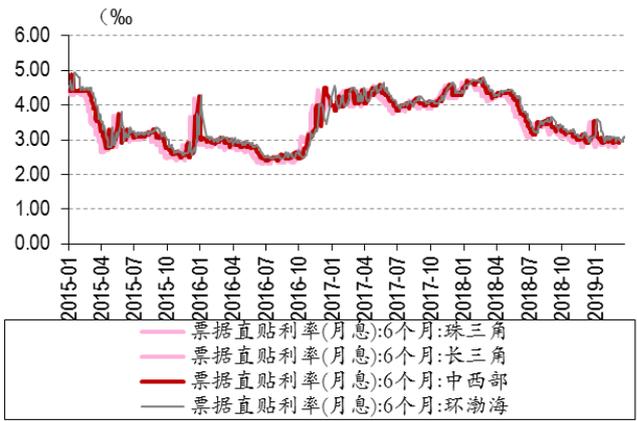
资料来源: 万得, 中银国际证券

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

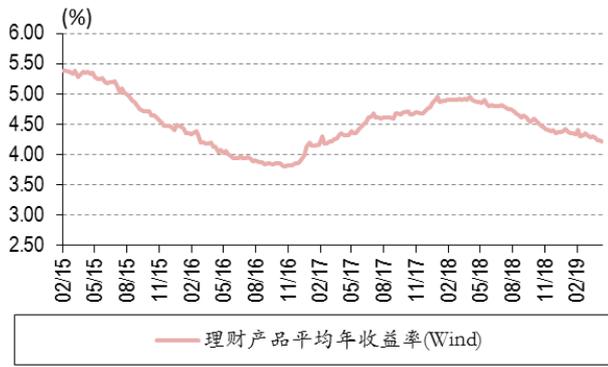


资料来源: 万得, 中银国际证券

一周理财市场回顾

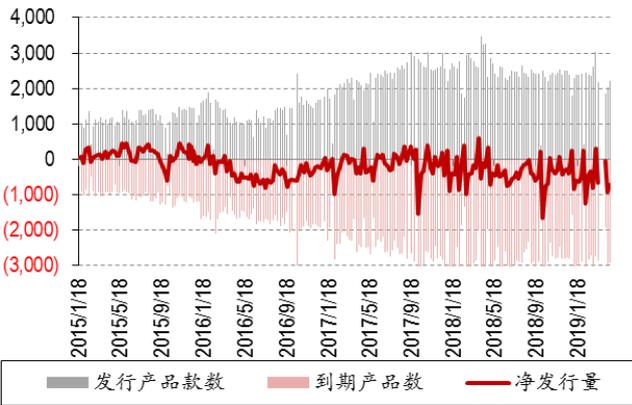
据万得不完全统计，截至上周共计发行理财产品 2214 款，到期 2922 款，净发行-708 款。在新发行理财产品中，保本型理财产品占 23.4%。理财产品平均年收益率(万得)为 4.24%，比上周上涨 2BP。

图表14. 银行理财产品收益率



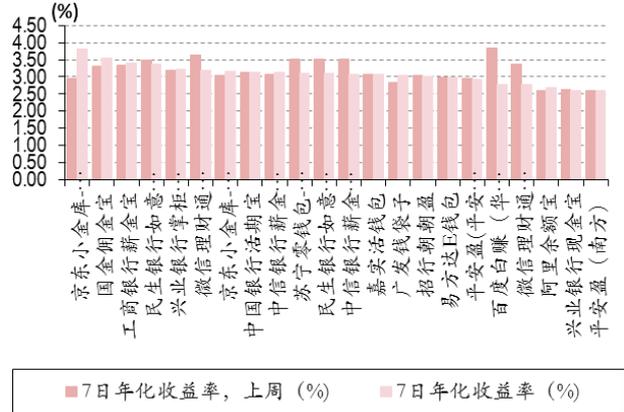
资料来源：万得，中银国际证券

图表16. 理财产品净发行量



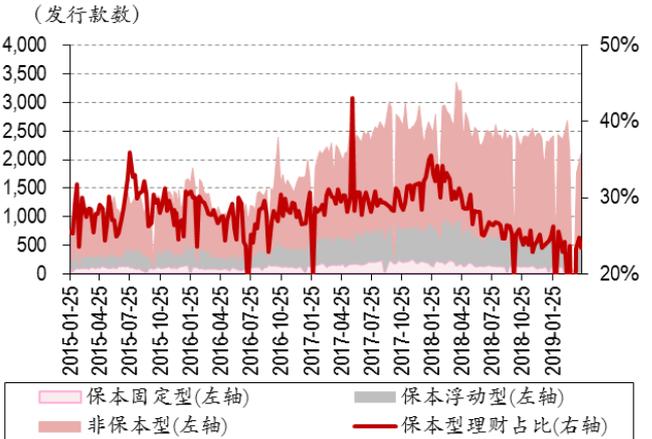
资料来源：万得，中银国际证券

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

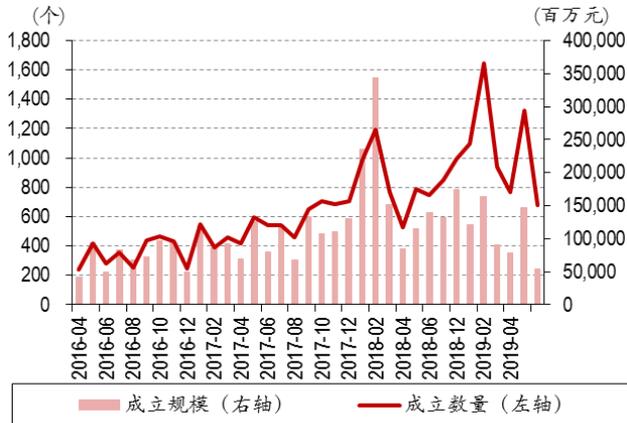


资料来源：万得，中银国际证券

信托市场回顾

4月截至上周，集合信托共成立677只，成立规模542.3亿元，平均期限1.69年，平均预期收益率为8.24%，比3月下跌1BP。

图表18. 集合信托成立统计



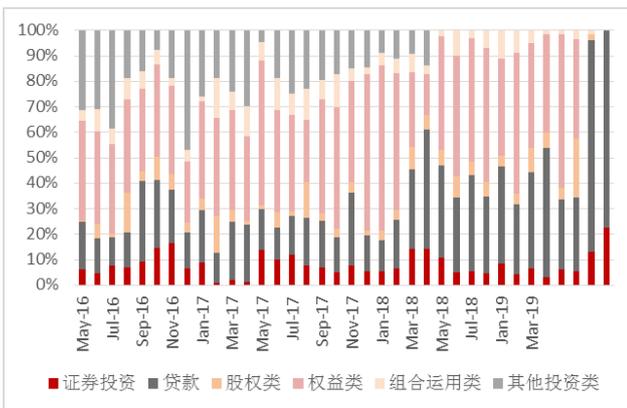
资料来源：用益信托网及中银国际证券

图表19. 集合信托期限和收益



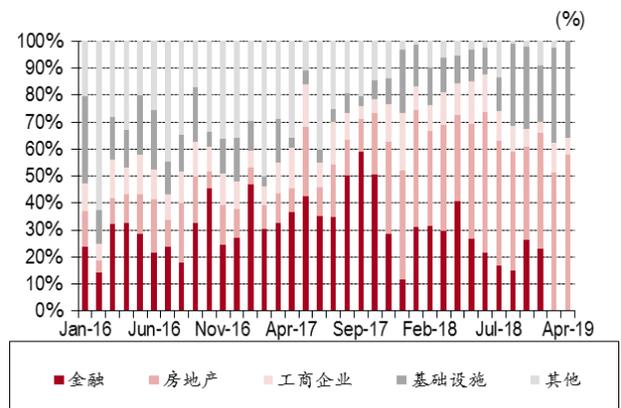
资料来源：用益信托网及中银国际证券

图表20. 集合信托资金投向



资料来源：用益信托网及中银国际证券

图表21. 集合信托资金投资领域

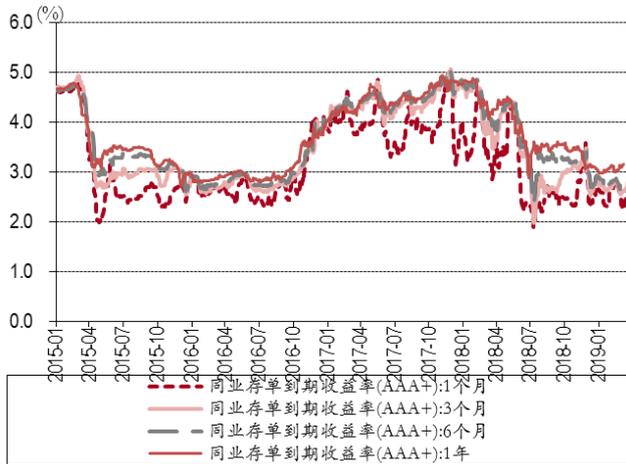


资料来源：用益信托网及中银国际证券

同业存单市场回顾

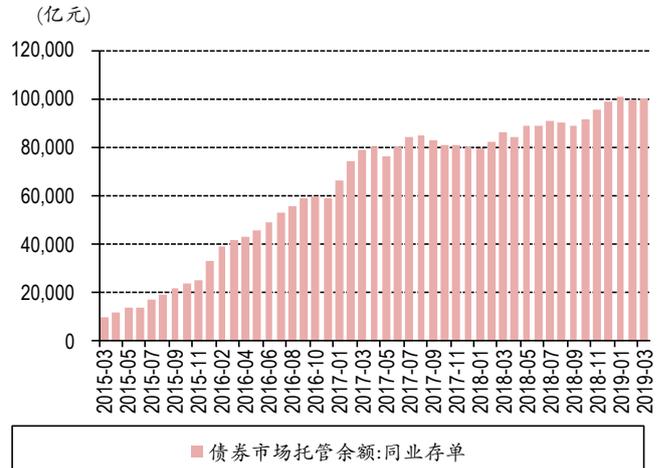
1月/3月/6月AAA+级同业存单利率分别上升26bps/15bps/3bps至2.69%/2.80%/2.88%。3月末同业存单余额为10万亿元，较2月末增加682亿元，其中25家上市银行同存余额占比约为52%。

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



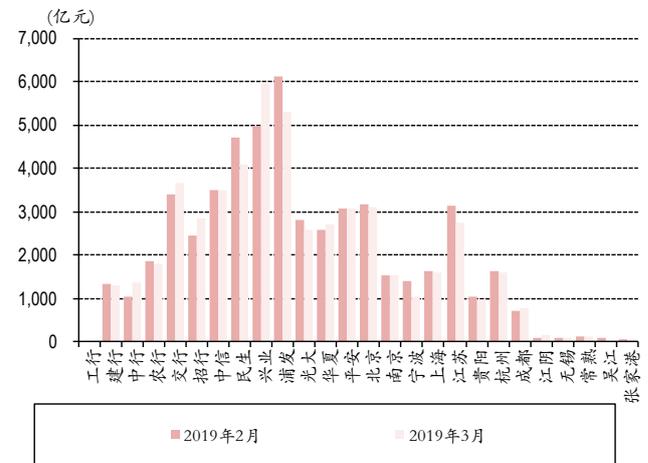
资料来源：万得，中银国际证券

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

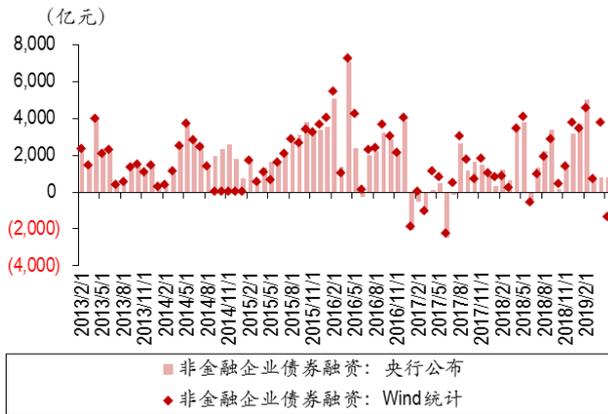


资料来源：万得，中银国际证券

债券融资市场回顾

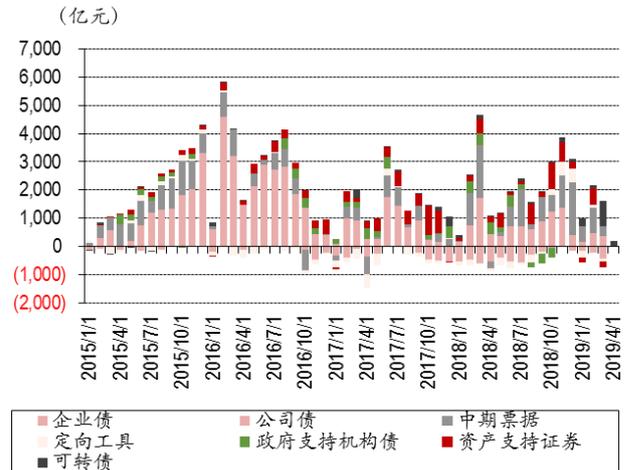
据万得统计，截至19年4月上旬，非金融企业债券净融资规模86亿元，其中发行规模6883亿元，到期规模6796亿元。

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) 中央政治局召开会议，对1季度经济表现作出积极判断，认为一季度经济运行“总体平稳、好于预期，开局良好”提出更加重视结构性问题与制度性问题。（新华社）
- 2) 央行货币政策委员会2019年第一季度例会指出，稳健的货币政策要松紧适度，把好货币供给总闸门，同时保持流动性合理充裕，广义货币M2和社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配。（央行）
- 3) 国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，会议指出，工农中建交5家国有大型商业银行要带头，确保今年小微企业贷款余额增长30%以上、小微企业信贷综合融资成本在去年基础上再降低1个百分点。抓紧建立对中小银行实行较低存款准备金率的政策框架，要将释放的增量资金用于民营和小微企业贷款。（财联社）
- 4) 银保监会普惠金融部主任李均锋表示，正在研究制定对金融机构支持乡村振兴的考核评估体系。（中证网）
- 5) 一季度GDP同比增6.4%，与上年四季度持平；1-3月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增6.3%，增速比1-2月份加快0.2个百分点；2019年3月份，规模以上工业增加值同比实际增长8.5%，比1-2月份加快3.2个百分点。2019年一季度，社会消费品零售总额同比名义增长8.3%（扣除价格因素实际增长6.9%），比1-2月份加快0.5个百分点。（统计局）
- 6) 财政部公布数据显示，中国一季度全国新增地方政府债券发行约1.18万亿元；一季度新增地方政府债券发行规模为提前下达限额的85%。（财政部）
- 7) 融360数据显示，本周结构性存款发行量87款，较上周大幅减少了81款，平均预期最高收益率为4.01%，较上周下降了0.3个百分点，其中人民币结构性存款79款，平均预期最高收益率为4.16%，较上周下降了0.31个百分点。预计随着全面回归宽松态势，银行揽储压力减轻，结构性存款收益率也将下降。（金融时报）
- 8) 中行现任董事长陈四清拟出任工行董事长。陈四清将于下周一赴工行就任。（新浪财经）
- 9) 中债资信发布统计报告称，2019年一季度地方债发行节奏较往年大幅加快，累计发行14,066.52亿元，同比大幅上涨540.72%。分区域来看，江苏省拔得头筹，发行金额1013亿元。（21世纪经济报道）
- 10) 央行上海总部：一季度，上海金融机构新增的人民币住户部门贷款中，个人住房贷款增加258亿元，同比多增115亿元；个人汽车消费贷款增加3亿元，同比少增198亿元。（新浪财经）
- 11) 央行北京营管部发布数据显示，3月末，北京市普惠口径小微企业人民币贷款余额同比增长40.4%，增幅比同期各项贷款增速高28.1个百分点。（财联社）
- 12) 商务部新闻发言人高峰介绍，最近以来中美经贸协议文本磋商不断取得新的进展，目前中美双方经贸团队正在就包括实施机制在内的经贸协议文本进行认真谈判。（央视）
- 13) 中国银保监会党委理论学习中心组此前在人民日报刊文称，专设重大风险事件与案件处置局；新组建打击非法金融活动局，重拳出击严重影响正常金融秩序和经济社会稳定的非法金融活动。（银保监会）
- 14) 4月16日，农业农村部与中国建设银行签署战略合作协议，共同推进金融服务乡村振兴。（财联社）
- 15) 监管正酝酿统一的互联网小贷管理办法，监管思路出现一些变化，将对行业产生重大影响。（21世纪经济报）



上市公司重要公告汇总

【招商银行】关于获得存托凭证试点存托人业务资格的公告：证监会已核准本公司开展商业银行存托凭证试点存托业务。

【兴业银行】非公开发行境内优先股发行情况报告书：拟发行3亿股优先股募集资金不超过300亿元。

【光大银行】关于筹建光大理财有限责任公司申请获中国银保监会批准的公告：银保监会同意本行出资50亿元人民币筹建光大理财有限责任公司。

【平安银行】关于获准发行二级资本债券的公告：本行获准在全国银行间债券市场公开发行不超过300亿元人民币的二级资本债券。

【上海银行】上海银行公布2018年年报：净利润同比增17.7%，净息差1.76%，不良率1.14%，拨备覆盖率333%。

【贵阳银行】贵阳银行公布2018年年报：净利润同比增13.4%，净息差2.33%，不良率1.35%，拨备覆盖率266%。

【华夏银行】华夏银行公布2018年年报：净利润同比增5.22%，净息差1.95%，不良贷款率1.85%，拨备覆盖率159%。

【青岛银行】关于获准发行金融债券的公告：本行获准在全国银行间债券市场发行金额不超过80亿元人民币金融债券。



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、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	
601939.SH	建设银行	买入	7.62	1,905	0.97	1.02	1.12	1.00	7.37
601988.SH	中国银行	未有评级	4.03	1,186	0.59	0.61	0.85	0.78	5.02
601288.SH	农业银行	买入	3.85	1,347	0.55	0.58	1.00	0.85	4.43
600036.SH	招商银行	买入	36.00	908	2.78	3.19	2.04	1.79	19.49
601998.SH	中信银行	未有评级	6.54	320	0.87	0.91	0.88	0.80	7.95
600000.SH	浦发银行	增持	12.01	353	1.85	1.90	0.89	0.80	14.49
601818.SH	光大银行	买入	4.32	227	0.60	0.64	0.84	0.79	5.32
600015.SH	华夏银行	未有评级	8.68	134	1.29	1.32	0.90	0.80	12.55
601169.SH	北京银行	增持	6.40	135	0.89	0.96	0.86	0.79	8.02
601009.SH	南京银行	增持	9.16	78	1.14	1.30	1.35	1.24	7.64
002142.SZ	宁波银行	增持	23.39	122	1.79	2.15	2.42	1.88	11.78
601229.SH	上海银行	增持	12.79	140	1.40	1.65	1.10	0.99	12.93
600919.SH	江苏银行	未有评级	7.41	86	1.03	1.10	0.94	1.05	8.63
600926.SH	杭州银行	增持	9.01	46	0.89	1.05	1.10	0.98	8.94
002807.SZ	江阴银行	未有评级	5.46	12	0.37	0.39	1.30	1.17	5.41
600908.SH	无锡银行	增持	6.85	13	0.54	0.59	1.37	1.24	5.38
601128.SH	常熟银行	买入	8.32	21	0.50	0.59	1.99	1.83	5.17
603323.SH	吴江银行	增持	7.60	12	0.45	0.52	1.49	1.39	6.16
002839.SZ	张家港行	未有评级	7.05	13	0.42	0.49	1.54	1.26	4.95

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 4 月 19 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