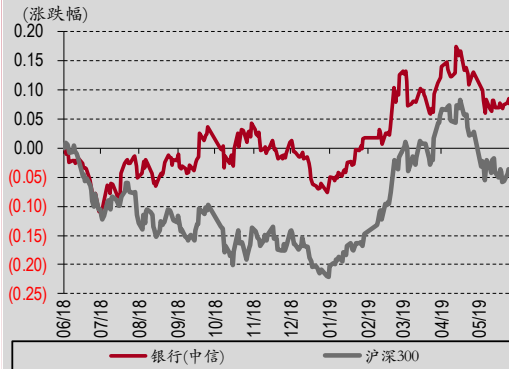




强于大市

银行行业周报

银行板块走势



资料来源：万得，中银国际证券

监管放宽小微不良容忍度，中小行流动性整体稳健

过去一周 A 股银行板块上涨 0.70%，跑赢沪深 300 指数 2.49 个百分点。本周末央行和银保监会再次对包商银行事件和市场所担心的中小行潜在风险发表公开讲话，提到包商银行同业业务已经恢复，中小银行总体经营稳定，将对中小银行开展定向流动性支持。我们认为尽管部分地区的个别城、农商行面临不小的信用风险，但总的来说城、农商行体量较小，加之目前监管的高度重视和支持，预计出现大面积风险爆发的可能性不大。过去一周同业存单利率仍保持上行，未来市场流动性和信用风险状况值得继续关注。板块目前较低的估值水平（19 年对应 0.84PB）和 4.3% 的股息收益率配置吸引力，防御价值凸显。个股推荐基本面表现稳健的大行和招商银行。

- 银行：**过去一周 A 股银行板块上涨 0.70%，同期沪深 300 指数下跌 1.79%，A 股银行板块跑赢沪深 300 指数 2.49 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浦发银行 (+3.05%)、建设银行 (+2.58%)，涨幅靠后的是宁波银行 (-5.34%)、平安银行 (-2.13%)。次新股里涨幅靠前的是上海银行 (+1.87%)、常熟银行 (+1.18%)。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是盛京银行 (+15.4%)、农业银行 (+1.79%)。**信托：**陕国投 A、经纬纺机、中航资本、爱建集团、安信信托本周分别下降 3.70%/4.05%/4.24%/4.77%/7.18%。
- 行业新闻回顾及展望。**回顾：(1) 李克强主持召开国务院常务会议，强调降低小微企业融资成本，将不良贷款容忍度从不低于各项贷款不良率 2 个百分点放宽到 3 个百分点。(央视网) (2) 央行召开座谈会指出：目前中小银行整体没有出现异常，流动性较为充足，各项流动性指标整体处于正常水平。(中证网) (3) 银保监会新闻发言人表示包商银行同业业务已经恢复；恒丰银行经营状况稳定；市场关注的中小银行流动性较为充足，运行平稳。(金融时报) (4) 央行金融委办公室召开会议研究维护同业业务稳定工作，表示将密切关注市场运行情况，对中小银行提供定向流动性支持。(财联社) (5) 包商银行老的同业存单或可直接按照一定比例计算后进行流转。包商银行存量债务中，同业存单规模约 600 亿元。此前包商银行发行同业存单的转让被暂时冻结，市场等待进一步处置方案出台。(21 世纪经济报道) (6) 中国 5 月财新综合 PMI 录得 51.5，前值为 52.7。中国 5 月财新制造业 PMI 录得 50.2，预期 50，前值 50.2。(财联社) (7) 工商银行理财子公司工银理财有限责任公司开业。本次发布的权益类产品以科创企业股权为投资标的。(财联社) (8) 建设银行全资子公司建信理财有限责任公司在深圳市开业，这标志着国内首家商业银行理财子公司正式开业运营。(券商中国) (9) 招商银行公告：6 月 3 日招商银行董事会审议通过发行 500 亿元减记型无固定期限资本债券一般性授权的议案。(10) 平安银行公告：该行执行董事、副行长姚贵平先生因工作原因，辞去本公司所有职务。(11) 民生银行公告：该行于 2019 年 6 月 4 日完成发行规模为人民币 400 亿元，前 5 年票面利率为 4.85% 的无固定期限资本债券。**展望：**5 月金融数据
- 资金价格。**过去一周，央行净回笼资金 2830 亿元。本周央行将回笼 2100 亿元。银行间拆借利率走势分化，7 天 Shibor 利率下降 8BP 至 2.57%，30 天上升 3BP 至 2.84%。国债收益率走势向下，1/10 年期国债收益率分别下降 2BP/6BP 至 2.65%/3.21%。
- 理财价格。**理财产品平均年收益率(万得)为 4.13%，比上周下降 3BP。
- 信托市场回顾。**5 月截至上周，集合信托共成立 1452 只，成立规模 1401 亿元，平均期限 1.85 年，平均预期收益率为 8.20%，比 4 月下降 8BP。
- 同业存单。**1 月/3 月/6 月 AAA+ 级同业存单利率分别上升 16bps/12bps/6bps 至 2.89%/2.96%/2.99%。5 月末同业存单余额为 10.2 万亿元，较 4 月末增加 4390 亿元，其中 25 家上市银行同存余额占比约为 53.9%。
- 债券融资市场回顾。**据万得统计，截至 19 年 5 月上旬，非金融企业债券净融资规模 504 亿元，其中发行规模 6275 亿元，偿还规模 5772 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

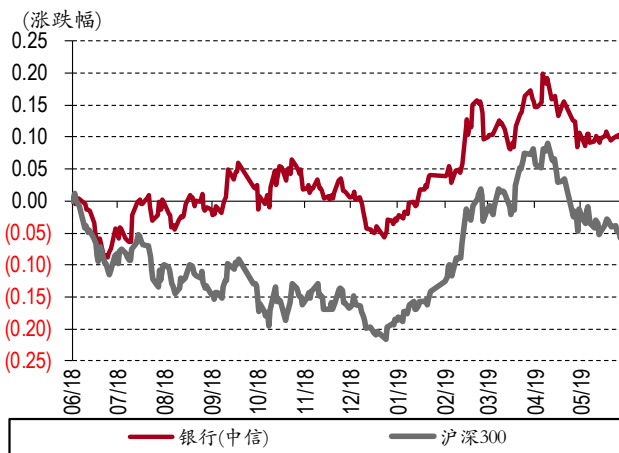
图表 1. A 股银行板块跑输沪深 300	4
图表 2. A 股各行业一周涨跌幅	4
图表 3. A 股 16 家银行一周涨跌幅	4
图表 4. H 股银行一周涨跌幅	4
图表 5. A 股银行相对于 H 股折/溢价	5
图表 6. A 股银行次新股一周涨跌幅	5
图表 7. 海外银行估值表	6
图表 8. 美元兑人民币汇率	7
图表 9. 央行公开市场操作	7
图表 10. 7 天/30 天 SHIBOR 利率	7
图表 11. 银行同业拆借利率	7
图表 12. 银行间国债收益率	8
图表 13. 票据贴现利率	8
图表 14. 银行理财产品收益率	9
图表 15. 互联网理财产品收益率	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 0.70%，同期沪深 300 指数下跌 1.79%，A 股银行板块跑赢沪深 300 指数 2.49 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浦发银行(+3.05%)、建设银行(+2.58%)，涨幅靠后的是宁波银行(-5.34%)、平安银行(-2.13%)。次新股里涨幅靠前的是上海银行(+1.87%)、常熟银行(+1.8%)。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是盛京银行(+15.39%)、农业银行(+1.79%)。

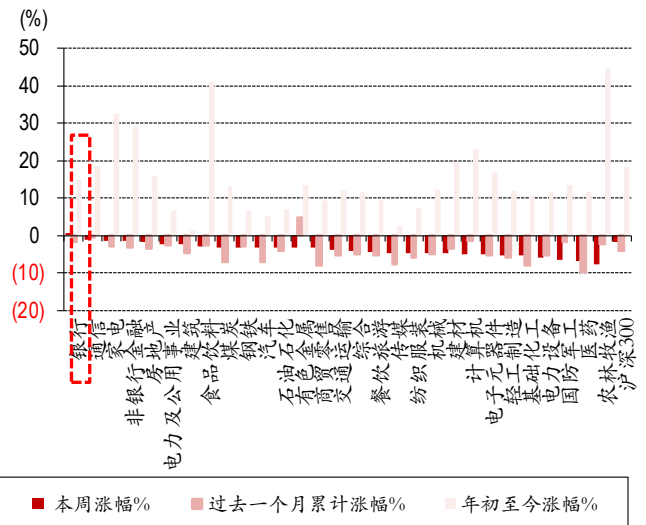
信托：陕国投 A、经纬纺机、中航资本、爱建集团、安信信托本周分别下降 3.70%/4.05%/4.24%/4.77%/7.18%。

图表1.A 股银行板块跑输沪深 300



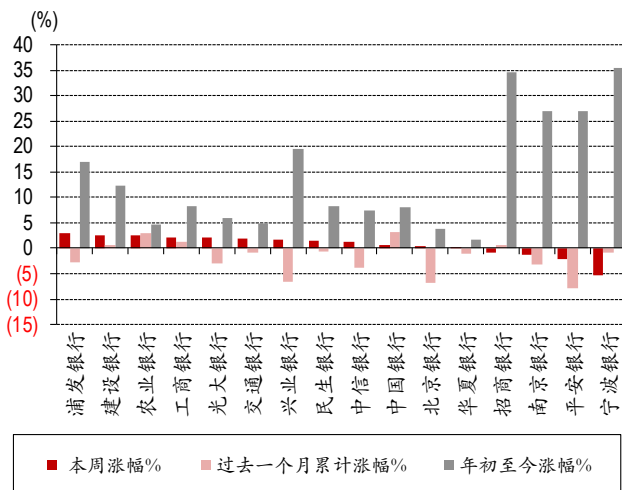
资料来源：万得，中银国际证券

图表2. A 股各行业一周涨跌幅



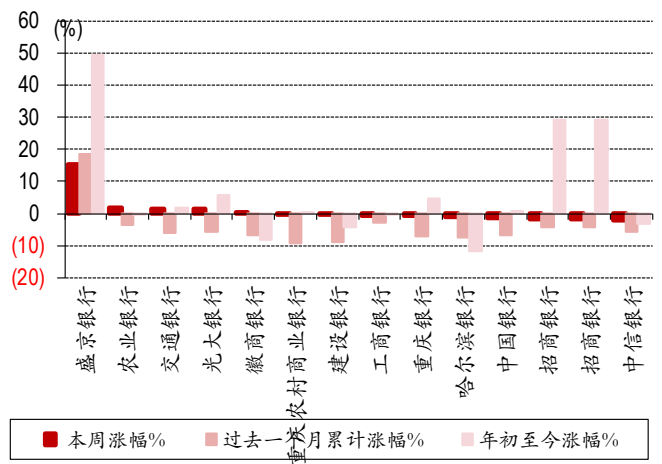
资料来源：万得，中银国际证券

图表3. A 股 16 家银行一周涨跌幅



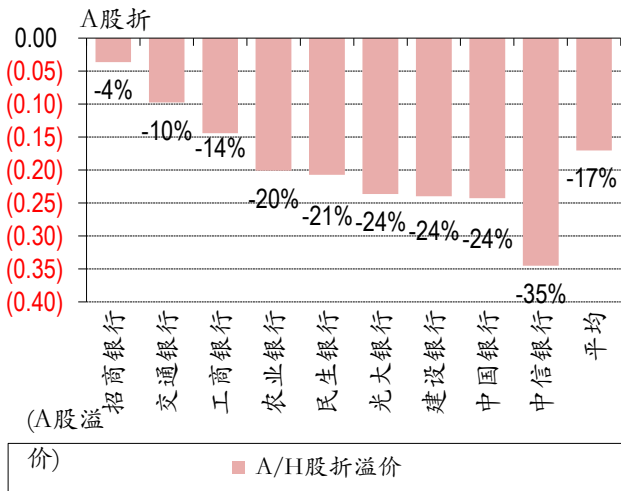
资料来源：万得，中银国际证券

图表4. H 股银行一周涨跌幅



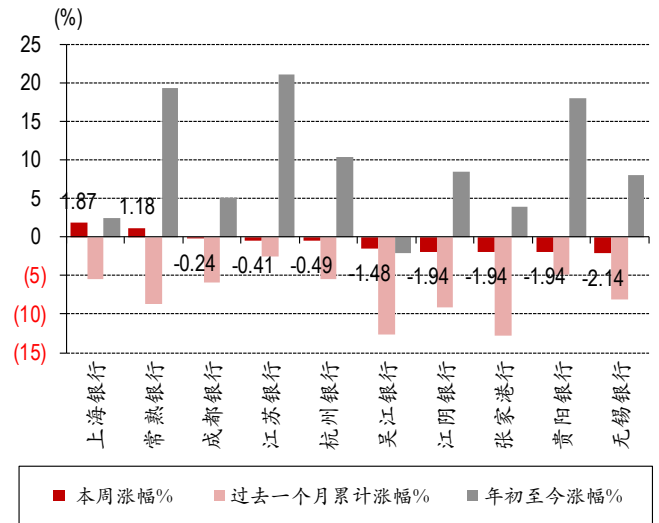
资料来源：万得，中银国际证券

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

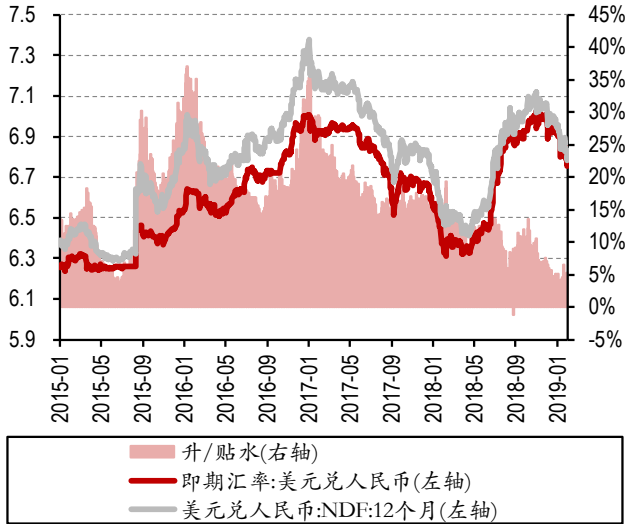
中文简称	币种	股价	总市值 (百万)	ROE(%)			PE(倍)			PB(倍)		
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
美国												
花旗	USD	63.9	265,374	7.57	9.01	9.59	-22.4	9.3	8.9	0.84	0.89	0.81
J.P 摩根	USD	108.6	152,114	10.68	13.49	14.08	14.6	11.4	11.0	1.56	1.56	1.48
富国	USD	45.6	357,259	10.48	11.52	11.85	9.3	9.8	9.7	1.14	1.22	1.15
平均			206,111	9.27	11.13	11.69	7.7	10.4	10.1	1.3	1.3	1.2
欧洲												
汇丰	USD	41.8	166,511	8.05	8.62	8.58	15.4	10.8	11.4	0.99	1.00	0.98
桑坦德	EUR	4.0	65,165	8.13	8.17	8.28	9.8	8.3	7.8	0.69	0.68	0.65
巴黎银行	EUR	43.9	51,910	8.70	7.77	7.58	6.7	6.8	7.0	0.57	0.56	0.53
平均				8.30	8.19	8.14	12.5	9.5	9.8	0.8	0.8	0.8
日本												
三菱 UFJ	JPY	505.2	6,909,058	7.50	6.67	6.17	7.5	6.9	7.1	0.45	0.42	0.40
三井住友	JPY	3815.0	5,296,733	7.91	7.58	7.21	7.5	7.3	7.2	0.54	0.51	0.49
瑞穗	JPY	157.0	3,877,435	6.88	6.60	4.02	6.4	7.0	16.6	0.45	0.43	0.43
平均				7.43	6.95	5.80	7.2	7.1	9.4	0.48	0.45	0.44
加拿大												
加拿大皇家银行	CAD	102.6	148,614	16.61	17.43	17.01	13.0	12.1	11.4	2.20	2.08	1.91
多伦多道明	CAD	75.5	137,519	14.64	16.37	15.75	13.2	11.7	11.1	1.98	1.88	1.67
丰业银行	CAD	70.5	85,506	14.49	14.58	13.87	10.7	9.9	9.6	1.54	1.40	1.30
平均				15.25	16.12	15.54	12.6	11.5	10.9	1.97	1.85	1.68
澳大利亚												
澳大利亚联邦银行	AUD	78.2	141,124	15.86	14.94	12.92	14.2	14.8	15.9	2.24	2.11	2.08
西太平洋银行	AUD	28.1	95,946	13.18	13.26	11.28	12.0	11.8	13.2	1.57	1.50	1.48
澳新	AUD	27.8	79,782	11.38	10.82	11.38	12.5	12.9	11.6	1.35	1.36	1.30
平均				13.47	13.01	11.86	13.1	13.4	14.0	1.81	1.74	1.70
香港												
中银香港	HKD	30.4	320,884	11.66	12.85	12.31	10.3	10.1	9.5	1.32	1.24	1.13
恒生	HKD	202.2	373,001	14.01	15.46	15.64	18.6	15.7	14.8	2.57	2.44	2.23
东亚	HKD	24.1	69,522	5.51	6.55	6.18	7.4	10.8	11.2	0.78	0.72	0.71
平均				10.39	11.62	11.38	14.1	12.9	12.3	1.88	1.78	1.63
印度												
HDFC 银行	INR	2385.8	6,606,120	18.37	n.a	n.a	43.3	#VALUE!	#VALUE!	7.20	n.a	n.a
印度国家银行	INR	352.7	3,025,443	0.14	0.46	2.13	1,254.2	151.8	49.7	1.39	1.37	1.38
印度工业信贷银行	INR	426.0	2,657,148	13.87	#VALUE!	5.24	26.1	26.8	52.4	2.54	n.a	n.a
平均				10.79	n.a	n.a	337.7	n.a	n.a	4.8	n.a	n.a
泰国												
泰国暹罗商业银行	THB	127.0	449,907	12.37	11.50	10.49	10.4	10.5	10.9	1.24	1.16	1.12
泰国泰华农民银行	THB	188.5	458,309	10.40	10.65	10.51	13.3	11.8	10.6	1.31	1.22	1.12
开泰银行	THB	18.8	271,136	8.01	9.97	9.28	12.1	9.2	9.2	0.94	0.88	0.83
平均				10.26	10.71	10.09	11.9	10.7	10.4	1.2	1.1	1.1
亚洲其他												
马来亚银行	MYR	9.0	99,116	10.45	10.34	10.62	13.2	12.8	12.0	1.36	1.29	1.26
菲律宾群岛银行	PHP	81.0	365,062	12.46	10.87	10.50	16.3	15.5	13.3	2.02	1.47	1.36
中亚银行	IDR	28075.0	717,460,791	19.13	18.26	18.03	30.8	27.9	24.6	5.46	4.80	4.15

资料来源: 万得, 中银国际证券

一周资金价格回顾

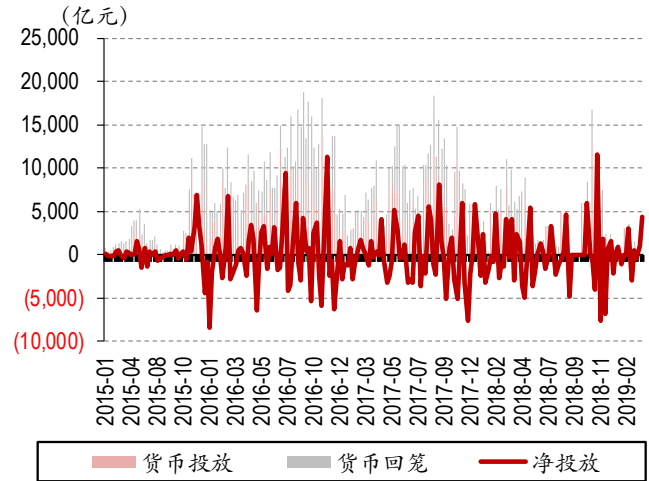
过去一周，央行净回笼资金 2830 亿元，其中逆回购到期 5300 亿元，逆回购投放 2100 亿元，MLF 到期 4630 亿元，MLF 投放 5000 亿元。本周央行将回笼 2100 亿元，其中逆回购到期 2100 亿元。银行间拆借利率走势分化，7 天 Shibor 利率下降 8BP 至 2.57%，30 天上升 3BP 至 2.84%。国债收益率走势向下，1/10 年期国债收益率分别下降 2BP/6BP 至 2.65%/3.21%。

图表8. 美元兑人民币汇率



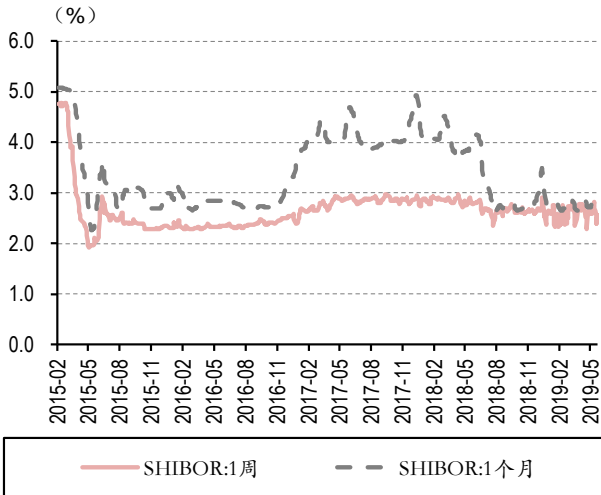
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表9. 央行公开市场操作



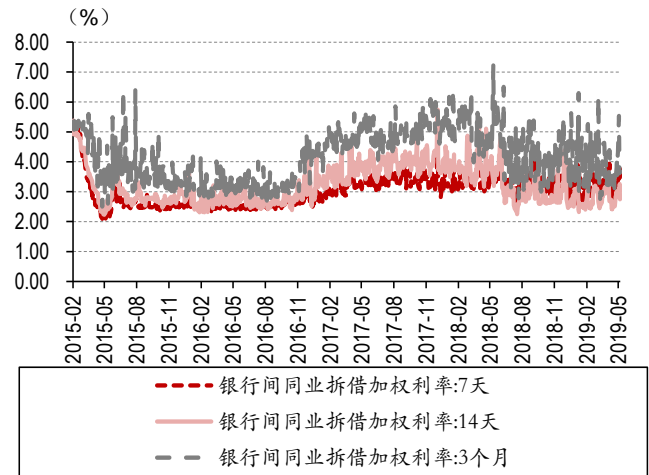
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表10. 7天/30天 SHIBOR 利率



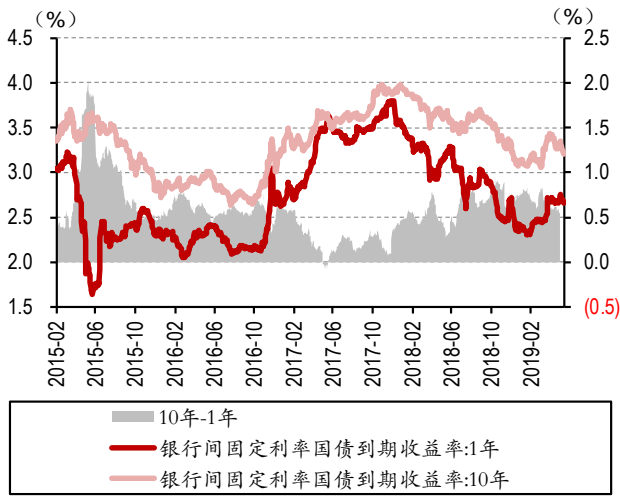
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表11. 银行同业拆借利率



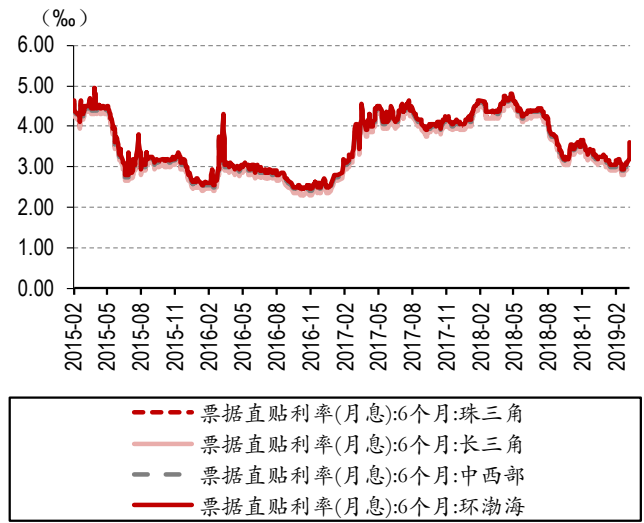
资料来源: 万得, 中银国际证券

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

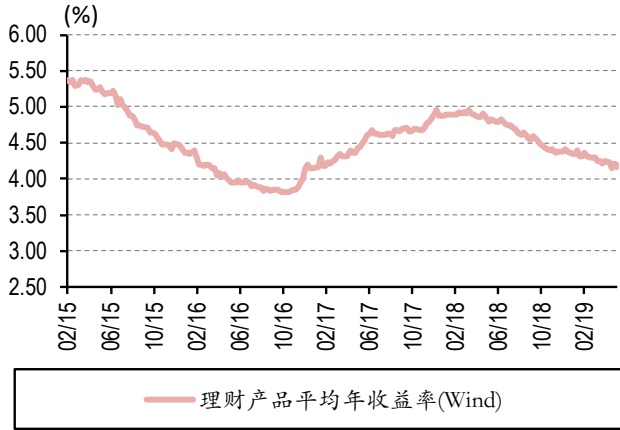


资料来源: 万得, 中银国际证券

一周理财市场回顾

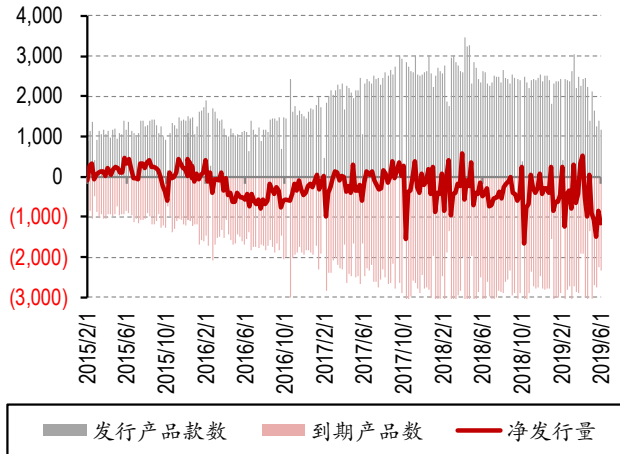
据万得不完全统计，截至上周共计发行理财产品 1175 款，到期 2329 款，净发行-1154 款。在新发行理财产品中，保本型理财产品占 17.2%。理财产品平均年收益率(万得)为 4.13%，比上周下降 3BP。

图表14. 银行理财产品收益率



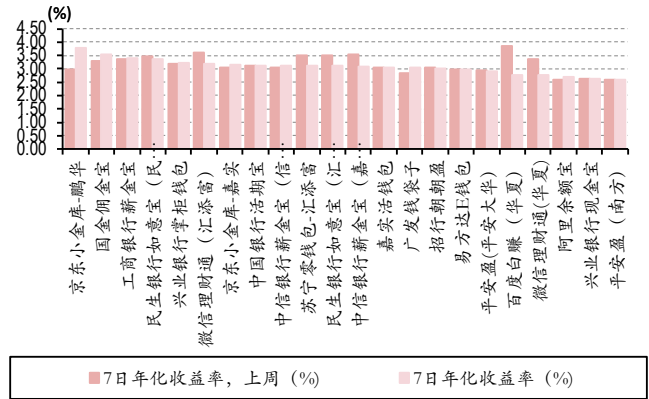
资料来源：万得，中银国际证券

图表16. 理财产品净发行量



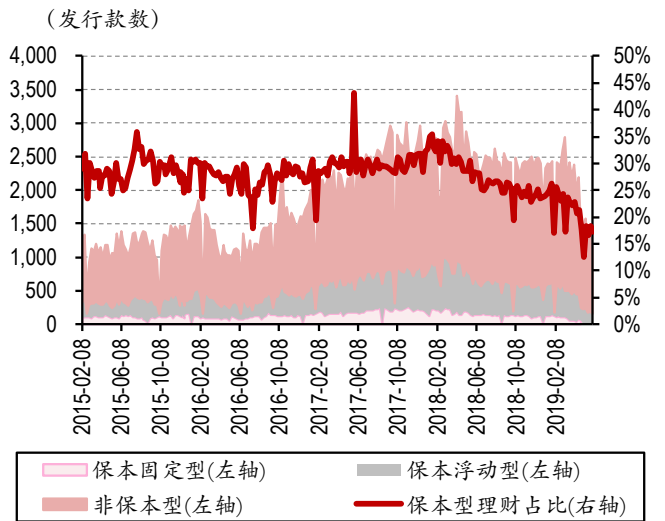
资料来源：万得，中银国际证券

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

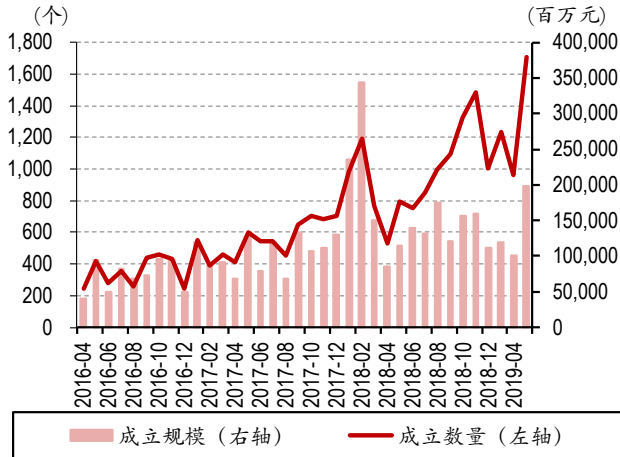


资料来源：万得，中银国际证券

信托市场回顾

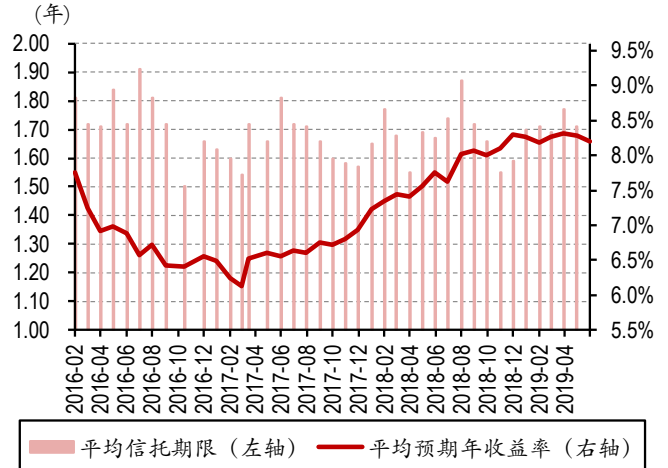
5月截至上周，集合信托共成立1452只，成立规模1401亿元，平均期限1.85年，平均预期收益率为8.20%，比4月下降8BP。

图表18. 集合信托成立统计



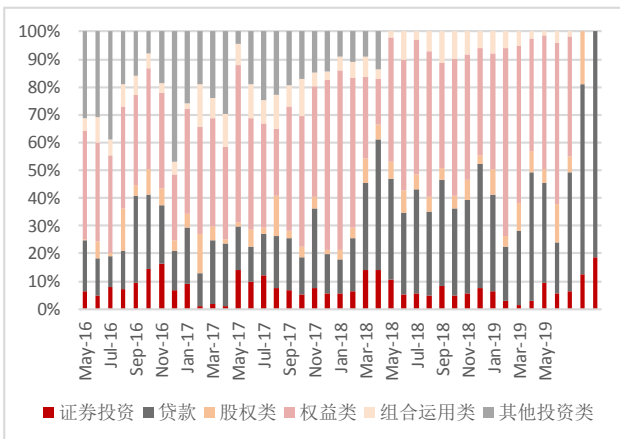
资料来源：用益信托网，中银国际证券

图表19. 集合信托期限和收益



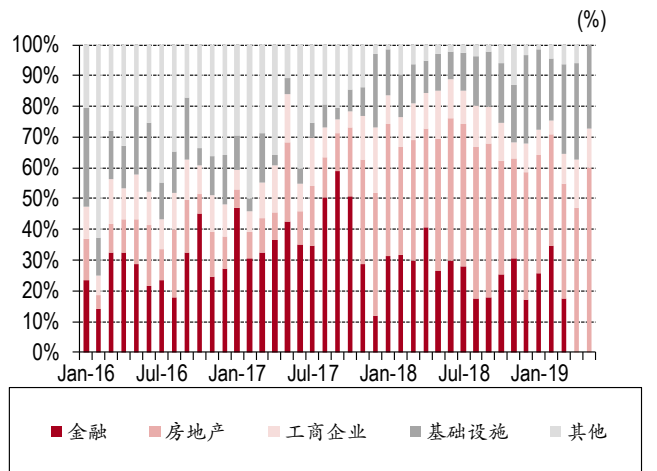
资料来源：用益信托网，中银国际证券

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

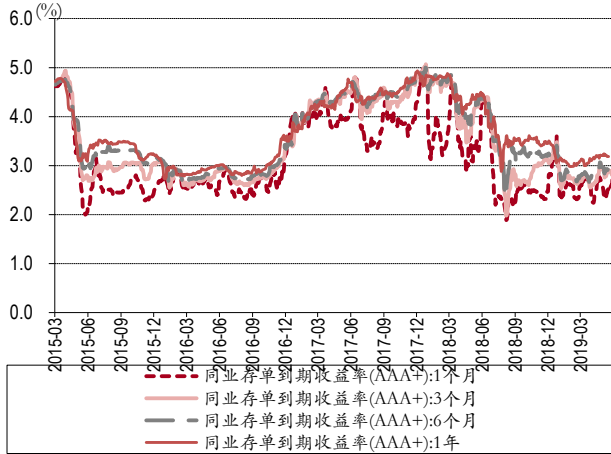


资料来源：用益信托网，中银国际证券

同业存单市场回顾

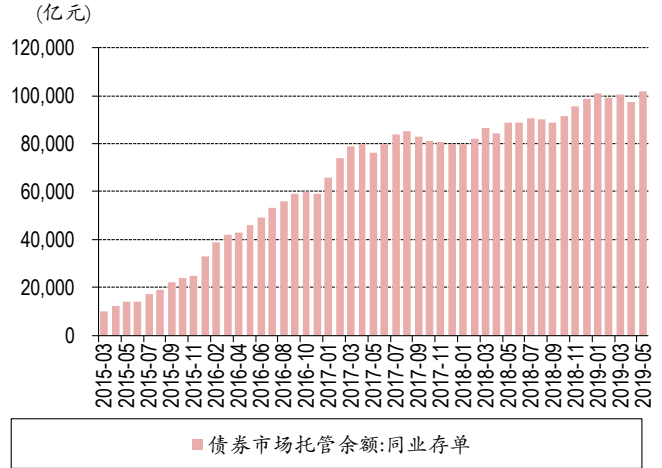
1月/3月/6月AAA+级同业存单利率分别上升16bps/12bps/6bps至2.89%/2.96%/2.99%。5月末同业存单余额为10.2万亿元，较4月末增加4390亿元，其中25家上市银行同存余额占比约为53.9%。

图表22. 同业存单利率



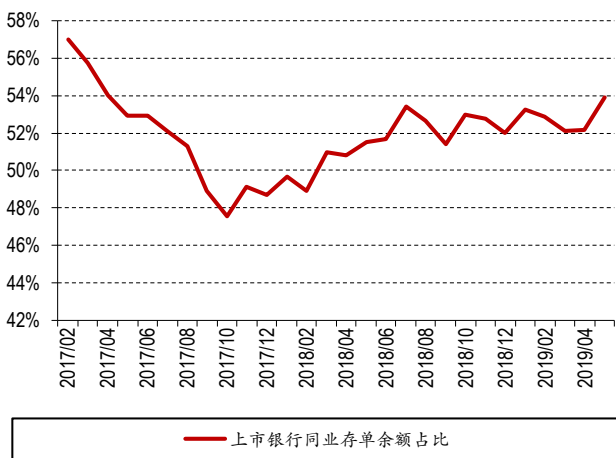
资料来源：万得，中银国际证券

图表23. 同业存单余额



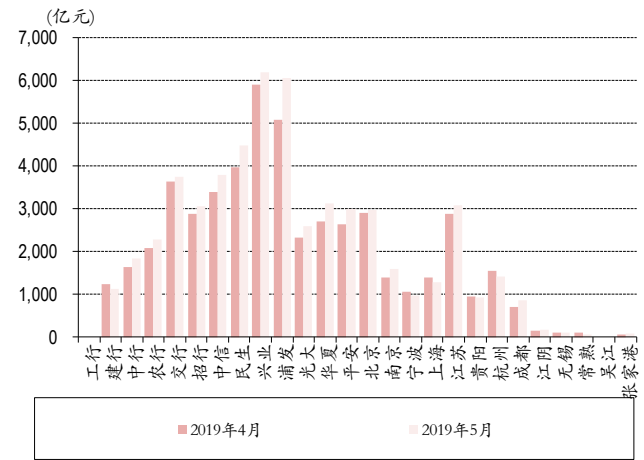
资料来源：万得，中银国际证券

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

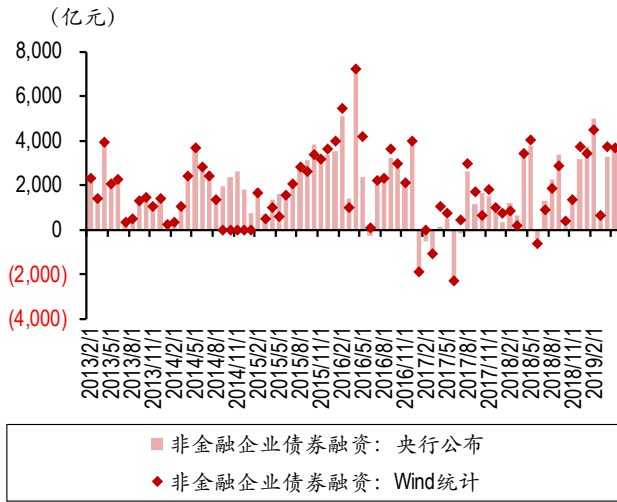


资料来源：万得，中银国际证券

债券融资市场回顾

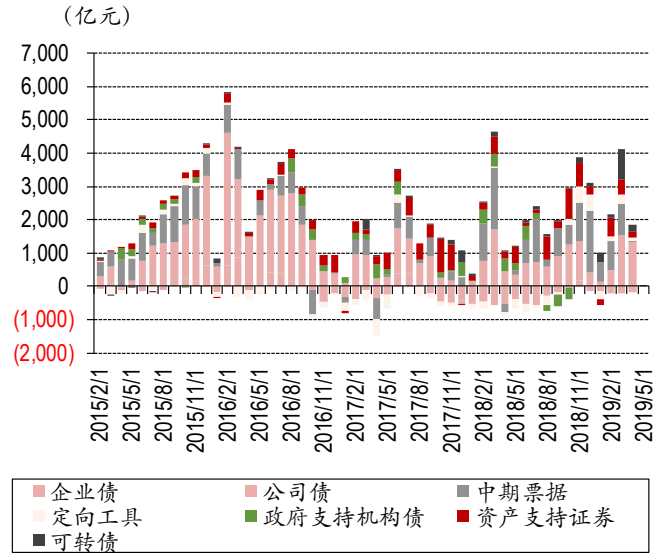
据万得统计，截至19年5月上旬，非金融企业债券净融资规模504亿元，其中发行规模6275亿元，偿还规模5772亿元。

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. 6月5日李克强主持召开国务院常务会议，强调引导金融机构降低小微企业融资实际利率和综合成本，将小微企业不良贷款容忍度从不高于各项贷款不良率2个百分点放宽到3个百分点。（财联社）
2. 5日央行上海总部就进一步推进金融支持实体经济、防范化解金融风险召开专题座谈会指出：目前中小银行整体没有出现异常，流动性较为充足，各项流动性指标整体处于正常水平。希望大家客观冷静看待，保持定力，不要相信市场上的一些谣传，对于制造谣言、传播谣言、制造恐慌情绪的严肃查处。（财联社）
3. 银保监会新闻发言人表示包商银行同业业务已经恢复；恒丰银行经营状况稳定；市场关注的中小银行流动性较为充足，运行平稳。（金融时报）
4. 央行金融委办公室召开会议研究维护同业业务稳定工作，表示将密切关注市场运行情况，对中小银行提供定向流动性支持。（财联社）
5. 该报记者获悉，包商银行老的同业存单或可直接按照一定比例计算后进行流转。包商银行存量债务中，同业存单规模约600亿元。此前包商银行发行同业存单的转让被暂时冻结，市场等待进一步处置方案出台。（21世纪经济报道）
6. 中国5月财新服务业PMI录得52.7，前值为54.5，预期为54。中国5月财新综合PMI录得51.5，前值为52.7。中国5月财新制造业PMI录得50.2，预期50，前值50.2。（财联社）
7. 6月6日工商银行理财子公司工银理财有限责任公司今日开业。根据工商银行资料显示，工银理财子公司下设包含产品营销、投资研究、风险管理、运营支持、综合管理等五大板块。据介绍，本次发布的权益类产品以科创企业股权为投资标的。（财联社）
8. 6月3日建设银行全资子公司建信理财有限责任公司在广东省深圳市举行开业仪式暨新产品发布会，这标志着国内首家商业银行理财子公司正式开业运营。（券商中国）
9. 该网记者从多位接近中行人士处获悉，目前组织部门正在考察“现任中行副董事长、行长刘连舸接任中行董事长的职位”事宜，且中行于周一（6月3日）召开了干部大会。（经济观察网）
10. 近日360金融与渤海银行宣布启动战略合作。双方表示，将顺应“新经济、新消费、新金融”的发展趋势，充分发挥各自在金融领域的服务优势，为用户提供更优质的综合金融服务。（中证报）
11. 目前，山东省政府正在牵头对恒丰银行引进境内外有实力的战略投资者注资，相关方案已获得相关部门同意，如果程序进行顺利，方案或将很快实施。（21世纪经济报道）



上市公司重要公告汇总

【招商银行】关于第十届董事会第四十六次会议决议的公告：6月3日招行董事会审议通过发行500亿元减记型无固定期限资本债券一般性授权的议案。

【平安银行】关于董事辞任的公告：该行执行董事、副行长姚贵平先生因工作原因，辞去本公司所有职务。

【民生银行】关于成功发行400亿元减记型无固定期限资本债券的公告：该行于2019年6月4日完成发行规模为人民币400亿元，前5年票面利率为4.85%的无固定期限资本债券。该债券每5年调整一次，在第5年及之后的每个付息日附发行人赎回权。

【浦发银行】关于2018年年度权益分派实施公告：该行将于6月11日发放A股现金红利，每股现金红利0.35元，共计派发102.7亿元人民币。

【北京银行】关于股东减持股份计划的公告：新华联控股有限公司将于6月28日至7月27日之间，以竞价交易的方式股减持不超过500万股，占该行总股份比例不超过0.03%。

【贵阳银行】关于董事、行长辞任的公告：6月3日该行收到罗佳玲女士的辞职报告，因工作调动将辞去公司董事、该行行长等职务。

【紫金银行】关于公司副董事长正在配合有关部门调查的公告：公司副董事长黄维平因个人原因，正在配合有关部门调查，不能正常履职。

【郑州银行】关于2019年第一期绿色金融债券发行结果的公告：近日该行成功发行规模20亿元人民币，票面利率3.70%的三年期固定利率债券。



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 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)
					2018A	2019E	2018A	2019E	
601939.SH	建设银行	买入	7.16	1,790	1.02	1.07	0.94	0.86	7.89
601988.SH	中国银行	未有评级	3.72	1,095	0.61	0.64	0.72	0.67	4.79
600036.SH	招商银行	买入	33.90	855	3.19	3.61	1.69	1.50	21.09
601998.SH	中信银行	未有评级	5.85	286	0.91	0.95	0.71	0.66	8.55
600000.SH	浦发银行	增持	11.47	337	1.90	2.00	0.76	0.69	14.26
601818.SH	光大银行	买入	3.92	206	0.64	0.69	0.72	0.66	4.99
600015.SH	华夏银行	未有评级	7.51	116	1.36	1.41	0.59	0.53	12.56
601169.SH	北京银行	增持	5.83	123	0.95	1.04	0.71	0.65	8.50
601009.SH	南京银行	增持	8.20	70	1.31	1.52	1.02	0.93	8.47
002142.SZ	宁波银行	增持	21.96	114	2.15	2.55	1.77	1.51	13.44
601229.SH	上海银行	增持	11.47	125	1.65	1.91	0.90	0.81	13.37
600919.SH	江苏银行	未有评级	7.23	83	1.13	1.29	0.81	0.74	9.07
600926.SH	杭州银行	增持	8.17	42	1.05	1.27	0.89	0.81	9.66
002807.SZ	江阴银行	未有评级	4.56	10	0.39	0.43	0.98	0.94	4.68
600908.SH	无锡银行	增持	5.49	10	0.59	0.66	0.99	0.97	5.10
601128.SH	常熟银行	买入	7.14	20	0.54	0.66	1.60	1.32	5.45
603323.SH	苏农银行	增持	5.98	10	0.49	0.55	1.08	1.03	6.54
002839.SZ	张家港行	未有评级	5.56	10	0.46	0.52	1.06	0.99	5.01

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 6 月 6 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