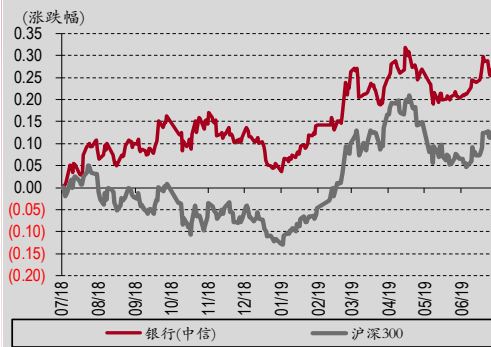




# 强于大市

# 银行行业月报

## 银行板块走势



资料来源：万得，中银国际证券

## 板块估值底部夯实，关注稳增长政策发力

展望7月，我们认为在内外经济形势下不确定性情况下，仍需稳增长政策予以托底，积极关注潜在政策的发力空间，尤其是7月底政治局会议上的经济定调以及传递的政策信号。目前银行基本面保持稳健，板块对应2019年PB为0.87x，估值隐含不良率约11%，反映市场对于经济以及银行资产质量的悲观预期较为充分，整体估值安全边际高，板块配置存在吸引力。另外，随着A股国际化脚步的加快，海外增量资金的持续流入也将利好银行，重视板块长期确定性配置价值。个股方面，推荐以平安银行为代表的受益监管压力缓释、基本面迎来改善的股份行以及长期基本面稳健的优质个股（宁波银行）。

### ■ 板块表现

**银行：**6月份银行板块上涨4.9%，跑输沪深300指数0.5个百分点。板块中涨幅靠前的是平安银行(+14.33%)、浦发银行(+8.20%)、兴业银行(+8.13%)，涨幅靠后的是北京银行(+1.90%)、中国银行(+1.08%)、南京银行(-0.60%)。次新股中涨幅靠前的是常熟银行(+9.40%)、紫金银行(+6.35%)，涨幅靠后的是青岛银行(-0.62%)和贵阳银行(-2.83%)。**信托：**6月份信托板块中，陕西投A、爱建集团分别上涨3.23%、0.56%，中航资本、安信信托、经纬纺机分别下跌0.18%、1.94%、2.96%。

### ■ 行业基本面

**量：**6月PMI数据显示企业经营动力仍不足，宏观经济形势偏弱，我们认为在此背景下，信贷对于国内经济的托底作用凸显，6月专项债新政的下发也释放出积极信号。展望6月，综合考虑信贷拉动效应以及银行半年末时点和考核因素影响，我们预计信贷增量为1.7-1.8万亿(vs 2018年同期1.84万亿)。社融方面，6月债券融资功能有所修复，净融资规模约1500亿。同时，6月专项债发行提速，新增规模约为4000亿。综上，我们预计6月社融增量约为2.1-2.3万亿。

**价：**展望下半年，考虑到民营、小微支持政策延续，同时信贷托底经济作用下货币政策有望继续保持宽松，我们认为资产端收益率仍存在下行压力，而存款的竞争仍在持续，因此存贷利差将小幅收窄，拖累息差表现。但与此同时，同业流动性的宽裕对行业负债端仍会带来一定改善，部分对冲存贷利差的收窄。整体来看，预计2019年全年行业息差收窄3-5BP，中小银行的表现优于大行。

**资产质量：**尽管目前中美局势暂缓，但中美贸易博弈是长期问题，国内经济形势变数仍存，同时考虑到银行信贷对于民企及小微的支持，我们认为依然需要关注行业不良生成的潜在压力。需要注意的是，银行在经历上一轮(2013-2014年)不良高发时期后收敛的风险偏好，我们认为银行资产质量大幅恶化可能性较低，预计全年行业不良生成率约为100BP，后续需关注内外经济形势变化。

### ■ 政策展望：结构性存款管理办法、理财子公司监管文件。

### ■ 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、中美贸易摩擦加剧。

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：S1300517110001

\*林颖颖、熊颖为本报告重要贡献者



## 目录

行业观点及公司推荐 .....	4
银行板块展望 .....	5
行业基本面 .....	5
7月观点: .....	5
汇率 .....	6
信贷、社融、存款 .....	6
资金价格 .....	8
债券融资市场回顾 .....	8
6月月度报告观点综述 .....	9
行业 .....	9
风险提示 .....	13

## 图表目录

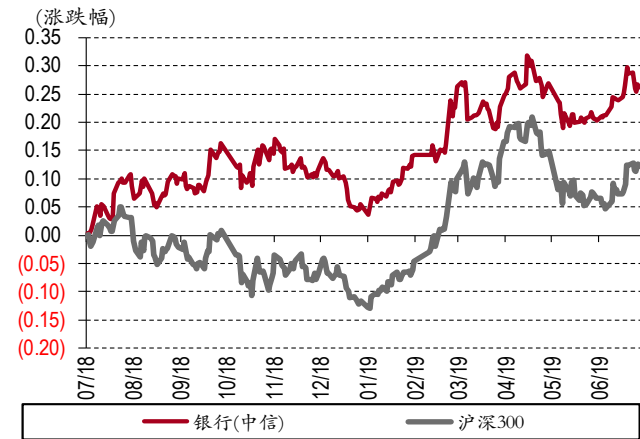
图表 1. 银行板块 6 月跑输沪深 300.....	4
图表 2. 银行板块涨跌幅表现.....	4
图表 3. 上市 16 家银行 6 月涨跌幅.....	4
图表 4. 次新股 6 月涨跌幅.....	4
图表 5. 美元兑人民币汇率.....	6
图表 6. 5 月企业短贷修复.....	7
图表 7. 5 月信贷增量符合预期.....	7
图表 8. 5 月企业存款表现改善.....	7
图表 9. 5 月社融增速提升.....	7
图表 10. 7 天/30 天 SHIBOR 利率.....	8
图表 11. 银行同业拆借利率.....	8
图表 12. 票据贴现利率.....	8
图表 13. 银行理财产品收益率.....	8
图表 14. 非金融企业债券融资规模.....	8
图表 15. 非金融企业债券融资结构.....	8
附录图表 16. 报告中提及上市公司估值表.....	12

## 行业观点及公司推荐

**银行:** 6 月份银行板块上涨 4.9%，跑输沪深 300 指数 0.5 个百分点。板块中涨幅靠前的是平安银行 (+14.33%)、浦发银行 (+8.20%)、兴业银行 (+8.13%)，涨幅靠后的是北京银行 (+1.90%)、中国银行 (+1.08%)、南京银行 (-0.60%)。次新股中涨幅靠前的是常熟银行 (+9.40%)、紫金银行 (+6.35%)，涨幅靠后的是青岛银行 (-0.62%) 和贵阳银行 (-2.83%)。

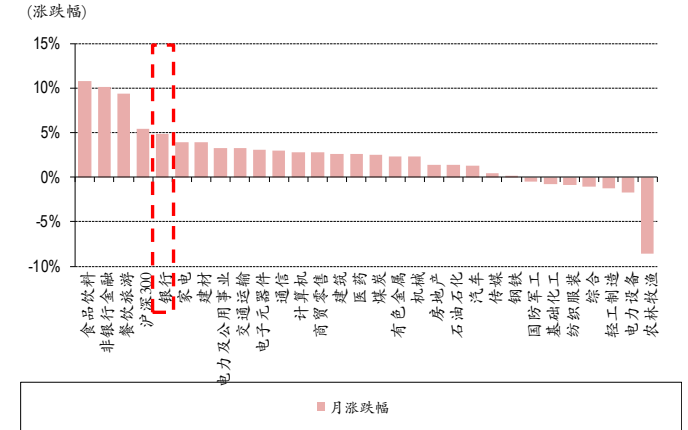
**信托:** 6 月份信托板块中，陕国投 A、爱建集团分别上涨 3.23%、0.56%，中航资本、安信信托、经纬纺机分别下跌 0.18%、1.94%、2.96%。

图表1.银行板块 6 月跑输沪深 300



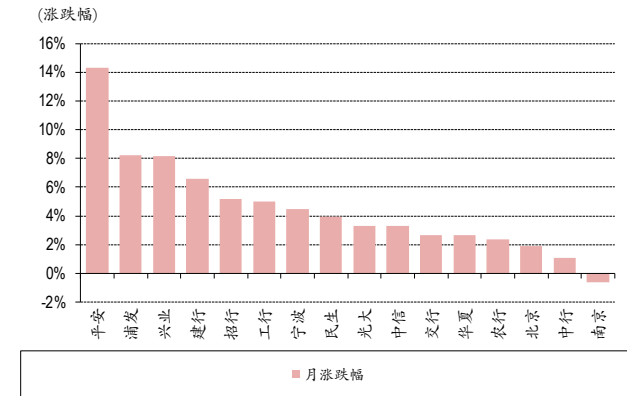
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表2.银行板块涨跌幅表现



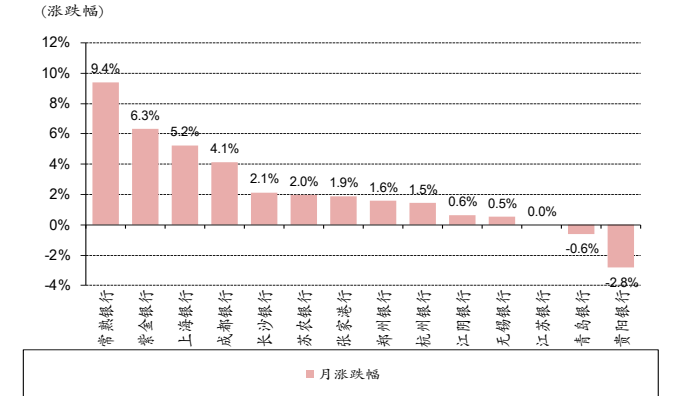
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表3.上市 16 家银行 6 月涨跌幅



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表4.次新股 6 月涨跌幅



资料来源: 万得, 中银国际证券



## 银行板块展望

### 行业基本面

#### 量:

6月PMI数据显示企业经营动力仍不足，宏观经济形势偏弱，我们认为在此背景下，信贷对于国内经济的托底作用凸显，6月专项债新政的下发也释放出积极信号。展望6月，综合考虑信贷拉动效应以及银行半年末时点和考核因素影响，我们预计信贷增量为1.7-1.8万亿（vs 2018年同期1.84万亿）。社融方面，6月债券融资功能有所修复，净融资规模约1500亿。同时，6月专项债发行提速，新增规模约为4000亿。综上，我们预计6月社融增量约为2.1-2.3万亿。

#### 价:

展望下半年，考虑到民营、小微支持政策延续，同时信贷托底经济作用下货币政策有望继续保持宽松，我们认为资产端收益率仍存在下行压力，而存款的竞争仍在持续，因此存贷利差将小幅收窄，拖累息差表现。但与此同时，同业流动性的宽裕对行业负债端仍会带来一定改善，部分对冲存贷利差的收窄。整体来看，预计2019年全年行业息差收窄3-5BP，中小银行的表现优于大行。

#### 资产质量:

尽管目前中美局势暂缓，但中美贸易博弈是长期问题，国内经济形势变数仍存，同时考虑到银行信贷对于民企及小微的支持，我们认为依然需要关注行业不良生成的潜在压力。需要注意的是，银行在经历上一轮（2013-2014年）不良高发时期后收敛的风险偏好，我们认为银行资产质量大幅恶化可能性较低，预计全年行业不良生成率约为100BP，后续需关注内外经济形势变化。

#### 政策展望:

结构性存款管理办法、理财子公司监管文件。

### 7月观点:

展望7月，我们认为在内外经济形势下不确定性情况下，仍需稳增长政策予以托底，积极关注潜在政策的发力空间，尤其是7月底政治局会议上的经济定调以及传递的政策信号。目前银行基本面保持稳健，板块对应2019年PB为0.87x，估值隐含不良率约11%，反映市场对于经济以及银行资产质量的悲观预期较为充分，整体估值安全边际高，板块配置存在吸引力。另外，随着A股国际化脚步的加快，海外增量资金的持续流入也将利好银行，重视板块长期确定性配置价值。个股方面，推荐以平安银行为代表的受益监管压力缓释、基本面迎来改善的股份行以及长期基本面稳健的优质个股（宁波银行）。

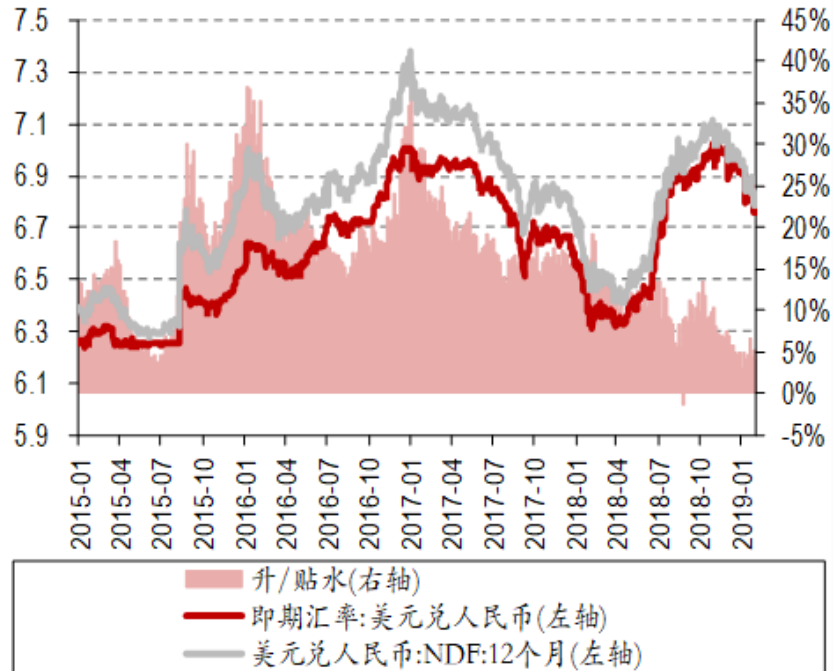


## 用数据说话

### 汇率

6月美元兑人民币即期汇率呈下降趋势，月末较月初下降3BP至为6.87。

图表5. 美元兑人民币汇率



资料来源: 万得, 中银国际证券

### 信贷、社融、存款

#### 新增信贷符合预期，企业短贷修复

5月新增人民币贷款1.18万亿，符合我们预期（1.1-1.2万亿），但略低于市场预期。5月新增信贷规模较2018年同期多313亿；如果扣除非银贷款（58亿），5月新增人民币贷款1.17万亿，同比多增384亿。需要注意的是，此前市场预计在中美贸易局势未明、国内经济存不确定性情况下，5月信贷支持政策或加码以对冲影响，但我们认为一方面目前货币政策方向调整谨慎，另一方面政策调整效果未必在5月能马上显现，因此5月新增信贷规模较4月未有明显增长。5月企业信贷新增5224亿，与2018年同期基本相近，从结构上来看，企业短贷新增1209亿，同比多增1794亿。考虑到企业信贷投向以民营、小微为主，我们认为企业短贷的修复主因政策对银行信贷的引导效果的显现。5月企业中长期信贷、票据分别新增2524亿、1132亿，较2018年同期少增1507亿、315亿，企业中长期信贷的同比少增反映出生产再投资需求较弱。居民信贷新增6625亿，较2018年同期多增482亿，结构上居民中长期贷款增4677亿，同比多增754亿；居民短贷新增1948亿，同比少增272亿，但依然保持较快增长。展望2019年后续季度，经济环境的趋势变化需要关注，在外部因素不确定性提升的背景下，信贷对于国内经济的托底作用依然十分重要，因此对全年信贷增量无需悲观。展望6月，我们认为信贷投放速度将有加快，主要的原因包括了：1) 银行半年末时点和考核因素影响；2) 近日国务院下发文件提出“允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金”，增加了基建项目资金来源，对于基建投资的带动作用有望逐步显现，因此我们预计6月新增信贷1.8-1.9万亿。



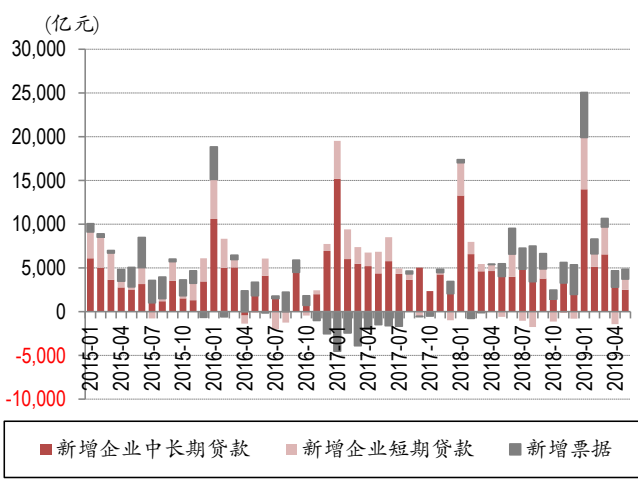
### 表外融资压降速度稳定，6月专项债发行将提速

5月新增社融1.4万亿，同比多增4466亿，在2018年同期低基数影响下，社融同比增速较4月提升0.2个百分点至10.6%；旧口径下社融同比增速较4月提升0.2个百分点至9.1%。表外融资压降速度稳定，5月未贴现承兑汇票、委托贷款、信托贷款分别下降770亿、631亿、52亿。地方债发行速度较4月放缓，专项债净融资1251亿，但同比多增239亿。直融方面，企业债新增476亿，同比多增858亿，股票小幅增长259亿。展望6月，考虑到地方专项债发行提速，以及专项债允许作为符合条件的重大项目资金，我们预计新增社融规模在2.0-2.2万亿，结合低基数影响，社融增速有望企稳回升。

### 企业存款表现改善，M1增速提升

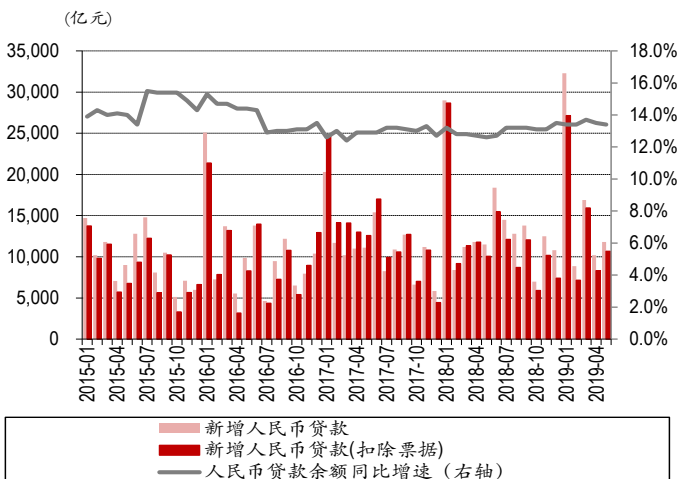
5月新增人民币存款1.22万亿，同比少增800亿，其中，财政存款新增4849亿，较2018年同期（3862亿）多增987亿，财政存款的多增对5月M1和M2增速带来一定抵消。居民存款新增2417亿，增量基本与去年同期相近。5月企业存款修复，新增1181亿，同比多增1042亿；非银存款新增409亿，同比少增1735亿，我们认为非银存款的下降或与货基收益率下降、以及包商事件影响下货基赎回资金回流存款相关。5月M2增速与4月持平为8.5%，M1增速较4月提升0.5个百分点至3.4%，未来仍需关注M1回升的可持续性。

图表6. 5月企业短贷修复



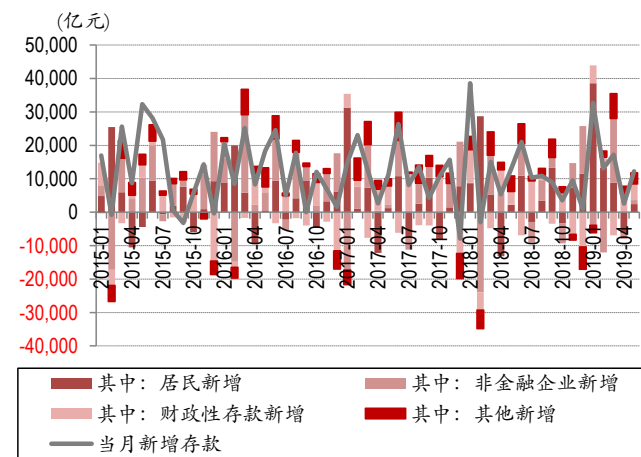
资料来源：万得，中银国际证券

图表7. 5月信贷增量符合预期



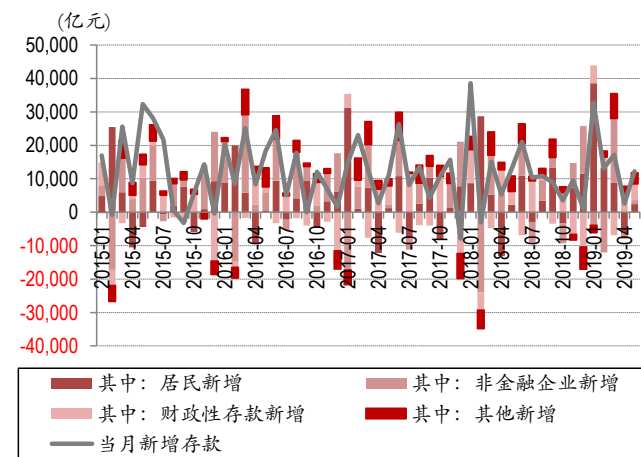
资料来源：万得，中银国际证券

图表8. 5月企业存款表现改善



资料来源：万得，中银国际证券

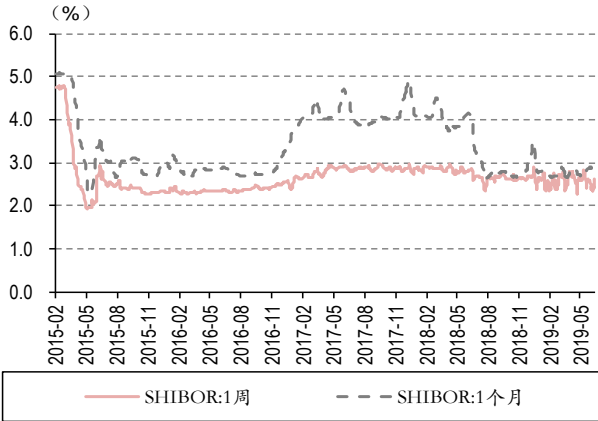
图表9. 5月社融增速提升



资料来源：万得，中银国际证券

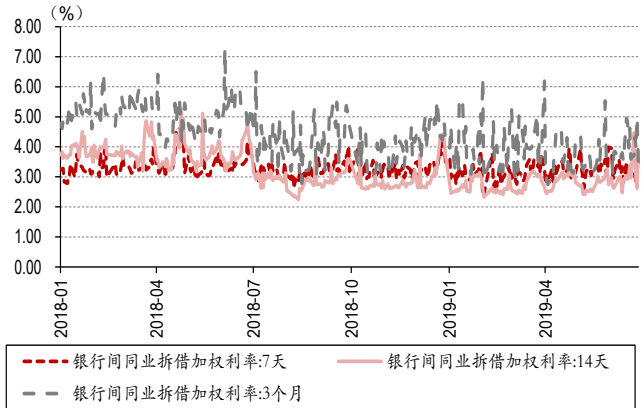
资金价格

图表10.7 天/30天 SHIBOR 利率



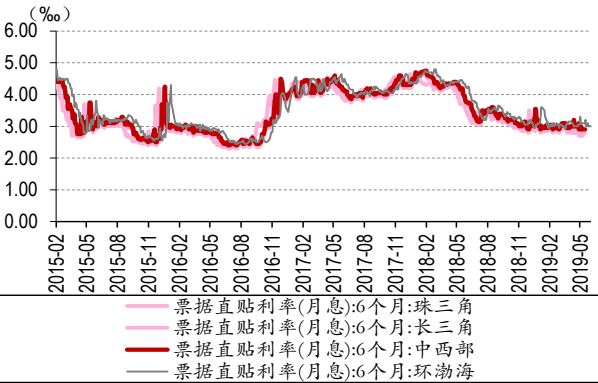
资料来源：万得，中银国际证券

图表11. 银行同业拆借利率



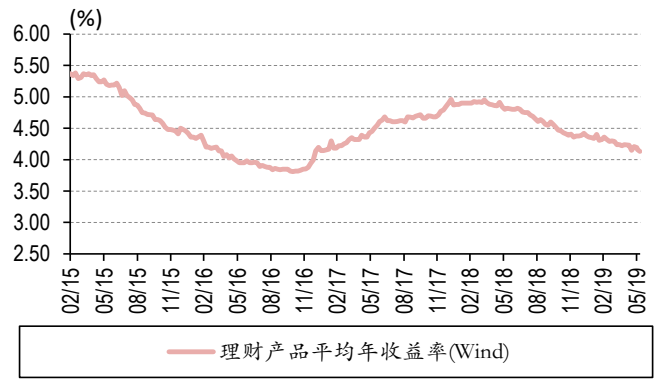
资料来源：万得，中银国际证券

图表12. 票据贴现利率



资料来源：万得，中银国际证券

图表13. 银行理财产品收益率

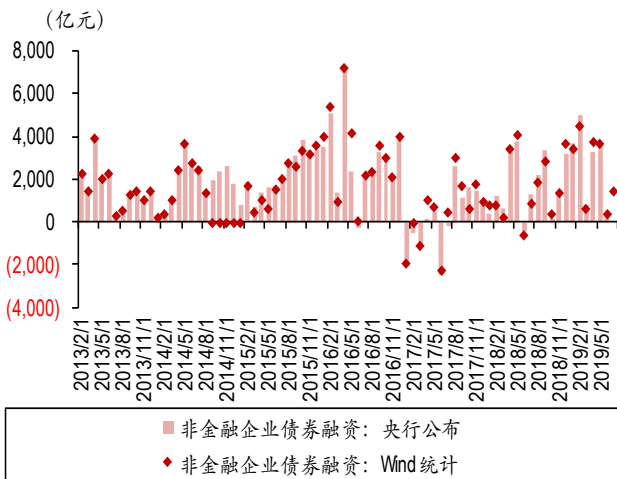


资料来源：万得，中银国际证券

债券融资市场回顾

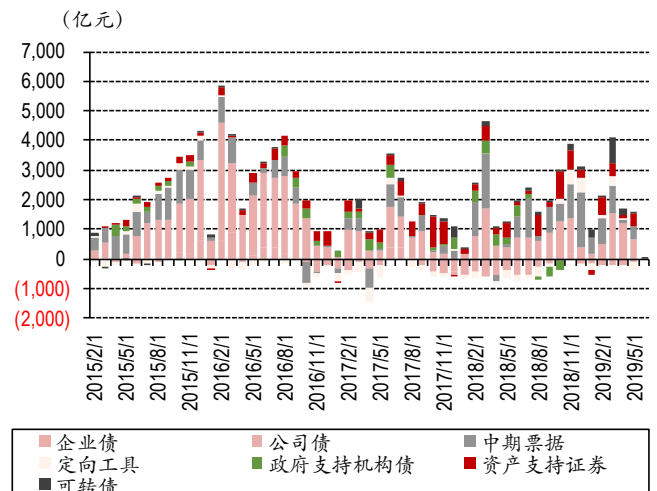
据万得统计，6月非金融企业债券净融资规模 1439 亿元，其中发行规模 6951 亿元，偿还规模 5512 亿元。

图表14. 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15. 非金融企业债券融资结构



资料来源：万得，中银国际证券





## 6 月月报观点综述

### 行业

#### 行业零售转型加快推进，消费类贷款继续高增

各家银行零售转型推进持续，从 18 年来看，大部分银行把 50% 以上的信贷投向零售，其中信用卡、消费贷款持续成为除房贷外的重要增长引擎。不过需要注意的是，消费类贷款 18 年不良率有所抬升，虽然绝对水平仍在低位，但考虑到近两年仍处于各家银行投放扩张期，未来潜在风险需要关注。负债端，行业 18 年零售存款增速回升，主要来自定期存款贡献，在对公存款增长乏力的背景下，各行对零售负债的争夺更为激烈。银行板块目前对应 19 年 PB 为 0.85x，股息收益率 4.2%，估值性价比突出。个股方面，关注股份行在前期调整后的修复机会，同时看好基本面表现稳健的大行和招行。

#### 零售贷款维持高增，中小银行消费类贷款增速进一步提升

在我们统计的 21 家主要上市银行中，2018 年零售贷款同比增 16.9%，整体仍维持高增，增速较 2017 年 20.7% 的水平小幅放缓 3.8 个百分点。21 家主要上市银行中将超过 50% 的新增贷款投向零售的有 15 家，较 2017 年新增 2 家，其中 2018 年平安银行（104%）、建设银行（80%）、浦发银行（68%）排名靠前。结构上，2018 年按揭贷款在零售中的占比小幅下降，较 17 年下降 0.9 个百分点至 65.8%，15.3% 的同比增速低于零售贷款整体增速，投放主体仍以四大行为主。而消费贷和经营性贷款规模在 18 年监管利好政策频出背景下，增速进一步大幅提升，同比增 28.1%，较 2017 年同比增速提升了 12.1 个百分点。消费贷款和个人经营性贷款是中小行零售发力的重点，无论是增量规模还是存量占比均排名靠前。个体上，宁波和上海银行在消费类和个人经营类贷款方向投放最多。

#### 信用卡业务增速放缓，信用风险整体上行

信用卡业务一直是各家银行零售转型的重要突破口。尽管 18 年大行和股份行信用卡发卡量仍保持快增，同比增 25.7%（vs2017 年同比增 19.3%），但 2018 年行业信用卡贷款增速有所放缓，同比增 24.0%，较 18 年 34.2% 的高速增长放缓 10.2 个百分点，预计是受到 18 年卡业务信用风险提升的影响，银行主动进行了一定的调整和控制。2018 年受“共债风险”以及信用卡自身发展周期因素影响，信用卡风险有所增加，不过考虑到主要股份行已相继采取应对措施和国内逐步完善的信用体系，预计风险整体可控。从收入来看，18 年大部分银行卡手续费的占比进一步提升，成为手续费收入的主要增长来源。个体来看，无论是信用卡发卡量还是信用卡贷款增速排名靠前的都是股份制银行，2018 年信用卡贷款在零售贷款中占比排名前三的为平安银行（41%）、华夏银行（38%）和光大银行（38%）。

#### 零售存款表现改善，关注个体揽储能力差异

在 18 年行业整体存款增长乏力背景下，主要上市银行零售存款依然较快增长，同比增 10.6%，增速较 2017 年 4.5% 的水平提升 6.1 个百分点，零售存款增速修复，且大部分银行零售存款占比进一步提升。结构上大部分银行零售存款增长主要由高成本的定期存款带动，仅中行和农行 18 年零售活期在新增零售存款中占比靠前，分别为 79%/77%。其余主要上市银行新增活期存款占比均低于 40%，存款定期化现象持续。未来如何进一步增强个人客户的黏性将成为各家银行零售提升的关键。从 18 年存量数据来看，存量零售存款占比较大的主要还是具有网点优势和群众基础的传统四大行、招行，其中农行排名第一，零售存款在总存款中占比 56.5%。

#### 零售盈利贡献提升，个体表现分化

2018 年，主要上市银行零售收入同比增 15.7%，较 2017 年增速（+8.5%）进一步提升。从零售收入在总收入中的贡献占比来看，大部分银行零售贡献度提升，其中股份行领先优势明显，截止 18 年底排名靠前的三家均为股份制银行，分别是平安银行（53%）、招行（51%）和光大（42%），而零售收入增长较快的主要为在低基数基础上快增的城商行。在零售板块盈利能力方面，各行在零售业务发展质量方面表现分化，通过对比各家银行零售板块单位资产回报率发现，宁波、招行和平安单位资产的收入和利润贡献度都排名靠前，单位资产利润回报率分别为 3.2%/2.8%/2.0%，不过整体来看，行业单位零售资产利润回报率同比有所下行，预计与 2018 年存款定期化和信用卡不良提升相关。



## 上市公司重要公告汇总

【工商银行】1) 关于董事长任职的公告:陈四清先生自 2019 年 5 月 20 日起就任本行董事长、执行董事、董事会战略委员会主席及委员。2) 银保监会已批准本行全资子公司工银理财有限责任公司开业, 注册资本为人民币 160 亿元。3) 关于境内非公开发行优先股申请获中国证监会发行审核委员会审核通过的公告: 2019 年 6 月 10 日中国证监会通过本行境内非公开发行优先股申请: 发行不超过 10 亿股的优先股, 募集金额不超过 1000 亿元人民币。4) 关于工银科技有限公司开业的公告: 工行通过附属机构设立的工银科技有限公司在河北雄安新区正式挂牌开业。

【中国银行】1) 关于境内非公开发行优先股申请获中国证监会发行审核委员会审核通过的公告: 2019 年 6 月 10 日, 中国证监会通过本行境内非公开发行优先股申请: 发行不超过 7 亿股优先股, 募集金额不超过 700 亿元。2) 关于中银金融科技有限公司开业的公告: 6 月 13 日本行设立的中银金融科技有限公司在上海正式开业, 注册资本为人民币 6 亿元。3) 关于全资子公司中银理财有限责任公司获准开业的公告: 公司全资子公司中银理财有限责任公司获准开业, 注册资本 100 亿元。

【交通银行】1) 关于交银理财有限责任公司开业的公告: 本行全资子公司交银理财已于 2019 年 6 月 13 日在上海正式开业运营。2) 关于发行二级资本债券获中国银保监会核准的公告: 近日收到银保监会批复, 同意公司发行不超过 400 亿元二级资本债券, 并按照有关规定计入二级资本。

【招商银行】1) 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。2) 关于副行长任职资格核准的公告: 近日该行收到银保监会批复, 同意王云桂先生担任招商银行副行长。

【民生银行】1) 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。2) 关于股东股份解押、质押的公告: 该行近日接到中国泛海控股集团有限公司的通知, 中国泛海于 2019 年 6 月 17 日对所持公司 8690 万股 A 股普通股办理了解除质押登记手续。

【兴业银行】关于兴业理财有限责任公司获准筹建的公告: 公司近日收到中国银保监会批复获准筹建兴银理财有限责任公司。

【浦发银行】1) 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。2) 关于发行无固定期限资本债券获得中国银保监会批准的公告: 20 日银保监会同意该行发行不超过 300 亿元人民币的无固定期限资本债券, 并按照有关规定计入公司其他一级资本。

【华夏银行】1) 关于发行无固定期限资本债券获得中国人民银行批准的公告: 近日该行收到央行批准, 同意该公司在全国银行间债券市场公开发行不超过 400 亿元人民币无固定期限资本债券。2) 关于无固定资本债券发行完毕公告: 6 月 26 日, 华夏银行在银行间债券市场成功发行 400 亿元无固定期限资本债券(永续债), 当期票面利率 4.85%。

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

【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 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%。

【宁波银行】关于非公开发行普通股股票方案获宁波银保监局核准的公告: 公司获批非公开发行不超过 4.16 亿股普通股股票的方案, 所募集的资金将用于补充公司资本金。

【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。

【常熟银行】关于副行长姜丰平先生辞任的公告: 19 日该行收到姜丰平先生因工作调动, 辞去本行副行长职务的书面辞职报告, 姜丰平先生辞任后将不在本行任职。



**【苏农银行】**关于稳定股价方案的公告：公司拟采取持股 5% 以上的股东及担任公司董事（独立董事除外）、高级管理人员增持股票的措施履行稳定股价义务。

**【成都银行】**关于发行二级资本债券获得中国银保监会四川监管局批准的公告：公司获银保监会批准，发行不超过 120 亿元人民币的二级资本债券，并按照有关规定计入公司二级资本。



附录图表 16. 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 (亿元)	每股收益(元/股)		市净率(x)		最新每股净资产 (元/股)
					2018A	2019E	2018A	2019E	
601939.SH	建设银行	买入	7.51	1,878	1.02	1.07	0.99	0.90	7.27
601998.SH	中信银行	增持	6.06	297	0.91	0.99	0.74	0.68	8.55
600000.SH	浦发银行	增持	11.56	339	1.90	2.16	0.77	0.69	14.26
601818.SH	光大银行	买入	3.87	203	0.64	0.69	0.71	0.65	4.82
000001.SZ	平安银行	买入	14.01	241	1.45	1.65	1.09	0.98	11.93
601169.SH	北京银行	增持	5.99	127	0.95	1.04	0.73	0.67	7.37
601009.SH	南京银行	增持	8.54	72	1.31	1.52	1.07	0.97	8.47
002142.SZ	宁波银行	买入	24.39	131	2.08	2.48	2.03	1.73	10.15
601229.SH	上海银行	增持	9.10	129	1.27	1.46	0.91	0.83	8.54
600919.SH	江苏银行	增持	7.34	85	1.13	1.30	0.83	0.75	9.07
600926.SH	杭州银行	增持	8.51	44	1.05	1.27	0.93	0.85	7.46
600908.SH	无锡银行	增持	5.68	10	0.59	0.67	1.03	1.01	5.10
601128.SH	常熟银行	买入	7.88	22	0.54	0.66	1.77	1.46	5.45

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日7月4日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

## 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、金融监管超预期。**2017年以来银行业严监管持续，已实现对银行表内外业务监管的全覆盖，行业规模增长放缓、“去杠杆”进程提速。2019年步入监管政策消化阶段，监管强调对前期治理成果进行巩固。如果后续监管超预期趋严，行业的业务发展可能受限，从而影响净利润增速。
- 3、中美贸易摩擦加剧。**美方公布对华约3000亿美元商品拟加征25%关税清单，6月29日双方同意重启两国经贸磋商，美方表示不再对中国出口产品加征新的关税。中美贸易战发展方向摇摆不定，进一步增加了投资者对国内经济前景的担忧。



## 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