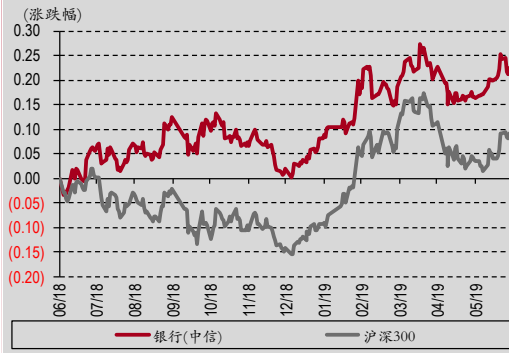




强于大市

银行行业周报

银行板块走势



资料来源：万得，中银国际证券

城商行理财子公司获批，地产信托监管趋严

过去一周 A 股银行板块上涨 0.89%，跑输沪深 300 指数 0.87 个百分点。上周银保监会召开新闻发布会，介绍了上半年行业发展的基本状况，总体而言行业持续加强对实体经济的服务支持力度，基本面表现整体稳健，对外开放正稳步推进。银行板块目前对应 19 年 PB 为 0.87x，股息收益率 4.2%，估值性价比突出，存配置吸引力。个股方面，推荐受益监管压力缓释、基本面迎来改善的股份行（平安银行）以及长期基本面稳健的优质个股（宁波银行）。

■ **银行：**过去一周 A 股银行板块上涨 0.89%，同期沪深 300 指数上涨 1.77%，A 股银行板块跑输沪深 300 指数 0.87 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 22/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行涨幅靠前的是南京银行（+4.24%）、农业银行（+1.39%），涨幅靠后的是宁波银行（-1.90%）、浦发银行（-0.94%）。次新股里涨幅靠前的是贵阳银行（+3.82%）、吴江银行（+3.07%）。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是招商银行（+1.90%）、重庆银行（+1.30%）。**信托：**安信信托、爱建集团、中航资本、经纬纺机、陕国投 A 本周分别上涨 0.00%/0.94%/1.66%/2.01%/2.25%。

■ **行业新闻回顾及展望。**回顾：（1）银保监会表示，19 年上半年新增人民币贷款 9 万多亿，5 月末普惠型小微企业贷款余额超过 10 万亿元，增速明显高于各项贷款增速，平均利率较去年全年下降 0.65 个百分点。近两年来累计处置不良贷款超过 4 万亿元，当前行业不良贷款率稳定在 2% 左右，拨备覆盖率超过 175%。（银保监会）（2）银保监会首席检查官杨丽平表示，接下来监管部门将确保低成本资金流向实体经济小微领域，7-9 月份将开展企业端的暗访。要加大对知识产权质押融资支持，允许知识产权质押贷款不良率高于各项贷款不良率 3 个百分点以内。（财联社）（3）记者获悉多家信托公司近期收到银监窗口指导，要求控制地产信托业务规模，重点管控业务超速公司，甚至有个别公司要求“全面暂停地产信托业务”。（金融界）（4）支付宝宣布未来 3 年将向小微经营者下调网商银行贷款利率，据称未来 3 年至少为小微经营者节省 500 亿元。（财联社）（5）中国 6 月财新综合 PMI 50.6，前值 51.5。（财联社）（6）中国银行公告：银保监会同意本行境外发行不超过 2 亿股的优先股，募集金额不超过 200 亿元人民币或等值外币。（7）招商银行公告：A 股每股现金红利人民币 0.94 元（含税）。（8）浦发银行公告：本公司于近日收到央行批复，同意公司在全国银行间债券市场公开发行不超过 300 亿元人民币的无固定期限资本债券。（9）宁波银行公告：本公司近日收到银保监会批复，获准筹建宁银理财有限责任公司。展望：6 月社融数据和 M2。

■ **资金价格。**过去一周，央行净回笼资金 3400 亿元，接下来一周将有 2200 亿元逆回购到期。银行间拆借利率走势向下，7 天 Shibor 利率/30 天 Shibor 利率分别下降 33BP/22BP 至 2.27%/2.46%。国债收益率走势向下，1 年期国债收益率/10 年期国债收益率均下降 5BP/5BP 至 2.60%/3.17%。

■ **理财价格。**理财产品平均年收益率（万得）为 4.14%，比上周下降 1BP。

■ **信托市场回顾。**7 月截至上周，集合信托共成立 91 只，成立规模 87 亿元，平均期限 2.14 年，平均预期收益率为 8.13%，比上周上升 6BP。

■ **同业存单。**1 月/3 月/6 月 AAA+ 级同业存单利率分别下降 12bps/4bps/17bps 至 2.09%/2.44%/ 2.56%。6 月末同业存单余额为 9.9 万亿元，较 4 月末下降 2413 亿元，其中 25 家上市银行同存余额占比约为 55.4%。

■ **债券融资市场回顾。**据万得统计，截至 19 年 7 月，非金融企业债券净融资规模 4637 亿元，其中发行规模 1931 亿元，偿还规模 6568 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

* 金额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

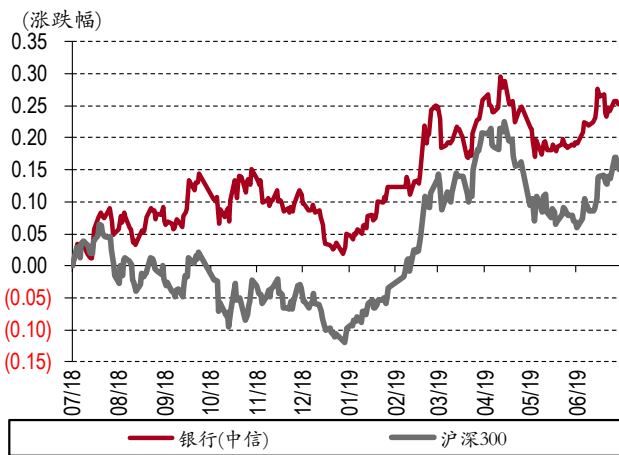
图表 1. A 股银行板块跑输沪深 300	4
图表 2. A 股各行业一周涨跌幅	4
图表 3. A 股 16 家银行一周涨跌幅	4
图表 4. H 股银行一周涨跌幅	4
图表 5. A 股银行相对于 H 股折/溢价	5
图表 6. A 股银行次新股一周涨跌幅	5
图表 7. 海外银行估值表	6
图表 8. 美元兑人民币汇率	7
图表 9. 央行公开市场操作	7
图表 10. 7 天/30 天 SHIBOR 利率	7
图表 11. 银行同业拆借利率	7
图表 12. 银行间国债收益率	8
图表 13. 票据贴现利率	8
图表 14. 银行理财产品收益率	9
图表 15. 互联网理财产品收益率	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 0.89%，同期沪深 300 指数上涨 1.77%，A 股银行板块跑输沪深 300 指数 0.87 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 22/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行涨幅靠前的是南京银行(+4.24%)、农业银行(+1.39%)，涨幅靠后的是宁波银行(-1.90%)、浦发银行(-0.94%)。次新股里涨幅靠前的是贵阳银行(+3.82%)、吴江银行(+3.07%)。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是招商银行(+1.90%)、重庆银行(+1.30%)。

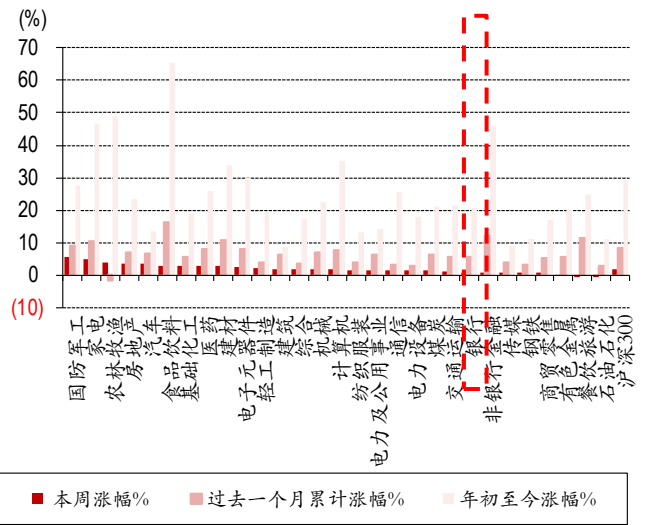
信托：安信信托、爱建集团、中航资本、经纬纺机、陕国投 A 本周分别上涨 0.00%/0.94%/1.66%/2.01%/2.25%。

图表1.A 股银行板块跑输沪深 300



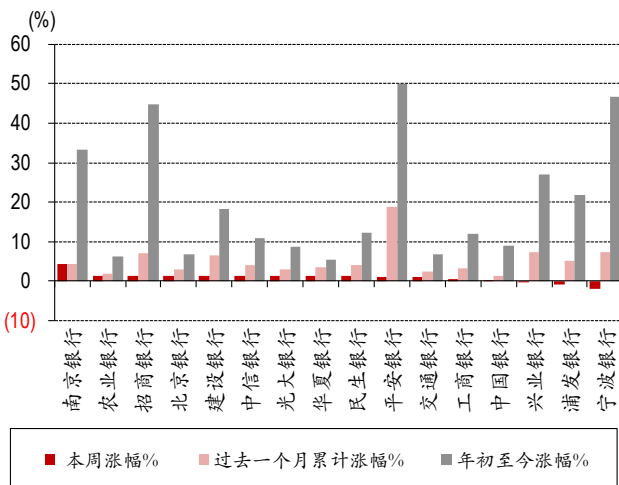
资料来源：万得，中银国际证券

图表2. A 股各行业一周涨跌幅



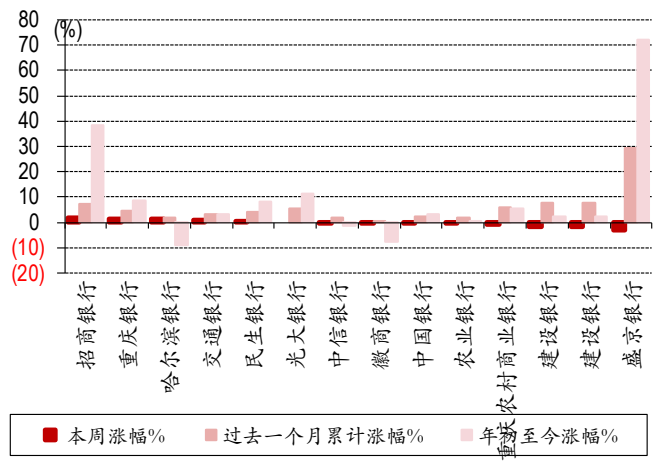
资料来源：万得，中银国际证券

图表3. A 股 16 家银行一周涨跌幅



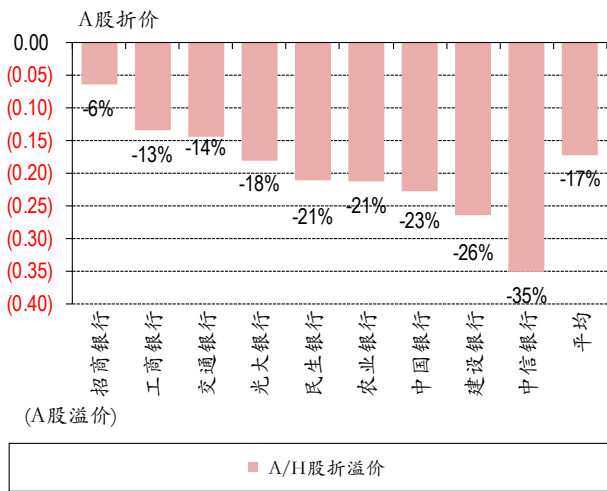
资料来源：万得，中银国际证券

图表4. H 股银行一周涨跌幅



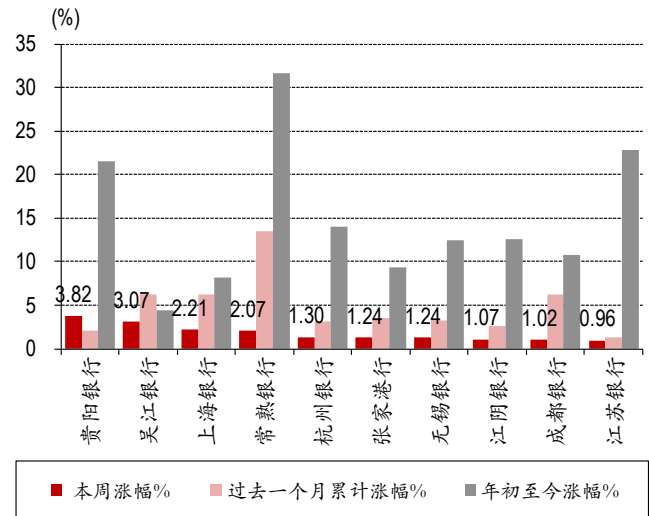
资料来源：万得，中银国际证券

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

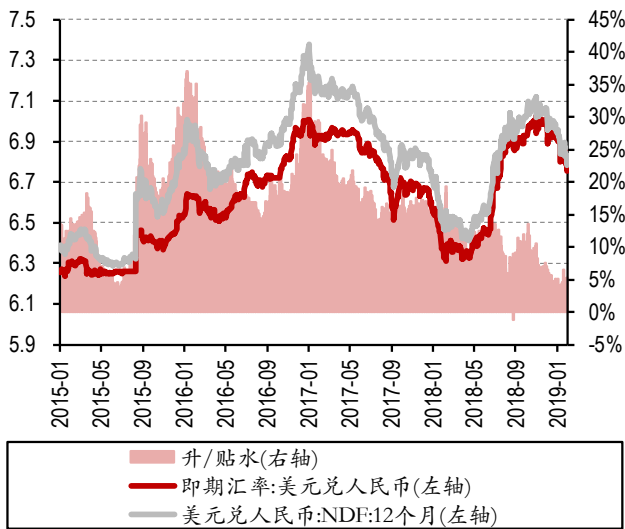
中文简称	币种	股价	总市值 (百万)	ROE(%)			PE(倍)			PB(倍)		
				2017	2018	2019E	2017	2018	2019E	2017	2018	2019E
美国												
花旗	USD	70.9	163,838	7.57	9.01	9.48	-24.1	10.0	9.6	0.90	0.96	0.87
J.P 摩根	USD	112.8	365,985	10.68	13.49	14.01	15.0	11.6	11.3	1.59	1.60	1.51
富国	USD	47.7	214,200	10.48	11.52	11.73	9.7	10.2	10.3	1.18	1.27	1.20
平均				9.27	11.13	11.61	7.6	10.8	10.5	1.3	1.3	1.3
欧洲												
汇丰	USD	42.1	170,397	8.05	8.62	8.42	15.8	11.1	11.7	1.01	1.02	1.01
桑坦德	EUR	4.2	68,494	8.13	8.17	8.30	10.3	8.7	8.3	0.72	0.71	0.68
巴黎银行	EUR	43.2	54,035	8.70	7.77	7.55	7.0	7.1	7.3	0.59	0.58	0.55
平均				8.30	8.19	8.09	12.9	9.8	10.1	0.9	0.9	0.8
日本												
三菱 UFJ	JPY	526.4	7,194,714	7.50	6.67	6.17	7.8	7.2	7.4	0.47	0.44	0.42
三井住友	JPY	3843.0	5,377,898	7.91	7.58	7.21	7.6	7.4	7.3	0.55	0.52	0.50
瑞穗	JPY	157.8	4,006,937	6.88	6.60	4.02	6.6	7.2	17.1	0.47	0.45	0.45
平均				7.43	6.95	5.80	7.4	7.3	9.7	0.50	0.47	0.45
加拿大												
加拿大皇家银行	CAD	105.4	151,375	16.61	17.43	17.01	13.2	12.4	11.7	2.25	2.12	1.95
多伦多道明	CAD	77.7	142,217	14.64	16.37	15.75	13.7	12.1	11.5	2.05	1.94	1.73
丰业银行	CAD	71.2	87,034	14.49	14.58	13.87	10.9	10.1	9.8	1.57	1.42	1.33
平均				15.25	16.12	15.54	12.9	11.7	11.2	2.02	1.89	1.73
澳大利亚												
澳大利亚联邦银行	AUD	82.3	145,620	15.86	14.94	13.37	14.7	15.3	16.6	2.31	2.18	2.15
西太平洋银行	AUD	28.4	98,939	13.18	13.26	11.47	12.4	12.2	13.7	1.61	1.52	1.50
澳新	AUD	28.2	79,794	11.38	10.82	11.40	12.5	12.9	11.6	1.35	1.36	1.30
平均				13.47	13.01	12.08	13.4	13.7	14.5	1.86	1.78	1.74
香港												
中银香港	HKD	31.0	327,228	11.66	12.85	12.22	10.5	10.3	9.7	1.34	1.27	1.22
恒生	HKD	195.2	373,192	14.01	15.46	15.63	18.6	15.7	14.5	2.57	2.44	2.28
东亚	HKD	22.5	65,032	5.51	6.55	3.41	7.0	10.1	17.9	0.73	0.67	0.67
平均				10.39	11.62	10.42	14.2	12.9	12.7	1.89	1.79	1.69
印度												
HDFC 银行	INR	2465.0	6,726,460	18.37	n.a	n.a	44.1	n.a	n.a	7.33	n.a	n.a
印度国家银行	INR	369.2	3,294,521	0.14	0.46	2.13	1,365.7	165.3	54.1	1.52	1.49	1.50
印度工业信贷银行	INR	435.1	2,806,838	13.87	n.a!	5.24	27.5	28.3	55.3	2.68	n.a	n.a
平均				10.79	n.a	n.a	379.9	n.a	n.a	4.8	n.a	n.a
泰国												
泰国暹罗商业银行	THB	138.0	468,582	12.37	11.50	10.67	10.9	10.9	11.1	1.29	1.21	1.16
泰国泰华农民银行	THB	187.0	447,540	10.40	10.65	10.44	13.0	11.5	11.0	1.28	1.19	1.10
开泰银行	THB	19.4	271,136	8.01	9.97	9.33	12.1	9.2	9.2	0.94	0.88	0.84
平均				10.26	10.71	10.15	12.0	10.7	10.6	1.2	1.1	1.1
亚洲其他												
马来亚银行	MYR	9.0	100,723	10.45	10.34	10.57	13.4	13.0	12.2	1.38	1.29	1.26
菲律宾群岛银行	PHP	78.6	354,246	12.46	10.87	10.45	15.8	15.1	13.1	1.96	1.43	1.32
中亚银行	IDR	30000.0	739,650,300	19.13	18.26	18.00	31.7	28.8	25.4	5.63	4.94	4.28

资料来源: 万得, 中银国际证券

一周资金价格回顾

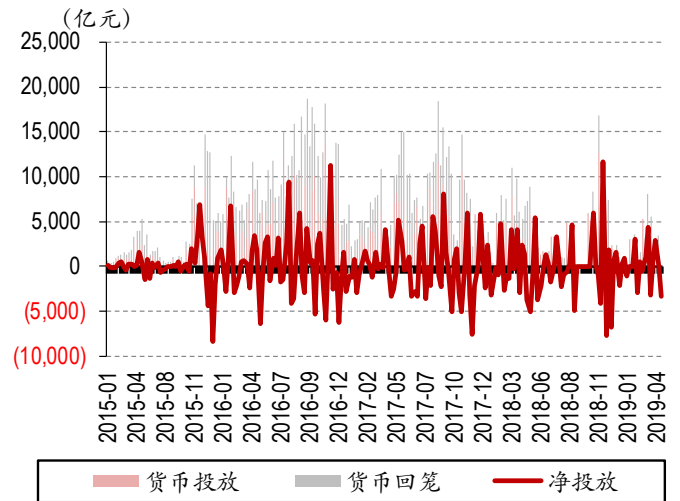
过去一周，央行净回笼资金 3400 亿元，其中逆回购到期 3400 亿元。下周将有 2200 亿元逆回购到期。银行间拆借利率走势向下，7 天 Shibor 利率/30 天 Shibor 利率分别下降 33BP/22BP 至 2.27%/2.46%。国债收益率走势向下，1 年期国债收益率/10 年期国债收益率分别下降 5BP/5BP 至 2.60%/3.17%

图表8. 美元兑人民币汇率



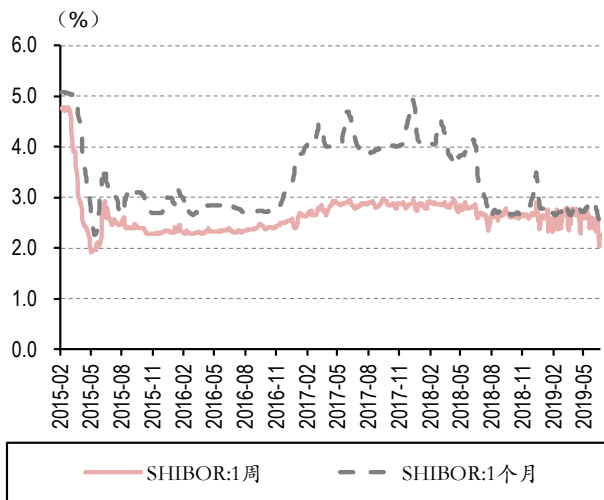
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表9. 央行公开市场操作



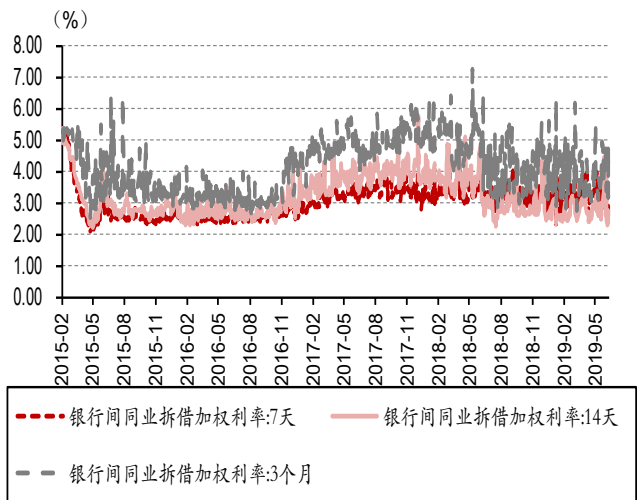
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表10. 7天/30天 SHIBOR 利率



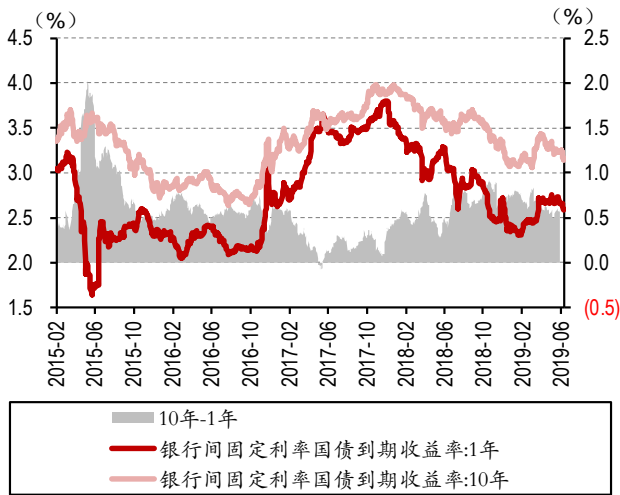
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表11. 银行同业拆借利率



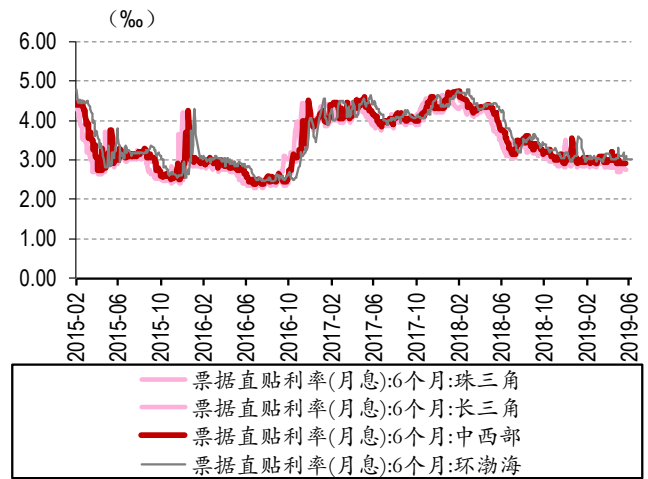
资料来源: 万得, 中银国际证券

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

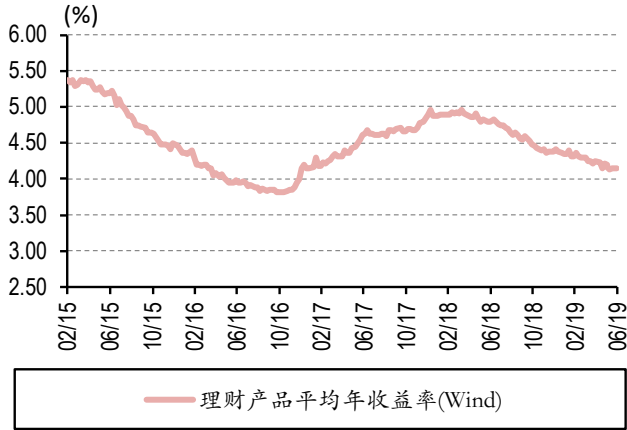


资料来源: 万得, 中银国际证券

一周理财市场回顾

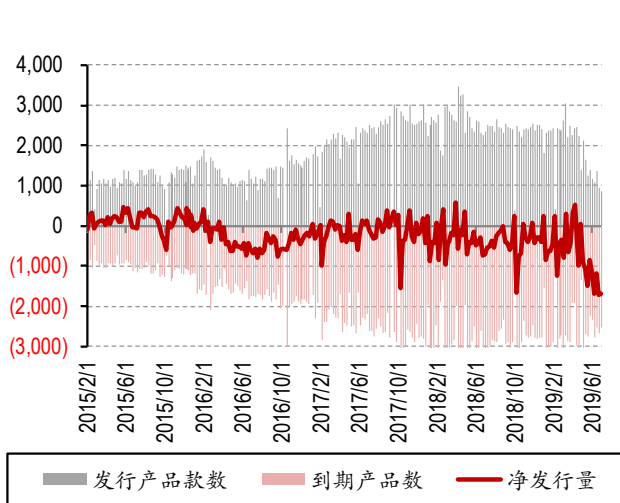
据万得不完全统计，截至上周共计发行理财产品 846 款，到期 2533 款，净发行-1687 款。在新发行理财产品中，保本型理财产品占 16.0%。理财产品平均年收益率(万得)为 4.14%，比上周下降 1BP。

图表14. 银行理财产品收益率



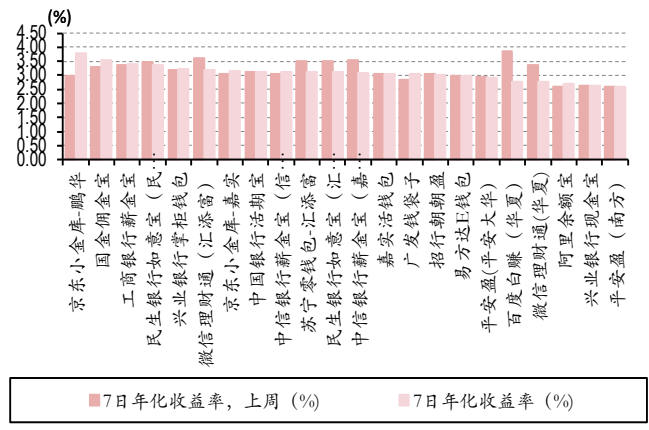
资料来源：万得，中银国际证券

图表16. 理财产品净发行量



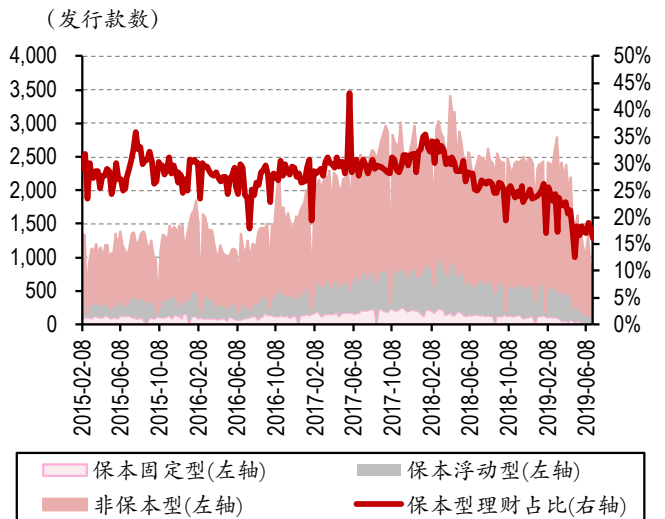
资料来源：万得，中银国际证券

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

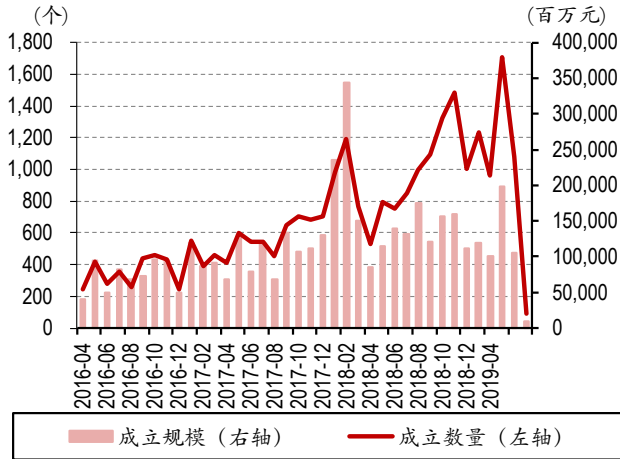


资料来源：万得，中银国际证券

信托市场回顾

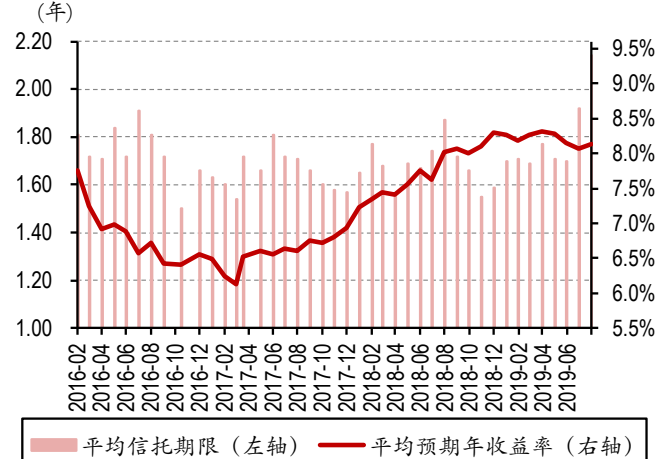
7月截至上周,集合信托共成立91只,成立规模87亿元,平均期限2.14年,平均预期收益率为8.13%,比上周上升6BP。

图表18.集合信托成立统计



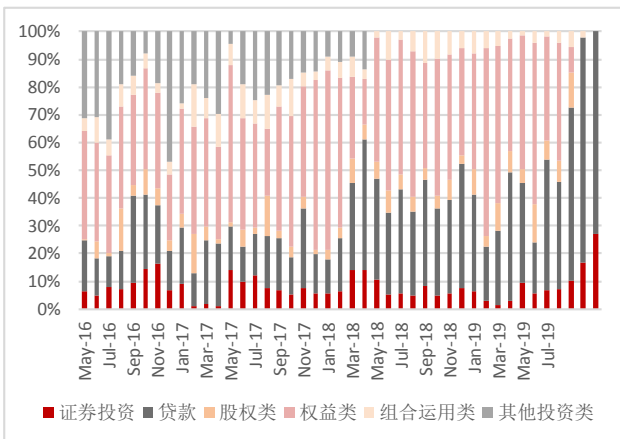
资料来源:用益信托网,中银国际证券

图表19.集合信托期限和收益



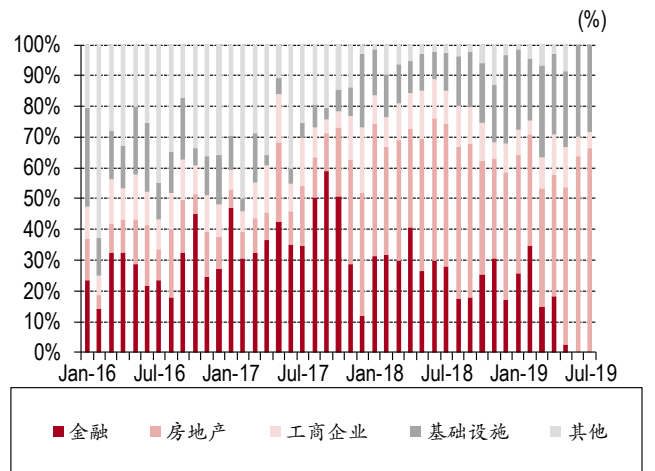
资料来源:用益信托网,中银国际证券

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

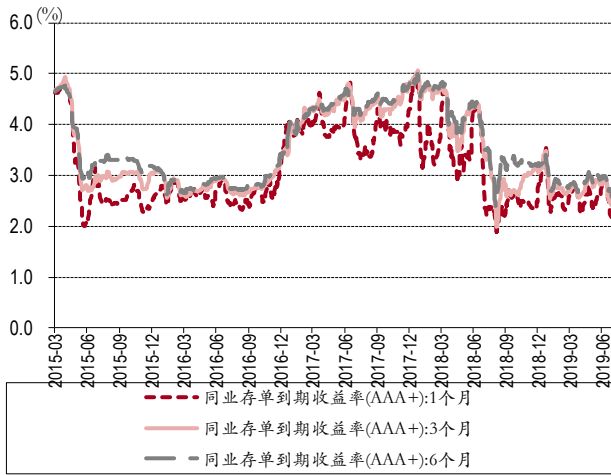


资料来源:用益信托网,中银国际证券

同业存单市场回顾

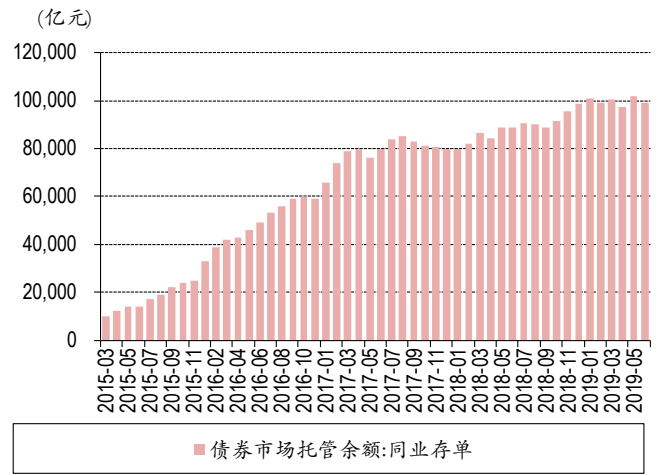
1月/3月 AAA+级同业存单利率分别下降 12bps/4bps 至 2.09%/2.44%，6月存单下降 17bps 至 2.56%。6月末同业存单余额为 9.9 万亿元，较 4月末下降 2413 亿元，其中 25 家上市银行同存余额占比约为 55.4%。

图表22. 同业存单利率



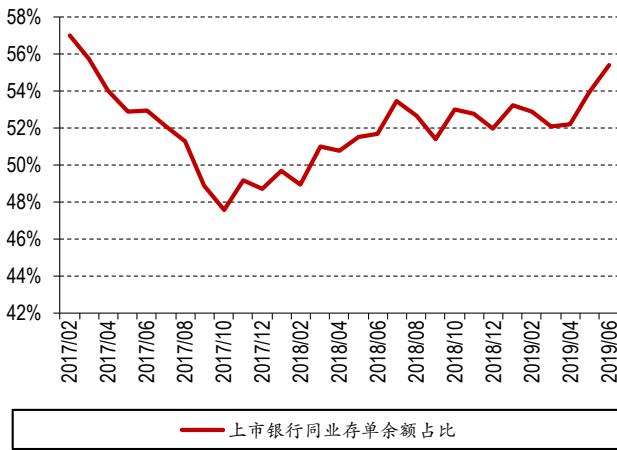
资料来源：万得，中银国际证券

图表23. 同业存单余额



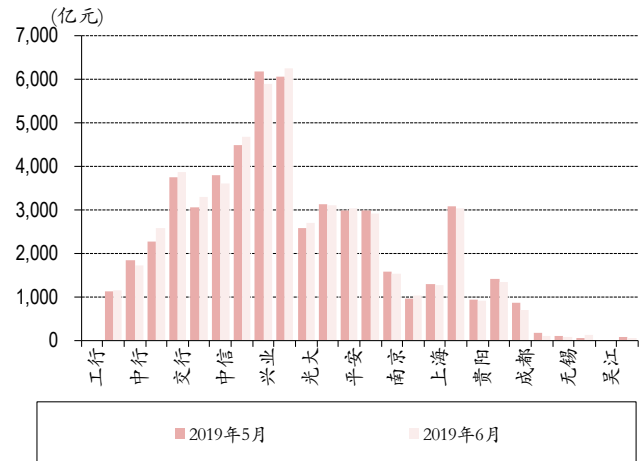
资料来源：万得，中银国际证券

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

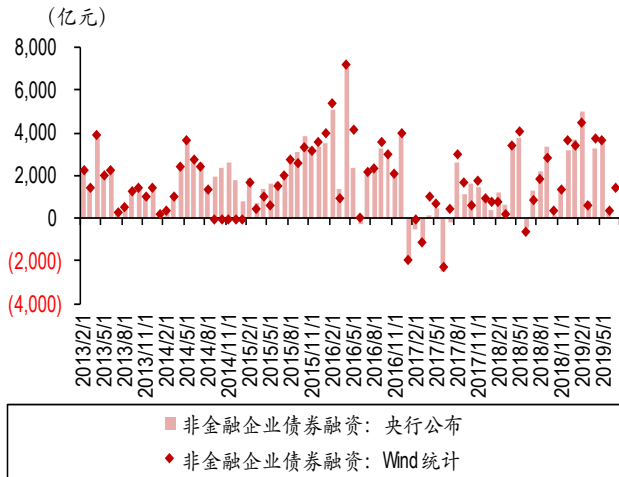


资料来源：万得，中银国际证券

债券融资市场回顾

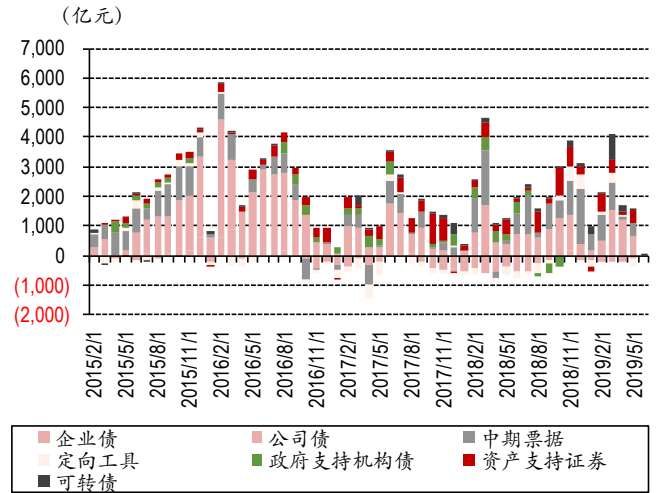
据万得统计，截至19年7月，非金融企业债券净融资规模-4637亿元，其中发行规模1931亿元，偿还规模6568亿元。

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) 银保监会表示，19年上半年新增人民币贷款9万多亿，5月末，普惠型小微企业贷款余额超过10万亿元，增速明显高于各项贷款增速，平均利率较去年全年下降0.65个百分点。近两年来累计处置不良贷款超过4万亿元，当前行业不良贷款率稳定在2%左右，拨备覆盖率超过175%。
(银保监会)
- 2) 银保监会首席检查官杨丽平表示，接下来监管部门将加强低成本资金流向管理，确保其服务于实体小微领域，7-9月份将开展企业端的暗访。要加大对知识产权质押融资支持，知识产权质押贷款不良率高于各项贷款不良率3个百分点以内，可不作为监管和考核扣分因素。(财联社)
- 3) 记者获悉多家信托公司近期收到银监窗口指导，要求控制地产信托业务规模，重点管控业务增速公司，有的要求“三季度地产信托业务规模不得超过二季度末”，甚至有个别公司要求“全面暂停地产信托业务”。(金融界)
- 4) 支付宝宣布未来3年将向小微经营者下调网商银行贷款利率，据称未来3年至少为小微经营者节省500亿元。(财联社)
- 5) 中国6月财新服务业PMI报52.0，预估为52.6，前值为52.7。中国6月财新综合PMI 50.6，前值51.5。(财联社)
- 6) 国务院总理李克强在7月2日的夏季达沃斯年会上表示，中国实现6%至6.5%增长已经在全球居于前列。李克强指出，落实积极财政政策在减税降费方面要加快推进，承诺必须全部兑现，货币政策方面要继续保持稳健，适时预调微调，不会搞强刺激。(界面新闻)
- 7) 国务院总理李克强在做达沃斯世界经济论坛2019年新领军者年会开幕致辞时表示：为解决中小企业融资难和融资贵问题，要采取定向降准、降准等措施来降低中小企业的实际利率，改善中小企业融资状况，扶持民营经济。(财新网)
- 8) 中国银行在境内市场发行2019年第一期优先股730亿元，信用等级为AA+，将在上海证券交易所挂牌交易。预计将提高中行一级资本充足率0.55个百分点。(金融界)
- 9) 全国银行业金融机构第一季度共办理非现金支付业务665.54亿笔，金额931.68万亿元，同比分别增长46.00%和0.12%。支付系统共处理支付业务1070.58亿笔，金额1648.15万亿元。(央行)
- 10) 邮储银行与奇瑞汽车销售有限公司签署汽车消费贷款总对总新零售合作协议，双方将共同在汽车金融领域开展全面合作。(财联社)



上市公司重要公告汇总

【中国银行】关于境外发行优先股获中国银保监会核准的公告：银保监会同意本行境外发行不超过 2 亿股的优先股，募集金额不超过 200 亿元人民币或等值外币。

【招商银行】2018 年年度 A 股分红派息实施公告：A 股每股现金红利人民币 0.94 元（含税）。

【兴业银行】关于发行二级资本债券获得中国人民银行批准的公告：本公司于 2019 年 7 月 2 日收到央行批复，同意公司在全国银行间债券市场公开发行不超过 500 亿元人民币二级资本债券。

【江苏银行 2018 年年度权益分派实施公告：A 股普通股每股现金红利 0.34 元（含税）。

【浦发银行】关于无固定期限资本债券获得中国人民银行批准的公告：本公司于近日收到央行批复，同意公司在全国银行间债券市场公开发行不超过 300 亿元人民币的无固定期限资本债券。

【张家港行】首次公开发行前已发行股份上市流通提示性公告：本次限售股上市流通数量为 1,200,000 股，占公司总股本的 0.0664% 本次限售股上市流通日期为 2019 年 7 月 8 日。

【杭州银行】（1）关于获准发行金融债券的公告：公司获准在全国银行间债券市场公开发行金额不超过 100 亿元人民币的金融债券。（2）关于金融债券发行完毕的公告：发行规模为人民币 100 亿元，品种为 3 年期固定利率债券，票面利率为 3.60%。

【宁波银行】关于宁银理财有限责任公司获准筹建的公告：本公司近日收到银保监会批复。本公司获准筹建宁银理财有限责任公司。



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	7.54	1,885	1.02	1.07	0.99	0.90	7.27
601988.SH	中国银行	未有评级	3.75	1,104	0.61	0.64	0.73	0.67	4.79
601998.SH	中信银行	未有评级	6.05	296	0.91	0.99	0.74	0.68	8.55
600000.SH	浦发银行	增持	11.57	340	1.90	2.16	0.77	0.69	14.26
601818.SH	光大银行	买入	3.86	203	0.64	0.69	0.71	0.65	4.82
600015.SH	华夏银行	未有评级	7.80	120	1.36	1.41	0.61	0.56	11.08
000001.SZ	平安银行	买入	13.92	239	1.45	1.65	1.09	0.97	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	8.61	73	1.31	1.52	1.07	0.98	8.47
002142.SZ	宁波银行	增持	23.78	128	2.08	2.48	1.98	1.68	10.15
601229.SH	上海银行	增持	8.97	127	1.27	1.46	0.90	0.82	8.54
600919.SH	江苏银行	未有评级	7.33	85	1.13	1.30	0.82	0.75	6.76
600926.SH	杭州银行	增持	8.19	42	1.05	1.27	0.89	0.81	7.46
002807.SZ	江阴银行	未有评级	4.73	10	0.39	0.43	1.02	0.97	4.68
600908.SH	无锡银行	增持	5.71	11	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
603323.SH	苏农银行	增持	5.71	10	0.44	0.50	1.13	1.08	5.94
002839.SZ	张家港行	未有评级	5.70	10	0.46	0.52	1.09	1.02	5.01

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 7 月 5 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