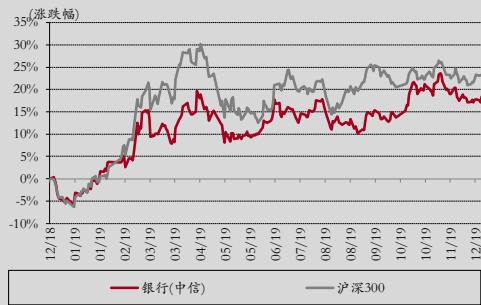




强于大市

银行行业周报

银行板块走势



资料来源：万得，中银国际证券

11月信贷增长超预期，中美达成第一阶段文本协议

过去一周 A 股银行板块上涨 2.28%，跑赢沪深 300 指数 0.59 个百分点。上周央行公布 11 月金融数据，信贷增长表现超预期，同时中央经济工作会议召开释放积极政策信号；从外部环境来看，中美双方宣布就第一阶段经贸协议达成文本一致，贸易摩擦阶段性缓和。我们认为以上积极信号在短期内都将有助于提振市场信心，利好板块估值修复。目前银行板块估值性价比突出（对应 2020 年 0.81xPB）。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，重视板块确定性配置价值。个股推荐以光大银行为代表的边际改善的股份行，积极推动转型、盈利表现向好的低估值城商行（江苏银行、杭州银行、上海银行），以及基本面保持稳健的大行和招商银行。

- 银行：**过去一周 A 股银行板块上涨 2.28%，同期沪深 300 指数上涨 1.69%，A 股银行板块跑赢沪深 300 指数 0.59 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 9/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行涨幅靠前的是光大银行(+5.25%)、兴业银行(+3.59%)；涨幅靠后的是中国银行(+0.83%)、建设银行(+0.84%)。次新股里涨幅靠前的是常熟银行(+6.69%)、杭州银行(+3.90%)。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是中信银行(+5.99%)、交通银行(+5.04%)。**信托：**安信信托、爱建集团、陕国投 A、中航资本与经纬纺机本周分别上涨 4.56%/4.00%/2.98%/2.42%/2.29%。
- 行业新闻回顾及展望。****回顾：**(1) 中央经济工作会议在北京举行。会议强调 1) 要完善和强化“六稳”举措，确保经济运行在合理区间；2) 继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；3) 要加快金融体制改革，引导大银行服务重心下沉，推动中小银行聚焦主责主业。(新华社) (2) 中方发布声明，中美双方在平等和相互尊重原则的基础上，已就中美第一阶段经贸协议文本达成一致。(新华社) (3) 11 月金融数据：新增人民币贷款规模 1.39 万亿元；新增存款 1.31 万亿元，M2 同比增速 8.2%；新增社融规模 1.75 万亿元，同比增速与上月持平为 10.7%。(央行) (4) 2019 年三季度末，我国金融业机构总资产为 312.46 万亿元，同比增长 8.1%。金融业机构总负债为 283.94 万亿元，同比增长 7.6%。(央行) (5) 央行科技司司长李伟表示，央行正积极推动现金、机具、银行卡受理终端等方面强制性国家标准出台，同时抓紧研究涉及人工智能、区块链等领域 17 项行业标准。(界面) (6) 中国结算官网发布通知，表示商业银行理财子公司投资范围符合有关规定的，可申请开立证券账户。(中国证券报) (7) 中国银行推出国内首个基于区块链技术的债券发行系统，并成功运用于中行 200 亿小微企业专项金融债的发行。(财联社) (8) 中信银行公告：本次无固定期限资本债券发行规模为人民币 400 亿元，前 5 年票面利率为 4.20%，每 5 年调整一次。(9) 浦发银行公告：1) 公司计划在境内外发行不超过 500 亿元等值人民币的无固定期限资本债券；2) 公司拟在境内外发行不超过 800 亿元等值人民币的减记型二级资本债。(10) 上海银行公告：收到上海市国资委批复，同意本公司董事会提出的公开发行人不超过人民币 200 亿元 A 股可转换公司债券的方案。**展望：**11 月工业增加值和固定资产投资增速。
- 资金价格。**过去一周，央行没有公开市场操作，下周将有 2,860 亿元到期。银行间拆借利率走势不一，7 天 Shibor 利率下降 1bp 至 2.47%，30 天 Shibor 利率上升 8bp 至 2.91%。国债收益率涨跌不一，1 年期国债收益率下降 3bp 至 2.61%，10 年期国债收益率上升 1bp 至 3.18%。
- 理财价格。**理财产品平均年收益率(万得)为 3.96%，较上周下降 1BP。
- 信托市场回顾。**截至上周，集合信托共成立 540 只，成立规模 390 亿元，平均期限 1.62 年，平均预期收益率为 7.78%，较上期下降 15BP。
- 同业存单。**1 月 AAA+ 级同业存单利率上升 6bps 至 2.96%，3 月 AAA+ 级同业存单利率下降 5bps 至 3.03%，6 月 AAA+ 级同业存单利率维持在 3.09%。11 月末同业存单余额为 10.42 万亿元，较 10 月末增加了 2,191 亿元，其中 25 家上市银行同存余额占比约为 61.1%。
- 债券融资市场回顾。**据万得统计，12 月截至上周，非金融企业债券净融资规模-951 亿元，其中发行规模 5,685 亿元，偿还规模 6,637 亿元。
- 风险提示：**经济下行导致资产质量恶化超预期。

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

林颖颖

(8621)20328595

yingying.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519080004

*熊颖为本报告重要贡献者



目录

一周市场表现.....	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

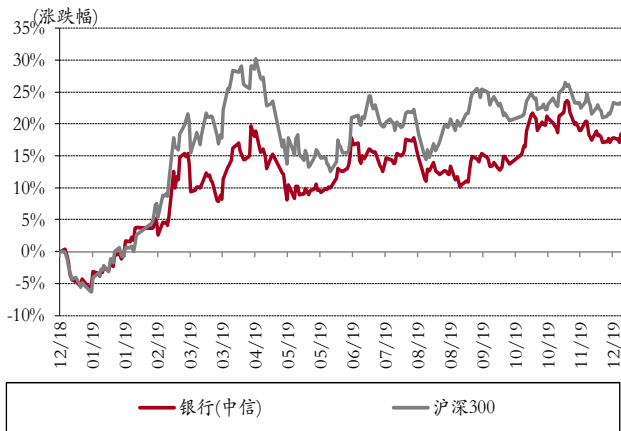
图表 1. A 股银行板块跑赢沪深 300	4
图表 2. A 股各行业一周涨跌幅	4
图表 3. A 股 16 家银行一周涨跌幅	4
图表 4. H 股银行一周涨跌幅	4
图表 5. A 股银行相对于 H 股折/溢价	5
图表 6. A 股银行次新股一周涨跌幅.....	5
图表 7. 海外银行估值.....	6
图表 8. 美元兑人民币汇率.....	7
图表 9. 央行公开市场操作.....	7
图表 10. 7 天/30 天 SHIBOR 利率.....	7
图表 11. 银行同业拆借利率	7
图表 12. 银行间国债收益率.....	8
图表 13. 票据贴现利率.....	8
图表 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

银行：过去一周 A 股银行板块上涨 2.28%，同期沪深 300 指数上涨 1.69%，A 股银行板块跑赢沪深 300 指数 0.59 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 9/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行涨幅靠前的是光大银行(+5.25%)、兴业银行(+3.59%)；涨幅靠后的是中国银行(+0.83%)、建设银行(+0.84%)。次新股里涨幅靠前的是常熟银行(+6.69%)、杭州银行(+3.90%)。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是中信银行(+5.99%)、交通银行(+5.04%)。

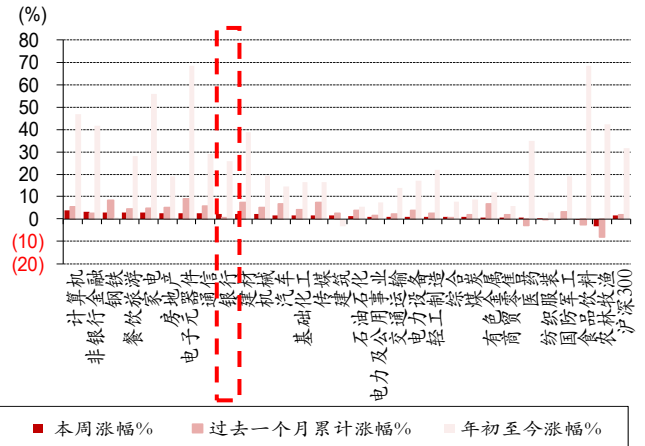
信托：安信信托、爱建集团、陕国投 A、中航资本与经纬纺机本周分别上涨 4.56%/4.00%/2.98%/2.42%/2.29%。

图表1.A 股银行板块跑赢沪深 300



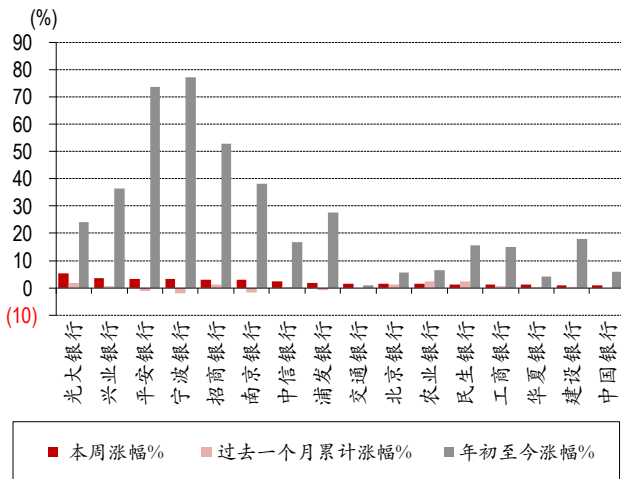
资料来源：万得,中银国际证券

图表2. A 股各行业一周涨跌幅



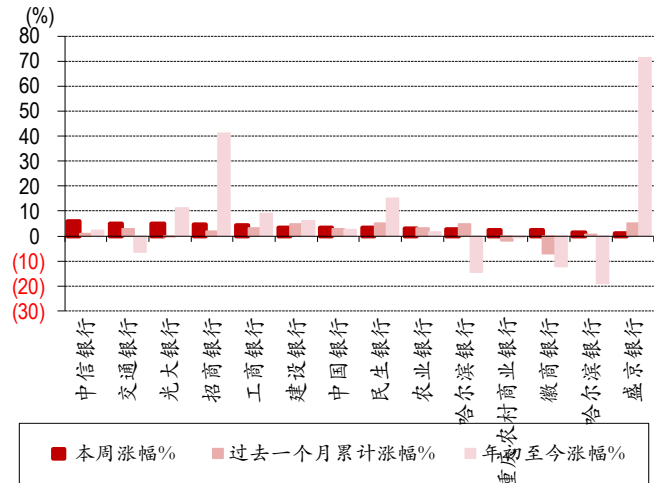
资料来源：万得,中银国际证券

图表3. A 股 16 家银行一周涨跌幅



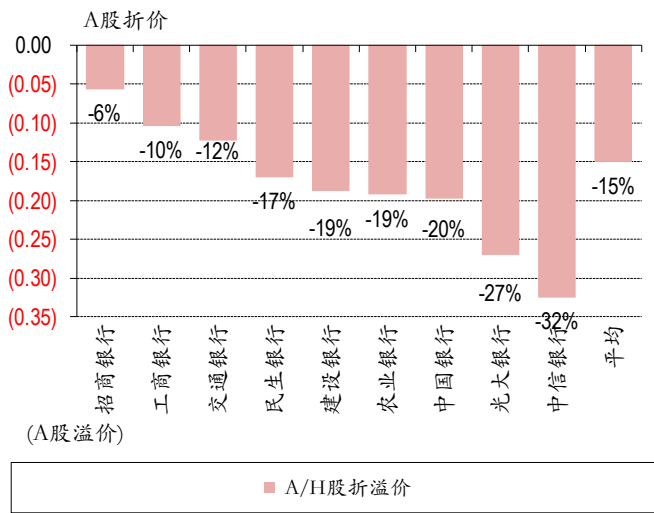
资料来源：万得,中银国际证券

图表4. H 股银行一周涨跌幅



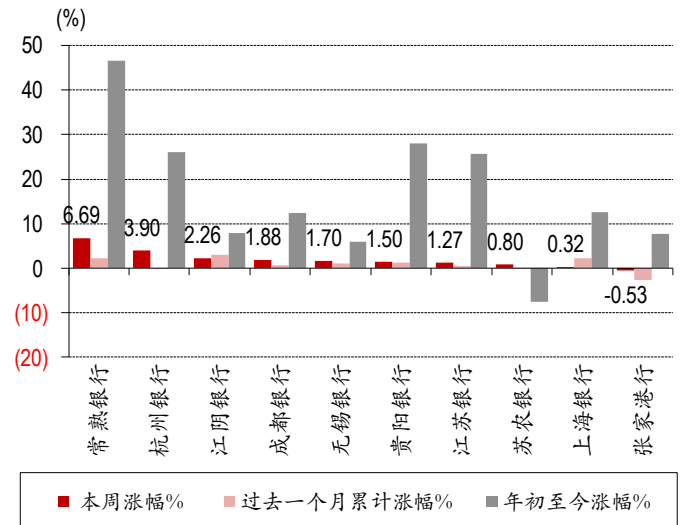
资料来源：万得,中银国际证券

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

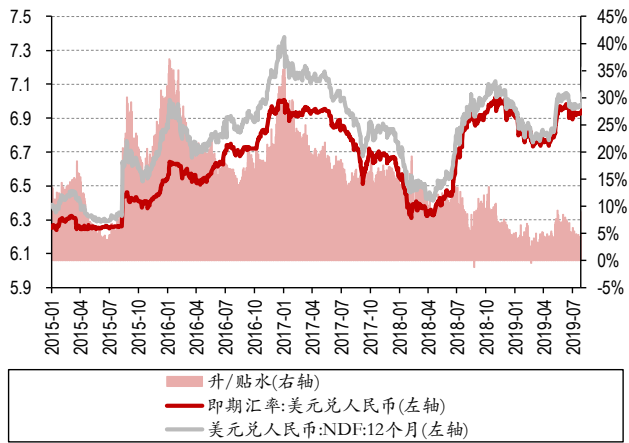
中文简称	币种	股价	总市值 (百万)	ROE(%)			PE(倍)			PB(倍)		
				2017	2018	2019E	2017	2018	2019E	2017	2018	2019E
美国												
花旗	USD	77.1	168,215	7.57	9.01	9.58	-24.7	10.2	9.7	0.93	1.04	0.94
J.P 摩根	USD	138.0	432,898	10.68	13.49	14.34	17.7	13.8	13.0	1.89	1.96	1.83
富国	USD	54.4	229,908	10.48	11.52	11.39	10.4	10.9	11.5	1.27	1.45	1.35
平均				9.27	11.13	11.48	9.8	12.2	11.7	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!
欧洲												
汇丰	USD	37.9	154,091	8.05	8.62	8.12	14.3	10.0	10.8	0.92	0.92	0.92
桑坦德	EUR	3.7	61,288	8.13	8.17	7.18	9.3	7.8	8.0	0.65	0.62	0.62
巴黎银行	EUR	51.7	64,552	8.70	7.77	7.91	8.3	8.5	8.5	0.71	0.69	0.65
平均				8.30	8.19	7.74	11.8	9.2	9.7	0.8	0.8	0.8
日本												
三菱 UFJ	JPY	596.7	8,155,558	7.50	6.67	6.17	8.8	8.2	8.4	0.53	0.49	0.47
三井住友	JPY	4062.0	5,577,825	7.91	7.58	7.21	7.9	7.7	7.5	0.57	0.55	0.53
瑞穗	JPY	170.8	4,337,039	6.88	6.60	4.02	7.2	7.8	18.6	0.51	0.48	0.48
平均				7.43	6.95	5.80	8.1	7.9	10.6	0.54	0.51	0.49
加拿大												
加拿大皇家银行	CAD	103.8	148,433	16.61	17.43	16.91	13.0	12.1	11.5	2.20	2.08	1.93
多伦多道明	CAD	73.3	133,394	14.64	16.37	15.93	12.8	11.3	10.7	1.92	1.83	1.62
丰业银行	CAD	74.7	90,848	14.49	14.58	14.08	11.3	10.6	10.2	1.64	1.49	1.42
平均				15.25	16.12	15.64	12.5	11.4	10.9	1.96	1.85	1.69
澳大利亚												
澳大利亚联邦银行	AUD	80.1	141,725	15.86	14.94	12.74	14.3	14.9	16.5	2.25	2.12	2.04
西太平洋银行	AUD	24.5	88,149	13.18	13.26	11.05	11.0	10.9	12.6	1.44	1.32	1.31
澳新	AUD	24.7	70,043	11.38	10.82	10.92	10.9	11.3	10.7	1.19	1.19	1.14
平均				13.47	13.01	11.57	12.5	12.9	14.0	1.76	1.67	1.61
香港												
中银香港	HKD	27.6	291,809	11.66	12.85	11.85	9.4	9.2	9.0	1.20	1.13	1.02
恒生	HKD	162.3	310,292	14.01	15.46	15.36	15.5	13.1	12.5	2.14	2.02	1.82
东亚	HKD	18.0	52,375	5.51	6.55	3.10	5.6	8.2	17.1	0.59	0.53	0.53
平均				10.39	11.62	10.10	12.0	11.0	11.3	1.59	1.50	1.36
印度												
HDFC 银行	INR	1265.3	6,928,261	18.37	n.a	n.a	45.4	#VALUE!	#VALUE!	7.55	n.a	n.a
印度国家银行	INR	328.3	2,929,504	0.14	0.46	2.13	1,214.4	147.0	48.1	1.35	1.33	1.33
印度工业信贷银行	INR	537.4	3,475,040	13.87	#VALUE!	5.24	34.1	35.1	68.5	3.32	n.a	n.a
平均				10.79	n.a	n.a	299.3	n.a	n.a	5.1	n.a	n.a
泰国												
泰国暹罗商业银行	THB	120.5	409,168	12.37	11.50	11.24	9.5	9.5	9.3	1.13	1.05	1.01
泰国泰华农民银行	THB	144.5	345,826	10.40	10.65	9.91	10.1	8.9	8.9	0.99	0.92	0.85
开泰银行	THB	16.2	226,412	8.01	9.97	9.35	10.1	7.7	7.7	0.79	0.74	0.69
平均				10.26	10.71	10.17	9.8	8.9	8.8	1.0	0.9	0.9
亚洲其他												
马来亚银行	MYR	8.5	95,889	10.45	10.34	10.20	12.8	12.4	12.1	1.31	1.23	1.20
菲律宾群岛银行	PHP	90.2	406,310	12.46	10.87	10.89	18.1	17.3	14.5	2.25	1.64	1.51
中亚银行	IDR	31825.0	784,645,693	19.13	18.26	17.67	33.7	30.6	27.2	5.98	5.24	4.53
平均				14.01	13.16	12.92	33.7	30.6	27.2	6.0	5.2	4.5

资料来源: 万得, 中银国际证券

一周资金价格回顾

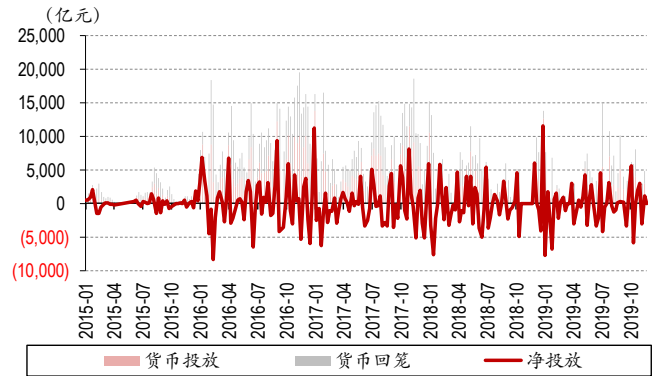
过去一周,央行没有公开市场操作,下周将有 2,860 亿元到期。银行间拆借利率走势不一,7 天 Shibor 利率下降 1bp 至 2.47%,30 天 Shibor 利率上涨 8bp 至 2.91%。国债收益率涨跌不一,1 年期国债收益率下降 3bp 至 2.61%,10 年期国债收益率上涨 1bp 至 3.18%。

图表8. 美元兑人民币汇率



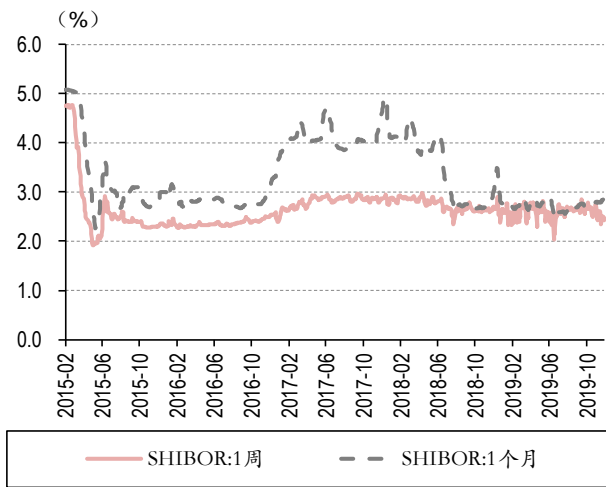
资料来源: 万得,中银国际证券

图表9. 央行公开市场操作



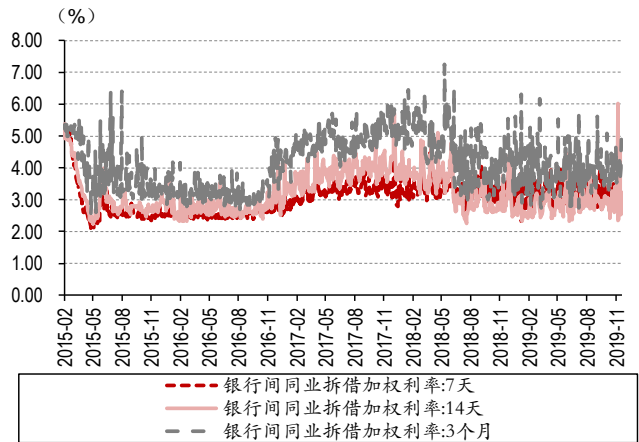
资料来源: 万得,中银国际证券

图表10. 7 天/30 天 SHIBOR 利率



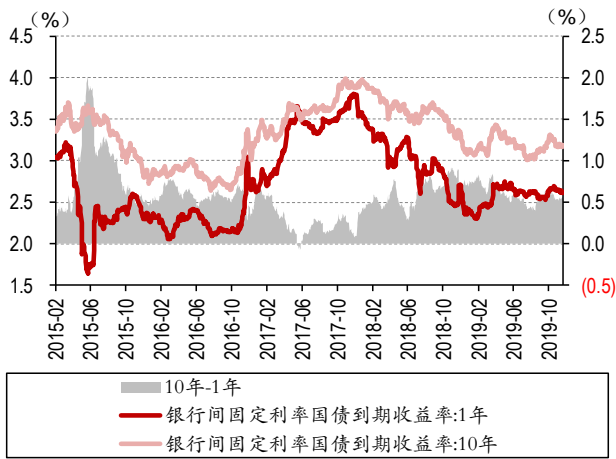
资料来源: 万得,中银国际证券

图表11. 银行同业拆借利率



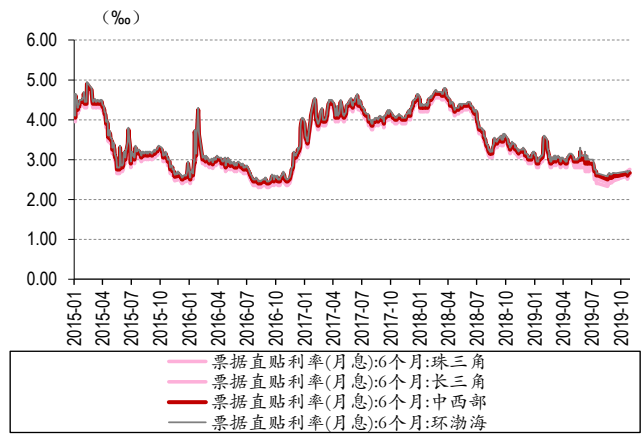
资料来源: 万得,中银国际证券

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

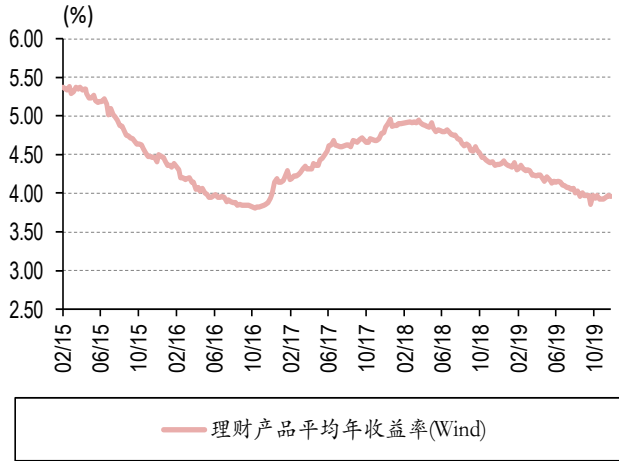


资料来源: 万得, 中银国际证券

一周理财市场回顾

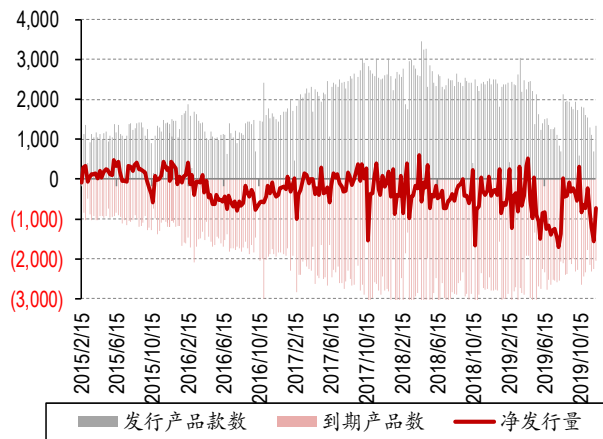
据万得不完全统计，截至上周共计发行理财产品 1,154 款，到期 2,119 款，净发行-965 款。在新发行理财产品中，保本型理财产品占 12.7%。理财产品平均年收益率(万得)为 3.96%，较上周下降 1BP。

图表14. 银行理财产品收益率



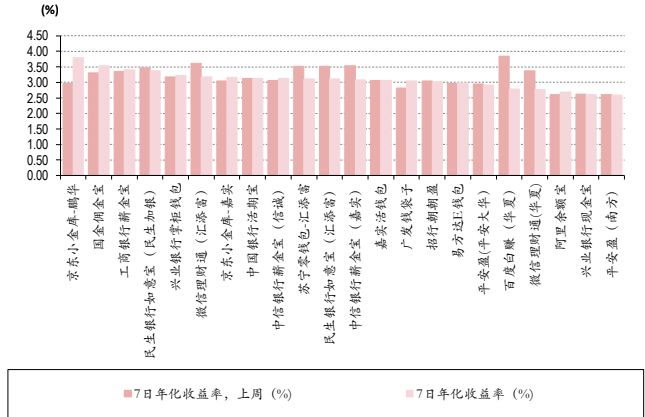
资料来源：万得,中银国际证券

图表16. 理财产品净发行量



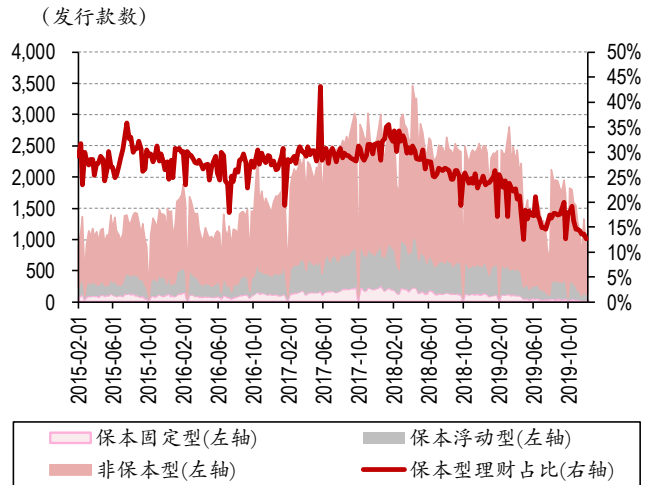
资料来源：万得,中银国际证券

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

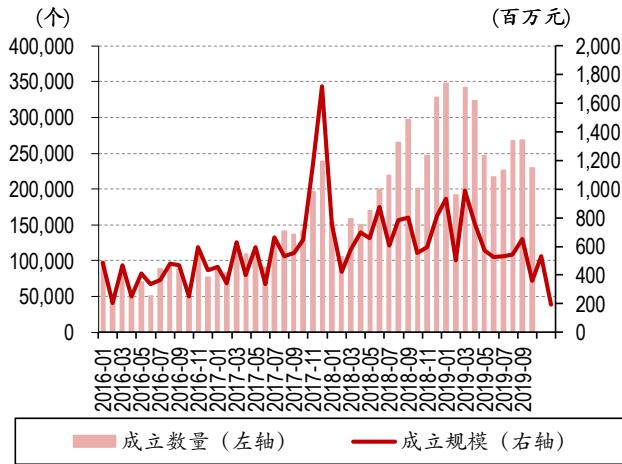


资料来源：万得,中银国际证券

信托市场回顾

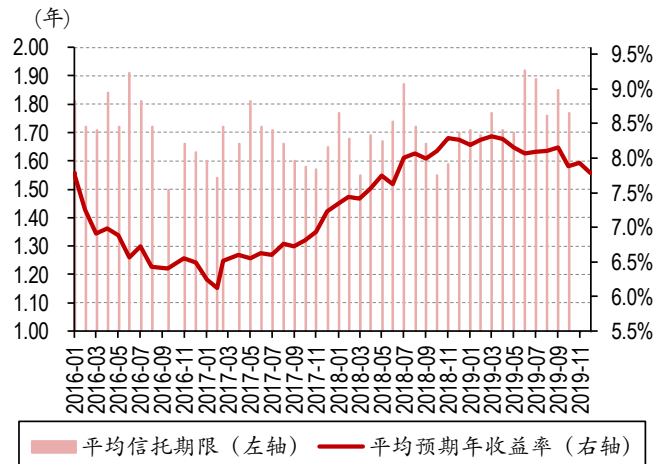
截至上周，集合信托共成立 540 只，成立规模 390 亿元，平均期限 1.62 年，平均预期收益率为 7.78%，较上期下降 15BP。

图表18.集合信托成立统计



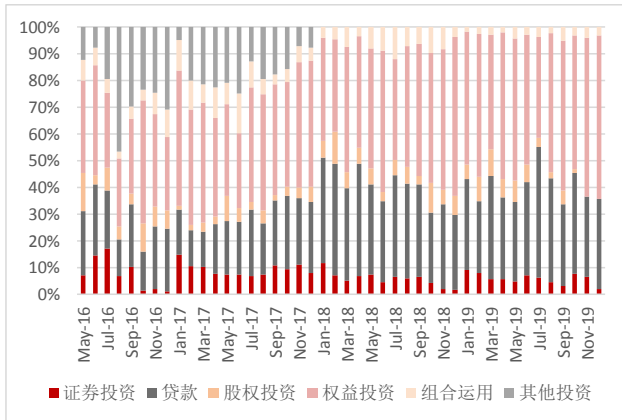
资料来源：用益信托网，中银国际证券

图表19.集合信托期限和收益



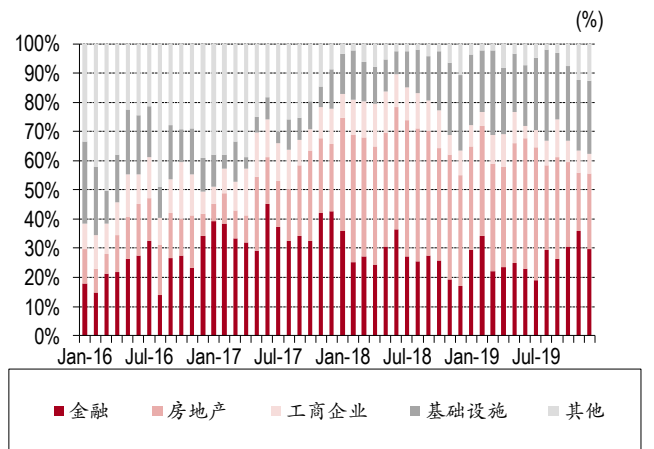
资料来源：用益信托网，中银国际证券

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

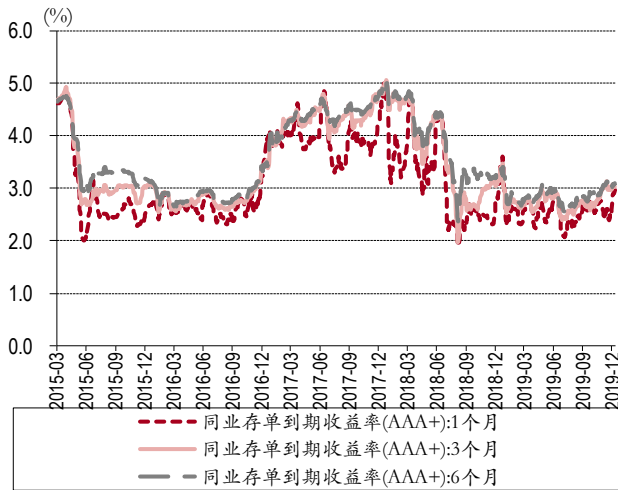


资料来源：用益信托网，中银国际证券

同业存单市场回顾

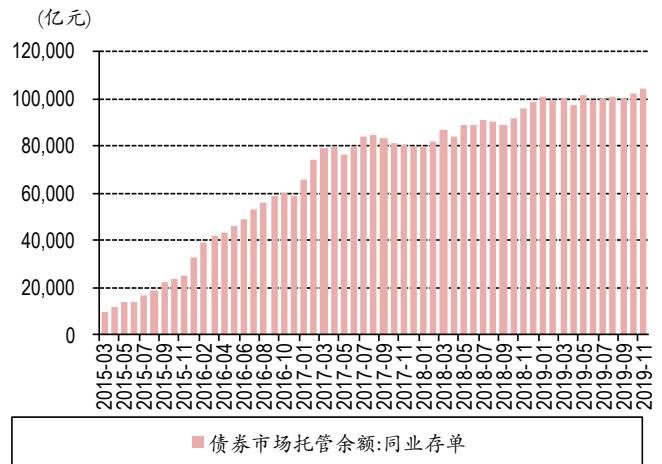
1月AAA+级同业存单利率上涨6bps至2.96%，3月AAA+级同业存单利率下降5bps至3.03%，6月AAA+级同业存单利率维持在3.09%。11月末同业存单余额为10.42万亿元，较10月末增加了2,191亿元，其中25家上市银行同存余额占比约为61.1%。

图表22. 同业存单利率



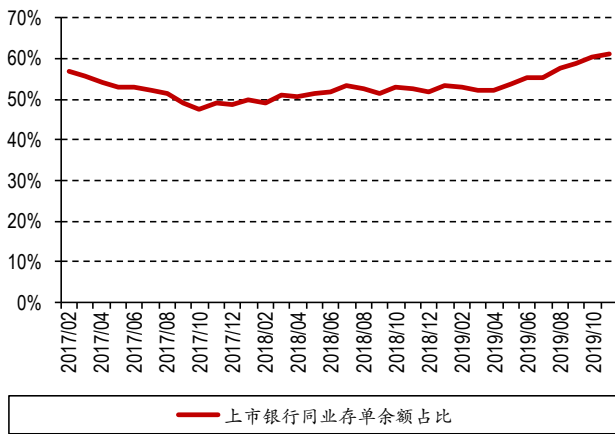
资料来源：万得，中银国际证券

图表23. 同业存单余额



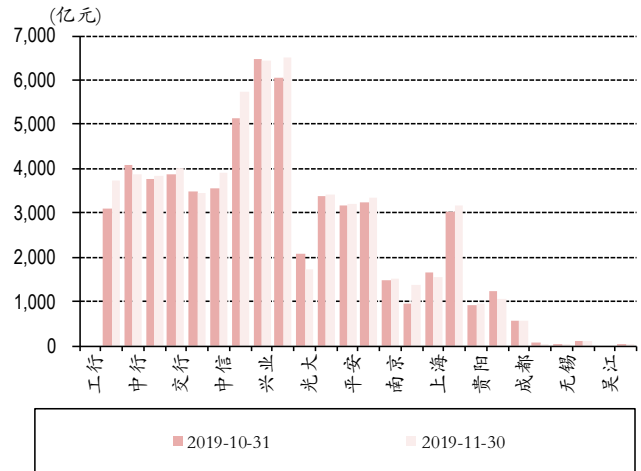
资料来源：万得，中银国际证券

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

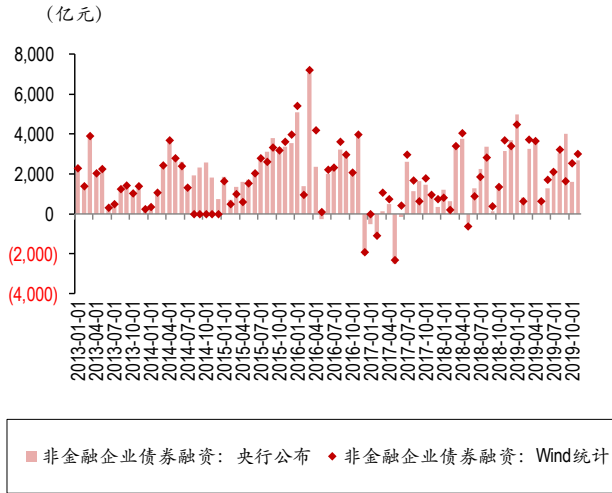


资料来源：万得，中银国际证券

债券融资市场回顾

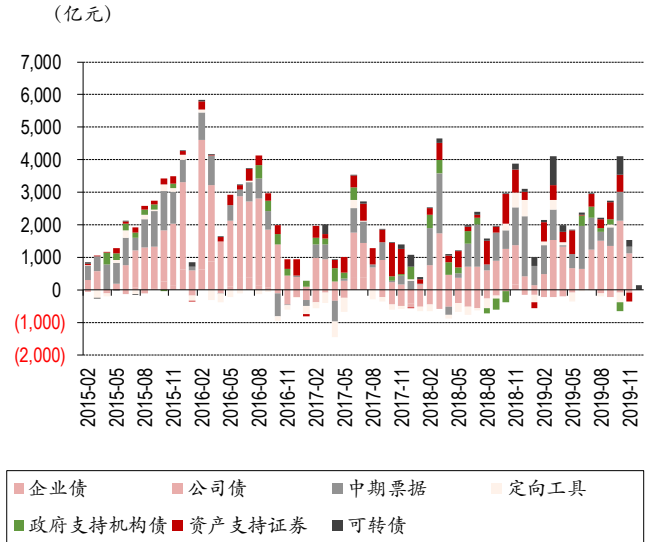
据万得统计，12月截至上周，非金融企业债券净融资规模-951亿元，其中发行规模5,685亿元，偿还规模6,637亿元。

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. 中央经济工作会议 12 月 10 日至 12 日在北京举行。会议强调 (1) 要完善和强化“六稳”举措，健全财政、货币等政策传导落实机制，确保经济运行在合理区间；(2) 继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要更加注重结构调整，坚决压缩一般性支出，做好重点领域保障。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，降低社会融资成本。(3) 要加快金融体制改革，完善资本市场基础制度，引导大银行服务重心下沉，推动中小银行聚焦主责主业。(新华社)
2. 中方发布《中方关于中美第一阶段经贸协议的声明》，双方在平等和相互尊重原则的基础上，已就中美第一阶段经贸协议文本达成一致。(新华社)
3. 11 月金融数据: 新增人民币贷款规模 1.39 万亿元, 新增居民/企业机关团体/票据融资 6831 亿/5849 亿/624 亿元; 新增存款 1.31 万亿元, M2 同比增速 8.2%; 新增社融规模 1.75 万亿元, 同比增速与上月持平为 10.7%。(央行)
4. 2019 年三季度末, 我国金融业机构总资产为 312.46 万亿元, 同比增长 8.1%。金融业机构总负债为 283.94 万亿元, 同比增长 7.6%。(央行)
5. 央行科技司司长李伟表示, 央行正积极推动现金、机具、银行卡受理终端等方面强制性国家标准出台, 同时抓紧研究涉及人工智能、区块链等领域 17 项行业标准。(界面)
6. 中国结算官网 12 月 6 日发布关于修订《特殊机构及产品证券账户业务指南》的通知, 表示商业银行理财子公司投资范围符合有关规定的, 可申请开立证券账户。对此, 多位业内人士表示此举有望引导大量银行理财资金入市。(中国证券报)
7. 央行科技司司长李伟表示, 金融科技本质是金融, 因此只有持牌机构才能通过金融科技提供创新的金融服务产品。(中国证券报)
8. 由人民银行牵头, 工、农、中、建四大国有商业银行, 中国移动、中国电信、中国联通三大电信运营商共同参与的央行法定数字货币试点项目有望在深圳、苏州等地落地。((《财经》))
9. 银行理财子公司的竞争越来越直接。近期, 有公司推出现金管理类产品, 这些类货基产品在收益率、申赎便利性等方面都有优势, 公募固收业务面临不小的冲击。(证券时报)
10. 日前台州银行、威海商业银行和徽商银行相继发行永续债。在政策激励下, 保险资金认购银行永续债意愿强烈, 但由于监管要求, 险资难以认购中小银行永续债。业内人士呼吁放宽险资投资永续债的条件, 能丰富保险资金的投资标的且惠及到中小银行。(中国证券报)
11. 上海银保监局党委委员、二级巡视员刘琦表示, 目前上海辖内部分大中型银行机构已相继成立长三角一体化工作小组, 通过建立长效机制, 统筹协调和推进各项工作。同时, 部分机构也已正式发布长三角一体化总体工作方案, 提升长三角一体化发展的服务能级。(上证报)



上市公司重要公告汇总

【中国银行】据财联社，中国银行推出国内首个基于区块链技术的债券发行系统，并成功运用于中行 200 亿小微企业专项金融债的发行。

【中信银行】关于无固定期限资本债券发行完毕的公告：本次债券发行规模为人民币 400 亿元，前 5 年票面利率为 4.20%，每 5 年调整一次。

【浦发银行】2019 年第一次临时股东大会会议资料：（1）公司计划在境内外发行不超过 500 亿元等值人民币的无固定期限资本债券，资金用于补充其他一级资本；（2）公司拟在境内外发行不超过 800 亿元等值人民币的减记型二级资本债，资金用于补充二级资本。

【民生银行】关联交易公告：（1）同意给予大家保险集团有限责任公司授信额度人民币 205 亿元，出账额度人民币 205 亿元，期限一年；（2）本公司将适时与大家人寿签订框架协议，为大家人寿提供金融产品代理销售服务。

【兴业银行】关于调整优先股股息率的公告：自 12 月 8 日起，兴业优 1 第二个计息周期的基准利率为 3.00%，基本利差为 2.55%，票面股息率为 5.55%。

【上海银行】关于公开发行 A 股可转换公司债券有关事宜获得上海市国资委批复的公告：收到上海市国资委批复，同意本公司董事会提出的公开发行不超过人民币 200 亿元 A 股可转换公司债券的方案。

【青岛银行】关于 2019 年第二期小型微型企业贷款专项金融债券发行结果公告：经中国银保监会青岛监管局和央行核准，本行获准在全国银行间债券市场公开发行不超过 80 亿元人民币的小型微型企业贷款专项金融债券。

【长沙银行】关于关联交易事项的公告：本行同意给予友阿控股授信额度人民币 4 亿元，授信产品为流动资金贷款，期限 1 年，利率不低于 1 年期 LPR 加 150 个基点，担保方式为保证、质押。

【常熟银行】本行收到中国银保监会苏州监管分局批复，核准吴铁军任江苏常熟农村商业银行股份有限公司行长助理。



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。

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	7.20	1,800	1.07	1.13	0.86	0.79	8.23
601988.SH	中国银行	未有评级	3.65	1,075	0.64	0.68	0.65	0.60	5.53
600036.SH	招商银行	买入	37.50	946	3.63	4.06	1.66	1.47	22.30
601998.SH	中信银行	增持	6.12	299	1.01	1.13	0.68	0.62	8.84
600000.SH	浦发银行	增持	12.12	356	2.12	2.35	0.72	0.65	16.36
601818.SH	光大银行	买入	4.41	231	0.73	0.81	0.74	0.67	5.89
600015.SH	华夏银行	未有评级	7.52	116	1.41	1.50	0.54	0.49	13.09
000001.SZ	平安银行	买入	16.12	313	1.48	1.71	1.14	1.03	13.82
601169.SH	北京银行	增持	5.63	119	1.03	1.12	0.64	0.59	8.78
601009.SH	南京银行	增持	8.52	72	1.52	1.76	0.97	0.87	8.80
002142.SZ	宁波银行	买入	28.25	159	2.36	2.81	1.88	1.64	14.67
601229.SH	上海银行	增持	9.33	133	1.46	1.63	0.85	0.77	10.79
600919.SH	江苏银行	增持	7.15	83	1.31	1.50	0.73	0.66	9.38
601997.SH	贵阳银行	增持	9.47	30	2.13	2.39	0.89	0.77	10.18
600926.SH	杭州银行	增持	9.05	46	1.27	1.54	0.90	0.81	10.04
002807.SZ	江阴银行	未有评级	4.53	10	0.43	0.47	0.93	0.84	5.05
600908.SH	无锡银行	增持	5.38	10	0.67	0.75	0.90	0.83	5.79
601128.SH	常熟银行	买入	8.77	24	0.66	0.80	1.48	1.37	5.91
002839.SZ	张家港行	未有评级	5.62	10	0.52	0.58	1.01	0.94	5.46

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 12 月 13 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：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 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得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