

强于大市

银行业周报

政策边际调整，看好银行表现

关注政策边际调整推动的行业机会。9月经济数据反映供需双弱，房地产、限产等政策的边际调整逐步显现：房地产企业债务重组，部分区域地产政策缓和，限产亦明确纠正“一刀切”等。政策转变的正面影响或强于预期之中的经济下行，改善银行可能的资产损失，有利于修正预期和改善估值。持续看基本积极且符合调结构&好区域银行：招商银行、平安银行、宁波银行、邮储银行，杭州银行和江苏银行，逐步开始关注低估值标的的价值。

长期看好板块的配置价值。银行板块已经具备充分的配置价值，估值过度反映了市场对于经济、房地产和城投等可能风险的悲观预期，在板块关注度较低，经济政策及其预期仍持续波动背景下，锁定估值与价值的偏离可能是更好的策略。

- **银行：**节日期间，华夏幸福的债务重组触发港股金融表现积极，A股平安银行等8日亦有所上行。上周A股银行板块上涨0.31%，同期沪深300指数上涨1.99%，A股银行板块跑输沪深300指数1.68个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名26/29。上周银行板块各品种涨跌幅排名调整较大，其中股份行板块大部分品种均有所上涨：涨幅居前的是平安银行(+2.70%)、北京银行(+1.59%)和光大银行(+1.47%)；下调的仅有宁波银行(-0.36%)和招商银行(-1.22%)。城商行中涨幅居前的是长沙银行(+3.83%)和常熟银行(+3.18%)。
- **行业新闻回顾：**(1) 央行货币政策委员会第三季度例会指出，维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益。(2) 央行、银保监会召开房地产金融工作座谈会：强调金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位。(3) 央行行长易纲在《金融研究》刊文称，中国经济潜在增速仍有望维持在5%-6%的区间，有条件实施正常货币政策，收益率曲线也可保持向上倾斜的形态。(4) 财政部办公厅发布《资产管理产品相关会计处理规定（征求意见稿）》，摊余成本计量产品或受到较大影响。(5) 国内房企美元债出现大幅波动：花样年5亿美元票据违约，多只房企美元债跌幅创历史新低。(6) 交通银行完成300亿二级资本债券发行，票面利率3.65%。(7) 重庆银行：拟公开发行不超过130亿元可转换债券，并在转股后计入核心一级资本。
- **资金价格：**上周，央行逆回购投放100亿，逆回购到期3400亿。本周逆回购到期1.01万亿。7天/14天/3月期银行间同业拆借利率下降71bp/71bp/54bp至2.10%/2.17%/3.32%。1年/10年期国债收益率下降7bp/上升4bp至2.33%/2.92%。
- **理财价格：**上周银行新发行理财产品共319，其中保本型理财产品占比1.60%。理财产品平均年收益率(万得)为1.99%。互联网理财产品上周7日年化收益率平均2.20%，较上周提升4bp。
- **同业存单：**上周1个月/3个月/6个月AAA+级同业存单利率分别下降23bp/5bp/10bp至2.37%/2.43%/2.58%。9月末同业存单余额为12.62万亿，较8月末增长39亿。
- **风险提示：**经济下行导致资产质量恶化超预期。

相关研究报告

《6月金融数据&降准点评：社融印证需求，降准利好存款》20210710

《5月金融数据点评：社融下行符合预期，中长期贷款仍有支撑》20210614

《银行业4季度持仓点评：行业持仓保持低位，关注年报基本面表现良好标的》20200131

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：银行

证券分析师：林媛媛

0755-82560524

yuanyuan.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521060001

证券分析师：林颖颖

(8621)20328595

yingying.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519080004

目录

一周市场表现	4
一周资金价格回顾	6
一周理财市场回顾	8
同业存单市场回顾	9
债券融资市场回顾	10
一周重要新闻	11
上市公司重要公告汇总	13
风险提示.....	14

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. A 股银行次新股一周涨跌幅	4
图表 5. H 股银行一周涨跌幅	5
图表 6. A 股银行相对于 H 股折/溢价	5
图表 7. 美元兑人民币汇率	6
图表 8. 央行公开市场操作	6
图表 9. 隔夜/7 天/30 天 SHIBOR 利率	6
图表 10. 银行同业拆借利率	6
图表 11. 银行间国债收益率	7
图表 12. 票据贴现利率	7
图表 13. 银行理财产品收益率	8
图表 14. 互联网理财产品收益率	8
图表 15. 银行理财产品发行统计	8
图表 16. 同业存单利率	9
图表 17. 同业存单余额	9
图表 18. 上市银行同业存单余额占比	9
图表 19. 上市银行同业存单余额	9
图表 20. 非金融企业债券融资规模	10
图表 21. 非金融企业债券融资结构	10
附录图表 22. 报告中提及上市公司估值表	15

一周市场表现

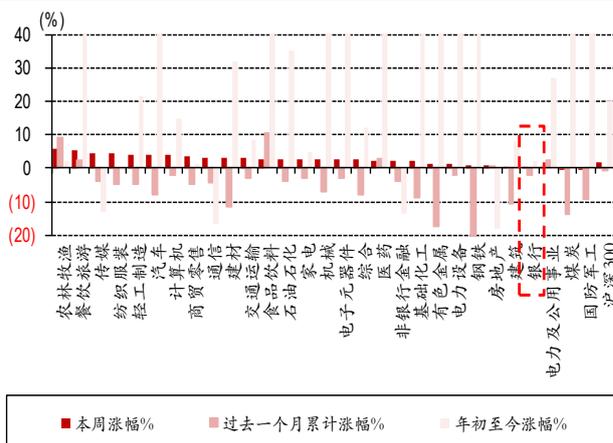
银行：上周 A 股银行板块上涨 0.31%，同期沪深 300 指数上涨 1.99%，A 股银行板块跑输沪深 300 指数 1.68 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 26/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行中，涨幅居前的是平安银行(+2.70%)和北京银行(+1.59%)；跌幅居前的是杭州银行(-2.48%)、贵阳银行(-0.73%)。14 家 H 股上市银行涨幅居前的是民生银行(+2.24%)、交通银行(+2.17%)。

图表 1. A 股银行板块跑输沪深 300



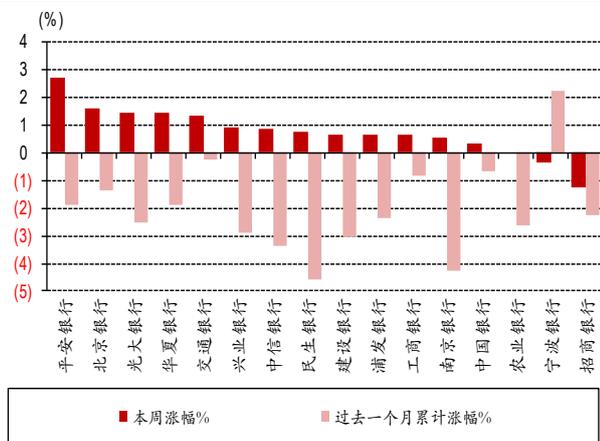
资料来源：万得，中银证券

图表 2. A 股各行业一周涨跌幅



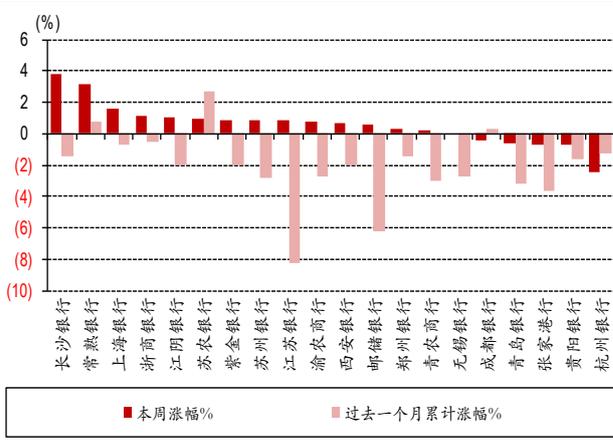
资料来源：万得，中银证券

图表 3. A 股 16 家银行一周涨跌幅



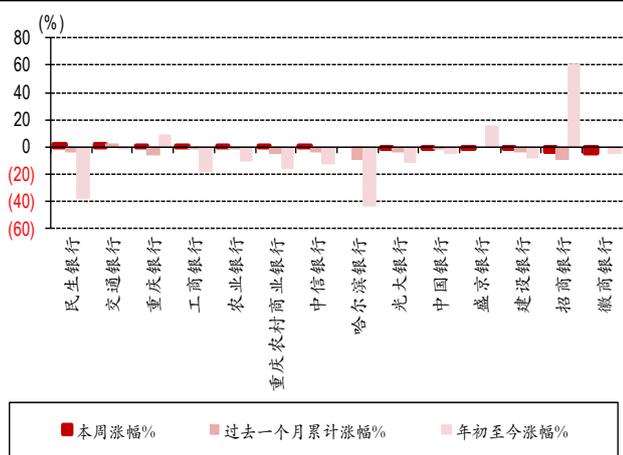
资料来源：万得，中银证券

图表 4. A 股银行次新股一周涨跌幅



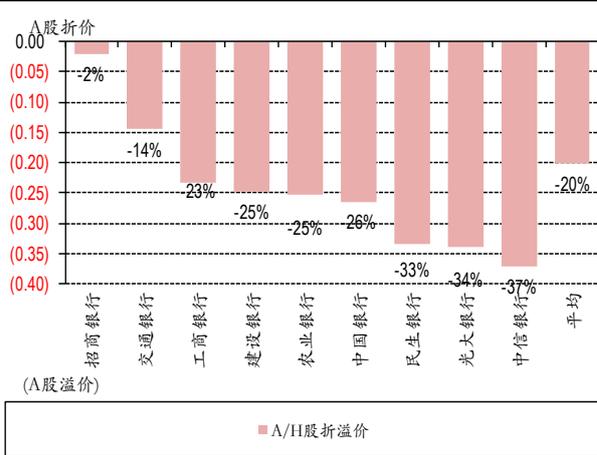
资料来源：万得，中银证券

图表 5. H 股银行一周涨跌幅



资料来源: 万得, 中银证券

图表 6. A 股银行相对于 H 股折/溢价

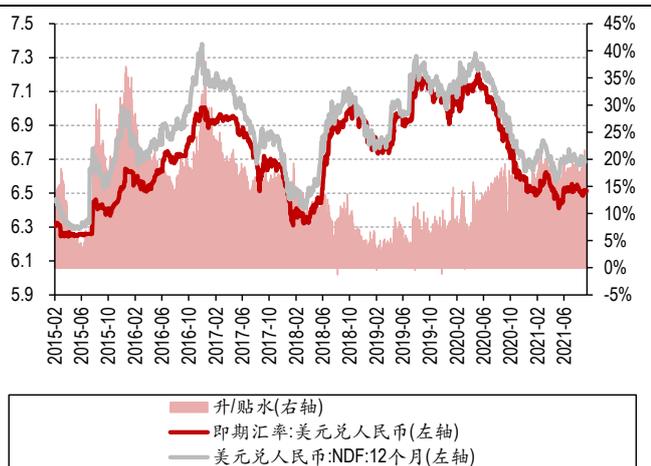


资料来源: 万得, 中银证券

一周资金价格回顾

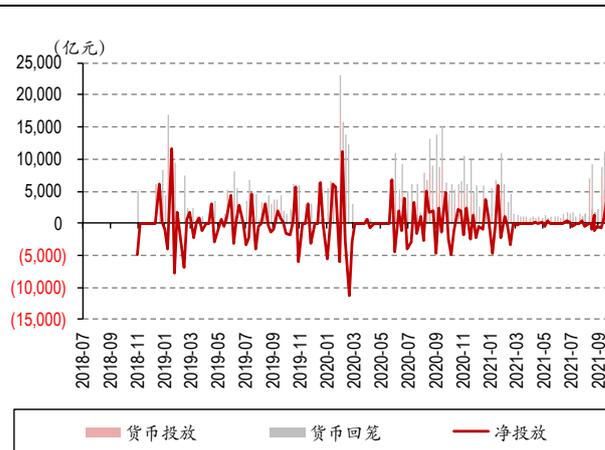
上周，央行净投放资金-3300亿，其中逆回购投放100亿，逆回购到期3400亿。本周逆回购到期1.01万亿。7天/14天/3月期银行间同业拆借利率下降71bp/71bp/54bp至2.10%/2.17%/3.32%。1年/10年期国债收益率下降7bp/上升4bp至2.33%/2.92%。

图表 7. 美元兑人民币汇率



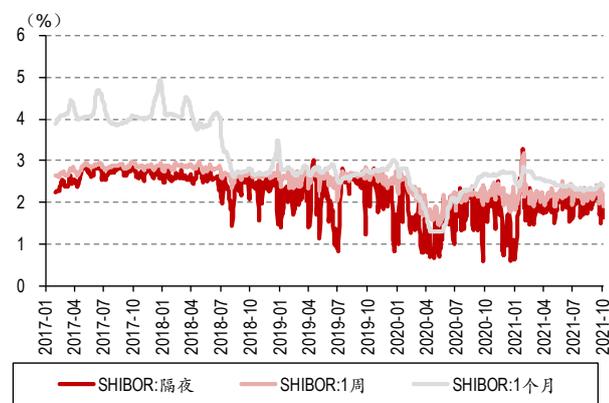
资料来源: 万得, 中银证券

图表 8. 央行公开市场操作



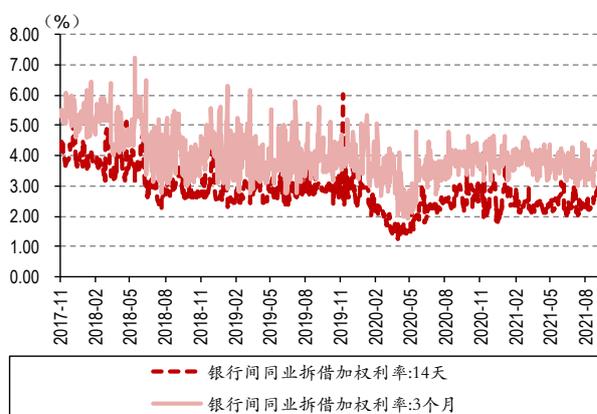
资料来源: 万得, 中银证券

图表 9. 隔夜/7天/30天 SHIBOR 利率



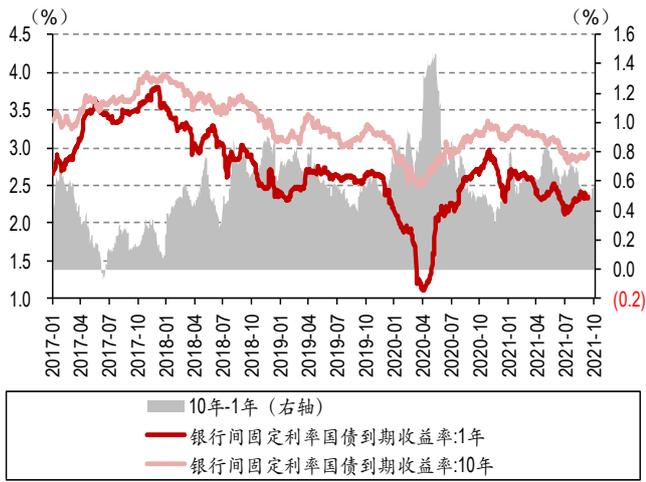
资料来源: 万得, 中银证券

图表 10. 银行同业拆借利率



资料来源: 万得, 中银证券

图表 11. 银行间国债收益率



资料来源：万得, 中银证券

图表 12. 票据贴现利率

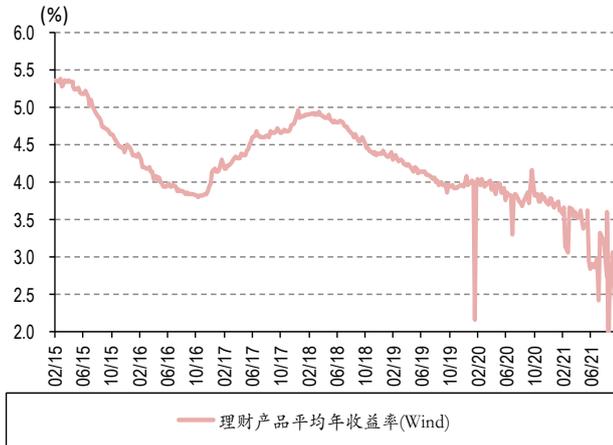


资料来源：万得, 中银证券

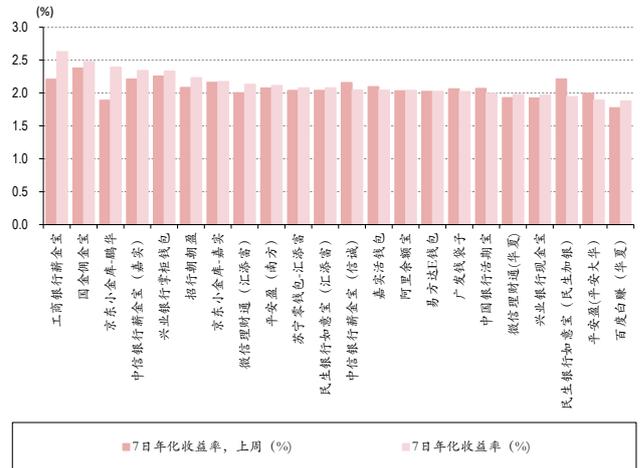
一周理财市场回顾

上周银行新发行理财产品共 319，其中保本型理财产品占比 1.60%。理财产品平均年收益率(万得)为 1.99%。互联网理财产品上周 7 日年化收益率平均 2.20%，较上周提升 0.04 个百分点。

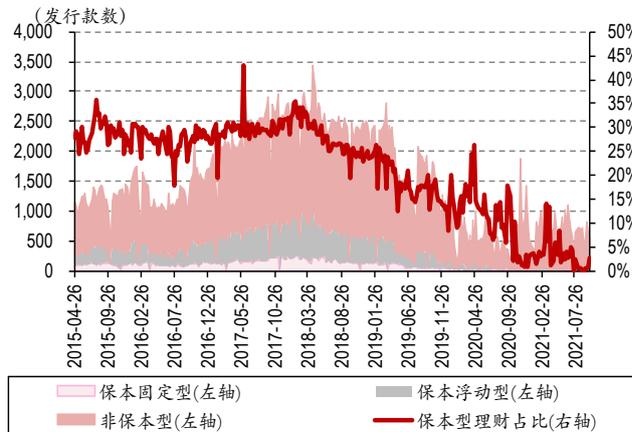
图表 13. 银行理财产品收益率



图表 14. 互联网理财产品收益率



图表 15. 银行理财产品发行统计

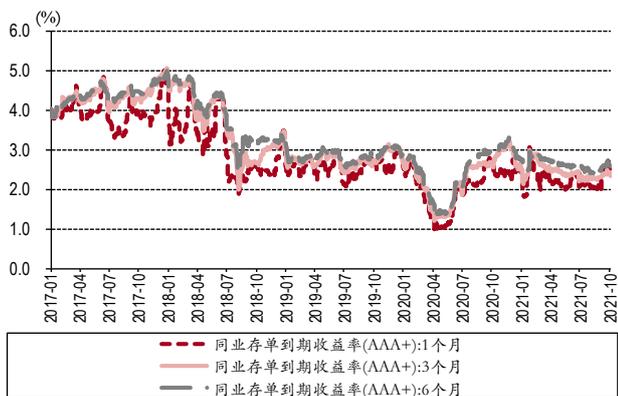


资料来源: 万得, 中银证券

同业存单市场回顾

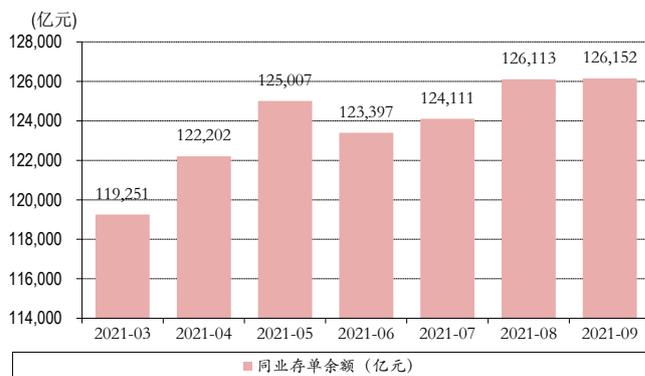
上周1个月/3个月/6个月AAA+级同业存单利率分别下降23bp/5bp/10bp至2.37%/2.43%/2.58%。9月末同业存单余额为12.62万亿元，较8月末增长39亿元。

图表 16. 同业存单利率



资料来源: 万得, 中银证券

图表 17. 同业存单余额



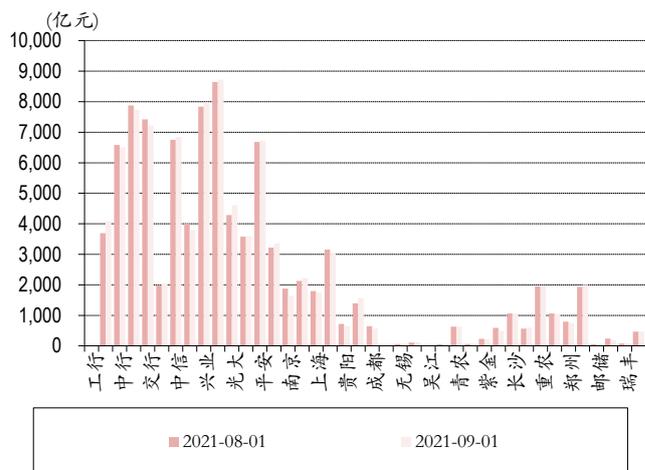
资料来源: 万得, 中银证券

图表 18. 上市银行同业存单余额占比



资料来源: 万得, 中银证券

图表 19. 上市银行同业存单余额

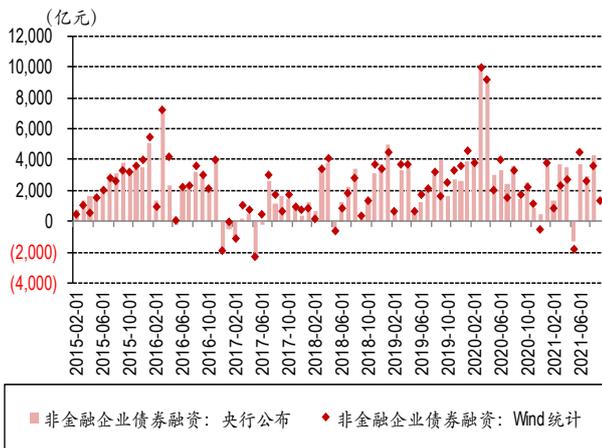


资料来源: 万得, 中银证券

债券融资市场回顾

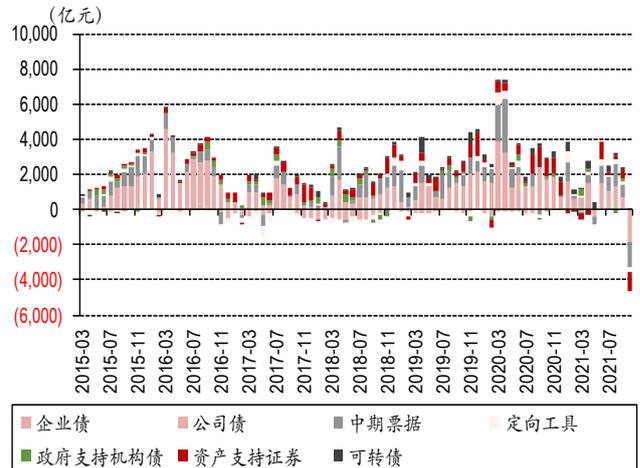
据万得统计，10月截至今日非金融企业债券净发行规模-7888亿元，其中发行规模1107亿元，偿还规模8996亿元。

图表 20. 非金融企业债券融资规模



资料来源：万得, 中银证券

图表 21. 非金融企业债券融资结构



资料来源：万得, 中银证券

一周重要新闻

- 央行货币政策委员会第三季度例会指出，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，增强信贷总量增长的稳定性；用好新增 3000 亿元支小再贷款额度，支持增加小微企业和个体工商户贷款；深化金融供给侧结构性改革，支持银行补充资本；有序推动碳减排支持工具落地生效；维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益。
- 2021 年 9 月 29 日，央行、银保监会召开房地产金融工作座谈会：强调金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，持续落实好房地产长效机制，加快完善住房租赁金融政策体系。
- 据央行新闻，央行行长易纲在《金融研究》刊文称，中国经济潜在增速仍有望维持在 5%-6% 的区间，有条件实施正常货币政策，收益率曲线也可保持向上倾斜的形态。将尽可能地延长实施正常货币政策的时间，目前不需要实施资产购买操作。
- 财政部办公厅发布《资产管理产品相关会计处理规定（征求意见稿）》，要求资产管理产品的会计确认、计量和报告应当遵循企业会计准则，其中包括以最严口径执行资管产品的摊余成本法计量，进一步约束金融资产的分类与计提标准。
- 穆迪发布《中国影子银行季度监测报告》：上半年中国广义影子银行资产减少约 1.34 万亿元，降至 57.8 万亿元，延续了 2017 年以来的下降趋势；影子银行资产占名义 GDP 的比例为 52.9%（同比减少 5.4pct），续创 8 年半的低点。8 月信托贷款余额同比萎缩幅度扩大至 25%，为有数据以来的最大降幅；第二季度货币市场基金的总资产管理规模增长 0.2 万亿元至 9.3 万亿元，创下新高。
- 2021 年 9 月 30 日，央行发布《征信业务管理办法》，并于 2022 年 1 月 1 日开始施行。其中包括征信机构采集个人信用信息应当经信息主体本人同意，并且明确告知信息主体采集信用信息的目的等内容。
- 据央行公告，2021 年 9 月 30 日，央行在《关于做好流动就业群体等个人银行账户服务工作的指导意见》中指出，支持跨行代发工资业务，不得因发放工资等原因强制要求个人在本银行新开立银行账户，不得将开立个人工资账户作为单位开立银行结算账户的前提。
- 据央行公告，2021 年 9 月 26 日，财政部、央行以利率招标方式进行了中央国库现金管理商业银行定期存款（六期）招投标，中标量 700 亿元，中标利率 3.55%（上升 23bp）。
- 2021 年 10 月 8 日，央行发布 2021 年第三季度银行家问卷调查报告：银行家宏观经济热度指数为 38.6%（环比-7.3pct）；银行业景气指数为 70.0%（环比+0.4pct，同比+3.9pct）；银行盈利指数为 65.1%（环比+1.3pct，同比+4.9pct）。
- 2021 年 10 月 8 日，央行发布第三季度企业家问卷调查报告：企业家宏观经济热度指数为 39.8%，环比下降 2.2pct，同比提高 12.1pct。
- 2021 年 10 月 8 日，央行发布第三季度城镇储户问卷调查报告：当季城镇储户收入感受指数为 49.7%，环比下降 1.5pct；就业感受指数为 40.8%，环比下降 3.2pct；下季度物价预期指数为 58.7%，环比下降 0.8pct。
- 据财联社，三季度上市银行境内市场发债金额达 2275 亿元人民币，较上年同期锐减近 3500 亿元，同比降幅达 56.27%。
- 据央行公告，2021 年 9 月 27 日中国人民银行以利率招标方式开展了 1000 亿元 14 天期逆回购操作，中标利率为 2.35%（维持前值），连续第 7 个工作日开展千亿级逆回购。
- 据央行公告，2021 年 9 月 28 日中国人民银行以利率招标方式开展了 1000 亿元 14 天期逆回购操作，中标利率为 2.35%（维持前值）。
- 据央行公告，2021 年 9 月 29 日，开展央行票据互换（CBS）操作，操作量 50 亿元，期限 3 个月，费率 0.10%。

- 据央行公告，2021年9月29日，以利率招标方式开展了1000亿元14天期逆回购操作，中标利率为2.35%（维持前值）。此外，今日600亿元逆回购到期，因此单日净投放400亿元。
- 据央行公告，2021年9月30日，以利率招标方式开展了1000亿元14天期逆回购操作，中标利率为2.35%（维持前值）。此外，今日600亿元逆回购到期，因此单日净投放400亿元。
- 据央行公告，2021年10月8日，央行以利率招标方式开展了100亿元逆回购操作，期限为7天，中标利率为2.20%（前值为2.35%）。
- 地产方面，地产美元债出现较大波动：（1）2021年10月4日，花样年公告称，2016年发行的一笔在2021年到期、5亿美元票据，利率7.375%，剩余未偿还本金额为2.05亿美元的美元票据于10月4日到期。本公司并未在该日付款。（2）10月5日，多只房企美元债跌幅创历史新低。截至目前债务违约房企名单有中国恒大、华夏幸福、蓝光发展、协信远创、泰禾、中国泛海、北大资源、阳光100中国、新力控股、花样年等。（3）克而瑞数据显示，截至9月27日，今年房企违约债券累计金额467.5亿元，较2020年增长159%，累计违约债券只数达到39只。（4）10月9日，据贝壳研究院统计，2021年前三季度房企境内外债券融资累计约7689亿元，同比下降21%，而境内债规模占比创5年内新高。

上市公司重要公告汇总

【交通银行】2021年9月27日，公司完成发行二级资本债券，发行规模300亿元，票面利率3.65%，在第五年末附有前提条件的发行人赎回权。

【杭州银行】“杭银转债”开始转股公告，转股期起止日期为2021年10月8日至2027年3月28日，转股价格为12.99元/股。

【紫金银行】本年7月1日至9月30日，累计共有约6.7万元紫银转债已转换成公司股票，累计转股数约为1.59万股，占可转债转股前公司已发行股份总数的0.0004%。

【江苏银行】截至9月30日，累计已有约67.6万元苏银转债转为A股普通股，累计转股股数约为9.28万股，占苏银转债转股前本行已发行普通股股份总额的0.0008%。

【中信银行】截至9月30日，累计已有32.2万元中信转债转为本行A股普通股，累计转股股数为45,154股，占中信转债转股前本行已发行普通股股份总额的0.00009227%。

【重庆银行】2021年9月27日，经中国银保监会重庆监管局同意，公司拟公开发行不超过130亿元可转换债券，并在转股后计入核心一级资本。

【重庆银行】截至2021年9月28日，本次增持计划合计增持金额已过半，累计增持股份157.35万股，占总股本0.0453%，累计增持金额1379.89万元。

【贵阳银行】公司获准在全国银行间债券市场公开发行不超过60亿元人民币金融债券，所募集资金专项用于发放小型微型企业贷款。

【沪农商行】2021年9月28日，沪农商行公布股价稳定方案，多位股东拟合计增持不低于7277.72万元股份。

【农业银行】2021年9月28日，朱海林董事因工作需要，辞去中国农业银行非执行董事等职务。

【齐鲁银行】2021年9月30日，公司拟公开发行总额不超过80亿元的可转换公司债券，并给予原股东优先配售权。

【苏农银行】2021年9月30日，占本行总股本5.64%的股东“苏州环亚”将6,000,000无限售流通股解除质押。剩余质押数量为79,600,000股，占其持股比例的78.26%。

【招商银行】2021年9月30日，收到银保监会批复，朱江涛先生招商银行副行长的任职资格已获得核准。

风险提示

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，从而影响银行业的盈利能力。

附录图表 22. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市净率(倍)		最新每股净
			(元)	(十亿元)	2020A	2021E	2020A	2021E	资产 (元/股)
601398.SH	工商银行	增持	4.66	1,661	0.89	0.94	0.62	0.57	7.72
601939.SH	建设银行	增持	5.97	1,493	1.08	1.16	0.66	0.60	9.38
601658.SH	邮储银行	增持	5.08	469	0.69	0.77	0.86	0.79	6.41
600036.SH	招商银行	买入	50.45	1,272	3.86	4.42	1.99	1.78	26.61
601998.SH	中信银行	增持	4.56	223	1.00	1.08	0.48	0.44	9.86
600000.SH	浦发银行	增持	9.00	264	1.99	2.13	0.50	0.46	18.50
601818.SH	光大银行	买入	3.39	183	0.70	0.78	0.53	0.49	6.55
000001.SZ	平安银行	买入	17.93	348	1.49	1.86	1.18	1.07	15.83
601169.SH	北京银行	增持	4.36	92	1.02	1.08	0.46	0.42	9.86
601009.SH	南京银行	增持	9.05	91	1.31	1.47	0.93	0.84	10.16
002142.SZ	宁波银行	买入	35.15	211	2.50	2.98	2.04	1.78	18.98
601229.SH	上海银行	增持	7.31	104	1.47	1.62	0.61	0.56	12.38
600919.SH	江苏银行	增持	5.82	86	1.02	1.24	0.64	0.59	9.52
600926.SH	杭州银行	买入	14.93	89	1.20	1.48	1.39	1.27	11.27
601128.SH	常熟银行	增持	6.41	18	0.66	0.76	0.08	0.91	6.78
601077.SH	渝农商行	增持	3.86	44	0.74	0.81	0.47	0.44	8.50
601577.SH	长沙银行	增持	8.28	33	1.33	1.45	0.87	0.77	11.54

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 10 月 8 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 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 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 6-12 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