强于大市

银行业周报

普惠小微政策延期，行业资本要求提升

上周银行业进入年报的密集披露期，大多数银行年报数据表现良好，净利润增速表现回升，资产质量分类更加严格。周五央行出台系统重要性银行附加监管规定，对银行资本补充提出更高要求。我们继续看好银行板块后续表现，一是经济数据显示实体经济稳步复苏态势不改，利好银行资产质量改善；二是货币政策回归常态有助于缓释息差压力。经过近期回调，银行板块目前估值已居相对合理位置（对应 2021 年，0.85X PB），个股方面建议关注特色优质个股（如招商银行、宁波银行、平安银行），在负债端有相对优势的大行（工商银行、建设银行），以及基本面改善个股（如兴业银行、邮储银行、长沙银行等）。

- **银行:** 过去一周 A 股银行板块下降 0.11%，同期沪深 300 指数上涨 2.45%，A 股银行板块跑输沪深 300 指数 2.56 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 24/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行涨幅靠前的是交通银行（4.08%）、平安银行(1.70%)；涨幅靠后的是南京银行 (-1.69%)、民生银行 (-3.67%)。次新股里涨幅靠前的是江苏银行（1.26%）、无锡银行（0.94%）。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是交通银行(6.45%)、重庆银行(4.09%)。
- **行业新闻回顾:**（1）央行、工信部等五部门发布通知，普惠小微企业贷款延期还本付息政策延期至 12 月 31 日。（央行）（2）央行和银保监会就《系统重要性银行附加监管规定（试行）（征求意见稿）》公开征求意见，规定明确了附加监管要求，系统重要性银行第一组到第五组的银行分别适用 0.25%、0.5%、0.75%、1%和 1.5%的附加资本要求。（央行）（3）央行金融市场司司长邹澜在国新办新闻发布会上表示将着手提高制造业贷款比重；央行已经关注到区域信贷投放平衡的问题；将会采取相应的措施；将对中小银行产品创新实施有效监管；部分热点城市房价上涨压力仍较大，高杠杆的中小房企的债务违约等潜在风险值得持续关注。（国新办）（4）央行货币政策司司长孙国峰在国新办新闻发布会上表示，美联储调整货币政策对中国金融市场影响比较小；保持 LPR 在合理水平有利于稳住货币供应的“锚”。（国新办）（5）央行副行长刘桂平在国新办新闻发布会上表示，启动探索建立全国性的碳核算体系，继续加大金融支持国家重大区域发展战略力度，选择符合条件地区推动科创金融、普惠金融等试点。（国新办）（6）央行研究局局长王信在国新办新闻发布会上表示，考虑条件成熟时数字人民币用于跨境支付。（国新办）（7）央行公告，所有贷款产品均应明示贷款年化利率。（央行）（8）3 月官方制造业 PMI 为 51.9，前值为 50.6；3 月官方非制造业 PMI 为 56.3，前值为 51.4。（国家统计局）（9）有大行已开始推广数字人民币，地铁、商场都能用。（证券时报）（10）工商银行公告：获准发行不超 1000 亿元无固定期限资本债券。(11) 中国银行公告：2020 年净利润同比增长 2.92%。(12) 农业银行公告：林立就任副行长。(13) 通银行公告：银保监会同意本公司在全国银行间债券市场公开发行不超过人民币 415 亿元无固定期限资本债券。（14）邮储银行公告：2020 年净利润同比增长 5.36%。（15）招商银行公告：李德林招商银行副行长的任职资格获得核准。（16）兴业银行公告：2020 年净利润同比增长 1.15%。（17）常熟银行公告：2020 年净利润同比增长 1.01%。（18）无锡银行公告：2020 年净利润同比增长 4.96%。
- **资金价格:** 过去一周，央行净回笼资金 0 亿，其中逆回购投放 500 亿，逆回购到期 500 亿。下周逆回购到期 500 亿。银行间拆借利率走势向下，7 天期/1 月期 Shibor 利率分别下降 3bp/3bp 至 2.15%/2.54%，6 月期 Shibor 利率保持 2.80%不变。国债收益率走势向下，1 年期国债收益率下降 3bp 至 2.58%，10 年期国债收益率保持 3.20%不变。
- **理财价格:** 理财产品平均年收益率(万得)为 3.12%，和上周持平。
- **同业存单:** 1 个月/6 个月 AAA+级同业存单利率分别下降 8bp/3bp 至 2.23%/2.71%，3 个月 AAA+级同业存单利率上升 3bp 至 2.51%。3 月末同业存单余额为 11.9 万亿元，较 2 月末增加 6042 亿元。
- **债券融资市场回顾:** 据万得统计，3 月非金融企业债券净融资规模 3331 亿元，其中发行规模 16922 亿元，偿还规模 13590 亿元。
- **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

《行业动态跟踪：大力不良处置提升行业估值，看好板块后续上涨行情》20210304

《信贷资产证券化专题：RMBS 占比最大利率浮动，有助减轻银行监管达标压力》20210228

《1 月金融数据点评：融资需求旺盛信贷放量，与表外票据共促社融多增》20210210

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

证券分析师：熊颖
(8621)20328596
ying.xiong@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300520090003

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

每周一图

截止上周共有 21 家上市银行披露了 2020 年年报，大多数银行，特别是大行和股份行在拨备计提力度减轻的带动下净利润增速回升。除大行外，大部分中小银行的不良率较半年度有所上行，除受到疫情对实体经济冲击的影响外，也与各家银行做实资产分类，严格不良认定标准有关。

图表 1. 已公布年报上市公司主要指标业绩速览（截止上周）

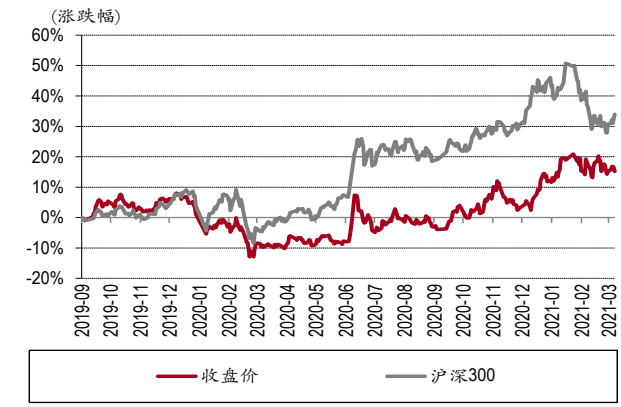
银行	营收同比增速			净利润同比增速			净息差			不良率			拨备覆盖率			ROE	
	2020	2020Q2	变动	2020	2020Q2	变动	2020	2019	变动	2020	2020Q2	变动	2020	2020Q2	变动	2020	2019
大行																	
工商银行	3.2	1.3	1.9	1.2	-11.4	12.6	2.15	2.30	(0.15)	1.58	1.50	0.08	180.7	194.7	(14.0)	12.0	13.1
建设银行	7.1	7.6	(0.5)	1.6	-10.7	12.4	2.19	2.32	(0.13)	1.56	1.49	0.07	213.6	223.5	(9.9)	12.1	13.2
农业银行	4.9	4.9	(0.1)	1.8	-10.4	12.2	2.20	2.23	(0.03)	1.57	1.43	0.14	260.6	285.0	(24.3)	11.4	12.4
中国银行	3.0	3.2	(0.3)	2.9	-11.5	14.4	1.85	1.89	(0.04)	1.46	1.42	0.04	177.8	186.5	(8.6)	10.6	11.5
交通银行	5.9	7.3	(1.4)	1.3	-14.6	15.9	1.57	1.58	(0.01)	1.67	1.68	(0.01)	143.9	148.7	(4.9)	10.4	11.2
邮储银行	3.4	3.3	0.0	5.4	-10.0	15.3	2.42	2.53	(0.11)	0.88	0.89	(0.01)	408.1	400.1	7.9	11.8	13.1
股份行																	
招商银行	7.7	7.3	0.4	4.8	-1.6	6.4	2.49	2.59	(0.10)	1.07	1.14	(0.07)	437.7	440.8	(3.1)	15.7	16.8
浦发银行	3.0	3.9	(0.9)	-1.0	-9.8	8.8	2.02	2.34	(0.32)	1.73	1.92	(0.19)	152.8	146.0	6.8	10.8	12.3
兴业银行	12.0	11.2	0.8	1.2	-9.2	10.3	2.36	2.25	0.11	1.25	1.47	(0.22)	218.8	215.0	3.9	12.6	14.0
中信银行	3.8	9.5	(5.7)	2.0	-9.8	11.8	2.26	2.45	(0.19)	1.64	1.83	(0.19)	171.7	175.7	(4.0)	10.1	11.1
民生银行	2.5	11.2	(8.7)	-36.3	-10.0	(26.2)	2.14	2.14	0.00	1.82	1.69	0.13	139.4	152.3	(12.9)	6.8	12.4
光大银行	7.3	9.0	(1.8)	1.3	-10.2	11.4	2.29	2.31	(0.02)	1.38	1.55	(0.17)	182.7	186.8	(4.1)	10.7	11.8
平安银行	11.3	15.5	(4.2)	2.6	-11.2	13.8	2.53	2.62	(0.09)	1.18	1.65	(0.47)	201.4	214.9	(13.5)	9.6	11.3
城农商行																	
浙商银行	2.9	11.5	(8.6)	-4.8	-10.0	5.2	2.19	2.39	(0.2)	1.42	1.40	0.02	191.0	208.8	(17.8)	10.0	12.9
渝农商行	5.8	5.0	0.9	-13.9	-9.9	(4.0)	2.25	2.33	(0.1)	1.31	1.28	0.03	315.0	370.2	(55.2)	9.3	12.8
郑州银行	8.3	23.2	(14.9)	-3.6	-2.1	(1.5)	2.40	2.16	0.2	2.08	2.16	(0.08)	160.4	156.5	4.0	8.4	9.3
青岛银行	9.6	34.2	(24.6)	4.8	6.4	(1.6)	2.13	2.13	0.0	1.51	1.63	(0.12)	169.6	163.0	6.6	8.6	8.3
常熟银行	2.1	9.5	(7.3)	1.0	1.4	(0.4)	3.18	3.45	(0.3)	0.96	0.96	0.00	485.3	487.7	(2.4)	10.3	11.5
无锡银行	10.1	18.6	(8.5)	5.0	5.0	(0.0)	2.07	2.02	0.0	1.10	1.14	(0.04)	355.9	306.5	49.4	10.8	11.2
江阴银行	-1.6	0.2	(1.7)	4.4	1.5	2.8	2.19	2.46	(0.3)	1.79	1.83	(0.04)	224.3	244.3	(20.1)	8.9	9.1

资料来源：万得,中银证券

一周市场表现

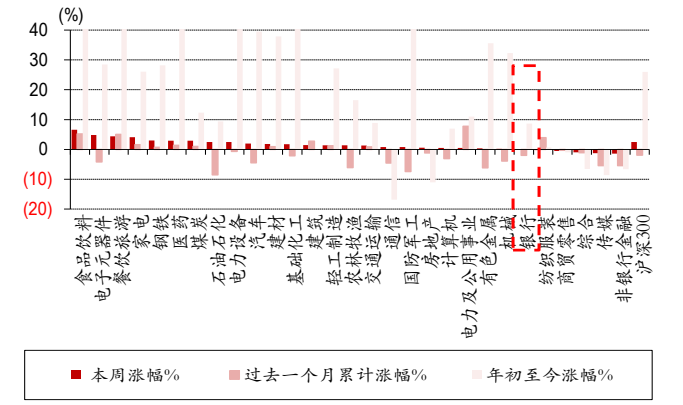
银行：过去一周 A 股银行板块下降 0.11%，同期沪深 300 指数上涨 2.45%，A 股银行板块跑输沪深 300 指数 2.56 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 24/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行涨幅靠前的是交通银行（4.08%）、平安银行(1.70%)；涨幅靠后的是南京银行(-1.69%)、民生银行(-3.67%)。次新股里涨幅靠前的是江苏银行（1.26%）、无锡银行（0.94%）。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是交通银行(6.45%)、重庆银行(4.09%)。

图表 2. A 股银行板块跑输沪深 300



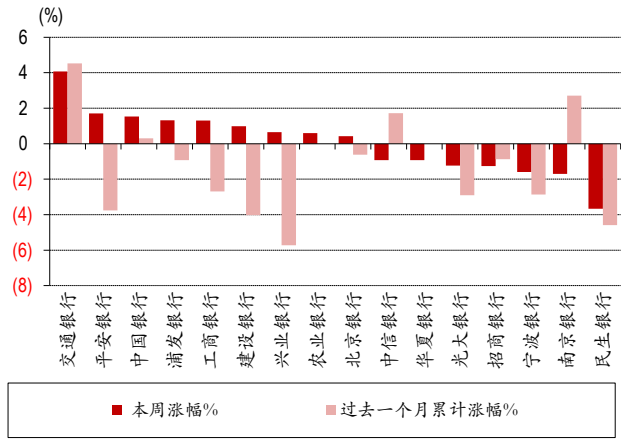
资料来源：万得,中银证券

图表 3. A 股各行业一周涨跌幅



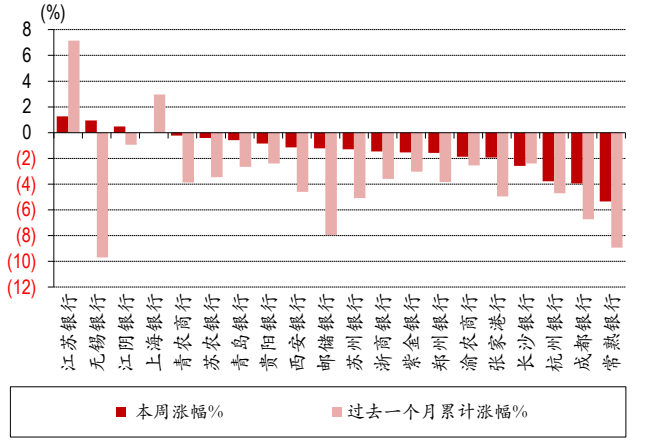
资料来源：万得,中银证券

图表 4. A 股 16 家银行一周涨跌幅



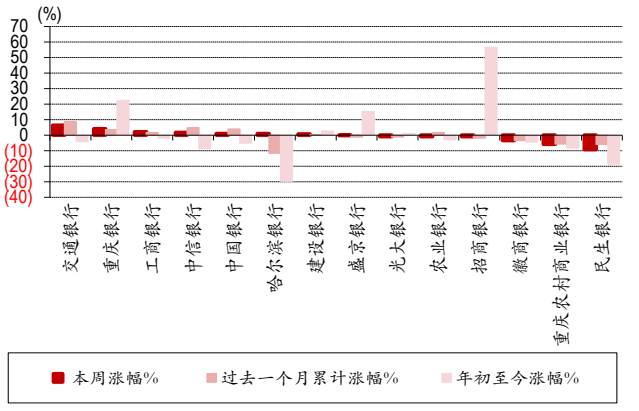
资料来源：万得，中银证券

图表 5. A 股银行次新股一周涨跌幅



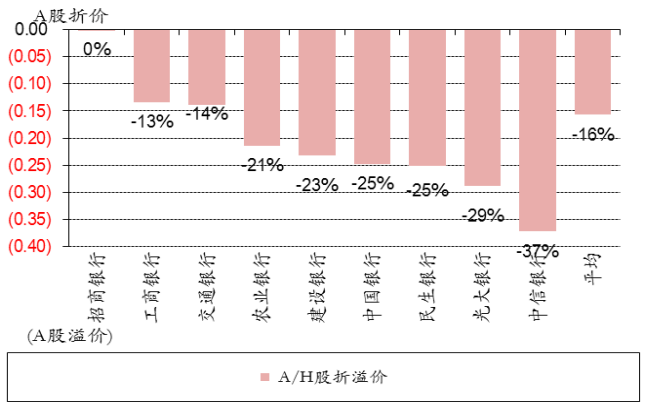
资料来源：万得，中银证券

图表 6. H 股银行一周涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

图表 7. A 股银行相对于 H 股折/溢价

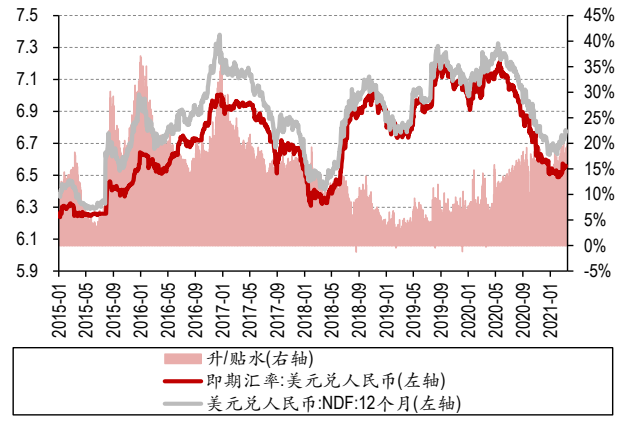


资料来源：万得，中银证券

一周资金价格回顾

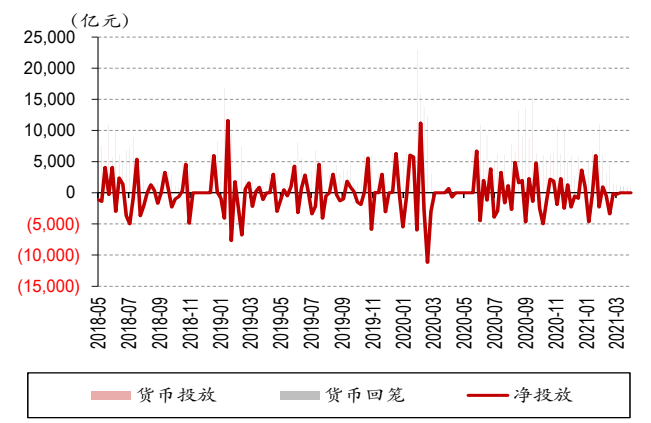
过去一周，央行净回笼资金 0 亿，其中逆回购投放 500 亿，逆回购到期 500 亿。下周逆回购到期 500 亿。银行间拆借利率走势向下，7 天期/1 月期 Shibor 利率分别下降 3bp/3bp 至 2.15%/2.54%，6 月期 Shibor 利率保持 2.80%不变。国债收益率走势向下，1 年期国债收益率下降 3bp 至 2.58%，10 年期国债收益率保持 3.20%不变。

图表 8. 美元兑人民币汇率



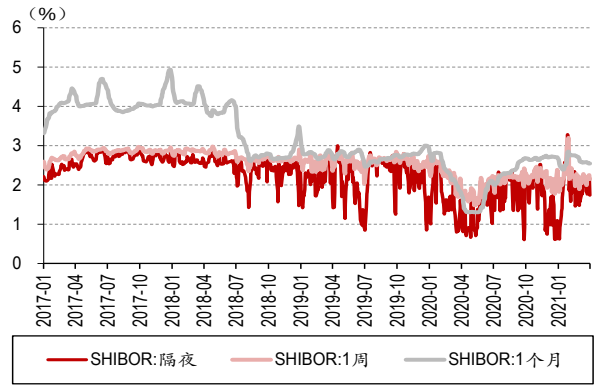
资料来源：万得，中银证券

图表 9. 央行公开市场操作



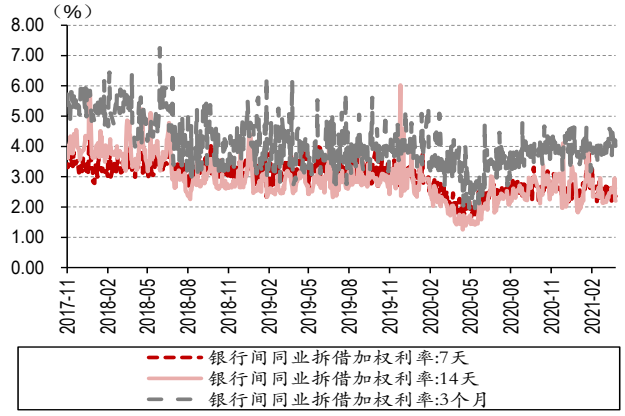
资料来源：万得，中银证券

图表 10. 隔夜/7 天/30 天 SHIBOR 利率



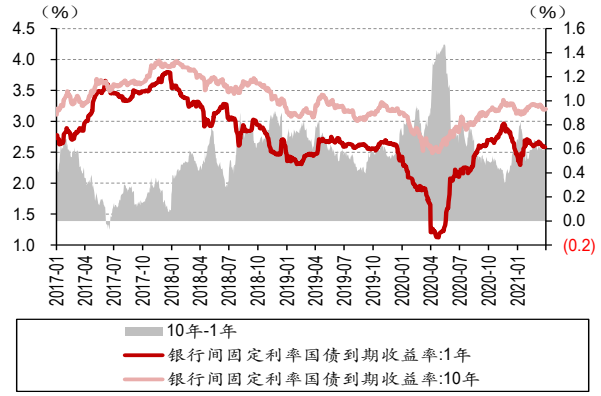
资料来源：万得,中银证券

图表 11. 银行同业拆借利率



资料来源：万得,中银证券

图表 12. 银行间国债券收益率



资料来源：万得,中银证券

图表 13. 票据贴现利率

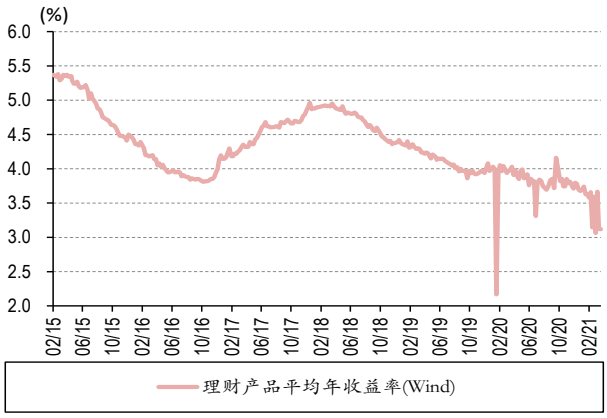


资料来源：万得,中银证券

一周理财市场回顾

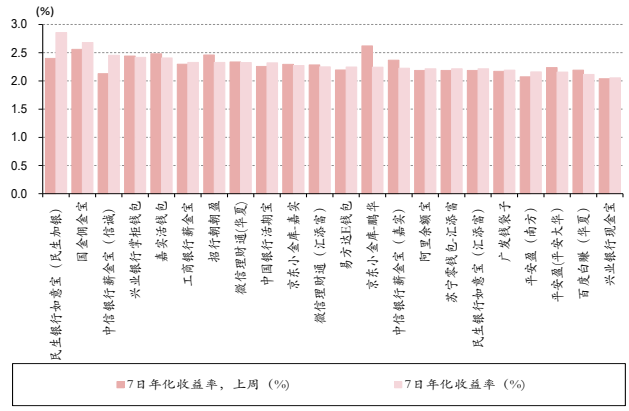
在新发行理财产品中，保本型理财产品占比 9.9%。理财产品平均年收益率(万得)为 3.12%，和上周持平。

图表 14. 银行理财产品收益率



资料来源：万得,中银证券

图表 15. 互联网理财产品收益率

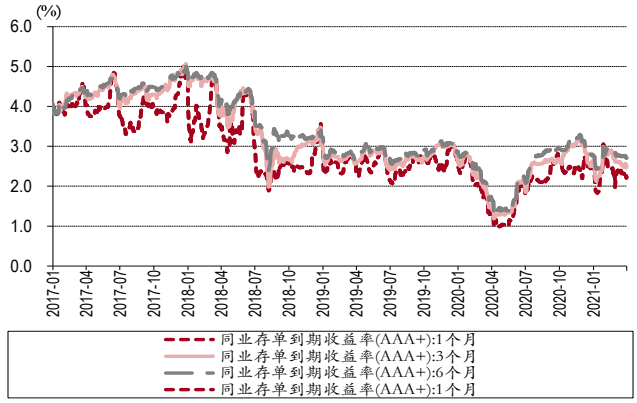


资料来源：万得,中银证券

同业存单市场回顾

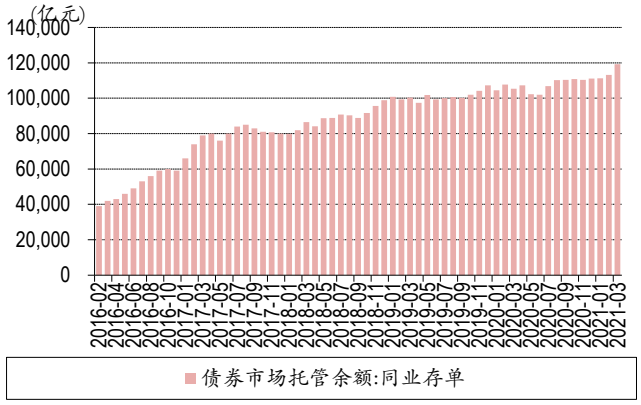
1 个月/6 个月 AAA+级同业存单利率分别下降 8bp/3bp 至 2.23%/2.71%，3 个月 AAA+级同业存单利率上升 3bp 至 2.51%。3 月末同业存单余额为 11.9 万亿元，较 2 月末增加 6042 亿元。

图表 16. 同业存单利率



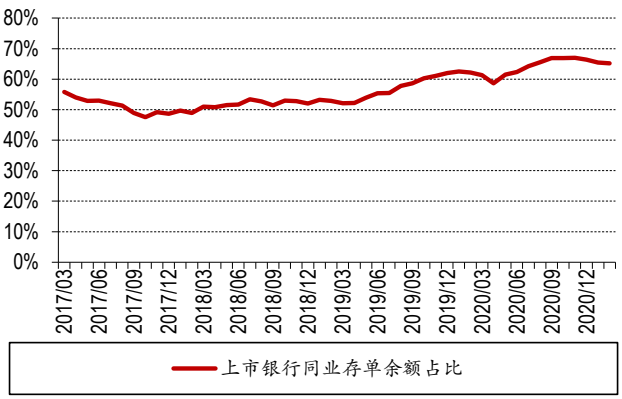
资料来源：万得,中银证券

图表 17.同业存单余额



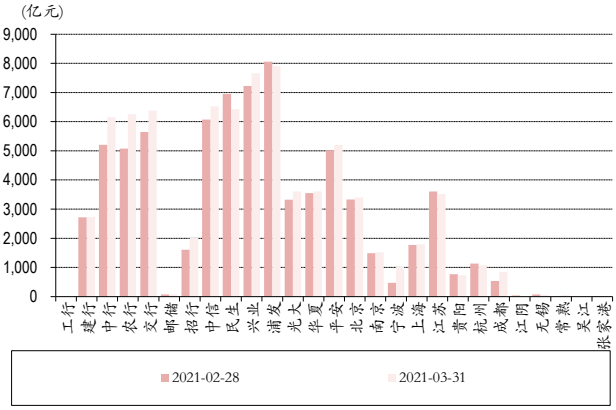
资料来源：万得,中银证券

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

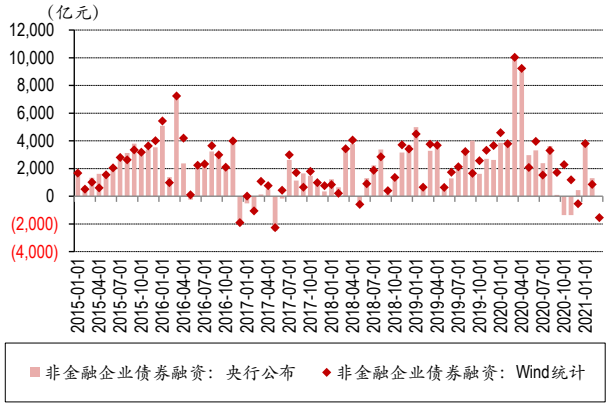


资料来源：万得,中银证券

债券融资市场回顾

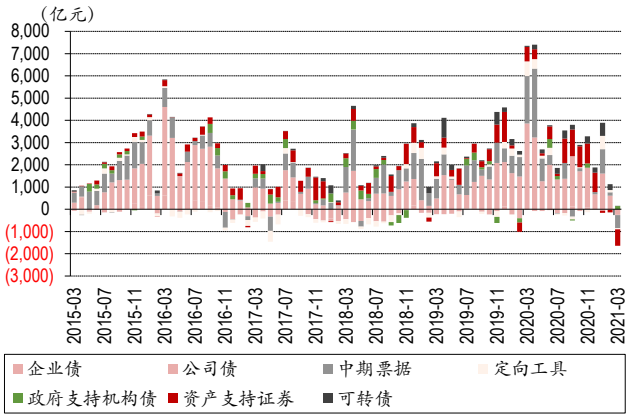
据万得统计，3 月非金融企业债券净融资规模 3331 亿元，其中发行规模 16922 亿元，偿还规模 13590 亿元。

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

1. 央行、工信部等五部门发布关于进一步延长普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持政策实施期限有关事宜的通知，通知指出，继续实施普惠小微企业贷款延期还本付息政策，普惠小微企业贷款延期还本付息政策延期至 2021 年 12 月 31 日。继续实施普惠小微企业信用贷款支持政策，普惠小微企业信用贷款支持政策延期至 2021 年 12 月 31 日。各级财政部门在考核国有控股和参股的银行 2021 年经营绩效时，应充分考虑阶段性延期还本付息政策对银行业绩的影响，给予合理调整和评价。（央行）

2. 央行和银保监会就《系统重要性银行附加监管规定（试行）（征求意见稿）》公开征求意见，规定明确了附加监管要求，系统重要性银行第一组到第五组的银行分别适用 0.25%、0.5%、0.75%、1%和 1.5%的附加资本要求。将恢复计划与处置计划作为系统重要性银行附加监管的一项重要工具明确系统重要性银行的信息报送、风险数据加总和公司治理要求，建立监管合作与信息共享机制。（央行）

3. 央行金融市场司司长邹澜在国新办新闻发布会上表示，（1）将从督促指导金融机构优化制造业的信贷结构、加强改进高技术制造业金融服务水平、做好关键核心技术攻关的金融服务三方面着手提高制造业贷款比重；（2）央行已经关注到区域信贷投放平衡的问题；正在对相关问题做更加深入地分析，会有一些相应的措施；（3）“蓦地贷”、“彩礼贷”本质是居民消费贷款，将对中小银行产品创新实施有效监管；（4）部分热点城市房价上涨的压力仍然比较大，高杠杆的中小房企的债务违约等潜在风险也是值得持续关注的。（国新办）

4. 央行货币政策司司长孙国峰在国新办新闻发布会上表示，美联储调整货币政策对中国金融市场影响比较小，乐见全球各国央行对货币政策回归正常的努力；LPR 是保持货币政策稳定的关键一环，保持 LPR 在合理水平有利于稳住货币供应的“锚”，将继续珍惜正常的货币政策空间，保持宏观政策领先态势。（国新办）

5. 央行副行长刘桂平在国新办新闻发布会上表示，启动探索建立全国性的碳核算体系，继续加大金融支持国家重大区域发展战略力度，选择符合条件地区推动科创金融、普惠金融等试点。（国新办）

6. 央行研究局局长王信在国新办新闻发布会上表示，数字人民币将主要用于国内零售支付，此前已在国内多个试点地区进行测试，测试场景越来越丰富，也考虑在条件成熟时、顺应市场需求用于跨境支付交易，这也是可以实现的。（国新办）

7. 目前工、中、建、交、邮储等国有行均已开始推广数字人民币钱包。在这些银行网点，用户无需携带证件、银行卡，只需简单填写资料，申请白名单开通钱包，即可参与数字人民币测试。有观察人士提出，作为运营机构的 6 大国有银行在数字人民币个人钱包的测试上，由最初的“内部邀请制”发展到“广泛邀请制”，国有行仍是运营主体。随着试点不断铺开，分析认为，央行 APP 统一监管+各行运营子钱包的综合模式已经浮现，并且可能是最终形态。（证券时报）

8. 深圳加码监管全部涉房贷款，要求商业银行每季度排查房地产信贷调控政策执行、经营贷资金是否存在违规流入楼市等情况。滚动排查范围为所有存量业务，包括房地产对公和个人信贷业务、经营用途贷款、消费类贷款、信用卡以及理财、投资等表内外融资业务，其中经营用途贷款是排查重点。（21 财经）

9. 中国 3 月官方制造业 PMI 为 51.9，预期为 51.2，前值为 50.6。3 月官方非制造业 PMI 为 56.3，预期为 52.0，前值为 51.4。（国家统计局）

10. 央行公告，为维护贷款市场竞争秩序，保护金融消费者合法权益，所有贷款产品均应明示贷款年化利率。贷款年化利率应以对借款人收取的所有贷款成本与其实际占用的贷款本金的比例计算，并折算为年化形式。其中，贷款成本应包括利息及与贷款直接相关的各类费用。贷款本金应在贷款合同或其他债权凭证中载明。若采用分期偿还本金方式，则应以每期还款后剩余本金计算实际占用的贷款本金。（央行）

上市公司重要公告汇总

【工商银行】关于获准发行无固定期限资本债券的公告：获准发行不超 1000 亿元无固定期限资本债券。

【中国银行】2020 年年度报告：2020 年净利润同比增长 2.92%。

【农业银行】关于副行长任职的公告：林立就任本行副行长。

【交通银行】关于获准发行无固定期限资本债券的公告：银保监会同意本公司在全国银行间债券市场公开发行不超过人民币 415 亿元无固定期限资本债券。

【邮储银行】2020 年年度报告：2020 年净利润同比增长 5.36%。

【招商银行】关于副行长任职资格核准的公告：李德林招商银行副行长的任职资格已获得核准。

【兴业银行】2020 年年度报告：2020 年净利润同比增长 1.15%。

【浙商银行】2020 年年度报告：2020 年净利润同比减少 4.76%。

【渝农商行】2020 年年度报告：2020 年净利润同比减少 13.92%。

【常熟银行】2020 年年度报告：2020 年净利润同比增长 1.01%。

【无锡银行】2020 年年度报告：2020 年净利润同比增长 4.96%。

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)		最新每股净资产
			(元)	(十亿元)	2019A	2020E	2019A	2020E	(元/股)
601398.SH	工商银行	增持	5.42	1,932	0.88	0.89	0.78	0.72	7.24
601939.SH	建设银行	增持	7.16	1,790	1.07	0.97	0.85	0.79	8.81
601988.SH	中国银行	未有评级	3.31	974	0.64	0.66	0.59	0.54	5.84
601288.SH	农业银行	增持	3.35	1,172	0.61	0.57	0.67	0.66	5.24
601658.SH	邮储银行	增持	5.67	524	0.66	0.65	1.06	0.97	6.09
600036.SH	招商银行	买入	50.95	1,285	3.68	3.86	2.23	2.01	24.55
601998.SH	中信银行	增持	5.34	261	0.98	1.00	0.59	0.56	9.32
601166.SH	兴业银行	买入	23.38	486	3.17	3.21	1.00	0.92	24.67
600000.SH	浦发银行	增持	10.76	316	2.01	1.88	0.64	0.59	17.38
601818.SH	光大银行	买入	4.02	217	0.69	0.70	0.69	0.63	6.27
000001.SZ	平安银行	买入	21.50	417	1.45	1.49	1.53	1.42	14.88
601169.SH	北京银行	增持	4.78	101	1.01	0.92	0.53	0.50	9.27
601009.SH	南京银行	增持	9.86	99	1.24	1.41	1.28	1.02	9.38
002142.SZ	宁波银行	买入	38.95	234	2.28	2.50	2.74	2.24	16.72
601229.SH	上海银行	增持	8.66	123	1.43	1.47	0.78	0.72	11.75
601997.SH	贵阳银行	未有评级	8.14	26	2.13	2.39	0.76	0.69	11.36
600926.SH	杭州银行	买入	16.55	98	1.11	0.00	1.87	1.54	10.54
002807.SZ	江阴银行	未有评级	4.26	9	0.47	0.54	0.82	0.77	5.24
600908.SH	无锡银行	未有评级	6.42	12	0.67	0.75	1.08	0.97	6.19
601128.SH	常熟银行	买入	7.44	20	0.65	0.66	1.20	1.13	6.39
002839.SZ	张家港行	未有评级	5.57	10	0.52	0.58	1.00	0.93	5.81

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 4 月 2 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，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