

强于大市

银行业周报

系统重要性新规落地，PMI 继续向好

上周《系统重要性银行评估办法》正式稿落地，较征求意见稿的主要区别在于将评分高于 100 的银行都纳入初始名单，监管范围扩容。上周公布 PMI 数据继续上行，显示实体经济正稳步复苏，利好板块表现。我们看好银行板块近期表现，一是近期公布经济数据显示实体经济正稳步复苏，利好银行资产质量改善；二是伴随经济复苏货币政策的边际收敛有助于缓释息差压力；三是银行经过前期调整，目前板块估值对应 2021 年为 0.79xPB，具备低估值、低仓位的特点，我们认为随着国内经济形势的逐步转好，板块后续季度配置意愿有望提升。个股方面建议关注特色优质个股（如招商银行、宁波银行、平安银行等），以及基本面改善个股（如光大银行等）。

- **银行：**过去一周 A 股银行板块下跌 0.27%，同期沪深 300 指数上升 1.71%，A 股银行板块跑输沪深 300 指数 1.98 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兴业银行（2.47%）、北京银行(2.03%)；涨幅靠后的是中信银行 (-3.48%)、光大银行 (-4.22%)。次新股里涨幅靠前的是青岛银行（31.89%）、郑州银行（10.88%）。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是工商银行(2.46%)、徽商银行(0.40%)。**信托：**爱建集团、陕国投 A、安信信托、经纬纺机分别上涨 3.40%/3.17%/2.70%/2.35%;中航资本下跌 1.91%。
- **行业新闻回顾及展望：**（1）中国首席经济学家论坛研究院院长盛松成撰文指出，宏观政策取向已由“稳增长”转变为“稳增长与防风险并重”，当前远未达到收紧货币政策的条件，至少在明年上半年之前，都不应收紧货币政策。（财联社）（2）人民银行会同银保监会制定了《系统重要性银行评估办法》现正式发布。（央行）（3）中国银行业协会副秘书长周更强在 2020 中国银行业理财发展论坛上表示：银行按照政策要求，整治拆解高风险影子银行业务，理财产品期限错配程度和杠杆率整体下降，银行理财业务呈现更稳健的态势（财联社）（4）近期银行不良资产证券化产品的发行规模和数量明显增加。分析人士指出，目前商业银行特别是中小银行的不良压力上升，预计不良 ABS 产品的发行规模或将稳步上升。（财联社）（5）中国 11 月制造业 PMI 升至 52.1，连续 9 个月高于临界点，预期为 51.5，前值为 51.4。（统计局）（6）12 月 1 日公布的 11 月财新 PMI 录得 54.9，高于 10 月 1.3 个百分点，为 2010 年 12 月以来最高值。（新浪财经）（7）建设银行公告：由董事长田国立代为履行行长职责，聘任张敏为本行副行长。（8）农业银行公告：张克秋请求辞去农行执行董事、副行长等职务（9）邮储银行公告：向控股股东邮政集团非公开发行不超过 54.05 亿股 A 股股票，募集资金总额不超过人民币 300 亿元，用于补充本行的核心一级资本。（10）上海银行公告：证监会核准公司向社会公开发行面值总额 200 亿元可转换公司债券，期限 6 年。**展望：**11 月金融数据。
- **资金价格：**过去一周，央行净回笼资金 300 亿，其中逆回购投放 2000 亿，MLF 投放 2000 亿元，逆回购到期 4300 亿。下周逆回购到期 5000 亿。银行间拆借利率走势向下，7 天 Shibor 利率下降 22bp 至 2.12%，1 月期 Shibor 利率下降 3bp 至 2.70%，6 月期 Shibor 利率下降 2bp 至 3.16%。国债收益率走势向下，1 年期国债收益率下降 4bp 至 2.87%，10 年期国债收益率下降 3bp 至 3.27%。
- **理财价格：**理财产品平均年收益率(万得)为 3.81%，较上周上升 2bp。
- **信托市场回顾：**12 月截至上周，集合信托共成立 118 只，成立规模 149.61 亿元，平均期限 3.31 年，平均预期收益率为 6.15%，较上月下降 0.37%。
- **同业存单**:1 月 AAA+级同业存单利率下降 12bp 至 2.29%,3 月/6 月 AAA+级同业存单利率下降 18bp/14bp 至 3.05%/3.15%。11 月末同业存单余额为 11.03 万亿元，较 10 月末减少了 414 亿元。
- **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-8392 亿元，其中发行规模 2375 亿元，偿还规模 10767 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

《银行业周报》20201129

《央行 3 季度货政报告点评》20201127

《银行业 2021 年度策略》20201126

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

中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会 12 月 3 日发布《系统重要性银行评估办法》。《评估办法》主要内容包括：一是明确评估目的。识别出我国系统重要性银行，每年发布名单，根据名单对系统重要性银行进行差异化监管，切实维护金融稳定。二是确定评估方法。采用定量评估指标计算参评银行的系统重要性得分，再结合其他定量和定性信息作出监管判断。三是明确评估流程。每年确定参评银行范围，收集参评银行数据进行测算，提出系统重要性银行初始名单，结合监管判断，对初始名单进行必要调整，经国务院金融稳定发展委员会确定后发布。正式稿较征求意见稿的主要区别在于将评分高于 100 的银行都纳入初始名单（征求意见稿要求 300 分以上才纳入），正式稿规则下国内系统性重要银行名单扩容。

图表 1.《系统重要性银行评估办法》内容总结

一级指标	二级定量指标	解释说明	权重
规模（25%）	调整后的表内外资产余额	作为杠杆率分母调整后的表内资产余额和调整后的表外项目余额之和，按照《商业银行杠杆率管理办法》(原中国银监会令2015年第1号发布)规定的口径计算	25%
关联度（25%）	金融机构间资产	与其他金融机构交易形成的资产余额	8.33%
	金融机构间负债	与其他金融机构交易形成的负债余额	8.33%
	发行证券和其他融资工具	通过金融市场发行的股票，债券和其他融资工具余额	8.33%
可替代性	通过支付系统或代理行结算的支付	作为支付系统成员，通过国内外大额支付系统或代理行结算的上一年度支付总额，包括为本银行清算的支付总额和本银行代理其他金融机构进行清算的支付总额	6.25%
	托管资产	上年末银行托管的资产余额	6.25%
	代理代销业务	作为承销商或代理机构，承销债券，代理代销信托计划、资管计划，保险产品、基金、责金属等业务的年内发生额	6.25%
	客户数量和境内营业机构数量	银行的公司和个人客户数，以及在境内设立的持牌营业机构总数	6.25%
复杂性（25%）	衍生产品	持有的金融衍生产品的名义本金余额	5%
	以公允价值计量的证券	以公允价值计量且其变动计入当期损益类和以公允价值计量且其变动计入其他综合收益类的证券余额	5%
	非银行附属机构资产	控股或实际控制的境内外非银行金融机构的资产总额	5%
	理财业务	发行的非保本理财产品余额	5%
	境外债权债务	境外债权和境外债务之和，其中境外债权指银行持有的对其他国家或地区政府，中央银行、公共部门实体、金融机构、非金融机构和个人的直接境外债权扣除转移回境内的风险敞口之后的最终境外债权；境外债务指银行对其他国家或地区政府、中央银行、公共部门实体、金融机构、非金融机构和个人的债务	5%

资料来源：央行,中银证券

一周市场表现

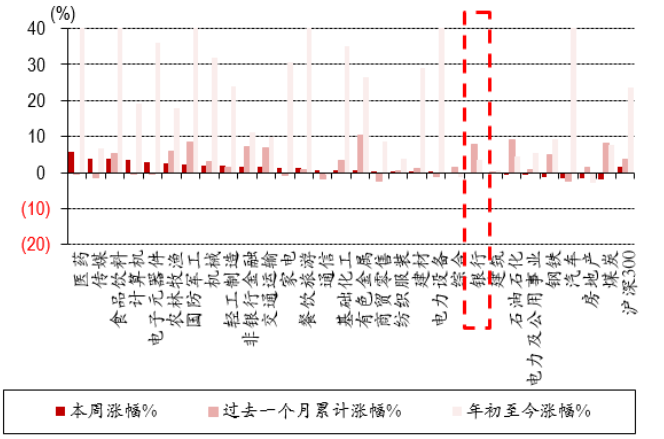
银行：过去一周 A 股银行板块下跌 0.27%，同期沪深 300 指数上升 1.71%，A 股银行板块跑输沪深 300 指数 1.98 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 22/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行涨幅靠前的是兴业银行（2.47%）、北京银行(2.03%)；涨幅靠后的是中信银行(-3.48%)、光大银行 (-4.22%)。次新股里涨幅靠前的是青岛银行（31.89%）、郑州银行（10.88%）。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是工商银行(2.46%)、徽商银行(0.40%)。**信托：**爱建集团、陕国投 A、安信信托、经纬纺机分别上涨 3.40%/3.17%/2.70%/2.35%;中航资本下跌 1.91%。

图表 2. A 股银行板块跑输沪深 300



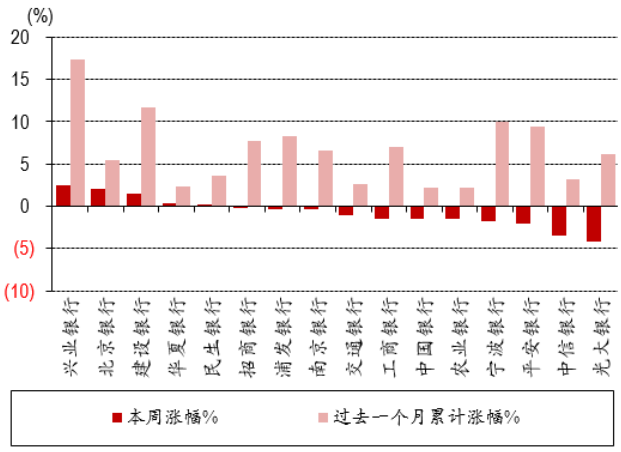
资料来源：万得,中银证券

图表 3. A 股各行业一周涨跌幅



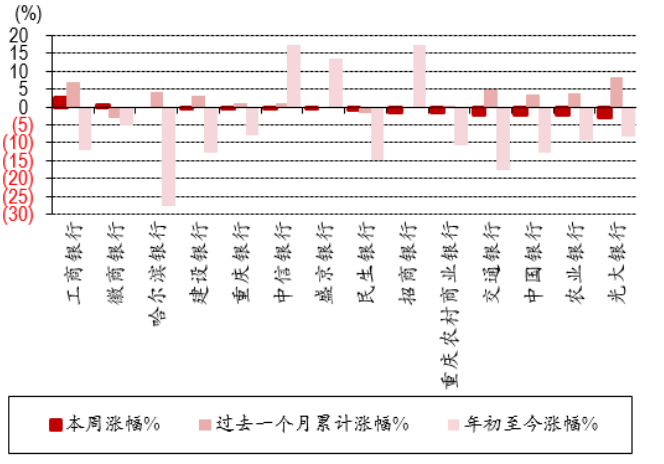
资料来源：万得,中银证券

图表 4. A 股 16 家银行一周涨跌幅



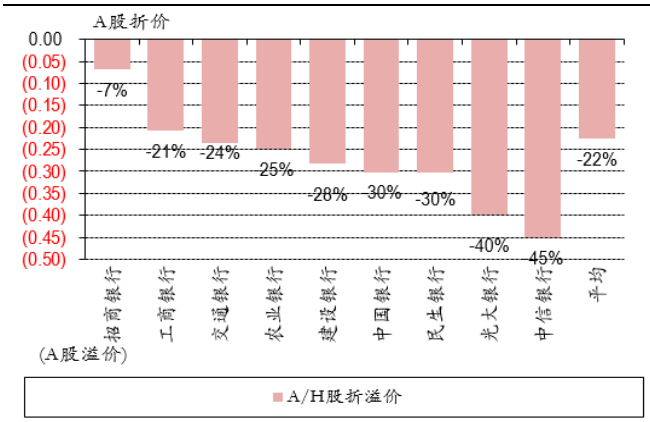
资料来源：万得,中银证券

图表 5. H 股银行一周涨跌幅



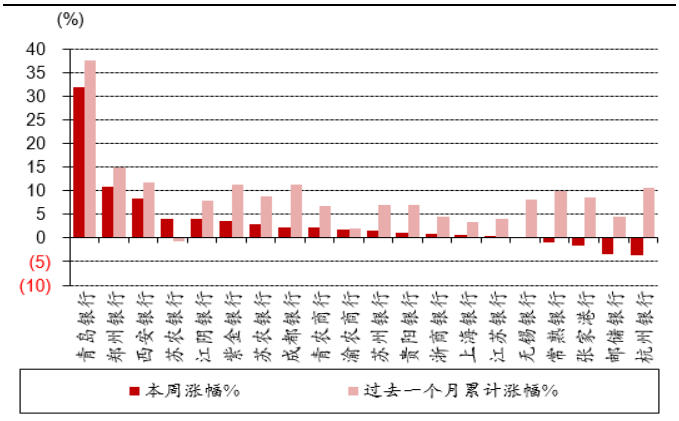
资料来源：万得,中银证券

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

图表 7. A 股银行次新股一周涨跌幅

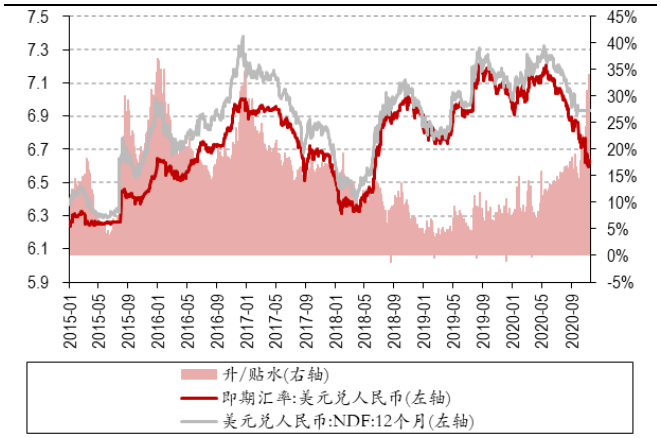


资料来源：万得,中银证券

一周资金价格回顾

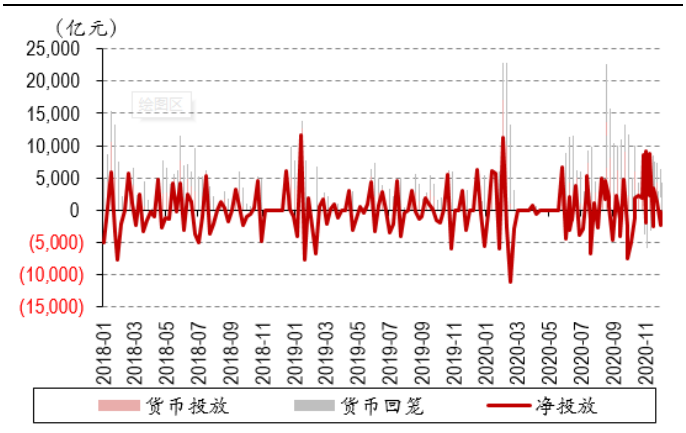
过去一周，央行净回笼资金 300 亿，其中逆回购投放 2000 亿，MLF 投放 2000 亿元，逆回购到期 4300 亿。下周逆回购到期 5000 亿。银行间拆借利率走势向下，7 天 Shibor 利率下降 22bp 至 2.12%，1 月期 Shibor 利率下降 3bp 至 2.70%，6 月期 Shibor 利率下降 2bp 至 3.16%。国债收益率走势向下，1 年期国债收益率下降 4bp 至 2.87%，10 年期国债收益率下降 3bp 至 3.27%。

图表 8. 美元兑人民币汇率



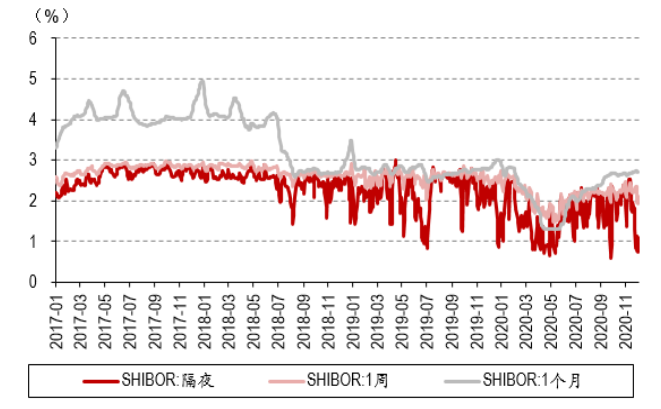
资料来源：万得,中银证券

图表 9. 央行公开市场操作



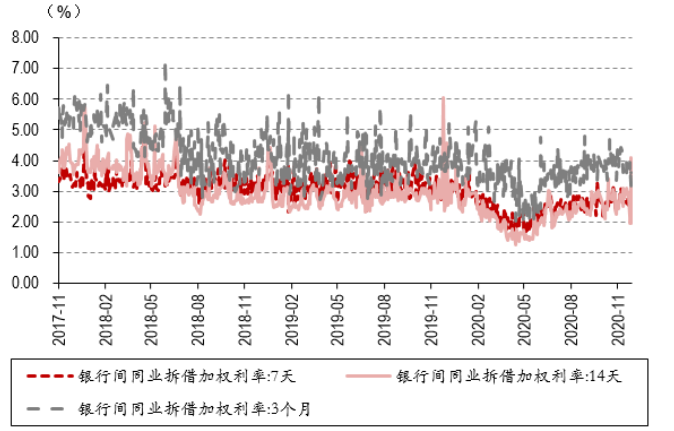
资料来源：万得,中银证券

图表 10. 隔夜/7 天/30 天 SHIBOR 利率



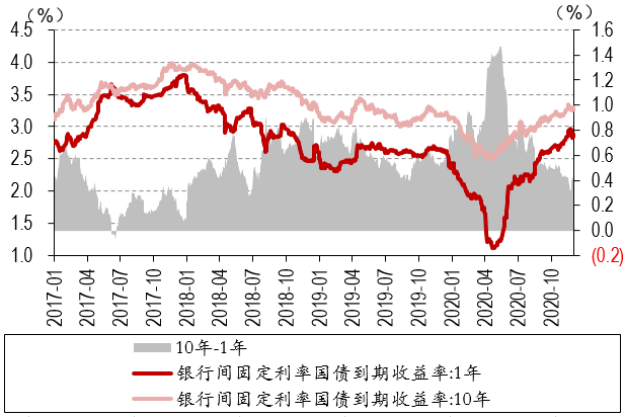
资料来源：万得,中银证券

图表 11. 银行同业拆借利率



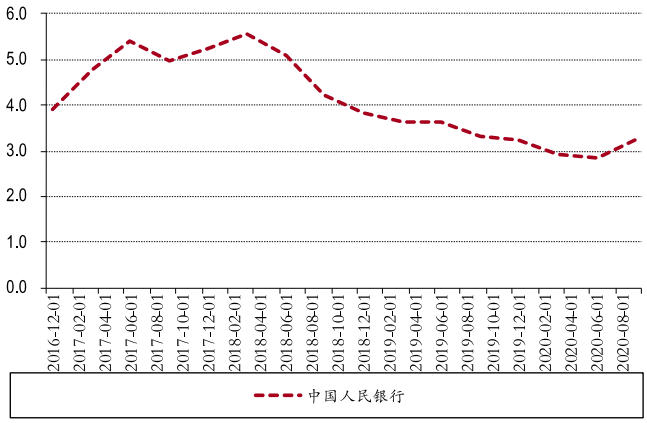
资料来源：万得,中银证券

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

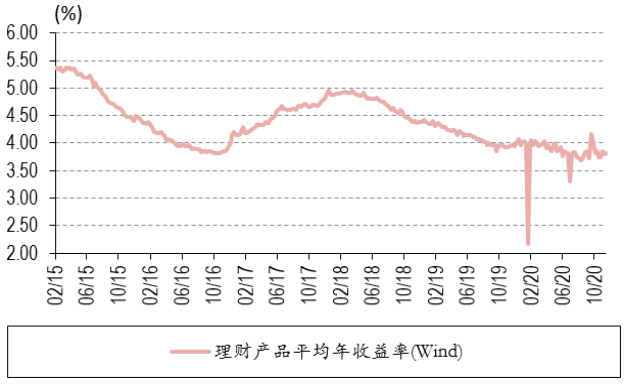


资料来源：万得,中银证券

一周理财市场回顾

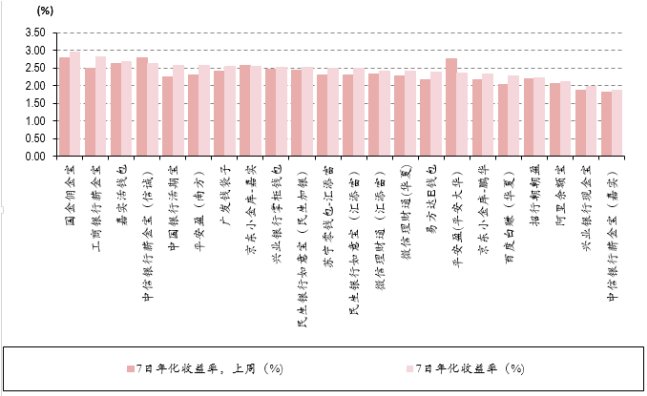
据万得不完全统计，上周共计发行理财产品 817 款，到期 1394 款，净发行-577 款。在新发行理财产品中，保本型理财产品占比 1.0%。理财产品平均年收益率(万得)为 3.81%，较上周上升 2bp。

图表 14. 银行理财产品收益率



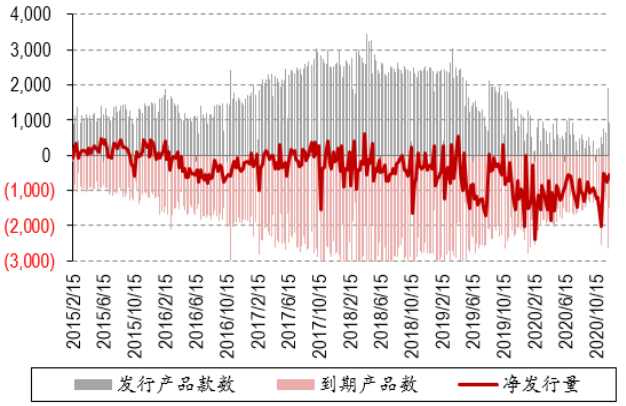
资料来源：万得,中银证券

图表 15. 互联网理财产品收益率



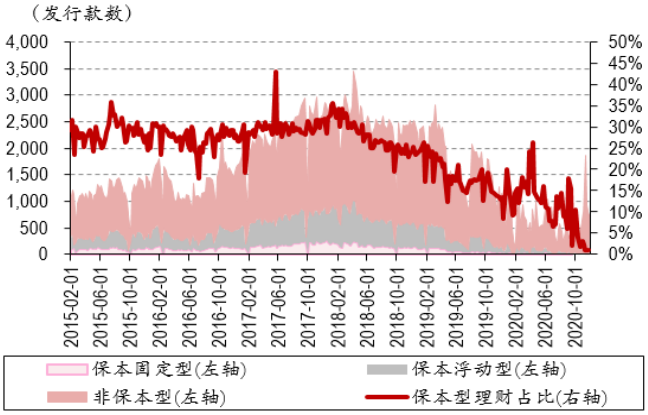
资料来源：万得,中银证券

图表 16. 理财产品净发行量



资料来源：万得,中银证券

图表 17. 保本型理财占比

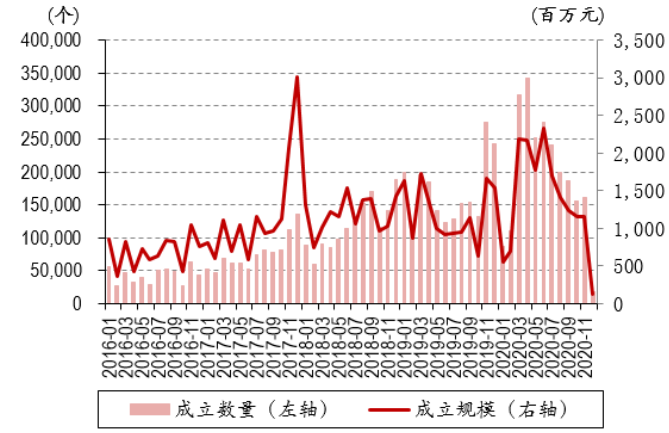


资料来源：万得,中银证券

信托市场回顾

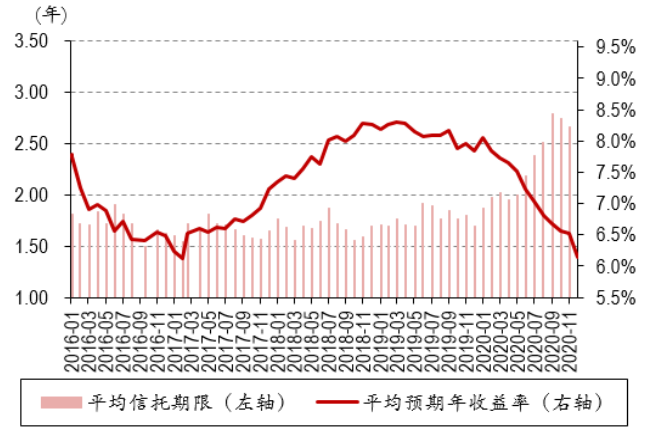
12 月截至上周，集合信托共成立 118 只，成立规模 149.61 亿元，平均期限 3.31 年，平均预期收益率为 6.15%，较上月下降 0.37%。

图表 18. 集合信托成立统计



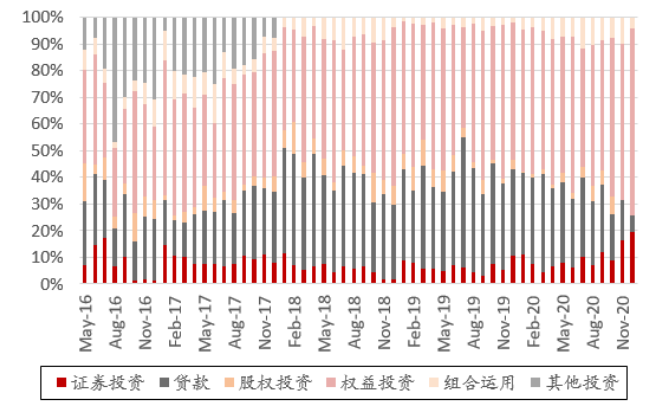
资料来源：用益信托网,中银证券

图表 19. 集合信托期限和收益



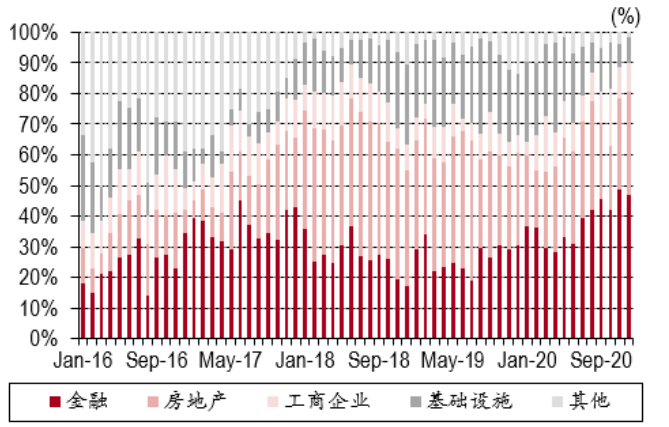
资料来源：用益信托网,中银证券

图表 20. 集合信托资金投向



资料来源：用益信托网,中银证券

图表 21. 集合信托资金投资领域

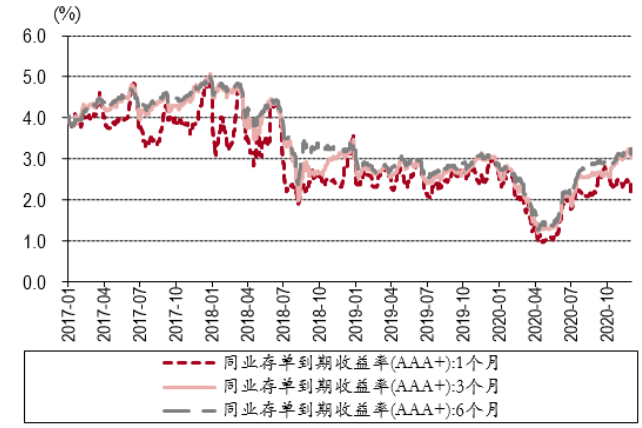


资料来源：用益信托网,中银证券

同业存单市场回顾

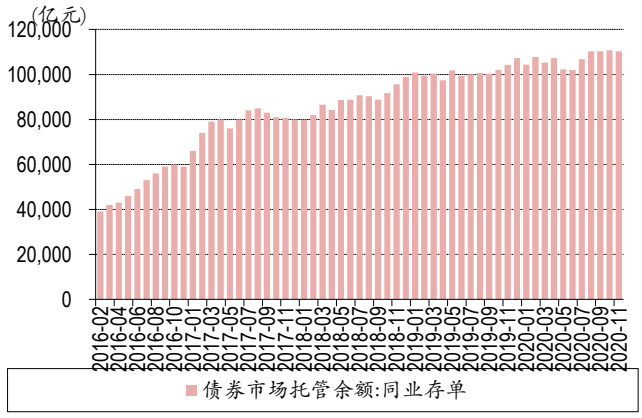
1 月 AAA+级同业存单利率下降 12bp 至 2.29%，3 月/6 月 AAA+级同业存单利率下降 18bp/14bp 至 3.05%/3.15%。11 月末同业存单余额为 11.03 万亿元，较 10 月末减少了 414 亿元。

图表 22. 同业存单利率



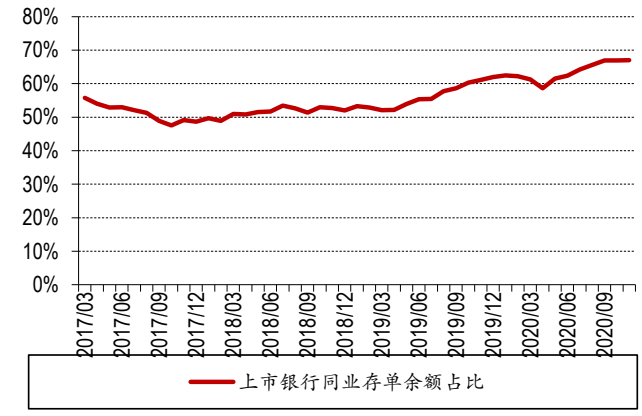
资料来源：万得,中银证券

图表 23.同业存单余额



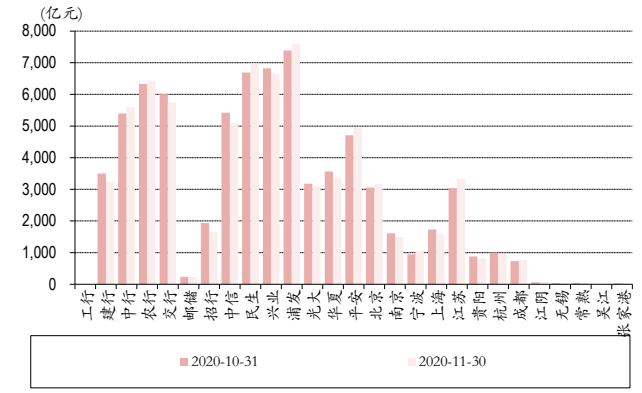
资料来源：万得,中银证券

图表 24. 上市银行同业存单余额占比



资料来源：万得,中银证券

图表 25. 上市银行同业存单余额

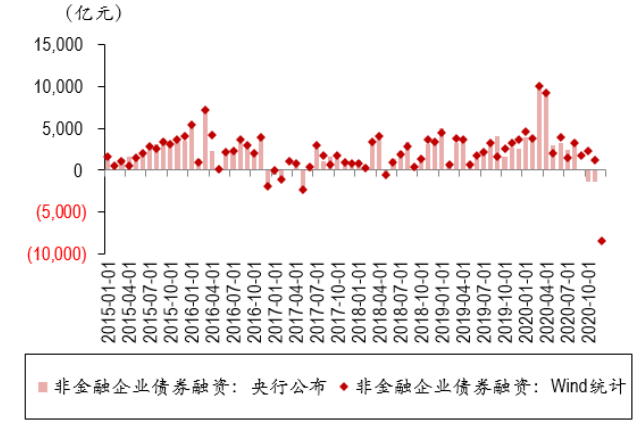


资料来源：万得,中银证券

债券融资市场回顾

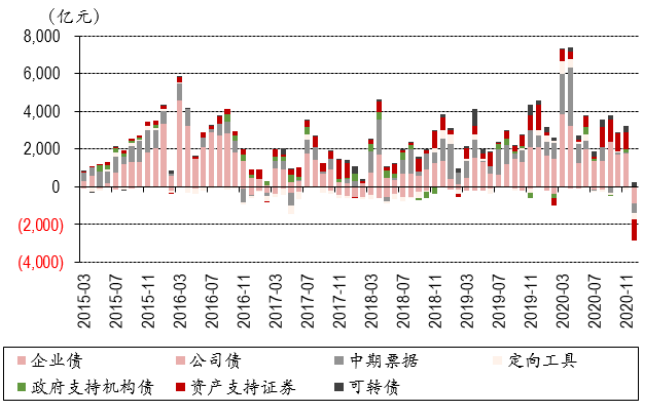
据万得统计，12 月截至上周，非金融企业债券净融资规模-8392 亿元，其中发行规模 2375 亿元，偿还规模 10767 亿元。

图表 26. 非金融企业债券融资规模



资料来源：万得,中银证券

图表 27. 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) 中国首席经济学家论坛研究院院长盛松成撰文指出，宏观政策取向已由“稳增长”转变为“稳 增长与防风险并重”，当前远未达到收紧货币政策的条件，中国稳健的货币政策灵活适度，至少在明年上半年之前，都不应收紧货币政策。（财联社）

2) 为完善我国系统重要性金融机构监管框架，建立系统重要性银行评估与识别机制，人民银行会同银保监会制定了《系统重要性银行评估办法》，现正式发布。（央行）

3) 中国银行业协会副秘书长周更强在 2020 中国银行业理财发展论坛上表示：银行按照政策要求，整治拆解高风险影子银行业务，理财产品期限错配程度和杠杆率整体下降，来源于同业的资金规模和比例持续下降，刚性兑付、以钱炒钱、资金空转现象明显减少，风险得到有效控制。银行理财业务呈现更稳健的态势。（财联社）

4) 近期银行不良资产证券化产品的发行规模和数量明显增加。数据显示，本轮不良资产支持证券发行增量其实主要来自零售类 NPLS（主要为信用卡和个人住房抵押贷款）发行量增长带动，而公司贷款 NPLS 发行规模反而呈现出明显下滑趋势。分析人士指出，目前商业银行特别是中小银行的不良压力上升，不良资产的出表需求比较强烈，预计不良 ABS 产品的发行规模或将稳步上升。（财联社）

5) 中债网 12 月 1 日发布 2020 年广东省支持中小银行发展专项债券信息披露文件显示，广东省将于 12 月 7 日招标发行 100 亿元人民币的支持中小银行发展专项债券，期限为 10 年。募集资金用于郁南农信社、普宁农商行、揭东农商行和罗定农商行增资，存续期第 6-10 年，每年按照发行规模的 20%偿还本金，利息按半年支付，这是地方首次公布此类债券的具体发行计划。（证券时报网）

6) 中国人民银行行长易纲在署名文章中指出，稳妥推进数字货币研发，有序开展可控试点，健全法定数字货币法律框架；必须实行独立的中央银行财务预算管理制度，防止财政赤字货币化，在财政和中央银行两个“钱袋子”之间建起“防火墙”；完善宏观审慎管理体系，加强对系统重要性金融机构、金融控股公司与金融基础设施统筹监管，逐步将主要金融活动、金融市场、金融机构和金融基础设施纳入宏观审慎管理。（财联社）

7) 金融信息技术创新生态实验室成立会议 2020 年 11 月 30 日在北京召开。中国人民银行副行长范一飞在会上指出，希望金融信息技术创新生态实验室加快金融领域关键核心技术攻关。（财联社）

8) 中国 11 月制造业 PMI 升至 52.1，连续 9 个月高于临界点，预期为 51.5，前值为 51.4。11 月非制造业 PMI 升至 56.4，预期为 56，前值为 56.2。（统计局）

9) 12 月 1 日公布的 11 月财新中国制造业采购经理人指数(PMI)录得 54.9，高于 10 月 1.3 个百分点，为 2010 年 12 月以来最高值。（新浪财经）

10) 中国 11 月财新服务业 PMI 为 57.8，为 2010 年 5 月以来次高值，前值 56.8；综合 PMI 57.5，创 2010 年 3 月以来新高，前值 55.7。疫情后生产生活秩序逐渐恢复正常，国内服务业持续加速恢复。（新浪财经）

11) 人民银行党委委员、副行长范一飞指出，金融业网络安全态势感知与信息共享平台建设应共建共赢。作为金融业网络安全重要基础设施，金融机构要持续提升数据报送质量，吸引更多企业参与，打造行业内外网络安全威胁信息和服务“双循环”生态，支撑平台长期可持续运营。（财联社）

上市公司重要公告汇总

【建设银行】(1) 向建信金融资产投资有限公司增资的公告：向子公司建信投资增资 300 亿元；(2) 董事会会议决议公告：由董事长田国立代为履行行长职责，聘任张敏为本行副行长。

【农业银行】董事辞职公告：张克秋请求辞去农行执行董事、副行长及董事会战略规划委员会委员、风险管理/消费者权益保护委员会兼美国区域机构风险委员会委员职务。

【邮储银行】非公开发行 A 股股票的预案：向控股股东邮政集团非公开发行不超过 54.05 亿股 A 股股票，募集资金总额不超过人民币 300 亿元，扣除相关发行费用后将全部用于补充本行的核心一级资本。

【中信银行】对外投资完成公告：完成对中信百信银行 9.01 亿股股份的增资认购。

【上海银行】公开发行 A 股可转换公司债券申请获得中国证监会核准的公告：证监会核准公司向社会公开发行面值总额 200 亿元可转换公司债券，期限 6 年。

【江苏银行】配股发行公告：A 股股本总数 115.45 亿股为基数，按每 10 股配售 3 股的比例向全体 A 股股东配售，可配售股份总额为 34.6 亿股，预计本次募集不超过人民币 200 亿元，用于补充核心一级资本。

【北京银行】优先股股息发放实施公告：票面股息率 4.50%，每股发放现金股息人民币 4.5 元(含税)，合计派发人民币 2.205 亿元（含税）。

【长沙银行】（1）第六届董事会第十三次临时会议决议公告：同意对金额合计 10.81 亿元的 21 户不良资产债权进行转让处置；（2）非公开发行普通股股票预案：总额不超过 60 亿元，扣除相关发行费用后将全部用于补充本行的核心一级资本。（3）关于发行 2020 年二级资本债券的公告：成功发行二级资本债券，发行规模为 60 亿元人民币，品种为 10 年期固定利率债券，在第 5 年末附有前提条件的发行人赎回权，票面利率为 4.60%。

【厦门银行】股票交易异常波动公告：公司经营情况正常，不存在应披露而未披露的重大信息；内外部经营环境未发生重大变化。公司未发现其他有可能对公司股价产生较大影响的重大事件。

【张家港行】关于董事、副行长辞去职务的公告：因工作调动，黄勇斌辞去公司董事、副行长、董事会下设的风险管理委员会委员、战略发展委员会委员以及三农委员会委员职务。

【无锡银行】股东减持股份计划公告：无锡万新机械有限公司持有股份 1.02 亿股，占总股本的 5.53%，拟于 6 个月内减持其所持有的无锡银行股份，其中通过上海证券交易所集中竞价交易方式减持数量不超过 300 万股，通过大宗交易方式减持数量不超过 900 万股。

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 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	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	5.31	1,893	0.88	0.78	0.77	0.71	7.24
601939.SH	建设银行	增持	7.14	1,785	1.07	0.97	0.85	0.79	8.81
601988.SH	中国银行	未有评级	3.28	966	0.64	0.66	0.58	0.54	5.84
601288.SH	农业银行	增持	3.27	1,144	0.61	0.57	0.65	0.65	5.24
601658.SH	邮储银行	增持	5.00	435	0.70	0.69	0.88	0.81	6.09
600036.SH	招商银行	买入	45.78	1,155	3.68	3.74	2.00	1.81	24.55
601998.SH	中信银行	增持	5.27	258	0.98	0.89	0.59	0.55	9.32
600000.SH	浦发银行	增持	10.17	299	2.01	1.88	0.61	0.56	17.38
601818.SH	光大银行	买入	4.31	233	0.69	0.66	0.74	0.68	6.27
000001.SZ	平安银行	买入	19.30	375	1.45	1.40	1.37	1.27	14.88
601169.SH	北京银行	增持	5.02	106	1.01	0.92	0.56	0.52	9.27
601009.SH	南京银行	增持	8.52	85	1.24	1.37	1.11	0.91	9.38
002142.SZ	宁波银行	买入	36.87	222	2.28	2.41	2.59	2.09	16.72
601229.SH	上海银行	增持	8.14	116	1.43	1.32	0.74	0.67	11.75
601997.SH	贵阳银行	未有评级	8.39	27	2.13	2.39	0.79	0.70	11.36
600926.SH	杭州银行	增持	14.63	87	1.11	1.20	1.65	1.39	10.54
002807.SZ	江阴银行	未有评级	4.40	10	0.47	0.54	0.84	0.80	5.24
600908.SH	无锡银行	未有评级	6.06	11	0.68	0.75	1.01	0.91	6.19
601128.SH	常熟银行	买入	7.60	21	0.65	0.66	1.23	1.15	6.39
002839.SZ	张家港行	未有评级	6.39	12	0.52	0.58	1.14	1.07	5.81

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 12 月 4 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