

强于大市

银行业周报

行业让利实体成效显著，信用卡监管趋严

行业三季报显示，银行业净利润增速开始触底回升，净利润和手续费增速均有恢复性表现，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 2020 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 股银行板块上升 2.01%，同期沪深 300 指数上升 4.05%，A 股银行板块跑输沪深 300 指数 2.04 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 23/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行涨幅靠前的是招商银行（6.71%）、南京银行(4.44%)；涨幅靠后的是宁波银行 (-1.41%)、民生银行 (-2.08%)。次新股里涨幅靠前的是邮储银行（3.91%）、贵阳银行（2.75%）。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是招商银行(13.9%)、建设银行(9.16%)。**信托：**爱建集团、陕国投 A、中航资本、经纬纺机、安信信托分别上涨 3.12%/3.11%/-3.08%，经纬纺机、安信信托分别下跌 1.93%/13.23%。
- **行业新闻回顾及展望。回顾：**（1）央行货币政策司司长孙国峰在国务院政策例行吹风会上表示，今年以来企业贷款利率明显下降，实体经济贷款需求旺盛，说明当前的贷款利率水平是合适的。刘国强副行长表示今年前 10 个月金融体系已向实体经济让利约 1.25 万亿元，预计全年可实现 1.5 万亿元目标。（央行）（2）银保监会副主席梁涛 6 日在国务院政策例行吹风会上透露：1）前三季度商业银行实现净利润 1.5 万亿元，同比下降 8.3%。银行业处置不良贷款 1.7 万亿元,三季度末银行业不良贷款率 2.06%，拨备覆盖率 177%，资本充足率 14.4%。2）目前影子银行规模较历史峰值已经压降了约 20 万亿元。银保监会将继续完善影子银行的监管制度。（银保监）（3）银保监会近日向各大银行、股份制银行通报信用卡业务检查发现主要问题。监管要求各大银行加强营销及授信管理，强化风险源头管控。（财联社）（4）央行行长易纲表示，央行数字货币还处于初始阶段，需要制定复杂而完整的法律和监管框架。（央行）（5）中国 10 月财新制造业 PMI 升至 53.6，为 2011 年 2 月以来最高值，预期 53.0，前值 53.0。10 月财新服务业 PMI 升至 56.8，预期 55，前值 54.8。两大行业 PMI 上升，推动财新中国综合 PMI 升至近十年来最高。（财联社）（6）江苏银行公告：2020 年 11 月 2 日 A 股配股申请获得审核通过。
- **资金价格**：过去一周，央行净回笼资金 5900 亿，其中逆回购投放 3200 亿，逆回购到期 5100 亿，MLF 到期 4000 亿。下周逆回购到期 3200 亿。银行间拆借利率走势分化，7 天 Shibor 利率下降 20bp 至 2.22%， 1 月期 Shibor 利率下降 5bp 至 2.64%，6 月期 Shibor 利率上升 1bp 至 3.05%。国债收益率走势向上，1 年期国债收益率上升 6bp 至 2.78%，10 年期国债收益率上升 3bp 至 3.21%。
- **理财价格：**理财产品平均年收益率(万得)为 3.74%，较上周下降 15bp。
- **信托市场回顾：**11 月截至上周，集合信托共成立 202 只，成立规模 163.68 亿元，平均期限 2.44 年，平均预期收益率为 6.12%，较上周下降 0.44%。
- **同业存单**：1 月 AAA+级同业存单利率下降 10bp 至 2.40%，3 月 AAA+级同业存单利率下降 2bp 至 3.09%，6 月 AAA+级同业存单利率下降 3bp 至 3.17%。10 月末同业存单余额为 11.07 万亿元，较 9 月末增加了 429.9 亿元。
- **债券融资市场回顾：**据万得统计，11 截至上周，非金融企业债券净融资规模-6897.98 亿元，其中发行规模 3278.99 亿元，偿还规模 10176.97 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

《央行金融数据点评》20200812
《银行业 2 季度数据点评》20200811
《银行业中期策略报告》20200714
《银行业零售专题报告》20200608

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：林颖颖
(8621)20328595
yingying.lin@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519080004

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

每周一图

截止上周，A 股 36 家银行三季报全部公布完毕，我们对上市银行进行业绩归因分析可以发现，整体而言，前三季度上市银行银行主营业务收入表现稳健，规模为最大正贡献因子，息差对业绩的负贡献持续，拨备计提依然是拖累净利润增速（-7.7%，YoY）表现的最重要因素。

图表 1. 上市银行 2020 年三季报净利润增速归因一览

银行	规模扩张(%)	利差变化(%)	中间业务(%)	其他收入变化(%)	营业税变化(%)	成本收入比变化(%)	拨备计提变化(%)	有效税率变化(%)	其他 YoY(%)	净利润 YoY(%)
工商银行	6.7	(8.5)	0.1	0.8	(0.2)	1.0	(8.9)	0.5	(0.6)	(9.2)
建设银行	10.5	(9.6)	1.3	(1.5)	0.1	1.8	(12.7)	1.5	0.0	(8.7)
中国银行	5.5	(0.9)	0.2	(3.8)	0.8	1.9	(15.4)	3.3	(0.1)	(8.7)
农业银行	5.5	0.9	1.2	(6.2)	0.2	2.3	(11.5)	(0.6)	(0.4)	(8.5)
交通银行	9.0	(5.3)	0.5	(3.8)	0.0	0.7	(18.0)	4.8	(0.3)	(12.4)
邮储银行	8.1	(9.6)	1.2	(1.8)	(1.6)	(5.2)	5.7	0.0	0.6	(2.7)
招商银行	6.0	(6.2)	4.4	(0.5)	(0.1)	(1.9)	(2.2)	(0.1)	(0.1)	(0.8)
中信银行	(0.4)	(6.7)	0.6	1.8	1.3	8.1	(13.7)	0.5	(0.8)	(9.4)
民生银行	4.5	6.5	0.5	(6.6)	(0.4)	1.7	(28.4)	4.8	(0.5)	(18.0)
兴业银行	0.4	5.6	12.3	(6.0)	(1.4)	3.5	(21.6)	1.0	0.7	(5.5)
浦发银行	3.0	(23.6)	11.3	0.1	0.5	(1.3)	0.0	3.2	(0.6)	(7.5)
光大银行	1.8	(0.9)	2.8	(3.3)	(0.7)	8.4	(14.2)	(0.4)	0.8	(5.7)
华夏银行	1.6	17.0	0.0	1.3	(0.1)	13.6	(39.2)	(0.8)	(0.8)	(7.4)
平安银行	5.0	(7.8)	10.0	0.4	(0.3)	7.3	(20.3)	1.0	(0.6)	(5.2)
北京银行	5.9	(6.2)	(1.6)	(2.2)	0.5	3.8	(13.4)	4.3	0.6	(8.4)
南京银行	7.7	(9.2)	3.3	(4.8)	(0.7)	(1.5)	7.4	(0.8)	0.6	2.0
宁波银行	10.9	(1.5)	13.2	(7.0)	(0.9)	(3.3)	(8.3)	2.1	0.1	5.2
上海银行	3.1	8.0	1.6	(21.4)	0.0	2.0	(6.0)	5.3	(0.4)	(8.0)
江苏银行	6.9	27.6	2.7	(21.2)	(1.3)	6.0	(21.0)	2.0	(1.0)	0.6
贵阳银行	5.4	9.4	(0.6)	(3.2)	(0.6)	2.5	(15.0)	1.0	0.2	(1.0)
杭州银行	12.7	10.7	15.1	(18.2)	0.0	5.3	(15.4)	(3.4)	(1.7)	5.1
江阴银行	3.1	(13.8)	2.5	(18.8)	1.7	(0.2)	9.1	18.2	(0.2)	1.8
无锡银行	9.4	1.6	2.9	0.6	1.4	7.9	(21.8)	2.7	(0.3)	4.4
常熟银行	10.8	(11.5)	(2.2)	0.0	(1.2)	(11.7)	11.6	5.2	0.7	1.8
苏农银行	3.7	(0.6)	1.0	5.0	(0.7)	(0.2)	(1.1)	(1.0)	0.6	6.7
张家港行	8.2	(5.5)	(0.1)	3.1	0.3	12.8	(18.4)	4.6	(0.3)	4.8
成都银行	6.7	(1.6)	1.5	2.4	(1.0)	3.3	(6.8)	(0.8)	1.2	4.8
浙商银行	18.1	(24.0)	2.2	(10.0)	(2.0)	(4.0)	10.3	(1.5)	1.1	(9.7)
渝农商行	8.7	(5.6)	1.2	0.1	(1.1)	(4.1)	(10.3)	0.2	0.9	(10.0)
长沙银行	12.0	(5.8)	(0.2)	(5.8)	(3.2)	2.2	0.9	1.6	0.7	2.4
郑州银行	2.7	27.5	4.0	(16.4)	(1.9)	14.5	(37.7)	(1.2)	0.3	(8.3)
青岛银行	5.0	1.8	17.0	(15.6)	(0.1)	1.3	(12.4)	5.6	0.6	3.1
苏州银行	8.1	11.0	2.6	(9.2)	(0.1)	3.2	(16.2)	4.1	(1.4)	2.2
青农银行	10.5	(6.3)	2.5	(9.5)	0.5	(2.3)	5.8	3.7	0.0	4.9
西安银行	13.6	(12.7)	(0.3)	(8.1)	(0.7)	1.5	0.5	5.1	0.1	(1.0)
紫金银行	8.8	(26.6)	1.4	4.9	2.5	5.4	4.9	1.4	(0.8)	1.8
上市银行平均	**6.3**	**(5.3)**	**2.1**	**(2.2)**	**(0.6)**	**1.5**	**(11.4)**	**1.2**	**0.8**	**(7.7)**
6 大国有银行	7.5	(5.8)	0.7	(1.8)	(0.5)	1.1	(11.6)	1.1	0.7	(8.7)
股份制银行	3.5	(4.2)	5.5	(2.3)	0.0	2.8	(13.0)	1.2	(0.5)	(7.0)
城商行	6.8	4.6	3.8	(11.2)	0.1	2.3	(9.7)	2.5	(1.1)	(1.8)
农商行	7.2	(6.1)	1.0	(1.7)	(0.1)	(0.3)	(1.5)	4.1	1.1	(3.3)

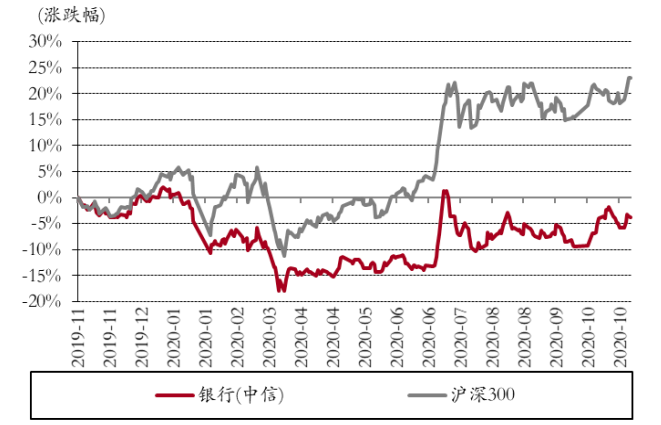
资料来源：万得，中银证券

注：规模、息差变化我们按照期末数据估算，与日均数据测算存在偏差

一周市场表现

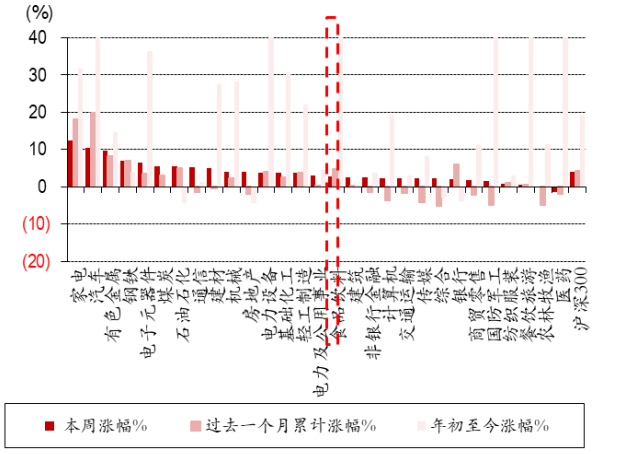
银行：过去两周 A 股银行板块上升 2.01%，同期沪深 300 指数上升 4.05%，A 股银行板块跑输沪深 300 指数 2.04 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 23/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行涨幅靠前的是招商银行（6.71%）、南京银行(4.44%)；涨幅靠后的是宁波银行(-1.41%)、民生银行 (-2.08%)。次新股里涨幅靠前的是邮储银行（3.91%）、贵阳银行（2.75%）。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是招商银行(13.9%)、建设银行(9.16%)。**信托：**爱建集团、陕国投 A、中航资本、经纬纺机、安信信托分别上涨 3.12%/3.11%/-3.08%，经纬纺机、安信信托分别下跌 1.93%/13.23%。

图表 2. A 股银行板块跑输沪深 300



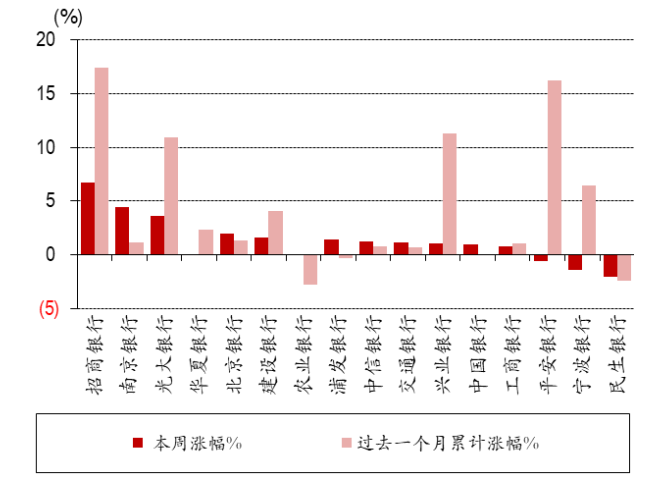
资料来源：万得,中银证券

图表 3. A 股各行业一周涨跌幅



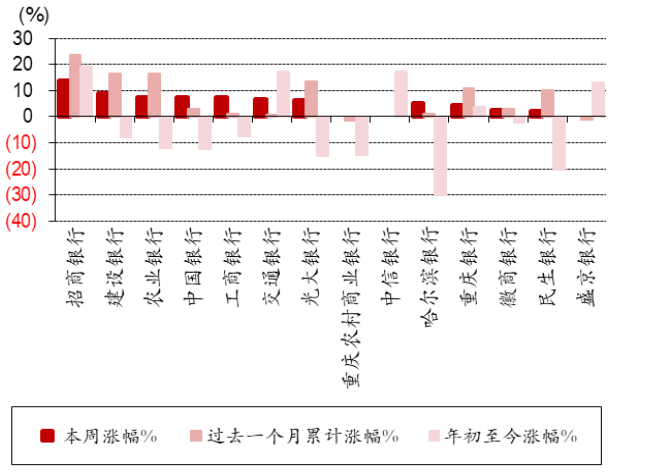
资料来源：万得,中银证券

图表 4. A 股 16 家银行一周涨跌幅



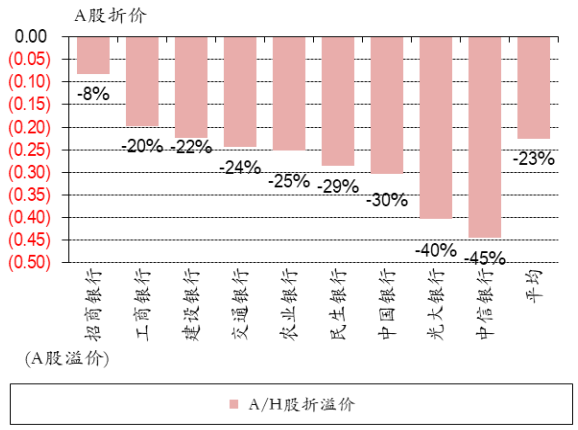
资料来源：万得,中银证券

图表 5. H 股银行一周涨跌幅



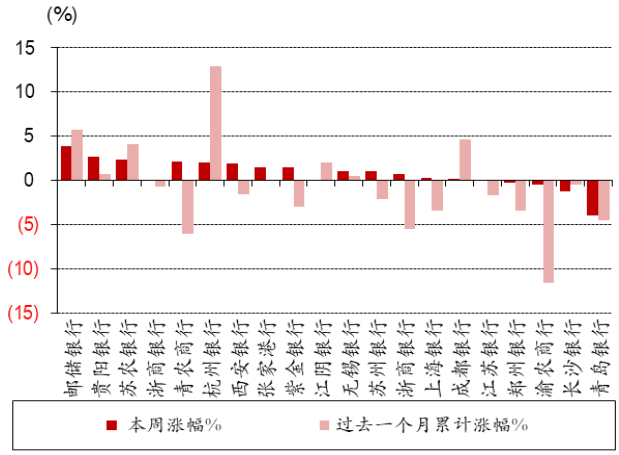
资料来源：万得,中银证券

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

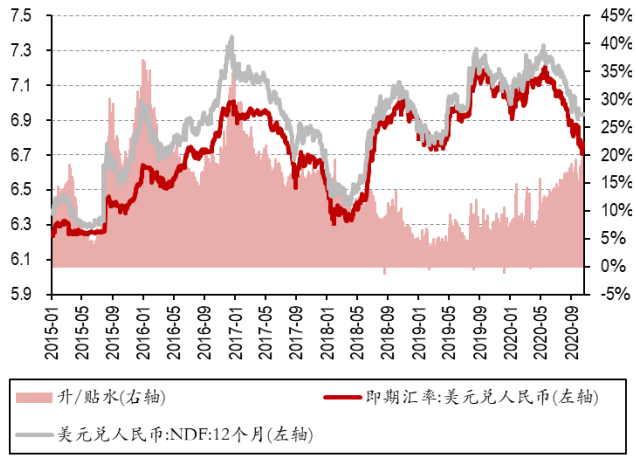


资料来源：万得,中银证券

一周资金价格回顾

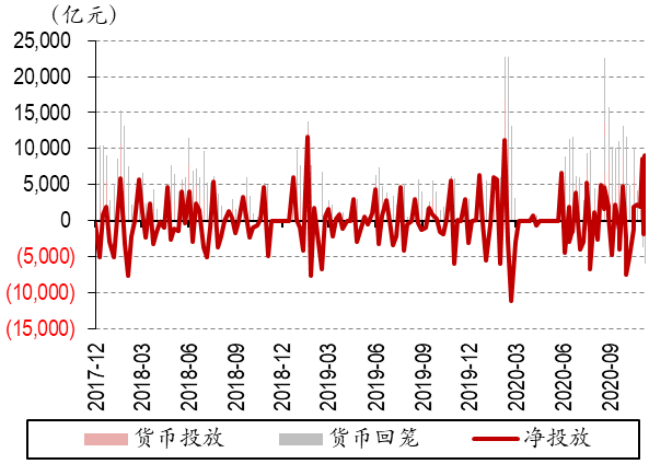
过去一周，央行净投放资金-5900 亿，其中逆回购投放 3200 亿，逆回购到期 5100 亿，MLF 到期 4000 亿。下周逆回购到期 3200 亿。银行间拆借利率走势向下，7 天 Shibor 利率下降 20bp 至 2.22%，1 月期 Shibor 利率下降 5bp 至 2.64%，6 月期 Shibor 利率上升 1bp 至 3.05%。国债收益率走势向上，1 年期国债收益率上升 6bp 至 2.78%，10 年期国债收益率上升 3bp 至 3.21%。

图表 8. 美元兑人民币汇率



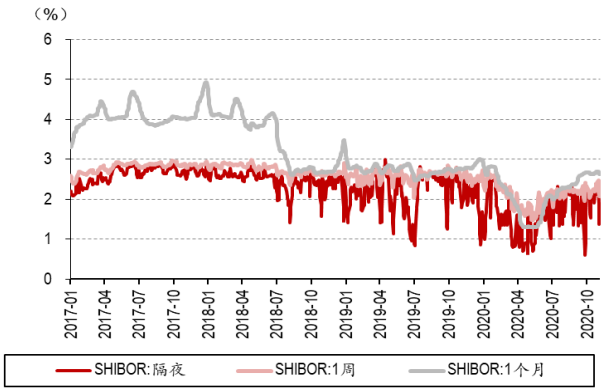
资料来源：万得,中银证券

图表 9. 央行公开市场操作



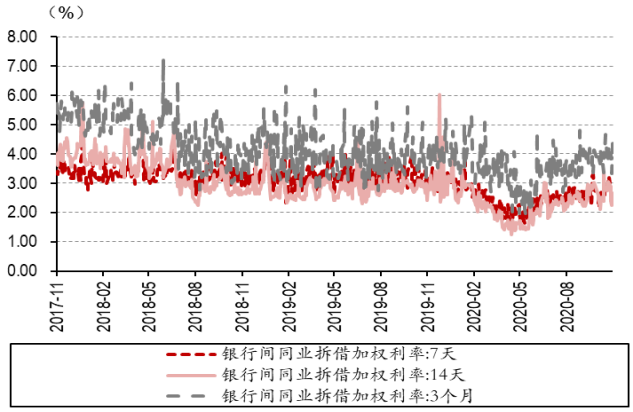
资料来源：万得,中银证券

图表 10. 隔夜/7 天/30 天 SHIBOR 利率



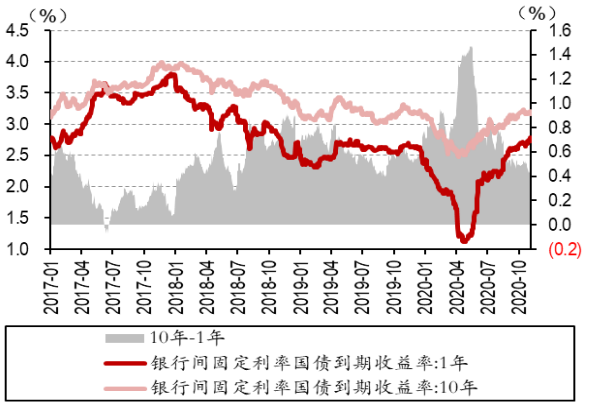
资料来源：万得,中银证券

图表 11. 银行同业拆借利率



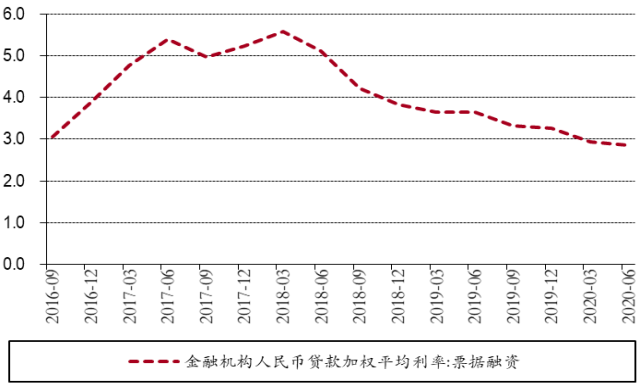
资料来源：万得,中银证券

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

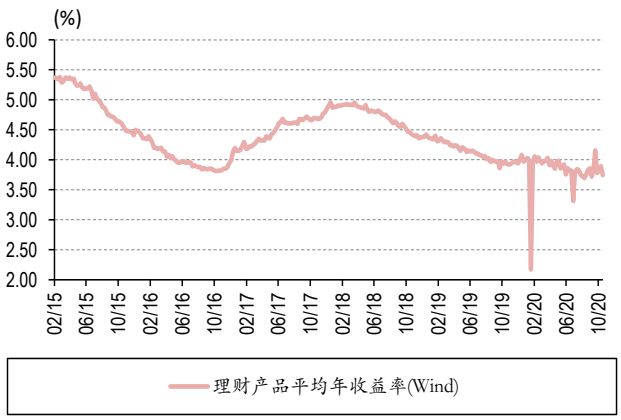


资料来源：万得,中银证券

一周理财市场回顾

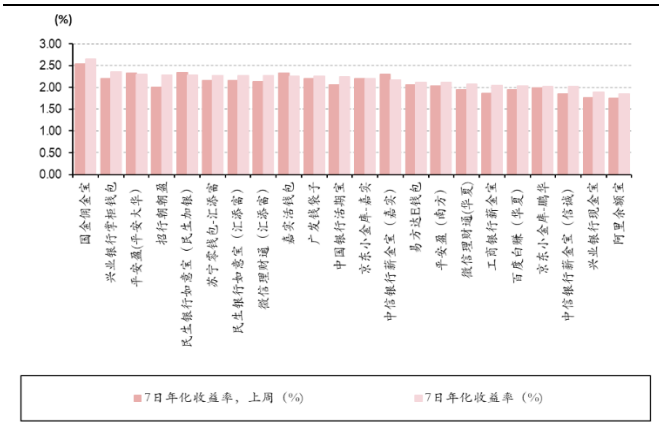
据万得不完全统计，上周共计发行理财产品 665 款，到期 1284 款，净发行-619 款。在新发行理财产品中，保本型理财产品占比 3.0%。理财产品平均年收益率(万得)为 3.74%，较上周下降 15bp。

图表 14. 银行理财产品收益率



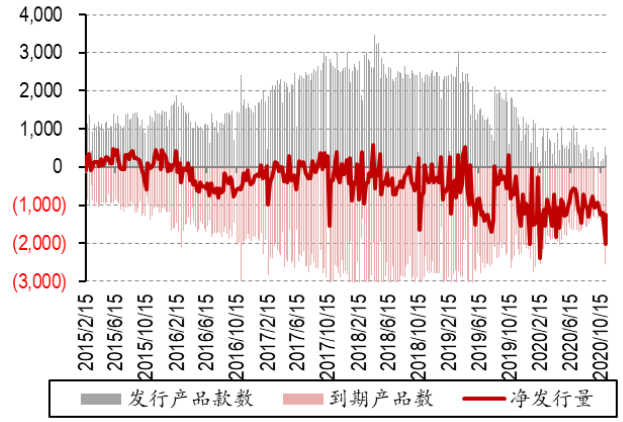
资料来源：万得,中银证券

图表 15. 互联网理财产品收益率



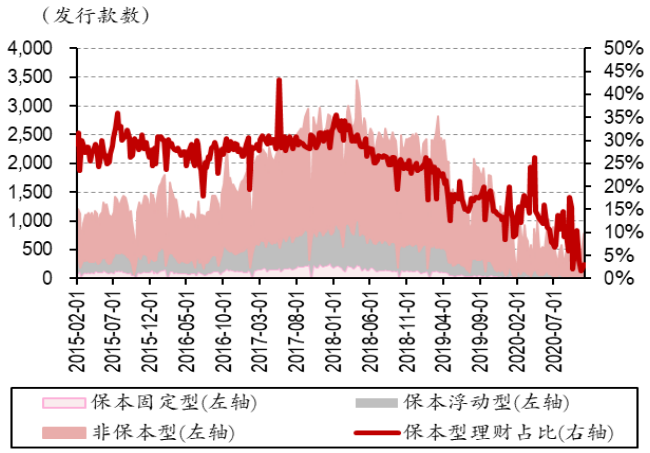
资料来源：万得,中银证券

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

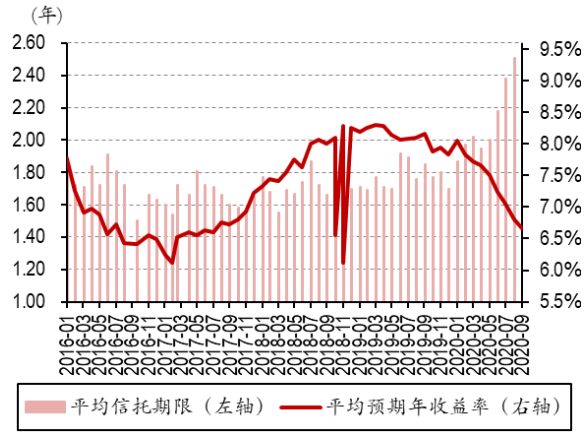


资料来源：万得,中银证券

信托市场回顾

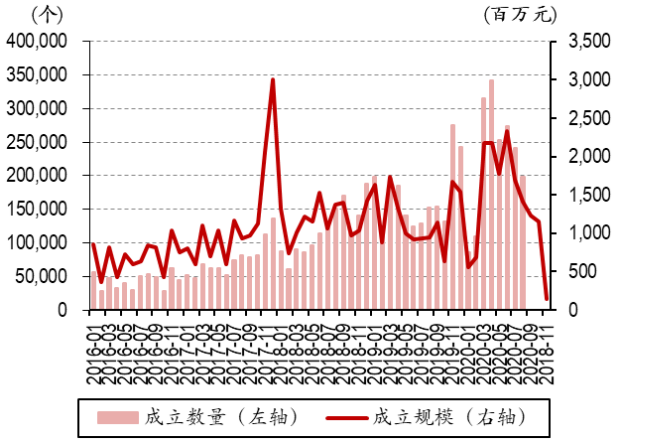
11 月截至上周，集合信托共成立 202 只，成立规模 163.68 亿元，平均期限 2.44 年，平均预期收益率为 6.12%，较上周下降 0.44%。

图表 18. 集合信托成立统计



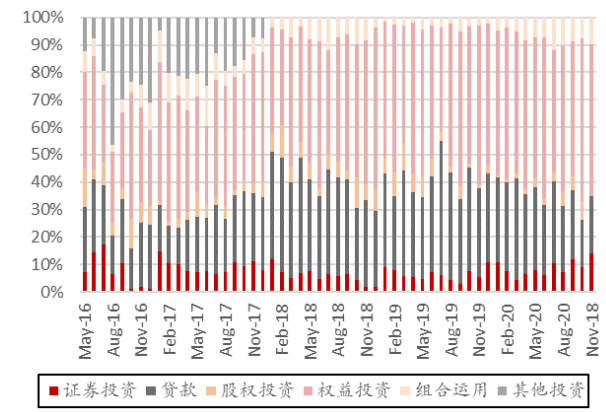
资料来源：用益信托网,中银证券

图表 19. 集合信托期限和收益



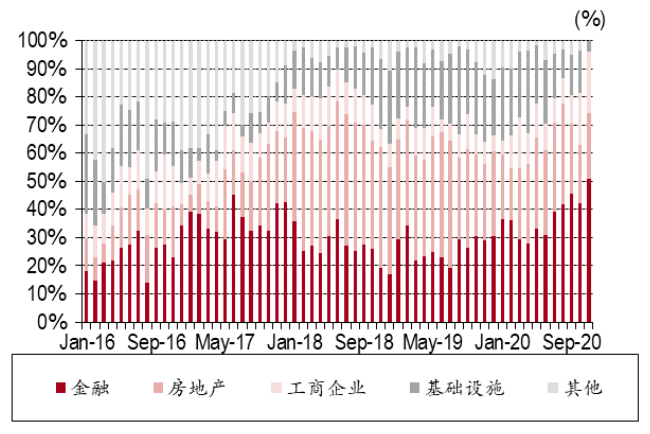
资料来源：用益信托网,中银证券

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

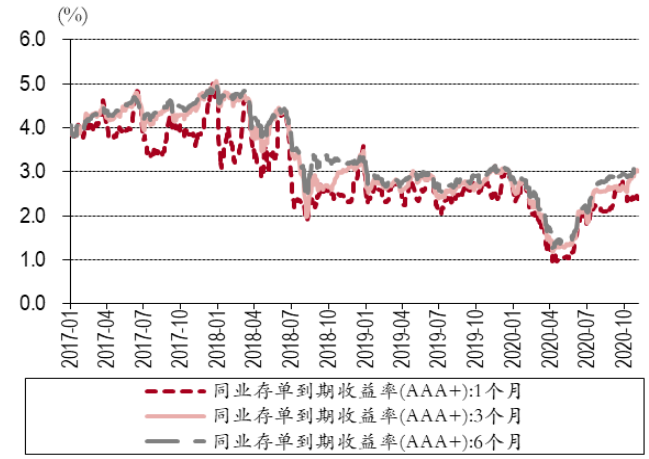


资料来源：用益信托网,中银证券

同业存单市场回顾

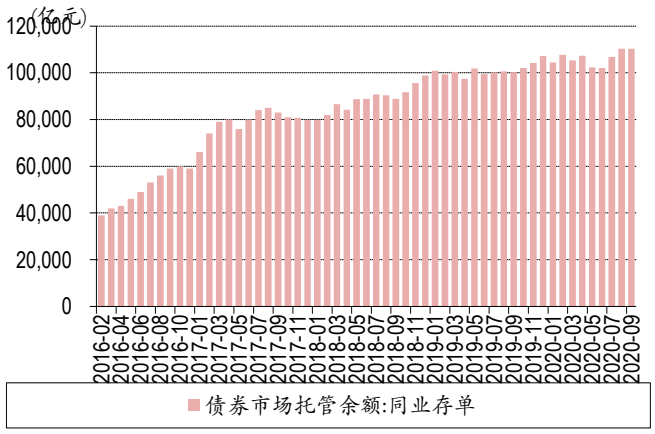
1 月 AAA+级同业存单利率下降 10bp 至 2.40%，3 月 AAA+级同业存单利率下降 2bp 至 3.09%，6 月 AAA+级同业存单利率下降 3bp 至 3.17%。10 月末同业存单余额为 11.07 万亿元，较 9 月末增加了 429.9 亿元。

图表 22. 同业存单利率



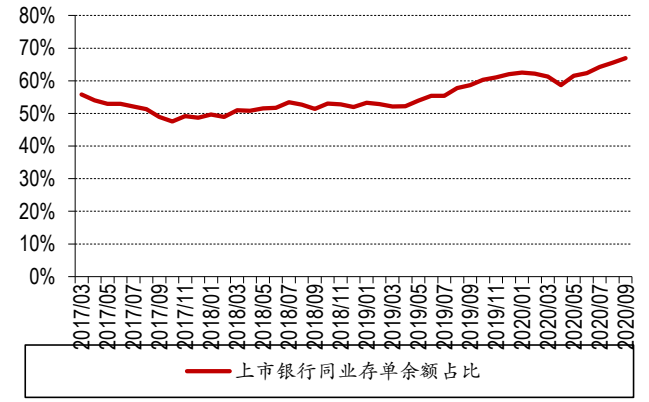
资料来源：万得,中银证券

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

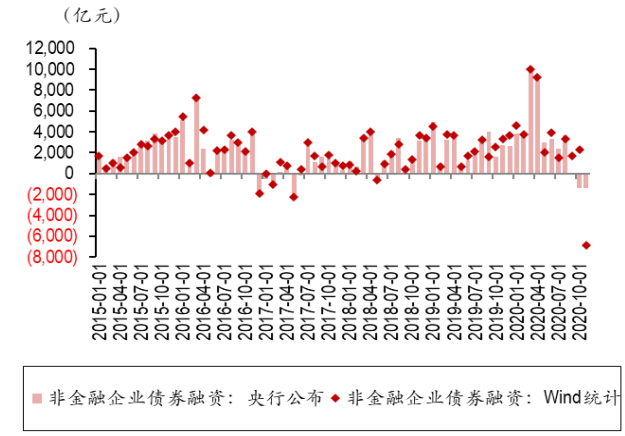


资料来源：万得,中银证券

债券融资市场回顾

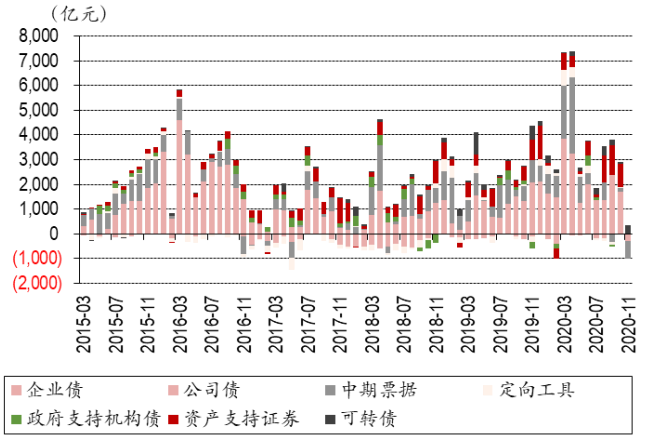
据万得统计，11 截至上周，非金融企业债券净融资规模-6897.98 亿元，其中发行规模 3278.99 亿元，偿还规模 10176.97 亿元。

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. 为维护银行体系流动性合理充裕，11 月 5 日以利率招标方式开展了 300 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.20%。此外，人民银行将于 11 月 16 日对本月到期的中期借贷便利（MLF）一次性续做，具体操作金额将根据市场需求等情况确定。（央行）

2. 央行货币政策司司长孙国峰在国务院政策例行吹风会上表示，今年以来，企业贷款利率明显下降，实体经济贷款需求旺盛，中小微企业、民营企业信贷需求也十分强劲。说明当前的贷款利率水平是合适的。（央行）

3. 银保监会副主席梁涛 6 日在国务院政策例行吹风会上透露：1）前三季度，21 家全国性银行服务收费减费让利 1873 亿元，预计银行业今年全年可实现减费让利 3600 亿元左右。目前已对超过 3.7 万亿元企业贷款本息实施延期，为经济社会恢复发展提供了有力支持。2）前三季度，商业银行实现净利润 1.5 万亿元，同比下降 8.3%。银行业处置不良贷款 1.7 万亿元，同比多处置 3414 亿元。三季度末，银行业不良贷款余额 3.7 万亿元，不良贷款率 2.06%。前三季度，银行业新提取拨备 1.5 万亿元，同比多提取 2068 亿元。三季度末，拨备覆盖率 177%。商业银行资本净额 23.8 万亿元，资本充足率 14.41%。3）银保监会很重视对影子银行的监管，从 2017 年起集中整治不规范的同业、理财、表外业务，目前影子银行规模较历史峰值已经压降了约 20 万亿元。下一步，银保监会将继续完善影子银行的监管制度和风险监测体系。（银保监）

4. “过去，银行的不良资产包‘一出来’就要跟好多机构抢，抢到就是胜利。今年不良资产包多了不少，可以从容地挑选，价格也有更多浮动空间。”一位地方资产管理公司（AMC）人士表示。数据显示，六大国有商业银行中，除邮储银行、交通银行三季度不良率环比改善外，其余四家银行期末不良率均有不同程度上升。业内人士认为，这意味着四季度银行业不良资产处置将进入“快车道”。（东方财富网）

5. 银保监会近日向各大银行、股份制银行通报信用卡业务检查发现主要问题。监管要求各大银行加强营销及授信管理，强化风险源头管控。对异常用卡客户从严授信。（财联社）

6. 央行行长易纲表示，央行数字货币还处于初始阶段，需要制定复杂而完整的法律和监管框架，中国央行也期待与国际清算银行和全球金融稳定委员会展开讨论和合作，让央行数字货币稳步发展。（央行）

7. 央视财经评论称，当前形势下，国内科技金融创新的步伐不能停，数字货币的探索和实验也在积极展开，与之匹配的监管制度的建设要加快，需要制定复杂而完备的法律和监管框架，使风险防范的红线和底线更牢固。（财联社）

8. 中国 10 月财新制造业 PMI 升至 53.6，为 2011 年 2 月以来最高值，预期 53.0，前值 53.0。（财联社）

上市公司重要公告汇总

【农业银行】关于董事会秘书任职的公告：中国银行保险监督管理委员会已核准韩国强先生担任本行董事 会秘书的任职资格。

【江苏银行】关于 A 股配股申请获证监会审核通过的公告：2020 年 11 月 2 日 A 股配股申请获得审核通过。

【南京银行】关于行长增持公司股份的公告：增持主体:公司董事、行长林静然先生。 增持目的:基于对公司未来发展的信心和价值认可。本次增持公司股份 13.80 万股，价格 7.66 元/股，增持金额约 106 万元人民币。

【北京银行】关于资产管理与托管部负责人任职的公告：任命琚泽钧先生担任本行资产管理与托管部总经理，全面主持资产管理与托管部相关工作。

【厦门银行】关于赎回二级资本债券的公告：发行规模为人民币 18 亿元的 10 年期二级资本债券。截至本公告日，本公司已行使赎回权并全额赎回了本期债券。

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	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)
601939.SH	建设银行	买入	4.96	1,768	0.88	0.78	0.72	0.66	7.08
601988.SH	中国银行	未有评级	6.39	1,598	1.07	0.97	0.76	0.71	8.65
601288.SH	农业银行	买入	3.21	945	0.64	0.66	0.57	0.53	5.77
601658.SH	邮储银行	增持	3.20	1,120	0.61	0.54	0.64	0.60	5.14
600036.SH	招商银行	买入	4.78	416	0.70	0.79	0.84	0.73	5.90
601998.SH	中信银行	增持	42.48	1,071	3.68	4.05	1.86	1.65	23.73
600016.SH	民生银行	未有评级	5.11	250	0.98	1.05	0.57	0.52	9.25
600000.SH	浦发银行	增持	5.17	226	1.10	1.18	0.50	0.46	10.45
601818.SH	光大银行	买入	9.39	276	2.01	2.14	0.56	0.51	17.11
000001.SZ	平安银行	买入	4.06	219	0.69	0.66	0.70	0.64	6.10
601169.SH	北京银行	增持	17.64	342	1.45	1.40	1.25	1.16	14.50
601009.SH	南京银行	未有评级	4.76	101	1.03	0.92	0.53	0.50	9.15
002142.SZ	宁波银行	买入	7.99	80	1.24	1.36	1.04	0.85	9.16
601229.SH	上海银行	增持	33.50	201	2.28	2.66	2.35	1.87	16.99
601997.SH	贵阳银行	未有评级	7.87	112	1.43	1.32	0.71	0.65	11.45
600926.SH	杭州银行	未有评级	7.84	25	2.13	2.39	0.74	0.65	11.04
002807.SZ	江阴银行	未有评级	13.23	78	1.10	1.21	1.52	1.24	10.40
600908.SH	无锡银行	未有评级	4.08	9	0.47	0.54	0.78	0.74	5.19
601128.SH	常熟银行	买入	5.61	10	0.68	0.75	0.94	0.84	6.10
002839.SZ	张家港行	未有评级	6.92	19	0.65	0.66	1.12	1.05	6.25

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 11 月 6 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