

强于大市

银行业周报

LPR 利率保持不变，央行加强互联网贷款监管

上周（特指 9 月 21—9 月 27 日，全文同）LPR 最新报价出炉，9 月 LPR 利率继 4 月以来继续保持不变。上周“恒大地产”事件引发市场关注，但目前公司已公开辟谣并报警。我们认为尽管部分银行给予恒大的信贷金额较高，但在自身总贷款中的占比并不算高，若真存在信用风险，相信监管层出于守住不发生系统性金融风险这一底线的考虑，也会对事件进行妥善处置。总体而言事件后续进展值得关注，但无需过多担忧。进入 9 月，在市场对中报业绩利空预期落地后，银行估值安全垫进一步夯实。经过前期调整，目前银行板块估值对应 2020 年为 0.73xPB，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，看好板块绝对收益。个股方面，建议关注基本面稳健的优质个股（招商银行、宁波银行等），以及基本面改善的低估值股份行（光大银行等）。

- **银行：**过去一周 A 股银行板块下跌 3.58%，同期沪深 300 指数下跌 3.53%，A 股银行板块跑输沪深 300 指数 0.06 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 10/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行涨幅靠前的是中国银行（-1.54%）、农业银行(-1.56%)；涨幅靠后的是平安银行 (-5.43%)、南京银行 (-6.93%)。次新股里涨幅靠前的是西安银行（-0.73%）、苏农银行（-2.31%）。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是徽商银行(0.00%)、盛京银行(+0.00%)。**信托：**中航资本、安信信托、经纬纺机、陕国投 A、爱建集团分别下跌 5.91%/5.47%/3.79%/3.26%1.98%。
- **行业新闻回顾及展望。回顾：**（1）中国 9 月 1 年期 LPR 为 3.85%，5 年期 LPR 为 4.65%。（全国银行间同业拆借中心）（2）第九届支付清算论坛上：1）央行要加强宏观审慎管理，建立商业银行互联网联合贷款专项统计制度；2）数字人民币旨在为数字经济发展提供通用性的技术货币，目前已取得阶段性成果。（3）央行等 8 部门联合发布《关于规范发展供应链金融，支持供应链产业链稳定循环和优化升级的意见》：银行等金融机构应减少应收账款确权的时间和成本，支持中小微企业高效融资。（4）政策性金融机构要重点做好三类风险防范：严密防范集团客户风险，积极配合地方政府化解隐性债务风险，加强境外业务风险管控。（银保监会）（5）截至 2019 年末，全国银行卡当年新增发卡量 7.0 亿张，同比增长 8.9%；银行卡交易金额 822.3 万亿元，同比增长 4.1%。（中国银行业协会）（6）央行开展 800 亿元 1 个月期国库现金定存，中标利率 3.0%。央行还开展 1000 亿元 7 天期和 400 亿元 14 天期逆回购操作，中标利率分别为 2.20%、2.35%。（央行）（8）建设银行董事会决议：拟在发行不超过 1,600 亿元人民币行减记型合格二级资本工具。（9）中国银行公告：1）经监管批准总额为 750 亿元人民币的二级资本债券发行完毕；2）拟赎回发行规模为 320 亿元人民币的第一期境内优先股、发行规模为 280 亿元人民币的第二期境内优先股。（10）中信银行公告：副行长杨毓先生因工作调整原因，辞去副行长职务。
- **资金价格：**过去一周，央行净投放资金 4800 亿，其中逆回购投放 9000 亿，逆回购到期 4200 亿。下周逆回购到期 4600 亿。银行间拆借利率走势不一，7 天 Shibor 利率下降 19bp 至 2.04%，1 月期 Shibor 利率上升 5bp 至 2.66%，6 月期 Shibor 利率保持不变，为 2.92%。国债收益率走势向上，1 年期国债收益率保持不变为 2.61%，10 年期国债收益率上升 1bp 到 3.13%。
- **理财价格：**理财产品平均年收益率(万得)为 3.72%，较上周下降 14bp。
- **信托市场回顾：**9 月截至上周，集合信托共成立 1202 只，成立规模 1042.6 亿元，平均期限 2.73 年，平均预期收益率为 6.62%，较上期下降 19bps。
- **同业存单：**1 月 AAA+级同业存单利率上升 15bp 至 2.75%，3 月 AAA+级同业存单利率上升 2bp 至 2.64%，6 月 AAA+级同业存单利率上升 4bp 至 2.93%。8 月末同业存单余额为 11.03 万亿元，较 7 月末增加了 3470.6 亿元。
- **债券融资市场回顾：**据万得统计，9 月截至上周，非金融企业债券净融资规模 833.3 亿元，其中发行规模 11888.5 亿元，偿还规模 11055.2 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

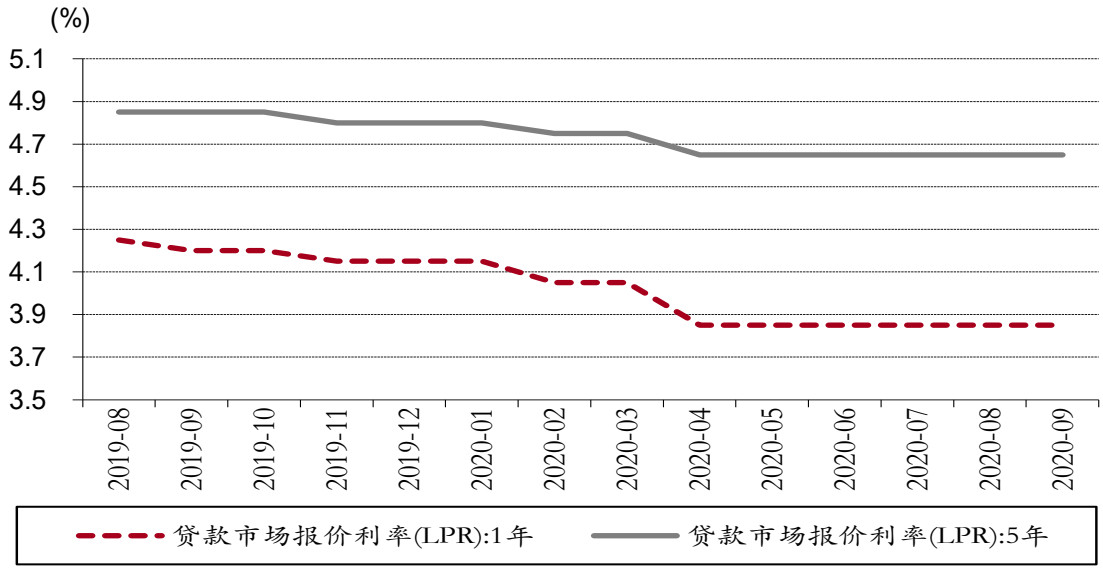
证券分析师：林颖颖
(8621)20328595
yingying.lin@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519080004

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

9 月最新 LPR 报价保持不变，1 年期 LPR 为 3.85%，5 年期 LPR 为 4.65%，这是 LPR 报价自 4 月下调以来连续 6 个月保持不变。上周，央行发布货政报告增刊，指出 LPR 改革以来取得了重要成效，未来仍将深化 LRP 改革，推动两轨并一轨。目前 LPR 报价挂钩的 MLF 自 4 月以来也一直维持在 2.95%的水平保持不变，预计未来央行若想引导贷款利率进一步下行，MLF 利率将进一步有所下调。

银行业每周一图：LPR 报价保持不变



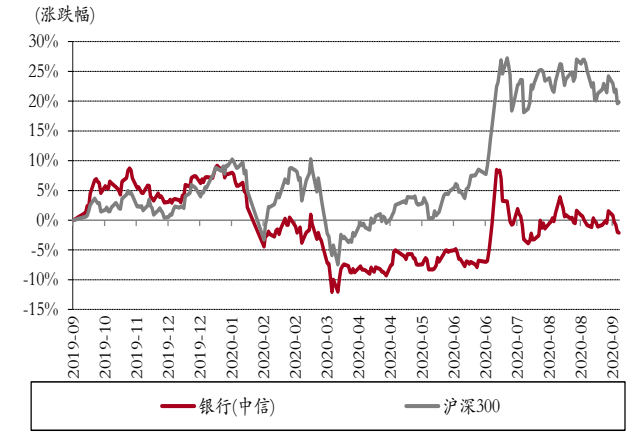
资料来源：万得，中银证券

一周市场表现

银行：过去一周 A 股银行板块下跌 3.58%，同期沪深 300 指数下跌 3.53%，A 股银行板块跑输沪深 300 指数 0.06 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 10/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行涨幅靠前的是中国银行（-1.54%）、农业银行(-1.56%)；涨幅靠后的是平安银行 (-5.43%)、南京银行 (-6.93%)。次新股里涨幅靠前的是西安银行（-0.73%）、苏农银行（-2.31%）。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是徽商银行(0.00%)、盛京银行(+0.00%)。

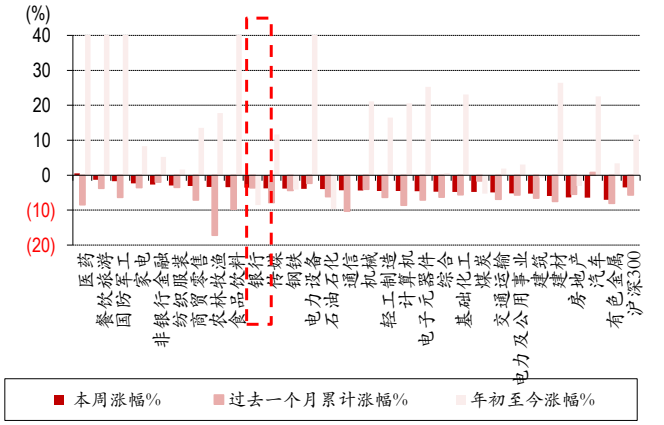
信托：中航资本、爱建集团、陕国投 A、经纬纺机、安信信托分别下跌 5.91%/1.98%/3.26%/3.79%/5.47%。

图表1.A 股银行板块跑输沪深 300



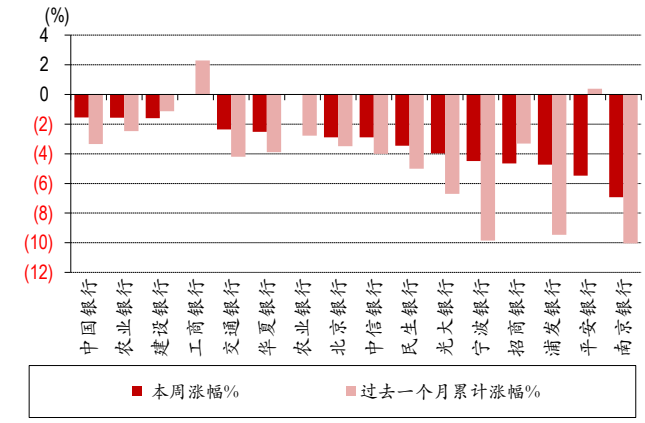
资料来源：万得,中银证券

图表2. A 股各行业一周涨跌幅



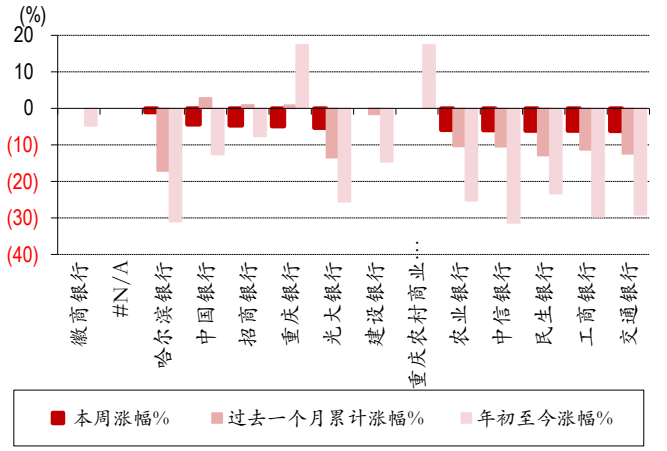
资料来源：万得,中银证券

图表3. A 股 16 家银行一周涨跌幅



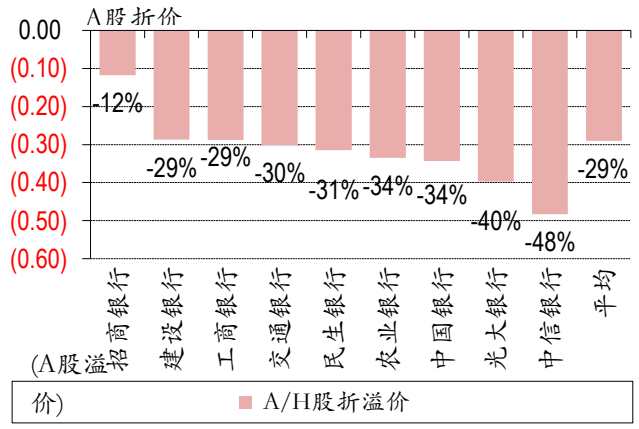
资料来源：万得,中银证券

图表4. H 股银行一周涨跌幅



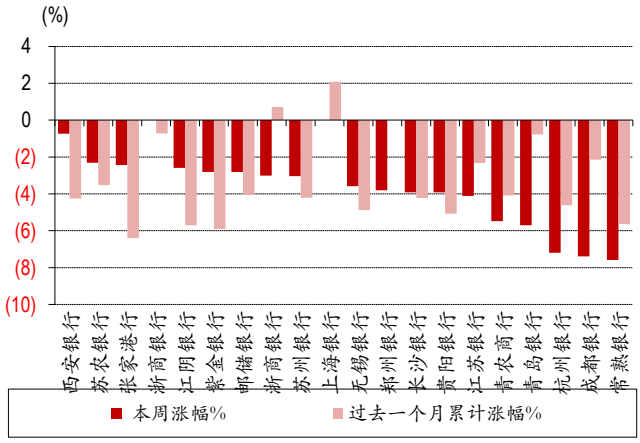
资料来源：万得,中银证券

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

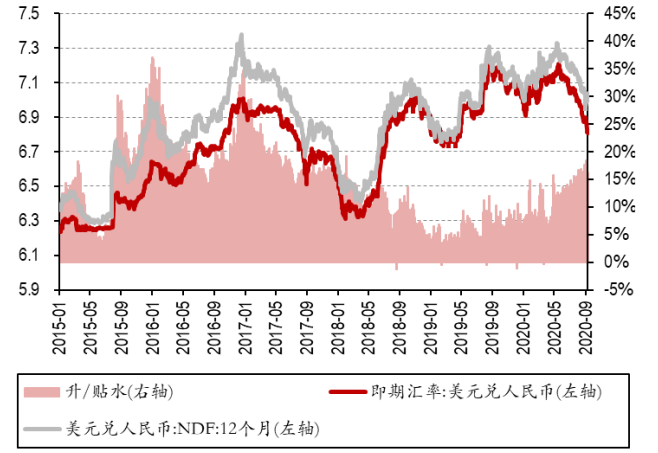


资料来源：万得,中银证券

一周资金价格回顾

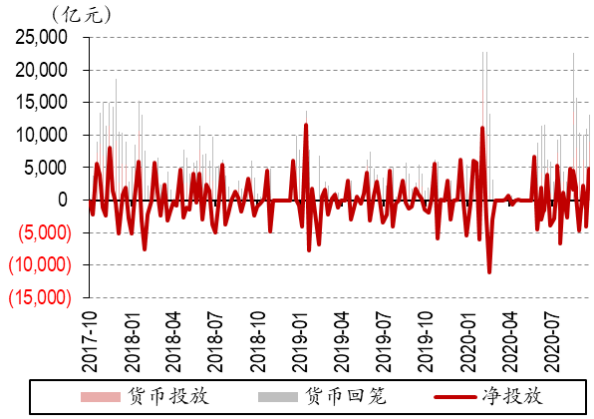
过去一周，央行净投放资金 4800 亿，其中逆回购投放 9000 亿，逆回购到期 4200 亿。下周逆回购到期 4600 亿。银行间拆借利率走势不一，7 天 Shibor 利率下降 19bp 至 2.04%，1 月期 Shibor 利率上升 5bp 至 2.66%，6 月期 Shibor 利率保持不变，为 2.92%。国债收益率走势向上，1 年期国债收益率保持不变为 2.61%，10 年期国债收益率上升 1bp 到 3.13%。

图表7. 美元兑人民币汇率



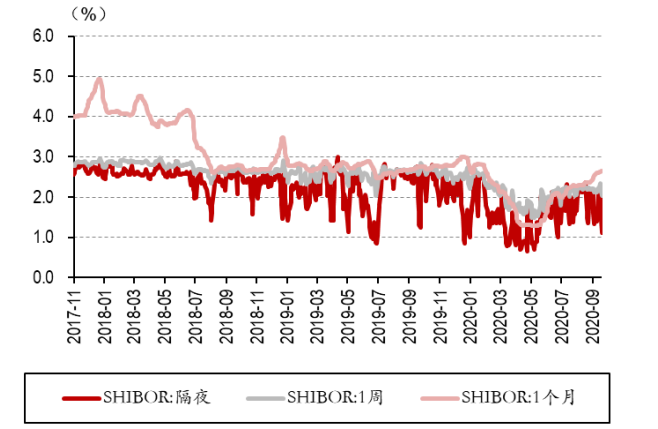
资料来源：万得,中银证券

图表8. 央行公开市场操作



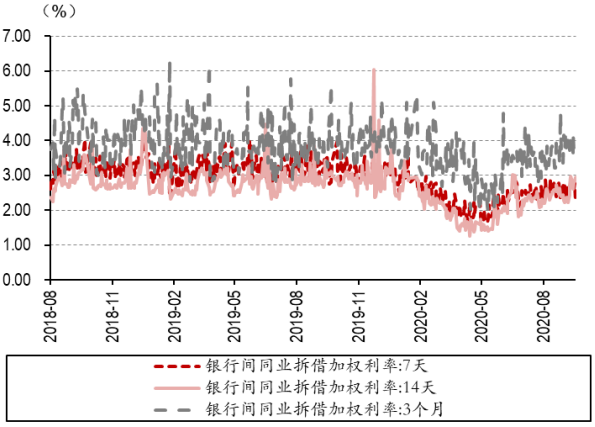
资料来源：万得,中银证券

图表9. 隔夜/7 天/30 天 SHIBOR 利率



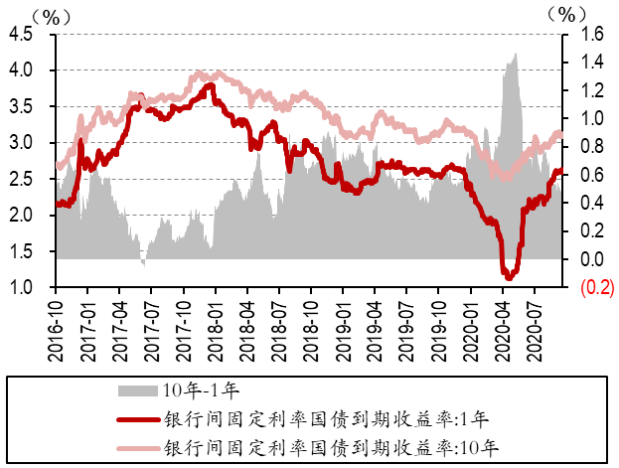
资料来源：万得,中银证券

图表10. 银行同业拆借利率



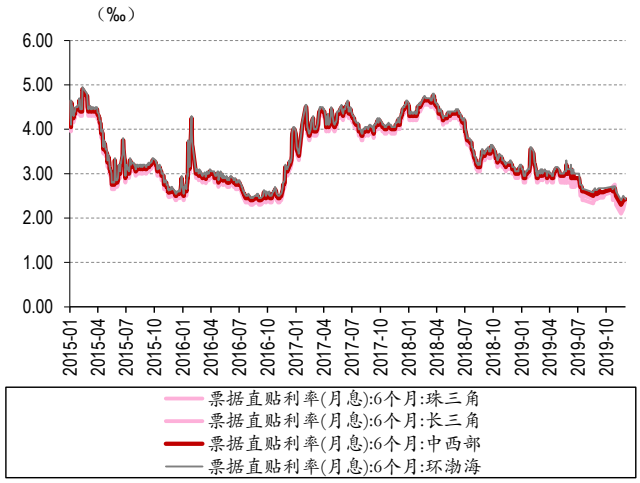
资料来源：万得,中银证券

图表11. 银行间国债券收益率



资料来源：万得,中银证券

图表12. 票据贴现利率

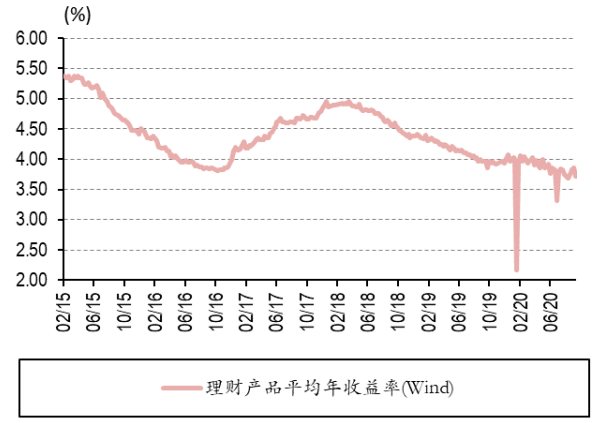


资料来源：万得,中银证券

一周理财市场回顾

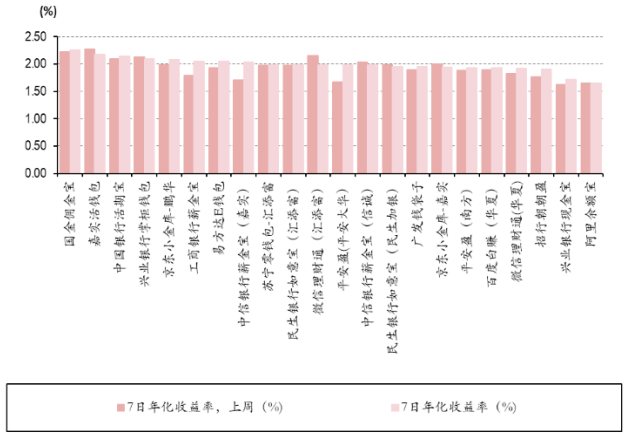
据万得不完全统计，上周共计发行理财产品 168 款，到期 1,418 款，净发行-1,250 款。在新发行理财产品中，保本型理财产品占比 15.5%。理财产品平均年收益率(万得)为 3.72%，较上周下降 14bp。

图表13. 银行理财产品收益率



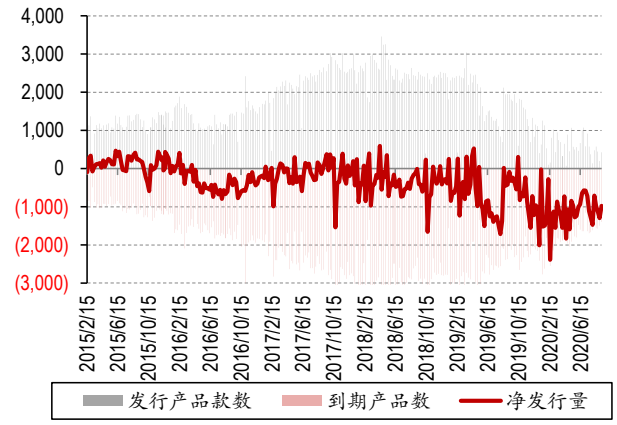
资料来源：万得,中银证券

图表14. 互联网理财产品收益率



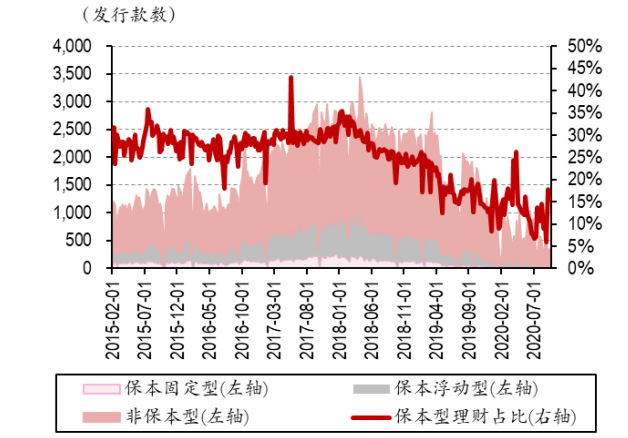
资料来源：万得,中银证券

图表15. 理财产品净发行量



资料来源：万得,中银证券

图表16. 保本型理财占比

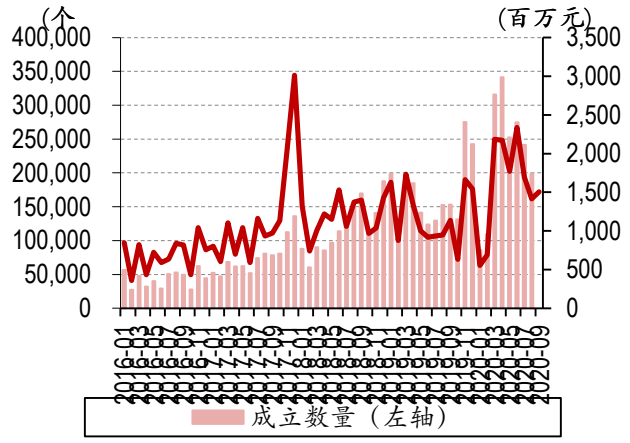


资料来源：万得,中银证券

信托市场回顾

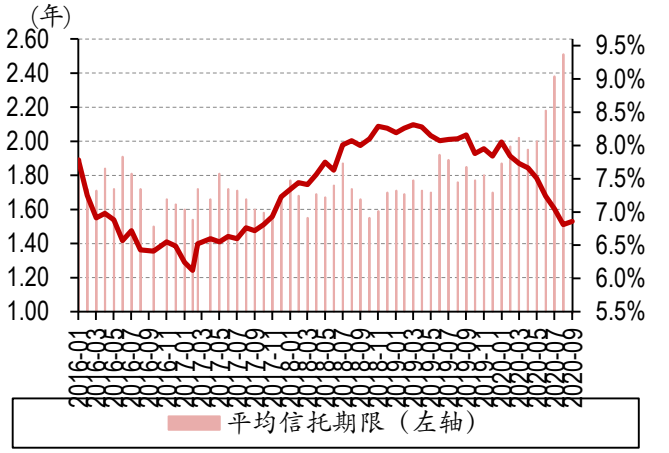
9 月截至上周，集合信托共成立 1202 只，成立规模 1042.6 亿元，平均期限 2.73 年，平均预期收益率为 6.62%，较上期下降 19bps。

图表17.集合信托成立统计



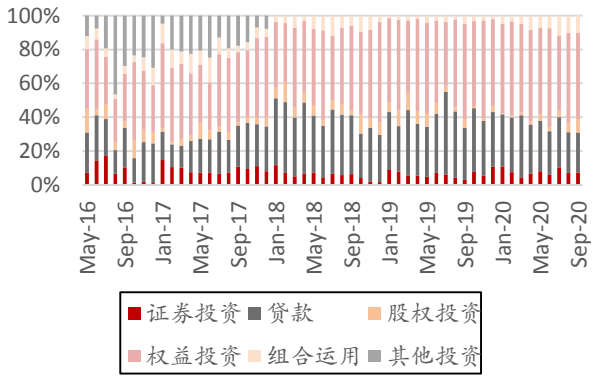
资料来源：用益信托网,中银证券

图表18. 集合信托期限和收益



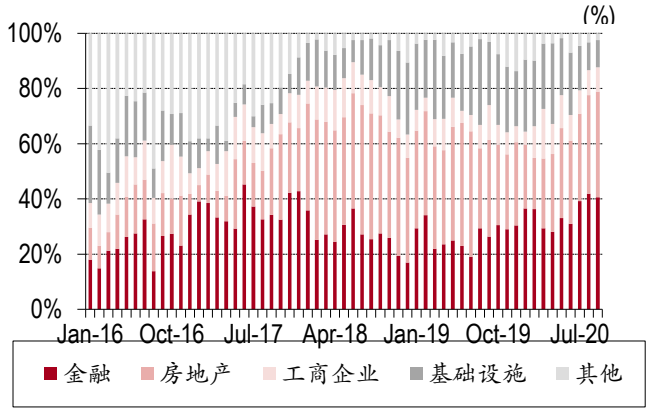
资料来源：用益信托网,中银证券

图表19.集合信托资金投向



资料来源：用益信托网,中银证券

图表20. 集合信托资金投资领域

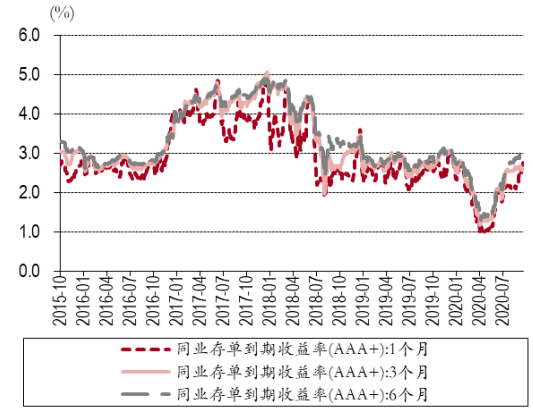


资料来源：用益信托网,中银证券

同业存单市场回顾

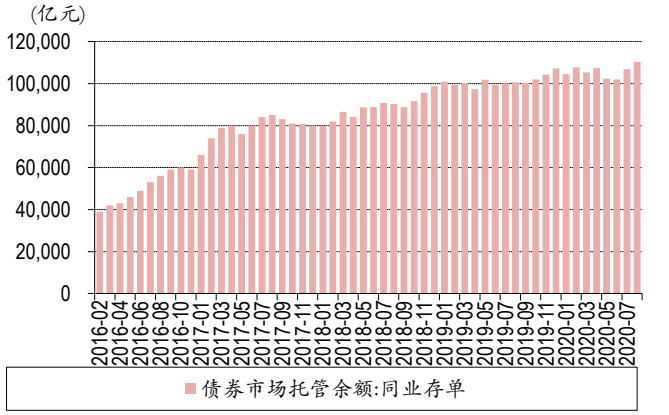
1 月 AAA+级同业存单利率上升 15bp 至 2.75%，3 月 AAA+级同业存单利率上升 2bp 至 2.64%，6 月 AAA+级同业存单利率上升 4bp 至 2.93%。8 月末同业存单余额为 11.03 万亿元，较 7 月末增加了 3470.6 亿元。

图表21.同业存单利率



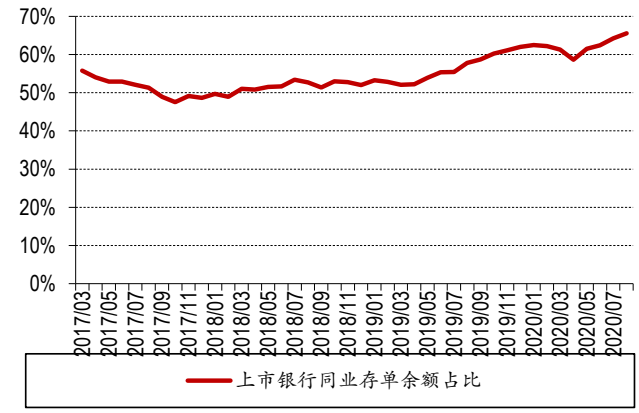
资料来源：万得,中银证券

图表22. 同业存单余额



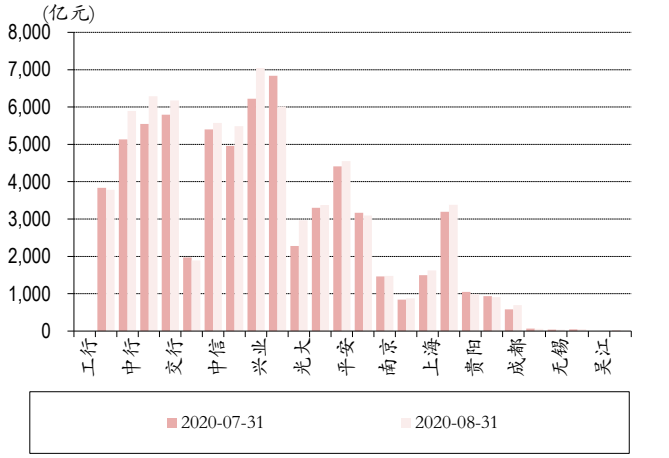
资料来源：万得,中银证券

图表23. 上市银行同业存单余额占比



资料来源：万得,中银证券

图表24. 上市银行同业存单余额

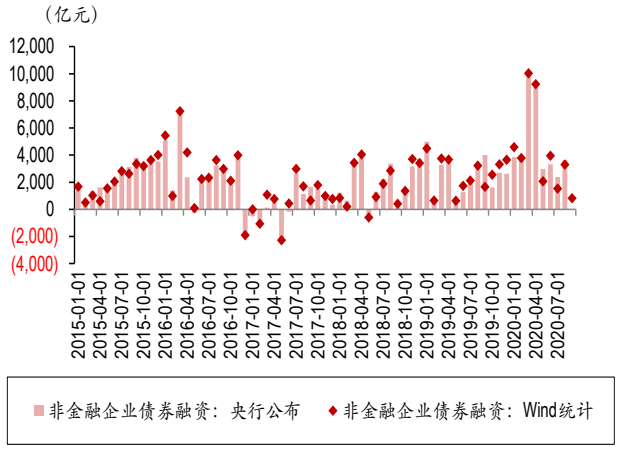


资料来源：万得,中银证券

债券融资市场回顾

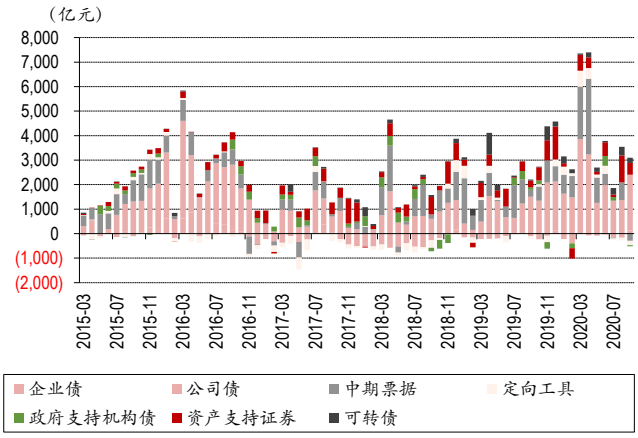
据万得统计，9 月截至上周，非金融企业债券净融资规模 833.3 亿元，其中发行规模 11888.5 亿元，偿还规模 11055.2 亿元。

图表25.非金融企业债券融资规模



资料来源：万得,中银证券

图表26. 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) 全国银行间同业拆借中心表示，中国 9 月 1 年期贷款市场报价利率(LPR)为 3.85%，预期为 3.85%，上月为 3.85%。5 年期贷款市场报价利率（LPR）为 4.65%，预期为 4.65%，上月为 4.65%。（全国银行间同业拆借中心）

2) 央行副行长范一飞今日在第九届支付清算论坛上表示：（1）下一步央行要加强宏观审慎管理，建立商业银行互联网联合贷款专项统计制度，将该类业务纳入商业银行宏观审慎评估，将符合条件的互联网企业纳入金融控股公司监管。（2）数字人民币是运用新技术对 M0 的数字化，旨在为数字经济发展提供通用性的技术货币。目前数字人民币已取得阶段性成果，正在进行内部的封闭测试。（财联社）

3) 央行等 8 部门联合发布《关于规范发展供应链金融，支持供应链产业链稳定循环和优化升级的意见》。意见为中小微企业应收账款融资提供便利，降低中小微企业成本。银行等金融机构应积极与应收账款融资服务平台对接，减少应收账款确权的时间和成本，支持中小微企业高效融资。（中证网）

4) 银保监会政策银行部主任周民源撰文指出，政策性金融机构要重点做好三类风险防范：严密防范集团客户风险，积极配合地方政府化解隐性债务风险，加强境外业务风险管控。（东方财富网）

5) 中国银行业协会发布《中国银行卡产业发展蓝皮书（2020）》。《蓝皮书》显示，截至 2019 年末，全国银行卡累计发卡量 85.3 亿张，当年新增发卡量 7.0 亿张，同比增长 8.9%；银行卡交易金额 822.3 万亿元，同比增长 4.1%；交易笔数 3219.9 亿笔，同比增长 53.1%。（财联社）

6) 央行 9 月 21 日开展 800 亿元 1 个月期国库现金定存，中标利率 3.0%，上次为 2.70%。央行还开展 1000 亿元 7 天期和 400 亿元 14 天期逆回购操作，中标利率分别为 2.20%、2.35%。（央行）

7) 财政部表示 1-8 月，全国发行地方政府债券 49584 亿元。其中，发行一般债券 17701 亿元，发行专项债券 31883 亿元；按用途划分，发行新增债券 37499 亿元，发行再融资债券 12085 亿元。（财政部）

8) 据央行，富时罗素公司宣布中国国债将被纳入富时世界国债指数（WGBI）。下一步，人民银行将继续与各方共同努力，积极完善各项政策与制度，进一步提高中国债券市场对外开放水平，为境内外投资者提供更加友好、便利的投资环境。

9) 据新浪财经，银保监会普惠金融部近日印发《商业保理企业名单制管理工作方案》的函，对商业保理企业实施名单制管理。银保监会要求各省市金融监管局，对商业保理企业精准实施分类。对商业保理企业精准分类是有效开展处置工作的前提。各地方金融监督管理局要充分采取非现场审查、现场检查、约谈、引入第三方参与核查等多种方式，摸清、摸透本辖区商业保理企业底数，做到分类结果客观、公正、经得起检验。

10) 据财联社，银保监会副主席曹宇在全球财富管理论坛上海峰会•苏河湾表示，资管新规发布后，银保监会先后出台了十多项资管监管规则，基本构建起较为系统的资管制度框架，银行理财方面，发布了理财新规、理财子公司管理办法、理财子公司净资本管理办法等等配套细则，正在制定销售管理规则和流动性管理规则，以银行理财公司为重点的制度体系正在加速形成。

11) 据国家统计局，中国 8 月全国规模以上工业企业利润 6128.1 亿元，同比增加 19.1%。1-8 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 37166.5 亿元，同比下降 4.4%，降幅比 1-7 月份收窄 3.7 个百分点。

上市公司重要公告汇总

【工商银行】关于 2020 年二级资本债券(第一期)发行完毕的公告：发行规模为人民币 600 亿元，为 10 年期固定利率品种，在第 5 年末附有条件的发行人赎回权，票面利率为 4.20%，用于补充中国工商银行股份有限公司的二级资本。

【建设银行】董事会决议：拟在取得股东大会及相关监管机构批准的条件下发行不超过 1,600 亿元人民币行减记型合格二级资本工具，用于补充本行二级资本。

【中国银行】1）关于二级资本债券发行完毕的公告：经监管批准，本行于 2020 年 9 月 17 日在全国银行间债券市场发行总额为 750 亿元人民币的二级资本债券并于 9 月 21 日发行完毕。本期债券包括两个品种，品种一为 10 年期固定利率债券，发行规模为 600 亿元人民币，票面利率为 4.20%，在第 5 年末附发行人赎回权；品种二为 15 年期固定利率债券，发行规模为 150 亿元人民币，票面利率为 4.47%，在第 10 年末附发行人赎回权。2）关于拟赎回第一期境内优先股、第二期境内优先股的公告：第一期境内优先股，发行规模为 320 亿元人民币，于 2020 年 11 月 23 日赎回本行全部第一期境内优先股；第二期境内优先股，发行规模为 280 亿元人民币，于 2021 年 3 月 15 日赎回本行全部第二期境内优先股。

【交通银行】关于成功发行无固定期限资本债券的公告：于 2020 年 9 月 25 日完成发行，发行规模为人民币 300 亿元，前 5 年票面利率为 4.59%，每 5 年调整一次，在第 5 年及之后的每个付息日附发行人有条件赎回权。

【中信银行】副行长辞任公告：副行长杨毓先生因工作调整原因，于 2020 年 9 月 22 日辞去其所担任的副行长职务。

【光大银行】关于 2020 年无固定期限资本债券发行完毕的公告：发行规模为 400 亿元，前 5 年票面利率为 4.60%，每 5 年调整一次，在第 5 年及之后的每个付息日附发行人有条件赎回权，均用于补充本行的其他一级资本。

【江苏银行】关于配股预案修订情况说明的公告：对本次配股的具体配股比例及数量进行了明确，并根据公司 2020 年半年度报告更新公司相关财务信息。

【常熟银行】首次公开发行限售股(自律锁定)上市流通公告：本次限售股上市流通数量共计 2925 万股，上市流通时间为 2020 年 9 月 30 日。

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 27. 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	6.14	1,535	1.07	1.10	0.73	0.67	8.65
601988.SH	中国银行	未有评级	3.19	939	0.64	0.66	0.57	0.53	5.77
601288.SH	农业银行	买入	3.15	1,102	0.61	0.54	0.63	0.59	5.14
601658.SH	邮储银行	增持	4.49	391	0.70	0.79	0.79	0.69	5.90
600036.SH	招商银行	买入	37.18	938	3.68	4.05	1.62	1.44	23.73
601998.SH	中信银行	增持	5.03	246	0.98	1.05	0.56	0.51	9.25
600000.SH	浦发银行	增持	9.47	278	2.01	2.14	0.57	0.51	17.11
601818.SH	光大银行	买入	3.62	190	0.71	0.65	0.60	0.56	6.10
000001.SZ	平安银行	买入	15.19	295	1.45	1.28	1.08	1.00	14.50
601169.SH	北京银行	增持	4.71	100	1.03	0.92	0.52	0.49	9.15
601009.SH	南京银行	未有评级	8.06	81	1.24	1.42	1.05	0.87	9.16
002142.SZ	宁波银行	买入	32.75	197	2.28	2.66	2.30	1.83	16.99
601229.SH	上海银行	增持	8.19	116	1.43	1.46	0.74	0.68	11.45
601997.SH	贵阳银行	未有评级	7.85	25	2.13	2.39	0.74	0.64	11.04
600926.SH	杭州银行	未有评级	12.00	71	1.10	1.22	1.38	1.13	10.40
002807.SZ	江阴银行	未有评级	4.14	9	0.47	0.54	0.79	0.75	5.19
600908.SH	无锡银行	未有评级	5.66	10	0.68	0.75	0.95	0.85	6.10
601128.SH	常熟银行	买入	8.04	22	0.65	0.66	1.30	1.22	6.25
002839.SZ	张家港行	未有评级	6.00	11	0.52	0.58	1.07	1.00	5.74

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 9 月 25 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