

强于大市

银行业周报

银行业中期业绩利空落地，业绩期关注绩优个股

上周银保监会公布银行业 2 季度监管数据，商业银行上半年净利润同比下降 9.4%。在市场对中报业绩利空预期落地后，银行板块上周上涨 2.65%，跑赢沪深 300 指数。经过前期调整，目前银行板块估值对应 2020 年为 0.75xPB，具备低估值、低重仓的特点，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，8 月进入业绩期，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 股银行板块上涨 2.65%，同期沪深 300 指数下降 0.07%，A 股银行板块跑赢沪深 300 指数 2.72 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 2/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行涨幅靠前的是南京银行（+8.04%）、平安银行(+5.62%)；涨幅靠后的是农业银行（+0.62%）、中国银行（+0.30%）。次新股里涨幅靠前的是杭州银行（+15.94%）、成都银行（+9.93%）。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是招商银行(+7.49%)、重庆农村商业银行(+3.15%)。**信托：**爱建集团上涨 0.79%，经纬纺机、陕国投 A、安信信托、中航资本分别下跌 0.10%/0.74%/1.54%/7.53%。
- **行业新闻回顾：**1）7 月新增人民币贷款 9927 亿元，同比少增 631 亿元；新增社融 1.69 万亿元，同比多增 4068 亿元；M2 同比增 10.7%，增速较上月降低 0.4 个百分点（央行）；2）中国 7 月 CPI 同比增长 2.7%，涨幅较上月扩大 0.2 个百分点；PPI 同比下降 2.4%，降幅较上月收窄 0.6 个百分点（统计局）；3）上半年商业银行口径净利润同比下降 9.4%，总资产规模同比增 11.0%（vs10.8%，2020Q1）；净息差 2.09%，环比下降 1BP；不良率 1.94%，环比提升 3BP；拨备覆盖率为 182.4%，环比下降 0.8 个百分点；拨贷比为 3.54%，环比提升 4BP（银保监会）；4）郭树清预计今年全年银行业将处置不良贷款 3.4 万亿元，比去年 2.3 万亿元加大力度，明年的处置力度会更大（央视新闻）；5）光大银行关于北京阳光消费金融股份有限公司获准开业的公告：北京银保监局已批准本行控股子公司阳光消费开业，注册资本为人民币 10 亿；6）浦发银行关于浦银理财有限责任公司获准筹建的公告：银保监会同意公司在沪筹建浦银理财有限责任公司，筹建工作完成后将向银保监会提出开业申请；7）宁波银行关于获准筹建舟山分行的公告：浙江银保监局同意公司筹建舟山分行；8）江苏银行 2020 年半年度报告：营业收入同比+14.33%，归母净利润同比+3.49%，不良贷款率 1.37%，净息差 2.10%；9）交通银行关于发行无固定期限资本债券获央行批复的公告：央行同意公司公开发行不超过人民币 300 亿的无固定期限资本债券；10）兴业银行关于发行无固定期限资本债券获得央行批准的公告：央行同意公司公开发行不超过 300 亿人民币无固定期限资本债券；11）中信银行关于 2020 年二级资本债券发行完毕的公告：公司成功发行了 400 亿元人民币二级资本债券。
- **资金价格：**过去一周，央行净投放资金 4,900 亿，其中逆回购投放 5,000 亿，逆回购到期 100 亿。下周 MLF 到期 4,000 亿，逆回购到期 5,000 亿。银行间拆借利率走势向上，7 天/1 月期/6 月期 Shibor 利率分别上升 2bp/2bp/2bp 至 2.22%/2.31%/2.78%。国债收益率走势分化，1 年期国债收益率上升 5bp 到 2.27%，10 年期国债收益率下降 5bp 到 2.94%。
- **理财价格：**理财产品平均年收益率(万得)为 3.75%，较上周下降 8bp。
- **信托市场回顾：**8 月截至上周，集合信托共成立 498 只，成立规模 461.75 亿元，平均期限 2.26 年，平均预期收益率为 6.72%，较上期下降 33bps。
- **同业存单：**1 月 AAA+级同业存单利率下降 3bp 至 2.10%，3 月 AAA+级同业存单利率上升 1bp 至 2.57%，6 月 AAA+级同业存单利率下降 1bp 至 2.77%。7 月末同业存单余额为 10.68 万亿元，较 6 月末增加了 4,769.8 亿元。
- **债券融资市场回顾：**据万得统计，8 月截至上周，非金融企业债券净融资规模-3,696 亿元，其中发行规模 6,064 亿元，偿还规模 9,759 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

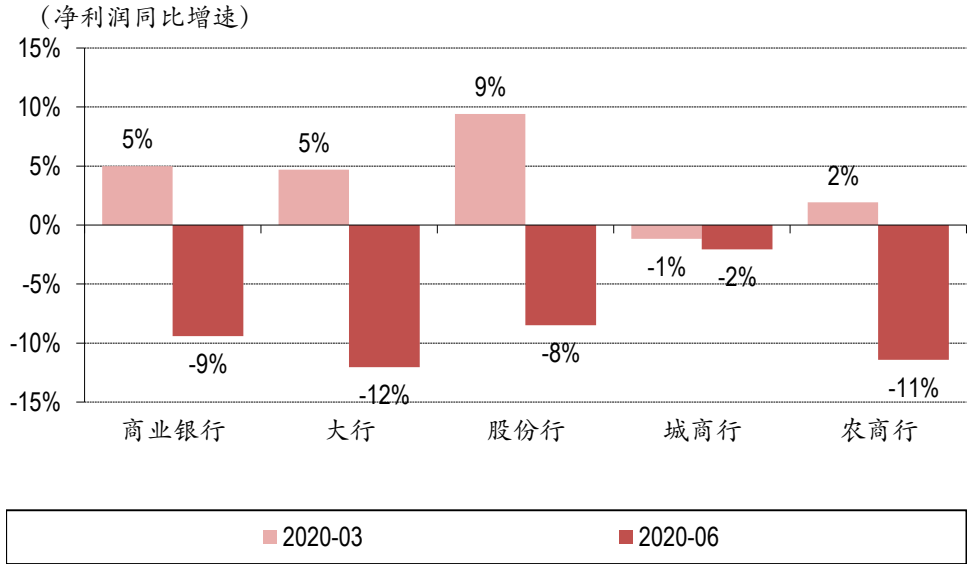
证券分析师：励雅敏
(8621)20328568
yamin.li@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300517100003

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

银保监会上周公布银行业 2 季度主要监管指标数据，上半年商业银行净利润同比下降 9.4%，较 1 季度（+5.0%）明显放缓，具体来看，大行/股份行/城商行/农商行分别下降 12.0%/8.5%/2.1%/11.4%。根据我们测算，上半年商业银行营收同比增速约 4%（测算存在偏差，以资产规模代替生息资产日均余额）。我们预计银行 2 季度进一步夯实资产质量基础是影响利润表现的最重要因素。从规模来看，2 季度行业资产规模增速继续提升，同比增 11.0%，较 1 季度（10.8%）上行 0.2 个百分点；息差方面，尽管 2 季度息差延续收窄态势，但降幅趋缓，环比 1 季度下降 1BP 至 2.09%（1 季度环比收窄幅度为 10BP）。从资产质量来看，2 季度银行不良贷款率环比 1 季度上行 3BP 至 1.94%，主要受大行的影响，2 季度大行/农商行的不良率分别环比提升 6BP/13BP 至 1.45%/4.22%，股份行/城商行不良率环比下降 1BP/15BP 至 1.63%/2.30%。我们认为行业 2 季度不良率的提升，部分的原因在于疫情对零售、中小微信贷资产质量的影响逐步显现。但我们也关注到，2 季度关注类贷款占比较 1 季度明显下降 22BP 至 2.75%，我们认为 2 季度账面不良率的提升还受银行不良认定标准更趋严格的影响，预计银行为应对疫情和海外经济的不确定性，做实资产质量分类，同时保持较大拨备计提力度，从而拖累银行 2 季度利润表现，因此我们判断银行上半年净利润同比增速明显低于营收和拨备前利润增速。

银行业每周一图. 商业银行上半年净利润同比下降 9.4%



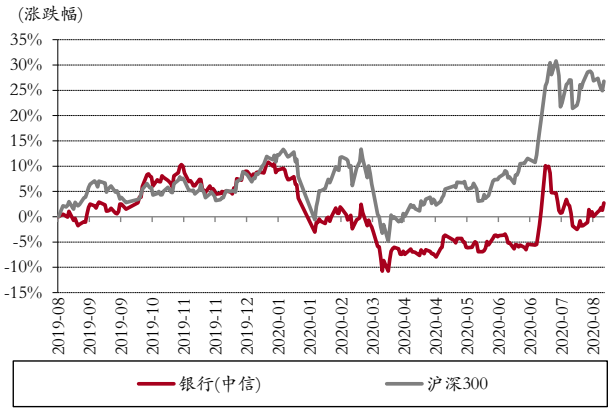
资料来源：万得，中银证券

一周市场表现

银行：过去一周 A 股银行板块上涨 2.65%，同期沪深 300 指数下降 0.07%，A 股银行板块跑赢沪深 300 指数 2.72 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 2/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行涨幅靠前的是南京银行（+8.04%）、平安银行(+5.62%)；涨幅靠后的是农业银行(+0.62%)、中国银行 (+0.30%)。次新股里涨幅靠前的是杭州银行（+15.94%）、成都银行（+9.93%）。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是招商银行(+7.49%)、重庆农村商业银行(+3.15%)。

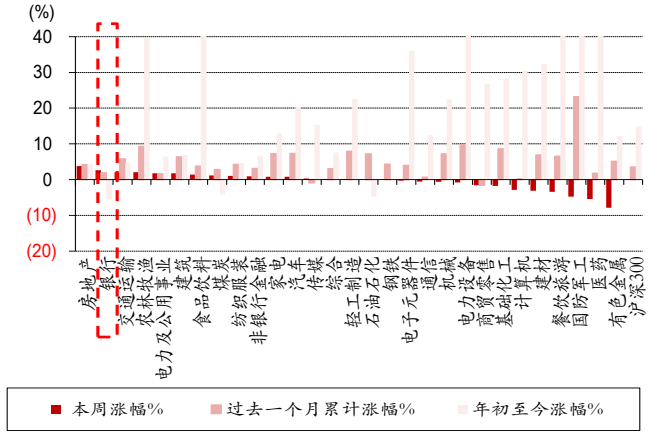
信托：爱建集团上涨 0.79%，经纬纺机、陕国投 A、安信信托、中航资本分别下跌 0.10%/0.74%/1.54%/7.53%。

图表1.A 股银行板块跑赢沪深 300



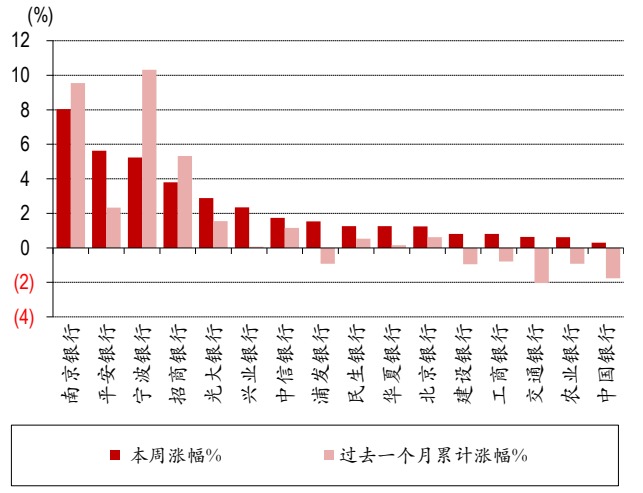
资料来源：万得,中银证券

图表2. A 股各行业一周涨跌幅



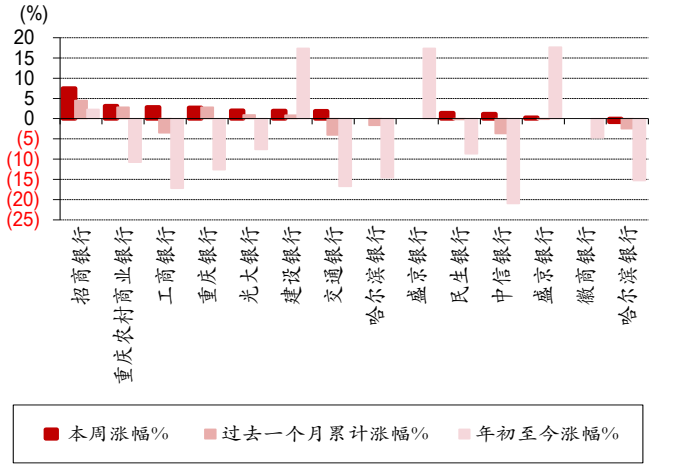
资料来源：万得,中银证券

图表3. A 股 16 家银行一周涨跌幅



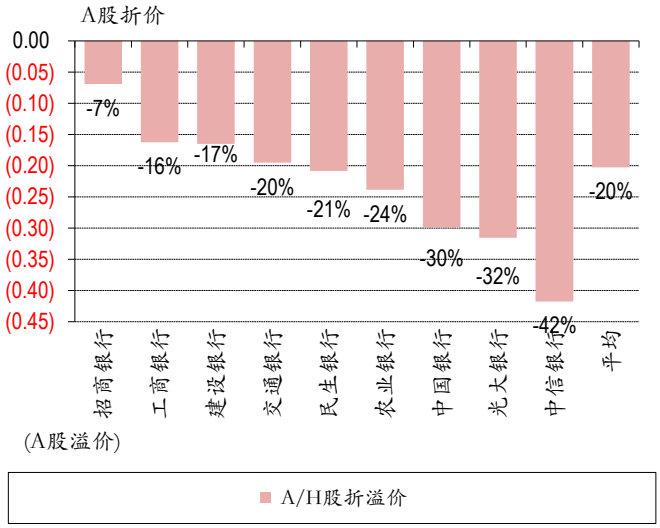
资料来源：万得,中银证券

图表4. H 股银行一周涨跌幅



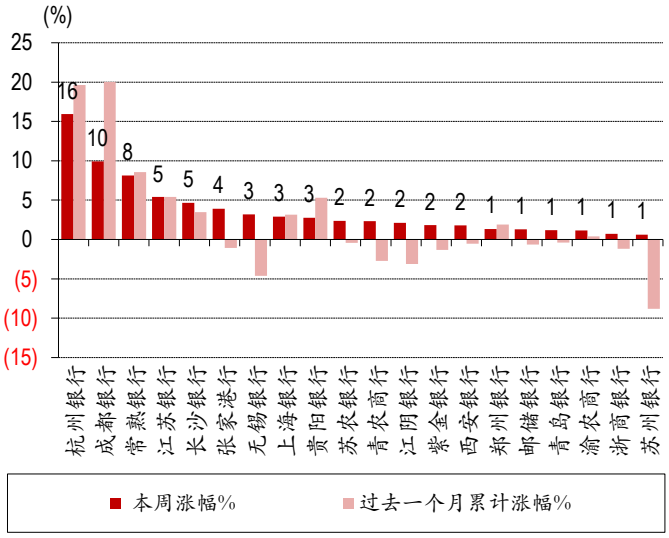
资料来源：万得,中银证券

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

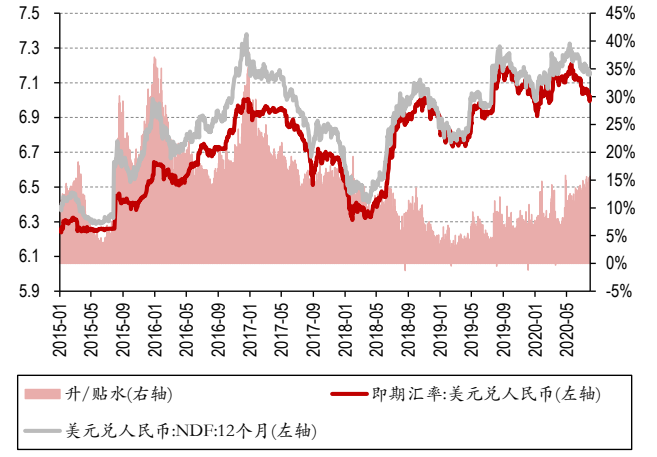


资料来源：万得,中银证券

一周资金价格回顾

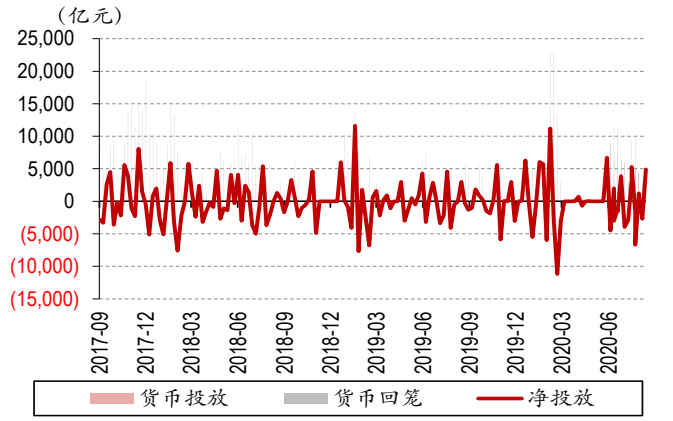
过去一周，央行净投放资金 4,900 亿，其中逆回购投放 5,000 亿，逆回购到期 100 亿。下周 MLF 到期 4,000 亿，逆回购到期 5,000 亿。银行间拆借利率走势向上，7 天/1 月期/6 月期 Shibor 利率分别上升 2bp/2bp/2bp 至 2.22%/2.31%/2.78%。国债收益率走势分化，1 年期国债收益率上升 5bp 到 2.27%，10 年期国债收益率下降 5bp 到 2.94%。

图表7. 美元兑人民币汇率



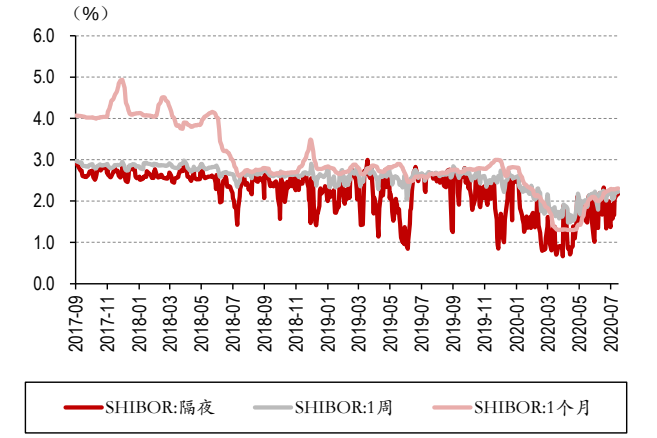
资料来源：万得,中银证券

图表8. 央行公开市场操作



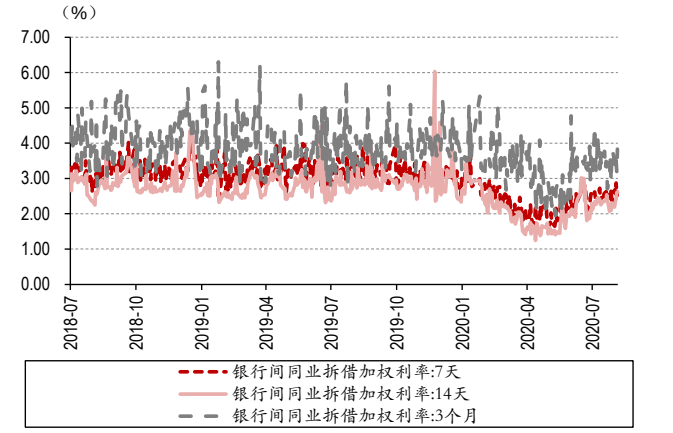
资料来源：万得,中银证券

图表9. 隔夜/7 天/30 天 SHIBOR 利率



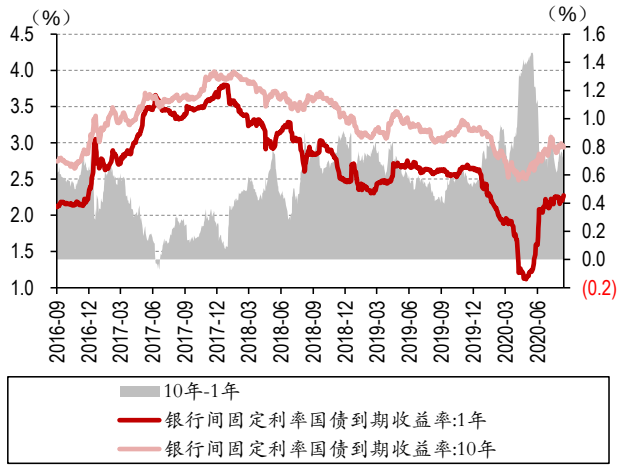
资料来源：万得,中银证券

图表10. 银行同业拆借利率



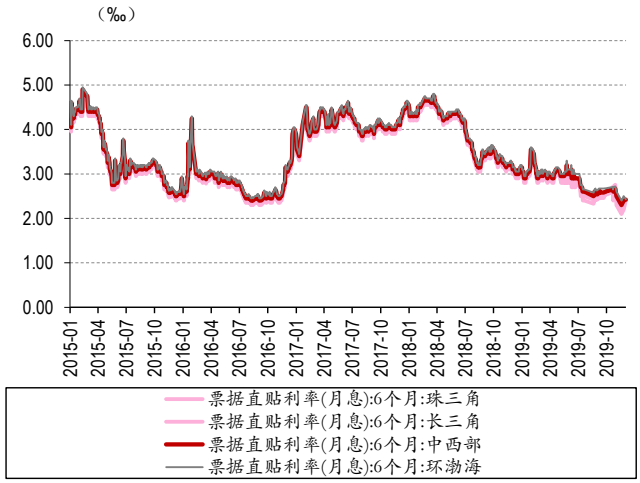
资料来源：万得,中银证券

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

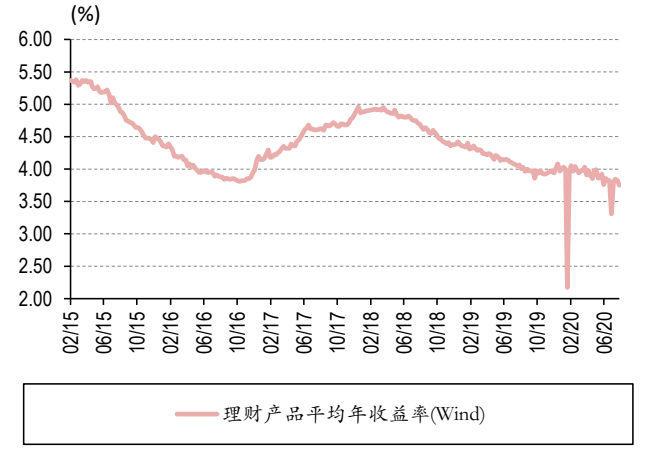


资料来源：万得,中银证券

一周理财市场回顾

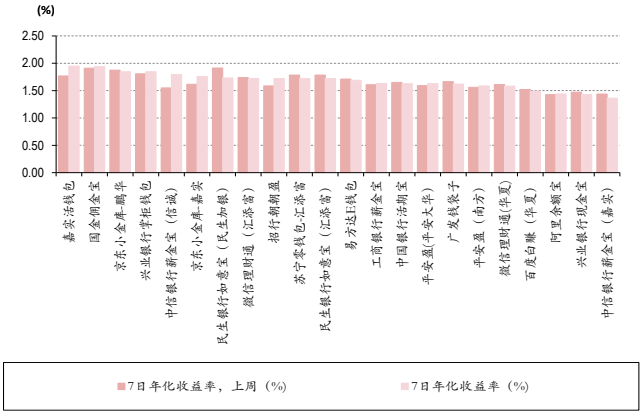
据万得不完全统计，上周共计发行理财产品 277 款，到期 1,561 款，净发行-1,284 款。在新发行理财产品中，保本型理财产品占比 11.2%。理财产品平均年收益率(万得)为 3.75%，较上周下降 8bp。

图表13. 银行理财产品收益率



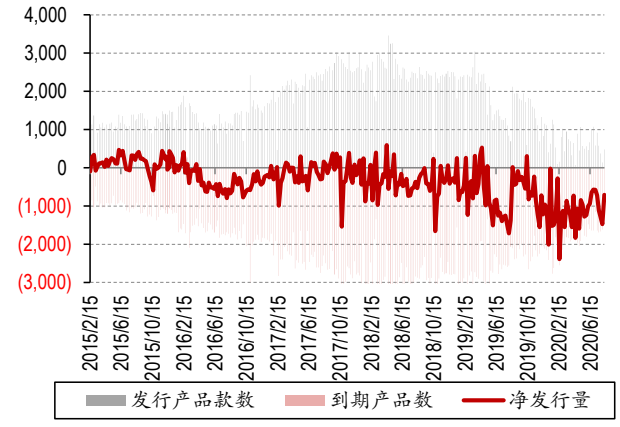
资料来源：万得,中银证券

图表14. 互联网理财产品收益率



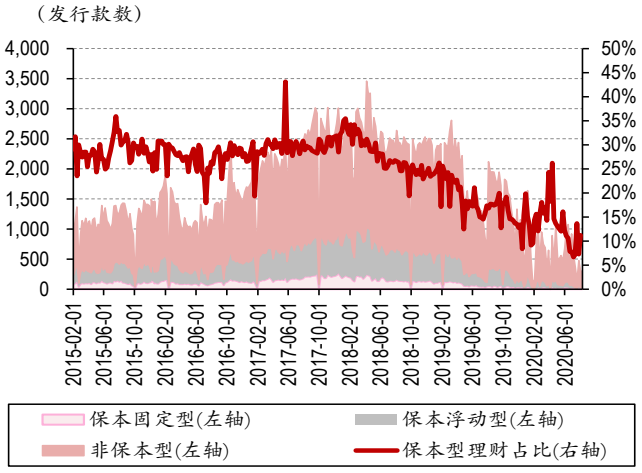
资料来源：万得,中银证券

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

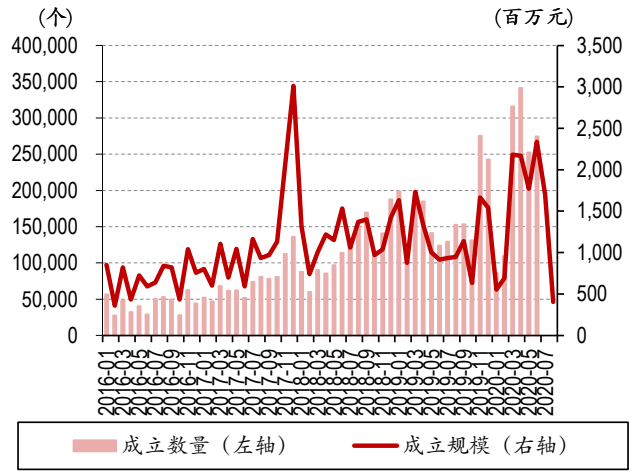


资料来源：万得,中银证券

信托市场回顾

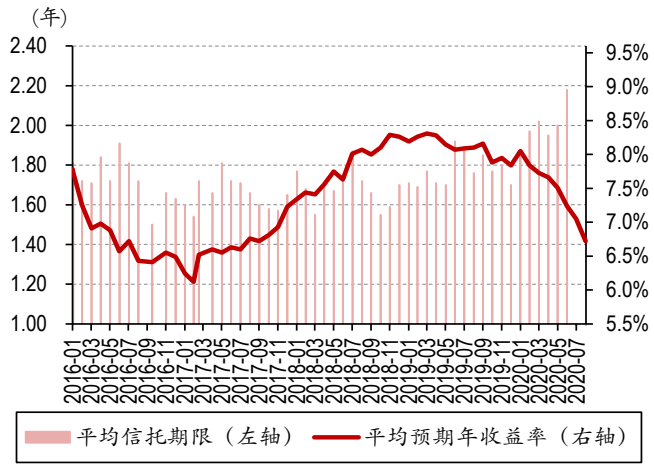
8 月截至上周，集合信托共成立 498 只，成立规模 461.75 亿元，平均期限 2.26 年，平均预期收益率为 6.72%，较上期下降 33bps。

图表17.集合信托成立统计



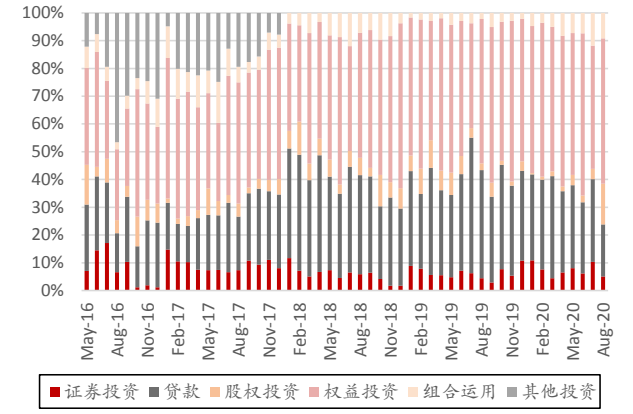
资料来源：用益信托网,中银证券

图表18. 集合信托期限和收益



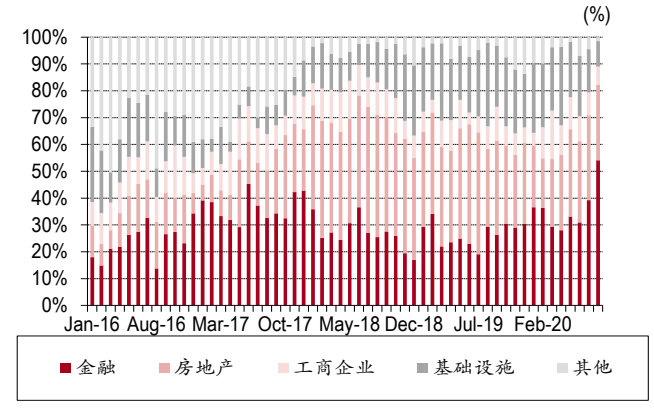
资料来源：用益信托网,中银证券

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

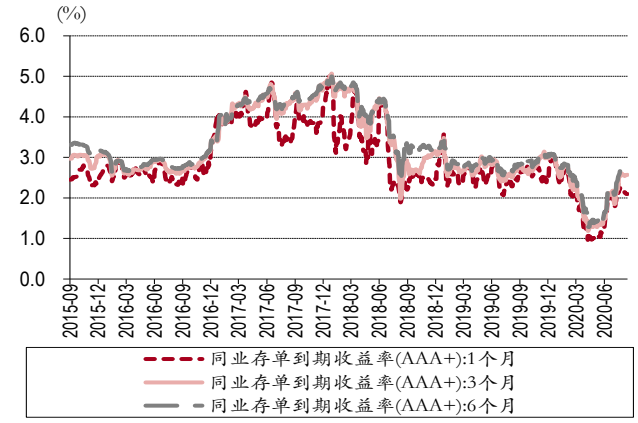


资料来源：用益信托网,中银证券

同业存单市场回顾

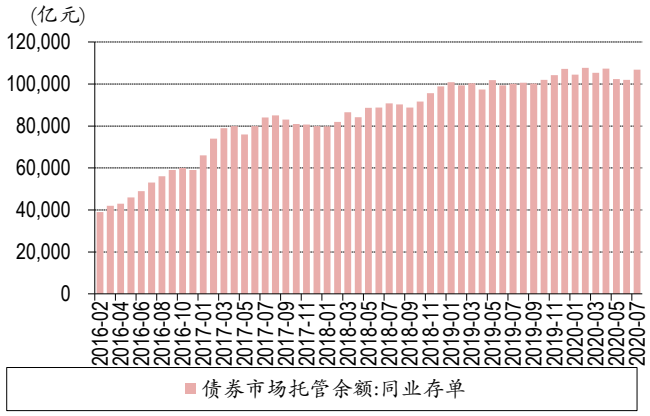
1 月 AAA+级同业存单利率下降 3bp 至 2.10%，3 月 AAA+级同业存单利率上升 1bp 至 2.57%，6 月 AAA+级同业存单利率下降 1bp 至 2.77%。7 月末同业存单余额为 10.68 万亿元，较 6 月末增加了 4,769.8 亿元。

图表21.同业存单利率



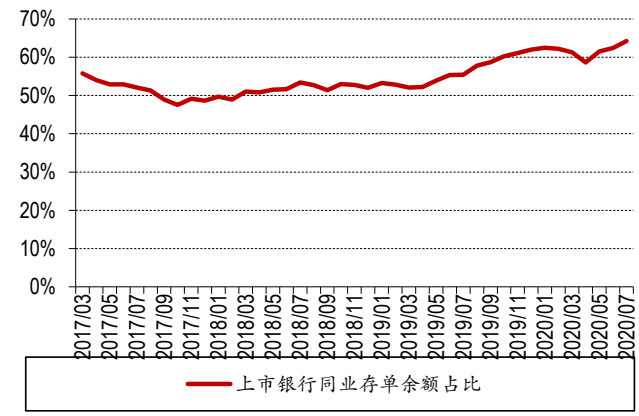
资料来源：万得,中银证券

图表22. 同业存单余额



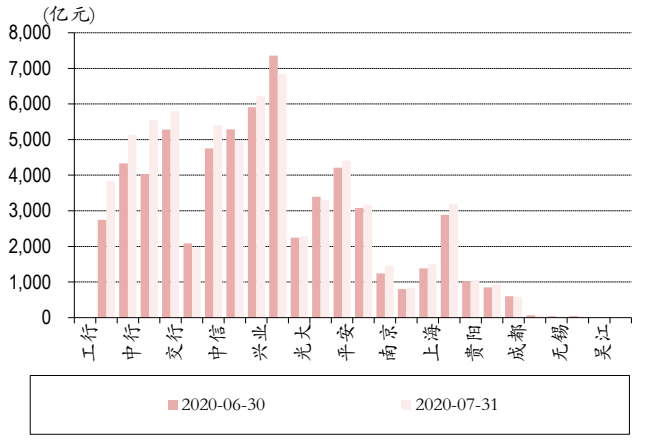
资料来源：万得,中银证券

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

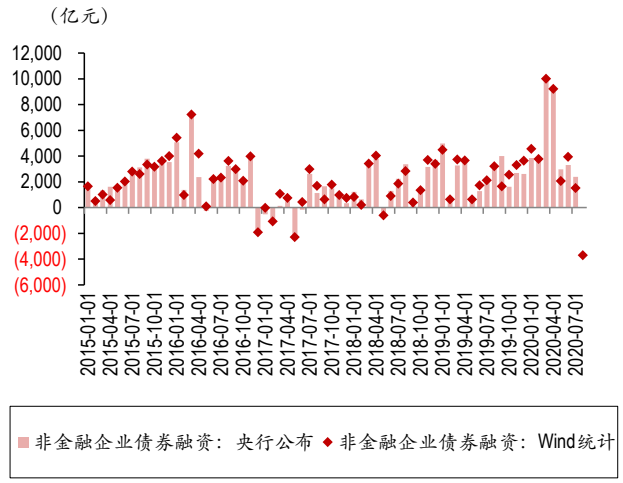


资料来源：万得,中银证券

债券融资市场回顾

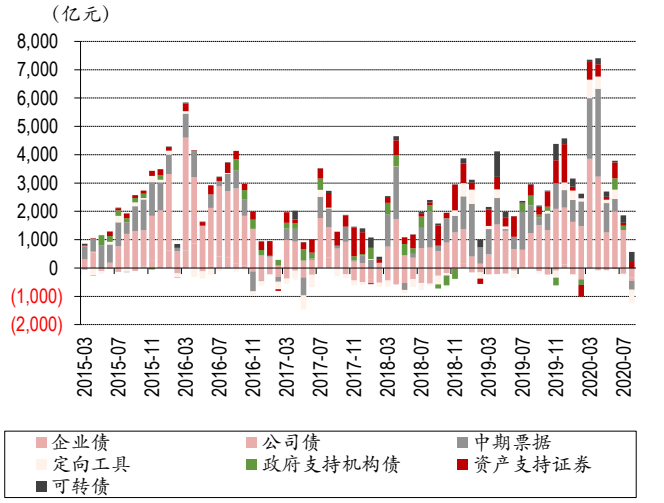
据万得统计，8 月截至上周，非金融企业债券净融资规模-3,696 亿元，其中发行规模 6,064 亿元，偿还规模 9,759 亿元。

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) 中国 7 月 CPI 同比增长 2.7%，涨幅较上月扩大 0.2 个百分点；PPI 同比下降 2.4%，降幅较上月收窄 0.6 个百分点。1-7 月规上工业增加值同比下降 0.4%，7 月规上工业增加值同比实际增长 4.8%，增速与上月持平；1-7 月社零同比下降 9.9%，7 月社零同比下降 1.1%，降幅比上月收窄 0.7 个百分点；1-7 月全国固定资产投资同比下降 1.6%，降幅比 1-6 月收窄 1.5 个百分点。（统计局）

2) 7 月新增人民币贷款 9927 亿元，同比少增 631 亿元；新增社融 1.69 万亿元，同比多增 4068 亿元；M2 同比增 10.7%，增速较上月降低 0.4 个百分点。（央行）

3) 上半年商业银行口径净利润同比下降 9.4%，总资产规模同比增 11.0%（vs10.8%，2020Q1）；净息差 2.09%，环比下降 1BP；不良率 1.94%，环比提升 3BP；拨备覆盖率为 182.4%，环比下降 0.8 个百分点；拨贷比为 3.54%，环比提升 4BP。（银保监会）

4) 央行行长易纲表示下半年最大的挑战是对实体经济精准滴灌。下半年精准支持的政策一是给小微企业的贷款延期到明年三月底；二是支持给小微企业发放信用贷款。（央视新闻）

5) 郭树清表示，上半年银行业新形成不良贷款较去年同期有所上升，预计今年全年银行业将处置不良贷款 3.4 万亿元，比去年 2.3 万亿元加大力度，明年的处置力度会更大，因为很多贷款延期了，一些问题明年才会暴露出来。由于金融风险存在时滞性，未来不良贷款上升压力较大，对此要做实资产质量分类，补足资本，提前加大拨备提取，加大不良贷款处置力度，研究分阶段下调拨备覆盖率的监管要求，严控增量风险。（央视新闻）

6) 国务院办公厅印发《关于进一步做好稳外贸稳外资工作的意见》，提出加大财税金融支持，支持有条件的地方复制或扩大“信保+担保”的融资模式，进一步扩大对中小微外贸企业出口信贷投放，并加强各地外资企业协会等机构与银行业金融机构的合作，推动“银企对接”。（国务院办公厅）

7) 银保监会等七部门于近日印发了《关于做好政府性融资担保机构监管工作的通知》，要求做好政府性融资担保机构监管，强调要坚守功能定位，聚焦支小支农主业；银行业金融机构要进一步加大与政府性融资担保机构的合作，探索开展并行审批，提高相关贷款的风险容忍度。（银保监会）

8) 潘光伟分享《中国上市银行分析报告 2020》的要点指出，展望 2020 年，上市银行将深化供给侧结构性改革，调整优化业务结构；防范化解重大风险攻坚；加强资本精细化管理；加速理财子公司扩容发展；加大科技赋能力度，优化银行数据治理。（中银协）

9) 五家国有大行（工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、邮储银行）将于 8 月 25 日起对 1 月 1 日前已发放的或已签订合同但未发放的参考贷款基准利率定价的浮动利率个人住房贷款统一调整为 LPR 定价方式。（21 世纪经济报）

10) 7 月银行理财产品发行数量为 7400 只，环比下降 2.73%，其中非结构性理财产品 7289 只，净值型理财产品发行量共 1673 只。7 月人民币非结构性理财产品平均收益率为 3.78%，环比下降 2BP，同比下降 35BP，创近 44 个月新低；发行的净值型理财产品平均业绩比较基准为 4.09%，环比上涨 3BP。（中证报）

上市公司重要公告汇总

【交通银行】关于发行无固定期限资本债券获央行批复的公告：央行同意公司公开发行不超过人民币 300 亿的无固定期限资本债券。

【中信银行】关于 2020 年二级资本债券发行完毕的公告：公司成功发行了 400 亿元人民币二级资本债券，票面利率为 3.87%。

【兴业银行】（1）关于发行无固定期限资本债券获得央行批准的公告：央行同意公司公开发行不超过 300 亿人民币无固定期限资本债券；（2）关于小微企业贷款专项金融债券发行完毕的公告：公司成功发行了 800 亿元人民币小微企业贷款专项金融债券。本次债券分三期发行：第一期 300 亿元（3 年期、5 年期固定利率品种票面利率分别为 2.17%/2.67%），第二期 270 亿元（3 年期、5 年期固定利率品种票面利率分别为 2.58%/2.95%），第三期 230 亿元（3 年期固定利率品种票面利率为 3.45%）。

【浦发银行】关于浦银理财有限责任公司获准筹建的公告：银保监会同意公司在沪筹建浦银理财有限责任公司，筹建工作完成后将向银保监会提出开业申请。

【光大银行】关于北京阳光消费金融股份有限公司获准开业的公告：北京银保监局已批准本行控股子公司阳光消费开业，注册资本为人民币 10 亿。

【宁波银行】（1）关于获准筹建舟山分行的公告：浙江银保监局同意公司筹建舟山分行；（2）雅戈尔及杉杉股份减持宁波银行股份的公告：2020 年 8 月 3 日-8 月 11 日，雅戈尔出售本行 4921 万股，交易金额约 15.95 亿元，减持后雅戈尔持本行总股本的 12.44%；2020 年 1 月 1 日-8 月 11 日，杉杉股份出售本行无限售条件流通股份 4048 万股，交易成交金额约 10.92 亿元，减持后杉杉股份持本行总股本的 0.86%。

【江苏银行】2020 年半年度报告：营业收入同比+14.33%，归母净利润同比+3.49%，不良贷款率 1.37%，净息差 2.10%。

【贵阳银行】首次公开发行限售股上市流通公告：本次限售股上市流通数量 2,615 万股（占公司总股本的 0.81%），流通日期为 2020 年 8 月 17 日。

【成都银行】关于赎回二级资本债券的公告：公司已行使赎回权并全额赎回人民币 50 亿元的 10 年期二级资本债券。

【西安银行】关于股东股份质押的公告：大唐西市将其持有本公司股份的 3.21 亿股（占公司总股本 7.23%）质押给陕国投。

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)
601398.SH	工商银行	买入	5.02	1,789	0.88	0.90	0.72	0.66	7.18
601939.SH	建设银行	买入	6.23	1,558	1.07	1.10	0.74	0.67	8.79
601988.SH	中国银行	未有评级	3.35	986	0.64	0.66	0.60	0.55	5.81
601288.SH	农业银行	买入	3.25	1,137	0.61	0.63	0.65	0.60	5.20
601658.SH	邮储银行	增持	4.69	408	0.70	0.79	0.82	0.72	6.00
600036.SH	招商银行	买入	38.00	958	3.68	4.05	1.66	1.48	24.11
601998.SH	中信银行	增持	5.28	258	0.98	1.05	0.59	0.53	9.38
600016.SH	民生银行	增持	5.63	246	1.10	1.18	0.55	0.50	10.68
600000.SH	浦发银行	增持	10.59	311	2.01	2.14	0.63	0.58	17.47
601818.SH	光大银行	买入	3.93	206	0.71	0.79	0.66	0.60	6.23
000001.SZ	平安银行	买入	14.47	281	1.45	1.63	1.03	0.94	14.55
601169.SH	北京银行	增持	4.90	104	1.03	1.12	0.56	0.51	9.32
601009.SH	南京银行	增持	8.60	86	1.24	1.39	1.12	0.87	9.57
002142.SZ	宁波银行	买入	33.56	202	2.28	2.66	2.36	1.86	16.20
601229.SH	上海银行	增持	8.53	121	1.43	1.59	0.77	0.70	11.43
601997.SH	贵阳银行	未有评级	8.17	26	2.13	2.39	0.77	0.67	11.09
600926.SH	杭州银行	增持	11.64	69	1.10	1.33	1.34	1.21	10.82
002807.SZ	江阴银行	未有评级	4.34	9	0.47	0.54	0.83	0.78	5.35
600908.SH	无锡银行	未有评级	5.80	11	0.68	0.75	0.97	0.87	6.22
601128.SH	常熟银行	买入	8.38	23	0.65	0.74	1.36	1.25	6.43
002839.SZ	张家港行	未有评级	6.37	12	0.52	0.58	1.14	1.07	5.87

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 8 月 14 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