

强于大市

银行业周报

7 月 LPR 环比持平，银行 2 季度重仓比例下降

上周银行板块继续调整，下跌 2.59 个百分点，跑输市场 1.73 个百分点，我们认为主要受中美贸易关系等不确定性因素影响。目前银行板块估值对应 2020 年为 0.71x，2 季度银行重仓比例较 1 季度下降至 1%，无论是估值还是重仓比例均处于历史较低水平。短期来看，我们认为银行板块估值能否进一步修复需关注中美局势动态及经济复苏进程。但从中长期来看，板块具备低估值、高股息率（5.1%，2020 年）特点，配置性价比凸显，并且海外增量资金的流入有助于推动估值中枢的上行。个股方面，建议关注基本面改善的低估值股份行（光大银行等），以及基本面稳健、具备对公领域传统优势的建设银行、工商银行。

- **银行：**过去一周 A 股银行板块下跌 2.59%，同期沪深 300 指数下跌 0.86%，A 股银行板块跑输沪深 300 指数 1.73 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 25/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行跌幅较小的是宁波银行（-1.12%）、南京银行(-1.15%)；跌幅较大的是平安银行（-4.53%)、招商银行(-4.10%)。次新股里跌幅较小的是上海银行（-1.69%）、贵阳银行（-1.80%）。14 家 H 股上市银行涨幅较小的是徽商银行(+0.00%)、盛京银行(-0.42%)。**信托：**中航资本上涨 0.42%，经纬纺机、陕国投 A、爱建集团、安信信托分别下跌 2.01%/2.45%/4.12%/4.83%。
- **行业新闻回顾：**1）7 月 1 年期/5 年期 LPR 分别为 3.85%/4.65%，均与上月持平（央行）；2）2020 年年中工作座谈会暨纪检监察工作会议要求，提早谋划应对银行业不良资产大幅增长，严格资产质量分类，做实利润、提足拨备、补充资本；持续完善银行保险机构公司治理，加强股东资质审查；拓宽风险处置和资本补充资金来源，加快推进中小银行改革（银保监会）；3）国务院常务会议指出，要引导促进多元化投入支持新型城镇化建设，地方政府专项债资金对有一定收益、确需建设的公共设施项目予以倾斜；积极引导开发性政策性和商业性金融机构加大中长期信贷支持（中国政府网）；4）截至 7 月 16 日，抗疫特别国债累计发行 7200 亿元；截至 7 月 14 日，全国发行新增专项债券 2.24 万亿元（财政部）；5）建设银行董事会会议决议公告：董事会审议通过了关于聘任吕家进先生、王浩先生担任本行副行长的议案；6）华夏银行关于副董事长任职资格获中国银保监会核准的公告：银保监会已核准罗乾宜先生担任本公司董事、副董事长的任职资格；7）兴业银行关于发行无固定期限资本债券获得中国银保监会批准的公告：银保监会同意公司发行不超过 300 亿元人民币的无固定期限资本债券；8）郑州银行关于非公开发行 A 股股票申请获得中国证监会核准的公告：中国证监会核准本行非公开发行 A 股，此前公司公告募集资金规模不超过人民币 60 亿元；9）张家港行关于获准发行小微企业专项金融债券的公告：银保监会和央行同意公司公开发行不超过 40 亿元人民币金融债券。
- **资金价格：**过去一周，央行净回笼资金 6,677 亿，其中逆回购投放 1,600 亿，逆回购到期 3,300 亿，TMLF 到期 2,977 亿，MLF 到期 2,000 亿。下周逆回购到期 1,600 亿。银行间拆借利率走势不一，7 天 Shibor 利率下降 8bp 至 2.15%，1 月期/6 月期 Shibor 利率上升 5bp/24bp 至 2.25%/2.68%。国债收益率走势分化，1 年期国债收益率上升 2bp 到 2.24%，10 年期国债收益率下降 9bp 到 2.86%。
- **理财价格：**理财产品平均年收益率(万得)为 3.80%，较上周上涨 49bps。
- **信托市场回顾：** 7 月截至上周，集合信托共成立 1,337 只，成立规模 1,259.36 亿元，平均期限 2.33 年，平均预期收益率为 7.06%， 较上期下降 18bps。
- **同业存单：**1 月 AAA+级同业存单利率上升 8bp 至 2.23%，3 月 AAA+级同业存单利率上升 10bp 至 2.58%，6 月 AAA+级同业存单利率上升 16bp 至 2.69%。6 月末同业存单余额为 10.20 万亿元，较 5 月末减少了 270.7 亿元。
- **债券融资市场回顾：**据万得统计，7 月截至上周，非金融企业债券净融资规模-380 亿元，其中发行规模 7,623 亿元，偿还规模 8,002 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

《银行业中期策略报告》20200714
《央行金融数据点评》20200609
《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

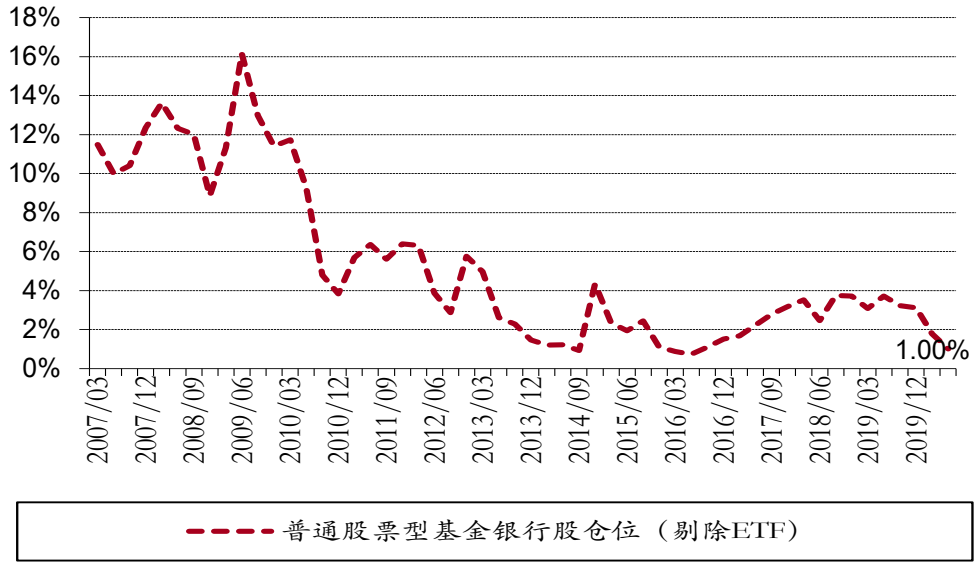
证券分析师：励雅敏
(8621)20328568
yamin.li@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300517100003

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

截至 2020 年 7 月 22 日，A 股基金半年报已发布并统计完毕。根据我们的统计，2 季末股票型、偏股混合型基金重仓股配置中，持有上市银行股的总市值占基金总市值比重较 1 季末下降 0.77 个百分点至 1%。从银行板块历史重仓持股比例来看，目前的比例处于低位，与 2014 年 3 季末（0.92%）相近。我们认为 2 季度银行重仓占比下降的主要原因有：1）2 季度市场配置更倾向于医药、电子、消费等高景气度板块，市场风格偏好成长型而非低估值蓝筹股；2）2 季度内外部经济环境以及银行让利实体经济空间存不确定性，加之市场对银行潜在的资产质量压力存在担忧。展望下半年，我们认为银行板块具备低估值、高股息率、低仓位的特点，在经济、监管政策等不确定性因素消除后，机构对银行板块配置意愿有望提升。8 月进入半年报披露期，建议投资者关注银行半年报业绩情况，我们认为板块估值修复弹性需要结合宏观经济数据以及银行业绩情况进行分析。

银行业每周一图. 2 季度银行重仓比例下降至 1%



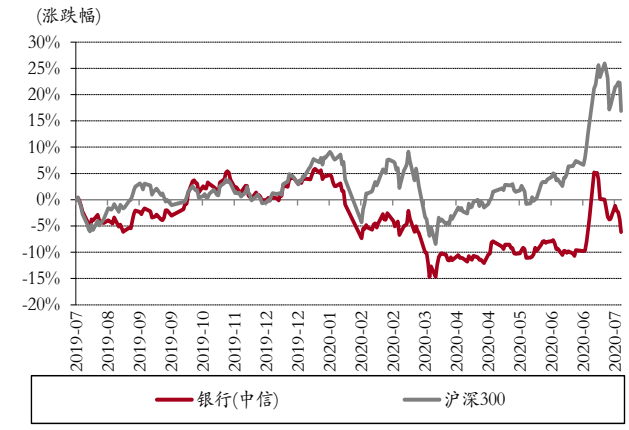
资料来源：万得，中银证券

一周市场表现

银行：过去一周 A 股银行板块下跌 2.59%，同期沪深 300 指数下跌 0.86%，A 股银行板块跑输沪深 300 指数 1.73 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 25/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行跌幅较小的是宁波银行（-1.12%）、南京银行(-1.15%)；跌幅较大的是平安银行 (-4.53%)、招商银行(-4.10%)。次新股里跌幅较小的是上海银行（-1.69%）、贵阳银行（-1.80%）。14 家 H 股上市银行跌幅较小的是徽商银行(+0.00%)、盛京银行(-0.42%)。

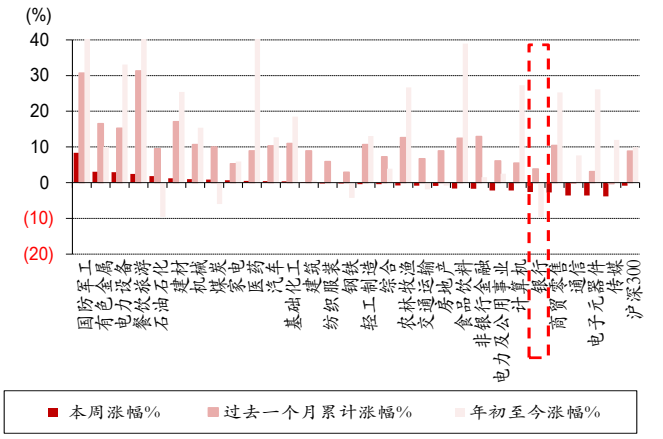
信托：中航资本上涨 0.42%，经纬纺机、陕国投 A、爱建集团、安信信托分别下跌 2.01%/2.45%/4.12%/4.83%。

图表1.A 股银行板块跑输沪深 300



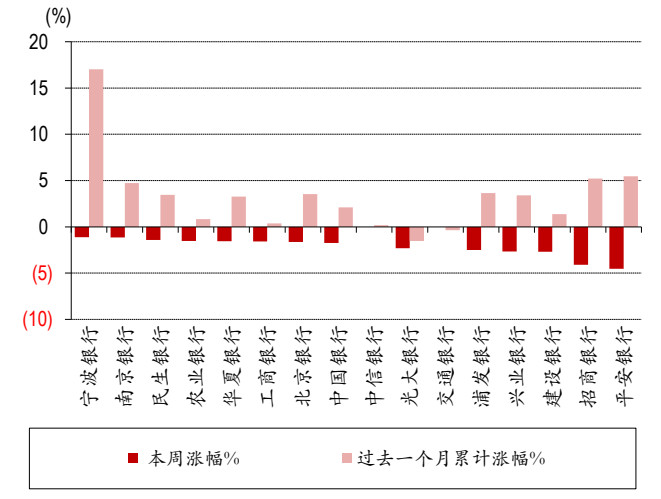
资料来源：万得,中银证券

图表2. A 股各行业一周涨跌幅



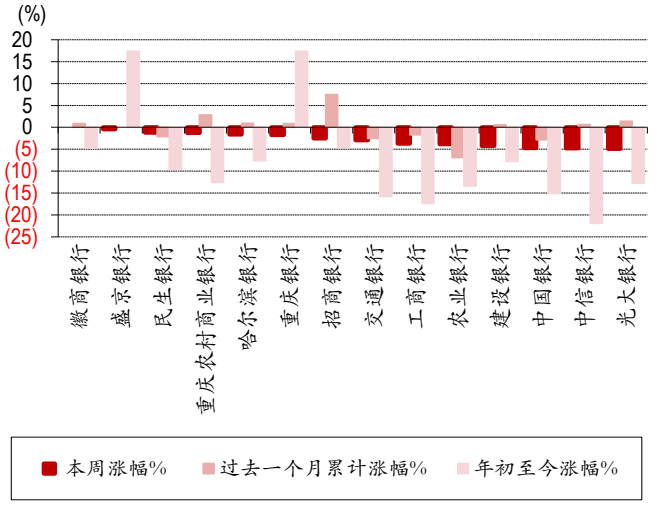
资料来源：万得,中银证券

图表3. A 股 16 家银行一周涨跌幅



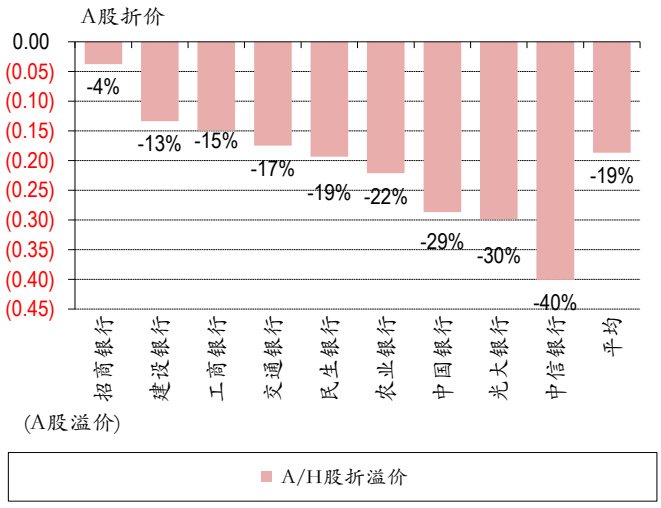
资料来源：万得,中银证券

图表4. H 股银行一周涨跌幅



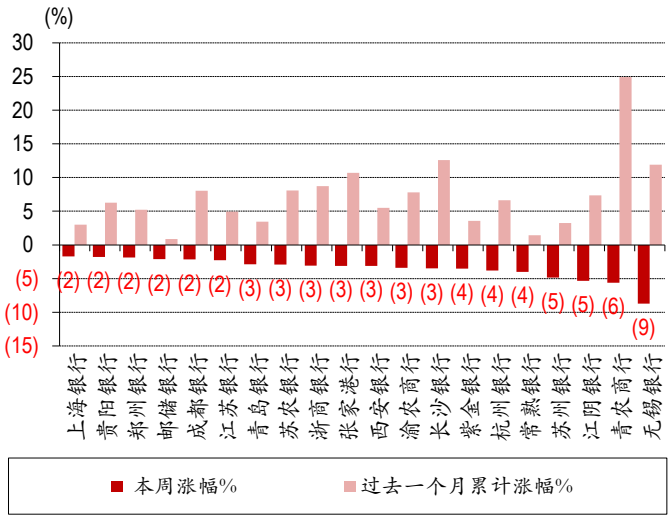
资料来源：万得,中银证券

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

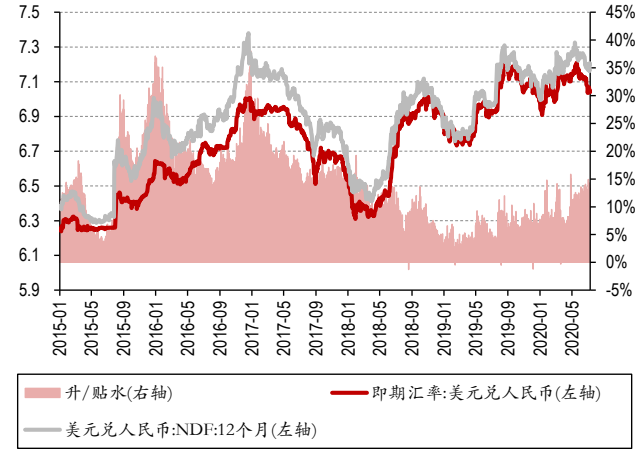


资料来源：万得,中银证券

一周资金价格回顾

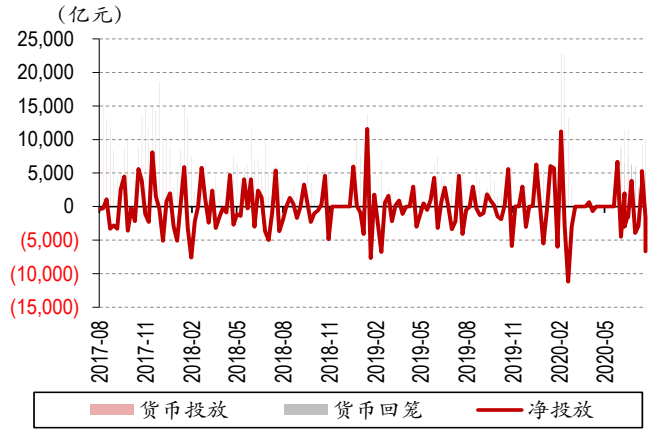
过去一周，央行净回笼资金 6,677 亿，其中逆回购投放 1,600 亿，逆回购到期 3,300 亿，TMLF 到期 2,977 亿，MLF 到期 2,000 亿。下周逆回购到期 1,600 亿。银行间拆借利率走势不一，7 天 Shibor 利率下降 8bp 至 2.15%，1 月期/6 月期 Shibor 利率上升 5bp/24bp 至 2.25%/2.68%。国债收益率走势分化，1 年期国债收益率上升 2bp 到 2.24%，10 年期国债收益率下降 9bp 到 2.86%。

图表7. 美元兑人民币汇率



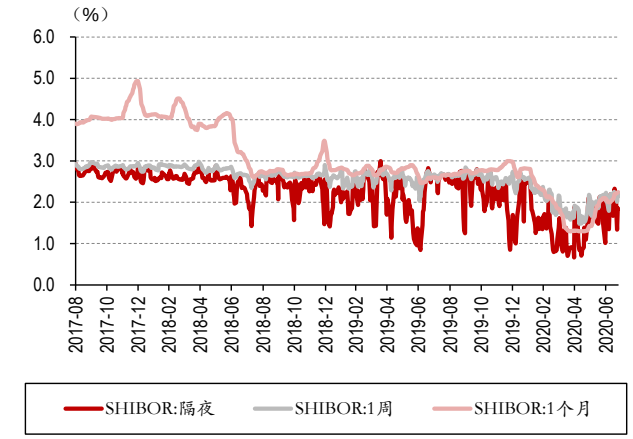
资料来源：万得,中银证券

图表8. 央行公开市场操作



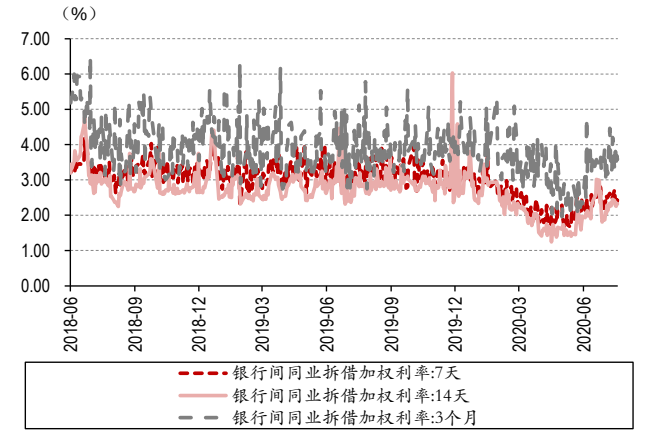
资料来源：万得,中银证券

图表9. 隔夜/7 天/30 天 SHIBOR 利率



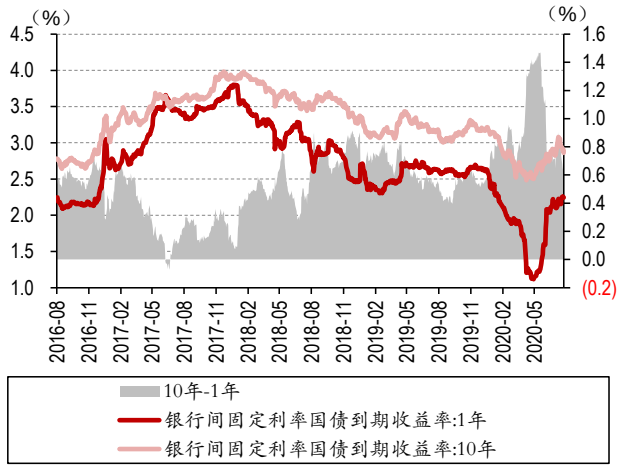
资料来源：万得,中银证券

图表10. 银行同业拆借利率



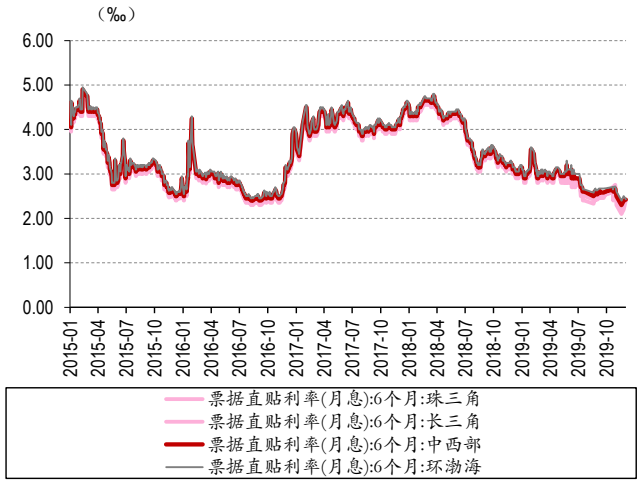
资料来源：万得,中银证券

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

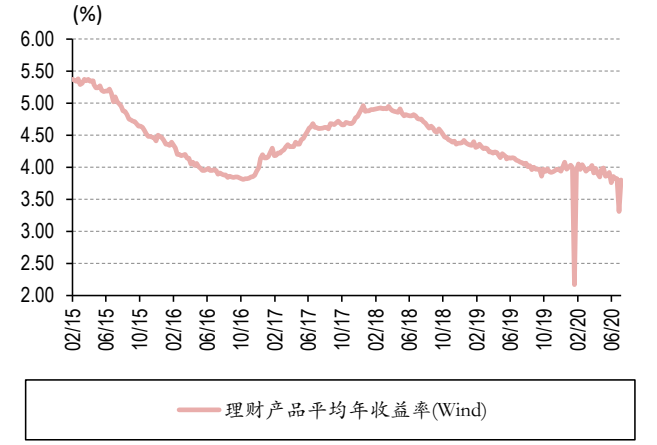


资料来源：万得,中银证券

一周理财市场回顾

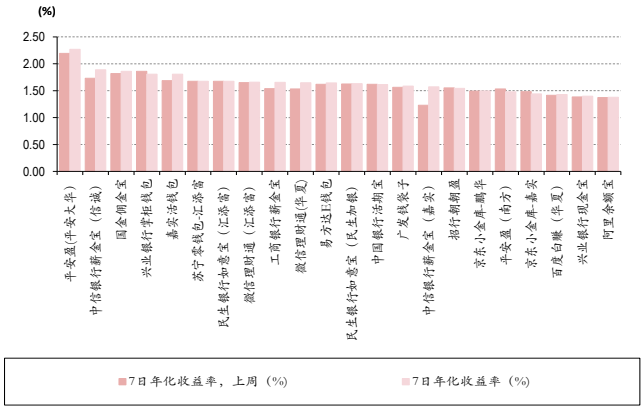
据万得不完全统计，上周共计发行理财产品 140 款，到期 1,615 款，净发行-1,475 款。在新发行理财产品中，保本型理财产品占比 7.1%。理财产品平均年收益率(万得)为 3.80%，较上周上涨 49bps。

图表13. 银行理财产品收益率



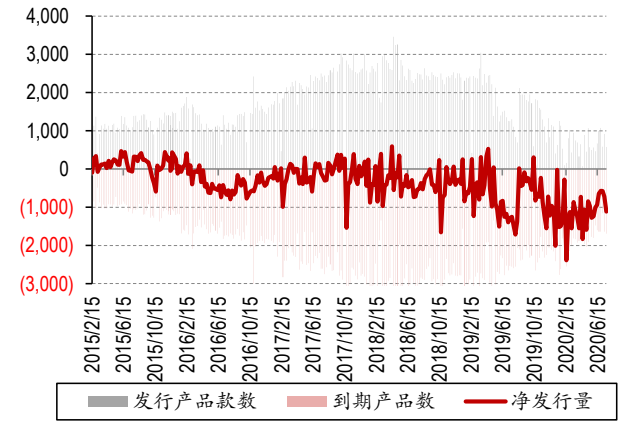
资料来源：万得,中银证券

图表14. 互联网理财产品收益率



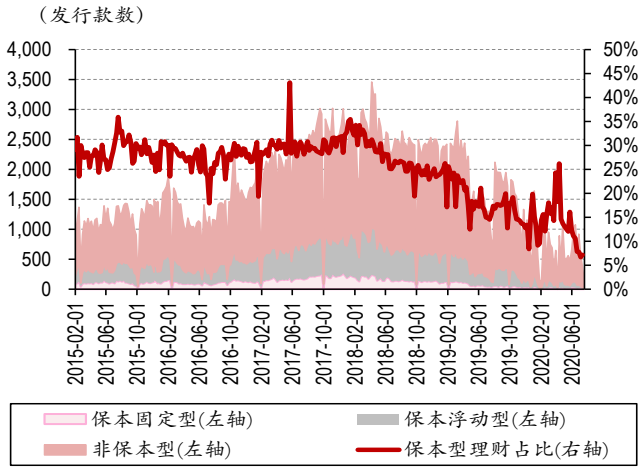
资料来源：万得,中银证券

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

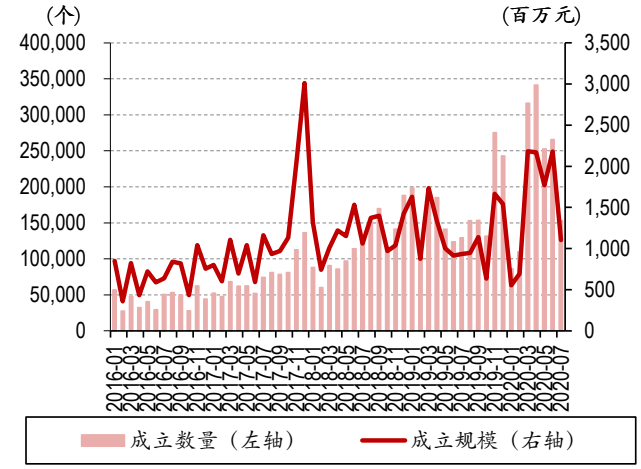


资料来源：万得,中银证券

信托市场回顾

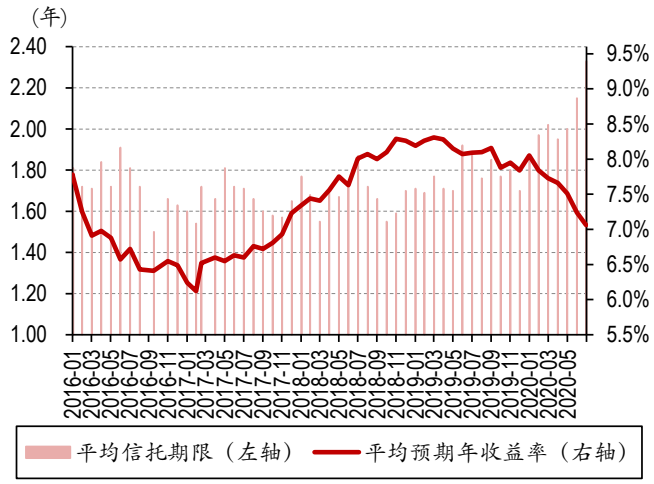
7 月截至上周，集合信托共成立 1,337 只，成立规模 1,259.36 亿元，平均期限 2.33 年，平均预期收益率为 7.06%，较上期下降 18bps。

图表17.集合信托成立统计



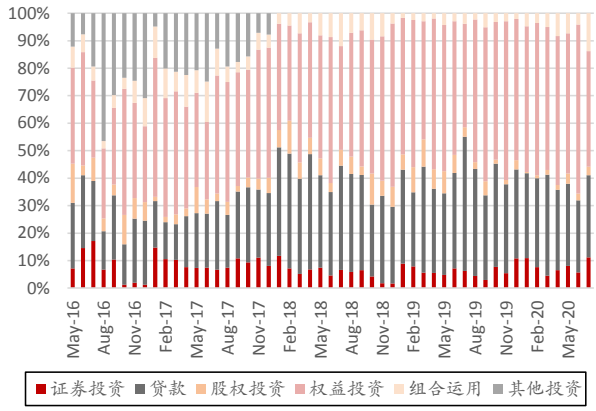
资料来源：用益信托网,中银证券

图表18. 集合信托期限和收益



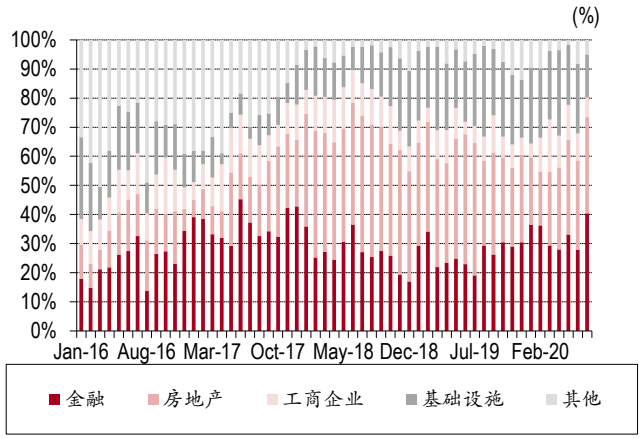
资料来源：用益信托网,中银证券

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

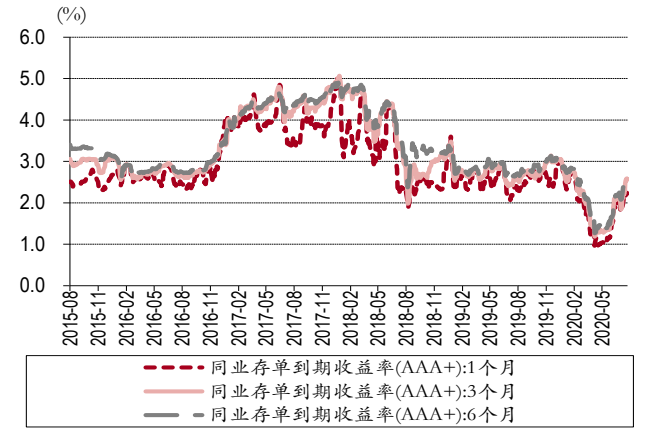


资料来源：用益信托网,中银证券

同业存单市场回顾

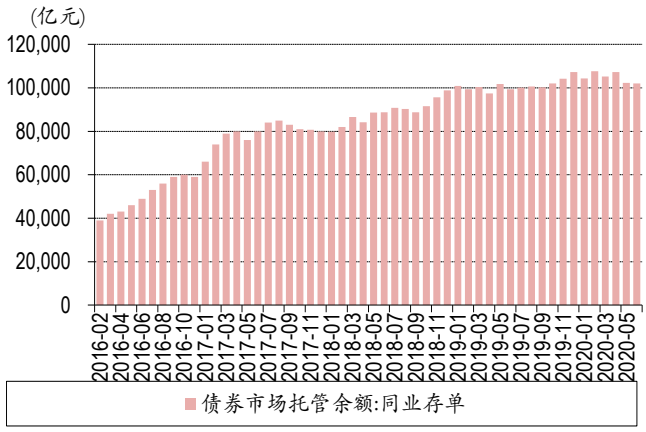
1 月 AAA+级同业存单利率上升 8bp 至 2.23%，3 月 AAA+级同业存单利率上升 10bp 至 2.58%，6 月 AAA+级同业存单利率上升 16bp 至 2.69%。6 月末同业存单余额为 10.20 万亿元，较 5 月末减少了 270.7 亿元。

图表21. 同业存单利率



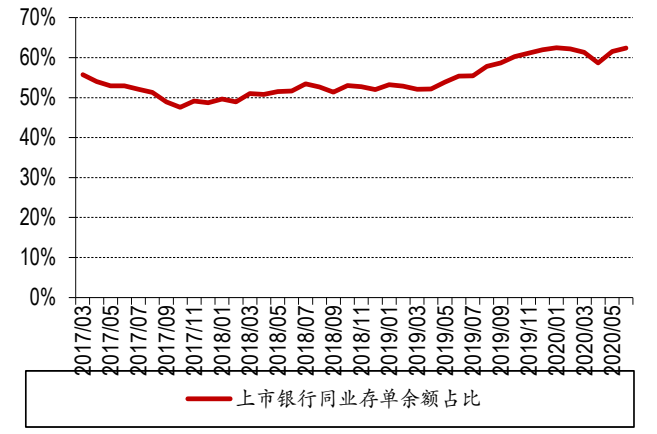
资料来源：万得,中银证券

图表22. 同业存单余额



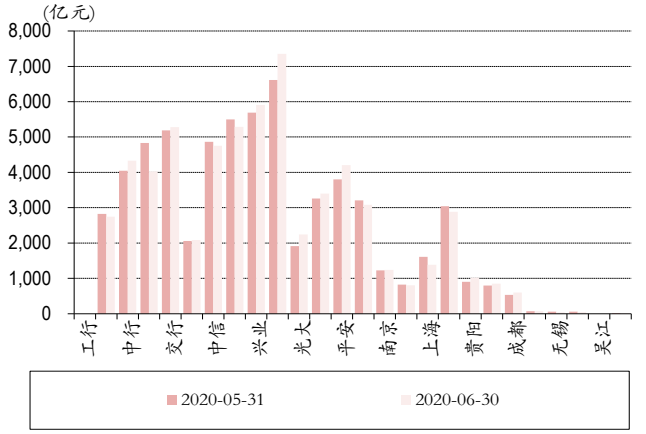
资料来源：万得,中银证券

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

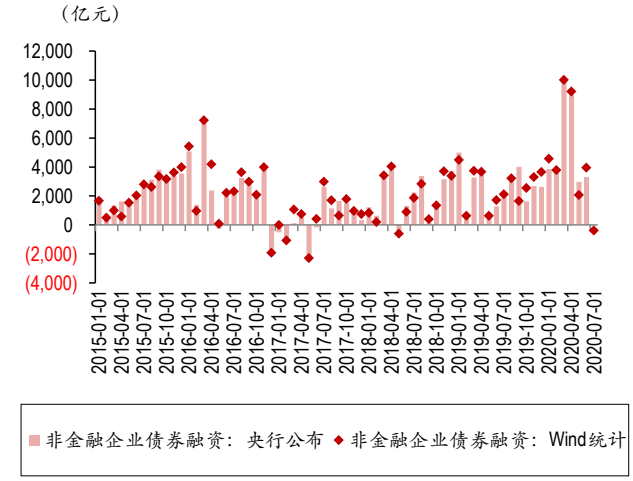


资料来源：万得,中银证券

债券融资市场回顾

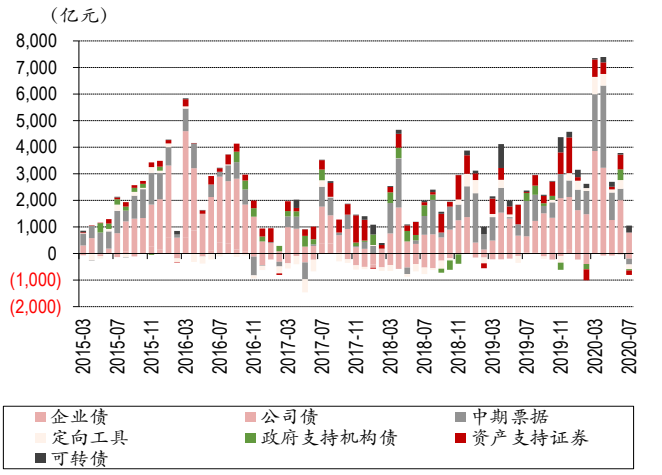
据万得统计，7 月截至上周，非金融企业债券净融资规模-380 亿元，其中发行规模 7,623 亿元，偿还规模 8,002 亿元。

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) 7 月 1 年期 LPR 为 3.85%，5 年期以上 LPR 为 4.65%，均与上月持平。（央行）

2) 截至 7 月 16 日，抗疫特别国债累计发行 7200 亿元，剩余 2800 亿元在 7 月底发行完成；截至 7 月 14 日，全国发行新增专项债券 2.24 万亿元（2020 年安排新增专项债券 3.75 万亿元）。（财政部）

3) 习近平主持召开企业家座谈会强调，要落实好纾困惠企政策，增强宏观政策的针对性和时效性，继续减税降费、减租降息，确保各项纾困措施直达基层、直接惠及市场主体；强化对市场主体的金融支持，发展普惠金融。（中国政府网）

4) 央行起草《关于印发〈银行业存款类金融机构绿色金融业绩评价方案〉的通知（征求意见稿）》，纳入考核范围的绿色金融业务包括绿色贷款和绿色债券，考核定量指标包括绿色金融业务总额占比、份额占比、总额同比增速、风险总额占比等，评价结果纳入央行金融机构评级，评价工作自 2021 年 1 月起实施。（央行）

5) 国务院常务会议指出，要引导促进多元化投入支持新型城镇化建设，地方政府专项债资金对有一定收益、确需建设的公共设施项目予以倾斜；建立公用事业项目合理回报机制，吸引社会资本投入，积极引导开发性政策性和商业性金融机构加大中长期信贷支持。（中国政府网）

6) 上交所副总经理阚波表示，下一步，上交所将配合证监会积极研究推出鼓励、吸引中长期投资者的制度；为真正采取长期策略的机构投资者建立公开备案名单，使其在发行询价、定价、配售过程中发挥更大作用。（上证报）

7) 中国人民银行征信中心与百行征信有限公司于 7 月 17 日签署战略合作协议，开展征信战略、业务、技术合作研究，切实发挥“政府＋市场”作用。（央行）

8) 2020 年年中工作座谈会暨纪检监察工作会议要求，提早谋划应对银行业不良资产大幅增长，严格资产质量分类，做实利润、提足拨备、补充资本；持续完善银行保险机构公司治理，加强股东资质审查；拓宽风险处置和资本补充资金来源，加快推进中小银行改革。（银保监会）

9) 相关部门将加大金融市场乱象治理力度，拆解高风险影子银行，对交叉金融业务进行全面排查整改；帮助中小金融机构加快兼并重组、资本补充。（经济参考报）

10) 资管新规落地后，商业银行开始发力布局养老理财市场。普益标准最新发布的统计数据显示，2019 年仅有 6 家银行发行了共计 152 只养老理财产品，今年截至 7 月 8 日，已有 16 家银行共发行了 122 只产品。（上海证券报）

11) 银保监会发布《融资担保公司非现场监管规程》，该规程自 2020 年 9 月 1 日起施行。规程在信息收集与核实、风险监测与评估、信息报送与使用、监管措施等方面作出了规定，完善了融资担保公司监管报表和指标解释。（银保监会）

12) 截至 2020 年 6 月末，全国共有小额贷款公司 7333 家。贷款余额 8841 亿元，上半年减少 249 亿元。（央行）

13) 证监会原主席肖钢在“2020 国际货币论坛”上表示，从四方面打造好人民币全球金融资产的配置中心，包括加快金融市场要素的改革、积极推进人民币国际化、汇率改革和资本项目可兑换以及加强监管能力建设，防范输入型风险。（中证网）

上市公司重要公告汇总

【建设银行】董事会会议决议公告：董事会审议通过了关于聘任吕家进先生、王浩先生担任本行副行长的议案。

【交通银行】高管辞任公告：吕家进先生因工作调动原因，辞去本公司副行长职务。

【邮储银行】关于稳定股价方案实施进展的公告：2020 年 4 月 24 日至 2020 年 7 月 23 日，邮政集团增持本行 A 股 600 万股，增持金额 2882.95 万元，占本行已发行普通股总股份的 0.0069%。

【兴业银行】关于发行无固定期限资本债券获得中国银保监会批准的公告：银保监会同意公司发行不超过 300 亿元人民币的无固定期限资本债券。

【华夏银行】关于副董事长任职资格获中国银保监会核准的公告：银保监会已核准罗乾宜先生担任本公司董事、副董事长的任职资格。

【贵阳银行】关于二次修订非公开发行 A 股股票方案的公告：修订后的定增方案改为市场询价方式；定价基准日为本次非公开发行的发行期首日；发行对象为不超过 35 名特定投资者，发行对象认购本次发行的股票自发行结束之日起六个月内不得转让。

【成都银行】关于稳定股价措施实施完成的公告：本公司 12 名董事和高级管理人员以自有资金增持本公司股份 31.56 万股，成交价格区间为每股人民币 7.76 元至 9.35 元，合计增持金额 261.31 万元。

【郑州银行】关于非公开发行 A 股股票申请获得中国证监会核准的公告：中国证监会核准本行非公开发行不超过 10 亿股 A 股，此前公司公告募集资金规模不超过人民币 60 亿元。

【紫金银行】（1）公开发行 A 股可转换公司债券发行公告：本次发行 45 亿元可转债；可转债发行原股东优先配售日与网上申购日同为 2020 年 7 月 23 日；（2）公开发行 A 股可转换公司债券网上中签率及优先配售结果公告：紫银转债本次发行 45 亿元，最终向原股东优先配售、向社会公众投资者发行的紫银转债分别占本次发行总量的 38.67%、61.32%。

【张家港行】关于获准发行小微企业专项金融债券的公告：银保监会和央行同意公司公开发行不超过 40 亿元人民币金融债券，专项用于发放小型微型企业贷款。

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	4.98	1,775	0.88	0.90	0.72	0.66	7.18
601939.SH	建设银行	买入	6.12	1,530	1.07	1.10	0.73	0.66	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	3.23	1,130	0.61	0.63	0.65	0.59	5.20
601658.SH	邮储银行	增持	4.62	402	0.70	0.79	0.81	0.71	6.00
600036.SH	招商银行	买入	34.60	873	3.68	4.05	1.51	1.34	24.11
601998.SH	中信银行	增持	5.12	251	0.98	1.05	0.57	0.52	9.38
600016.SH	民生银行	增持	5.52	242	1.10	1.18	0.54	0.49	10.68
600000.SH	浦发银行	增持	10.42	306	2.01	2.14	0.62	0.57	17.47
601818.SH	光大银行	买入	3.78	198	0.71	0.79	0.63	0.58	6.23
000001.SZ	平安银行	买入	13.50	262	1.45	1.63	0.96	0.87	14.55
601169.SH	北京银行	增持	4.79	101	1.03	1.12	0.54	0.50	9.32
601009.SH	南京银行	增持	7.76	78	1.24	1.39	1.01	0.79	9.57
002142.SZ	宁波银行	买入	30.08	181	2.28	2.66	2.11	1.67	16.20
601229.SH	上海银行	增持	8.13	115	1.43	1.59	0.74	0.67	11.43
601997.SH	贵阳银行	未有评级	7.62	25	2.13	2.39	0.72	0.62	11.09
600926.SH	杭州银行	增持	9.36	56	1.10	1.33	1.08	0.97	10.82
002807.SZ	江阴银行	未有评级	4.24	9	0.47	0.54	0.81	0.77	5.35
600908.SH	无锡银行	未有评级	5.55	10	0.68	0.75	0.93	0.83	6.22
601128.SH	常熟银行	买入	7.41	20	0.65	0.74	1.20	1.10	6.43
002839.SZ	张家港行	未有评级	6.24	11	0.52	0.58	1.12	1.04	5.87

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 7 月 24 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