

强于大市

银行业周报

2 季度 GDP 增速超预期，互联网贷款监管落地

在资金面保持宽裕、市场对经济预期改善背景下，前期市场情绪高涨，但上周股市有所回调、下跌 4.39 个百分点，银行板块跌幅（3.78%）小于市场。目前银行板块估值对应 2020 年为 0.73x，仍处于历史较低水平，短期来看，我们认为板块估值能否进一步修复需关注疫情情况及经济复苏进程。但从中长期来看，板块具备低估值、高股息率（5.0%，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 3.78%，同期沪深 300 指数下跌 4.39%，A 股银行板块跑赢沪深 300 指数 0.61 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 15/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行跌幅较小的是宁波银行（-0.85%）、中国银行(-2.01%)；跌幅较大的是民生银行(-5.08%)、光大银行(-6.97%)。次新股里涨幅靠前的是长沙银行（+1.86%）、杭州银行（-0.71%）。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是盛京银行(+0.42%)、哈尔滨银行(+0.00%)。**信托：**经纬纺机、中航资本、爱建集团、陕国投 A、安信信托分别下跌 2.45%/5.20%/5.47%/7.48%/7.59%。
- 行业新闻回顾：1）2 季度 GDP 增长 3.2%（1 季度为-6.8%），上半年 GDP 累计同比下降 1.6%；（统计局）；2）国常会 7 月 15 日会议提到取消保险资金开展财务性股权投资行业限制，并且加快专项债发行和使用，严禁用于置换存量债务（中国政府网）；3）7 月初以来，银监部门对部分银行窗口指导，建议适当控制上半年利润增速，但各地存在一定差异（证券时报）；4）2019 年末非保本理财产品存续余额 23.40 万亿元，同比增长 6.15%（银行业理财登记托管中心）；5）银保监会发布《商业银行互联网贷款管理暂行办法》，对互联网贷款定义、统一授信管理、资金用途管理、风险数据和模型、事中事后监管进行规范（银保监会）；6）近日银保监会向各级有关机构印发通报，提到“资管新规”“理财新规”执行不到位、非标投资业务管控不力等问题，将继续开展整治工作（银保监会）；7）民生银行关于董事长任职资格获批公告：银保监会已核准高迎欣先生本公司董事长任职资格；8）邮储银行关于副行长任职的公告：经银保监会核准，杜春野先生自 7 月 3 日起就任本行副行长；9）浙商银行关于高管任职资格获批公告：银保监会已核准刘贵山先生、陈海强先生的副行长任职资格；10）工商银行境外非公开发行优先股申请获批公告：证监会核准本行在境外发行不超过 300 亿元优先股；11）浦发银行关于发行二级资本债券获批公告：央行同意公司公开发行不超过 800 亿元二级资本债券；12）青农商行关于公开发行可转债获批公告：证监会核准本行公开发行总额 50 亿元可转债；13）成都银行关于设立金融租赁公司的公告：公司拟出资发起设立控股子公司成银金租，注册资本拟为不超过 20 亿元。
- **资金价格：**过去一周，央行净投放资金 5,300 亿，其中逆回购投放 3,300 亿，MLF 投放 4,000 亿，到期 2,000 亿。下周逆回购到期 3,300 亿，MLF 到期 4,977 亿。银行间拆借利率走势向上，7 天/1 月期/6 月期 Shibor 利率上升 2bp/16bp/20bp 至 2.23%/2.20%/2.44%。国债收益率走势分化，1 年期国债收益率上升 1bp 到 2.23%，10 年期国债收益率下降 8bp 到 2.95%。
- **理财价格：**理财产品平均年收益率(万得)为 3.31%，较上周下降 51bps。
- **信托市场回顾：**7 月截至上周，集合信托共成立 856 只，成立规模 739.27 亿元，平均期限 2.25 年，平均预期收益率为 7.14%，较上期下降 10bps。
- **同业存单：**1 月 AAA+级同业存单利率上升 18bp 至 2.16%，3 月 AAA+级同业存单利率上升 29bp 至 2.48%，6 月 AAA+级同业存单利率上升 17bp 至 2.54%。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-3,011 亿元，其中发行规模 4,843 亿元，偿还规模 7,854 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

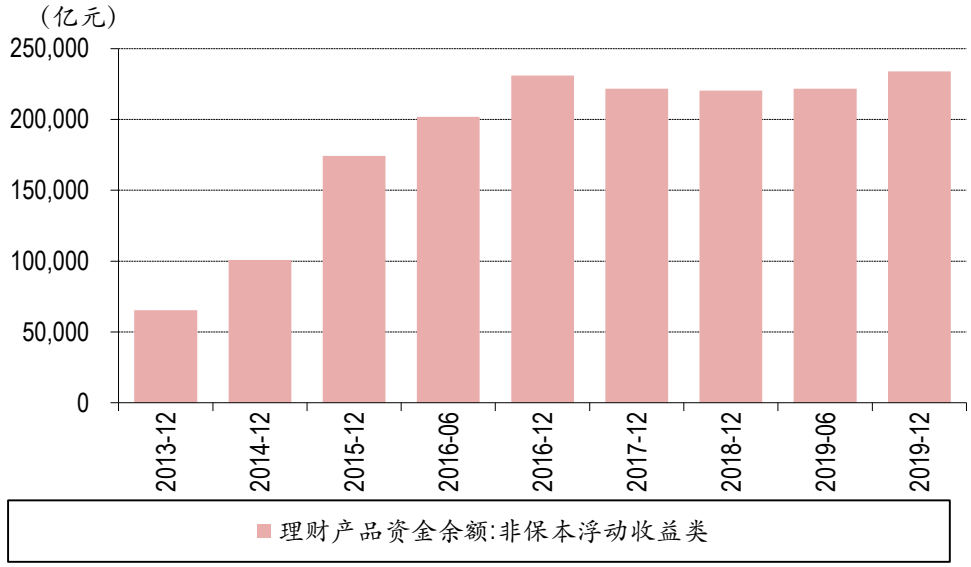
证券分析师：励雅敏
(8621)20328568
yamin.li@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300517100003

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

上周《2019 年中国银行业理财市场报告》发布，截至 2019 年末，非保本理财存续产品为 4.73 万只，存续余额 23.4 万亿元，较 2018 年同比增长 6.17%。其中，净值型产品占比为 43%，较半年末（36%）进一步提升。资管新规落地后，银行加快对理财业务调整，压降非标资产，资产端配置中，非标占比从 2019 年半年末的 17%下降到 2019 年末 15.6%，而存款、债券及货币市场工具余额占比较半年末的 67%提升至 72%。资产端配置结构调整下，2019 年封闭式产品兑付客户年化收益率 4.4%，同比下降 53BP。此外，资管新规的期限错配限制以及市场利率下行预期也影响产品发行期限，2019 年新发行封闭式理财产品平均期限 186 天，同比增加 25 天；期限在 1 年以上的封闭式产品募集资金占全部封闭式产品的 7%，较 2018 年上升 4 个百分点。

银行业每周一图. 2019 年末非保本理财余额 23.4 万亿



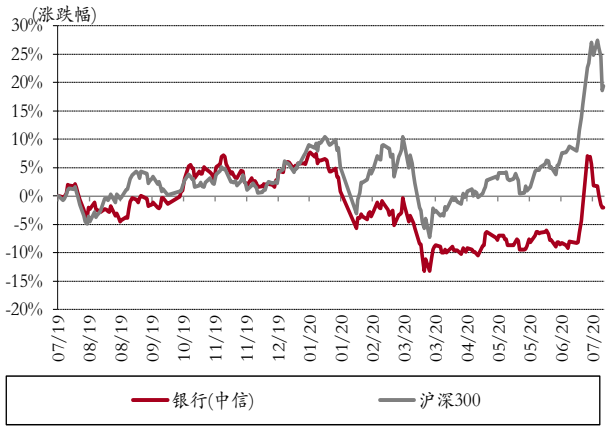
资料来源：万得,中国理财网,中银证券

一周市场表现

银行：过去一周 A 股银行板块下跌 3.78%，同期沪深 300 指数下跌 4.39%，A 股银行板块跑赢沪深 300 指数 0.61 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 15/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行跌幅较小的是宁波银行（-0.85%）、中国银行(-2.01%)；跌幅较大的是民生银行 (-5.08%)、光大银行(-6.97%)。次新股里涨幅靠前的是长沙银行（+1.86%）、杭州银行（-0.71%）。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是盛京银行(+0.42%)、哈尔滨银行(+0.00%)。

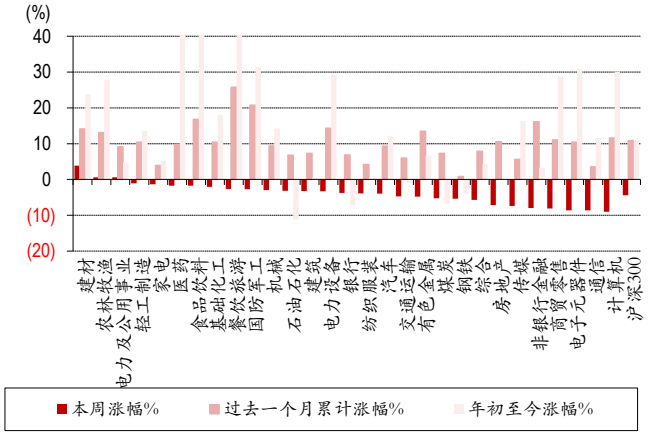
信托：经纬纺机、中航资本、爱建集团、陕国投 A、安信信托分别下跌 2.45%/5.20%/5.47%/7.48%/7.59%。

图表1.A 股银行板块跑赢沪深 300



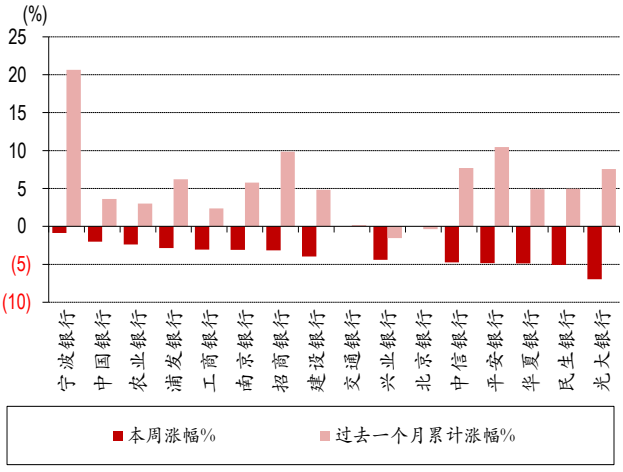
资料来源：万得,中银证券

图表2. A 股各行业一周涨跌幅



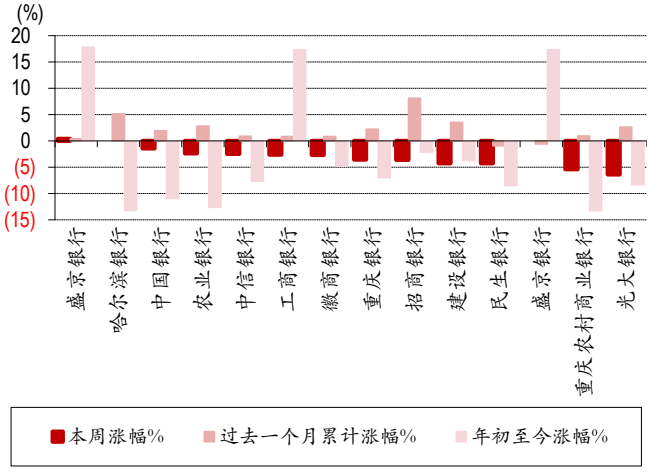
资料来源：万得,中银证券

图表3. A 股 16 家银行一周涨跌幅



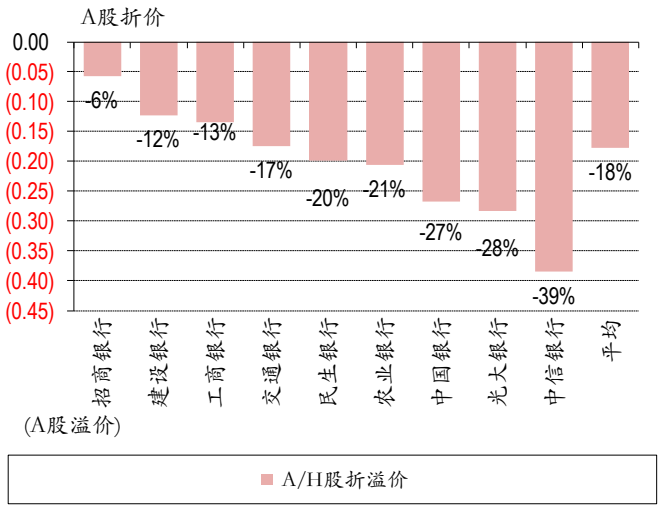
资料来源：万得,中银证券

图表4. H 股银行一周涨跌幅



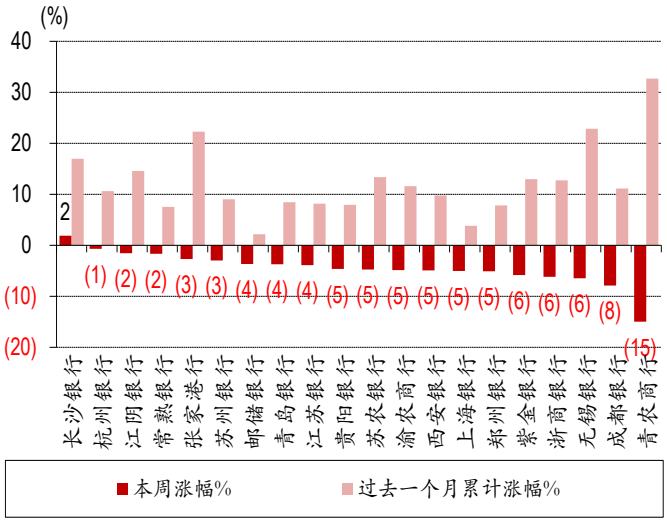
资料来源：万得,中银证券

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

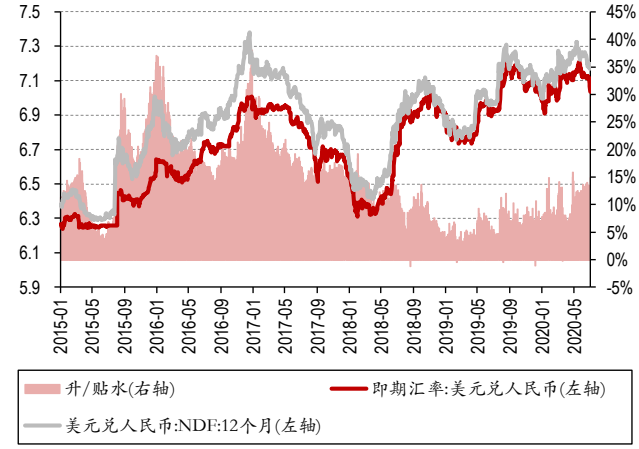


资料来源：万得,中银证券

一周资金价格回顾

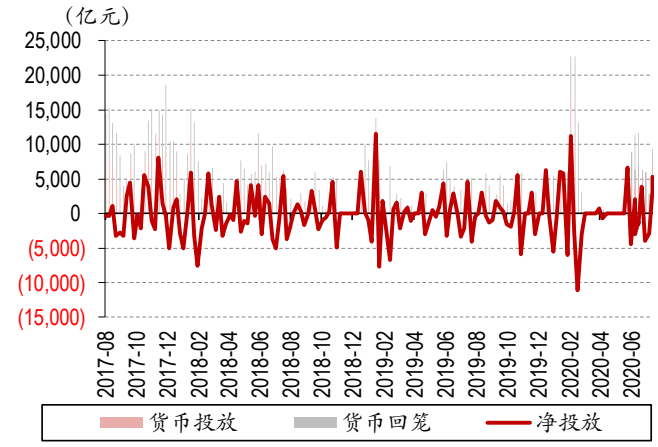
过去一周，央行净投放资金 5,300 亿，其中逆回购投放 3,300 亿，MLF 投放 4,000 亿，到期 2,000 亿。下周逆回购到期 3,300 亿，MLF 到期 4,977 亿。银行间拆借利率走势向上，7 天/1 月期/6 月期 Shibor 利率上升 2bp/16bp/20bp 至 2.23%/2.20%/2.44%。国债收益率走势分化，1 年期国债收益率上升 1bp 到 2.23%，10 年期国债收益率下降 8bp 到 2.95%。

图表7. 美元兑人民币汇率



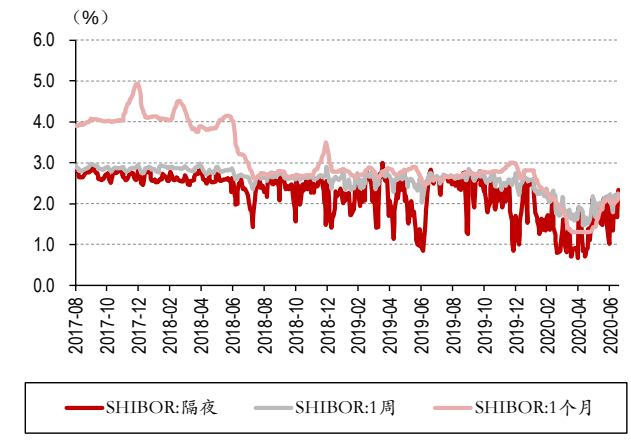
资料来源：万得,中银证券

图表8. 央行公开市场操作



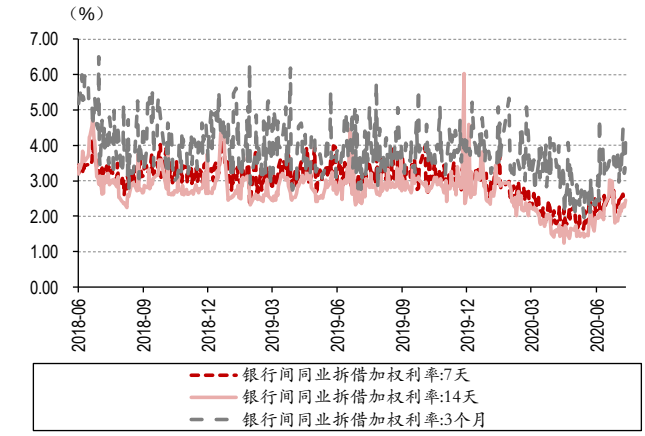
资料来源：万得,中银证券

图表9. 隔夜/7 天/30 天 SHIBOR 利率



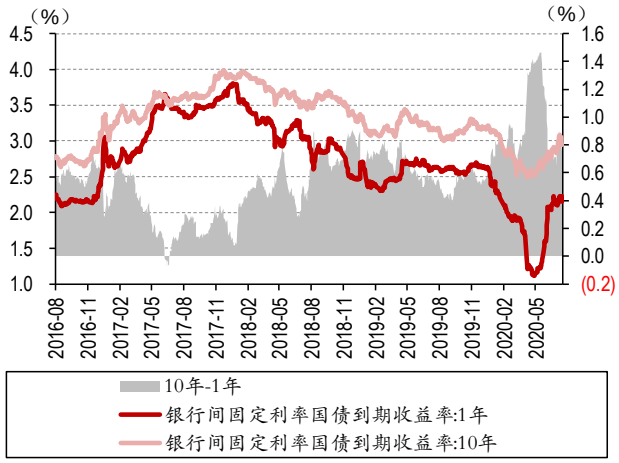
资料来源：万得,中银证券

图表10. 银行同业拆借利率



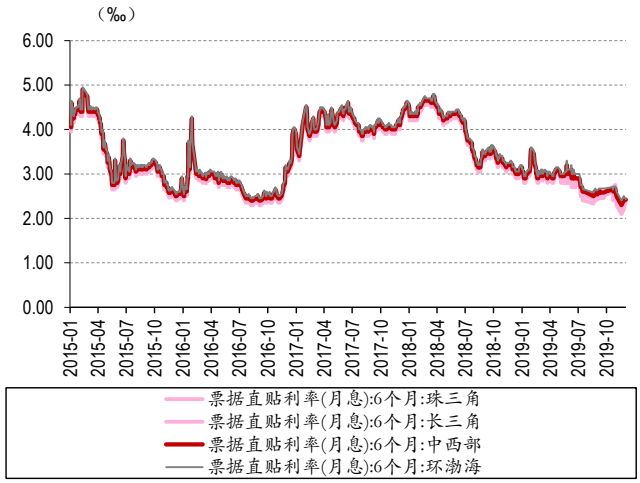
资料来源：万得,中银证券

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

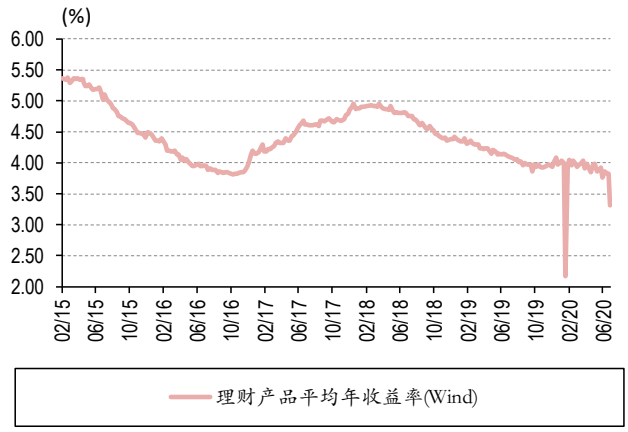


资料来源：万得,中银证券

一周理财市场回顾

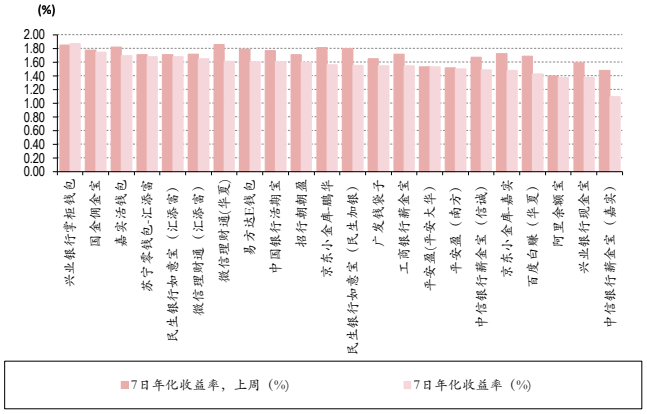
据万得不完全统计，上周共计发行理财产品 306 款，到期 1,659 款，净发行-1,353 款。在新发行理财产品中，保本型理财产品占比 4.2%。理财产品平均年收益率(万得)为 3.31%，较上周下降 51bps。

图表13. 银行理财产品收益率



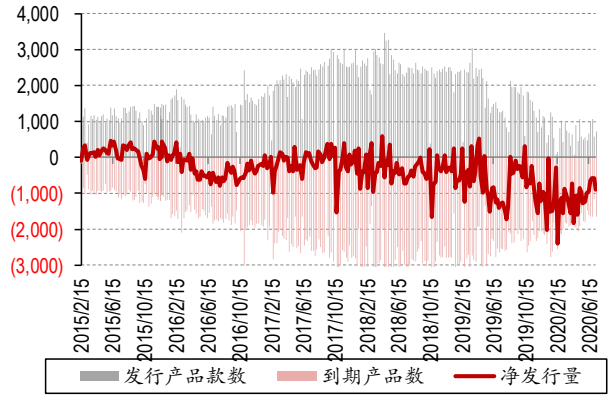
资料来源：万得,中银证券

图表14. 互联网理财产品收益率



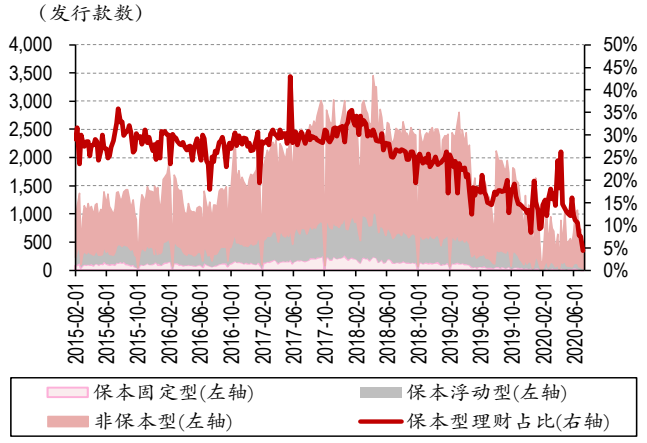
资料来源：万得,中银证券

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

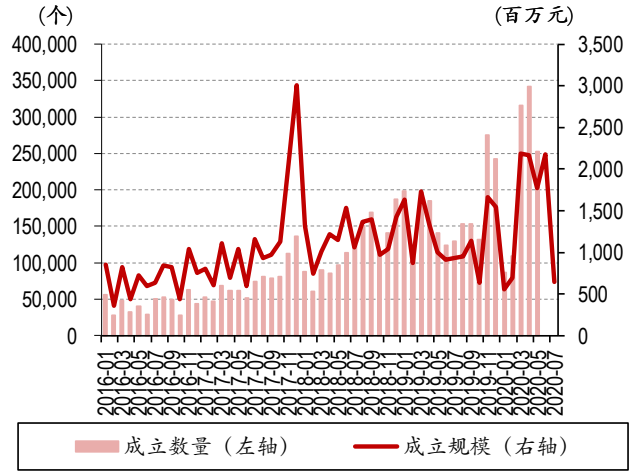


资料来源：万得,中银证券

信托市场回顾

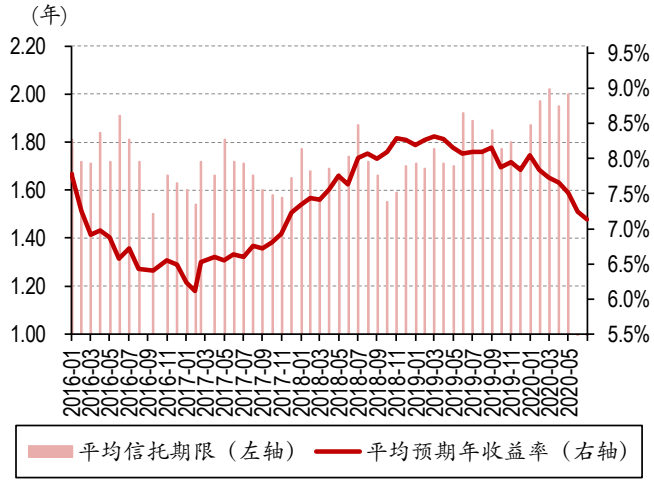
7 月截至上周，集合信托共成立 856 只，成立规模 739.27 亿元，平均期限 2.25 年，平均预期收益率为 7.14%，较上期下降 10bps。

图表17.集合信托成立统计



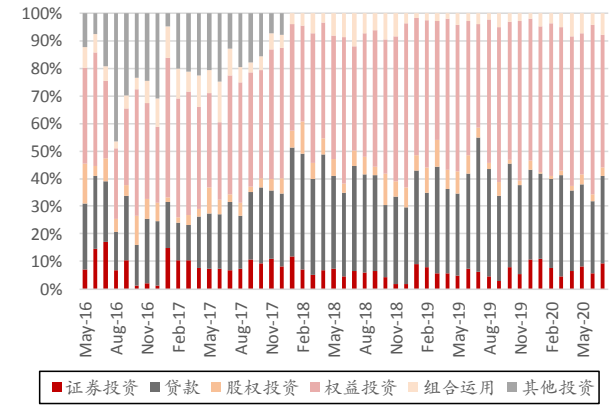
资料来源：用益信托网,中银证券

图表18. 集合信托期限和收益



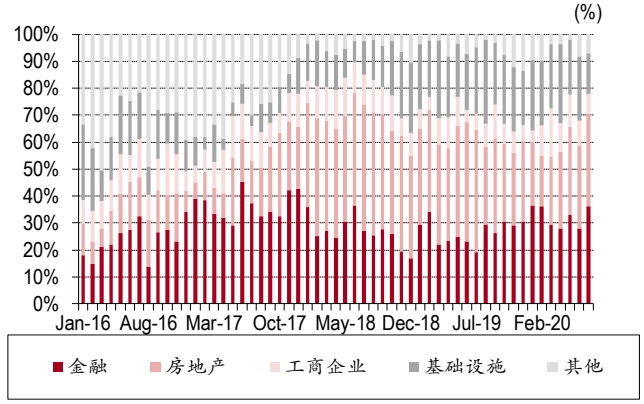
资料来源：用益信托网,中银证券

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

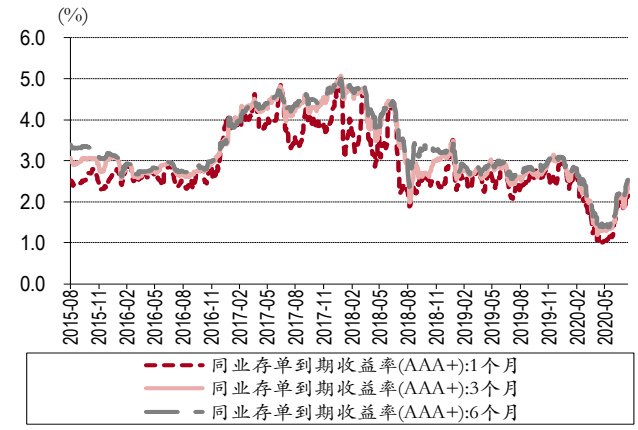


资料来源：用益信托网,中银证券

同业存单市场回顾

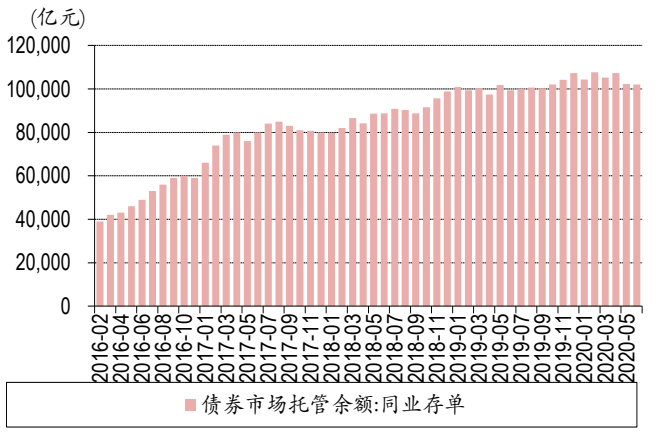
1 月 AAA+级同业存单利率上升 18bp 至 2.16%，3 月 AAA+级同业存单利率上升 29bp 至 2.48%，6 月 AAA+级同业存单利率上升 17bp 至 2.54%。6 月末同业存单余额为 10.20 万亿元，较 5 月末减少了 270.7 亿元。

图表21.同业存单利率



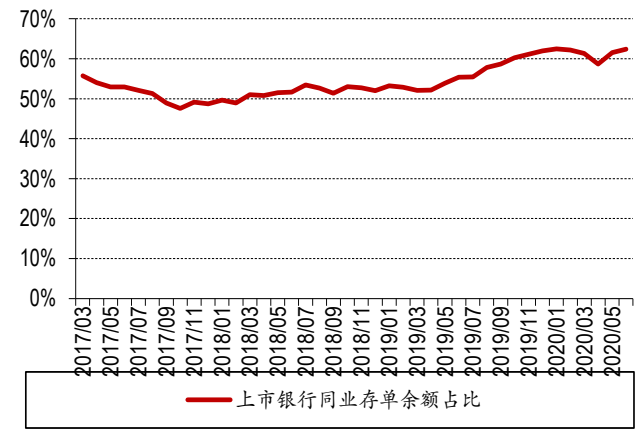
资料来源：万得,中银证券

图表22. 同业存单余额



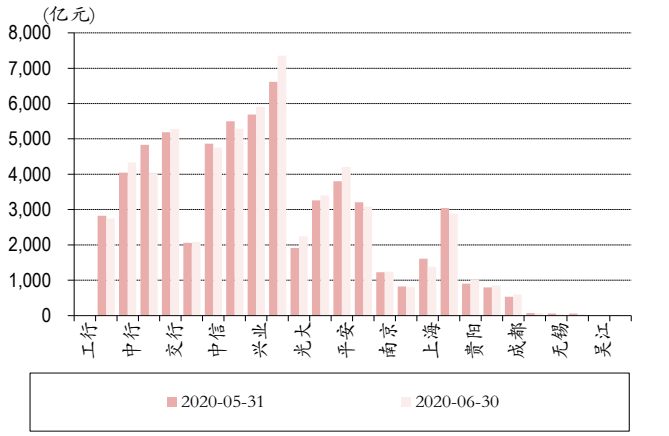
资料来源：万得,中银证券

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

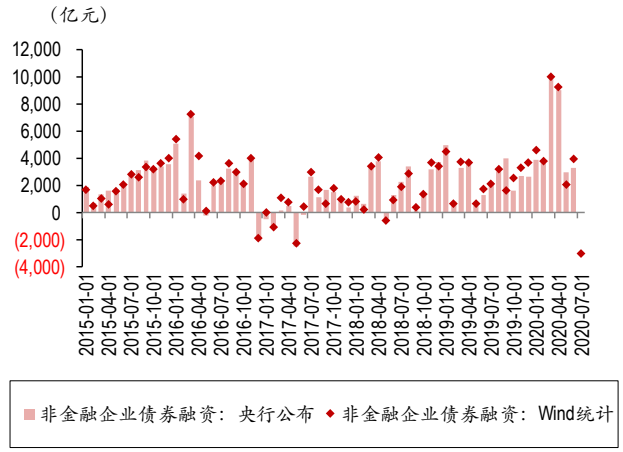


资料来源：万得,中银证券

债券融资市场回顾

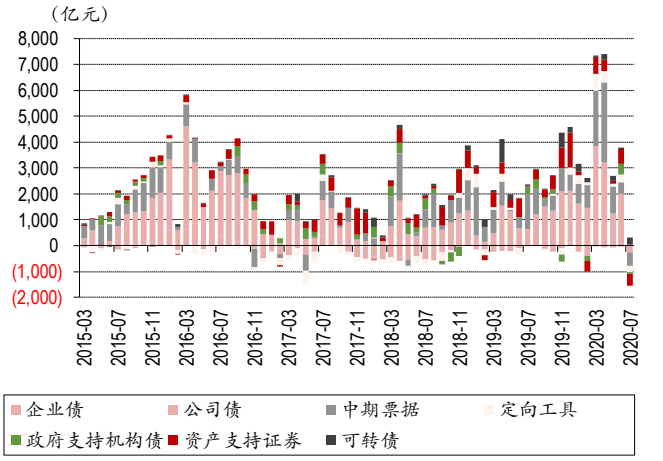
据万得统计，7 月截至上周，非金融企业债券净融资规模-3,011 亿元，其中发行规模 4,843 亿元，偿还规模 7,854 亿元。

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) 二季度 GDP 增长 3.2%，上半年 GDP 累计同比下降 1.6%；6 月规上工业增加值同比增长 4.8%，较 5 月上升 0.4 个百分点；6 月社零同比下降 1.8%，降幅较 5 月收窄 1 个百分点；1-6 月固定资产投资同比下降 3.1%，降幅较 1-5 月收窄 3.2 个百分点。（统计局）

2) 中国 6 月出口（以美元计）同比增 0.5%，前值降 3.3%；进口同比增 2.7%，前值降 16.7%。（海关总署）

3) 国常会于 15 日召开，会议提到取消保险资金开展财务性股权投资行业限制，在区域性股权市场开展股权投资和创业投资份额转让试点。会议要求各地要加快专项债发行和使用，支持“两新一重”，并强调要优化债券资金投向，严禁用于置换存量债务。（中国政府网）

4) 经济形势专家和企业家座谈会于 13 日召开，要增强政策时效性，落实积极的财政政策、稳健的货币政策，对企业更大规模减税降费让利。发挥政府投资作用，推进“两新一重”等项目建设。（中国政府网）

5) 财政部专家库专家唐川表示，从当前各地公布的投资计划初步估算，2020 年度的“两新一重”项目投资体量达到 15 万亿元以上。（证券日报）

6) 7 月初以来，银监部门对部分银行窗口指导，建议适当控制上半年利润增速。各地监管在具体执行层面存在一定差异。有银行高管称收到了口头通知“增幅尽量不超过两位数”，也有股份行人士直言“力度空前巨大、空前严格”，还有拟上市银行高管称只收到了“尽可能压低一些”的方向性指导。（证券时报）

7) 银保监会城市银行部副主任刘荣表示，银保监会支持部分省份对辖内部分城商行采取联合重组方式深化改革、化解风险；对于新增地方专项债限额支持中小银行补充资本金的问题，透露本次政府专项债限额为 2000 亿，支持 18 个地区的中小银行，允许省级政府发行专项债券，用于认购中小银行的可转换债的合格资本工具。（财联社）

8) 银保监会发布《关于做好洪涝地质灾害应急应对及灾后重建金融支持工作的通知》，指出：受灾区银保监局要指导辖内银行业金融机构建立快速审批绿色通道并鼓励银保机构运用科技手段提高金融服务效率；指导辖内银保机构对灾情已减轻地区加大服务力度，优化供应链金融服务；指导商业银行加大灾区信贷支持力度，通过调整还本付息安排、适度降低贷款利率等进一步降低小微企业综合融资成本。（银保监会）

9) 北京银保监局近期下发《关于全力做好当前信用风险管控工作的通知》，要求各机构做实贷款五级分类，原则上逾期 60 天以上的对公贷款均应纳入不良。严禁以违规续贷、虚假转让、同业互持等方式掩盖不良。在合理预测贷款损失的基础上尽早、足额计提拨备。（中国证券网）

10) 银保监会公布《商业银行互联网贷款管理暂行办法》，内容包括：合理界定互联网贷款内涵及范围，明确互联网贷款应遵循小额、短期、高效和风险可控原则，单户用于消费的个人信用贷款授信额度应当不超过 20 万元，到期一次性还本的，授信期限不超过一年；明确风险管理要求，应当在贷前、贷中、贷后全流程进行风险控制，加强风险数据和风险模型管理，并防范和管控信息科技风险；规范合作机构管理。（银保监会）

11) 近日银保监会向各级有关机构印发《关于近年影子银行和交叉金融业务监管检查发现主要问题的通报》，并提出规范整改的要求。问题主要有“资管新规”“理财新规”执行不到位、业务风险隔离不审慎、非标投资业务管控不力等，提出继续深入开展整治工作、推进业务规范转型、全面排查整改等要求。（银保监会）

12) 银行业理财登记托管中心发布《中国银行业理财市场报告（2019）》，2019 年末非保本理财产品存续余额 23.40 万亿元，同比增长 6.15，固收类产品余额占 78.06%；净值型产品存续余额 10.13 万亿元，同比增长 68.61%。2019 年新发行封闭式理财产品加权平均期限为 186 天，同比增加约 25 天。（银行业理财登记托管中心）

13) 国开行与吉林等 5 省，建行与重庆等 9 个城市分别签署支持市场力量参与城镇老旧小区改造战略合作协议。未来五年内，国开行预计向 5 省提供 2610 亿元贷款，建行预计向 9 市提供 1750 亿元贷款，重点支持市场力量参与的城镇老旧小区改造项目。（中新社）

上市公司重要公告汇总

【工商银行、建设银行、中国银行、农业银行、交通银行、上海银行】关于对外投资的公告：工行、建行、中行、农行均拟出资 80 亿元（认缴出资占比均为 9.04%），交行和上海银行分别拟出资 75 亿元、20 亿元（认缴出资占比分别为 8.47%、2.26%）参与投资绿色发展基金公司。

【工商银行】关于境外非公开发行优先股申请获中国证监会核准的公告：证监会核准本行在境外发行不超过 3 亿股优先股，每股面值 100 元。

【建设银行】关于向建信信托增资的公告：本行以自有资金向建信信托出资 40.20 亿元，增资完成后持有建信信托股权比例仍为 67%。

【邮储银行】关于副行长任职的公告：经银保监会核准，杜春野先生自 7 月 3 日起就任本行副行长。

【交通银行】据港交所，全国社会保障基金理事会 14 日出售本公司 4230 万股股份，交易后其对公司持股比例从 9.09%降至 8.98%。

【交通银行】关于增资交通银行(香港)有限公司获监管批复的公告：银保监会同意本行向香港子行增拨不超过 200 亿港元资本金，后续将适时启动下一步增资监管报批，拟增资总额不超过 300 亿港元。

【民生银行】（1）关于董事长任职资格获银保监会核准的公告：银保监会已核准高迎欣先生本公司董事、董事长的任职资格；（2）重要公告：公司关注到银保监会派驻接管组委托国寿健投公司托管华夏人寿业务。目前东方股份、东方有限和华夏人寿合计持有本公司可行使表决权股份 34.64 亿股（占总股本 7.91%）。上述事项对公司正常经营无重大不利影响。

【浦发银行】（1）关于发行二级资本债券获得中国人民银行批准的公告：央行同意公司公开发行不超过 800 亿元二级资本债券；（2）关于高级管理人员买入本公司股票的公告：公司高管人员于 7 月 15 日至 16 日期间以自有资金从二级市场买入本公司普通股共计 24.5 万股。

【北京银行】据交易商协会，交易商协会对公司予以警告，暂停债务融资工具主承销相关业务 6 个月（包括：暂停受理公司报送的非金融企业债务融资工具注册材料、新增主承销商团成员材料），责令公司针对康得新事件中暴露的问题进行全面深入的整改。

【张家港行】关于公司持股 5%以上股东一致行动人减持计划的预披露公告：基于经营发展需要的原因，联嘉公司拟在 7 月 13 日起 15 个交易日后的 6 个月内减持 500 万股本公司股份（占公司总股本比例不超过 0.28%）。

【成都银行】关于设立金融租赁公司的公告：公司拟出资发起设立控股子公司成银金租，注册资本拟为不超过 20 亿元，公司持股比例拟不低于 65%，投资尚需取得监管机构批准。

【浙商银行】关于高管任职资格获监管机构核准的公告：银保监会已核准刘贵山先生、陈海强先生的副行长任职资格。

【青农商行】关于公开发行可转换公司债券申请获中国证监会核准的公告：证监会核准本行公开发行总额 50 亿元可转换公司债券，期限 6 年。

【厦门银行】据证监会，厦门银行首发申请获通过。

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	5.06	1,803	0.88	0.90	0.73	0.67	7.18
601939.SH	建设银行	买入	6.29	1,573	1.07	1.10	0.75	0.68	8.79
601988.SH	中国银行	未有评级	3.41	1,004	0.64	0.66	0.61	0.56	5.81
601288.SH	农业银行	买入	3.28	1,148	0.61	0.63	0.66	0.60	5.20
601658.SH	邮储银行	增持	4.72	411	0.70	0.79	0.83	0.72	6.00
600036.SH	招商银行	买入	36.08	910	3.68	4.05	1.58	1.40	24.11
601998.SH	中信银行	增持	5.22	255	0.98	1.05	0.58	0.53	9.38
600016.SH	民生银行	增持	5.60	245	1.10	1.18	0.55	0.50	10.68
600000.SH	浦发银行	增持	11.27	331	2.01	2.14	0.67	0.61	17.47
601818.SH	光大银行	买入	3.87	203	0.71	0.79	0.65	0.59	6.23
000001.SZ	平安银行	买入	14.14	274	1.45	1.63	1.00	0.91	14.55
601169.SH	北京银行	增持	4.87	103	1.03	1.12	0.55	0.51	9.32
601009.SH	南京银行	增持	7.85	79	1.24	1.39	1.02	0.80	9.57
002142.SZ	宁波银行	买入	30.42	183	2.28	2.66	2.14	1.69	16.20
601229.SH	上海银行	增持	8.27	117	1.43	1.59	0.75	0.68	11.43
600919.SH	江苏银行	增持	6.11	71	1.27	1.50	0.64	0.56	9.98
601997.SH	贵阳银行	未有评级	7.76	25	2.13	2.39	0.73	0.63	11.09
600926.SH	杭州银行	增持	9.73	58	1.10	1.33	1.12	1.01	10.82
002807.SZ	江阴银行	未有评级	4.48	10	0.47	0.54	0.86	0.81	5.35
600908.SH	无锡银行	未有评级	6.08	11	0.68	0.75	1.02	0.91	6.22
601128.SH	常熟银行	买入	7.72	21	0.65	0.74	1.25	1.15	6.43
002839.SZ	张家港行	未有评级	6.44	12	0.52	0.58	1.15	1.08	5.87

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 7 月 17 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