



000001.SZ

买入

原评级: 买入

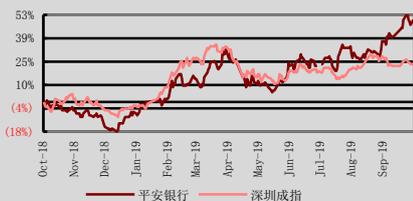
市场价格: 人民币 16.89

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 营收增速提升, 息差环比收窄

股价表现



| (%) | 今年至今 | 10月 | 3月 | 12月 |
|--------|------|------|------|------|
| 绝对 | 82.5 | 10.1 | 20.7 | 55.9 |
| 相对深证成指 | 48.9 | 13.4 | 17.2 | 26.6 |

| | |
|----------------------------|---------|
| 发行股数(百万) | 19,406 |
| 流通股(%) | 100 |
| 总市值(人民币 百万) | 327,766 |
| 3个月日均交易额(人民币 百万) | 1,817 |
| 资本充足率(%) (2019Q3) | 13.4 |
| 主要股东(%) | |
| 中国平安保险(集团)股份有限公司-集团本级-自有资金 | 50 |

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银国际证券
以2019年10月21日收市价为标准

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: 银行

励雅敏

(8621)20328568

yamin.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517100003

袁喆奇

zheqi.yuan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517110001

林颖颖

(8621)20328595

yingying.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300519080004

*熊颖为本报告重要贡献者

平安银行

营收增速提升, 息差环比收窄

平安银行依托集团资源以及金融科技优势, 零售转型成效凸显, AUM 规模实现快增。同时存量不良包袱减轻, 基本面改善, 业绩表现持续向好。公司2019年提出“对公做精”战略, 与集团综合金融平台形成的协同效应值得期待。维持买入评级。

支撑评级的要点

- 净利息收入增速提升, 手续费收入改善。平安银行前三季度净利润同比增长15.5%, 符合我们预期(15.5%), 公司主营业务表现向好促使营收同比增长较上半年提升0.3个百分点至18.8%。尽管公司3季度息差环比收窄, 但可转债完成资本补充到位后, 公司资产扩张提速, 带动利息净收入增速较上半年提升近5个百分点至21.5%; 公司前三季度手续费同比增长较上半年提升近15个百分点至17.4%, 预计理财业务收入的修复是3季度手续费收入增速提升的重要因素。
- 息差环比收窄, 关注资产端定价变化趋势。平安银行3季度净息差环比2季度下降9BP至2.62%, 主要受资产端收益率下行拖累, 而负债端成本改善幅度放缓。资产端, 公司3季度贷款投放加快, 环比2季度增3.21%; 扣除贴现后的一般信贷环比下降2.2%。在LPR推行以及公司风险偏好收敛的背景下, 公司资产端收益率较2季度下行10BP至5.17%。我们认为后续需要关注公司资产端有效信贷需求以及定价变化趋势。负债端, 零售存款表现的改善促使3季度零售存款成本率较2季度下行11BP至2.58%, 叠加同业负债成本压力的持续缓解, 3季度负债端成本率较2季度下行2BP至2.62%, 但改善幅度较2季度(6BP)有所放缓。
- 不良确认力度加大, 拨备水平提升。3季度不良贷款率环比持平为1.68%。我们测算的公司3季度年化不良生成率为2.24%, 环比上行25BP, 维持在较高水平。公司资产质量前瞻性指标有所改善, 3季度关注类贷款占比环比下行9BP至2.39%, 整体风险可控; 逾期90天以上贷款/不良贷款较2季末下降7个百分点至87%, 不良认定进一步趋严; 拨备覆盖率环比2季度提升3.65个百分点至186%, 拨贷比提升7BP至3.13%。

估值

- 我们上调平安银行对应净利润增速至15.8%/15.4% (原为14.1%/14.2%), 对应2019/2020年EPS至1.48/1.71元(1.46/1.67元)的预测, 目前股价对应2019/2020年市净率为1.18/1.05x, 维持买入评级。

评级面临的主要风险

- 经济下行导致资产质量恶化超预期。

投资摘要

| 年结日: 12月31日 (人民币 百万) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入-扣除其他成本 | 105,786 | 116,716 | 133,407 | 143,954 | 155,920 |
| 变动(%) | (1.79) | 10.33 | 14.30 | 7.91 | 8.31 |
| 净利润 | 23,189 | 24,818 | 28,736 | 33,172 | 38,428 |
| 变动(%) | 2.61 | 7.02 | 15.79 | 15.44 | 15.85 |
| 净资产收益率(%) | 12.07 | 11.76 | 12.27 | 12.61 | 13.01 |
| 每股收益(元) | 1.35 | 1.28 | 1.48 | 1.71 | 1.98 |
| 原先预测每股收益(元) | | | 1.46 | 1.67 | 1.88 |
| 调整幅度(%) | | | 1.4 | 2.4 | 5.3 |
| 市盈率(倍) | 12.51 | 13.21 | 11.41 | 9.88 | 8.53 |
| 市净率(倍) | 1.43 | 1.32 | 1.32 | 1.18 | 1.05 |

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测



图表 1. 2019 年三季度业绩摘要 (百万)

| 主要会计数据 | 本报告期 | 上年同期 | 本报告期比上年同期增减(%) |
|-----------|----------|----------|----------------|
| 利息收入 | 131,813 | 121,661 | 8.34 |
| 利息支出 | (65,544) | (67,132) | (2.37) |
| 净利息收入 | 66,269 | 54,529 | 21.53 |
| 手续费及佣金收入 | 34,534 | 28,923 | 19.40 |
| 手续费及佣金支出 | (6,703) | (5,218) | 28.46 |
| 净手续费及佣金收入 | 27,831 | 23,705 | 17.41 |
| 主营业务净收入 | 94,100 | 78,234 | 20.28 |
| 其他营业净收入 | 9,089 | 8,430 | 7.82 |
| 营业收入 | 103,189 | 86,664 | 19.07 |
| 业务及管理费用 | (30,297) | (25,581) | 18.44 |
| 营业税金及附加 | (952) | (847) | 12.40 |
| 营业利润 | 71,940 | 60,236 | 19.43 |
| 营业外收支净额 | (37) | (48) | (22.92) |
| 拨备前利润 | 71,903 | 60,188 | 19.46 |
| 计提拨备 | (41,227) | (33,622) | 22.62 |
| 税前利润 | 30,676 | 26,566 | 15.47 |
| 所得税 | (7,055) | (6,110) | 15.47 |
| 税后利润 | 23,621 | 20,456 | 15.47 |
| 净利润 | 23,621 | 20,456 | 15.47 |

资料来源：公司公告，中银国际证券

事项：平安银行公布 2019 年三季度报，2019 年前三季度净利润同比+15.5%。总资产 3.71 万亿元 (+10.6%，YoY/+3.26%,QoQ)。其中贷款+11.9%YoY/+3.21%QoQ；存款+8.39%YoY/-2.27%QoQ。营业收入同比+18.8%，净息差 2.62% (+33bp, YoY)，利息净收入同比+21.5%，手续费净收入同比+17.4%。成本收入比 29.4% (-9bp, YoY)。不良贷款率 1.68% (0bp, QoQ)。拨备覆盖率 186% (+3.65pct, QoQ)，拨贷比 3.13% (+7bp, QoQ)。公司年化 ROA 0.88% (+5bp, YoY)；年化 ROE 12.6% (+4bp, YoY)，公司核心一级资本充足率 9.75%，资本充足率 13.4%。

净利息收入增速提升，手续费收入改善

平安银行前三季度净利润同比增 15.5%，符合我们预期 (15.5%)，增速较上半年 (15.2%，YoY) 提升 0.3 个百分点，公司主营业务表现向好促使营收同比增速较上半年提升 0.3 个百分点至 18.8%。具体来看，尽管公司 3 季度息差环比收窄，但可转债完成资本补充到位后，公司资产扩张提速，带动利息净收入增速较上半年提升近 5 个百分点至 21.5%；与此同时，公司手续费收入改善，叠加去年同期低基数影响，使得前三季度手续费同比增速较上半年提升近 15 个百分点至 17.4%，我们预计理财业务收入的修复是 3 季度手续费收入增速提升的重要因素。

息差环比收窄，关注资产端定价变化趋势

平安银行 3 季度净息差环比 2 季度下降 9BP 至 2.62%，主要受资产端收益率下行拖累，而负债端成本改善幅度放缓。资产端，公司 3 季度贷款投放加快，规模环比 2 季度增 3.21%，占总资产比重与 2 季度基本持平为 56%。其中，零售信贷增速 (4.0%，QoQ) 较 2 季度 (2.89%，QoQ) 提升，但新一贷、汽融增速相对平稳，分别环比增 1.3%、1.5%，增长较快的是持证抵押等贷款 (15.8%，QoQ)，反映出信用卡、消费贷风险抬头背景下公司相关业务开展更为审慎。3 季度对公信贷环比增 2.4%，扣除贴现后的一般信贷环比下降 2.2%。在 LPR 推行以及公司风险偏好收敛的背景下，3 季度单季无论是零售 (不含信用卡) 亦或是企业贷款收益率均有下行，分别较 2 季度降低 27BP、21BP 至 7.72%、4.67%，使得资产端收益率较 2 季度下行 10BP 至 5.17%。我们认为后续需要关注公司资产端有效信贷需求以及定价变化趋势。负债端，公司 3 季度存款 (不含应付利息等) 环比下降 2.22%，主要受对公存款拖累 (环比下降 3.93%)；而个人存款有较好的表现 (3.47%，QoQ)，且在公司持续发力提升代发及收单业务带动结算性存款增长背景下，个人活期存款日均余额环比增 2.1%。零售存款表现的改善促使 3 季度零售存款成本率较 2 季度下行 11BP 至 2.58%，叠加同业负债成本压力的持续缓解，3 季度负债端成本率较 2 季度下行 2BP 至 2.62%，但改善幅度较 2 季度 (6BP) 有所放缓。



不良确认力度加大，拨备水平提升

平安银行3季度不良贷款率环比2季度持平为1.68%。其中，零售贷款环比2季度下降2BP至1.07%，而对公环比提升6BP至2.57%，预计受不良确认加快以及经济下行压力加大的影响。我们测算的公司3季度单季年化不良生成率为2.24%，环比上行25BP，依然维持在较高水平。公司资产质量前瞻性指标有所改善，3季度关注类贷款占比环比下行9BP至2.39%，逾期率环比持平为2.34%，我们认为公司整体风险可控。截至3季末，公司逾期90天以上贷款/不良贷款较2季末下降7个百分点至87%，不良认定进一步趋严；拨备覆盖率环比2季度提升3.65个百分点至186%，拨贷比提升7BP至3.13%，拨备水平进一步提升。

零售 AUM 快速增长，转型深化值得期待

平安银行凭借集团综合金融平台背景以及自身强大的战略执行力度，资产端零售投放力度不断加大。3季末零售AUM达1.87万亿元，较上年末增长32.1%；私行达标客户AUM达6,694亿元，较上年末增长46.2%。零售客户作为零售转型的重要基石，相较于其他银行，我们认为平安银行的零售转型在客户流量的获取上充分利用了集团客户资源优势以及通过金融科技实现线上客户开拓。平安零售资产端投放的成效已显现，未来零售转型的深化值得期待。

投资建议

平安银行依托集团资源以及金融科技优势，零售转型成效凸显，AUM规模实现快增。同时随着公司对公业务逐步调整，存量资产质量包袱减轻，基本面改善，业绩表现持续向好。公司2019年提出“对公做精”战略，与集团综合金融平台形成的协同效应值得期待。我们上调平安银行对应净利润增速至15.8%/15.4%（原为14.1%/14.2%），对应2019/2020年EPS至1.48/1.71元（1.46/1.67元）的预测，目前股价对应2019/2020年市净率为1.18/1.05x，对应市盈率11.41/9.88x，维持**买入**评级。

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，公司业务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，银行的资产质量存在恶化风险，从而影响银行的盈利能力。目前中美贸易拉锯，宏观经济存不确定性，后续仍需密切关注经济的动态变化。

损益表(人民币 十亿元)

| 年结日: 12月31日 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 每股指标(RMB) | | | | | |
| EPS (摊薄/元) | 1.35 | 1.28 | 1.48 | 1.71 | 1.98 |
| BVPS (摊薄/元) | 11.77 | 12.82 | 12.79 | 14.33 | 16.11 |
| 每股股利 | 0.14 | 0.15 | 0.15 | 0.17 | 0.20 |
| 分红率(%) | 10.07 | 10.03 | 10.03 | 10.03 | 10.03 |
| 资产负债表(Rmb bn) | | | | | |
| 贷款总额 | 1,704 | 2,004 | 2,284 | 2,604 | 2,969 |
| 证券投资 | 823 | 872 | 889 | 889 | 889 |
| 应收金融机构的款项 | 231 | 195 | 166 | 166 | 166 |
| 生息资产总额 | 3,025 | 3,295 | 3,577 | 3,902 | 4,277 |
| 资产合计 | 3,248 | 3,419 | 3,711 | 4,048 | 4,437 |
| 客户存款 | 2,000 | 2,149 | 2,450 | 2,622 | 2,805 |
| 计息负债总额 | 2,939 | 3,106 | 3,445 | 3,774 | 4,141 |
| 负债合计 | 3,026 | 3,179 | 3,443 | 3,750 | 4,105 |
| 股本 | 17 | 17 | 19 | 19 | 19 |
| 股东权益合计 | 222 | 240 | 268 | 298 | 333 |
| 利润表(Rmb bn) | | | | | |
| 净利息收入 | 74.01 | 74.75 | 87.99 | 95.76 | 104.73 |
| 净手续费及佣金收入 | 30.67 | 31.30 | 34.74 | 37.52 | 40.52 |
| 营业收入 | 105.79 | 116.72 | 133.41 | 143.95 | 155.92 |
| 营业税金及附加 | (1.02) | (1.15) | (1.31) | (1.42) | (1.53) |
| 拨备前利润 | 73.08 | 80.10 | 91.57 | 98.81 | 107.03 |
| 计提拨备 | (42.93) | (47.87) | (54.25) | (55.73) | (57.13) |
| 税前利润 | 30.16 | 32.23 | 37.32 | 43.08 | 49.91 |
| 净利润 | 23.19 | 24.82 | 28.74 | 33.17 | 38.43 |
| 资产质量 | | | | | |
| NPL ratio(%) | 1.70 | 1.75 | 1.70 | 1.70 | 1.70 |
| NPLs | 29.00 | 34.91 | 38.84 | 44.27 | 50.47 |
| 拨备覆盖率(%) | 151 | 155 | 207 | 220 | 219 |
| 拨贷比(%) | 2.57 | 2.72 | 3.51 | 3.74 | 3.72 |
| 一般准备/风险加权资(%) | 1.97 | 2.32 | 3.16 | 3.51 | 3.64 |
| 不良贷款生成率(%) | 2.66 | 2.34 | 1.50 | 1.80 | 1.80 |
| 不良贷款核销率(%) | (2.46) | (2.02) | (1.32) | (1.58) | (1.58) |

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

主要比率(人民币 十亿元)

| 年结日: 12月31日 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------------------|--------|-------|-------|-------|--------|
| 经营管理(%) | | | | | |
| 贷款增长率 | 15.48 | 17.59 | 14.00 | 14.00 | 14.00 |
| 生息资产增长率 | 8.48 | 8.93 | 8.55 | 9.08 | 9.62 |
| 总资产增长率 | 9.99 | 5.24 | 8.55 | 9.08 | 9.62 |
| 存款增长率 | 4.09 | 7.43 | 14.00 | 7.00 | 7.00 |
| 付息负债增长率 | 10.14 | 5.69 | 10.92 | 9.54 | 9.74 |
| 净利息收入增长率 | (3.14) | 0.99 | 17.72 | 8.83 | 9.36 |
| 手续费及佣金净收入增长率 | 10.10 | 2.03 | 11.00 | 8.00 | 8.00 |
| 营业收入增长率 | (1.79) | 10.33 | 14.30 | 7.91 | 8.31 |
| 拨备前利润增长率 | (4.41) | 9.61 | 14.31 | 7.91 | 8.32 |
| 税前利润增长率 | 0.74 | 6.88 | 15.79 | 15.44 | 15.85 |
| 净利润增长率 | 2.61 | 7.02 | 15.79 | 15.44 | 15.85 |
| 非息收入占比 | 29.00 | 26.81 | 26.04 | 26.06 | 25.99 |
| 成本收入比 | 29.89 | 30.32 | 30.32 | 30.32 | 30.32 |
| 信贷成本 | 2.70 | 2.58 | 2.53 | 2.28 | 2.05 |
| 所得税率 | 23.11 | 23.00 | 23.00 | 23.00 | 23.00 |
| 盈利能力(%) | | | | | |
| NIM | 2.37 | 2.35 | 2.60 | 2.60 | 2.60 |
| 拨备前 ROAA | 2.36 | 2.40 | 2.57 | 2.55 | 2.52 |
| 拨备前 ROAE | 34.45 | 34.67 | 36.04 | 34.91 | 33.95 |
| ROAA | 0.75 | 0.74 | 0.81 | 0.86 | 0.91 |
| ROAE | 12.07 | 11.76 | 12.27 | 12.61 | 13.01 |
| 流动性(%) | | | | | |
| 分红率 | 10.07 | 10.03 | 10.03 | 10.03 | 10.03 |
| 贷存比 | 85.19 | 93.24 | 93.24 | 99.34 | 105.84 |
| 贷款/总资产 | 52.46 | 58.62 | 61.56 | 64.34 | 66.91 |
| 债券投资/总资产 | 25.34 | 25.50 | 23.96 | 21.97 | 20.04 |
| 银行同业/总资产 | 7.12 | 5.70 | 4.47 | 4.10 | 3.74 |
| 资本状况 | | | | | |
| 核心一级资本充足率 ² | 8.28 | 8.54 | 8.88 | 9.22 | 9.55 |
| 资本充足率 | 11.20 | 11.50 | 11.61 | 11.72 | 11.83 |
| 加权风险资产-一般法 | 2,226 | 2,340 | 2,540 | 2,771 | 3,038 |
| % RWA/总资产(%) | 68.53 | 68.46 | 68.46 | 68.46 | 68.46 |

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

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：预计该公司在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司在未来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。

本报告期内含保密信息，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。所有本报告期内使用的商标、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。

中银国际证券股份有限公司

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

中银国际证券有限公司

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