

601398.SH

增持

原评级：增持

市场价格：人民币 4.72

板块评级：强于大市

本报告要点

■ 盈利正增，业务稳健

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	9.5	5.1	9.0	(1.0)
相对上证综指	2.9	2.7	7.2	(12.7)

发行股数 (百万)	356,406.26
流通股 (百万)	356,406.26
总市值 (人民币 百万)	1,682,237.53
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	1,071.44
主要股东	
中央汇金投资有限责任公司	34.71

资料来源：公司公告，Wind，中银证券
以 2023 年 4 月 28 日收市价为标准

相关研究报告

《工商银行》20221102

《工商银行》20220504

《工商银行》20220331

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：国有大型银行II

证券分析师：林媛媛

(86755)82560524

yuanyuan.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521060001

联系人：丁黄石

huangshi.ding@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300122030036

工商银行

盈利正增，业务稳健

工商银行 2023Q1 归母净利润同比增长 0.02%；营业收入同比下降 1.1%，其中，净利息收入同比下降 4.8%，手续费收入同比下降 2.9%，其他非息同比增长 62%。收入、净利息收入同比降幅较去年收窄（不考虑报表口径调整），净息差环比好于预期，其他非息表现积极，资产质量平稳，信贷存量拨备略升。作为行业龙头，受市场和政策环境影响，业务仍表现出较强韧性。去年公司 2023NPB0.44X，股息率 6.43%，估值低股息高，维持增持评级。

支撑评级的要点

■ 业绩增速、营收增速呈修复趋势

公司 2023Q1 归母净利润同比增长 0.02%，业绩贡献主要来自规模、成本及税收。盈利能力略降，1 季度年化 ROE11.22%，同比下降 0.93 个百分点。1 季度公司营收同比下降 1.1%，较去年全年降幅收窄。

1 季度末核心一级资本充足率 13.70%，同比提升 27bp，去年资本改善持续支撑贡献，1 季度加权风险资产增速与资产和信贷接近，去年风险权重变化后趋稳。

■ 规模增速略有上升

1 季度公司总资产同比增长 12.7%，贷款同比增长 13.5%，较去年末增速均略升；存款同比增 14.3%，较去年末增速略升 1.3 个百分点。

■ 息差环比表现好于预期，息收入同比降幅收窄

1 季度公布净息差 1.77%，同比下降 33bp，净利息收入同比下降 4.8%，同比降幅较去年 4 季度收窄。1 季度息差环比上季下降 3bp，测算可能受会计口径变化对生息资产的影响，去年 4 季度公司息差降幅更大，相对重定价，结构因素可能对这两个季度息差变化影响更大。

■ 手续费降幅收窄，其他非息收入提升

1 季度非息收入同比上升 11.2%，其中，手续费收入同比下降 2.9%，主要是资产管理、代销基金收入下降，较去年 4 季度降幅大幅收窄。其他非息同比上升 62%，主要投资相关收入变化。

■ 资产质量平稳，贷款存量拨备略升

1 季度末不良贷款率 1.38%，环比上季度末持平；不良额较去年末上升 5.1%，略有上升。1 季度资产减值损失同比下降 8.2%，反哺盈利，预计下降主要非贷部分。1 季度末拨备覆盖率 213.57%，环比上升 4.10 个百分点；拨贷比 2.94%，环比上升 4bp，存量贷款拨备略升。

估值

■ 根据公司年报及一季报披露的业绩，我们将公司 2023/2024 年 EPS 调整为 1.00/1.13 元，目前股价对应 2023/2024 年 PB 为 0.44x/0.39x，维持增持评级。

评级面临的主要风险

■ 经济下行、疫情反复导致资产质量恶化超预期。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	942,762	917,989	960,508	1,039,249	1,123,214
变动 (%)	6.81	-2.63	4.63	8.20	8.08
归母净利润	348,338	360,483	370,237	403,242	438,181
变动 (%)	10.27	3.49	2.71	8.91	8.66
每股收益 (元)	0.95	0.97	1.00	1.13	1.23
原预测			1.10	1.18	
变动 (%)			-9.1	-4.2	
净资产收益率 (%)	12.51	11.93	11.13	10.86	10.60
市盈率 (倍)	4.55	4.45	4.33	3.82	3.51
市净率 (倍)	0.53	0.49	0.44	0.39	0.35

资料来源：公司公告，中银证券预测

图表 1. 工商银行 2023 年 1 季报摘要

证券名称：工商银行 (601398.SH)
项目名称：财报点评
单位：除百分比外，其他为RMB 百万

	1Q21	1Q23	原	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	季度环比	季度同比
	已重述		VoY(%)	已重述					QoQ(%)	YoY(%)
利润表 (百万元)										
利息收入	304,974	341,234	11.9	304,974	314,653	330,675	329,678	341,234	3.5	11.9
利息支出	(128,089)	(172,822)	34.9	(128,089)	(140,509)	(154,502)	(163,589)	(172,822)	5.6	34.9
净利息收入	176,885	168,412	(4.8)	176,885	174,144	176,173	166,089	168,412	1.4	(4.8)
净手续费收入	41,680	40,486	(2.9)	41,680	34,349	29,577	23,671	40,486	71.0	(2.9)
净非利息收入	11,541	18,698	62.0	11,541	29,310	18,372	16,837	18,698	11.1	62.0
净非利息收入	53,221	59,184	11.2	53,221	63,659	47,949	40,508	59,184	46.1	11.2
营业收入	230,106	227,596	(1.1)	230,106	237,803	224,122	206,597	227,596	10.2	(1.1)
税金及附加	(2,219)	(2,518)	13.5	(2,219)	(2,699)	(2,309)	(2,872)	(2,518)	(12.3)	13.5
业务及管理费	(43,046)	(45,414)	5.5	(43,046)	(54,712)	(56,832)	(74,697)	(45,414)	(39.2)	5.5
营业费用及营业税	(45,265)	(47,932)	5.9	(45,265)	(57,411)	(59,141)	(77,569)	(47,932)	(38.2)	5.9
营业外收入及其他费用	(3,187)	(8,056)	152.8	(3,187)	(19,377)	(16,193)	(15,599)	(8,056)	(48.4)	152.8
拨备前利润	181,654	171,608	(5.5)	181,654	161,015	148,788	113,429	171,608	51.3	(5.5)
资产减值损失	(70,849)	(65,022)	(8.2)	(70,849)	(62,960)	(35,756)	(13,041)	(65,022)	398.6	(8.2)
税前利润	110,805	106,586	(3.8)	110,805	98,055	113,032	100,388	106,586	6.2	(3.8)
所得税	(20,490)	(15,816)	(22.8)	(20,490)	(16,614)	(19,092)	(5,860)	(15,816)	169.9	(22.8)
税后利润	90,315	90,770	0.5	90,315	81,441	93,940	94,528	90,770	(4.0)	0.5
归母净利润	90,145	90,164	0.0	90,145						
资产负债表 (百万元)										
总资产	35,815,087	40,627,977	13.4	35,815,087	37,225,554	38,073,661	38,292,848	40,627,977	6.1	13.4
贷款总额	21,602,921	24,525,205	13.5	21,602,921	22,341,360	22,909,750	23,212,312	24,525,205	5.7	13.5
计息负债	32,846,604	37,031,607	12.7	32,846,604	34,243,366	34,990,658	35,058,019	37,031,607	5.6	12.7
存款	27,972,681	31,983,874	14.3	27,972,681	29,272,001	30,091,501	29,870,491	31,983,874	7.1	14.3
加权风险资产	22,085,428	23,400,964	6.0	22,085,428	22,124,301	22,199,357	22,225,272	23,400,964	5.3	6.0
业绩增长拆分										
规模增长	7.27	13.39		2.60	4.99	2.95	1.32	3.54		
净息差扩大	(0.80)	(18.40)		(3.35)	(6.76)	(1.78)	(7.05)	(2.14)		
非息收入	0.11	(3.76)		9.40	(2.91)	(6.92)	(2.10)	8.77		
成本	(0.41)	3.19		29.87	(6.73)	(1.84)	(15.95)	41.13		
拨备	(3.65)	1.53		(35.52)	(0.32)	22.87	12.58	(45.12)		
税收	3.14	3.66		(8.44)	1.10	0.07	11.81	(10.15)		
净息差										
净息差 (年化)			年累计同比						季度环比	季度同比
净息差-测算2	2.04	1.71	(0.33)	2.04	1.91	1.87	1.74	1.71	(0.33)	
生息资产收益率-测算2	3.51	3.46	(0.05)	3.51	3.45	3.51	3.45	3.46	0.01	
计息负债成本率-测算2	1.61	1.92	0.31	1.61	1.68	1.79	1.87	1.92	0.05	
累计指标 (年化)										
净息差-公告	2.10	1.77	(0.33)	2.10	2.03	1.98	1.92	1.77		
净利率-公告	0.00	0.00	N.A.	0.00	1.85	0.00	1.73	0.00		
净息差-测算2	2.04	1.71	(0.33)	2.04	1.97	1.94	1.89	1.71		
生息资产收益率-测算2	3.51	3.46	(0.05)	3.51	3.48	3.49	3.48	3.46		
计息负债成本率-测算2	1.61	1.92	0.31	1.61	1.64	1.69	1.74	1.92		
规模										
总资产	37296465	42033895	12.70	37296465	38744376	39550661	39609657	42033895	6.12	
生息资产-期末时点	35815087	40627977	13.44	35815087	37225554	38073661	38292848	40627977	6.10	
贷款总额-期末时点	21602921	24525205	13.53	21602921	22341360	22909750	23212312	24525205	5.66	
债券投资-期末时点	8382679	10152821	21.12	8382679	8979355	8995498	9451919	10152821	7.42	
交易类-期末时点	1153496	879856	-23.72	1153496	1194840	1159175	1075373	879856	(18.18)	
计息负债-期末时点	32846604	37031607	12.74	32846604	34243366	34990658	35058019	37031607	5.63	
存款-期末时点	27972681	31983874	14.34	27972681	29272001	30091501	29870491	31983874	7.08	
规模占比										
总资产	8.52	12.70		8.52	10.27	11.73	12.62	12.70		
生息资产	8.98	13.44		8.98	10.24	11.59	13.20	13.44		
贷款总额	10.88	13.53		10.88	11.72	12.16	12.31	13.53		
债券投资	11.44	15.41		11.44	15.53	13.13	13.64	15.41		
交易类	(6.75)	(23.72)		(6.75)	9.81	15.86	11.40	(23.72)		
计息负债	7.94	12.74		7.94	10.43	11.91	13.64	12.74		
存款	7.82	14.34		7.82	10.04	12.11	12.97	14.34		
结构占比										
生息资产/总资产	96.03	96.66	0.63	96.03	96.08	96.27	96.68	96.66	(0.02)	
贷款总额/生息资产	60.32	60.37	0.05	57.92	57.66	57.93	58.60	58.35	(0.44)	
债券投资/生息资产	23.41	24.99	1.58	22.48	23.18	22.74	23.86	24.15	1.22	
交易类/总资产	3.09	2.09	(1.00)	3.09	3.08	2.93	2.71	2.09	(22.90)	
计息负债/生息资产	91.71	91.15	(0.56)	91.71	91.99	91.90	91.55	91.15	(0.44)	
存款/计息负债	85.16	86.37	1.21	85.16	85.48	86.00	85.20	86.37	1.37	
贷存比	77.23	76.68	(0.55)	77.23	75.17	76.10	78.16	76.68	(1.90)	
手续费										
手续费	41,680	40,486		41,680	34,349	29,577	23,671	40,486		
手续费占比	18.11	17.79	(0.32)	18.11	14.44	13.20	11.46	17.79		
其他非息占比	5.02	8.22	3.20	5.02	12.33	8.20	8.15	8.22		
投资收益	8,951	8,719								
公允价值	(4,747)	4,383								
资产质量和拨备										
不良贷款率	1.42	1.38	(0.04)	1.42	1.41	1.40	1.38	1.38	(0.01)	
不良余额	306,887	337,591	10.00	306,887	315,962	321,754	321,170	337,591	5.11	
不良生成率 (年累计)	N.A.	N.A.		N.A.	0.73	N.A.	0.55	N.A.		
单季度测算不良生成率				0.48	0.84	0.40	0.03	0.33		
关注类占比	N.A.	N.A.		N.A.	1.87	N.A.	1.95	N.A.		
逾期占比					1.20		1.22			
90天以内逾期贷款增速					24.96		29.48			
逾期/不良					85.03		88.44			
90天以上逾期/不良					0.59		0.59			
年累计核销-公告	N.A.	N.A.			52,682		85,157			
信用成本-年累计										
资产减值损失/总资产	N.A.	N.A.		N.A.	0.01	N.A.	0.65	N.A.		
拨备覆盖率	209.91	213.57	3.66	209.91	207.03	206.80	209.47	213.57	4.10	
拨备/贷款总额	2.98	2.94	(0.04)	2.98	2.93	2.90	2.90	2.94	0.04	
拨备余额	644,187	720,993		644,187	654,124	665,387	672,762	720,993		
成本和税收										
成本收入比 (年累计)	18.71	19.95	1.25	17.39	23.01	25.36	36.16	19.95		
成本收入比 (单季度)									(39.20)	
费用增速										
有效税率 (年累计)	17.97	14.84		17.97	16.94	16.89	5.84	14.84		
有效税率 (单季度)										
资本和盈利能力										
核心一级资本充足率	13.43	13.70		13.43	13.29	13.68	14.04	13.70	(0.34)	
一级资本充足率	15.04	15.22	0.18	15.04	14.90	15.28	15.64	15.22	(0.42)	
资本充足率	18.25	18.79	0.54	18.25	18.31	18.86	19.26	18.79	(0.47)	
融资进度										
ROAA-公布	1.01	0.89	(0.12)	1.01	0.93	0.95	0.97	0.89	(0.08)	
ROAE-公布	12.15	11.22	(0.93)	12.22	11.25	11.29	11.43	11.22	(0.21)	
ROEWA-计算	1.69	1.60	(0.09)	1.69	1.60	1.62	1.64	1.60	(0.05)	

资料来源：公司公告，中银证券，除百分比外，其他为RMB 百万

风险提示:

经济下行、疫情反复导致资产质量恶化超预期。

主要比率 (%)

每股指标 (RMB)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	4.55	4.45	4.33	3.82	3.51
PB	0.53	0.49	0.44	0.39	0.35
PB 扣除商誉	0.47	0.44	0.43	0.38	0.35
EPS	0.95	0.97	1.00	1.13	1.23
BVPS	8.15	8.81	9.85	10.99	12.22
每股拨备前利润	1.76	1.70	1.78	1.94	2.10
驱动性因素(%)					
生息资产增长	5.97	13.23	11.43	8.30	8.46
贷款增长	10.97	12.31	12.00	8.00	8.00
存款增长	5.20	12.97	12.50	7.00	7.00
贷款收益率	4.24	4.10	3.80	3.80	3.80
生息资产收益率	3.47	3.49	3.31	3.32	3.32
存款付息率	1.54	1.71	1.77	1.75	1.75
计息负债付息率	1.57	1.78	1.83	1.82	1.83
净息差	2.06	1.89	1.66	1.67	1.67
风险成本	1.03	0.83	0.81	0.81	0.81
净手续费增速	6.79	0.44	(1.53)	10.79	8.40
成本收入比	23.97	25.01	25.20	25.01	25.20
所得税税率	17.58	14.56	14.56	14.56	14.56
盈利及杜邦分析(%)					
ROAA	1.02	0.97	0.89	0.88	0.88
ROAE	12.51	11.93	11.13	10.86	10.60
净利息收入	2.02	1.86	1.63	1.65	1.65
非净利息收入	0.74	0.60	0.66	0.62	0.61
营业收入	2.75	2.46	2.30	2.27	2.26
营业支出	0.69	0.64	0.60	0.59	0.59
拨备前利润	1.83	1.62	1.52	1.51	1.51
拨备	0.59	0.49	0.48	0.48	0.48
税前利润	1.24	1.13	1.04	1.03	1.03
税收	0.22	0.16	0.15	0.15	0.15
业绩年增长率(%)					
净利息收入	6.79	0.44	(1.53)	10.79	8.40
营业收入	6.81	(2.63)	4.63	8.20	8.08
拨备前利润	5.50	(3.59)	4.68	9.22	8.45
归属母公司利润	10.27	3.49	2.71	8.91	8.66
资产质量(%)					
不良率	1.42	1.38	1.42	1.31	1.25
拨备覆盖率	206.04	209.61	181.03	178.87	173.26
拨贷比	2.92	2.90	2.57	2.34	2.17
不良净生成率 (测算)	0.54	0.55	0.90	0.70	0.70

资料来源：公司公告，中银证券预测

财务报表(人民币 百万元)

利润表	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利息收入	1,162,218	1,280,376	1,363,874	1,500,816	1,629,420
利息支出	(471,538)	(586,689)	(680,813)	(744,029)	(809,090)
净利息收入	690,680	693,687	683,061	756,788	820,330
手续费净收入	133,024	129,265	125,387	130,403	135,619
营业收入	942,762	917,989	960,508	1,039,249	1,123,214
业务及管理费	(225,945)	(229,615)	(242,048)	(259,946)	(283,050)
拨备前利润	627,522	604,984	633,300	691,693	750,170
拨备	(202,623)	(182,419)	(199,301)	(219,005)	(236,526)
税前利润	424,899	422,565	433,999	472,687	513,645
税后利润	350,216	361,038	370,807	403,862	438,856
归母净利润	348,338	360,483	370,237	403,242	438,181
资产负债表					
贷款总额	20,667,245	23,212,312	25,997,789	28,077,613	30,323,822
贷款减值准备	(603,983)	(672,762)	(668,703)	(655,895)	(658,194)
贷款净额	20,109,200	22,539,648	25,329,086	27,421,717	29,665,628
债券投资	9,257,760	10,527,292	11,970,917	13,407,427	15,016,318
存放央行	3,035,566	3,361,552	3,781,746	4,046,468	4,329,721
同业资产	1,490,646	1,906,571	1,715,914	1,544,323	1,389,890
其他资产	1,278,211	1,220,594	1,162,267	1,294,559	1,424,428
生息资产	34,451,217	39,007,727	43,466,366	47,075,830	51,059,751
资产总额	35,171,383	39,609,657	43,959,930	47,714,494	51,825,985
存款	26,441,774	29,870,491	33,604,302	35,956,604	38,473,566
同业负债	3,326,695	3,906,123	4,296,735	4,941,246	5,682,432
发行债券	1,081,717	1,281,405	1,281,405	1,537,686	1,845,223
计息负债	30,850,186	35,058,019	39,182,443	42,435,535	46,001,221
负债总额	31,896,125	36,095,831	40,342,349	43,691,742	47,362,982
股本	356,407	356,407	356,407	356,407	356,407
资本公积	148,597	148,174	148,174	148,174	148,174
盈余公积	357,169	392,487	429,568	469,954	513,840
一般风险准备	438,952	496,719	531,489	568,694	608,502
未分配利润	1,620,642	1,767,537	2,066,493	2,392,765	2,747,927
股东权益	3,275,258	3,513,826	3,617,581	4,022,752	4,463,003
资本状况(%)					
资本充足率	18.02	19.26	19.93	21.61	23.11
核心一级资本	13.31	14.04	13.56	14.26	14.95
杠杆率	10.74	11.27	12.15	11.86	11.61
RORWA	1.68	1.64	1.61	1.64	1.67
风险加权系数	61.67	56.11	54.10	53.33	52.54

资料来源：公司公告，中银证券预测

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：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 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 6-12 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得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任何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