

2011年8月17日

# 民生银行

## 中报业绩亮丽

**买入**  
A

600016.SS - 人民币 5.67  
目标价格: 人民币 7.02

**买入**  
H

1988.HK - 港币 6.29  
目标价格: 港币 8.13

**孙鹏**

(8610) 6622 9072

peng.sun@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300210070008

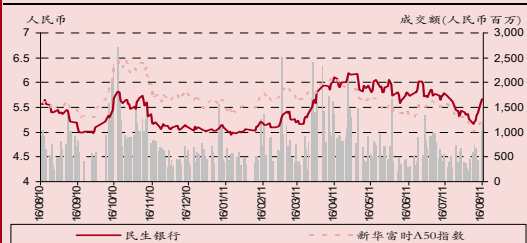
**袁琳, CFA**

(8610) 6622 9070

lin.yuan@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300200010034

### 股价相对指数表现



资料来源: 彭博及中银国际研究

### 股价表现

	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对(%)	13	(2)	(2)	2
相对新华富时A50指数(%)	20	5	5	9

资料来源: 彭博及中银国际研究

### 重要数据 (A股)

发行股数(百万)	28.3	66
流通股(%)		85
流通股市值(人民币 百万)	135,	985
3个月日均交易额(人民币 百万)	575	
主要股东(%)		
新希望集团	7.08	

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究

**中银国际证券有限责任公司**
**具备证券投资咨询业务资格**

2011年上半年民生银行实现归属母公司净利润 139.2 亿元, 同比增长 57%, 好于我们之前的预期。在贷款收益率提高较快的推动下, 该行 2 季度净息差提升较多。商贷通贷款规模达到 2,076 亿, 占总贷款的比重达到 18.2%。2 季度手续费收入大幅增长, 环比增长 68%。该行出于审慎的考虑, 在 2 季度继续大幅提高拨备费用。考虑到该行估值水平仍然具有一定的安全边际, 政策环境和经营业绩都对该行股价有积极作用, 我们仍然维持对该行 A、H 股的买入评级。

### 中报要点

- 民生银行 2 季度的净息差表现十分抢眼, 主要原因可能在于以商贷通为代表的生息资产收益率的大幅提升和同业资产规模的增长停滞;
- 在信用承诺业务、理财产品业务和信用卡业务的推动下, 2 季度民生银行的手续费收入实现了高速增长;
- 在压缩个人按揭贷款的同时, 民生银行的商贷通业务和其他个人贷款发展较快, 也对生息资产收益率产生积极影响;
- 我们预计, 小微企业贷款风险权重的下调, 将对民生银行的资本充足率产生 0.3-0.4 个百分点的正面影响;
- 展望未来, 我们仍然认为该行的商贷通业务短期内风险可控, 资产结构在加息周期中较为有利; 拨备的大幅计提也在逐渐释放拨贷比压力。可能存在的风险在于: 宏观经济恶化导致小微企业信用风险大幅上升。

### 估值

- 考虑到已经公布的融资方案, 民生银行 A 股目前的估值水平分别相当于 1.24 倍和 6.74 倍 2011 年预期市净率和预期市盈率。H 股目前的估值, 分别相当于 1.14 倍和 6.21 倍 2011 年预期市净率和预期市盈率。银监会对小微企业贷款的鼓励政策短期内对该行股价有所支撑。我们维持对该行的买入评级, 并维持 A 股和 H 股的目标价不变。

### 图表 1. 投资摘要

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利息收入(人民币百万)	32.2	40	45,873	60,937	69,812
净利润(人民币百万)	12.1	04	17,581	23,770	26,624
全面摊薄每股收益(人民币)	0.58	5	0.658	0.85	0.92
变动(%)	39.7	12.4	29.2	8.2	8.7
市盈率(倍)	10.8	8.6	6.7	6.2	5.6
每股净资产值(人民币元)	4.0	3.9	4.6	5.3	6.1
市净率(倍)	1.7	1.5	1.2	1.1	0.9
净资产收益率(%)	17.1	18.3	20.0	17.7	16.4
每股股息(人民币元)	0.06	8	0.208	0.11	7.0
股息收益率(%)	1	.0	3.7	2.1	2.2
				5	0.133
					2.4

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

### 股价相对指数表现 (H 股)



资料来源: 彭博及中银国际研究

### 股价表现 (H 股)

	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对(%)	(5)	(10)	(12)	(15)
相对恒生中国企业指数 (%)	8	1	2	(8)

资料来源: 彭博及中银国际研究

### 重要数据 (H 股)

发行股数(百万)	28,3	66
流通股(%)		14
流通股市值(港币百万)	25,2	47
3 个月日均交易额(港币百万)	158	

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究

### 投资摘要 (H 股)

年结日: 12 月 31 日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净息收入 (人民币百万)	32,240	45,873	60,937	69,812	80,413
净利润 12, (人民币元)	104	17,581	23,770	26,624	30,155
完全摊薄每股收益 (人民币元)	0.585	0.658	0.85	0.92	1.00
增长率(%)	50.8	25.0	29.0	8.1	9.5
市盈率(倍)	9.8	7.8	6.1	5.6	5.1
每股净资产值 (人民币元)	4.03	9	4.65	3	6.1
市净率(倍)	1.3	1.3	1.1	0.9	0.8
净资产收益率(%)	17.1	18.3	20.0	17.7	16.4
每股股息 (人民币元)	0.068	0.208	0.117	0.125	0.133
股息收益率(%)	1.7	3.0	4.0	2.4	2.5

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

## 2011 年中期业绩摘要

2011 年 1-6 月民生银行实现归属母公司净利润 139.2 亿元, 同比增长 57%, 好于我们之前的预期。净利息收入和手续费收入都较我们的预期偏高, 虽然营业费用比我们的预期略高, 但该行在 2 季度大幅计提的拨备费用也体现该行较为审慎的态度。季度环比来看, 在手续费收入和净息差提升的带动下, 民生银行 2 季度实现净利润 77.1 亿元, 环比增长 24.1%。

### 图表 2. 2011 年上半年业绩摘要

(人民币, 百万)	10 年上半年	11 年上半年	同比变动(%)	2 季度环比 1 季度变动(%)
净利息收入	21,165	29,545	39.6	20.4
净手续费及佣金收入	4,509	7,919	75.6	68.3
其他非息收入	412	1,392	237.9	(26.4)
营业收入 26,0	86	38,856	49.0	26.5
营业费用	(10,340)	(13,235)	28.0	25.7
拨备前营业利润 15,7	46	25,621	62.7	26.9
拨备费用	(2,263)	(4,337)	91.6	42.6
营业利润 13,4	83	21,284	57.9	23.9
营业税	(1,814)	(2,833)	56.2	25.0
非经营性收入	(54)	(44)	(18.5)	(62.5)
税前利润	11,615	18,407	58.5	24.1
所得税	(2,691)	(4,351)	61.7	23.1
净利润	8,924	14,056	57.5	24.4
少数股东损益	(58)	(138)	137.9	55.6
归属母公司净利润	8,866	13,918	57.0	24.1

资料来源: 公司数据, 中银国际研究

### 图表 3. 2011 年上半年实际业绩与预测值差异

(人民币, 百万)	2011 年上半年 业绩实际值	2010 年上半年 业绩预测值	差异(%)
净利息收入	29,545	28,389	4.1
手续费收入 7,91	9	6,871	15.3
其他非息收入	1,392	1,352	3.0
营业收入 38,8	56	36,612	6.1
营业费用	(13,235)	(12,903)	2.6
拨备前营业利润 25,6	21	23,710	8.1
拨备费用	(4,337)	(3,632)	19.4
营业利润 21,2	84	20,078	6.0
营业税	(2,833)	(2,667)	6.2
非经常项目损益	(44)	(52)	(15.4)
税前利润	18,407	17,359	6.0
所得税	(4,351)	(4,121)	5.6
净利润	14,056	13,238	6.2
少数股东损益	(138)	(108)	27.8
归属母公司净利润	13,918	13,130	6.0

资料来源: 公司数据, 中银国际研究

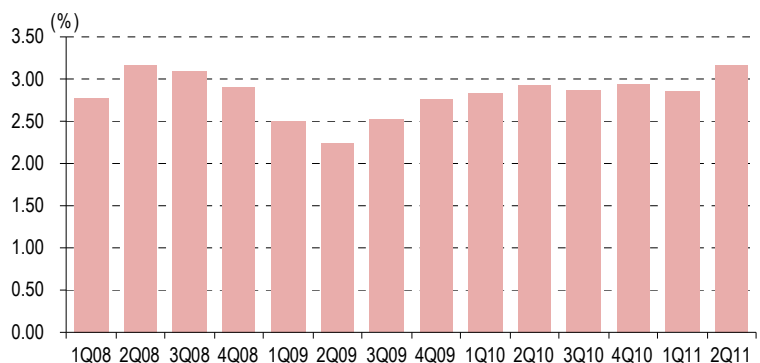
## 中报要点

### 1. 净息差环比提升较多

虽然民生银行 2011 年 1 季度的息差表现不理想, 但该行 2 季度的息差表现十分强劲, 根据我们的测算, 该行 2 季度的净息差较 1 季度提升 30 个基点。

我们认为, 该行 2 季度息差明显好于 1 季度的主要原因在于: 一方面, 相比资金成本的上升, 民生银行的生息资产收益率增长更快。根据我们的测算, 该行在 2 季度的付息成本上升了大概 48 个基点, 但生息资产收益率上升了 78 个基点。商贷通业务的占比在 2 季度提高的速度有所加快可能是其中的原因之一。另一方面, 收益率较低的同业资产在 2 季度几乎没有扩张, 而该行 1 季度的同业资产规模较年初增长了 66.5%。同业资产对息差的拖累影响不复存在。

图表 4. 2008 年以来民生银行的季度净息差变动情况



资料来源: 公司数据, 中银国际研究估计

### 2. 手续费收入高速增长

2011 年上半年, 民生银行的手续费收入实现高速增长, 手续费及佣金净收入达到 79.2 亿元, 同比增速达到 75.6%。仅 2 季度就实现手续费和佣金净收入 50 亿元, 环比增长 68%。我们预计, 第一, 信贷额度的严格控制, 导致同贷款相关的业务可能增长较快, 例如信用承诺手续费同比增长 117%; 第二, 上半年理财业务的高速增长是驱动手续费收入的另一个因素, 民生银行上半年托管业务手续费同比增长 152%; 第三, 信用卡业务增长较快, 信用卡贷款较年初增长 50%, 而上半年信用卡交易量同比增长 42.5%。

### 3. 2季度的拨备费用大幅上升

在1季度大幅计提拨备的基础上，民生银行2季度的拨备费用仍然较多，这也和当期的利润较多有关。该行2季度的拨备费用达到25.5亿元，同比多提了14.5亿，较1季度也增加了7.6亿。拨备覆盖率达到334.3%，较1季度末提高了33.6个百分点，拨贷比达到2.10%，较1季度末提高了0.13个百分点。

当然我们同时注意到，该行的不良贷款余额较1季度末略有上升，增加了3,700万，但我们认为风险仍然可控。民生银行6月末的不良贷款率为0.63%，较1季度末继续下降。

### 4. 商贷通增速仍然较快

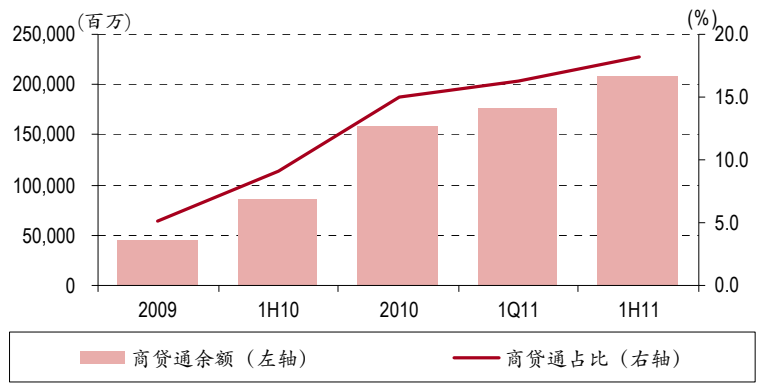
在1季度贷款增长较慢的情况下，民生银行2季度的贷款增速有所加快，6月末贷款总额较上年末增长847亿，较年初增长8%。商贷通业务仍然是贷款业务的重中之重，截至6月末，民生银行商贷通贷款余额为人民币2,076亿元，商贷通新增贷款占整体新增贷款的57.5%。2011年上半年新发放的商贷通贷款平均利率较2010年提高1.7个百分点，我们预计新发放的商贷通贷款利率可能已经超过9.2%。

图表 5. 民生银行上半年贷款结构

贷款结构 (人民币, 百万)	11年上 半年	占比 (%)	2010	占比 (%)	上半年新增贷 款占比 (%)	贷款增 速 (%)
一般公司贷款	805362	70.5	766,478	72.5	45.9	5.1
票据贴现	771	0.7	11,931	1.1	(5.0)	(35.4)
公司贷款合计	813074	71.2	778,409	73.6	40.9	4.5
个人住房贷款	884	0.7	97,494	9.2	(10.7)	(9.3)
商贷通	207649	18.2	158,986	15.0	57.5	30.6
其他个人贷款	331	0.3	22,682	2.1	12.4	46.1
个人贷款合计	329,200	28.8	279,162	26.4	59.1	17.9
贷款总额	1,142,274	100.0	1,057,571	100.0	100.0	8.0

资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 6. 民生银行 2009 年以来的商贷通发展情况



资料来源：公司数据，中银国际研究

### 5. 活期存款占比下降较多

2011 年上半年民生银行的活期存款占比继续下降。6 月末的活期存款占比已经下降至 42.6%。对于存款能力较弱的股份制银行来说，只能通过吸收定期存款来锁定一定的存款成本。我们预计该行在 2 季度吸收的长期存款较多。我们也注意到，该行的个人活期存款占比有所增长，部分原因可能与商贷通的存款沉淀有关，但也有可能与 6 月末大量理财产品到期冲时点有关。

图表 7. 民生银行 2011 年上半年存款结构变动

(人民币, 百万)	11 年 上半年	占比(%)	2010	占比(%)	增速(%)
公司活期存款	565,356	36.8	579,448	40.9	(2.4)
个人活期存款	88,892	5.8	71,644	5.1	24.1
公司定期存款	689,070	44.8	604,663	42.7	14.0
个人定期存款	189,995	12.4	159,571	11.3	19.1
其他存款	3,273	0.2	1,613	0.1	102.9
合计	1,536,586	100.0	1,416,939	100.0	8.4
活期存款	654,248	42.6	651,092	46.0	0.5

资料来源：公司数据，中银国际研究

### 估值

考虑到已经公布的融资方案，民生银行 A 股目前的估值水平分别相当于 1.24 倍和 6.74 倍 2011 年预期市净率和预期市盈率。H 股目前的估值，分别相当于 1.14 倍和 6.21 倍 2011 年预期市净率和预期市盈率。估值偏低，具有一定的安全边际。一方面，该行的净息差表现仍然可期，另一方面，银监会对小微企业贷款的鼓励政策对该行影响积极。我们维持对该行的买入评级，并维持 A 股和 H 股的目标价不变。

**损益表 (人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利息收入 32,2	40	45,873	60,937	69,812	80,413
净手续费及佣金 4,66	4	8,289	10,829	12,581	14,693
其他非息收入 5,15	6	606	4238		32
经营收入 42,0	60	54,768	71,808	82,431	95,137
经营费用	(18,346)	(22,426)	(28,202)	(33,245)	(38,262)
拨备前经营利润 23,7	14	32,342	43,606	49,186	56,876
贷款损失拨备	(4,792)	(5,303)	(6,421)	(8,025)	(10,528)
其他风险拨备	(515)	(201)	(1,438)	(1,082)	(1,081)
经营利润 18,4	07	26,838	35,748	40,079	45,267
非经常性项目 51		(35)	1010		10
应占联营公司利润	0	0	00		0
税前利润 18,4	58	26,803	35,758	40,089	45,277
营业税	(2,802)	(3,827)	(4,614)	(5,361)	(6,159)
所得税	(3,548)	(5,288)	(7,267)	(7,997)	(8,856)
税后利润	12,108	17,688	23,877	26,731	30,262
少数股东权益	(4)	(107)	(107)	(107)	(107)
净利润	12,104	17,581	23,770	26,624	30,155
变动 (%)	54	45	35	12	13

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

**资产负债表 (人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
<b>资产</b>					
现金及等价物 4,46	4	4,597	5,057	5,562	6,119
银行间贷款 356,	453	537,085	656,336	768,378	887,598
衍生产品交易投资	465	476	619	804	1,046
总客户预付款 882,	979	1,057,571	1,211,534	1,366,118	1,518,713
减: 拨备	(15,241)	(19,848)	(24,819)	(31,394)	(40,472)
长期投资 156,	366	180,818	207,725	238,989	275,330
联营公司权益 125		125	125	125	125
净固定资产 4,51	9	7,764	8,163	9,507	10,795
其他资产 36,2	62	55,149	63,218	73,280	86,776
<b>总资产</b>	<b>1,426,392</b>	<b>1,823,737</b>	<b>2,127,958</b>	<b>2,431,371</b>	<b>2,746,030</b>
<b>负债及权益</b>					
客户存款 1,127,938		1,416,939	1,634,166	1,842,676	2,048,502
银行存款及结余 166,	579	250,688	273,370	319,252	373,909
其他借款 23,0	60	21,496	42,547	42,547	42,547
总借款 1,317,577		1,689,123	1,950,083	2,204,475	2,464,958
其他负债 19,9	21	29,357	42,917	59,120	77,468
总负债 1,337,498		1,718,480	1,993,000	2,263,595	2,542,425
普通股股本(面值) 22,2	62	26,715	28,366	30,366	32,366
准备金(包括股本溢价)	53,269	57,512	70,171	83,763	98,095
留存收益 12,5	03	19,881	35,165	52,284	71,674
总股东权益 88,0	34	104,108	133,702	166,412	202,134
少数股东权益 860		1,149	1,256	1,363	1,470
已运用资本 88,8	94	105,257	134,958	167,775	203,604
<b>总负债及权益</b>	<b>1,426,392</b>	<b>1,823,737</b>	<b>2,127,958</b>	<b>2,431,371</b>	<b>2,746,030</b>

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

**现金流量表 (人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润 12,1	04	17,581	23,770	26,624	30,155
非现金项目	(3,478)	1,605	8,101	9,400	11,953
其他变动 144		(68)	107	107	107
交易活动产生的现金	0	0	00		0
运营资本变动 403		7,795	(55,582)	(38,903)	(44,416)
经营产生的现金流 9,17	3	26,913	(23,604)	(2,772)	(2,201)
投资及融资回报	(15,845)	(19,177)	00		0
支付税金	0	0	00		0
<b>总现金流</b>	<b>(6,672)</b>	<b>7,736</b>	<b>(23,604)</b>	<b>(2,772)</b>	<b>(2,201)</b>
投资	(4,827)	(4,153)	(2,811)	(2,808)	(2,810)
<b>自由现金流</b>	<b>(11,499)</b>	<b>3,583</b>	<b>(26,416)</b>	<b>(5,581)</b>	<b>(5,011)</b>
收购	0	0	00		0
投资者可用现金	(11,499)	3,583	(26,416)	(5,581)	(5,011)
融资活动产生的净现金	13,063	(3,450)	26,876	6,086	5,567
<b>现金增(减)</b>	<b>1,564</b>	<b>133</b>	<b>460</b>	<b>506</b>	<b>556</b>

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

**主要比率 (%)**

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
<b>盈利能力</b>					
生息资产收益率 4.4		4.5	5.0	5.0	5.0
资金成本 1.8		1.7	1.9	2.0	2.0
利差 2.5		2.8	3.1	3.0	3.0
净息差 2.6		2.9	3.2	3.1	3.2
其他收入总收入 23.3		16.2	15.1	15.3	15.5
成本收入比 43.6		40.9	39.3	40.3	40.2
有效税率 34.4		34.0	33.2	33.3	33.2
<b>增长率</b>					
贷款增长率 34.1		19.8	14.6	12.8	11.2
存款增长率 43.5		25.6	15.3	12.8	11.2
资产增长率 35.3		27.9	16.7	14.3	12.9
可持续增长率 46.3		57.8	52.6	49.5	48.0
<b>流动性</b>					
贷存比 78.3		74.6	74.1	74.1	74.1
贷款资金比 67.0		62.6	62.1	62.0	61.6
贷款资产比 61.9		58.0	56.9	56.2	55.3
核心负债/总负债 66.5		65.9	67.2	66.9	66.4
超额准备金率 8.8		4.5	3.0	3.0	3.0
<b>资产质量</b>					
不良贷款率 0.8		0.7	0.9	1.3	1.7
一般拨备比率 1.2		1.5	1.0	1.1	1.2
特殊拨备覆盖率 59.2		48.8	122.4	95.2	89.1
总拨备覆盖率 206.		0	270.4	236.4	179.4
信用成本	(0.54)	(0.50)	(0.53)	(0.59)	(0.69)
需特别关注贷款比例 1.46		0.96	3.16	4.16	5.16
<b>资本充足率</b>					
权益资产比率 6.2		5.7	6.3	6.8	7.4
盈余资本 3.1		2.4	4.6	4.3	4.0
总资本充足率 11.1		10.4	12.6	12.3	12.0
一级资本充足率 8.9		8.1	8.8	9.4	9.9
<b>回报率</b>					
资产收益率 1.0		1.1	1.2	1.2	1.2
净资产收益率 17.1		18.3	20.0	17.7	16.4
已运用资本收益率 16.9		18.1	19.8	17.6	16.2
结构性已运用资本收益率	17.2	19.3	21.3	20.3	19.9

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

## 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，其本人或其关联人士都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其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均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；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；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中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它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，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任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有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任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。

中银国际证券有限责任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。中银国际证券有限责任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。中银国际证券有限责任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士，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转载或转发的，中银国际证券有限责任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有限责任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。中银国际证券有限责任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有限责任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。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券有限责任公司

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  
金融大街 28 号  
盈泰中心 2 号楼 15 层  
邮编:100032  
电话:(8610) 6622 9000  
传真:(8610) 6657 8950

### 中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉嘉街 90 号  
EC4N 6HA  
电话:(4420) 7022 8888  
传真:(4420) 7022 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
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) 6412 8856 / 6412 8630  
传真:(65) 6534 3996 / 6532 3371