



股票代码	601998.SS	0998.HK
评级	持有	买入
收盘价	人民币 4.26	港币 4.67
目标价	人民币 4.82	港币 5.71
上/下浮比例	13%	22%
目标价格基础	1.12倍12年市净率 1.08倍12年市净率	
板块评级	中立	中立

中信银行

同业业务规模大增，资产质量压力显现

中信银行 2011 年实现净利润 308.19 亿元人民币，同比增长 43.3%，与我们的预测基本一致。通过配股补充资本后，中信银行大幅扩充了同业业务的规模，使得净息差环比有所下降，但这对其总资产和利润增速有正面意义。此外，与其他股份银行类似，中信银行的关注和不良贷款余额环比有所反弹。我们认为目前中信银行 H 股的估值已经具有较好的吸引，维持对 A 股的持有评级和 H 股的买入评级不变。

支撑评级的要点

- 2011 年，中信银行存贷款增长较为稳定，但 4 季度同业资产和负债迅猛扩张，年末同业负债相比年初增长了 259.2%，同业存放和买入返售等同业资产规模相比年初增长了 151.5%，从而推动银行总资产余额相比年初增速由 3 季度末的 9.1% 猛增至年末的 33.1%。中信银行表示，今年已经成立了金融同业部，未来将继续加大在同业业务上的投入。我们认为，在配股补充资本后，面对贷款业务受制于贷存比和额度限制的情况，通过扩充同业资产赚取利差，对提升中信银行的资本回报有积极意义。
- 中信银行的净息差同比由 2010 年的 2.63% 大幅上升至 2011 年的 3.00%，但从环比来看，由于 4 季度同业资产迅猛扩张，净息差环比 3 季度有所下降。我们认为，这种净息差环比的下降，只是由于资产结构的变化导致，银行的贷款收益率实际上还在环比上升，因此并不能说明银行盈利能力下降。
- 2011 年，中信银行的净手续费收入同比增长 55.1%。其中，担保、银行卡、咨询顾问、结算和托管业务均取得了 50% 以上的同比增速，而理财业务和代理业务手续费相对增速较低。2011 年中信银行手续费占全部营业收入的比重仍仅为 11.5% 左右，未来仍有提升空间。
- 2011 年末，中信银行不良贷款余额由 3 季度末的 83.05 亿元上升至 85.41 亿元，不良贷款率为 0.60%，与 3 季度末持平。关注类贷款余额由 6 月末的 84.65 亿元增加至 147.36 亿元，但逾期贷款余额则由 6 月末的 122.33 亿元下降至年末的 107.32 亿元。2011 年全年，中信银行的信用风险成本由上年的 0.45% 上升至 0.53%，年末拨备贷款比提升至 1.62%。

评级面临的主要风险

- 如果中国经济快速恶化，银行信用风险成本的上升可能吞噬净利润。
- 如果贷款需求快速回落亦或央行早于我们预期下调基准利率，银行净息差下降幅度和速度可能快于我们的预期。

估值

- 目前中信银行 A 股相当于 0.99 倍 2012 年市净率，或 5.52 倍 2012 年市盈率；H 股相当于 0.88 倍 2012 年市净率，或 4.93 倍 2012 年市盈率。我们预测，2012 年中信银行的净利润增速约在 17.1%，摊薄后的每股收益增速也在 7.5%，目前 H 股的估值具有较高的吸引力。维持对 A 股的持有评级和 H 股的买入评级不变。

投资摘要 — A 股

年结日: 12月31日	2010	2011	2012 E	2013 E	2014 E
营业收入(人民币 百万)	55,765	77,092	94,557	105,279	117,246
变动(%)	36.1	38.2	22.7	11.3	11.4
净利润(人民币 百万)	21,509	30,819	36,095	37,357	41,062
变动(%)	50.2	43.3	17.1	3.5	9.9
完全摊薄每股收益(人民币)	0.55	0.72	0.77	0.80	0.88
变动(%)	50.2	30.2	7.5	3.5	9.9
全面摊薄市盈率(倍)	7.73	5.94	5.52	5.34	4.85
每股净资产值(人民币)	3.08	3.73	4.31	4.91	5.57
市净率(倍)	1.38	1.14	0.99	0.87	0.77
净资产收益率(%)	19.19	20.92	19.20	17.33	16.76
每股股息(人民币)	0.00	0.14	0.19	0.20	0.22
股息收益率(%)	0.0	3.4	4.5	4.7	5.2

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

股价表现 — A 股



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	7	(6)	5	(22)
相对新华富时 A50 指数	1	1	1	(3)

发行股数(百万)	31,905
流通股(%)	9
流通股市值(人民币 百万)	12,232
3 个月日均交易额(人民币 百万)	106
主要股东(%)	
中信集团	61.78

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究
以 2012 年 3 月 30 日收市价为标准

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

金融: 银行

尹劲桦

(8621) 2032 8590

jinhua.yin@bocigroup.com

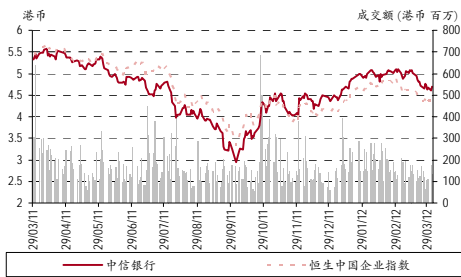
证券投资咨询业务证书编号: S1300510120024

袁琳, CFA

(8610) 6622 9070

lin.yuan@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120005

股价表现—H股


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	4	(8)	4	(12)
相对恒生中国企业指数	(2)	(1)	(2)	7

发行股数(百万)	14,882
流通股(%)	53
流通股市值(港币 百万)	36,834
3个月日均交易额(港币 百万)	

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究
以2012年3月30日收市价为标准

投资摘要—H股

年结日: 12月31日	2010	2011	2012 E	2013 E	2014 E
营业收入(人民币 百万)	55,765	77,092	94,557	105,279	117,246
变动(%)	36.1	38.2	22.7	11.3	11.4
净利润(人民币 百万)	21,509	30,819	36,095	37,357	41,062
变动(%)	50.2	43.3	17.1	3.5	9.9
完全摊薄每股收益(人民币)	0.55	0.72	0.77	0.80	0.88
变动(%)	50.2	30.2	7.5	3.5	9.9
全面摊薄市盈率(倍)	6.90	5.30	4.93	4.76	4.33
每股净资产值(人民币)	3.08	3.73	4.31	4.91	5.57
市净率(倍)	1.23	1.02	0.88	0.77	0.68
净资产收益率(%)	19.19	20.92	19.20	17.33	16.76
每股股息(人民币)	0.00	0.14	0.19	0.20	0.22
股息收益率(%)	0.0	3.8	5.1	5.3	5.8

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

净利润实现高速增长

中信银行2011年实现净利润308.19亿元人民币, 同比增长43.3%, 与我们的预测基本一致。推动中信银行利润高增长的原因包括:

- 1) 净息差同比大幅提升。中信银行集团的净息差由2010年的2.63%上升至2011年的3.00%, 不含中信国金的本行口径净息差由2010年的2.72%上升至2011年3.12%, 同比提高了约40个基点。在生息资产扩张和净息差大幅提升的推动下, 中信银行的净利息收入同比增长35.3%。
- 2) 净手续费收入同比增长55.1%。其中, 担保、银行卡、咨询顾问、结算和托管业务均取得了50%以上的同比增速, 而理财业务和代理业务手续费相对增速较低。
- 3) 成本控制较好, 成本收入比由2010年的33.82%下降至2011年的29.88%。
- 4) 年末关注和不良贷款余额相比3季度末有一定反弹, 同时中信国金对表外掉期合约计提了约12.2亿的拨备损失, 使得全年拨备费用同比增长37.3%, 信用风险成本由2010年的0.45%上升至2011年的0.53%, 总体仍在较低的水平。

图表 1. 2011 年度业绩摘要

(人民币, 百万)	2010年	2011年	同比变动(%)	4季度环比3季度变动(%)
净利息收入	48,135	65,106	35.3	5.7
手续费收入	5,696	8,837	55.1	14.2
其他非息收入	1,934	3,149	62.8	(1.9)
营业收入	55,765	77,092	38.2	6.4
营业费用	(18,862)	(23,038)	22.1	59.0
拨备前营业利润	36,903	54,054	46.5	(9.8)
拨备费用	(5,249)	(7,207)	37.3	91.3
营业利润	31,654	46,847	48.0	(23.2)
营业税	(3,685)	(5,343)	45.0	11.4
非经常项目损益	726	86	(88.2)	(186.1)
税前利润	28,695	41,590	44.9	(26.6)
所得税	(6,916)	(10,746)	55.4	(28.3)
净利润	21,779	30,844	41.6	(26.0)
少数股东权益	(270)	(25)	(90.7)	(112.2)
归属于母公司的净利润	21,509	30,819	43.3	(28.4)

资料来源: 公司数据, 中银国际研究

图表 2. 年报实际业绩与预测值差异

(人民币, 百万)	2011 实际值	2011 预测值	差异(%)
净利息收入	65,106	64,614	0.8
手续费收入	8,837	8,253	7.1
其他非息收入	3,149	3,093	1.8
营业收入	77,092	75,960	1.5
营业费用	(23,038)	(24,428)	(5.7)
拨备前营业利润	54,054	51,532	4.9
拨备费用	(7,207)	(6,983)	3.2
营业利润	46,847	44,549	5.2
营业税	(5,343)	(4,896)	9.1
非经常项目损益	86	10	760.0
税前利润	41,590	39,663	4.9
所得税	(10,746)	(9,341)	15.0
净利润	30,844	30,323	1.7
少数股东权益	(25)	(290)	(91.4)
归属于母公司的净利润	30,819	30,032	2.6

资料来源：公司数据，中银国际研究

同业业务推动资产规模迅速扩张

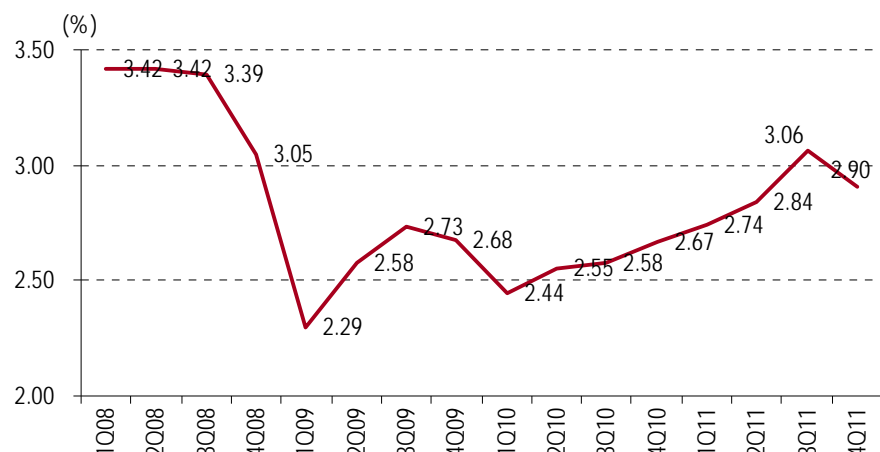
2011 年，中信银行存贷款增长较为稳定，年末存款余额相比年初增长 13.7%，贷款余额相比年初增长 13.4%。但 4 季度同业资产和负债迅猛扩张，年末同业负债相比年初增长了 259.2%，同业存放和买入返售等同业资产规模相比年初增长了 151.5%，从而推动银行总资产余额相比年初增速由 3 季度末的 9.1% 猛增至年末的 33.1%。

中信银行表示，今年已经成立了金融同业部，未来将继续加大在同业业务上的投入，来储备资金，赚取利差。我们认为，在完成配股后，中信银行的资本充足率有了明显提升。在贷款业务受制于贷存比和额度限制的情况下，通过扩充同业资产赚取利差，对提升中信银行的资本回报有积极意义。我们预计，2012 年中信银行的存款和贷款增长基本与行业平均接近，而过去相对滞后的同业业务的发展，将使中信银行的总资产增速明显高于其他银行。

净息差同比大幅提升，环比由于同业资产扩张而有所下降

从全年来看，中信银行集团的净息差由 2010 年的 2.63% 上升至 2011 年的 3.00%，不含中信国金的本行口径净息差由 2010 年的 2.72% 上升至 2011 年 3.12%，同比提高了约 40 个基点。中信银行表示，推动净息差同比大幅提高的原因，一是加强定价管理，提升贷款收益率，二是加强了高收益率中小企业贷款的投放，三是加息效应的释放。

从环比来看，由于 4 季度同业资产迅猛扩张，从期初期末余额简单平均计算角度来看，我们推算中信银行的净息差由 3 季度的 3.06% 下降至 4 季度的 2.90%。从日均余额的角度来看，三季报时中信银行披露 9 月份本行口径净息差达到 3.2% 以上，而全年本行口径净息差为 3.12%，因此日均余额计算的净息差环比也是略有下降。这种净息差环比的下降，只是由于资产结构的变化导致，银行的贷款收益率实际上还在环比上升，因此并不能说明银行盈利能力的下降。

图表 3. 中信银行季度净息差测算


资料来源：公司数据，中银国际研究

手续费增长强劲

2011年，中信银行的净手续费收入同比增长55.1%。其中，担保、银行卡、咨询顾问、结算和托管业务均取得了50%以上的同比增速，而理财业务受到监管加强和成本上升的影响，代理业务受到资本市场低迷的拖累，相对增速较低。2011年中信银行手续费占全部营业收入的比重仍仅为11.5%左右，未来仍有提升空间。

图表 4. 手续费收入明细

(人民币, 百万)	2011	2010	同比增速(%)
顾问和咨询费	2,659	1,696	56.8
银行卡手续费	2,283	1,455	56.9
结算与清算手续费	1,755	1,063	65.1
理财产品手续费	847	771	9.9
代理业务手续费	725	692	4.8
担保手续费	887	408	117.4
托管及其他受托业务佣金	320	208	53.8
其他	5	15	(66.7)
手续费及佣金收入合计	9,481	6,308	50.3
手续费及佣金支出	(644)	(612)	5.2
手续费及佣金净收入	8,837	5,696	55.1

资料来源：公司数据，中银国际研究

不良和关注贷款余额有所反弹，信用风险成本提升

2011年末，中信银行不良贷款余额由3季度末的83.05亿元上升至85.41亿元，不良贷款率为0.60%，与3季度末持平。关注类贷款余额由6月末的84.65亿元增加至147.36亿元，但逾期贷款余额则由6月末的122.33亿元下降至年末的107.32亿元。中信银行表示，关注类贷款的主要分布在加工制造行业和交通运输及仓储行业。

截至2011年末，中信银行融资平台贷款1315亿，相比年初下降99亿，占比9.7%。其中，94.5%为正常类贷款，不良贷款只有0.12%，并且所有贷款均没有本息逾期的情况。年末房地产开发贷款781亿元，在全部贷款中的比重为5.8%。

中信银行在 4 季度加大了对贷款拨备计提的力度, 年末拨备覆盖率由 3 季度末的 250.3% 提升至 272.3%, 拨备贷款比由 3 季度末的 1.49% 提升至 1.62%。中信银行拨贷比离 2.5% 的监管要求仍有距离, 但如果按照 2016 年达标的的时间表, 未来达标的压力不大。此外, 4 季度中信银行还对中信国金下属子公司持有的信用违约掉期合约计提了 12.2 亿元的损失拨备。公司表示, 目前中信银行已经不存在未结清信用违约掉期合约。2011 年全年, 中信银行的信用风险成本由上年的 0.45% 上升至 0.53%。

计划发行次级债补充资本

中信银行表示, 准备 2012 年再发行 200 亿元次级债, 预计年底总资本充足率和核心资本充足率分别在 11.5% 和 8.6% 左右。由于 2010 年筹备配股而未进行分红, 2011 年, 中信银行在年中宣布了 25.73 亿元的中期分红, 同时年末又宣布了 67.84 亿元的年末分红, 全年合计分红率达到 30%。中信银行表示, 未来派息率还是希望维持在 25% 左右。

估值

目前中信银行 A 股相当于 0.99 倍 2012 年市净率, 或 5.52 倍 2012 年市盈率; H 股相当于 0.88 倍 2012 年市净率, 或 4.93 倍 2012 年市盈率。我们预测, 2012 年中信银行的净利润增速约在 17.1%, 摊薄后的每股收益增速也在 7.5%, 目前 H 股的估值具有较高的吸引力。维持对 A 股的**持有**评级和 H 股的**买入**评级不变。

损益表 (人民币 百万) — A/H 股

年结日: 12月31日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利息收入	48,135	65,106	80,882	89,757	99,577
净手续费及佣金收入	5,696	8,837	10,211	11,711	13,477
其他非息收入	1,934	3,149	3,464	3,810	4,191
营业收入	55,765	77,092	94,557	105,279	117,246
营业费用	(18,862)	(23,038)	(28,145)	(32,807)	(38,138)
拨备前经营利润	36,903	54,054	66,412	72,472	79,108
损失准备	(5,249)	(7,207)	(12,387)	(15,785)	(16,692)
营业利润	31,654	46,847	54,357	56,720	62,452
其他业务收入	726	86	10	10	10
营业税	(3,685)	(5,343)	(5,573)	(6,119)	(6,761)
税前利润	28,695	41,590	48,793	50,610	55,700
所得税	(6,916)	(10,746)	(12,380)	(12,902)	(14,252)
税后利润	21,779	30,844	36,414	37,709	41,449
少数股东损益	(270)	(25)	(319)	(351)	(387)
净利润	21,509	30,819	36,095	37,357	41,062
+/-%	50.2	43.3	17.1	3.5	9.9

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) — A/H 股

年结日: 12月31日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
税前利润	28,695	41,590	48,793	50,610	55,700
非现金项目	6,385	9,085	12,753	16,863	17,888
其他变动	612	(122)	3,932	4,123	3,886
经营活动产生现金流	35,692	50,553	65,479	71,596	77,474
经营性资产的增减	8,549	260,490	227,527	230,722	198,530
营业活动产生现金流	44,241	311,043	293,006	302,318	276,004
投资及融资回报	58	(1,275)	(1,562)	(2,012)	(2,012)
其他项目	(6,916)	(10,939)	(11,146)	(11,616)	(12,831)
投资活动产生现金流	37,383	298,829	280,298	288,689	261,161
投资	(39,456)	(10,635)	(20,656)	(23,706)	(25,864)
自由现金流	(2,073)	288,194	259,641	264,983	235,297
收购活动	0	0	(5)	(5)	(5)
投资者可用现金	(2,073)	288,194	259,636	264,978	235,292
融资活动产生的净现金	9,550	19,192	10,976	(9,339)	(10,266)
汇兑损益	(815)	(2,213)	(2,434)	(2,191)	(1,972)
现金增/(减)	6,662	305,173	268,179	253,448	223,055

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) — A/H 股

年结日: 12月31日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
资产					
现金及等价物	4,034	4,972	5,121	5,275	5,433
存放央行	252,289	361,419	374,995	379,789	420,686
存放同业	278,220	699,750	946,712	1,205,585	1,434,844
短期投资	4,478	4,683	5,151	5,666	6,233
总客户贷款	1,264,245	1,434,037	1,609,518	1,790,299	1,985,799
减: 拨备	(18,219)	(23,258)	(34,649)	(50,335)	(66,917)
证券投资	268,872	251,176	271,689	294,146	318,761
对联营企业投资	2,386	2,212	2,222	2,232	2,242
净固定资产	9,974	10,116	9,283	9,449	9,497
其他资产	15,035	20,774	24,356	28,274	32,561
总资产	2,081,314	2,765,881	3,214,398	3,670,382	4,149,139
负债及权益					
客户存款	1,730,816	1,968,051	2,205,851	2,450,255	2,714,106
同业存放	153,116	550,028	715,036	893,796	1,072,555
其他借款	34,915	33,730	53,730	53,730	53,730
总借款	1,918,847	2,551,809	2,974,617	3,397,780	3,840,391
其他负债	37,929	35,291	33,770	38,397	43,553
总负债	1,956,776	2,587,100	3,008,387	3,436,177	3,883,944
普通股股本(面值)	39,033	46,787	46,787	46,787	46,787
准备金	50,566	77,087	88,011	99,324	111,758
其他权益	30,576	50,622	66,769	83,474	101,836
总股东权益	120,175	174,496	201,567	229,585	260,381
少数股东权益	4,363	4,285	4,445	4,620	4,814
已运用资本	124,538	178,781	206,012	234,205	265,195
总负债及权益	2,081,314	2,765,881	3,214,398	3,670,382	4,149,139

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

主要比率 (%) — A/H 股

年结日: 12月31日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
盈利能力					
生息资产收益率	3.79	4.43	4.61	4.52	4.44
资金成本	1.37	1.86	2.06	2.09	2.08
利差	2.43	2.58	2.55	2.43	2.36
净息差	2.52	2.71	2.72	2.61	2.54
其他收入总收入	13.68	15.55	14.46	14.74	15.07
成本收入比	33.82	29.88	29.76	31.16	32.53
有效税率	32.74	34.28	33.02	33.53	33.64
增长					
贷款增长率	18.64	13.43	12.24	11.23	10.92
存款增长率	28.98	13.71	12.08	11.08	10.77
资产增长率	17.17	32.89	16.22	14.19	13.04
流动性					
贷存比	73.04	72.87	72.97	73.07	73.17
贷款/付息资金	71.60	71.64	71.23	71.50	71.75
贷款/总资产	60.74	51.85	50.07	48.78	47.86
资产质量					
不良贷款率	0.67	0.60	0.96	1.63	2.20
一般拨备率	158.12	225.96	153.42	107.37	91.63
专项准备覆盖率	55.40	46.35	70.66	65.26	61.28
总拨备覆盖率	213.51	272.31	224.09	172.63	152.90
信用风险成本	0.45	0.53	0.81	0.93	0.88
关注类贷款比例	0.89	1.03	3.76	4.10	4.52
拨备贷款比	1.44	1.62	2.15	2.81	3.37
资本充足率					
权益资产比率	5.98	6.46	6.41	6.38	6.39
盈余资本	0.81	1.77	1.04	0.82	0.74
总资本充足率	11.31	12.27	11.54	11.32	11.24
核心资本充足率	8.45	9.91	8.67	8.54	8.51
回报率					
资产收益率	1.12	1.27	1.21	1.09	1.05
净资产收益率	19.19	20.92	19.20	17.33	16.76
已运用资本收益率	18.48	20.32	18.76	16.97	16.44
结构性已运用资本收益率	16.44	18.96	17.26	14.53	13.91

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。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、材料或内容只提供給閣下作参考之用，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邀请，亦并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况、特殊需要或个别人士。本报告中提及的投资产品未必适合所有投资者。任何人收到或阅读本报告均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，包括投资人的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求财务顾问的意见。本报告中发表看法、描述或提及的任何投资产品或策略，其可行性将取决于投资者的自身情况及目标。投资者须在采取或执行该投资(无论与否修改)之前咨询独立专业顾问。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团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，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团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。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

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。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市集团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或任何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咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 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) 2867 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) 2867 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

英国伦敦嘉能街 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