

北京银行 (601169.SH) 银行业

评级: 持有 维持评级

业绩点评

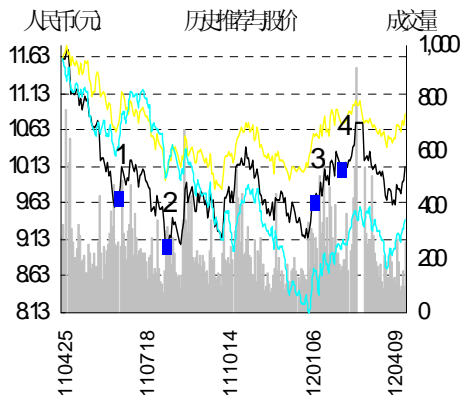
市价(人民币): 10.00元

息差弹性弱 一年报&一季报点评

长期竞争力评级: 等于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	6,227.56
总市值(百万元)	73,334.66
年内股价最高最低(元)	11.72/9.02
沪深300指数	2901.22
上证指数	2612.19



相关报告

1. 《规模扩张下息差无起色》, 2011.10.31
2. 《中报扫清疑虑,息差逐步改善》, 2011.8.31
3. 《一季度点评-息差弹性弱;》, 2011.5.2

陈建刚 分析师 SAC 执业编号: S1130511030021
(8621)61038264
chenjg@gjzq.com.cn

业绩简评

- 北京银行 2011 年实现归属母公司净利润 89.5 亿元, EPS1.44 元, 同比增长 31.5%; 2012 年 1 季度实现净利润 33.71 亿元, EPS0.46 元, 同比增长 33.8%, 环比增长 187.4%, 符合我们及市场预期。业绩同比增长动力均来自于规模扩张, 分别贡献 11 年和今年 1 季度 30.4%和 36.3%的同比增幅。
- 公司 2011 年利润分配方案为每 10 股派送现金股利 2 元(含税), 并派送红股 2 股(以定增后 73.33 亿股为基数), 派息率 33%左右, 目前股价对应分红收益率 4%。

经营分析

- 同业业务推动规模快速扩张。**2011 年公司生息资产/计息负债同比增长 30.4%/30.6%, 其中同业资产/同业负债分别增长 54.4%/135.0%, 是规模增长的主要原因。去年 4 季度以来公司在资金市场流动性改善环境下, 积极增加了同业资产配置, 但配置策略有所不同。去年 4 季度是加大了存放同业和拆放同业资产配置(环比分别增长 86%/129.5%), 压缩了 63%买入返售资产; 今年 1 季度是压缩存放同业, 增加了买入返售和拆放同业资产(环比增长 98.3%/26.4%), 估计公司同业代付业务发展较快。1 季度末公司同业资产占比 38.1%, 为历史最高水平。
- 1 季度存贷款增长良好。**4 季度公司贷款/存款现环比增长 3.4%/-0.7%, 存款流失主要是活期存款部分(较中期减少了 76.2 亿); 今年 1 季度贷款/存款环比增长 4.8%/8.0%, 存贷款保持较快增长。
- 息差弹性较弱, 1 季度息差下滑 5BP。**我们测算公司 11 年循环净息差 2.29%, 与 10 年持平, 息差欠弹性; 4 季度/1 季度单季净息差分别为 2.34%、2.29%, 分别环比上升 1BP 和下降 5BP。4 季度息差上行主要源于存贷差扩大 17BP, 其中贷款收益率较中期增加 40BP, 存款成本率较中期上升 23BP。今年 1 季度公司息差下降主要因为资金成本压力较大, 利息支出环比增加 16.7%, 而利息收入仅增长 11.4%。
- 手续费收入快速增长。**公司 11 年/2012 年 1 季度手续费收入同比增长 67%/45%, 占营业收入比重由去年 1 季度的 9.2%提升至 9.8%。11 年手续费快速增长主要来自融资顾问、结算和债券业务, 三者同比增速均在 60%以上, 贡献 11 年 61%的手续费同比增幅。
- 资产质量整体保持稳定趋势。**公司 11 年 4 季度和今年 1 季度不良贷款余额呈上行趋势, 环比分别增加 0.14 亿(增长 0.7%)和 1.04 亿(增长 4.9%), 整体保持稳定; 不良率均为 0.53%, 较去年三季度下降 1BP。11 年末关注类贷款较中期增加 36.1 亿(增长 43.8%), 逾期贷款下降 2.1 亿(下降 9.6%)。公司 4 季度拨备计提力度加大, 单季计提 19.8 亿, 比前三季度还多 15.3 亿; 1 季度单季拨仅 4.7 亿, 符合公司拨备计提进度形成的季节性特征。截止 1 季度末, 公司拨备覆盖率上升至 446.2%, 与 11 年末持平; 年化信贷成本 0.46%, 较年末下降 20BP; 拨贷比上升 1BP 至 2.36%, 达标压力不大。

盈利调整及投资建议

- 我们预计公司 2012/2013 年净利润分别为 109.5/133 亿, 同比增长 22.3%/21.5%, 对应 12/13EPS=1.24/1.51 元, 12/13BVPS=8.11/9.16 元(摊薄后)。公司目前股价对应 1.23x12PB/8.06x12PE, 维持公司外延式扩张潜力最大的城商行判断, 暂时维持“持有”评级。

图表 1: 北京银行业绩分拆

业绩季度环比	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12
利息收入	3.82%	8.95%	9.61%	10.71%	10.50%	13.43%	10.91%	16.45%	16.47%	11.43%
利息支出	0.10%	11.41%	12.20%	19.52%	10.87%	30.28%	13.47%	26.76%	24.02%	16.69%
净利息收入	5.97%	7.61%	8.14%	5.54%	10.26%	2.15%	8.74%	7.27%	8.53%	5.11%
非利息净收入	96.76%	2.90%	-3.47%	32.54%	-80.35%	509.25%	14.91%	-27.50%	21.97%	52.55%
营业收入	10.84%	7.16%	7.08%	7.76%	1.07%	12.14%	9.40%	3.36%	9.59%	9.28%
营业支出	35.72%	-28.79%	31.36%	0.37%	55.45%	-41.33%	36.65%	-2.50%	44.85%	-35.59%
拨备前利润	-2.81%	34.72%	-2.76%	11.81%	-25.65%	67.07%	-0.43%	6.26%	-6.43%	40.82%
拨备	375.67%	-147.79%	-207.78%	-6.83%	582.04%	-81.44%	-81.24%	526.31%	782.04%	-76.05%
税前利润	-16.18%	71.29%	-14.22%	13.12%	-60.80%	216.58%	4.34%	0.74%	-58.47%	204.64%
所得税	-18.53%	81.49%	-16.94%	13.72%	-70.66%	333.59%	11.65%	-8.91%	-67.13%	289.39%
税后利润	-15.54%	68.59%	-13.48%	12.94%	-58.11%	194.25%	2.35%	3.69%	-56.13%	187.36%
累积同比增长业绩分拆										
业绩同比	4Q09	1Q10	1H10	3Q10	4Q10	1Q11	1H11	3Q11	4Q11	1Q12
利息收入	-6.18%	22.00%	27.69%	31.04%	35.06%	52.11%	53.05%	56.30%	60.43%	67.63%
利息支出	-13.54%	13.39%	21.73%	31.18%	39.93%	93.70%	94.85%	99.84%	109.61%	108.13%
净利息收入	-1.21%	27.49%	31.41%	30.96%	32.18%	28.54%	28.91%	29.78%	29.65%	33.06%
非利息净收入	-28.65%	166.45%	39.02%	70.09%	21.42%	53.15%	67.47%	40.76%	75.15%	55.02%
营业收入	-4.12%	33.88%	32.04%	33.79%	31.33%	30.79%	32.26%	30.79%	32.96%	35.41%
营业支出	12.57%	56.02%	52.01%	42.06%	43.44%	20.24%	22.99%	22.45%	19.13%	24.32%
拨备前利润	-10.96%	26.60%	24.28%	30.15%	25.05%	35.07%	36.66%	34.80%	41.20%	39.41%
拨备	-63.93%	-1265.79%	-95.94%	-54.03%	78.39%	-227.14%	1841.72%	177.66%	104.05%	148.22%
税前利润	3.13%	34.96%	33.52%	35.45%	20.09%	20.41%	32.44%	31.75%	32.51%	32.99%
所得税	0.06%	21.48%	33.37%	35.45%	17.40%	20.17%	38.94%	35.69%	36.53%	30.16%
税后利润	3.97%	39.35%	33.58%	35.44%	20.80%	20.45%	30.67%	30.72%	31.51%	33.79%
业绩增长分拆										
业绩增长分拆	4Q09	1Q10	1H10	3Q10	4Q10	1Q11	1H11	3Q11	4Q11	1Q12
规模增长	28.34%	27.93%	35.24%	37.85%	37.53%	29.88%	26.25%	25.06%	30.39%	36.29%
净息差	-29.43%	-1.70%	-6.42%	-9.13%	-7.88%	-3.95%	0.15%	1.98%	-2.89%	-6.77%
非息收入	-3.03%	7.65%	3.22%	5.07%	1.69%	4.86%	5.85%	3.75%	5.47%	5.89%
成本	-6.85%	-7.28%	-7.76%	-3.64%	-6.28%	4.28%	4.40%	4.01%	8.23%	4.00%
拨备	14.09%	8.36%	9.24%	5.30%	-4.96%	-14.66%	-4.22%	-3.06%	-8.69%	-6.42%
税收	0.84%	4.39%	0.06%	-0.01%	0.71%	0.04%	-1.76%	-1.03%	-1.00%	0.80%
业绩增长贡献										
业绩增长贡献	4Q09	1Q10	1H10	3Q10	4Q10	1Q11	1H11	3Q11	4Q11	1Q12
规模增长	714.36%	70.99%	104.95%	106.80%	180.40%	146.12%	85.58%	81.58%	96.43%	107.41%
净息差扩大	-741.72%	-4.33%	-19.12%	-25.77%	-37.89%	-19.31%	0.49%	6.44%	-9.18%	-20.04%
非息收入	-76.40%	19.43%	9.58%	14.31%	8.11%	23.76%	19.09%	12.21%	17.36%	17.43%
成本	-172.58%	-18.50%	-23.11%	-10.28%	-30.19%	20.91%	14.36%	13.05%	26.13%	11.84%
拨备	355.10%	21.26%	27.53%	14.97%	-23.85%	-71.68%	-13.77%	-9.95%	-27.56%	-19.01%
税收	21.22%	11.15%	0.18%	-0.03%	3.43%	0.21%	-5.75%	-3.34%	-3.18%	2.38%
单季环比增长业绩分拆										
业绩增长分拆	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12
规模增长	6.58%	5.88%	14.50%	6.69%	6.33%	-0.01%	11.30%	5.69%	10.85%	4.52%
净息差	-0.92%	1.01%	-7.11%	-1.61%	2.89%	2.12%	-3.50%	0.76%	-2.99%	0.14%
非息收入	5.19%	0.28%	-0.32%	2.68%	-8.15%	10.03%	1.60%	-3.09%	1.73%	4.61%
成本	-13.65%	27.56%	-9.84%	4.05%	-26.72%	54.93%	-9.83%	2.90%	-16.02%	31.54%
拨备	-13.36%	36.57%	-11.46%	1.31%	-35.16%	149.51%	4.77%	-5.52%	-52.04%	163.82%
税收	0.64%	-2.70%	0.75%	-0.18%	2.69%	-22.34%	-1.98%	2.95%	2.34%	-17.28%
业绩增长贡献										
业绩增长贡献	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12
规模增长	-42.32%	8.57%	-107.59%	51.72%	-10.89%	0.00%	480.18%	154.26%	-19.33%	2.41%
净息差扩大	5.95%	1.47%	52.73%	-12.45%	-4.98%	1.09%	-148.72%	20.69%	5.34%	0.08%
非息收入	-33.40%	0.40%	2.35%	20.73%	14.02%	5.17%	67.83%	-83.83%	-3.09%	2.46%
成本	87.88%	40.18%	73.00%	31.28%	45.98%	28.28%	-417.76%	78.59%	28.53%	16.84%
拨备	86.01%	53.32%	85.05%	10.12%	60.50%	76.97%	202.70%	-149.67%	92.71%	87.44%
税收	-4.12%	-3.94%	-5.54%	-1.40%	-4.63%	-11.50%	-84.24%	79.95%	-4.16%	-9.22%

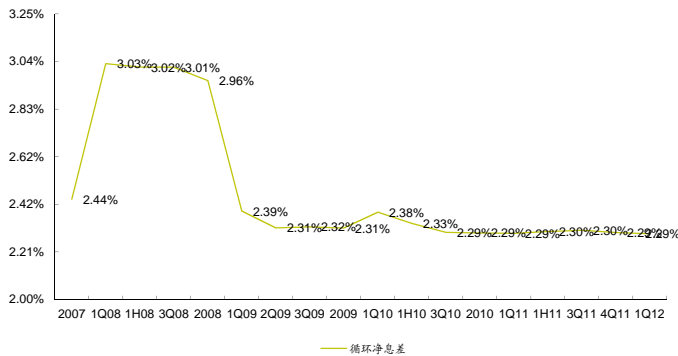
来源: 公司数据、国金证券研究所

图表 2: 北京银行规模增长

同比增长	2009	1Q10	1H10	3Q10	2010	1Q11	1H11	3Q11	2011	1Q12
生息资产同比增长	28.34%	27.93%	35.24%	37.85%	37.53%	29.88%	26.25%	25.06%	30.39%	36.29%
贷款	42.50%	34.67%	24.62%	20.55%	22.49%	21.98%	21.01%	20.91%	20.90%	18.58%
其中企业贷款	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
其中个人贷款	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
投资	21.66%	33.47%	27.19%	34.39%	32.01%	6.02%	7.15%	9.40%	15.21%	18.12%
同业	12.01%	8.53%	68.61%	83.60%	72.29%	81.12%	51.41%	44.60%	54.36%	79.89%
季度环比增长	2009	1Q10	1H10	3Q10	2010	1Q11	1H11	3Q11	2011	1Q12
生息资产环比增长	6.58%	5.88%	14.50%	6.69%	6.33%	-0.01%	11.30%	5.69%	10.85%	4.52%
贷款	1.71%	7.33%	5.99%	4.18%	3.35%	6.88%	5.14%	4.10%	3.35%	4.83%
其中企业贷款	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
其中个人贷款	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
投资	1.12%	24.59%	-0.28%	6.98%	-0.67%	0.06%	0.79%	9.22%	4.60%	2.59%
同业	24.49%	-14.13%	55.17%	10.69%	16.83%	-9.73%	29.72%	5.70%	24.72%	5.20%
同比增长	2009	1Q10	1H10	3Q10	2010	1Q11	1H11	3Q11	2011	1Q12
计息负债	29.60%	29.59%	37.31%	27.72%	39.51%	31.00%	27.36%	37.96%	30.61%	36.05%
存款	41.51%	41.27%	31.04%	25.76%	24.79%	18.49%	16.56%	18.93%	10.13%	17.70%
活期存款	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
定期存款	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
债券	0.07%	0.06%	0.06%	0.06%	22.29%	48.17%	48.13%	48.12%	21.20%	0.02%
同业	-38.23%	-41.10%	118.62%	67.48%	261.72%	224.99%	93.37%	233.57%	135.03%	151.49%
季度环比增长	2009	1Q10	1H10	3Q10	2010	1Q11	1H11	3Q11	2011	1Q12
计息负债	7.53%	5.64%	15.07%	-2.29%	17.45%	-0.81%	11.88%	5.84%	11.20%	3.32%
存款	8.11%	6.45%	6.15%	2.95%	7.27%	1.08%	4.42%	5.05%	-0.66%	8.02%
活期存款	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
定期存款	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
债券	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	22.23%	21.18%	-0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
同业	2.92%	-3.77%	165.92%	-36.41%	122.30%	-13.54%	58.22%	9.69%	56.63%	-7.49%

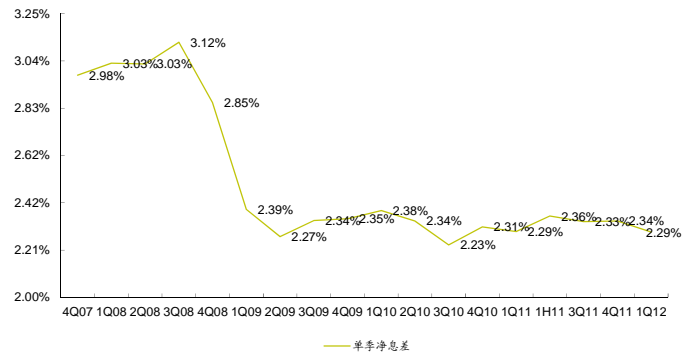
来源: 公司数据、国金证券研究所

图表 3: 北京银行循环净息差



来源: 公司数据、国金证券研究所

图表 4: 北京银行净利差



图表 5: 北京银行资产质量

 北京银行 (601169.SH): 资产质量
 (RMB 百万)

	2009	1Q10	1H10	3Q10	2010	1Q11	1H11	3Q11	2011	1Q12
五级分类										
正常类	263,288		301,007		324,305		364,763		390,893	
关注类	7,326		6,810		7,955		8,241		11,853	
次级类	245		277		407		393		462	
可疑类	961		463		398		285		172	
损失类	1,589		1,631		1,516		1,520		1,501	
不良贷款总额	2,795	2,389	2,371	2,333	2,321	2,345	2,198	2,121	2,135	2,239
增加额	474			(38)			(147)	(77)	14	104
贷款总额	273,409	291,341	310,294	324,028	334,581	355,303	375,202	392,778	404,881	422,453
关注类	2.68%		2.19%		2.38%		2.20%		2.93%	
次级类	8.77%		11.68%		17.54%		17.88%		21.64%	
可疑类	34.38%		19.53%		17.15%		12.97%		8.06%	
损失类	56.85%		68.79%		65.32%		69.15%		70.30%	
不良贷款率 (reported)	-2.21%	-2.02%	-1.95%	-1.91%	-2.13%					
不良贷款率	1.02%	0.82%	0.76%	0.72%	0.69%	0.66%	0.59%	0.54%	0.53%	0.53%
不良贷款准备	(6,030)	(5,894)	(6,049)	(6,199)	(7,129)	(7,319)	(7,348)	(7,563)	(9,533)	(9,990)
一般准备/组合贷款准备	(4,005)		(4,421)		(5,557)		(5,839)		(8,116)	
公司贷款	(3,381)		(3,824)		(5,051)		(5,330)		(6,986)	
个人贷款	(624)		(597)		(506)		(510)		(1,131)	
专项准备/单项贷款准备	(2,026)		(1,628)		(1,572)		(1,508)		(1,416)	
不良贷款覆盖率	215.8%	246.7%	255.1%	265.7%	307.1%	312.1%	334.2%	356.6%	446.4%	446.2%
不良贷款覆盖率 (剔除损失类)	368.27%		597.05%		697.21%		859.57%			
不良贷款拨备	(695.36)	149.87	(25.49)	(162.15)	(1,203.44)	(190.56)	(229.86)	(450.23)	(2,425.34)	(473)
当期拨备/不良贷款	24.88%		1.07%	6.95%	51.85%	8.13%	10.46%	21.23%	113.60%	21.13%
当期拨备/贷款总额(风险成本)	0.30%	-0.21%	0.02%	0.07%	0.40%	0.22%	0.13%	0.17%	0.66%	0.46%
一般准备/贷款总额	1.51%		1.44%		1.67%		1.58%		2.05%	
专项准备/不良贷款	72.47%		68.65%		67.74%		68.63%		66.33%	
拨贷比					2.13%	2.06%	1.97%	1.93%	2.35%	2.36%

来源: 公司数据、国金证券研究所

图表 6: 北京银行利润表预测

北京银行(601169, SH): 利润表

YE 31 Dec (RMB 百万)	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E
利息收入	6,433	7,150	9,277	12,453	18,578	17,430	23,540	37,766	47,200	57,338
利息支出	(2,383)	(3,032)	(3,786)	(5,253)	(7,490)	(6,476)	(9,061)	(18,994)	(24,737)	(30,643)
净利息收入	4,050	4,118	5,491	7,200	11,089	10,954	14,479	18,772	22,463	26,695
手续费及佣金净收入	48	60	175	296	489	650	964	1,613	2,142	2,855
其他非息收入	24	60	53	102	823	286	172	378	829	1,818
非利息净收入	72	120	228	398	1,312	936	1,137	1,991	2,971	4,673
营业收入	4,122	4,238	5,719	7,598	12,401	11,890	15,616	20,763	25,435	31,368
营业税金及附加	(234)	(260)	(340)	(477)	(729)	(926)	(1,088)	(1,479)	(1,867)	(2,307)
营业费用	(1,358)	(1,306)	(1,594)	(1,913)	(2,879)	(3,136)	(4,738)	(5,461)	(6,994)	(8,626)
营业支出	(1,592)	(1,566)	(1,934)	(2,390)	(3,608)	(4,062)	(5,826)	(6,940)	(8,861)	(10,934)
拨备前利润	2,530	2,672	3,785	5,208	8,792	7,829	9,790	13,823	16,573	20,435
拨备	(562)	(341)	(703)	(579)	(1,847)	(666)	(1,189)	(2,425)	(2,629)	(3,491)
税前利润	1,968	2,331	3,082	4,629	6,945	7,162	8,601	11,397	13,944	16,943
所得税	(584)	(645)	(942)	(1,281)	(1,529)	(1,529)	(1,796)	(2,451)	(2,998)	(3,643)
税率	29.67%	27.67%	30.56%	27.67%	22.01%	21.35%	20.88%	21.51%	21.50%	21.50%
少数股东权益					(1)	(1)	(3)	1		
税后利润	1,384	1,686	2,140	3,348	5,416	5,632	6,803	8,947	10,946	13,301
股利					61.8%	4.0%	20.8%	31.5%	22.3%	21.5%
Per share data	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E
股本, 期末 (mn)	3,539	5,028	5,028	6,228	6,228	6,228	6,228	6,228	8,800	8,800
每股拨备前利润	0.715	0.531	0.753	0.836	1.412	1.257	1.572	2.220	1.883	2.322
EPS	0.391	0.335	0.426	0.538	0.870	0.904	1.092	1.437	1.244	1.511
EPS(Diluted)										
BVPS	0.982	1.560	1.957	4.282	5.427	6.031	6.832	8.090	8.106	9.164
BVPS(Diluted)										
Dividend				0.120	0.18	0.180	0.22	0.20		
Dividend Ratio				22.32%	20.70%	19.90%	19.77%	32.79%		

来源: 公司数据、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	3	7	16
买入	0	0	2	7	19
持有	0	1	1	2	3
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	3.00	1.86	1.74	1.69

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B