



股票代码	601939.CH	0939.HK
评级	持有	买入
收盘价	人民币 3.98	港币 5.26
目标价	人民币 4.31	港币 5.90
原目标价	人民币 5.30	港币 7.25
上/下浮比例	8%	12%
目标价格基础	115倍12年市净率	128倍12年市净率
板块评级	中立	中立

建设银行

2 季度息差环比提高，业绩好于预期

建设银行 2012 年上半年实现归属母公司净利润 1,063 亿元，同比增长 14.5%，比我们的预期高 1.5%。2 季度，建行实现归属母公司净利润 547.7 亿元，环比增长 6.3%。净息差的环比上升、成本收入比的下降以及一些手续费之外的非利息收入的实现，使得该行的中期业绩好于我们的预期。展望未来，我们认为，受益于贷款在未来 3 个月的重定价比例较低，该行的净息差在未来 2 个季度有望好于其他银行，而高风险行业敞口较低也使得该行的资产质量压力相对较轻。我们对该行的看法偏正面，在大行中仅次于农行。我们维持对该行的评级，将目标价下调至 4.31 元和 5.90 港币。

支撑评级的要点

- 建设银行 2012 年 2 季度的净息差环比有所提高，根据我们的口径和建行自己的口径估算，分别提高了 5 个和 12 个基点，主要原因是低收益率资产规模以及资金成本保持稳定。由于贷款仅有 29% 需要在 3 季度重定价，资产久期相对较长，我们认为该行的净息差可能会相对好于同业。
- 2012 年 2 季度，建行的不良贷款继 1 季度之后，继续双降。关注类贷款较年初也有所下降，但逾期贷款上升较快。该行的制造业和批发零售业的敞口是五大行中最低的，而且该行的短期贷款占比也较低，我们认为该行未来的资产质量压力会相对较小。
- 该行在 2 季度没有减少拨备的计提，拨备覆盖率上升至 262.4%，拨贷比提高至 2.62%，拨贷比处于五大行中的较高水平。
- 6 月末，建设银行的核心资本充足率较 3 月末继续提高 17 个基点，达到 11.19%。总资本充足率达到 13.82%。自 2010 年完成配股以来，核心资本充足率持续提高，表现出很强的资本积累能力。

评级面临的主要风险

- 该行的个人按揭贷款占比较高，容易受到由此带来的负面影响。

估值

- 目前建设银行 A 股估值水平分别相当于 5.3 倍 2012 年预期市盈率和 1.1 倍 2012 年预期市净率。H 股的估值水平分别相当于 5.7 倍 2012 年预期市盈率和 1.15 倍 2012 年预期市净率。A 股的估值水平低于工行。我们维持对该行的评级不变，A、H 股目标价分别由 5.30 元和 7.25 港币下调至 4.31 人民币和 5.90 港币。

投资摘要—A 股

年结日: 12 月 31 日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(人民币 百万)	323,489.0	397,090.0	447,251.1	482,062.2	513,306.8
变动(%)	21.1	22.8	12.6	7.8	6.5
净利润(人民币 百万)	134,844	169,258	188,798	194,018	194,378
全面摊薄每股收益(人民币)	0.572	0.677	0.755	0.776	0.777
变动(%)	25.2	18.4	11.5	2.8	0.2
全面摊薄市盈率(倍)	7.0	5.9	5.3	5.1	5.1
每股账面价值(人民币)	2.79	3.24	3.74	4.24	4.75
价格/每股账面价值(倍)	1.43	1.23	1.07	0.94	0.84
每股股息(人民币)	0.21	0.24	0.26	0.27	0.27
股息率(%)	5.3	5.9	6.6	6.8	6.8

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

本报告要点

- 建设银行 2012 年上半年实现归属母公司净利润 1063 亿元，同比增长 14.5%，比我们的预期高 1.5%。
- 展望未来，我们认为，受益于贷款重定价速度偏慢，该行的净息差在未来 2 个季度有望好于其他银行，而高风险行业敞口较低也使得该行的资产质量压力相对较轻。我们对该行的看法偏正面，在大行中仅次于农行。

股价表现—A 股



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	(12)	2	(11)	(11)
相对新华富时 A50 指数	(9)	6	(0)	2

发行股数(百万)	250,011
流通股(%)	3.84
流通股市值(人民币 百万)	38,210
3 个月日均交易额(人民币 百万)	130
主要股东(%)	
中央汇金公司	57.09

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究
以 2012 年 8 月 24 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

孙鹏

(8610) 6622 9072
peng.sun@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号: S1300510120017

袁琳, CFA

(8610) 6622 9070
lin.yuan@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号: S1300510120005

股价表现—H股



(%)	今年	1	3	12
	至今	个月	个月	个月
绝对	(4)	9	3	3
相对恒生中国企业指数	(10)	4	(4)	1

发行股数(百万)	250,011
流通股(%)	96.16
流通股市值(港币 百万)	1,264,560
3个月日均交易额(港币 百万)	1,822
主要股东(%)	
中央汇金公司	57.09

资料来源：公司数据，彭博及中银国际研究
以2012年8月24日收市价为标准

投资摘要—H股

年结日:12月31日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(人民币百万)	323,489.0	397,090.0	447,251.1	482,062.2	513,306.8
变动(%)	21.1	22.8	12.6	7.8	6.5
净利润(人民币百万)	134,844	169,258	188,798	194,018	194,378
全面摊薄每股收益(人民币)	0.572	0.677	0.755	0.776	0.777
变动(%)	25.2	18.4	11.5	2.8	0.2
全面摊薄市盈率(倍)	7.5	6.4	5.7	5.6	5.5
每股账面价值(人民币)	2.79	3.24	3.74	4.24	4.75
价格/每股账面价值(倍)	1.55	1.33	1.15	1.02	0.91
每股股息(人民币)	0.21	0.24	0.26	0.27	0.27
股息率(%)	4.9	5.5	6.1	6.3	6.3

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

2012年上半年业绩摘要

2012年上半年，中国建设银行实现归属母公司净利润1,063亿元，同比增长14.5%，比我们的预期高1.5%。净息差的表现好于我们的预期，但手续费收入增速依然较慢。该行在2季度实现了一部分投资收益和汇兑损益，从而弥补了手续费收入下滑的负面影响。此外，该行的营业费用控制较好，而拨备费用要比我们的预期偏高一些。

2012年2季度，建行实现归属母公司净利润547.7亿元，环比增长6.3%。

图表1. 2012年上半年建设银行业绩摘要

(人民币，百万)	2011年上半年	2012年上半年	同比(%)	2季度环比1季度(%)
净利息收入	145,706	169,692	16.5	6.7
手续费收入	47,671	49,243	3.3	2.6
其他非息收入	3,869	8,877	129.4	70.7
总经营收入	197,246	227,812	15.5	7.7
费用	(51,027)	(59,595)	16.8	5.8
拨备前利润	146,219	168,217	15.0	8.4
拨备	(13,925)	(14,738)	5.8	20.4
拨备后利润	132,294	153,479	16.0	7.3
营业税	(11,530)	(14,975)	29.9	4.9
非经营收入	25	8	(68.0)	(189.0)
税前利润	120,789	138,512	14.7	7.3
企业所得税	(27,836)	(32,018)	15.0	10.6
净利润	92,953	106,494	14.6	6.3
少数股东权益	(128)	(211)	64.8	17.5
归属于股东利润	92,825	106,283	14.5	6.3

资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 2. 2012 年上半年建设银行业绩预测值与实际值差异

(人民币, 百万)	2012 年上半年实际值	2012 年上半年预测值	差异(%)
净利息收入	169,692	169,397	0.2
手续费收入	49,243	51,271	(4.0)
其他非息收入	8,877	5,279	68.2
总经营收入	227,812	225,947	0.8
费用	(59,595)	(61,620)	(3.3)
拨备前利润	168,217	164,327	2.4
拨备	(14,738)	(13,932)	5.8
拨备后利润	153,479	150,395	2.1
营业税	(14,975)	(15,154)	(1.2)
非经营收入	8	432	(98.1)
税前利润	138,512	135,672	2.1
企业所得税	(32,018)	(30,867)	3.7
净利润	106,494	104,805	1.6
少数股东权益	(211)	(142)	48.3
归属于股东利润	106,283	104,663	1.5

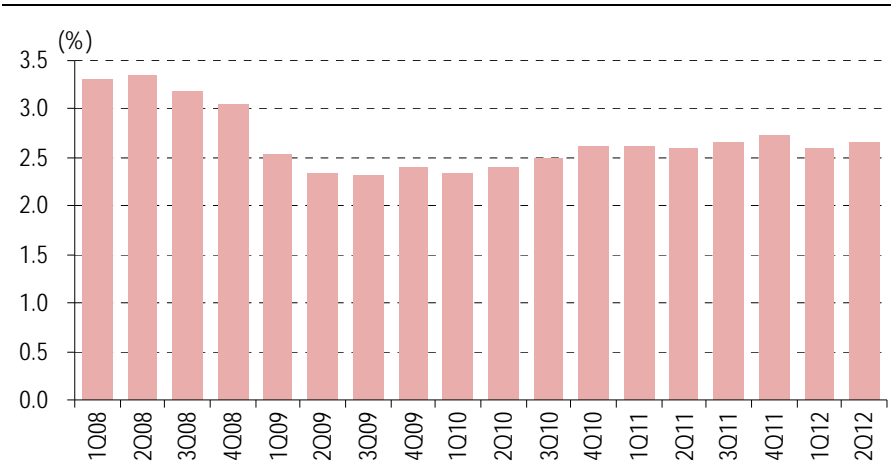
资料来源：公司数据，中银国际研究

2 季度净息差表现好于预期

根据我们的测算，建设银行 2012 年 2 季度的净息差环比提高了 5 个基点，达到 2.65%，比我们之前的预期高 3 个基点。

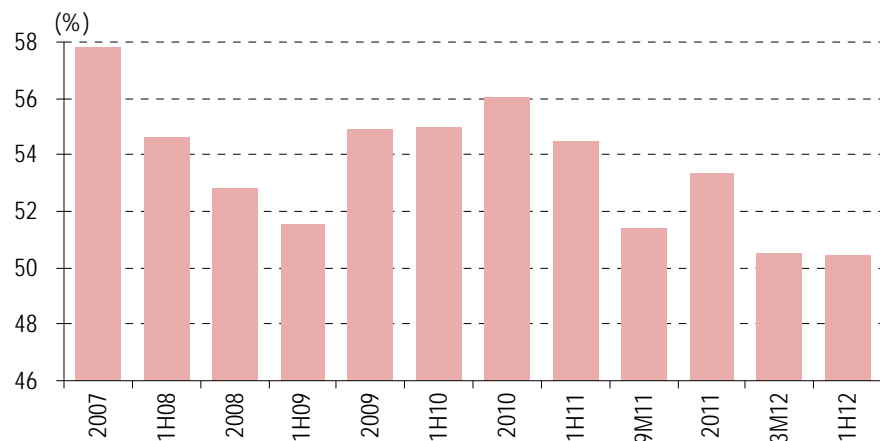
而按该行披露的日均余额口径，该行上半年的净息差为 2.71%，1 季度的净息差为 2.65%，因此粗略测算，该行 2 季度的净息差环比提高了 12 个基点。我们认为，该行 2 季度息差表现较好的原因主要在于资金成本的控制，一方面该行的活期存款占比环比没有下降，仍维持在 50.5% 的水平；另一方面，该行 2 季度没有大幅扩大同业资产规模，而同业负债成本在 2 季度陡峭下行，也对净息差有积极的影响。

展望未来，我们预计该行 3 季度和 4 季度的净息差也会下行，如果资金成本能够得到较好的控制，该行息差下降的速度可能会比其他银行偏慢一些。贷款方面仅有 29% 需要在 3 季度重定价，资产久期比其他银行要长。

图表 3. 2008 年以来建设银行季度息差变化情况


资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 4. 建设银行活期存款变化情况



资料来源：公司数据，中银国际研究

不良贷款继续环比双降

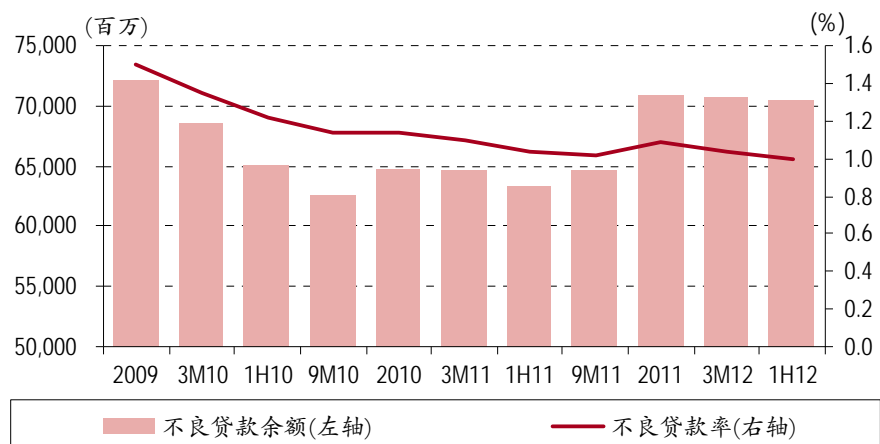
2012 年 2 季度，建行的不良贷款继 1 季度之后，继续双降。不良贷款余额环比下降 2.74 亿元，降至 704.2 亿元，不良贷款率较 1 季度末降低 4 个基点，降至 1%。6 月末的关注类贷款余额较年初也略有下降。

但是我们也发现，逾期贷款数量大幅上升。6 月末的逾期贷款余额高达 817.5 亿元，较上年末增加 247.58 亿元，增幅为 43.4%。

以往建行的不良贷款数量要高于逾期贷款，但 6 月末的逾期贷款余额已经超过不良贷款，体现出资产质量仍然存在压力，尤其是短期逾期情况增加较多。

从不良贷款的分布上看，制造业和批发零售业仍然是不良贷款涌现的重点领域。上半年建行在这两个领域上的不良新增额就分别达到 25.9 亿元和 46.1 亿元。目前该行在这两个行业的贷款占比合计为 21%，低于其他四大行，因此我们预计该行的资产质量应该还略好于同业。

图表 5. 建设银行不良贷款变化情况



资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 6.建设银行 2012 年上半年贷款和不良贷款结构

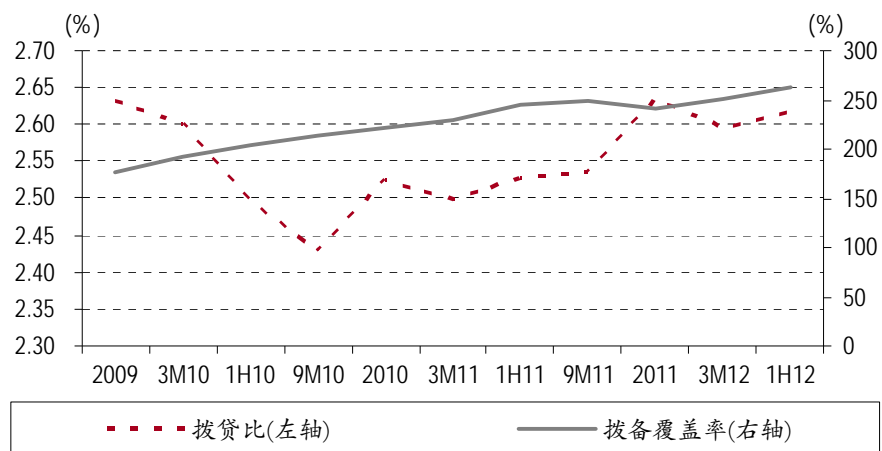
(人民币, 百万)	12 年上半年				2011				上半年新 增贷款	占新增贷 款比例(%)
	贷款金额	占比(%)	不良贷款 余额	不良率 (%)	贷款金额	占比(%)	不良贷款 余额	不良率 (%)		
公司类贷款	4,720,136	66.84	62,675	1.33	4,400,421	67.74	63,692	1.45	319,715	56.6
制造业	1,182,281	16.74	28,167	2.38	1,084,612	16.7	25,577	2.36	97,669	17.3
交通运输、仓储和邮政业	805,750	11.41	4,515	0.56	742,368	11.43	7,038	0.95	63,382	11.2
电力、燃气及水的生产和供应业	596,691	8.45	3,638	0.61	569,517	8.77	3,929	0.69	27,174	4.8
房地产业	440,631	6.24	5,482	1.24	425,900	6.56	8,005	1.88	14,731	2.6
租赁及商业服务业	392,157	5.55	2,096	0.53	383,366	5.9	3,369	0.88	8,791	1.6
其中: 商务服务业	381,914	5.41	2,082	0.55	373,145	5.74	3,347	0.9	8,769	1.6
批发和零售业	303,761	4.3	11,421	3.76	267,077	4.11	6,811	2.55	36,684	6.5
水利、环境和公共设施管理业	229,755	3.25	483	0.21	226,560	3.49	1,065	0.47	3,195	0.6
建筑业	210,966	2.99	2,050	0.97	187,166	2.88	1,908	1.02	23,800	4.2
采矿业	185,876	2.63	390	0.21	165,806	2.55	599	0.36	20,070	3.6
其中: 石油和天然气开采业	13,589	0.19	32	0.24	15,400	0.24	39	0.25	(1,811)	(0.3)
教育	81,720	1.16	498	0.61	84,984	1.31	734	0.86	(3,264)	(0.6)
电讯、计算机服务和软件业	20,496	0.29	513	2.5	21,604	0.33	783	3.62	(1,108)	(0.2)
其中: 电信和其他信息传输服务业	15,797	0.22	34	0.22	17,008	0.26	155	0.91	(1,211)	(0.2)
其他公司贷款	270,052	3.83	3,422	1.27	241,461	3.72	3,874	1.6	28,591	5.1
个人贷款	1,818,426	25.75	5,735	0.32	1,677,910	25.83	5,178	0.31	140,516	24.9
票据贴现	120,027	1.7	-	-	111,181	1.71	-	-	8,846	1.6
海外和子公司	402,754	5.71	2,007	0.5	306,899	4.72	2,045	0.67	95,855	17.0
总计	7,061,343	100	70,417	1	6,496,411	100	70,915	1.09	564,932	100.0

资料来源: 公司数据, 中银国际研究

拨备指标比较健康

2 季度建行的拨备费用约为 80.5 亿元, 虽然较去年 2 季度有所减少, 但比 1 季度仍然环比增加了近 14 亿元。目前, 该行的拨备覆盖率已经上升至 262.4%, 拨贷比提高至 2.62%, 拨贷比可能继续高于**工商银行**(601398.CH/人民币 3.81; 1398.HK/港币 4.39, 持有)和**中国银行**(601988.CH/人民币 2.78; 3988.HK/港币 2.95, 买入), 拨备指标十分稳健。

图表 7.建设银行拨贷比和拨备覆盖率变化情况



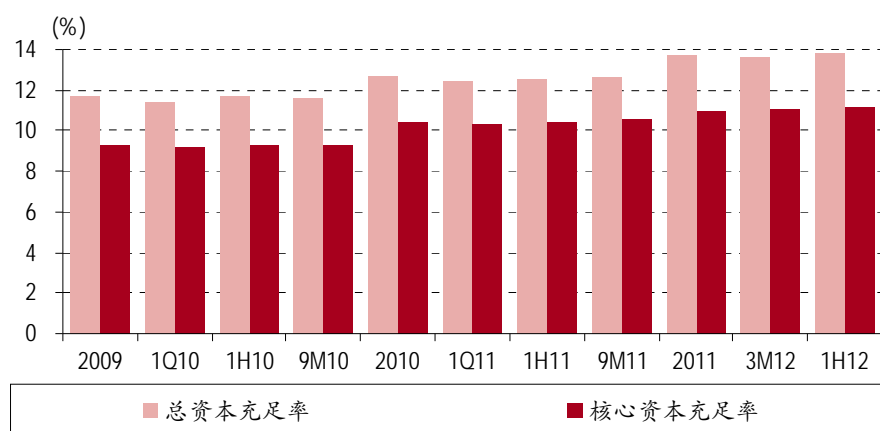
资料来源: 公司数据, 中银国际研究

资本充足率仍然稳健

6 月末, 建设银行的核心资本充足率较 3 月末继续提高 17 个基点, 达到 11.19%。总资本充足率达到 13.82%。自 2010 年完成配股以来, 核心资本充足率持续提

高，表现出很强的资本积累能力。

图表 8. 建设银行资本充足率变化情况



资料来源：公司数据，中银国际研究

估值

目前建设银行 A 股估值水平分别相当于 5.3 倍 2012 年预期市盈率和 1.1 倍 2012 年预期市净率。H 股的估值水平分别相当于 5.7 倍 2012 年预期市盈率和 1.15 倍 2012 年预期市净率。A 股的估值水平低于工行。我们维持对该行的评级不变。

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利息收入	251,500	304,572	339,063	357,057	373,774
净手续费及佣金	66,132	86,994	102,141	118,655	132,833
其他非息收入	5,857	5,524	6,047	6,350	6,699
经营收入	323,489	397,090	447,251	482,062	513,307
经营费用	(102,129)	(119,406)	(138,682)	(155,554)	(174,309)
拨备前经营利润	221,360	277,684	308,569	326,508	338,997
贷款损失拨备	(25,641)	(32,403)	(32,304)	(41,817)	(51,683)
其他风险拨备	(3,651)	(3,380)	5	0	0
经营利润	192,068	241,901	276,271	284,692	287,315
非经常性项目	1,452	1,435	1,411	1,411	1,411
应占联营公司利润	0	0	0	0	0
税前利润	193,520	243,336	277,682	286,103	288,726
营业税	(18,364)	(24,229)	(25,529)	(27,157)	(29,061)
所得税	(40,125)	(49,668)	(63,312)	(64,885)	(65,243)
税后利润	135,031	169,439	188,841	194,061	194,421
少数股东权益	(187)	(181)	(43)	(43)	(43)
净利润	134,844	169,258	188,798	194,018	194,378
变动(%)	26	26	12	3	0

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	2010	2011	2012E	2013E	2014E
资产					
现金及等价物	48,201	58,308	64,139	70,553	77,608
银行间贷款	2,123,183	2,907,338	2,752,389	3,007,282	2,859,138
衍生产品交易投资	11,224	14,127	14,833	15,575	16,354
总客户预付款	5,669,128	6,496,411	7,237,958	7,996,667	8,759,892
减: 拨备	(143,102)	(171,217)	(190,521)	(219,337)	(258,020)
长期投资	2,904,997	2,741,750	3,611,401	4,045,681	4,554,762
联营公司权益	0	0	0	0	0
净固定资产	83,434	94,222	83,633	72,062	59,511
其他资产	113,252	140,895	151,541	223,499	660,894
总资产	10,810,317	12,281,834	13,725,373	15,211,982	16,730,138
负债及权益					
客户存款	9,075,369	9,987,450	11,127,489	12,256,228	13,384,968
银行存款及结余	756,512	1,057,635	1,212,011	1,389,150	1,592,426
其他借款	93,315	168,312	188,509	211,131	236,466
总借款	9,925,196	11,213,397	12,528,010	13,856,509	15,213,860
其他负债	184,216	251,776	257,913	289,840	324,227
总负债	10,109,412	11,465,173	12,785,922	14,146,349	15,538,088
普通股股本(面值)	250,011	250,011	250,011	250,011	250,011
准备金(包括股本溢价)	250,831	271,864	309,632	348,445	387,329
留存收益	195,950	289,266	374,245	461,572	549,062
总股东权益	696,792	811,141	933,888	1,060,028	1,186,401
少数股东权益	4,113	5,520	5,563	5,606	5,649
已运用资本	700,905	816,661	939,451	1,065,634	1,192,050
总负债及权益	10,810,317	12,281,834	13,725,373	15,211,982	16,730,138

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	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	175,156	169,439	258,227	265,814	269,363
非现金项目	39,323	49,397	47,835	59,588	78,437
交易活动产生的现金	30,391	(367)	100	105	105
运营资本变动	139,167	(340,512)	698,618	247,328	300,176
经营产生的现金流	384,037	(122,043)	1,004,780	572,836	648,081
投资及融资回报	(3,298)	(3,200)	(4,973)	(6,394)	(6,938)
总现金流	342,818	(125,243)	934,977	499,840	573,475
投资	(345,136)	152,584	(881,655)	(446,323)	(521,162)
自由现金流	(2,318)	27,341	53,322	53,517	52,313
融资活动产生的净现金	10,123	(17,234)	(47,491)	(47,103)	(45,257)
现金增(减)	7,805	10,107	5,831	6,414	7,055

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	2010	2011	2012E	2013E	2014E
盈利能力					
生息资产收益率	3.7	4.2	4.1	3.9	3.8
资金成本	1.3	1.7	1.6	1.5	1.5
利差	2.4	2.5	2.5	2.4	2.3
净息差	2.5	2.7	2.6	2.5	2.4
其他收入总收入	22.3	23.3	24.2	25.9	27.2
成本收入比	31.6	30.1	31.0	32.3	34.0
有效税率	30.2	30.4	32.0	32.2	32.7
增长率					
贷款增长率	17.6	14.6	11.4	10.5	9.5
存款增长率	13.4	10.1	11.4	10.1	9.2
资产增长率	12.3	13.6	11.8	10.9	10.0
流动性					
贷存比	62.5	65.0	65.0	65.2	65.4
贷款资金比	57.1	57.9	57.8	57.7	57.6
贷款资产比	52.4	52.9	52.7	52.6	52.4
核心负债/总负债	66.5	66.4	64.7	64.1	80.8
超额准备金率	2.1	3.4	1.5	1.5	1.5
资产质量					
不良贷款率	1.1	1.1	1.5	2.2	2.5
一般拨备比率	1.8	2.0	1.1	1.1	1.1
特殊拨备覆盖率	63.4	58.4	100.7	76.8	75.6
总拨备覆盖率	221.1	241.4	172.4	126.4	118.1
信用成本	(0.45)	(0.50)	(0.45)	(0.52)	(0.59)
需特别关注贷款比例	3.51	3.04	7.17	8.17	9.17
资本充足率					
权益资产比率	6.4	6.6	6.8	7.0	7.1
盈余资本	4.8	5.8	5.1	4.0	3.8
总资本充足率	12.8	13.8	13.1	12.0	11.8
一级资本充足率	10.4	11.0	10.7	9.9	9.7
回报率					
资产收益率	1.3	1.5	1.5	1.3	1.2
净资产收益率	21.5	22.4	21.6	19.5	17.3
已运用资本收益率	21.4	22.3	21.5	19.4	17.2
结构性已运用资本收益率	30.1	33.1	30.9	25.4	21.5

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。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%以上；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

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, 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 2 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

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