



股票代码	601288.CH	1288.HK
评级	买入	买入
收盘价	人民币 2.47	港币 3.24
目标价	人民币 2.85	港币 3.77
原目标价	人民币 2.85	港币 3.51
上/下浮比例	15%	16%
目标价格基础	1.25 倍市净率	1.35 倍市净率
板块评级	中立	中立

农业银行

股改和上市红利推高利润增速

农业银行前三季度净利润同比增长**19.2%**，符合市场预期。尽管净息差水平环比下降，但其资产质量的股改红利仍在体现。我们认为农行独特的县域定位和强大的存款基础是其核心竞争力，未来农行依然有望保持四大行中最高利润增速。重申买入评级不变，并将H股目标价格上调至**3.77**港币。

支撑评级的要点

- **净利润保持高增速。**农业银行前三季度实现净利润 1,200.83 亿元，同比增长 19.2%，符合我们的预期。我们预计农行利润增速将在四大行中处于最高水平，股改和上市带来的资产质量改善是推高利润增速的主要原因。
- **净息差环比下降。**由于在季末压缩了同业资产规模，农行按照期初期末余额估算的净息差环比上升约 7 个基点；但从日均余额测算的净息差来看，农行披露前三季度累计净息差为 2.82%，而我们了解其 2 季度单季度净息差约在 2.85%，因此 3 季度净息差环比继续下降趋势。
- **3 季度手续费收入增速有所恢复。**农行前三季度手续费净收入同比增长 6.0%；3 季度单季度手续费净收入同比增长 8.4%，环比增长 8.6%，银监会清理银行收费的负面影响在 3 季度得到缓解。
- **股改红利继续体现，不良环比双降。**截至 2012 年 9 月末，农行不良贷款余额由年中的 845.08 亿元下降至 839.51 亿元，不良贷款率由年中的 1.39% 下降至 1.34%，不良环比实现双降。由于资产质量仍然稳定，农行 3 季度的信用风险成本由去年同期的 1.01% 下降至 0.70% 左右。截至 9 月末，农行拨备覆盖率由年中的 296.3% 上升至 311.2%，拨贷比则由 4.12% 上升至 4.18%。
- **县域金融发展良好。**农行县域贷款总额相比年初增长 13.2%，存款总额相比年初增长 12.6%，县域地区的存贷款增速均高于全行平均水平。
- **资本金压力有所缓解。**9 月末农行核心资本充足率由年中的 9.65% 上升至 9.76%，总资本充足率由年中的 12.02% 上升至 12.07%。尽管资本充足率在四大行中仍处于较低水平，但新资本管理办法实施时间表给了较为宽裕的过渡期，目前农行资本金压力有所缓解。

评级面临的主要风险

- 4 季度净息差快速回落；资产质量迅速恶化。

估值

- 农行 A 股按照 2012 年预测值计算的市盈率和市净率分别为 5.80 倍和 1.08 倍，H 股相应的市盈率和市净率分别为 6.13 倍和 1.15 倍。我们认为农行独特的县域定位和稳定的存款基础将带来更高的利润增速，维持**买入**评级不变。考虑到香港市场流动性的改善，将农行 H 股目标价由 3.51 港币上调至 3.77 港币。

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)	292,253	379,756	417,323	449,621	479,324
变动 (%)	31.5	29.9	9.9	7.7	6.6
净利润(人民币 百万)	94,873	121,927	138,265	145,377	151,517
变动 (%)	46.0	28.5	13.4	5.1	4.2
完全摊薄每股收益(人民币)	0.32	0.38	0.43	0.45	0.47
变动 (%)	29.8	15.7	13.4	5.1	4.2
全面摊薄市盈率(倍)	7.61	6.58	5.80	5.52	5.29
每股净资产值(人民币)	1.67	2.00	2.28	2.57	2.87
市净率(倍)	1.48	1.23	1.08	0.96	0.86
净资产收益率 (%)	21.44	20.46	19.91	18.48	17.16
每股股息(人民币)	0.15	0.13	0.15	0.16	0.16
股息收益率 (%)	6.2	5.3	6.0	6.3	6.6

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	(5)	3	1	(7)
相对新华富时 A50 指数	(2)	0	5	6

发行股数(百万)	294,055
流通股 (%)	12.5
流通股市值(人民币 百万)	91,892
3 个月日均交易额(人民币 百万)	179
主要股东 (%)	
汇金	40

资料来源：公司数据，彭博及中银国际研究以 2012 年 10 月 26 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@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300510120024

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


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(4)	10	8	(3)
相对恒生中国企业指数	(7)	1	(5)	(7)

发行股数(百万)	30,739
流通股(%)	100
流通股市值(港币 百万)	91,295
3个月日均交易额(港币 百万)	475

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究
以 2012 年 8 月 29 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)	292,253	379,756	417,323	449,621	479,324
变动(%)	31.5	29.9	9.9	7.7	6.6
净利润(人民币 百万)	94,873	121,927	138,265	145,377	151,517
变动(%)	46.0	28.5	13.4	5.1	4.2
完全摊薄每股收益(人民币)	0.32	0.38	0.43	0.45	0.47
变动(%)	29.8	15.7	13.4	5.1	4.2
全面摊薄市盈率(倍)	8.04	6.95	6.13	5.83	5.59
每股净资产值(人民币)	1.67	2.00	2.28	2.57	2.87
市净率(倍)	1.56	1.30	1.15	1.02	0.91
净资产收益率(%)	21.44	20.46	19.91	18.48	17.16
每股股息(人民币)	0.15	0.13	0.15	0.16	0.16
股息收益率(%)	5.9	5.0	5.7	6.0	6.3

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

净利润同比增长 19.2%，符合市场预期

农业银行 2012 年前三季度实现净利润 1,200.83 亿元，同比增长 19.2%，符合我们和市场的预期。第三季度单季度净利润 395.84 亿元，同比增长 16.1%，环比增长 6.9%。我们预计农行的利润增速将在四大行中处于最高水平，推动其净利润高增长的主要因素包括：

- (1) 资产规模增长。9 月末，农行贷款余额相比年初增长 10.9%，总资产相比年初增长 11.8%，存款余额相比年初增长 11.8%。
- (2) 手续费收入同比增长 6.0%，3 季度手续费收入增速有所恢复；
- (3) 交易类收入同比增长 281.5%，但其中部分原因是由于农行从 2 季度开始，将 2012 年之后发行的结构性存款由“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债”划入“吸收存款”科目下，会计上使得利息净收入减小，而交易类收入增加。
- (4) 股改和上市红利继续体现，不良双降带来拨备支出的减少。前三季度农行拨备费用同比下降 18.9%，这是推高其利润增速的主要原因。

图表 1. 2012 年三季度业绩摘要

(人民币, 百万)	2011 年 1-3 季度	2012 年 1-3 季度	同比变动(%)	3 季度环比 2 季度变动(%)
净利息收入	223,364	253,233	13.4	4.5
手续费收入	54,824	58,110	6.0	8.6
其他非息收入	1,680	6,410	281.5	(41.0)
营业收入	279,868	317,753	13.5	3.5
营业费用	(92,094)	(110,125)	19.6	4.0
拨备前营业利润	187,774	207,628	10.6	3.3
拨备费用	(41,439)	(33,621)	(18.9)	(9.9)
营业利润	146,335	174,007	18.9	6.2
营业税	(15,665)	(19,033)	21.5	4.1
非经常项目损益	0	0	—	—
税前利润	130,670	154,974	18.6	6.5
所得税	(29,894)	(34,859)	16.6	5.3
净利润	100,776	120,115	19.2	6.8
少数股东权益	(19)	(32)	68.4	(47.1)
归属于母公司的净利润	100,757	120,083	19.2	6.9

资料来源: 公司数据, 中银国际研究

图表 2. 2012 年三季度实际业绩与预测值差异

(人民币, 百万)	2012 年三季度实际值	2011 年三季度预测值	差异(%)
净利息收入	253,233	250,041	1.3
手续费收入	58,110	55,733	4.3
其他非息收入	6,410	5,955	7.6
营业收入	317,753	311,728	1.9
营业费用	(110,125)	(107,130)	2.8
拨备前营业利润	207,628	204,598	1.5
拨备费用	(33,621)	(32,555)	3.3
营业利润	174,007	172,043	1.1
营业税	(19,033)	(18,342)	3.8
非经常损益	0	0	—
税前利润	154,974	153,701	0.8
所得税	(34,859)	(35,527)	(1.9)
净利润	120,115	118,173	1.6
少数股东权益	(32)	(30)	7.1
归属于母公司的净利润	120,083	118,144	1.6

资料来源：公司数据，中银国际研究

日均余额测算的净息差环比有所下降

按照期初期末生息资产余额估算，农行 3 季度的净息差环比 2 季度上升约 7 个基点，我们估计这主要是由于在季末压缩了同业资产规模所致。从日均余额测算的净息差来看，农行披露前 3 季度累计净息差为 2.82%，而我们了解其 2 季度单季度净息差约在 2.85%，因此 3 季度净息差环比继续下降趋势。

三季度手续费收入增速有所恢复

农行前三季度手续费净收入 581.1 亿元，同比增长 6.0%，占营业收入的 18.3%。3 季度单季度手续费净收入 191.8 亿元，同比增长 8.4%，环比增长 8.6%，银监会清理银行收费的负面影响在三季度得到缓解。

股改红利继续体现，不良环比双降

截至 2012 年 9 月末，农行不良贷款余额由年中的 845.08 亿元下降至 839.51 亿元，不良贷款率由年中的 1.39% 下降至 1.34%，不良环比实现双降，这应该主要得益于农行股改上市以来持续的不良贷款清收。

由于资产质量仍然稳定，农行 3 季度的信用风险成本也由去年同期的 1.01% 下降至 0.70% 左右。截至 9 月末，农行拨备覆盖率由年中的 296.3% 上升至 311.2%，拨贷比则由 4.12% 上升至 4.18%。

图表 3.不良与逾期余额环比上升，但幅度不大；信用风险成本保持低位

(人民币, 百万)	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12
不良贷款余额	120,241	109,543	107,086	99,438	100,405	91,698	90,048	87,956	87,358	85,014	84,508	83,951
不良贷款率 (%)	2.91	2.46	2.32	2.08	2.03	1.76	1.67	1.60	1.55	1.44	1.39	1.34
关注类贷款余额	324,810		312,220		316,671		310,163		314,657		308,038	
关注贷款率 (%)	7.85		6.75		6.39		5.76		5.59		5.07	
逾期贷款余额	78,150		82,281		75,744		72,886		73,463		85,008	
逾期贷款率 (%)	1.89		1.78		1.53		1.35		1.30		1.40	
年化信用风险成本 (%)	NA	0.79	0.98	1.10	0.89	0.96	1.17	1.01	1.64	0.75	0.80	0.70
拨备覆盖率 (%)	105.37	123.25	136.11	159.70	168.05	197.44	217.58	237.89	263.10	283.39	296.26	311.20
拨贷比 (%)	3.06	3.03	3.15	3.32	3.40	3.47	3.64	3.81	4.08	4.09	4.12	4.18

资料来源：公司数据，中银国际研究

县域金融发展良好

截至 9 月末，农行县域金融业务发放贷款和垫款总额 19,833.89 亿元，相比年初增长 13.2%；吸收存款 45,207.56 亿元，相比年初增长 12.6%。县域地区的存贷款增速均高于全行平均水平。

资本金压力有所缓解

截至 9 月末，农行核心资本充足率由年中的 9.65% 上升至 9.76%，总资本充足率由年中的 12.02% 上升至 12.07%。尽管资本充足率在四大行中仍处于较低水平，但新资本管理办法实施时间表给了较为宽裕的过渡期，目前农行资本金压力有所缓解。

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	242,152	307,199	335,439	359,631	381,139
净手续费及佣金收入	46,128	68,750	73,993	81,311	88,637
其他非息收入	3,973	3,807	7,891	8,680	9,548
营业收入	292,253	379,756	417,323	449,621	479,324
营业费用	(112,602)	(136,123)	(155,046)	(166,515)	(178,177)
拨备前经营利润	179,651	243,633	262,277	283,106	301,148
损失准备	(43,412)	(64,225)	(57,589)	(70,184)	(78,282)
营业利润	136,239	179,408	204,687	212,922	222,865
其他业务收入	0	0	0	0	0
营业税	(15,505)	(21,207)	(23,368)	(25,419)	(27,649)
税前利润	120,734	158,201	181,320	187,503	195,216
所得税	(25,827)	(36,245)	(43,028)	(42,095)	(43,666)
税后利润	94,907	121,956	138,292	145,408	151,550
少数股东损益	(34)	(29)	(28)	(30)	(33)
净利润	94,873	121,927	138,265	145,377	151,517
+/-%	46.0	28.5	13.4	5.1	4.2

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	120,734	158,201	181,320	187,503	195,216
非现金项目	53,988	76,510	72,748	86,758	96,312
其他变动	(71,207)	(74,283)	5,145	5,706	5,705
经营活动产生现金流	103,515	160,428	259,213	279,968	297,233
经营性资产的增减	(169,359)	92,844	489,807	571,538	383,052
营业活动产生现金流	(65,844)	253,272	749,019	851,506	680,285
投资及融资回报	76,405	77,953	(5,059)	(5,621)	(5,621)
其他项目	(24,034)	(30,268)	(38,729)	(37,890)	(39,304)
投资活动产生现金流	(13,473)	300,957	705,231	807,994	635,360
投资	(8,522)	(105,371)	(202,563)	(181,901)	(197,055)
自由现金流	(21,995)	195,586	502,668	626,093	438,305
收购活动	1,373	1,356	0	0	0
投资者可用现金	(20,622)	196,942	502,668	626,093	438,305
融资活动产生的净现金	109,707	32,614	(23,433)	(50,924)	(53,075)
汇兑损益	(2,768)	(3,066)	(2,759)	(2,483)	(2,235)
现金增/(减)	86,317	226,490	476,475	572,685	382,995

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	61,653	79,811	82,205	84,671	87,212
存放央行	2,020,679	2,407,271	2,494,137	2,593,327	2,875,866
存放同业	698,599	873,997	1,536,253	2,100,607	2,475,327
短期投资	9,173	8,524	9,376	10,314	11,345
总客户贷款	4,956,741	5,628,705	6,322,071	7,046,775	7,841,400
减: 拨备	(168,733)	(229,842)	(287,431)	(357,616)	(435,898)
证券投资	2,527,431	2,628,052	2,824,671	3,002,051	3,195,581
对联营企业投资	141	134	134	134	134
净固定资产	121,391	131,815	122,601	110,558	96,072
其他资产	110,331	149,110	159,656	171,227	183,925
总资产	10,337,406	11,677,577	13,263,673	14,762,048	16,330,965
负债及权益					
客户存款	8,887,905	9,622,026	10,879,060	12,105,536	13,424,606
同业存放	620,449	816,365	975,024	1,115,976	1,227,568
其他借款	62,344	119,390	146,337	148,478	150,834
总借款	9,570,698	10,557,781	12,000,421	13,369,990	14,803,008
其他负债	224,472	470,008	523,619	557,957	595,397
总负债	9,795,170	11,027,789	12,524,040	13,927,947	15,398,405
普通股股本(面值)	324,794	324,794	324,794	324,794	324,794
准备金	171,793	193,721	235,209	278,831	324,296
其他权益	45,484	131,086	179,430	230,261	283,237
总股东权益	542,071	649,601	739,433	833,886	932,327
少数股东权益	165	187	201	216	233
已运用资本	542,236	649,788	739,633	834,101	932,560
总负债及权益	10,337,406	11,677,577	13,263,673	14,762,048	16,330,965

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	3.77	4.35	4.49	4.33	4.25
资金成本	1.30	1.65	1.96	1.95	2.01
利差	2.48	2.70	2.53	2.38	2.24
净息差	2.55	2.83	2.71	2.58	2.45
其他收入总收入	17.14	19.11	19.62	20.01	20.48
成本收入比	38.53	35.84	37.15	37.03	37.17
有效税率	30.34	32.02	32.44	31.71	32.00
增长					
贷款增长率	19.78	13.56	12.32	11.46	11.28
存款增长率	18.54	8.26	13.06	11.27	10.90
资产增长率	16.38	12.96	13.58	11.30	10.63
流动性					
贷存比	55.77	58.50	58.11	58.21	58.41
贷款/付息资金	55.38	57.78	57.34	57.51	57.76
贷款/总资产	47.95	48.20	47.66	47.74	48.02
核心负债/总负债	65.86	65.52	66.74	66.45	66.39
资产质量					
不良贷款率	2.03	1.55	1.76	2.36	2.83
一般拨备率	109.79	201.26	195.73	147.50	128.68
专项准备覆盖率	58.27	61.84	62.49	67.78	67.61
总拨备覆盖率	168.05	263.10	258.23	215.28	196.29
信用风险成本	0.95	1.21	0.96	1.05	1.05
关注类贷款比例	6.39	5.59	8.65	9.06	9.58
拨备贷款比	3.40	4.08	4.55	5.07	5.56
资本充足率					
权益资产比率	5.25	5.56	5.58	5.65	5.71
盈余资本	0.09	0.44	0.54	0.23	0.12
总资本充足率	11.59	11.94	12.04	11.73	11.62
核心资本充足率	9.75	9.50	9.19	9.17	9.16
回报率					
资产收益率	0.99	1.11	1.11	1.04	0.97
净资产收益率	21.44	20.46	19.91	18.48	17.16
已运用资本收益率	21.44	20.46	19.90	18.48	17.15
结构性已运用资本收益率	16.91	18.01	16.98	15.25	14.11

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