



股票代码 601988.CH 3988.HK

评级	谨慎 买入		买入
收盘价	人民币 2.99	港币 3.55	
目标价格	人民币 3.38	港币 4.06	
上/下浮比例	13%	14%	
目标价格基础	市净率估值	市净率估值	
板块评级	中立	中立	

中国银行

结构调整提升增长质量

中国银行2012年致力提升增长质量,下半年大幅压缩了高成本的表内理财。尽管资产增速相对放缓,但净息差逐季提升,表现优于同业。全年净利润同比增长12.2%,高于市场预期。我们维持对中行A股谨慎买入和H股买入评级不变。

支撑评级的要点

- **年报业绩超出预期。**中行2012年实现归属于母公司的净利润1,394.32亿元,同比增长12.2%,高于市场和我们的预期。如果剔除去年中银香港雷曼兄弟相关产品回拨的一次性因素影响后,2012年业绩同比增速为14.6%。4季度单季净利润为330.69亿元,同比增速达18.5%。
- **净息差逐季提升,表现优于同业。**中行集团2012年着力提升增长质量,去年净息差走势呈现逐季回升态势,与行业息差下滑的趋势形成鲜明对比。4季度中行集团净息差环比3季度又提升约5个基点,其中,境内人民币环比上升5个基点,境内外币环比上升7个基点,境外机构同比上升5个基点。
- **压缩高成本理财,资产和负债增速放缓。**2012年下半年,中行着力压缩高成本的表内理财,年末余额由年中的6,688亿元下降至1,579亿元。这对中行净息差有积极意义,但全口径存款增速不可避免受到负面影响。中行2012年末存款增速仅有4.0%(日均余额存款增速约7%)。
- **4季度手续费收入强劲复苏。**中行2012年实现手续费净收入699.23亿元,同比增长8.1%。在经历了2,3季度的调整后,4季度中行手续费收入强劲回升,单季度手续费收入同比增长44.5%,环比3季度增长27.5%。
- **资产质量仍然可控,拨备回拨降低信用风险成本。**2012年末,中行不良贷款余额由3季度末的640.99亿元上升至654.48亿元,不良贷款率则由0.93%上升至0.95%。2012年,中行新计提拨备524亿元,同时回拨334亿,最终净拨备计提为194亿元,信用风险成本保持在0.29%的低位。

评级面临的主要风险

- 1季度净息差快速回落;地产调控导致经济复苏低于预期。

估值

- 中行A股估值相当于0.91倍2013年市净率,或5.81倍2013年市盈率,H股估值仅相当于0.86倍2013年市净率,或5.52倍2013年市盈率。中行目前估值相比其他大行有较大折让,未来随着外币业务的复苏,估值折让有望收窄。我们维持对中行A股谨慎买入和H股买入评级不变。

投资摘要—A股

年结日:12月31日	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(人民币 百万)	328,298	366,176	384,391	409,065	428,450
变动(%)	18.7	11.5	5.0	6.4	4.7
净利润(人民币 百万)	124,276	139,432	143,744	147,534	151,155
变动(%)	19.0	12.2	3.1	2.6	2.5
完全摊薄每股收益(人民币)	0.45	0.50	0.51	0.53	0.54
变动(%)	9.7	12.2	3.1	2.2	2.7
全面摊薄市盈率(倍)	6.72	5.99	5.81	5.68	5.54
每股净资产值(人民币)	2.59	2.95	3.29	3.65	4.11
市净率(倍)	1.15	1.01	0.91	0.82	0.73
净资产收益率(%)	18.17	18.01	16.46	15.16	13.89
每股股息(人民币)	0.16	0.17	0.18	0.18	0.19
股息收益率(%)	5.2	5.8	6.0	6.1	6.3

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	1	1	3	2
相对新华富时A50指数	2	2	1	(2)

发行股数(百万)	294,055
流通股(%)	12.5
流通股市值(人民币 百万)	100,714
3个月日均交易额(人民币 百万)	317
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2013年3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	(1)	(1)	4	15
相对恒生中国企业指数	7	1	7	11

发行股数(百万)	30,739
流通股(%)	100
流通股市值(港币 百万)	96,828
3个月日均交易额(港币 百万)	702

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究
以2013年3月26日收市价为标准

投资摘要—H股

年结日: 12月31日	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(人民币 百万)	328,298	366,176	384,391	409,065	428,450
变动(%)	18.7	11.5	5.0	6.4	4.7
净利润(人民币 百万)	124,276	139,432	143,744	147,534	151,155
变动(%)	19.0	12.2	3.1	2.6	2.5
完全摊薄每股收益(人民币)	0.45	0.50	0.51	0.53	0.54
变动(%)	9.7	12.2	3.1	2.2	2.7
全面摊薄市盈率(倍)	6.38	5.69	5.52	5.40	5.26
每股净资产值(人民币)	2.59	2.95	3.29	3.65	4.11
市净率(倍)	1.10	0.96	0.86	0.78	0.69
净资产收益率(%)	18.17	18.01	16.46	15.16	13.89
每股股息(人民币)	0.16	0.17	0.18	0.18	0.19
股息收益率(%)	5.5	6.1	6.3	6.4	6.6

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

年报业绩超出预期

中行2012年实现归属于母公司的净利润1,394.32亿元, 同比增长12.2%, 高于市场和我们的预期。如果剔除去年中银香港雷曼兄弟相关产品回拨的一次性因素影响后, 2012年业绩同比增速为14.6%。4季度单季净利润为330.69亿元, 同比增速达18.5%。

- (1) 2012年全年净息差同比提升3个基点, 推动净利息收入同比增长12.7%;
- (2) 2012年手续费收入同比增长8.1%, 4季度手续费收入强劲回升, 同比增长44.5%;
- (3) 资产质量总体稳定, 全年拨备费用与去年基本持平, 信用风险成本保持在0.29%的低位, 这对净利润增速有积极作用。

图表 1. 2012年业绩摘要

(人民币, 百万)	2012年	2011年	同比变动 (%)	2012年 4季度	2011年 4季度	同比变动 (%)
净利息收入	256,964	228,064	12.7	67,520	60,762	11.1
手续费收入	69,923	64,662	8.1	19,993	13,835	44.5
其他非息收入	39,289	35,572	10.4	9,324	8,620	8.2
营业收入	366,176	328,298	11.5	96,837	83,217	16.4
营业费用	(137,097)	(122,234)	12.2	(40,994)	(38,070)	7.7
拨备前营业利润	229,079	206,064	11.2	55,843	45,147	23.7
拨备费用	(19,387)	(19,355)	0.2	(5,761)	(3,118)	84.8
营业利润	209,692	186,709	12.3	50,082	42,029	19.2
营业税	(22,925)	(18,581)	23.4	(5,882)	(5,051)	16.5
非经常项目损益	613	516	18.8	121	14	764.3
税前利润	187,380	168,644	11.1	44,321	36,992	19.8
所得税	(41,858)	(38,142)	9.7	(10,218)	(7,914)	29.1
净利润	145,522	130,502	11.5	34,103	29,078	17.3
少数股东权益	(6,090)	(6,226)	(2.2)	(1,034)	(1,170)	(11.6)
归属于母公司的净利润	139,432	124,276	12.2	33,069	27,908	18.5

资料来源: 公司数据, 中银国际研究

图表 2. 2012 年实际业绩与预测对比

(人民币, 百万)	2012 年实际	2012 年预测	差异(%)
净利息收入	256,964	254,042	1.2
手续费收入	69,923	64,836	7.8
其他非息收入	39,289	38,766	1.3
营业收入	366,176	357,644	2.4
营业费用	(137,097)	(135,725)	1.0
拨备前营业利润	229,079	221,919	3.2
拨备费用	(19,387)	(19,326)	0.3
营业利润	209,692	202,593	3.5
营业税	(22,925)	(20,648)	11.0
非经常项目损益	613	1,066	(42.5)
税前利润	187,380	183,010	2.4
所得税	(41,858)	(41,523)	0.8
净利润	145,522	141,487	2.9
少数股东权益	(6,090)	(6,624)	(8.1)
归属于母公司的净利润	139,432	134,863	3.4

资料来源: 公司数据, 中银国际研究

净息差逐季提升, 4 季度净息差环比上升 5 个基点

中行集团 2012 年着力提升增长质量, 去年净息差走势呈现逐季回升态势, 与行业息差下滑的趋势形成鲜明对比。4 季度中行集团净息差环比 3 季度又提升约 5 个基点, 其中, 境内人民币环比上升 5 个基点, 境内外币环比上升 7 个基点, 境外机构同比上升 5 个基点。推动净息差上升的主要原因包括:

- (1) 境内业务继续大幅压缩高成本的表内理财, 年末余额仅剩 1,579 亿元, 负债成本得到有效控制;
- (2) 客户结构由大型企业向中小企业转移, 贷款结构优化提高了信贷的总体定价;
- (3) 境内外币业务在经历了上半年的大幅下滑后, 随着人民币汇率的稳定, 净息差有所回升。

展望 2013 年 1 季度, 我们估计贷款重定价将使得净息差面临压力。从全年看, 伴随着外币利率的缓慢回升, 我们预计中行 2013 年净息差表现可能略优于同业。

图表 3. 中国银行季度净息差走势

(%)	11 年 1 季度	11 年 2 季度	11 年 3 季度	11 年 4 季度	12 年 1 季度	12 年 2 季度	12 年 3 季度	12 年 4 季度
集团	2.11	2.10	2.08	2.20	2.11	2.10	2.16	2.21
境内人民币	2.35	2.35	2.26	2.38	2.28	2.34	2.45	2.50
境内外币	1.47	1.70	1.71	1.88	1.61	0.95	0.92	0.99
境外机构	1.16	1.07	1.18	1.20	1.16	1.12	1.10	1.15

资料来源: 公司数据, 中银国际研究

压缩高成本理财，资产和负债增速放缓

2012年下半年，中行着力压缩高成本的表内理财，年末余额由年中的6,688亿元下降至1,579亿元。这对中行净息差有积极意义，但全口径存款增速不可避免受到负面影响。此外，中行也并未刻意冲击时点存款。受此影响，中行2012年末存款增速仅有4.0%（日均余额存款增速约7%），总资产增速仅7.2%。于此同时，由于贷款同比增长8.2%，中行贷存比相比年初提高了3.2个百分点，已经接近监管红线。我们预计核心存款营销将是中行2013年工作的重点。

图表 4. 中国银行结构性存款余额变化

	2011	12年上半年	2012
境内结构性存款余额(亿元)	5,568	6,688	1,579
占境内客户存款比重(%)	7.5	8.4	2.1

资料来源：公司数据，中银国际研究

4 季度手续费收入强劲复苏

中行2012年实现手续费净收入699.23亿元，同比增长8.1%。在经历了2、3季度的调整后，4季度中行手续费收入强劲回升，单季度手续费收入同比增长44.5%，环比3季度增长27.5%。具体来看，2012年银行卡、代理业务、托管业务、结算清算业务增长较好，但汇兑手续费、咨询顾问费和信用承诺业务出现下滑。

图表 5. 中国银行手续费收入

(%)	2012年	2011年	同比变动(%)
银行卡手续费	14,952	10,747	39.1
代理业务手续费	14,171	12,139	16.7
结算与清算手续费	14,051	12,389	13.4
信用承诺手续费及佣金	11,099	13,268	(16.3)
外汇买卖价差收入	6,808	8,545	(20.3)
顾问和咨询费	5,690	6,507	(12.6)
托管和其他受托业务佣金	2,371	1,809	31.1
其他	6,056	4,614	31.3
手续费及佣金收入	75,198	70,018	7.4
手续费及佣金支出	(5,275)	(5,356)	(1.5)
手续费及佣金净收入	69,923	64,662	8.1

资料来源：公司数据，中银国际研究

资产质量仍然可控，拨备回拨降低信用风险成本

2012年末，中行不良贷款余额由3季度末的640.99亿元上升至654.48亿元，不良贷款率则由0.93%上升至0.95%，我们估计4季度新增不良主要来自于光伏等产能过剩行业。展望2013年，我们预计中行不良仍将温和上升，但由于光伏等行业贷款相当比例已经计入了不良或关注，未来不良大幅增加的可能性不大。

2012年，中行新计提拨备524亿元，同时回拨334亿，最终净拨备计提为194亿元，信用风险成本保持在0.29%的低位。年末拨备覆盖率由3季度末的237.2%下滑至236.3%，集团拨贷比由2.20%上升至2.25%，其中境内机构拨贷比已经达到2.62%。

损益表 (人民币 百万) — A/H 股

年结日: 12月31日	2011	2012	2013 E	2014 E	2015 E
净利息收入	228,064	256,964	268,706	285,812	297,607
净手续费及佣金收入	64,662	69,923	74,249	79,074	83,775
其他非息收入	35,572	39,289	41,436	44,180	47,069
营业收入	328,298	366,176	384,391	409,065	428,450
营业费用	(122,234)	(137,097)	(146,821)	(157,268)	(167,643)
拨备前经营利润	206,064	229,079	237,570	251,798	260,808
损失准备	(19,355)	(19,387)	(21,931)	(29,291)	(31,925)
营业利润	186,709	209,692	215,640	222,507	228,882
其他业务收入	516	613	1,172	1,289	1,418
营业税	(18,581)	(22,925)	(21,994)	(23,621)	(24,982)
税前利润	168,644	187,380	194,818	200,175	205,319
所得税	(38,142)	(41,858)	(44,119)	(45,338)	(46,495)
税后利润	130,502	145,522	150,700	154,837	158,824
少数股东损益	(6,226)	(6,090)	(6,956)	(7,303)	(7,668)
净利润	124,276	139,432	143,744	147,534	151,155
+/-%	19.0	12.2	3.1	2.6	2.5

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	2011	2012	2013 E	2014 E	2015 E
税前利润	168,644	187,380	194,818	200,175	205,319
非现金项目	(25,326)	(31,215)	34,556	42,890	47,164
其他变动	5,065	64,596	18,677	3,896	3,295
经营活动产生现金流	148,383	220,761	248,051	246,961	255,778
经营性资产的增减	104,299	81,103	(82,766)	425,946	492,252
营业活动产生现金流	252,682	301,864	165,285	672,907	748,030
投资及融资回报	36,841	(6,451)	(8,107)	(8,092)	(7,738)
其他项目	(38,142)	(37,940)	(39,711)	(40,809)	(41,850)
投资活动产生现金流	251,381	257,473	117,466	624,006	698,442
投资	55,774	(182,546)	(137,576)	(149,115)	(161,776)
自由现金流	307,155	74,927	(20,109)	474,892	536,666
收购活动	0	0	(5)	(5)	(5)
投资者可用现金	307,155	74,927	(20,114)	474,887	536,661
融资活动产生的净现金	(49,984)	(18,641)	(48,765)	(51,901)	(53,178)
汇兑损益	(9,174)	(1,371)	(1,371)	(1,371)	(1,371)
现金增/(减)	247,997	54,915	(70,251)	421,614	482,112

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	2011	2012	2013 E	2014 E	2015 E
资产					
现金及等价物	61,833	72,475	74,649	76,889	79,195
存放央行	1,919,651	1,934,297	2,110,144	2,151,838	2,186,610
存放同业	1,147,497	1,150,398	1,332,988	1,813,329	2,360,116
短期投资	42,757	40,188	44,207	48,627	53,490
总客户贷款	6,342,814	6,864,696	7,418,541	8,016,882	8,663,696
减: 拨备	(139,676)	(154,656)	(174,507)	(199,566)	(225,825)
证券投资	2,000,759	2,210,524	2,337,609	2,476,232	2,627,517
对联营企业投资	13,293	12,382	12,730	13,379	14,093
净固定资产	138,234	150,324	148,521	144,668	138,458
其他资产	302,627	399,987	421,951	446,068	472,551
总资产	11,829,789	12,680,615	13,726,833	14,988,346	16,369,902
负债及权益					
客户存款	8,817,961	9,173,995	9,809,282	10,600,447	11,455,707
同业存放	1,718,237	1,996,218	2,276,147	2,598,066	2,968,273
其他借款	196,626	233,178	234,384	230,928	206,248
总借款	10,732,824	11,403,391	12,319,813	13,429,441	14,630,227
其他负债	339,828	415,682	444,822	490,223	540,382
总负债	11,072,652	11,819,073	12,764,635	13,919,664	15,170,609
普通股股本(面值)	279,147	279,147	280,433	282,748	292,009
准备金	234,168	302,631	359,944	420,240	495,972
其他权益	210,599	242,899	281,477	321,699	363,483
总股东权益	723,914	824,677	921,855	1,024,687	1,151,464
少数股东权益	33,223	36,865	40,343	43,994	47,829
已运用资本	757,137	861,542	962,198	1,068,682	1,199,293
总负债及权益	11,829,789	12,680,615	13,726,833	14,988,346	16,369,902

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	2011	2012	2013 E	2014 E	2015 E
盈利能力					
生息资产收益率	3.84	4.30	3.87	3.82	3.70
资金成本	1.83	2.25	1.87	1.88	1.88
利差	2.01	2.04	2.00	1.94	1.83
净息差	2.12	2.18	2.12	2.07	1.96
其他收入总收入	30.53	29.83	30.10	30.13	30.54
成本收入比	37.23	37.44	38.20	38.45	39.13
有效税率	22.62	22.34	22.65	22.65	22.65
增长					
贷款增长率	12.05	8.23	8.07	8.07	8.07
存款增长率	14.02	4.04	6.92	8.07	8.07
资产增长率	13.10	7.19	8.25	9.19	9.22
流动性					
贷存比	71.93	74.83	75.63	75.63	75.63
贷款/付息资金	70.36	72.97	73.86	74.02	74.29
贷款/总资产	53.62	54.14	54.04	53.49	52.92
核心负债/总负债	65.65	63.92	63.44	62.75	61.97
资产质量					
不良贷款率	1.00	0.95	1.10	1.25	1.39
一般拨备率	163.43	177.42	151.50	136.44	131.35
专项准备覆盖率	57.31	58.88	61.60	62.26	56.09
总拨备覆盖率	220.75	236.30	213.11	198.71	187.45
信用风险成本	0.32	0.29	0.31	0.38	0.38
关注类贷款比例	3.03	3.02	5.62	6.47	7.33
拨备贷款比	2.20	2.25	2.35	2.49	2.61
资本充足率					
权益资产比率	6.40	6.79	7.01	7.13	7.33
盈余资本	1.48	2.13	1.54	1.31	2.21
总资本充足率	12.98	13.63	13.04	12.81	13.71
核心资本充足率	10.08	10.54	10.00	10.00	11.03
回报率					
资产收益率	1.12	1.14	1.09	1.03	0.96
净资产收益率	18.17	18.01	16.46	15.16	13.89
已运用资本收益率	17.34	17.23	15.76	14.53	13.33
结构性已运用资本收益率	17.23	17.43	15.94	14.44	13.95

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