



股票代码	600016.CH	1988.HK
评级	卖出	持有
收盘价	人民币 8.60	港币 7.81
目标价格	人民币 7.42	港币 7.15
原目标价格	人民币 8.19	港币 10.24
上/下浮比例	-14%	-8%
目标价格基础	15年市净率	15年市净率
板块评级	中立	中立

民生银行

由于拨备费用较低，15年3季度业绩超预期

民生银行15年1-9月归属净利润同比增长4.35%至383亿人民币，3季度业绩符合我们的预测。我们将H/A股目标价分别下调30%和10%，主要是因为我们对未来两年的利润增长持谨慎观点，且该行风险溢价较高。我们重申对H股的持有评级，维持对A股的卖出评级。

支撑评级的要点

- **资产/负债增长放缓。**15年3季度该行资产/负债环比增速由2季度的7%下降至1.7%。首先，15年3季度末贷款增速由2季度末的14.9%降至13%，表明需求走软。其次，银行间资产继续萎缩。展望未来，我们预测该行可能会继续调整资产增速以控制风险。
- **基准利率下调导致净息差缩窄。**基于期初和期末余额估算，该行15年3季度净息差为2.28%，环比下降14个基点。高收益资产比重下降以及融资成本的上升可能是净息差缩窄的主要原因，其影响在明年将逐步显现。
- **非息收入增长可观，费用得到控制。**该行净手续费收入环比仅下降2.4%。费用出现负增长，说明该行费用得到控制，营业收入增长放缓。
- **资产质量依然承压。**该行不良资产率环比上升11个基点至1.45%，不良资产余额环比增长9%至287亿人民币。15年3季度该行计提了98亿人民币的拨备，对应的年化信贷成本为2%，高于15年2季度的1.8%。因此，拨备覆盖率基本维持在161.6%的稳定水平。

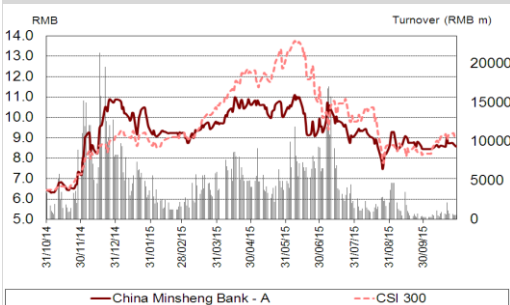
评级面临的主要风险

- 经济放缓对小微企业贷款的影响超出预期。

估值

- 基于2015年预测，民生银行H股和A股当前价格分别相当于0.83倍和1.11倍市净率。我们未发现该行疲软的基本面有明显改善迹象，因而重申对H股和A股的持有和卖出评级。鉴于对未来盈利能力的担忧，我们将H股目标价下调至7.15港币。

股价表现 — A股



(%)	今年	1	3	12
绝对	至今	个月	个月	个月
相对沪深300指数	(19.5)	1.8	(5.0)	39.7
	(19.5)	(8.6)	2.4	(3.5)

发行股数(百万)	34,040
流通股(%)	72
流通股市值(人民币百万)	292,744
3个月日均交易额(人民币百万)	1,504
主要股东(%)	
安邦集团	18

资料来源：公司数据，彭博及中银国际研究
以2015年10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

魏涛, CPA*

(8610) 66229364

tao.wei@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514080004

*袁琳、张耀冈为本报告重大贡献者

投资摘要 — A股

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(人民币百万)	115,886	135,469	153,152	164,021	171,522
变动(%)	12.4	16.9	13.1	7.1	4.6
净利润(人民币百万)	42,278	44,546	44,543	38,885	32,309
全面摊薄每股收益(人民币)	1.24	1.31	1.22	1.07	0.89
变动(%)	9.3	5.4	(6.7)	(12.7)	(16.9)
市场预期每股收益(人民币)	-	-	1.320	1.402	1.561
先前预测每股收益(人民币)	-	-	1.19	1.07	1.02
调整幅度(%)	-	-	10.1	6.5	(6.7)
全面摊薄市盈率(倍)	6.9	6.6	7.04	8.07	9.71
每股账面价值(人民币)	5.81	7.05	7.77	8.66	9.38
价格/每股账面价值(倍)	1.48	1.22	1.11	0.99	0.92
净资产收益率(%)	21.4	18.5	17.01	12.98	9.82
每股股息(人民币)	0.22	0.19	0.17	0.15	0.13
股息率(%)	2.5	2.2	2.01	1.76	1.46

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

股价表现—H股


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(22.4)	9.4	(10.5)	5.2
相对恒生中国企业指数	(9.1)	(1.2)	(3.9)	7.4

发行股数(百万)	34,040
流通股(%)	95
流通股市值(港币百万)	218,019
3个月日均交易额(港币百万)	234
主要股东(%)	
安邦集团	18

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究
以2015年4月21日收市价为标准

投资摘要—H股

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(人民币百万)	115,886	135,469	153,152	164,021	171,522
变动(%)	12.4	16.9	13.1	7.1	4.6
净利润(人民币百万)	42,278	44,546	44,543	38,885	32,309
全面摊薄每股收益(人民币)	1.24	1.31	1.22	1.07	0.89
变动(%)	9.3	5.4	(6.7)	(12.7)	(16.9)
市场预期每股收益(人民币)	-	-	1.300	1.369	1.518
先前预测每股收益(人民币)	-	-	1.19	1.07	1.02
调整幅度(%)	-	-	2.59	(0.39)	(6.78)
全面摊薄市盈率(倍)	5.2	4.9	5.31	6.08	7.32
每股账面价值(人民币)	5.81	7.05	7.77	8.66	9.38
价格/每股账面价值(倍)	1.10	0.91	0.83	0.75	0.69
净资产收益率(%)	21.4	18.5	17.01	12.98	9.82
每股股息(人民币)	0.22	0.19	0.17	0.15	0.13
股息率(%)	3.4	2.9	2.67	2.33	1.94

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

图表 1. 15年3季度业绩摘要

(人民币, 百万)	15年3季度	14年3季度	同比变动(%)	环比变动(%)
净利息收入	23,495	23,805	(1.3)	(1.5)
手续费收入	12,807	9,372	36.7	(2.4)
其他非息收入	2,966	1,610	84.2	(24.2)
经营性收入	39,268	34,787	12.9	(3.9)
经营性开支	(11,648)	(11,716)	(0.6)	(4.3)
拨备前利润	27,620	23,071	19.7	(3.8)
拨备费用	(9,833)	(5,961)	65.0	13.9
拨备后利润	17,787	17,110	4.0	(11.4)
营业税	(2,487)	(2,276)	9.3	(4.4)
营业外收入	97	118	(17.8)	(46.7)
税前利润	15,397	14,952	3.0	(12.8)
企业所得税	(3,606)	(3,613)	(0.2)	(8.5)
净利润	11,791	11,339	4.0	(14.0)
少数股东权益	(192)	(131)	46.6	(36.8)
可分配净利润	11,599	11,208	3.5	(13.4)

资料来源: 公司数据、中银国际研究

图表 2. 15年3季度业绩 vs. 中银国际预测

(人民币, 百万)	实际	预测	差额(%)
净利息收入	23,495	24,887	(5.6)
手续费收入	12,807	11,151	14.8
其他非息收入	2,966	3,911	(24.2)
经营性收入	39,268	39,950	(1.7)
经营性开支	(11,648)	(12,784)	(8.9)
拨备前利润	27,620	27,166	1.7
拨备费用	(9,833)	(9,499)	3.5
拨备后利润	17,787	17,667	0.7
营业税	(2,487)	(2,542)	(2.2)
营业外收入	97	182	(46.7)
税前利润	15,397	15,307	0.6
企业所得税	(3,606)	(3,419)	5.5
净利润	11,791	11,888	(0.8)
少数股东权益	(192)	(304)	(36.8)
可分配净利润	11,599	11,584	0.1

资料来源: 公司数据、中银国际研究

损益表(A股) (人民币百万)

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利息收入	83,033	92,136	96,108	98,383	99,194
净手续费及佣金	29,956	38,239	47,839	55,828	64,274
其他非息收入	2,897	5,094	9,205	9,809	8,053
经营收入	115,886	135,469	153,152	164,021	171,522
经营费用	(46,094)	(54,858)	(60,192)	(64,888)	(69,242)
拨备前经营利润	69,792	80,611	92,961	99,133	102,279
贷款损失拨备	(12,989)	(21,132)	(33,862)	(47,554)	(59,663)
经营利润	56,803	59,479	59,099	51,579	42,616
非经常性项目	348	314	345	380	418
税前利润	57,151	59,793	59,444	51,959	43,034
所得税	(13,869)	(14,226)	(13,778)	(11,839)	(9,366)
税后利润	43,282	45,567	45,666	40,121	33,668
少数股东权益	(1,004)	(1,021)	(1,123)	(1,235)	(1,359)
净利润	42,278	44,546	44,543	38,885	32,309
优先股股息	0	0	0	0	0
普通股股东应占利润	42,278	44,546	44,543	38,885	32,309
变动(%)	13	5	0	(13)	(17)

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

资产负债表(A股) (人民币百万)

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
资产					
现金及等价物	433,802	471,632	495,392	539,408	583,789
银行间贷款	767,335	927,756	961,651	851,836	492,317
衍生金融投资	1,986	3,231	4,200	5,460	7,099
总客户预付款	1,574,263	1,812,666	2,056,325	2,241,474	2,428,198
减: 拨备	(34,816)	(38,507)	(51,559)	(76,208)	(110,697)
投资证券	304,591	598,164	822,056	1,199,596	1,851,159
合作投资	145	0	0	0	0
净固定资产	16,583	33,375	28,296	27,681	26,877
其他资产	162,321	206,819	228,225	247,269	268,750
总资产	3,226,210	4,015,136	4,544,587	5,036,516	5,547,492
负债及权益					
客户存款	2,146,689	2,433,810	2,724,384	2,965,755	3,208,569
银行存款及结余	720,079	1,124,602	1,284,077	1,467,019	1,676,963
其他借款	91,968	129,279	139,279	149,279	159,279
总借款	2,958,736	3,687,691	4,147,740	4,582,053	5,044,811
其他负债	63,187	79,689	104,667	128,677	149,275
总负债	3,021,923	3,767,380	4,252,407	4,710,730	5,194,086
普通股股本(面值)	28,366	34,153	34,153	34,153	34,153
准备金(包括股本溢价)	105,323	115,970	125,324	133,490	140,275
留存收益	64,023	90,019	123,966	148,171	167,647
总股东权益	197,712	240,142	283,443	315,813	342,074
优先股	0	0	0	0	0
少数股东权益	6,575	7,614	8,737	9,973	11,331
总权益	204,287	247,756	292,180	325,786	353,406
总负债及权益	3,226,210	4,015,136	4,544,587	5,036,516	5,547,492

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

现金流量表(A股) (人民币百万)

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
税前利润	56,147	58,772	58,321	50,724	41,675
非现金项目	(6,344)	(7,666)	23,264	39,098	53,886
其他项目变动	19	764	(18,002)	(19,890)	(21,766)
运营资本变动	18,771	202,843	(63,476)	(64,053)	(67,846)
经营产生的净现金流	68,593	254,713	107	5,880	5,948
投资活动产生的净现金流	(73,721)	(284,433)	(7,869)	(8,269)	(8,694)
融资活动产生的净现金流	7,797	30,526	8,758	3,485	3,952
现金增/(减)	2,669	806	996	1,096	1,206

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

主要比率(A股)

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
盈利能力					
生息资产收益率	5.9	5.8	5.4	5.1	4.9
资金成本	3.3	3.2	3.2	3.1	3.1
利差	2.6	2.6	2.3	2.0	1.8
净息差	2.7	2.7	2.4	2.2	2.0
非息收入/总收入	28.3	32.0	37.2	40.0	42.2
成本收入比	39.8	40.5	39.3	39.6	40.4
有效税率	24.3	23.8	23.2	22.8	21.8
增长率					
贷款增长率	13.7	15.1	13.4	9.0	8.3
存款增长率	11.4	13.4	11.9	8.9	8.2
资产增长率	0.4	24.5	13.2	10.8	10.1
可持续增长率	31.8	29.2	10.9	14.5	10.6
流动性					
贷存比	73.4	69.9	71.0	71.0	71.0
贷款资金比	70.3	70.7	71.8	72.0	72.1
贷款资产比	48.8	45.1	45.2	44.5	43.8
核心负债/总负债	62.0	58.1	58.1	57.7	57.0
资产质量					
不良贷款率	0.9	1.2	1.9	3.2	4.7
总拨备覆盖率	259.7	182.2	133.1	106.4	97.0
贷款拨备率	2.2	2.1	2.5	3.4	4.6
新增不良贷款形成率	1.4	1.7	2.0	2.6	2.9
信用成本	0.9	1.2	1.8	2.2	2.6
资本充足率					
权益资产比率	6.3	6.2	6.4	6.5	6.4
核心一级资本充足率	8.7	8.6	8.6	8.4	8.2
一级资本充足率	8.7	8.6	8.6	8.4	8.2
总资本充足率	10.7	10.7	11.3	10.9	10.5
回报率					
资产收益率	1.3	1.2	1.0	0.8	0.6
净资产收益率	21.4	18.5	15.7	12.3	9.4
已运用资本收益率	22.7	19.7	16.5	12.6	9.5
风险加权资产收益率	1.9	1.7	1.4	1.1	0.8

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

损益表(H股) (人民币百万)

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利息收入	83,033	92,136	96,108	98,383	99,194
净手续费及佣金	29,956	38,239	47,839	55,828	64,274
其他非息收入	2,897	5,094	9,205	9,809	8,053
经营收入	115,886	135,469	153,152	164,021	171,522
经营费用	(46,094)	(54,858)	(60,192)	(64,888)	(69,242)
拨备前经营利润	69,792	80,611	92,961	99,133	102,279
贷款损失拨备	(12,989)	(21,132)	(33,862)	(47,554)	(59,663)
经营利润	56,803	59,479	59,099	51,579	42,616
非经常性项目	348	314	345	380	418
税前利润	57,151	59,793	59,444	51,959	43,034
所得税	(13,869)	(14,226)	(13,778)	(11,839)	(9,366)
税后利润	43,282	45,567	45,666	40,121	33,668
少数股东权益	(1,004)	(1,021)	(1,123)	(1,235)	(1,359)
净利润	42,278	44,546	44,543	38,885	32,309
优先股股息	0	0	0	0	0
普通股股东应占利润	42,278	44,546	44,543	38,885	32,309
变动(%)	13	5	0	(13)	(17)

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

资产负债表(H股) (人民币百万)

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
资产					
现金及等价物	433,802	471,632	495,392	539,408	583,789
银行间贷款	767,335	927,756	961,651	851,836	492,317
衍生金融投资	1,986	3,231	4,200	5,460	7,099
总客户预付款	1,574,263	1,812,666	2,056,325	2,241,474	2,428,198
减: 拨备	(34,816)	(38,507)	(51,559)	(76,208)	(110,697)
投资证券	304,591	598,164	822,056	1,199,596	1,851,159
合作投资	145	0	0	0	0
净固定资产	16,583	33,375	28,296	27,681	26,877
其他资产	162,321	206,819	228,225	247,269	268,750
总资产	3,226,210	4,015,136	4,544,587	5,036,516	5,547,492
负债及权益					
客户存款	2,146,689	2,433,810	2,724,384	2,965,755	3,208,569
银行存款及结余	720,079	1,124,602	1,284,077	1,467,019	1,676,963
其他借款	91,968	129,279	139,279	149,279	159,279
总借款	2,958,736	3,687,691	4,147,740	4,582,053	5,044,811
其他负债	63,187	79,689	104,667	128,677	149,275
总负债	3,021,923	3,767,380	4,252,407	4,710,730	5,194,086
普通股股本(面值)	28,366	34,153	34,153	34,153	34,153
准备金(包括股本溢价)	105,323	115,970	125,324	133,490	140,275
留存收益	64,023	90,019	123,966	148,171	167,647
总股东权益	197,712	240,142	283,443	315,813	342,074
优先股	0	0	0	0	0
少数股东权益	6,575	7,614	8,737	9,973	11,331
总权益	204,287	247,756	292,180	325,786	353,406
总负债及权益	3,226,210	4,015,136	4,544,587	5,036,516	5,547,492

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

现金流量表(H股) (人民币百万)

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
税前利润	56,147	58,772	58,321	50,724	41,675
非现金项目	(6,344)	(7,666)	23,264	39,098	53,886
其他项目变动	19	764	(18,002)	(19,890)	(21,766)
运营资本变动	18,771	202,843	(63,476)	(64,053)	(67,846)
经营产生的净现金流	68,593	254,713	107	5,880	5,948
投资活动产生的净现金流	(73,721)	(284,433)	(7,869)	(8,269)	(8,694)
融资活动产生的净现金流	7,797	30,526	8,758	3,485	3,952
现金增/(减)	2,669	806	996	1,096	1,206

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

主要比率(H股)

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
盈利能力					
生息资产收益率	5.9	5.8	5.4	5.1	4.9
资金成本	3.3	3.2	3.2	3.1	3.1
利差	2.6	2.6	2.3	2.0	1.8
净息差	2.7	2.7	2.4	2.2	2.0
非息收入/总收入	28.3	32.0	37.2	40.0	42.2
成本收入比	39.8	40.5	39.3	39.6	40.4
有效税率	24.3	23.8	23.2	22.8	21.8
增长率					
贷款增长率	13.7	15.1	13.4	9.0	8.3
存款增长率	11.4	13.4	11.9	8.9	8.2
资产增长率	0.4	24.5	13.2	10.8	10.1
可持续增长率	31.8	29.2	10.9	14.5	10.6
流动性					
贷存比	73.4	69.9	71.0	71.0	71.0
贷款资金比	70.3	70.7	71.8	72.0	72.1
贷款资产比	48.8	45.1	45.2	44.5	43.8
核心负债/总负债	62.0	58.1	58.1	57.7	57.0
资产质量					
不良贷款率	0.9	1.2	1.9	3.2	4.7
总拨备覆盖率	259.7	182.2	133.1	106.4	97.0
贷款拨备率	2.2	2.1	2.5	3.4	4.6
新增不良贷款形成率	1.4	1.7	2.0	2.6	2.9
信用成本	0.9	1.2	1.8	2.2	2.6
资本充足率					
权益资产比率	6.3	6.2	6.4	6.5	6.4
核心一级资本充足率	8.7	8.6	8.6	8.4	8.2
一级资本充足率	8.7	8.6	8.6	8.4	8.2
总资本充足率	10.7	10.7	11.3	10.9	10.5
回报率					
资产收益率	1.3	1.2	1.0	0.8	0.6
净资产收益率	21.4	18.5	15.7	12.3	9.4
已运用资本收益率	22.7	19.7	16.5	12.6	9.5
风险加权资产收益率	1.9	1.7	1.4	1.1	0.8

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，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，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本人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 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
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
西单北大街 110 号 7 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