

002142.SZ

买入

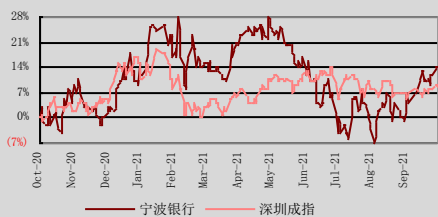
原评级: 买入

市场价格: 人民币 38.45

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 亮眼的业绩, 优异的质量

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	11.6	15.3	18.3	12.7
相对深证成指	14.5	14.9	16.2	4.2

发行股数(百万)	6,008
流通股(%)	99
总市值(人民币 百万)	231,008
3个月日均交易额(人民币 百万)	1,076
净负债比率(%) (2021E)	净现金
主要股东(%)	
宁波开发投资集团有限公司	19

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
以2021年10月27日收市价为标准

相关研究报告

《宁波银行: 亮眼的业绩, 优异的质量》

20210814

《宁波银行: 业绩优异, 强者恒强》 20210425

《宁波银行: 零售转型升级时, 夯本固基稳经营》 20210412

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行: 银行
证券分析师: 林媛媛

0755-82560524

yuanyuan.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300521060001

证券分析师: 林颖颖

(8621)20328595

yingying.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300519080004

宁波银行

业绩增长和资产质量行业持续领先

宁波银行 2021 年前三季度归母净利润 143 亿, 同比增长 26.9%。规模、其他非息等贡献业绩高增。净利息收入、净手续费收入和其他非息同比分别增长 17.8%、5.9%、110.5%, 营业收入、拨备前盈利同比分别增长 28.5%、28.6%。总资产、贷款较年初分别增长 17.3%、21.6%, 存款增长 13.2%。不良率 0.78%, 拨备覆盖率 515%, 核心一级资本充足率 9.39%。

- 宁波银行在资产质量持续行业领先同时, 业绩持续高增, 公司管理层优异的经营管理能力持续验证。

三季度资产质量保持行业最优, 且持续稳定, 拨备水平领先, 高位持续提升, 三季报业绩同比 27%, 单季业绩同比 38%, 规模持续快速增长叠加投资类收益持续高增贡献业绩, 业绩高增长带动盈利能力提升。

- 规模持续高增长。

3 季度贷款环比增长 5.1%, 生息资产环比增长 5.3%, 同比增速较 2 季度均有提升。计息负债环比增长 4.7%, 主要发行债券环比增长 24%, 存款增长略缓, 环比增长 0.4%。

- 非息高增贡献业绩。

投资类非息收入持续高增贡献盈利。其他非息收入 87.7 亿元, 同比增 110.5%, 主要是投资收益贡献。交易类相关资产占比总资产 19.3%, 较中期略有下降。净手续费收入同比 5.9%, 单季同比 17.4%, 显著改善。

- 资产质量平稳, 存量拨备高位持续提升。

不良率 0.78%, 较上季度下降 1bp, 前三季度不良贷款生成率(年化) 0.57%, 较中期小幅上升, 仍处于低位。前三季度资产减值损失同比增长 44%, 贷款拨备覆盖率 515%, 较中期上升 5 个百分点, 高位继续上升。

- 预计三季度单季净息差相对上半年下降。

公司公告前三季度净息差 2.29%, 较半年 2.33% 下降 4bp, 测算 3 季度净息差相对上半年下行。

- 盈利高增带动盈利能力持续回升, 资本充足率稳定。

前三季度 ROAE 为 17.11%, 同比提升 0.85 个百分点。核心一级资本充足率分别 9.39%, 较上季度提升 1bp。参考新的系统性重要银行要求, 公司核心一级资本充足率有足够缓冲, 融资需求主要支持业务高速增长。

- 看好, 推荐。我们维持公司 2021/2022 年 EPS 为 3.02/3.57 元的预测, 目前股价对应市净率为 1.92x/1.67x, 维持买入评级。

评级面临的主要风险

- 经济大幅下行, 资产质量恶化超预期。

投资摘要

年结日: 12月31日(人民币 百万)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入-扣除其他成本	35,046	41,108	49,592	57,431	67,053
变动(%)	21.19	17.30	20.64	15.81	16.75
净利润	13,714	15,050	18,166	21,462	24,836
变动(%)	22.6	9.7	20.7	18.1	15.7
净资产收益率(%)	18.27	15.91	16.33	16.80	16.90
每股收益(元)	2.28	2.50	3.02	3.57	4.13
市盈率(倍)	16.61	15.15	12.54	10.61	9.17
市净率(倍)	2.49	2.19	1.92	1.67	1.45

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

摘要：宁波银行 2021 年前三季度归母净利润 143 亿，同比增长 26.9%。同比规模、其他非息等贡献业绩高增。净利息收入同比分别增长 17.8%，净手续费收入同比增长 5.9%，其他非息同比增长 110.5%，营业收入、拨备前盈利同比分别增长 28.5%、28.6%。总资产较年初增长 17.3%，贷款较年初增长 21.6%，存款增长 13.2%。不良率 0.78%，拨备覆盖率 515%，核心一级资本充足率 9.39%。

在资产质量持续行业领先同时，宁波银行业绩持续高增，公司管理层优秀的经营管理能力持续验证。宁波银行三季度资产质量保持行业最优，且持续稳定，拨备水平领先，高位持续提升，三季报业绩同比 27%，单季业绩同比 38%，规模持续快速增长叠加投资类收益持续高增贡献业绩，业绩高增长带动盈利能力亦有提升。

看好，推荐。我们公司 2021/2022 年 EPS 至 3.02/3.57 元，目前股价对应市净率为 1.92x/1.67x，维持买入评级。

1、贷款、债券投资持续高增，推动规模高增长

按 3 季度时点值，3 季度贷款环比增长 5.1%，非交易类投资环比增长 6.35%，推动生息资产环比增长 5.3%，同比增速较 2 季度均有提升。负债方，计息负债环比增长 4.7%，主要发行债券环比增长 24%，存款增长略缓，环比增长 0.4%。

2、预计三季度单季净息差相对上半年下降，预计相对二季度亦小幅下降。

公司公告前三季度净息差 2.29%，较半年 2.33% 下降 4bp，测算 3 季度净息差相对上半年下行。测算 3 季度单季度净息差亦环比小幅下降，绝对息差位置仍高位。

3、净手续费收入改善，增速转正，累计同比 5.9%，单季同比 17.4%。

前三季度净手续费收入同比 5.9%，中报为负增长，三季度单季显著改善。

4、投资相关其他非息收入持续高增贡献盈利。其他非息收入 87.7 亿元，同比上升 110.5%，主要是投资收益同比贡献。3 季末，交易类相关资产占比总资产 19.3%，较中期略有下降。考虑到税收贡献，前三季度公司所得税仅 4.7 亿，投资相关的贡献可能更高。

5、资产质量、拨备仍行业领先水平，资产质量平稳，存量拨备高位持续提升

不良平稳，生成上升仍处低位。不良率 0.78%，较上季度下降 1bp，不良贷款余额较上季度上升 4%。前三季度公不良贷款生成率（年化）0.57%，较中期小幅上升，仍处于低位。

关注贷款占比 0.38%，较中期下降 1bp，关注类贷款余额 31.5 亿元环比中期增长 2%。

增量拨备高增长，存量拨备高位提升。前三季度资产减值损失同比增长 44%，贷款拨备覆盖率 515%，较中期上升 5 个百分点，高位继续上升。

6、盈利高增带动盈利能力持续回升，资本充足率稳定。

前三季度 ROAE 为 17.11%，同比提升 0.85 个百分点，ROAA 1.08% 同比增加 2bp，RORWA 1.65%，同比增长 6bp。核心一级和资本充足率分别 9.39%/14.92%，较中期提升 1bp/18bp，一级资本充足率 10.58%，较中期下降 2bp。参考新的系统性重要要求，公司核心一级资本充足率有足够缓冲，融资需求主要支持业务高速增长。

7、费用增速较快。

业务及管理费 135.9 亿元，同比增长 28.8%，远快于中期公布的员工费用增速和三季报为员工支付的现金流。成本收入比 34.96%，同比基本持平。

风险提示

经济下行导致资产质量恶化超预期。银行作为顺周期行业，公司业务发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行的资产质量存在恶化风险，从而影响银行的盈利能力。

图表 1. 宁波银行 (002142.SZ) 财报点评

	3Q20		3Q21		累积同比 YoY(%)	3Q20					季度环比 QoQ(%)	季度同比 YoY(%)	返回汇总指标 返回目录
	重述数据		重述数据			3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21			
利润表 (百万元)													
利息收入	42,249	49,537	17.3	14,753	17,296	15,989	16,180	17,368	7.3	17.7			
利息支出	(21,479)	(25,065)	16.7	(7,094)	(7,451)	(7,557)	(8,629)	(8,879)	2.9	25.2			
净利息收入	20,770	24,472	17.8	7,659	9,845	8,432	7,551	8,489	12.4	10.8			
净手续费收入	5,326	5,639	5.9	1,929	(1,740)	1,792	1,582	2,265	43.2	17.4			
净其他非息收入	4,165	8,767	110.5	692	2,745	3,002	2,660	3,105	16.7	348.5			
净非利息收入	9,491	14,406	51.8	2,621	1,005	4,794	4,242	5,370	26.6	104.9			
营业收入	30,261	38,878	28.5	10,280	10,850	13,226	11,793	13,859	17.5	34.8			
税金及附加	(246)	(313)	27.2	(57)	(86)	(89)	(111)	(113)	1.8	96.6			
业务及管理费	(10,553)	(13,590)	28.8	(3,802)	(5,056)	(4,535)	(4,057)	(4,998)	23.2	31.5			
营业费用及营业税	(10,799)	(13,903)	28.7	(3,859)	(5,142)	(4,624)	(4,168)	(5,111)	22.6	32.4			
营业外净收入	(41)	2	(104.9)	(21)	(7)	13	1	(12)	(1300.0)	(43.5)			
拨备前利润	19,421	24,977	26.6	6,399	5,701	8,615	7,626	8,736	14.6	36.5			
资产减值损失	(7,035)	(10,158)	44.4	(2,384)	(1,632)	(3,480)	(2,876)	(3,802)	32.2	59.5			
税前利润	12,386	14,819	19.6	4,015	4,069	5,135	4,750	4,934	3.9	22.9			
所得税	(1,023)	(474)	(53.7)	(546)	(296)	(396)	70	(148)	(311.4)	(72.9)			
税后利润	11,363	14,345	26.2	3,469	3,773	4,739	4,820	4,786	(0.7)	37.9			
归母净利润	11,271	14,307	26.9										
资产负债表 (百万元)													
生息资产	1,224,419	1,539,978	25.8	1,224,419	1,265,784	1,335,331	1,462,685	1,539,978	5.3	21.7			
贷款总额	655,276	836,411	27.6	655,276	687,715	736,472	795,856	836,411	5.1	21.6			
计息负债	1,341,204	1,681,413	25.4	1,341,204	1,410,661	1,495,623	1,606,450	1,681,413	4.7	19.2			
存款	935,096	1,056,774	13.0	935,096	933,164	1,044,761	1,052,053	1,056,774	0.4	13.2			
加权风险资产	1,069,643	1,248,512	16.7	1,069,643	1,084,870	1,150,037	1,212,005	1,248,512	3.0	15.1			
净息差													
单季度指标 (年化)													
净息差-测算				1.81	2.57	2.08	1.75	1.86	0.11	0.05			
生息资产收益率-测算				3.73	4.51	3.95	3.75	3.81	0.05	0.08			
计息负债成本率-测算				2.14	2.17	2.08	2.23	2.16	(0.06)	0.02			
净息差-测算2				2.19	3.16	2.63	2.16	2.24	0.08	0.06			
生息资产收益率-测算2				4.50	5.56	4.92	4.63	4.63	0.00	0.13			
计息负债成本率-测算2				2.14	2.17	2.08	2.23	2.16	(0.06)	0.02			
累计指标 (年化)													
净息差-公告	1.86	2.29	0.43				2.33	2.29					
净利差-公告	2.36	2.55	0.19				2.59	2.55					
净息差-测算	1.70	1.89	0.20										
生息资产收益率-测算	3.72	3.83	0.12										
计息负债成本率-测算	2.25	2.16	(0.10)										
净息差-测算2	2.06	2.33	0.27										
生息资产收益率-测算2	4.52	4.72	0.20										
计息负债成本率-测算2	2.25	2.16	(0.10)										
规模同比													
总资产	24.37	23.73		24.37	23.45	19.72	21.40	23.73					
生息资产	25.36	25.77		25.36	21.94	17.67	19.00	25.77					
贷款总额	30.90	27.64		30.90	29.98	25.88	27.02	27.64					
债券投资	22.19	27.14		22.19	19.07	19.72	15.39	27.14					
交易类	28.47	20.48		28.47	22.80	27.89	35.90	20.48					
计息负债	25.83	25.37		25.83	21.93	19.44	22.67	25.37					
存款	19.07	13.01		19.07	19.76	11.38	13.05	13.01					
结构占比													
生息资产/总资产	79.41	80.73	1.31	79.41	77.81	77.51	79.77	80.73	1.20	3.75			
贷款总额/生息资产	53.52	54.31	0.80	42.50	42.28	42.75	43.40	43.84	1.02	3.71			
债券投资/生息资产	32.50	34.11	1.61	25.81	24.40	24.93	26.94	27.53	2.22	12.83			
交易类/总资产	20.71	19.32	(1.39)	20.71	22.24	22.22	19.99	19.32	(3.34)	(13.11)			
计息负债/生息资产	109.54	109.18	(0.35)	109.54	111.45	112.00	109.83	109.18	(0.59)	(2.03)			
存款/计息负债	69.72	62.85	(6.87)	69.72	66.15	69.85	65.49	62.85	(4.03)	(4.99)			
贷存比	70.08	79.15	9.07	70.08	73.70	70.49	75.65	79.15	4.63	7.40			
手续费													
手续费	5,326	5,639		1,929	(1,740)	1,792	1,582	2,265	43.17	17.42			
手续费占比	17.60	14.50	(3.10)	18.76	(16.04)	13.55	13.41	16.34					
其他非息占比	13.76	22.55	8.79	6.74	25.30	22.70	22.56	22.40					
投资收益	4,034	8,608											
公允价值	1,147	450											
资产质量和拨备													
不良贷款率	0.79	0.78	(0.01)	0.79	0.79	0.79	0.79	0.78	(0.01)	(0.01)			
不良余额	5,182	6,534	26.09	5,182	5,456	5,809	6,272	6,534	4.18	26.09			
不良生成率 (年累计)	N.A.	N.A.		N.A.	0.79	N.A.	0.50	0.57	6.43	N.A.			
单季度测算不良净生成率				0.30	0.49	0.51	0.03	0.59	0.56	0.3			
关注类占比	0.54	0.38		0.54	0.50	0.36	0.39	0.38					
年累计核销-公告		1,847			2,855		913	1,847					
信用成本-年累计													
资产减值损失/总资产	N.A.	1.21		N.A.	1.26	N.A.	1.22	1.21					
拨备覆盖率	516.35	515.32		516.35	505.55	508.57	510.19	515.32					
拨备/贷款总额	4.08	4.03		4.08	4.01	4.01	4.02	4.03					
拨备余额	26,757	33,671		26,757	27,583	29,543	31,999	33,671					
成本和税收													
成本收入比 (年累计)	34.87	34.96		36.98	46.60	34.29	34.40	36.06					
成本收入比 (单季度)													
费用增速									23.19	31.46			
有效税率 (年累计)	8.26	3.20		13.59	7.27	7.71	(1.47)	3.00					
有效税率 (单季度)													
资本和盈利能力													
核心一级资本充足率	9.37	9.39		9.37	9.52	9.39	9.38	9.39	0.01	0.02			
一级资本充足率	10.75	10.58		10.75	10.88	10.68	10.60	10.58	(0.02)	(0.17)			
资本充足率	14.76	14.92		14.76	14.84	14.45	14.74	14.92	0.18	0.16			
融资进度													
ROAA-公布	1.06	1.08		1.06	1.03	1.13	1.10	1.08	(0.02)	0.02			
ROAE-公布	16.37	17.22		16.37	14.90	17.86	17.49	17.22	(0.27)	0.85			
RORWA-计算	1.59	1.65		1.59	1.54	1.81	1.71	1.65	(0.06)	0.06			

资料来源: 公司年报, 中银证券

单位: 除百分比外, 其他为RMB 百万

损益表(人民币 十亿元)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(RMB)					
EPS (摊薄/元)	2.28	2.50	3.02	3.57	4.13
BVPS (摊薄/元)	15.19	17.26	19.78	22.75	26.17
每股股利	0.53	0.50	0.60	0.71	0.83
分红率(%)	21.90	19.96	19.96	19.96	19.96
资产负债表(Rmb bn)					
贷款总额	532	691	878	1,115	1,415
证券投资	650	792	934	1,074	1,236
应收金融机构的款项	36	24	28	32	36
生息资产总额	1,290	1,582	1,921	2,312	2,789
资产合计	1,318	1,627	1,961	2,345	2,829
客户存款	779	933	1,073	1,234	1,419
计息负债总额	1,157	1,411	1,685	2,017	2,423
负债合计	1,217	1,508	1,826	2,193	2,656
股本	6	6	6	6	6
股东权益合计	100	118	134	151	172
利润表(Rmb bn)					
净利息收入	22	28	34	42	50
净手续费及佣金收入	5	6	7	7	8
营业收入	35	41	50	57	67
营业税金及附加	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)
拨备前利润	23	25	31	36	42
计提拨备	(7)	(9)	(11)	(12)	(15)
税前利润	15	16	20	23	27
净利润	14	15	18	21	25
资产质量					
NPL ratio(%)	0.78	0.79	0.79	0.79	0.78
NPLs	4	5	7	9	11
拨备覆盖率(%)	524	506	518	508	496
拨贷比(%)	4.09	3.99	4.09	4.01	3.87
一般准备/风险加权资(%)	2.45	2.54	2.74	2.86	2.90
不良贷款生成率(%)	0.56	0.68	0.53	0.53	0.53
不良贷款核销率(%)	(0.40)	(0.47)	(0.34)	(0.34)	(0.35)

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

主要比率(人民币 十亿元)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营管理(%)					
贷款增长率	2.50	3.02	3.57	23.92	29.96
总资产增长率	19.78	22.75	18.21	22.65	21.48
总资产增长率	0.60	0.71	18.03	23.45	20.52
存款增长率	19.96	19.96	20.49	19.76	15.00
付息负债增长率	18.94	21.93	19.41	19.75	20.10
净利息收入增长率	16.31	25.28	23.60	20.83	20.49
手续费及佣金净收入增长率	(11.81)	24.11	5.00	10.00	15.00
营业收入增长率	21.19	17.30	20.64	15.81	16.75
拨备前利润增长率	21.25	10.77	22.77	15.81	16.75
税前利润增长率	32.36	8.13	20.70	18.15	15.72
净利润增长率	22.60	9.74	20.70	18.15	15.72
非息收入占比	14.58	15.43	13.43	12.75	12.56
成本收入比	34.35	37.97	37.00	37.00	37.00
信贷成本	1.55	1.42	1.40	1.23	1.15
所得税率	9.38	8.02	8.02	8.02	8.02
盈利能力(%)					
NIM	2.27	2.30	2.33	2.33	2.33
拨备前 ROAA	1.86	1.71	1.72	1.66	1.61
拨备前 ROAE	25.03	22.96	24.47	25.05	25.78
ROAA	1.13	1.02	1.01	1.00	0.96
ROAE	18.27	15.91	16.33	16.80	16.90
流动性(%)					
分红率	21.90	19.96	19.96	19.96	19.96
贷存比	68.24	74.05	81.78	90.31	99.74
贷款/总资产	40.35	42.48	44.76	47.53	50.03
债券投资/总资产	49.31	48.67	47.65	45.82	43.67
银行同业/总资产	2.75	1.47	1.41	1.35	1.29
资本状况					
核心一级资本充足率 ²	9.62	9.52	9.01	8.63	8.21
资本充足率	15.57	14.84	13.42	12.32	11.27
加权风险资产-一般法	885	1,085	1,308	1,564	1,887
% RWA/总资产(%)	67.18	66.69	66.69	66.69	66.69

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

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。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他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，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限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股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限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。

中银国际证券股份有限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。中银国际证券股份有限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。中银国际证券股份有限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，中银国际证券股份有限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股份有限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。中银国际证券股份有限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股份有限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。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

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 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

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

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
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) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371