

002966.SZ

# 增持

原评级: 增持

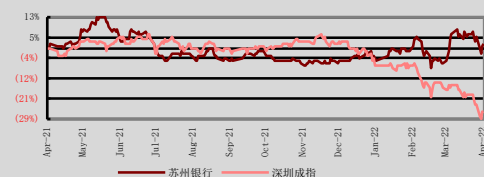
市场价格: 人民币 7.29

板块评级: 强于大市

### 本报告要点

- 资产质量显著改善, 拨备优势持续提升

### 股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	7.2	7.7	7.4	2.1
相对深证成指	35.4	18.7	27.6	28.3

发行股数(百万)	3,333
流通股(%)	49
总市值(人民币 百万)	24,300
3个月日均交易额(人民币 百万)	164
资本充足率(%) (2021)	13.06
主要股东(%)	
苏州国际发展集团有限公司	9

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券  
以 2022 年 4 月 28 日收市价为标准

### 相关研究报告

《苏州银行: 资产质量显著改善, 拨备优势持续提升》 20220329

《苏州银行: 立足苏州, 深耕中小》 20220104

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: 城商行 II

证券分析师: 林媛媛

(86755)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

## 苏州银行

### 业绩持续快速增长, 手续费持续表现积极

季报摘要: 苏州银行 2022 年 Q1 净利润 10.73 亿元, 同比增长 20.6%。业绩增长主要来自拨备少提、规模和非息较快增长。其中, 利息净收入同比下降 1.0%, 手续费净收入同比增长 22.1%, 其他非息同比增长 13.9%, 营业收入同比增长 5.0%; 总资产较年初增长 9.8%, 贷款总额 7.5%, 存款增长 8.4%。不良率 0.99%, 拨备覆盖率 464%, 核心一级资本充足率 9.78%。

苏州银行 2021 年 1 季报业绩持续较快增长, 推动盈利能力提升, 手续费持续较快增长, 资产质量较好, 拨备较为充足。业绩增长主要来自资产质量改善带动增量拨备少提、规模和非息收入较快增长的贡献。报表在手续费和资产质量方面表现优秀: 手续费收入同比持续高增长, 去年理财业务高增长推动, 1 季度公司获得基金托管资格, 财富零售业务或持续表现积极。资产质量持续显著改善, 贷款拨备覆盖率上升。同时, 我们也关注到 1 季度息差压力或延续, 风险资产增速略快。

### 支撑评级的要点

- 盈利能力上升, 加权风险资产增速较快, 核心一级资本有所下降。

公布 ROE 12.92%, 同比增加 1.12 个百分点, 总资产收益率 0.93%, 同比持平。核心一级资本充足率 9.78%, 同比下降 0.84 个百分点, RORWA (测算) 1.32%, 同比降 3bp, 公司风险资产增速同比 19.2%, 超过贷款同期 15.5% 增速, 或源于其他应收款和债券投资中信用类增长较快。

### ■ 手续费持续快速增长

手续费持续同比增长 22.1%, 手续费占比 18%, 同比提升 2.52 个百分点。

### ■ 资产质量持续显著改善, 贷款拨备覆盖提升

各项不良指标积极改善。不良率 0.99%, 较上年下降 12bp, 不良贷款余额同比下降 4.3%。不良贷款生成率 (年化) 0.26%, 同比下降 2bp。关注贷款占比 0.81%, 较上年下降 15bp。拨备覆盖率 463.64%, 较上年上升 0.4 个百分点。

### 估值

- 我们预测公司 2022/2023 年 EPS 至 1.14/1.35 元, 目前股价对应 2022/2023 年 PB 为 0.67/0.59 倍, 维持 **增持** 评级。

### 评级面临的主要风险

- 经济下行导致资产质量恶化超预期、金融监管超预期。

### 投资摘要

年结日: 12月31日 (人民币 百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	10,364	10,829	12,186	13,938	15,814
变动 (%)	9.97	4.49	12.53	14.38	13.46
净利润	2,572	3,107	3,800	4,486	5,338
变动 (%)	4.00	20.79	22.32	18.04	19.00
净资产收益率 (%)	8.94	10.02	11.08	11.60	12.17
每股收益 (元)	0.77	0.93	1.14	1.35	1.60
市盈率 (倍)	9.45	7.82	6.39	6.42	4.55
市净率 (倍)	0.82	0.75	0.67	0.59	0.52

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

**季报摘要：**苏州银行 2022 年 Q1 净利润 10.73 亿元，同比增长 20.6%。业绩增长主要来自拨备少提、规模和非息较快增长。其中，利息净收入同比下降 1.0%，手续费净收入同比增长 22.1%，其他非息同比增长 13.9%，营业收入同比增长 5.0%；总资产较年初增长 9.8%，贷款总额 7.5%，存款增长 8.4%。不良率 0.99%，拨备覆盖率 464%，核心一级资本充足率 9.78%。

**苏州银行 2021 年 1 季报业绩持续较快增长。业绩增长主要来自资产质量改善带动增量拨备少提、规模和非息收入较快增长的贡献。**报表在手续费和资产质量方面表现优秀：手续费收入同比持续高增长，去年理财业务高增长推动，1 季公司获得基金托管资格，财富零售业务持续表现积极。资产质量持续显著改善，增量拨备计提同比下降，存量贷款拨备覆盖率上升。同时，我们也关注到 1 季度净息差仍下行，息差压力或延续，风险资产增速略快。**公司业绩快速增长推动盈利能力提升，资产质量较好，拨备充足。**

### 盈利能力上升，加权风险资产增速较快，核心一级资本有所下降。

公布 ROE12.92%，同比增加 1.12 个百分点，总资产收益率 0.93%，同比持平。核心一级资本充足率 9.78%，同比下降 0.84 个百分点，RORWA（测算）1.32%，同比降 3bp，公司风险资产增速同比 19.2%，超过贷款同期 15.5% 增速，或源于其他应收款和债券投资中信用类增长较快。

### 规模平稳，贷款同比提速。

**同比增速看，贷款和同业增速较快，总资产增速略缓。**1 季度资产同比增长提速 15.2%，生息资产同比增 13.8%，增速较去年下降 1.57 和 1.98 个百分点。贷款同比增长 15.48%，增速提升 2.1 个百分点，政策宽信用导向下，两个季度同比增速提升，同业同比增长 45.7%，增速回落，连续三个季度同比高速增长，同比持续贡献。债券投资部分略缓，同比 13.89%，交易类增速较快，同比增长 27.5%。**负债方，计息负债同比增长 17.8%，存款增长 11.3%，发行债券同比增长 56.8%，主动负债同比增长更快。**

**1 季度较年初增速看，总资产增速快于贷款，存贷款占比略降。**1 季度，生息资产规模较年初增长 8.2%，贷款较年初增长 7.5%，计息负债增长 9.5%，存款增长 8.4%。

### 净息差或仍下行

1 季度公布净息差 1.77%，同比下降 31bp，较去年全年下降 14bp。通过公告净息差测算，测算去年 4 季度单季度 1.81%，1 季度净息差环比下降 4bp。通过期初期末测算净息差 1.81%，季度环比持平。

### 手续费持续快速增长

手续费持续同比增长 22.1%，手续费占比 18%，同比提升 2.52 个百分点。

其他非息净收入 5.37 亿，同比增 13.9%，主要投资收益贡献。

### 费用增长较快

公司 2021 年成本收入比为 29.22%，同比上升 2.42 个百分点，费用同比增长 14.5%，增速较去年有所增加。

### 资产质量持续显著改善

**各项不良指标积极改善。**不良率 0.99%，较上季度下降 12bp，不良贷款余额同比下降 4.3%。不良贷款生成率（年化）0.26%，同比下降 2bp。关注贷款占比 0.81%，较上年底下降 15bp

### 增量拨备同比下降，贷款拨备覆盖提升。

资产减值损失 7.32 亿元，同比下降 17.8%。拨备覆盖率 463.64%，较上年上升 0.4 个百分点，拨贷比 4.58%，较去年下降 11p。

### 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。

**金融监管超预期。**2021 年以来监管对政府隐性债务、房地产监管力度加大，同时继续引导银行让利实体经济，但若金融监管或者让利政策超市场预期，或将影响银行盈利表现。

图表 1. 苏州银行财报点评

	1Q21		1Q22		YoY(%)		季度环比					YoY(%)	
	1Q21	1Q22	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	QoQ(%)	YoY(%)	QoQ(%)	YoY(%)	QoQ(%)	YoY(%)
<b>利润表 (百万元)</b>													
利息收入	4,126	4,570	10.7	4,126	4,304	4,377	4,401	4,570	3.8	10.7			
利息支出	(2,183)	(2,647)	21.2	(2,183)	(2,414)	(2,513)	(2,565)	(2,647)	3.2	21.2			
净利息收入	1,943	1,923	(1.0)	1,943	1,890	1,864	1,836	1,923	4.7	(1.0)			
净手续费收入	443	541	22.1	443	220	218	341	541	58.5	22.1			
净其他非息收入	472	537	13.9	472	544	502	557	537	(3.6)	13.9			
净非利息收入	914	1,078	17.9	914	763	720	899	1,078	19.9	17.9			
营业收入	2,858	3,001	5.0	2,858	2,653	2,584	2,735	3,001	9.7	5.0			
税金及附加	(35)	(33)	(6.4)	(35)	(21)	(27)	(25)	(33)	32.2	(6.4)			
业务及管理费	(766)	(877)	14.5	(766)	(799)	(825)	(1,011)	(877)	(13.3)	14.5			
营业费用及营业税金	(801)	(909)	13.6	(801)	(820)	(852)	(1,036)	(909)	(12.2)	13.6			
营业外收入及其他费用	(49)	(55)	11.8	(49)	(9)	(11)	(16)	(55)	238.5	11.8			
拨备前利润	2,008	2,036	1.4	2,008	1,825	1,720	1,683	2,036	21.0	1.4			
资产减值损失	(891)	(732)	(17.8)	(891)	(826)	(799)	(824)	(732)	(11.1)	(17.8)			
所得税	(164)	(196)	19.3	(164)	(109)	(148)	(187)	(196)	4.6	19.3			
税后利润	953	1,108	16.3	953	888	774	672	1,108	64.9	16.3			
归母净利润	890	1,073	20.6							20.6			
<b>资产负债表 (百万元)</b>													
总资产	387,606	440,999	13.8	387,606	387,495	402,847	407,675	440,999	8.2	13.8			
贷款总额	198,465	229,189	15.5	198,465	206,094	206,313	213,282	229,189	7.5	15.5			
计息负债	385,201	453,616	14.8	385,201	403,319	406,978	414,380	453,616	9.5	14.8			
存款	271,304	301,689	11.2	271,304	268,545	273,028	278,343	301,689	8.4	11.2			
加权风险资产	293,751	350,205	19.2	293,751	302,412	311,190	320,051	350,205	9.4	19.2			
<b>业绩增长拆分</b>													
规模增长	13.47	16.18		5.85	6.42	1.60	1.59	5.77					
净息差扩大	(1.91)	(17.22)		(12.97)	(9.16)	(2.99)	(3.06)	(1.05)					
非息收入	(3.81)	6.04		23.89	(4.41)	(1.23)	7.32	5.00					
成本	(2.86)	(3.59)		12.12	(1.97)	(3.10)	(8.02)	11.28					
拨备	5.73	15.35		62.98	(1.60)	(1.83)	(4.60)	30.75					
税收	5.00	(0.43)		5.00	3.93	(5.29)	(6.36)	13.10					
<b>净息差</b>													
净息差-公告	2.11	1.81	(0.30)	2.11	1.95	1.89	1.81	1.81	0.00				
净息差-测算2	4.48	4.31	(0.17)	4.48	4.44	4.43	4.34	4.31	(0.04)				
计息负债成本率-测算2	2.34	2.44	0.10	2.34	2.42	2.48	2.50	2.44	(0.06)				
<b>累计指标 (年化)</b>													
净息差-公告	2.08	1.77	(0.31)	2.08	2.00	1.95	1.91	1.77					
净息差-公告	2.08	1.85	(0.23)	2.08	2.06	2.02	1.98	1.85					
净息差-测算2	2.11	1.81	(0.30)	2.11	2.03	1.98	1.94	1.81					
净息差-测算2	4.48	4.31	(0.17)	4.48	4.46	4.45	4.42	4.31					
计息负债成本率-测算2	2.34	2.44	0.10	2.34	2.38	2.41	2.43	2.44					
<b>规模</b>													
总资产	431712	497181	15.17	431712	439522	444087	453029	497181	9.75	15.17			
生息资产-期末时点	387606	440999	13.78	387606	387495	402847	407675	440999	8.17	13.78			
贷款总额-期末时点	198465	229189	15.48	198465	206094	208313	213282	229189	7.46	15.48			
债券投资-期末时点	119689	130242	8.62	119689	116040	120688	122014	130242	6.74	8.62			
交易类-期末时点	44557	56823	27.53	44557	53008	42960	46876	56823	21.22	27.53			
计息负债-期末时点	395488	453616	14.70	395488	403591	407278	414685	453616	9.39	14.70			
存款-期末时点	271304	301689	11.20	271304	268545	273028	278343	301689	8.39	11.20			
<b>规模同比</b>													
总资产	13.2	15.2		13.2	15.5	14.9	16.7	15.2					
生息资产	20.7	13.8		20.7	16.4	15.5	16.6	13.8					
贷款总额	16.6	15.5		16.6	14.2	13.0	13.4	15.5					
债券投资	34.5	8.6		34.5	28.5	16.0	16.1	8.6					
交易类	(24.8)	27.5		(24.8)	12.0	14.1	22.1	27.5					
计息负债	13.8	14.7		13.8	16.4	15.6	17.7	14.7					
存款	11.1	11.2		11.1	6.1	8.9	11.3	11.2					
<b>结构占比</b>													
生息资产/总资产	89.8	88.7	(1.08)	89.8	88.2	90.7	90.0	88.7	(1.43)				
贷款总额/生息资产	51.2	52.0	0.77	46.0	46.9	46.9	47.1	46.1	(2.08)				
债券投资/生息资产	30.9	29.5	(1.35)	30.9	29.9	30.0	29.9	29.5	(1.32)				
交易类/总资产	10.3	11.4	1.11	10.3	12.1	9.7	10.3	11.4	10.45				
计息负债/总资产	102.0	102.9	0.83	102.0	104.2	101.1	101.7	102.9	1.12				
存款/计息负债	68.6	66.5	(2.09)	68.6	66.5	67.0	67.1	66.5	(0.91)				
拨存比	73.2	76.0	2.82	73.2	76.7	76.3	76.6	76.0	(0.68)				
<b>手续费</b>													
手续费	443	541		443	220	218	341	541					
手续费占比	15.50	18.01	2.52	15.50	8.28	8.45	12.47	18.01	58.49				
其他非息占比	16.51	17.90	1.40	16.51	20.49	19.42	20.38	17.90					
投资收益	273	372											
公允价值	102	40											
<b>资产质量和拨备</b>													
不良贷款率	1.27	0.99	(0.28)	1.27	1.22	1.17	1.11	0.99	(0.12)				
不良余额	2,521	2,266	(10.11)	2,521	2,512	2,439	2,369	2,266	(4.33)				
不良生成率 (年累计)	(0.15%)	N.A.		(0.15)	(0.00)	(0.05)	0.23	(0.19)	(0.42)				
单季度测算不良生成率				(0.28)	0.03	(0.22)	1.24	(0.26)	(1.51)				
关注类占比	1.31	0.81		1.31	1.11	1.06	0.96	0.81					
逾期占比					1.13	1.13	0.84						
90天以内逾期贷款增速					(33.50)		(33.51)						
逾期/不良					92.74		75.25						
90天以上逾期/不良					0.78		0.65						
年累计核销-公告	0	0		0	77	77	658						
<b>信用成本-年累计</b>													
资产减值损失/总资产	N.A.	0.82		N.A.	1.69	N.A.	1.47	0.82					
拨备覆盖率	336.62	463.64	127.01	336.62	368.88	410.43	422.91	463.64	40.73				
拨备/贷款总额	4.28	4.58	0.31	4.28	4.50	4.80	4.70	4.58	(11.24)				
拨备余额	8,487	10,507		8,487	9,267	10,009	10,018	10,507					
<b>成本和税收</b>													
成本收入比 (年累计)	26.80	29.22	2.42	26.80	30.11	31.94	36.97	29.22	(13.27)				
成本收入比 (单季度)													
费用增速 (年累计)	14.68	14.99		14.68	10.93	16.02	21.75	14.99					
有效税率 (单季度)													
<b>资本和盈利能力</b>													
核心一级资本充足率	10.62	9.78	(0.84)	10.62	10.47	10.42	10.37	9.78	(0.89)				
一级资本充足率	10.66	10.68	0.02	10.66	10.51	10.46	10.41	10.68	0.27				
资本充足率	13.42	13.21	(0.21)	13.42	13.24	13.14	13.06	13.21	(0.15)				
融资进度													
ROAA-公布	0.93	0.93	0.00	0.93	0.89	0.84	0.78	0.93	0.15				
ROAE-公布	11.80	12.92	1.12	11.80	11.36	10.63	9.96	12.92	2.96				
RORWA-计算	1.36	1.32	(0.03)	1.36	1.29	1.20	1.12	1.32	0.21				

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

## 主要比率 (%)

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>销售收入</b>					
销售成本	9.45	7.82	6.39	5.42	4.55
经营费用	0.82	0.75	0.67	0.59	0.52
息税折旧前利润					
折旧及摊销	0.77	0.93	1.14	1.35	1.60
经营利润(息税前利润)	8.92	9.68	10.89	12.31	14.01
净利息收入/(费用)					
其他收益/(损失)	2.15	2.17	2.44	2.80	3.17
<b>税前利润</b>					
所得税	13.45	17.23	15.68	15.79	15.60
少数股东权益	17.27	13.38	13.38	13.00	13.00
净利润	12.60	11.29	11.00	10.00	9.20
核心净利润	5.49	4.95	4.90	4.90	4.90
每股收益(人民币)	4.36	4.09	4.06	4.05	4.03
核心每股收益(人民币)	2.37	2.23	2.23	2.23	2.23
每股股息(人民币)	2.52	2.52	2.56	2.59	2.62
收入增长(%)	2.06	1.79	1.72	1.69	1.64
息税前利润增长(%)	2.22	1.66	1.50	1.45	1.35
息税折旧前利润增长(%)	24.10	0.10	12.01	13.72	12.16
每股收益增长(%)	29.18	31.40	31.40	31.40	31.40
核心每股收益增长(%)	17.60	15.60	15.00	15.00	15.00
<b>盈利及杜邦分析(%):</b>					
ROAA	0.75	0.78	0.82	0.83	0.86
ROAE	8.94	10.02	11.08	11.60	12.17
净利息收入	2.06	1.79	1.72	1.68	1.63
非净利息收入	0.78	0.78	0.76	0.76	0.77
营业收入	2.83	2.58	2.48	2.44	2.40
营业支出	0.85	0.83	0.80	0.79	0.78
拨备前利润	1.96	1.72	1.66	1.63	1.60
拨备	1.06	0.79	0.69	0.65	0.60
税前利润	0.90	0.93	0.96	0.98	1.01
税收	0.16	0.14	0.14	0.15	0.15
<b>业绩年增长率(%):</b>					
净利息收入	24.10	0.10	12.01	13.72	12.16
营业收入	9.97	4.49	12.53	14.38	13.46
拨备前利润	13.31	0.91	12.55	14.42	13.48
归属母公司利润	4.00	20.79	22.32	18.04	19.00
<b>资产质量(%):</b>					
不良率	1.25	1.03	0.98	0.97	0.96
拨备覆盖率	320.49	456.32	510.89	546.17	564.77
拨贷比	4.02	4.70	5.01	5.28	5.43
不良净生成率(测算)	0.71	0.23	0.70	0.70	0.70

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

## 损益表(人民币百万元)

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>利润表:</b>					
利息收入	15,890	17,209	19,894	22,988	26,451
利息支出	(8,365)	(9,676)	(11,456)	(13,393)	(15,690)
净利息收入	7,525	7,533	8,438	9,595	10,762
手续费净收入	945	1,222	1,466	1,833	2,291
营业收入	10,364	10,829	12,186	13,938	15,814
业务及管理费	(3,024)	(3,401)	(3,827)	(4,377)	(4,966)
拨备前利润	7,171	7,236	8,144	9,318	10,574
拨备	(3,863)	(3,341)	(3,413)	(3,734)	(3,929)
税前利润	3,308	3,895	4,731	5,584	6,645
税后利润	2,725	3,287	4,021	4,746	5,649
归属母公司净利润	2,572	3,107	3,800	4,486	5,338
<b>资产负债表</b>					
贷款总额	188,117	213,282	241,813	273,249	308,771
贷款减值准备	(7,561)	(10,018)	(12,114)	(14,425)	(16,769)
贷款净额	180,556	203,264	229,700	258,824	292,002
债券投资	143,164	168,891	202,669	243,202	291,843
存放央行	20,999	19,332	19,141	21,055	22,992
同业资产	15,637	28,417	32,680	35,948	39,542
其他资产	27,711	32,637	45,491	52,508	60,103
生息资产	387,466	454,211	525,450	608,431	703,372
资产总额	388,068	452,541	529,681	611,537	706,483
存款	250,109	278,343	308,961	339,857	371,124
同业负债	68,659	68,397	85,496	106,870	133,587
发行债券	33,452	67,640	84,549	107,378	136,370
计息负债	352,220	414,695	479,378	554,543	641,586
负债总额	356,837	418,740	491,289	568,313	657,519
股本	3,333	3,333	3,333	3,333	3,333
资本公积	10,829	10,829	10,829	10,829	10,829
盈余公积	2,504	2,504	2,504	2,505	2,505
一般风险准备	4,106	5,498	6,552	7,809	9,307
未分配利润	8,795	9,710	12,677	16,167	20,317
股东权益	31,231	34,289	38,392	43,225	48,964
<b>资本状况(%):</b>					
资本充足率	14.21	13.06	12.13	11.32	10.63
核心一级资本充足率	11.26	10.37	9.53	8.81	8.20
杠杆率	12.43	13.20	13.80	14.15	14.43
RORWA	1.05	1.12	1.15	1.14	1.13
风险加权系数	69.20	70.72	72.01	74.34	76.69

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。

本报告期内含保密信息，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