

601838.SH

增持

原评级: 增持

市场价格: 人民币 15.9

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 区域红利及清澈报表共促业绩高增

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	31.0	10.3	11.2	45.5
相对上证指数	49.5	18.2	24.0	59.6

发行股数(百万)	3,612
流通股(%)	100
总市值(人民币 百万)	57,435
3 个月日均交易额(人民币 百万)	416
资本充足率(%) (2022Q1)	12.34
主要股东(%)	
成都交子金融控股集团有限公司	20

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
以 2022 年 4 月 27 日收市价为标准

相关研究报告

《成都银行: 高成长, 优业绩》20220314

《成都银行: 盈利增长亮眼, 资产质量优异》20210513

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

成都银行

区域红利及清澈报表共促业绩高增

业绩摘要: 成都银行公布 2021 年报和 2022 年 1 季报。2021 年归母净利润增长 30.0%，营业收入同比增长 22.5%，总资产、贷款和存款同比增长 17.8%、37.2%、22.3%，ROE 同比提升 1.66 个百分点至 17.60%。2022 年 1 季度归母净利润同比增长 28.8%，营业收入同比增长 17.7%，总资产、贷款和存款较年初增长 9.0%、7.9%和 10.5%，1 季度年化 ROE 同比提升 1.96 个百分点至 18.32%。2021/2022Q1 不良率分别为 0.98%/0.91%，拨备覆盖率分别为 403%/436%，核心一级资本充足率分别为 8.70%/8.34%。

成都银行有望继续受益于区域经济环境优势以及成渝双城经济圈建设，规模扩张或将有力支持业绩高成长。公司资产质量改善持续，负债端低成本支持资产端的低风险偏好，负债、资产、资产质量形成良性循环，加强成都银行盈利的确定性。高成长稀缺标的，首推标的，关注转债转股进程。

支撑评级的要点

- 盈利改善持续，业绩保持高增

成都银行 2021 年、2022Q1 业绩亮眼，净利润分别同比增长 30.0%和 28.8%，带动 ROE 和 ROA 稳步增长。1 季度年化 ROE18.32%，同比增加 1.96 个百分点；年化 ROA1.07%，同比增加 9BP。在规模扩张拉动下，公司 2021/2022Q1 利息净收入实现 21.9%/19.4%的同比增速。1 季度利息净收入同比增速虽然较 2021 年小幅放缓，但仍处于上市银行较优水平。2021/2022Q1 手续费净收入表现亮眼，分别同比增长 45.5%、29.0%，主要由理财及资管业务收入贡献。2021 年理财及业务收入同比增长 71%，占手续费收入比重 63%。公司资产质量优异、拨备计提压力轻，对业绩带来正向贡献。2021/2022Q1 损失规模同比增长 17%/-10%。从 2021 年损失计提规模来看，贷款、非信贷资产计提规模占比分别为 84%/16%。

估值

- 我们上调成都银行 2022/2023 年 EPS 至 2.71/3.29 元（原为 2.48/2.95 元），对应净利润增速为 25.1%/21.4%，当前股价对应市净率为 1.09/0.94x，维持“增持”评级。

评级面临的主要风险

- 疫情反复、经济下行导致资产质量恶化超预期；监管管控超预期。

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-扣除其他成本	14,600	17,890	20,782	24,255	28,865
变动(%)	14.73	22.54	16.16	16.71	19.01
净利润	6,025	7,831	9,796	11,894	13,828
变动(%)	8.5	30.0	25.1	21.4	16.3
净资产收益率(%)	15.94	18.22	19.82	20.83	20.88
每股收益(元)	1.67	2.17	2.71	3.29	3.83
原预测(元)			2.48	2.95	
变动(%)			9	11	
市盈率(倍)	9.53	7.33	5.86	4.83	4.15
市净率(倍)	1.43	1.25	1.09	0.94	0.81

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

业绩摘要：

成都银行公布 2021 年报和 2022 年 1 季报。2021 年归母净利润增长 30.0%，营业收入同比增长 22.5%，总资产、贷款和存款同比增长 17.8%、37.2%、22.3%，ROE 同比提升 1.66 个百分点至 17.60%。2022 年 1 季度归母净利润同比增长 28.8%，营业收入同比增长 17.7%，总资产、贷款和存款较年初增长 9.0%、7.9%和 10.5%，1 季度年化 ROE 同比提升 1.96 个百分点至 18.32%。2021/2022Q1 不良率分别为 0.98%/0.91%，拨备覆盖率分别为 403%/436%，核心一级资本充足率分别为 8.70%/8.34%。

盈利改善持续，业绩保持高增

成都银行 2021 年、2022Q1 业绩亮眼，净利润分别同比增长 30.0%和 28.8%，带动 ROE 和 ROA 稳步增长。1 季度年化 ROE18.32%，同比增加 1.96 个百分点；年化 ROA1.07%，同比增加 9BP。

在规模扩张拉动下，公司 2021/2022Q1 利息净收入实现 21.9%/19.4%的同比增速。1 季度利息净收入同比增速虽然较 2021 年小幅放缓，但仍处于上市银行较优水平。

2021/2022Q1 手续费净收入表现亮眼，分别同比增长 45.5%、29.0%，主要由理财及资管业务收入贡献。2021 年理财及业务收入同比增长 71%，占手续费收入比重 63%。

其他非息收入来看，2021/2022Q1 同比增长 22%和 8%，2021 年高增主要由交易性金融资产估值变动以及外汇衍生工具规模增加带来。受基数影响，1 季度增速放缓。

公司资产质量优异、拨备计提压力弱，对业绩带来正向公司。2021/2022Q1 损失规模同比增长 17%/-10%。从 2021 年损失计提规模来看，贷款、非信贷资产计提规模占比分别为 84%/16%。

存款表现靓丽支持信贷放量，成渝双圈建设强化优势，关注核心资本补充

公司资产规模保持快增，2021 年资产规模同比增长 17.8%，主要由贷款拉动（+37.2%）。细拆贷款，对公（含贸易融资）/零售贷款分别同比增长 47%/22%，年末占贷款比重分别为 75%/25%。

1 季度信贷保持较大投放力度，贷款较年初增长 7.9%，对公和零售贷款分别较年初增长 10%/1%。但季度信贷增速低于资产规模（+9.0%,QoQ），在存款表现优异（+10.5%，QoQ）支持资产端业务拓展背景下，或一定程度受核心一级资本金约束。1 季末公司核心一级资本充足率为 8.34%，处于上市银行较低水平。

我们认为在成渝地区双城经济圈建设推动下，公司项目需求旺盛，信贷有望保持强劲增速，而核心资本的补充将是公司成长性的保障基础，建议关注公司 80 亿元可转债转股情况。

2021 年下半年净息差企稳，存款及负债成本优势保持

公司 2021 年净息差 2.13%，同比下降 6bp；但下半年息差企稳，全年息差较上半年（2.11%）上行 2bp。其中，全年资产收益率较上半年下行 2BP 至 4.32%；负债成本率与上半年持平为 2.17%。负债端，公司负债成本优势保持，无论是存款还是负债成本率，均保持上市银行低位。公司强调“存款立行”，对公/零售存款齐发力，2021 年末（日均余额）分别较半年末增长 6.7%/5.2%，带动存款占计息负债比重较上半年提升 1.6 个百分点至 75.9%。资产端，公司信贷增长强劲、贷款占比提升，公司通过结构改善来缓解经济走弱以及宽裕流动性下资产端议价能力的下降。

公司未公布 1 季度息差数据，根据我们期初期末口径测算，1 季度息差环比下降 17BP，但同比提升 4BP。1 季度息差环比下行，主因资产端收益率下行，预计受季节性因素（1 季度对公项目投放力度大）以及资产端结构中贷款占比边际下行的影响。

资产质量改善持续，不良处置加快，拨备覆盖率提升

成都银行资产质量改善，盈利向好支持公司加快存量不良贷款处置出清（2021年上半年贷款核销 5677 万元/下半年核销 2.0 亿元），不良率保持下行趋势，2021H1/2021H2/2022Q1 分别为 1.10%/0.98%/0.91%。资产质量的前瞻性指标向好，2021 年末关注类贷款占比较半年末下降 3BP 至 0.61%；逾期贷款占比下降 23BP 至 0.96%。从不良认定来看，2021 年末 90 天以上逾期/不良为 81.8%，较半年末下降 7 个百分点。

尽管公司拨备计提力度趋缓，但资产质量处于改善通道，不良生成速度居低位（根据我们期初期末口径测算，2021 年不良生成率为 0.06%），推动公司拨备覆盖率提升，2021/2022Q1 分别为 403%/436%。

风险提示：

疫情反复，经济超预期下行。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。2022 年以来疫情反复，或对经济带来负面影响。如果经济超预期下行，或将影响公司业务开展，资产质量亦存在恶化风险，从而影响公司业绩表现。

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，或将影响公司盈利表现。

图表 1. 成都银行财报分析

	1Q21	1Q22	累积同比 YoY(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	季度环比 QoQ(%)	季度同比 YoY(%)
利润表（百万元）										
利息收入	11,732	13,181	12.4	11,732	11,908	12,215	12,869	13,181	2.4	12.4
利息支出	(6,348)	(7,721)	21.6	(6,348)	(6,691)	(7,040)	(7,610)	(7,721)	1.5	21.6
净利息收入	5,383	5,459	1.4	5,383	5,217	5,176	5,260	5,459	3.8	1.4
净手续费收入	1,234	1,482	20.1	1,234	823	657	894	1,482	65.8	20.1
净其他非息收入	959	1,827	90.5	959	1,259	1,668	831	1,827	120.0	90.5
净非利息收入	2,193	3,309	50.9	2,193	2,082	2,325	1,724	3,309	91.9	50.9
营业收入	7,577	8,769	15.7	7,577	7,299	7,501	6,984	8,769	25.6	15.7
税金及附加	(45)	(76)	73.8	(45)	(68)	(67)	(66)	(76)	(12.1)	73.8
业务及管理费	(1,618)	(1,955)	20.9	(1,618)	(1,940)	(2,001)	(2,458)	(1,955)	(20.5)	20.9
营业费用及营业税	(1,661)	(2,031)	22.3	(1,661)	(2,008)	(2,067)	(2,544)	(2,031)	(20.2)	22.3
营业外收入及其他费用	4	4	(6.8)	4	3	(10)	17	4	(77.6)	(6.8)
拨备前利润	5,919	6,741	13.9	5,919	5,295	5,424	4,457	6,741	51.3	13.9
资产减值损失	(2,859)	(3,016)	5.5	(2,859)	(2,573)	(3,133)	(1,935)	(3,016)	55.8	5.5
税前利润	3,060	3,726	21.7	3,060	2,722	2,291	2,522	3,726	47.7	21.7
所得税	(542)	(417)	(23.1)	(542)	(233)	(261)	(297)	(417)	40.5	(23.1)
税后利润	2,518	3,309	31.4	2,518	2,489	2,029	2,225	3,309	48.7	31.4
归母净利润	2,518	3,309	31.4	2,518	2,489	2,029	2,225	3,309	48.7	31.4
资产负债表（百万元）										
生息资产	1,132,010	1,308,354	15.6	1,132,010	1,165,282	1,195,963	1,240,056	1,308,354	5.5	15.6
贷款总额	519,485	630,410	21.4	519,485	539,984	563,462	588,563	630,410	7.1	21.4
计息负债	1,118,580	1,336,283	19.5	1,118,580	1,177,107	1,216,924	1,275,218	1,336,283	4.8	19.5
存款	735,149	869,077	18.2	735,149	744,195	780,899	810,658	869,077	7.2	18.2
加权风险资产	780,350	927,794	18.9	780,350	807,794	830,248	864,017	927,794	7.4	18.9
业绩增长拆分										
规模增长	15.55	18.98		5.28	5.00	3.97	4.09	4.71		
净息差扩大	1.53	(17.57)		(1.21)	(8.09)	(4.76)	(2.46)	(0.91)		
净息收入	(2.92)	14.32		19.06	(0.57)	3.56	(8.51)	21.75		
成本	2.58	(1.85)		20.14	(6.89)	(0.33)	(10.94)	25.71		
拨备	3.48	7.86		47.30	(0.50)	(18.28)	27.92	(3.52)		
税收	(3.88)	9.64		(29.07)	9.88	(2.61)	(0.45)	0.97		
净息差										
净息差-测算2	1.96	1.71	(0.25)	1.96	1.82	1.75	1.73	1.71	(0.01)	
生息资产收益率-测算2	4.28	4.14	(0.14)	4.28	4.15	4.14	4.23	4.14	(0.09)	
计息负债成本率-测算2	2.33	2.37	0.03	2.33	2.33	2.35	2.44	2.37	(0.08)	
累计指标（年化）										
净息差-公告	0.00	0.00	N.A.	0.00	1.93	0.00	1.83	0.00		
净利差-公告	0.00	0.00	N.A.	0.00	1.94	0.00	1.86	0.00		
净息差-测算2	1.96	1.71	(0.25)	1.96	1.89	1.84	1.81	1.71		
生息资产收益率-测算2	4.28	4.14	(0.14)	4.28	4.21	4.19	4.20	4.14		
计息负债成本率-测算2	2.33	2.37	0.03	2.33	2.33	2.34	2.37	2.37		
规模										
总资产	1228039	1456949	18.64	1228039	1286599	1330031	1390565	1456949	4.77	18.64
生息资产-期末时点	1132010	1308354	15.58	1132010	1165282	1195963	1240056	1308354	5.51	15.58
贷款总额-期末时点	519485	630410	21.35	519485	539984	563462	588563	630410	7.11	21.35
债券投资-期末时点	446822	506575	13.37	446822	465010	458342	498050	506575	1.71	13.37
交易类-期末时点	100434	150574	49.92	100434	123497	138986	155721	150574	(3.31)	49.92
计息负债-期末时点	1118580	1336283	19.46	1118580	1177107	1216924	1275218	1336283	4.79	19.46
存款-期末时点	735149	869077	18.22	735149	744195	780899	810658	869077	7.21	18.22
规模同比										
总资产	18.08	18.64		18.08	20.07	19.71	18.93	18.64		
生息资产	18.39	15.58		18.39	19.30	18.63	16.82	15.58		
贷款总额	19.19	21.35		19.19	19.30	19.60	21.69	21.35		
债券投资	20.23	12.94		20.23	18.64	17.64	19.67	12.94		
交易类	9.89	49.92		9.89	27.84	29.87	38.08	49.92		
计息负债	18.20	19.46		18.20	21.92	21.10	20.31	19.46		
存款	14.31	18.22		14.31	10.51	16.20	16.14	18.22		
结构占比										
生息资产/总资产	92.18	89.80	(2.38)	92.18	90.57	89.92	89.18	89.80	0.70	
贷款/生息资产	45.89	48.18	2.29	45.89	41.97	42.36	42.33	43.27	2.23	
债券投资/生息资产	39.47	38.72	(0.75)	39.47	36.14	34.46	35.82	34.77	(2.92)	
交易类/总资产	8.18	10.33	2.16	8.18	9.60	10.45	11.20	10.33	(7.71)	
计息负债/生息资产	98.81	102.13	3.32	98.81	101.01	101.75	102.84	102.13	(0.68)	
存款/计息负债	65.72	65.04	(0.68)	65.72	63.22	64.17	63.57	65.04	2.31	
贷款占比	70.66	72.54	1.87	70.66	72.56	72.16	72.60	72.54	(0.09)	
手续费										
净息计	1,234	1,482		1,234	823	657	894	1,482		
手续费	16.29	16.90	0.61	16.29	11.28	8.76	12.80	16.90	65.80	
其他非息占比	12.66	20.84	8.18	12.66	17.25	22.24	11.89	20.84		
投资收益	672	1,409		672	1,409					
公允价值	262	366		262	366					
资产质量和拨备										
不良贷款率	1.05	0.82	(0.22)	1.05	0.98	0.90	0.86	0.82	(0.03)	
不良余额	5,441	5,186	(4.68)	5,441	5,274	5,082	5,041	5,186	2.89	
不良生成率（年累计）	0.22%	N.A.		0.22	0.18	0.09	0.17	0.10	(7.22%)	
单季度测算不良净生成率				(0.49)	0.56	0.58	0.76	(0.90)	(1.7)	
关注类占比	0.49	0.38		0.49	0.49	0.56	0.38	0.38		
逾期占比					0.75		0.61			
90天以内逾期贷款增速					(58.70)		(12.95)			
逾期/不良					76.95		71.80			
90天以上逾期/不良					0.69		0.65			
年累计核销-公告	0	0			349	429	962			
信用成本-年累计	N.A.	0.97		N.A.	1.45	1.06	0.88	0.97		
资产减值损失/总资产	498.26	580.09	81.83	498.26	530.43	559.03	567.71	580.09	12.38	
拨备覆盖率	5.22	4.77	(0.45)	5.22	5.18	5.04	4.86	4.77	(8.99)	
拨备/贷款总额	27.111	30.071		27.111	27.973	28.409	28.618	30.071		
成本和税收										
净息计	21.35	22.30	0.95	21.35	26.58	26.67	35.20	22.30		
成本收入比（年累计）										
成本收入比（单季度）										
费用增速										
有效税率（年累计）	17.71	11.19		17.71	8.57	11.41	11.77	11.19		
有效税率（单季度）										
资本和盈利能力										
核心一级资本充足率	8.35	8.17	(0.18)	8.35	8.43	8.51	8.43	8.17	(0.26)	
级资本充足率	10.52	10.00	(0.52)	10.52	10.53	10.56	10.40	10.00	(0.40)	
资本充足率	13.97	13.08	(0.69)	13.97	13.91	13.87	13.62	13.08	(0.54)	
融资进度										
ROAA-公布-未年化	0.21	0.23	0.02	0.21	0.41	0.56	0.72	0.23	(0.49)	
ROAE-公布-未年化	3.44	4.05	0.61	3.44	7.14	9.99	12.33	4.05	(8.28)	
RORWA-计算	1.33	1.48	0.15	1.33	1.26	1.15	1.09	1.48	0.38	

资料来源：公司年报，中银证券

注：表内不良生成率计算为期初口径

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	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(RMB)					
EPS (摊薄/元)	1.67	2.17	2.71	3.29	3.83
BVPS (摊薄/元)	11.08	12.72	14.64	16.98	19.69
每股股利	0.46	0.63	0.79	0.96	1.11
分红率(%)	27.58	29.06	29.06	29.06	29.06
资产负债表(Rmb bn)					
贷款总额	284	390	522	700	938
证券投资	266	265	252	239	227
应收金融机构的款项	43	61	73	73	73
生息资产总额	645	759	895	1,070	1,308
资产合计	652	768	907	1,084	1,325
客户存款	445	544	669	823	1,013
计息负债总额	601	709	838	996	1,189
负债合计	606	716	847	1,016	1,247
股本	4	4	4	4	4
股东权益合计	46	52	60	68	78
利润表(Rmb bn)					
净利息收入	12	14	17	20	25
净手续费及佣金收入	0	1	1	1	1
营业收入	15	18	21	24	29
营业税金及附加	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
拨备前利润	11	14	16	19	22
计提拨备	(4)	(5)	(5)	(5)	(7)
税前利润	7	9	11	13	16
净利润	6	8	10	12	14
资产质量					
NPL ratio(%)	1.37	0.98	0.90	0.90	0.90
NPLs	4	4	5	6	8
拨备覆盖率(%)	293	403	428	408	388
拨贷比(%)	4.02	3.95	3.85	3.67	3.49
一般准备/风险加权资(%)	2.60	2.89	3.21	3.43	3.57
不良贷款生成率(%)	0.46	0.06	0.20	0.20	0.20
不良贷款核销率(%)	(0.24)	(0.08)	(0.00)	0.06	0.06

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	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营管理(%)					
贷款增长率	22.50	37.16	34.00	34.00	34.00
生息资产增长率	16.78	17.65	17.99	19.54	22.24
总资产增长率	16.84	17.77	17.99	19.54	22.24
存款增长率	15.07	22.28	23.00	23.00	23.00
付息负债增长率	15.82	18.03	18.16	18.83	19.42
净利息收入增长率	13.18	21.94	18.94	18.83	21.01
手续费及佣金净收入增长率	(14.30)	45.51	30.00	35.00	35.00
营业收入增长率	14.73	22.54	16.16	16.71	19.01
拨备前利润增长率	18.52	24.40	15.87	17.49	19.02
税前利润增长率	9.27	29.19	25.09	21.42	16.26
净利润增长率	8.53	29.98	25.09	21.42	16.26
非息收入占比	2.51	2.98	3.33	3.85	4.37
成本收入比	23.87	22.80	23.00	22.50	22.50
信贷成本	1.61	1.43	1.05	0.85	0.80
所得税率	11.41	10.91	10.91	10.91	10.91
盈利能力(%)					
NIM	2.19	2.13	2.15	2.15	2.15
拨备前 ROAA	1.81	1.92	1.88	1.86	1.83
拨备前 ROAE	26.84	27.81	28.30	29.06	30.27
ROAA	1.00	1.10	1.17	1.20	1.15
ROAE	15.94	18.22	19.82	20.83	20.88
流动性(%)					
分红率	27.58	29.06	29.06	29.06	29.06
贷存比	63.84	71.61	78.01	84.99	92.59
贷款/总资产	43.54	50.71	57.59	64.56	70.77
债券投资/总资产	40.74	34.53	27.80	22.09	17.17
银行同业/总资产	6.66	7.95	8.09	6.77	5.54
资本状况					
核心一级资本充足率 ²	9.26	8.70	8.48	8.22	7.80
资本充足率	14.23	13.00	12.13	11.27	10.29
加权风险资产-一般法	437	531	627	749	916
% RWA/总资产(%)	66.91	69.11	69.11	69.11	69.11

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