

601939.SH

增持

原评级：增持

市场价格：人民币 6.07

板块评级：强于大市

本报告要点

- 存贷稳增，资产质量向好

股价表现



	今年 至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	2.7	(2.6)	1.3	(7.9)
相对上证指数	18.8	2.3	10.7	4.4
发行股数(百万)				250,011
流通股 (%)				4
总市值(人民币 百万)				1,517,567
3个月日均交易额(人民币 百万)				646
资本充足率 % (2022Q1)				17.91
主要股东 (%)				
中央汇金投资有限责任公司				57

资料来源：公司公告，聚源，中银证券
以2022年4月29日收市价为标准

相关研究报告

《建设银行：业绩增长较快，息差趋稳》
20210829

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：国有大型银行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

建设银行

存贷稳增，资产质量向好

建设银行1季度净利润同比增长6.8%，营业收入同比增长7.3%；1季度净息差2.15%；成本收入比21.3%，同比提升0.28个百分点。季末总资产较年初增长5.8%，贷款增长5.0%，存款增长6.7%。季末不良率1.40%，拨备覆盖率246%，核心一级资本充足率13.67%/17.91%。公司1季度年化ROA和ROE分别为1.13%和14.02%，同比下降2BP、40BP。

公司1季度存款实现开门红，支持资产端规模扩张提速，叠加息差同比走阔，带动利息净收入表现向好，资产质量稳健，拨备基础加固。公司ROE处于大行靠前水平，2022年有望有益于基建发力，维持增持评级。

支撑评级的要点

■ 利息净收入增速向好，拨备正向贡献度边际减弱

建设银行1季度净利润同比增长6.8%，增速较2021年(+11.6%，YoY)放缓4.8个百分点；1季度营收同比增长7.3%，较2021年(+9.1%，YoY)放缓1.8个百分点。在1季度利息净收入增速向好情况下，主要受非息收入拖累。1季度息差同比提升、规模扩张提速，带动利息净收入同比增速(+8.4%，YoY)较2021年(+5.1%，YoY)提升3.3个百分点。1季度非息净收入同比增长4.8%，较2021年(+21.6%，YoY)放缓。

■ 存贷稳增，息差同比提升

建设银行1季度信贷增长稳健，较年初增长5.0%，同比增长11.7%；存款实现开门红，较年初增长6.7%，存款占计息负债比重较2021年末提升0.51个百分点至84.4%。公司1季度净息差2.15%，同比提升2BP，较2021年(2.13%)走阔2BP，表现好于行业趋势。边际来看，根据我们测算，1季度息差环比2021年4季度收窄3BP，受资产端收益率环比下行4BP拖累；负债端成本率下行2BP，预计受益于存款占比提升以及存款重定价。

估值

■ 考虑到公司资产质量向好以及息差的同比改善，我们上调公司2022/2023年EPS至1.30/1.40元(原为1.25/1.34元)，目前股价对应市净率为0.56x/0.51x，具备高ROE、高股息率特点，维持增持评级。

评级面临的主要风险

■ 疫情反复、经济恶化超预期；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-扣除其他成本	713,808	765,146	813,863	885,153	958,545
变动(%)	5.47	7.19	6.37	8.76	8.29
净利润	271,050	302,513	324,593	349,160	373,804
变动(%)	1.6	11.6	7.3	7.6	7.1
净资产收益率(%)	12.43	12.73	12.48	12.31	12.10
每股收益(元)	1.08	1.21	1.30	1.40	1.50
原预测(元)			1.25	1.34	
变动(%)			4	4	
市盈率(倍)	5.60	5.02	4.68	4.35	4.06
市净率(倍)	0.67	0.61	0.56	0.51	0.47

资料来源：公司公告，中银证券预测

业绩摘要:

建设银行1季度实现净利润887亿元，同比增长6.8%。其中，利息净收入同比增长8.4%，手续费净收入同比增长0.0%，其他非息收入同比增长11.9%，营业收入同比增长7.3%；1季度净息差2.15%；成本收入比21.3%，同比提升0.28个百分点。季末总资产较年初增长5.8%，贷款较年初增长5.0%，存款较年初增长6.7%。季末不良率1.40%，拨备覆盖率246%，核心一级资本充足率13.67%/17.91%。公司1季度年化ROA和ROE分别为1.13%和14.02%，同比下降2BP、40BP。

利息净收入增速向好，拨备正向贡献度边际减弱

建设银行1季度营收同比增长7.3%，较2021年(+9.1%, YoY)放缓1.8个百分点。在1季度利息净收入增速向好情况下，主要受非息收入拖累。1季度息差同比提升、规模扩张提速，带动利息净收入同比增速(+8.4%, YoY)较2021年(+5.1%, YoY)提升3.3个百分点。

1季度非息净收入同比增长4.8%，较2021年(+21.6%, YoY)放缓，手续费收入及其他非息收入同比增速分别较2021年放缓6、37个百分点至0.0%、11.9%。据公司披露，1季度手续费净收入的同比微降，主要是支持实体经济发展，继续对客户采取减费让利的措施，部分产品收入同比下降；理财产品业务、代理业务、托管及其他受托业务仍保持稳健发展。1季度其他非息收入的同比少增，主要受投资收益及金融资产估值减少拖累。

1季度拨备前利润同比增长2.1%，较2021年放缓1.7个百分点。尽管1季度拨备计提正向贡献业绩（减值损失同比下降0.9%），但贡献度较2021年减弱（2021年减值损失同比下降11.2%），使得1季度净利润增速放缓幅度大于营收和拨备前利润。1季度净利润同比增长6.8%，增速较2021年(+11.6%, YoY)放缓4.8个百分点；

存贷稳增，息差同比提升

资产端，建设银行1季末信贷增长稳健，较年初增长5.0%，同比增长11.7%，增速与2021年(+12.0%, YoY)相近。其中，对公贷款/个人贷款较年初增长7.1%/1.4%/20.6%，或反映出1季度额度充裕但有效信贷需求走弱。1季度同业资产/证券投资分别环比增长27.3%/3.7%。1季度资产同比增长9.0%，较2021年(+7.5%, YoY)提速。

负债端，公司1季度存款实现开门红，较年初增长6.7%，存款占计息负债比重较2021年末提升0.51个百分点至84.4%。细拆来看，1季度定期/活期存款环比增10.2%/3.8%，1季末定期存款占存款（含应计利息）比重较2021年末提升1.5个百分点至48.4%。

公司1季度净息差2.15%，同比提升2BP，较2021年(2.13%)走阔2BP，表现好于行业。边际来看，根据我们测算，1季度息差环比2021年4季度收窄3BP，受资产端收益率环比下行4BP拖累；负债端成本率下行2BP，预计受益于存款占比提升以及存款重定价。

资产质量稳健，不良率下行、拨备覆盖率提升

建设银行资产质量稳中向好，1季末不良率较上年末下行2BP至1.40%；根据我们测算，1季度年化不良生成率为0.36%，同比下降23BP，不良生成速度处于上市银行低位。公司1季度拨备计提力度边际加大，叠加不良生成率较低，1季度拨备覆盖率环比提升6.4个百分点至246%。



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，或对经济数据带来负面影响。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，或将影响银行盈利表现。

图表 1. 建设银行财报点评

	累积同比						季度环比		季度同比	
	1Q21	1Q22	YoY(%)	1Q21	2021	3Q21	4Q21	1Q22	QoQ(%)	YoY(%)
利润表（百万元）										
利息收入	255,239	278,669	9.2	255,239	260,710	267,387	273,998	278,669	1.7	9.2
利息支出	(108,091)	(119,178)	10.3	(108,091)	(111,773)	(115,327)	(116,723)	(119,178)	2.1	10.3
净利息收入	147,148	159,491	8.39	147,148	148,937	152,060	157,275	159,491	1.4	8.4
手续费收入	41,079	41,073	(0.0)	41,079	28,359	27,175	24,879	41,073	65.1	(0.0)
净其他非息收入	28,296	31,666	11.9	28,296	22,513	28,838	17,887	31,666	79.0	11.9
净非利息收入	69,375	72,739	4.8	69,375	50,872	56,013	42,566	72,739	70.9	4.8
营业收入	216,523	232,230	7.25	216,523	199,809	208,073	199,841	232,230	16.2	7.3
税金及附加	(1,464)	(1,492)	1.9	(1,464)	(2,074)	(1,768)	(2,485)	(1,492)	(40.0)	1.9
业务及管理费	(40,970)	(42,563)	3.9	(40,970)	(43,234)	(47,144)	(78,516)	(42,563)	(45.8)	3.9
营业费用及营业税	(42,434)	(44,055)	3.8	(42,434)	(45,308)	(48,912)	(81,001)	(44,055)	(45.6)	3.8
营业外收入及其他费用	(21,506)	(32,394)	50.6	(21,506)	(14,109)	(16,083)	(7,766)	(32,394)	317.1	50.6
净利润	152,583	155,781	2.1	152,583	140,392	143,078	111,074	155,781	40.2	2.1
资产减值损失	(52,263)	(51,812)	(0.9)	(52,263)	(56,249)	(34,744)	(25,459)	(51,812)	103.5	(0.9)
税前利润	100,320	103,969	3.6	100,320	84,143	108,334	85,615	103,969	21.4	3.6
所得税	(17,300)	(16,151)	(6.6)	(17,300)	(13,057)	(29,267)	(14,860)	(16,151)	8.7	(6.6)
税后利润	83,020	87,818	5.78	83,020	71,086	79,067	70,755	87,818	24.1	5.8
归属利润	83,115	88,741	6.77							
资产负债（百万元）										
生息资产	28,526,192	31,111,723	9.1	28,526,192	29,000,137	29,376,540	29,512,102	31,111,723	5.4	
贷款总额	17,671,317	19,746,077	11.7	17,671,317	18,109,043	18,466,685	18,807,830	19,746,077	5.0	
计息负债	25,856,285	28,298,641	9.4	25,856,285	26,301,921	26,638,235	26,653,325	28,298,641	6.2	
存款	22,129,890	23,880,522	7.9	22,129,890	22,317,969	22,536,436	22,378,814	23,880,522	6.7	
加权风险资产	17,440,565	18,742,664	7.5	17,440,565	17,646,361	17,983,350	18,215,893	18,742,664	2.9	
业绩增长拆分										
规模增长	9.19	8.29		1.83	2.89	1.39	0.81	2.97		
净息差扩大	1.03	0.10		(15.84)	(1.67)	0.71	2.62	(1.56)		
非总收入	(6.82)	(1.13)		31.42	(8.94)	2.04	(7.39)	14.80		
成本	0.02	(5.16)		15.40	(0.27)	(2.22)	(18.41)	24.04		
税费	(1.44)	1.54		(17.13)	(8.14)	26.84	1.40	(18.81)		
税收	0.54	2.14		10.17	1.75	(17.52)	10.46	2.68		
净息差										
单季度指标（年化）										
净息差-测算2	2.11	2.10	(0.00)	2.11	2.07	2.08	2.14	2.10	(0.03)	
生息资产收益率-测算2	3.65	3.68	0.02	3.65	3.63	3.66	3.72	3.68	(0.04)	
计息负债成本率-测算2	1.71	1.74	0.02	1.71	1.71	1.74	1.75	1.74	(0.02)	
累计指标（年化）										
净息差-公告	2.13	2.15	0.02	2.13	2.13	2.12	2.13	2.15		
净息差-测算2	2.11	2.10	(0.00)	2.11	2.09	2.09	2.10	2.10		
生息资产收益率-测算2	3.65	3.68	0.02	3.65	3.64	3.65	3.67	3.68		
计息负债成本率-测算2	1.71	1.74	0.02	1.71	1.71	1.72	1.73	1.74		
规模										
年累计										
总资产	29378083	32011225	8.97	29378083	29833188	30135551	30253979	32012252	5.81	
生息资产-期末时点	28526192	31,111,723	9.06	28526192	29,000,137	29,376,540	29,512,102	31,111,723	5.42	
贷款总额-期末时点	17671317	19,746,077	11.75	17671317	18,109,043	18,466,685	18,807,830	19,746,077	4.99	
债券投资-期末时点	6293401	71,150,82	13.06	6293401	64,677,97	66,979,99	69,436,03	71,150,82	2.47	
交易类-期末时点	778198	81,118,3	4.24	778198	76,0526	68,4106	69,8316	81,118,3	16.16	
计息负债-期末时点	25856285	28,298,641	9.45	25856285	26,301,921	26,638,235	26,653,325	28,298,641	6.17	
存款-期末时点	22129890	23,880,522	7.91	22129890	22,317,969	22,536,436	22,378,814	23,880,522	6.71	
结构										
年累计										
总资产	8.4	9.0		8.4	7.9	6.5	7.5	9.0		
生息资产	8.7	9.1		8.7	8.5	7.1	7.9	9.1		
贷款总额	10.6	11.7		10.6	9.9	10.5	12.0	11.7		
债券投资	14.6	13.0		14.6	9.8	6.9	11.4	13.0		
交易类	(5.0)	4.2		(5.0)	(10.2)	(15.5)	(6.7)	4.2		
计息负债	8.6	9.4		8.6	8.4	7.0	8.0	9.4		
存款	12.3	7.9		12.3	9.4	7.6	8.6	7.9		
结构占比										
生息资产/总资产	97.1	97.2	0.09	97.1	97.2	97.5	97.5	97.2	(0.37)	
贷款总额/生息资产	61.9	63.5	1.52	60.2	60.7	61.3	62.2	61.7	(0.77)	
债券投资/生息资产	22.1	22.9	0.81	22.1	22.3	22.8	23.5	22.9	(2.80)	
交易类/总资产	2.6	2.5	(0.11)	2.6	2.5	2.3	2.3	2.5	9.78	
计息负债/生息资产	90.6	91.0	0.32	90.6	90.7	90.7	90.3	91.0	0.71	
存款/计息负债	85.6	84.4	(1.20)	85.6	84.9	84.6	84.0	84.4	0.51	
库存比	79.9	82.7	2.84	79.9	81.1	81.9	84.0	82.7	(1.61)	
手续费										
年累计										
手续费	41,079	41,073		41,079	28,359	27,175	24,879	41,073	65.09	
手续费占比	18.97	17.69	(1.29)	18.97	14.19	13.06	12.45	17.69		
其他非息占比	13.07	13.64	0.57	13.07	11.27	13.86	8.85	13.64		
投资收益	5,651	1,847								
公允价值	(452)	(5,879)								
资产负债和储备										
年累计										
不良贷款率	1.56	1.40	(0.16)	1.56	1.53	1.51	1.42	1.40	(0.02)	
不良余额	275,673	276,458	0.28	275,673	276,981	278,855	266,071	276,458	3.90	
不良生成率(年累计)	N.A.	N.A.		N.A.	1.65	N.A.	1.43	N.A.	N.A.	
单季度测算不良生成率				0.59	0.61	0.30	0.18	0.36	0.18	
关注类占比	N.A.	N.A.		N.A.	2.80	N.A.	2.69	N.A.		
逾期占比				1.08		0.94				
90天以内逾期/不良				5.24		(14.52)				
逾期/不良				70.40		66.32				
90天以上逾期/不良				0.50		0.48				
年累计核销-公告	0	0			30,146		59,999			
信用成本-年累计	N.A.	N.A.		N.A.	1.08	N.A.	0.90	N.A.		
资产减值损失/总资产	214.94	246.36	31.42	214.94	222.39	228.55	239.96	246.36	6.40	
拨备覆盖率	3.35	3.45	0.10	3.35	3.41	3.45	3.40	3.45	4.65	
拨备/贷款总额	592,531	681,081		592,531	615,978	637,323	638,454	681,081		
拨备金额										
成本和税收										
年累计										
成本收入比(年累计)	18.92	18.33	(0.59)		18.92	21.64	22.66	39.29	18.33	
成本收入比(单季度)										
费用增速	17.24	15.53			17.24	15.52	27.02	17.36	15.53	
有效税率(年累计)										
有效税率(单季度)										
资本和盈利能力										
年累计										
核心一级资本充足率	13.43	13.67	0.24		13.43	13.23	13.40	13.59	13.67	0.08
一级资本充足率	14.01	14.21	0.20		14.01	13.80	13.96	14.14	14.21	0.07
资本充足率	16.71	17.91	1.20		16.71	16.58	17.25	17.85	17.91	0.06
融资进度										
ROAA-公布	4.15	1.13	(0.02)		1.15	1.06	1.07	1.04	1.13	0.09
ROAE-公布	14.42	14.02	(0.40)		14.42	13.10	13.15	12.55	14.02	1.47
RORWA-计算	4.95	1.90	(0.05)		1.95	1.80	1.80	1.75	1.90	0.16

资料来源：公司年报，中银证券

单位：除百分比外，其他为 RMB 百万元



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)	1.08	1.21	1.30	1.40	1.50
BVPS (摊薄/元)	9.06	9.95	10.86	11.84	12.88
每股股利	0.33	0.36	0.39	0.42	0.45
分红率(%)	30.07	30.08	30.08	30.08	30.08
资产负债表(Rmb bn)					
贷款总额	16,788	18,809	21,066	23,383	25,955
证券投资	7,020	7,673	8,057	8,460	8,883
应收金融机构的款项	1,424	892	982	1,080	1,188
生息资产总额	27,491	29,500	32,358	35,316	38,566
资产合计	28,132	30,254	33,185	36,218	39,552
客户存款	20,615	22,379	24,169	26,103	28,191
计息负债总额	24,686	26,653	28,805	31,133	33,651
负债合计	25,743	27,640	30,342	33,128	36,198
股本	250	250	250	250	250
股东权益合计	2,365	2,588	2,815	3,059	3,321
利润表(Rmb bn)					
净利润收入	576	605	663	726	792
净手续费及佣金收入	115	121	128	136	143
营业收入	714	765	814	885	959
营业税金及附加	(7)	(8)	(8)	(9)	(10)
拨备前利润	527	547	585	637	690
计提拨备	(190)	(169)	(179)	(200)	(222)
税前利润	337	378	406	437	468
净利润	271	303	325	349	374
资产质量					
NPL ratio(%)	1.56	1.42	1.42	1.42	1.42
NPLs	261	266	299	332	369
拨备覆盖率(%)	214	240	244	250	255
拨贷比(%)	3.33	3.41	3.47	3.55	3.63
一般准备/风险加权资(%)	3.35	3.50	3.66	3.81	3.95
不良贷款生成率(%)	1.04	0.52	0.60	0.60	0.60
不良贷款核销率(%)	(0.73)	(0.49)	(0.43)	(0.45)	(0.45)

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

168019

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	11.74	12.04	12.00	11.00	11.00
生息资产增长率	10.33	7.31	9.69	9.14	9.20
总资产增长率	10.60	7.54	9.69	9.14	9.20
存款增长率	12.24	8.56	8.00	8.00	8.00
付息负债增长率	10.70	7.97	8.07	8.08	8.09
净利息收入增长率	7.23	5.12	9.56	9.40	9.17
手续费及佣金净收入增长率	3.32	6.03	5.00	7.00	5.00
营业收入增长率	5.47	7.19	6.37	8.76	8.29
拨备前利润增长率	7.43	3.91	7.01	8.76	8.30
税前利润增长率	3.07	12.42	7.30	7.57	7.06
净利润增长率	1.62	11.61	7.30	7.57	7.06
非息收入占比	16.05	15.88	15.67	15.42	14.95
成本收入比	25.12	27.43	27.00	27.00	27.00
信贷成本	1.19	0.95	0.90	0.90	0.90
所得税率	18.73	19.68	19.68	19.68	19.68
盈利能力 (%)					
NIM	2.19	2.13	2.15	2.15	2.15
拨备前 ROAA	1.97	1.87	1.85	1.84	1.82
拨备前 ROAE	22.99	22.09	21.67	21.68	21.62
ROAA	1.01	1.04	1.02	1.01	0.99
ROAE	12.43	12.73	12.48	12.31	12.10
流动性 (%)					
分红率	30.07	30.08	30.08	30.08	30.08
贷存比	81.44	84.05	87.16	89.58	92.07
贷款/总资产	59.68	62.17	63.48	64.56	65.62
债券投资/总资产	24.95	25.36	24.28	23.36	22.46
银行同业/总资产	5.06	2.95	2.96	2.98	3.00
资本状况					
核心一级资本充足率 2	13.62	13.59	13.53	13.51	13.47
资本充足率	17.06	17.85	17.41	17.07	16.73
加权风险资产-一般法	16,605	18,216	19,981	21,807	23,814
% RWA/总资产(%)	59.02	60.21	60.21	60.21	60.21

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