

601998.SH

增持

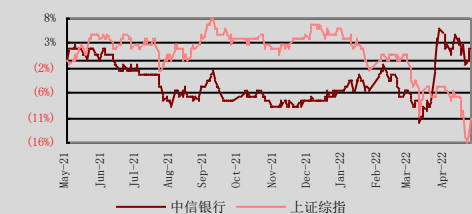
原评级: 增持

市场价格: 人民币 5.03

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 业绩好于预期，资产质量平稳

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	8.6	3.3	8.2	0.4
相对上证指数	24.8	8.2	17.5	12.7

发行股数(百万)	48,935
流通股(%)	70
总市值(人民币 百万)	246,142
3个月日均交易额(人民币 百万)	195
净负债比率(%) (2022E)	净现金
主要股东(%)	
中国中信有限公司	65

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

《中信银行: 业绩好于预期, 中收持续快速增长》20220325

《中信银行: 业绩好于预期, 中收快速增长》20211101

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: 股份制银行 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

中信银行

业绩好于预期，资产质量平稳

季报摘要: 中信银行 2022 年 1 季报归母净利润 173.5 亿元, 同比增长 10.9%。同比拨备、规模、非息等贡献业绩。净利息收入同比下降 1.2%, 净手续费收入和其他非息同比分别增长 4.1% 和 42%, 营业收入、拨备前利润同比分别增长 4.1%、2.8%。总资产较年初增长 2.38%, 贷款和存款分别增长 2% 和 3.9%。

业绩好于预期，资产质量平稳。1 季报业绩增长好于预期、非息贡献，盈利能力和资本水平同比提升。年报表现最为突出是：市场压力下，手续费保持正增长，其他非息亦实现快速增长，非息收入总体较快增长；资产质量持续改善，不良双降，拨备平稳。1 季报看，净息差同步行业，或仍下行。

公司估值偏低，股息高位，估值过度反映悲观预期，公司存量问题不断化解，转型不断推进业务改善，中长期价值凸显。

- 盈利能力和资本水平提升，资本或有缓冲需求。

ROAE 为 13.57%，同比提升 0.28 个百分点，ROAA 0.87% 同比增加 4bp。核心一级、资本充足率、一级资本充足率分别 8.66%/10.59%/13.05%，同比提升 7bp/63bp/32bp。公司系统性重要银行第二组，附加要求 0.5 个百分点，核心一级资本或有缓冲需求。

- 1 季度单季净息差或仍收窄。

公告 1 季度净息差 2.02%，同比下降 11bp，较去年全年下降 3bp。测算单季度净息差 1 季度环比去年 4 季度亦下降，资产收益率和负债付息率均有下降，资产收益率下降更多。

- 不良双降，生成趋缓，拨备平稳。

不良率 1.35%，较去年下降 4bp，不良贷款余额下降 0.59%。测算 4 季度不良生成率 1.06%，较去年有所改善。增量总资产拨备下降，存量信贷拨备基本平稳。资产减值损失同比下降 6.8%，贷款拨备覆盖率 184.09%，较去年上升 4 个百分点，贷款减值损失计提或好于全部资产减值损失。

我们维持公司 2022/2023 年 EPS 为 1.24/1.36 元，目前股价对应市净率为 0.43x/0.39x，股息率 6.0%，维持**增持**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)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	194,731	204,557	219,979	239,635	258,626
变动 (%)	3.81	5.05	7.54	8.94	7.92
净利润	48,980	55,641	60,659	66,535	72,572
变动 (%)	2.01	13.60	9.02	9.69	9.07
净资产收益率 (%)	10.82	11.42	11.25	11.03	10.77
每股收益 (元)	1.00	1.14	1.24	1.36	1.48
市盈率 (倍)	5.03	4.42	4.06	3.70	3.39
市净率 (倍)	0.53	0.48	0.43	0.39	0.35

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

季报摘要：中信银行 2022 年 1 季报归母净利润 173.5 亿元，同比增长 10.9%。同比拨备、规模、非息等贡献业绩。净利息收入同比下降 1.2%，净手续费收入和其他非息同比分别增长 4.1%和 42%，营业收入、拨备前利润同比分别增长 4.1%、2.8%。总资产较年初增长 2.38%，贷款和存款分别增长 2%和 3.9%。

业绩好于预期，资产质量平稳。1 季报业绩增长好于预期，主要拨备、非息贡献，盈利能力和资本水平同比提升。年报表现最为突出是：市场压力下，手续费保持正增长，其他非息亦实现快速增长，非息收入总体较快增长；资产质量持续改善，不良双降，拨备平稳。1 季报看，净息差同步行业，或仍下行。

公司估值偏低，股息高位，估值过度反映悲观预期，公司存量问题不断化解，转型不断推进业务改善，中长期价值凸显。

1、盈利能力和资本水平提升，资本或有缓冲需求。

ROAE 为 13.57%，同比提升 0.28 个百分点，ROAA 0.87% 同比增加 4bp。核心一级、资本充足率、一级资本充足率分别 8.66%/10.59%/13.05%，同比提升 7bp/63bp/32bp。公司系统性重要银行第二组，附加要求 0.5 个百分点，核心一级资本或有缓冲需求。

2、1 季度规模增速略缓，存款增长较好。

1 季度规模增长略缓，贷款推动资产增长，存款支撑负债增长。总资产较上年增长 2.38%，贷款增长 2%，存款增长 3.9%。增速较上年回落，结构上看，存贷款占比上升。

3、1 季度单季净息差或仍收窄。

公告 1 季度净息差 2.02%，同比下降 11bp，较去年全年下降 3bp。测算单季度净息差 1 季度环比 4 季度亦下降，资产收益率和负债付息率均有下降，资产收益率下降更多。

4、净手续费收入同比 4.1%，其他非息持续高增。

市场压力下，手续费净收入保持正增长，其他非息收入同比上升 42%，主要投资相关贡献较多。

5、不良双降，生成趋缓，拨备平稳。

不良率 1.35%，较去年下降 4bp，不良贷款余额下降 0.59%。测算 4 季度不良生成率 1.06%，较去年有所改善。

增量总资产拨备下降，存量信贷拨备基本平稳。资产减值损失同比下降 6.8%，贷款拨备覆盖率 184.09%，较去年上升 4 个百分点，贷款减值损失计提或好于全部资产减值损失。

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. 中信银行 (601998.SH) 财报点评

	1Q21		1Q22		YoY(%)		1Q21					1Q22					季度环比	季度同比	返回汇总指标 返回目录
	1Q21	1Q22	1Q21	1Q22	YoY(%)	YoY(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q22	YoY(%)			
利润表 (百万元)																			
利息收入	76,010	76,753	0.98	76,010	76,357	76,320	77,478	76,753	(0.94)	1.0									
利息支出	(39,602)	(39,907)	3.12	(39,602)	(39,693)	(39,745)	(40,269)	(39,907)	(1.15)	3.1									
净利息收入	37,408	36,846	(1.24)	37,408	36,674	36,605	37,209	36,846	(0.71)	(1.2)									
净手续费收入	9,277	9,659	4.12	9,277	10,072	8,397	8,124	9,659	18.89	4.1									
净其他非息收入	5,229	7,425	42.00	5,229	6,932	4,604	4,026	7,425	84.43	42.0									
净非利息收入	14,506	17,084	17.77	14,506	17,004	13,001	12,150	17,084	40.61	17.8									
营业收入	51,914	54,030	4.08	51,914	53,678	49,606	49,359	54,030	9.46	4.1									
税金及附加	(520)	(507)	(2.50)	(520)	(571)	(507)	(605)	(507)	(16.20)	(2.5)									
业务及管理费	(12,281)	(13,294)	8.25	(12,281)	(11,945)	(13,236)	(12,275)	(13,294)	(40.32)	8.2									
营业费用及营业税	(12,801)	(13,801)	7.81	(12,801)	(12,516)	(13,743)	(22,890)	(13,801)	(39.68)	7.8									
营业外收入及其他费用	40	40	(6.98)	43	(25)	14	(84)	40	(147.82)	(7.0)									
拨备前利润	39,156	40,269	2.84	39,156	41,137	35,877	26,395	40,269	52.56	2.8									
资产减值损失	(20,543)	(19,142)	(6.82)	(20,543)	(24,827)	(21,042)	(10,636)	(19,142)	79.97	(6.8)									
税前利润	18,613	21,127	13.51	18,613	16,310	14,835	15,759	21,127	34.06	13.5									
所得税	(2,781)	(3,589)	29.05	(2,781)	(2,662)	(1,955)	(1,742)	(3,589)	106.03	29.1									
税后利润	15,832	17,538	10.78	15,832	13,648	12,880	14,017	17,538	25.12	10.8									
归母净利润	15,641	17,350	10.93																
资产负债 (百万元)																			
总资产	7,216,564	7,497,959	3.90	7,216,564	7,213,967	7,113,359	7,213,299	7,372,707	2.21	按年初 (%)									
不含应计利息贷款总额	4,645,088	4,953,095	6.63	4,645,088	4,708,621	4,750,405	4,855,969	4,953,095	0.63	0.6									
计息负债	7,102,733	7,456,611	4.98	7,102,733	7,088,923	7,137,794	7,288,803	7,456,611	2.30	2.0									
存款	4,690,576	4,974,800	6.06	4,690,576	4,711,500	4,745,480	4,789,969	4,974,800	3.86	3.9									
加权风险资产	5,672,723	6,105,211	7.62	5,672,723	5,653,278	5,702,385	5,809,523	6,105,211	5.09	5.1									
业绩增长拆分																			
规模增长	10.93	6.35		3.04	2.00	0.70	1.55	1.96											
净息差扩大	6.29	(7.59)		(30.34)	(3.96)	(0.89)	0.10	(2.67)											
净非息收入	(16.43)	5.32		41.25	5.36	(7.40)	(2.15)	10.17											
成本	(2.14)	(1.24)		28.55	1.66	(5.20)	(25.03)	43.10											
拨备	10.49	10.67		(6.68)	(17.43)	3.75	32.66	(18.50)											
税收	(0.40)	(2.73)		(5.72)	(1.42)	3.41	2.60	(8.94)											
净息差																			
单季度指标 (年化)																			
净息差-测算2	2.11	1.98	(0.13)	2.11	2.03	2.01	2.01	1.98	(0.03)										
生息资产收益率-测算2	4.28	4.11	(0.17)	4.28	4.23	4.20	4.19	4.11	(0.09)										
计息负债成本率-测算2	2.22	2.16	(0.06)	2.22	2.24	2.23	2.23	2.16	(0.07)										
累计指标 (年化)																			
净息差-公告	2.13	2.02	(0.11)	2.13	2.09	2.06	2.05	2.02											
净息差-公告	N.A.	N.A.		N.A.	2.03	N.A.	N.A.	1.99	N.A.										
净息差-测算2	2.11	1.98	(0.13)	2.11	2.07	2.05	2.04	1.98											
生息资产收益率-测算2	4.28	4.11	(0.17)	4.28	4.26	4.24	4.22	4.11											
计息负债成本率-测算2	2.22	2.16	(0.06)	2.22	2.23	2.23	2.23	2.16											
规模																			
总资产	7,216,564	7,497,959	3.90	7,216,564	7,213,967	7,113,359	7,213,299	7,372,707	2.21										
生息资产-期末时点	7216564	7497959	3.90	7216564	7211370	7333974	7450955	7497959	0.63										
贷款总额-期末时点	4645088	4953095	6.63	4645088	4708621	4750405	4855969	4953095	2.00										
债券投资-期末时点	1755631	1709314	-2.64	1755631	1703207	1779663	1789720	1709314	(4.49)										
交易类-期末时点	504163	635749	26.10	504163	526254	480979	528176	635749	20.37										
计息负债-期末时点	7102733	7456611	4.98	7102733	7088923	7137794	7288803	7456611	2.30										
存款-期末时点	4690576	4974800	6.06	4690576	4711500	4745480	4789969	4974800	3.86										
规模同比																			
总资产	10.71	5.76		10.71	10.39	7.78	7.08	5.76											
生息资产	10.18	3.90		10.18	7.85	6.89	6.46	3.90											
贷款总额	11.81	6.63		11.81	11.72	8.90	8.55	6.63											
债券投资	12.70	(2.76)		12.70	2.96	5.93	8.23	(2.76)											
交易类	21.50	26.10		21.50	57.97	16.05	16.86	26.10											
计息负债	11.55	4.98		11.55	10.44	7.16	6.78	4.98											
存款	8.68	6.06		8.68	5.06	4.69	4.76	6.06											
结构占比																			
生息资产/总资产	92.69	91.06	(1.63)	92.69	92.26	92.92	92.64	91.06	(1.71)										
贷款总额/生息资产	64.37	66.06	1.69	59.66	60.24	60.18	60.38	60.15	(0.38)										
债券投资/生息资产	24.33	22.80	(1.53)	22.55	21.79	22.55	22.25	20.76	(6.70)										
交易类/总资产	6.48	7.72	1.24	6.48	6.73	6.09	6.57	7.72	17.50										
计息负债/生息资产	98.42	99.45	1.03	98.42	98.30	97.33	97.82	99.45	1.67										
存款/计息负债	66.04	66.72	0.68	66.04	66.46	66.48	65.72	66.72	1.52										
贷存比	99.03	99.56	0.53	99.03	99.94	100.10	101.38	99.56	(1.80)										
手续费																			
年累计																			
手续费	9,277	9,659		9,277	10,072	8,397	8,124	9,659											
手续费占比	17.87	17.88	0.01	17.87	18.76	16.93	16.46	17.88		18.89									
其他非息占比	10.07	13.74	3.67	10.07	12.91	9.28	8.16	13.74											
投资收益	2,867	6,801																	
公允价值	1,339	(318)																	
资产质量和拨备																			
不良贷款率	1.54	1.35	(0.19)	1.54	1.50	1.48	1.39	1.35	(0.04)										
不良余额	71,529	67,059	(6.25)	71,529	70,682	70,357	67,459	67,059	(0.59)										
不良生成率 (年累计)	N.A.	N.A.		N.A.	1.20	N.A.	1.30	N.A.	N.A.										
单季度测算不良净生成率	N.A.	N.A.		1.80	0.14	1.47	1.10	1.06	0.0	测算仅供参考									
关注类占比	N.A.	N.A.		N.A.	2.16	N.A.	1.75	N.A.											
逾期占比	N.A.	N.A.		N.A.	2.07	N.A.	1.86	N.A.											
90天以内逾期贷款增速	N.A.	N.A.		N.A.	8.19	N.A.	4.20	N.A.		相比上一个报告期增速 (半年)									
逾期/不良	N.A.	N.A.		N.A.	138.00	N.A.	133.81	N.A.											
90天以上逾期/不良	N.A.	N.A.		N.A.	0.79	N.A.	0.70	N.A.											
年累计核销-公告	0	0		0	29,677	0	64,161	0											
信用成本-年累计																			
资产减值损失/总资产	N.A.	N.A.		N.A.	1.40	N.A.	1.08	N.A.											
拨备覆盖率	165.87	184.19	18.32	165.87	189.37	184.60	180.07	184.19	4.12										
拨备/贷款总额	2.55	2.49	(0.06)	2.55	2.84	2.73	2.50	2.49	(0.01)										
拨备余额	118,644	123,516		118,644	133,849	129,879	121,473	123,516											
成本和税收																			
年累计																			
成本收入比 (年累计)	23.66	24.60	0.94	23.66	22.25	26.68	45.13	24.60	(40.32)										
成本收入比 (单季度)																			
费用增速																			
有效税率 (年累计)	14.94	16.99		14.94	16.32	13.18	11.05	16.99											
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	8.59	8.66	0.07	8.59	8.63	8.80	8.85	8.66	(0.19)										
一级资本充足率	9.96	10.59	0.63	9.96	10.71	10.89	10.59	10.59	(0.29)										
资本充足率	12.73	13.05	0.32	12.73	13.53	13.63	13.53	13.05	(0.48)										
融资进度																			
ROAA-公布	0.83	0.87	0.04	0.83	0.77	0.74	0.72	0.87	0.15										
ROAE-公布	13.29	13.57	0.28	13.29	12.00	11.11	10.73	13.57	2.84										
RORWA-计算	1.16	1.19	0.03	1.16	1.09	1.02	1.01	1.19	0.18										

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
每股指标 (RMB)					
PE	5.03	4.42	4.06	3.70	3.39
PB	0.53	0.48	0.43	0.39	0.35
PB 扣除商誉	0.53	0.48	0.43	0.39	0.35
EPS	1.00	1.14	1.24	1.36	1.48
BVPS	9.53	10.39	11.64	13.02	14.52
每股拨备前利润	2.88	2.91	3.13	3.41	3.68
驱动性因素 (%)					
生息资产增长	10.99	7.32	8.35	8.08	8.12
贷款增长	11.61	8.55	8.50	8.00	8.00
存款增长	12.25	4.76	4.50	4.20	4.20
贷款收益率	5.28	4.99	4.92	4.92	4.92
生息资产收益率	4.23	3.99	3.98	3.99	3.99
存款付息率	2.10	1.97	1.97	1.97	1.97
计息负债付息率	2.28	2.24	2.25	2.28	2.31
净息差	2.14	1.93	1.92	1.90	1.88
风险成本	1.96	1.65	1.60	1.60	1.60
净手续费增速	18.26	(1.74)	7.30	7.28	7.08
成本收入比	26.65	29.20	29.20	29.20	29.20
所得税税率	14.39	13.95	15.00	15.00	14.00
盈利及杜邦分析 (%)					
ROAA	0.69	0.72	0.73	0.74	0.75
ROAE	10.82	11.42	11.25	11.03	10.77
净利息收入	2.11	1.90	1.89	1.87	1.85
非净利息收入	0.62	0.73	0.73	0.76	0.78
营业收入	2.73	2.63	2.62	2.63	2.63
营业支出	0.76	0.80	0.79	0.80	0.80
拨备前利润	1.98	1.83	1.83	1.83	1.83
拨备	1.16	0.99	0.96	0.96	0.96
税前利润	0.81	0.84	0.86	0.87	0.87
税收	0.12	0.12	0.13	0.13	0.12
业绩年增长率 (%)					
净利息收入	18.26	(1.74)	7.30	7.28	7.08
营业收入	3.81	5.05	7.54	8.94	7.92
拨备前利润	5.27	1.22	7.53	8.92	7.91
归属母公司利润	2.01	13.60	9.02	9.69	9.07
资产质量 (%)					
不良率	1.64	1.39	1.27	1.25	1.37
拨备覆盖率	171.49	180.08	221.96	256.04	270.73
拨贷比	2.82	2.50	2.82	3.21	3.70
不良净生成率 (测算)	1.91	1.30	1.10	1.10	1.10

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
利润表:					
利息收入	298,006	306,165	329,689	357,163	386,352
利息支出	(147,491)	(158,269)	(170,997)	(186,917)	(204,054)
净利息收入	150,515	147,896	158,692	170,246	182,298
手续费净收入	28,836	35,870	39,457	45,376	49,913
营业收入	194,731	204,557	219,979	239,635	258,626
业务及管理费	(51,902)	(59,737)	(64,241)	(69,981)	(75,527)
拨备前利润	140,846	142,565	153,305	166,983	180,188
拨备	(82,989)	(77,048)	(80,998)	(87,672)	(94,685)
税前利润	57,857	65,517	72,307	79,312	85,503
税后利润	49,532	56,377	61,461	67,415	73,532
归属母公司净利	48,980	55,641	60,659	66,535	72,572
资产负债表					
贷款总额	4,473,307	4,855,969	5,268,726	5,690,224	6,145,442
贷款减值准备	(126,100)	(121,471)	(148,505)	(182,651)	(227,400)
贷款净额	4,360,196	4,748,076	5,120,222	5,507,574	5,918,042
债券投资	2,089,172	2,317,896	2,549,686	2,804,654	3,085,120
存放央行	429,218	429,689	449,025	467,884	487,535
同业资产	412,882	343,211	343,211	343,211	343,211
其他资产	219,693	204,012	291,315	329,272	370,802
生息资产	7,404,579	7,946,765	8,610,648	9,305,974	10,061,308
资产总额	7,511,161	8,042,884	8,753,458	9,452,594	10,204,710
存款	4,572,286	4,789,969	5,005,518	5,215,749	5,434,811
同业负债	1,521,059	1,540,631	1,694,694	1,830,270	1,940,086
发行债券	732,958	958,203	1,188,172	1,461,451	1,797,585
计息负债	6,826,303	7,288,803	7,888,383	8,507,470	9,172,482
负债总额	6,951,123	7,400,258	8,049,371	8,681,092	9,359,675
股本	48,935	48,935	48,935	48,935	48,935
资本公积	59,216	59,216	59,216	59,216	59,216
盈余公积	43,786	48,937	55,083	61,825	69,178
一般风险准备	90,819	95,490	102,890	110,504	118,682
未分配利润	223,625	254,005	301,920	354,979	412,981
股东权益	560,038	642,626	704,087	771,502	845,035
资本状况 (%)					
资本充足率	13.01	13.53	15.80	17.83	19.60
核心一级资本充足率	8.74	8.85	9.32	9.82	10.29
杠杆率	13.41	12.52	12.43	12.25	12.08
RORWA	1.07	1.14	1.15	1.17	1.19
风险加权系数	63.50	63.88	63.24	62.90	62.58

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