

601009.SH

增持

原评级: 增持

市场价格: 人民币 10.36

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 非息收入高增, 资产质量改善

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	19.5	3.2	(2.5)	16.5
相对上证指数	29.3	1.6	(9.1)	23.4

发行股数(百万)	10,306
流通股(%)	85
总市值(人民币 百万)	106,767
3个月日均交易额(人民币 百万)	545
净负债比率(%) (2022E)	净现金
主要股东(%)	
法国巴黎银行	15

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
以 2022 年 8 月 16 日收市价为标准

相关研究报告

《南京银行: 主要股东相继增持, 彰显股东信心》 20220806

《南京银行: 第一份靓丽的季报, 关注转债转股进程》 20220417

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

南京银行

非息收入高增, 资产质量改善

南京银行 2022 中报业绩持续高增长, 带动公司盈利能力持续提升。中报业绩高速增长主要来自非息、规模、税收贡献, 优秀的投资能力带动了营业收入持续较快增长, 规模持续快速增长, 持续贡献业绩。资产质量方面, 公司加大核销力度处置存量不良, 目前新增压力趋缓。受市场影响, 公司在净息差和手续费上亦受到一定压力。报表表现优秀, 维持公司增持评级, 持续看好。

支撑评级的要点

- 投资相关收入支撑营收高增, 交易规模或较年初上升较快。

其他非息收入持续高增长, 同比增长 108.2%, 是营业收入增长的核心支撑。拆分来看, 其他非息收入主要是交易性金融资产投资收益和公允价值贡献。参考公司公告净息差变化测算, 上半年交易类金融资产平均余额增长 42.5%。此外, 叠加税收贡献, 交易类实际贡献或更高。

- 存量资产质量压力加速去化, 新增压力或有缓解

今年上半年不良处置力度仍较大, 上半年核销 49.94 亿元, 超过去年全年核销。在较大的存量问题较大的处置力度下, 资产质量压力缓解。不良率 0.9%, 环比 1 季度持平, 关注贷款占比 0.83%, 较 1 季度下降 17bp, 不良和关注合计下降 17bp。逾期贷款占比 1.18%, 也较去年底下降 8bp。新增不良压力或可控, 90 天以内逾期规模同比下降 7.7%, 正常贷款向下迁徙 0.57%, 低于去年同期和去年全年。

估值

- 公司在江苏区域客户基础扎实, 在投资和政信业务方面拥有突出竞争力, 并持续的推进战略转型, 持续看好。基于公司业绩高增, 资产质量压力缓解, 我们调整公司 2022/2023 年 EPS 至 1.84/2.13 元, 对应净利润增速为 15.9%/15.7%, 目前股价对应 2022/2023 年市净率为 0.84x/0.72x, 维持增持评级, 关注转债转股和股东持股变化。

评级面临的主要风险

- 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	34,465	40,925	46,673	52,626	59,333
变动(%)	6.24	18.74	14.04	12.75	12.74
净利润	13,101	15,857	18,378	21,268	24,584
变动(%)	5.20	21.04	15.90	15.73	15.59
净资产收益率(%)	15.05	15.36	15.80	15.89	15.66
每股收益(元)	1.31	1.58	1.84	2.13	2.46
原预测(元)			1.79	2.06	
变动(%)			2.8	3.4	
市盈率(倍)	7.91	6.54	5.64	4.87	4.22
市净率(倍)	1.07	0.95	0.84	0.72	0.61

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

投资建议

南京银行 2022 中报业绩持续高增长，带动公司盈利能力持续提升。中报业绩高增长主要来自非息、规模、税收贡献，优秀的投资能力带动了营业收入持续较快增长，规模持续快速增长，持续贡献业绩。资产质量方面，公司加大核销力度处置存量不良，目前新增压力趋缓。受市场影响，公司在净息差和手续费上亦受到一定压力。报表表现优秀，维持公司增持评级，持续看好。

公司在江苏区域客户基础扎实，在投资和政信业务方面拥有突出竞争力，并持续的推进战略转型，持续看好。基于公司业绩高增，资产质量压力缓解，我们调整公司 2022/2023 年 EPS 至 1.84/2.13 元，对应净利润增速为 15.9%/15.7%，目前股价对应 2022/2023 年市净率为 0.84x/0.72x，维持增持评级，关注转债转股和股东持股变化。

1、盈利持续快速增长，带动盈利能力和资本水平提升。

第一，南京银行中报业绩持续保持较快增长，带动 ROE 和 ROA 持续增长。中期 ROE17.48%，同比增加 0.68 个百分点，年化 ROA1.11%，同比增加 0.04 个百分点。盈利能力提升带动了核心资本提升，核心一级资本 9.85%，同比提升 7bp。第二，盈利增长主要来自投资相关的规模、投资相关非息收入和税收贡献。投资相关其他非息收入同比增长 108%，带动营业收入同比 16.3%。规模增长对冲息差下降压力，息收入同比微降。

2、息差略降，压制息收入

净息差 2.21%，较上年下降 4bp，同比下降 5bp。从收益率方面，生息资产收益率和计息成本均有下降，资产方贷款收益率下降，贷款占比上升，通过结构缓解资产收益下降。负债方，存款收益同比平稳，较去年全年有所下降，占比下降，主动负债付息率下降，缓解了负债成本压力。**测算 2 季度净息差环比下降。**

上半年净利息收入同比下降 0.6%，2 季度单季同比下降 0.2%，同比降幅趋缓。2 季度环比看，净利息收入环比下降 3.7%，息收入同比增长 1.6%，息支出同比增长 5.4%，也反映净息差的环比压力。

3、规模增长平稳，贷款仍是主要支撑

总资产同比增长 14.9%，贷款同比增长 17.62%，增速略缓仍高位。结构看，贷款占比继续提升，同业占比亦提升。存款同比 18.52%，增速有所提升。

4、投资相关收入支撑营收高增，实际交易规模或较年初上升较快。

其他非息收入持续高增长，同比增长 108.2%，是营业收入增长的核心支撑。拆分来看，其他非息收入主要是交易性金融资产投资收益和公允价值贡献。参考公司公告净息差变化测算，上半年交易类金融资产平均余额增长 42.5%。此外，叠加税收贡献，交易类实际贡献或更高。

中报净手续费同比下降 3.9%，增速略有下降，主要是代理和咨询业务下降。

5、存量资产质量压力加速去化，新增压力或有缓解。

今年上半年不良处置力度仍较大，上半年核销 49.94 亿元，超过去年全年核销。在较大的存量问题较大的处置力度下，资产质量压力缓解。不良率 0.9%，环比 1 季度持平，关注贷款占比 0.83%，较 1 季度下降 17bp，不良和关注合计下降 17bp。逾期贷款占比 1.18%，也较去年底下降 8bp。新增不良压力或可控，90 天以内逾期规模同比下降 7.7%，正常贷款向下迁徙 0.57%，低于去年同期和去年全年。

6、1 季度增量贷款拨备增加、拨备覆盖平稳。

资产减值损失同比增长 19.9%，主要信贷减值同比增长 43.2%，非信贷部分非有回充。

存量拨备持续平稳。拨备覆盖率 395.17%，季度环比均下降 3 个百分点。拨贷比 3.55%，季度环比基本下降 3pb。信贷增量拨备提交较多，下行主要源自核销高位。

7、费用增速继续趋缓，成本收入比下降。

中报费用同比增长 13.7%，增速延续 1 季度以来趋缓态势。成本收入比 24.53%，同比下降 0.56 个百分点，延续 1 季度的下降态势。

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. 南京银行财报点评

证券名称：南京银行 (601009.S 中银证券 银行数据)

单位：除百分比外，其他为RMB 百万

	1H21		1H22		2Q21		3Q21		4Q21		1Q22		2Q22		季度环比	季度同比
	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)
利润表 (百万元)																
利息收入	31,597	33,697	6.6	15,797	16,316	16,347	16,708	16,979	1,6	7.5						
利息支出	(17,981)	(20,147)	12.0	(9,132)	(9,536)	(9,641)	(9,810)	(10,337)	5.4	13.2						
净利息收入	13,616	13,540	(0.6)	6,656	6,780	6,706	6,898	6,642	(3.7)	(0.2)						
净手续费收入	3,385	3,254	(3.9)	1,598	1,252	1,163	1,988	1,266	(36.3)	(20.7)						
净非利息收入	3,236	6,738	108.2	1,787	2,033	2,753	3,390	3,347	(1.3)	87.4						
营业收入	20,237	23,532	16.3	10,040	10,066	10,622	12,277	11,256	(8.3)	12.1						
税金及附加	(238)	(279)	17.1	(124)	(114)	(119)	(133)	(146)	9.6	17.5						
业务及管理费	(5,078)	(5,773)	13.7	(2,517)	(2,735)	(4,144)	(2,920)	(2,853)	(2.3)	13.4						
营业费用及营业税	(5,316)	(6,052)	13.8	(2,642)	(2,849)	(4,263)	(3,053)	(2,999)	(1.7)	13.5						
营业外净收入	(61)	(89)	45.8	(35)	(43)	(46)	(44)	(45)	2.3	27.5						
拨备前利润	14,860	17,391	17.0	7,363	7,174	8,213	9,180	8,211	(10.6)	11.5						
资产减值损失	(4,487)	(5,380)	19.9	(1,985)	(2,759)	(1,917)	(3,244)	(2,136)	(34.1)	7.6						
税前利润	10,373	12,012	15.8	5,378	4,415	4,396	5,936	6,075	2.3	13.0						
所得税	(1,858)	(1,818)	(2.1)	(992)	(532)	(829)	(904)	(914)	1.2	(7.8)						
税后利润	8,516	10,193	19.7	4,386	3,884	3,567	5,033	5,161	2.5	17.7						
归母净利润	8,454	10,151	20.1													
资产负债表 (百万元)																
生息资产	1,651,295	1,903,443	15.3	1,651,295	1,699,022	1,736,727	1,849,426	1,903,443	2.9	9.6						
贷款总额	768,235	903,617	17.6	768,235	782,119	790,322	873,552	903,617	3.4	14.3						
计息负债	1,506,474	1,759,841	16.8	1,506,474	1,551,433	1,598,820	1,725,440	1,759,841	2.0	10.1						
存款	1,047,879	1,241,956	18.5	1,047,879	1,047,829	1,087,968	1,230,303	1,241,956	0.9	14.2						
加权风险资产	1,060,259	1,210,847	14.2	1,060,259	1,069,205	1,096,459	1,193,449	1,210,847	1.5	10.4						
业绩增长拆分																
净息差	13.44%	15.42%		5.56%	2.81%	1.76%	4.41%	5.43%								
净息差扩大	4.73%	(15.98%)		(9.94%)	(0.94%)	(2.85%)	(1.55%)	(9.14%)								
非息收入	(4.08%)	16.84%		2.83%	(1.61%)	6.62%	12.71%	(4.60%)								
成本	(0.60%)	0.75%		(0.24%)	(2.82%)	(17.54%)	29.85%	(2.24%)								
拨备	4.38%	(1.24%)		9.44%	(15.33%)	11.57%	(10.38%)	12.89%								
拨收	(0.84%)	3.91%		(1.45%)	6.45%	(7.72%)	6.06%	0.21%								
单季度指标 (年化)																
净息差				1.86	1.87	1.85	1.85	1.70	1.15	(0.16)						
净息资产收益率				4.42	4.51	4.51	4.49	4.36	(0.13)	(0.06)						
计息负债成本率				2.45	2.49	2.45	2.36	2.37	0.01	(0.08)						
累计指标 (年化)																
净息差	1.91	2.21	0.30	1.91	1.89	1.88	1.83	2.21								
净利息-公告	2.01	1.97	(0.04)	2.01	2.02	2.02	1.97									
存贷利差-公告	3.11	2.95	(0.16)	3.11	3.07	3.07	2.95									
生息资产收益率-公告	4.43	4.34	(0.09)	4.43	4.45	4.45	4.34									
计息负债成本率-公告	2.42	2.37	(0.05)	2.42	2.42	2.43	2.37									
贷款收益率-公告	5.43	5.27	(0.16)	5.43	5.43	5.43	5.27									
存款成本率-公告	2.32	2.32	0.00	2.32	2.35	2.35	2.32									
净息差	1.94	1.78	(0.17)	1.94	1.92	1.90	1.85	1.78								
生息资产收益率	4.51	4.42	(0.09)	4.51	4.51	4.51	4.49	4.42								
计息负债成本率	2.46	2.37	(0.10)	2.46	2.48	2.47	2.36	2.37								
年度平均余额																
总资产	1663978	1912367	14.9	1663978	1709317	1748947	1882609	1912367	1.58	9.34						
生息资产-期末时点	1444059	1585431	9.8	1444059	1449268	1447850	1532157	1585431	3.48	9.50						
贷款总额-期末时点	768235	903617	17.6	768235	782119	790322	873552	903617	3.44	14.34						
债券投资(计息)-期末	525254	496091	-5.6	525254	526258	504780	495528	496091	0.11	(1.72)						
交易类-期末时点	214477	324666	51.4	214477	256451	296174	323932	324666	0.23	9.62						
计息负债-期末时点	1506474	1759841	16.8	1506474	1551433	1598820	1725440	1759841	1.99	10.07						
存款-期末时点	1047879	1241956	18.5	1047879	1047829	1087968	1230303	1241956	0.95	14.15						
规模占比																
总资产	13.59	14.93		13.59	14.33	15.28	16.22	14.93								
生息资产	15.37	9.79		15.37	11.68	8.16	8.49	9.79								
贷款总额	17.25	17.62		17.25	15.96	17.16	17.74	17.62								
债券投资	17.12	(5.55)		17.12	8.87	1.00	(3.12)	(5.55)								
交易类	2.96	51.38		2.96	32.67	69.30	59.15	51.38								
计息负债	13.54	16.82		13.54	14.13	16.38	16.76	16.82								
存款	9.47	18.52		9.47	12.86	13.43	15.81	18.52								
结构占比																
生息资产/总资产	86.78	82.90	(3.88)	86.78	84.79	82.78	81.38	82.90	1.52	(3.88)						
贷款总额/生息资产	53.20	57.00	3.80	46.17	45.76	45.19	46.40	47.25	0.85	1.08						
债券投资/生息资产	36.37	31.29	(5.08)	31.57	30.79	28.86	26.32	25.94	(0.38)	(5.62)						
交易类/生息资产	12.89	16.98	4.09	12.89	15.00	16.93	17.21	16.98	(0.23)	4.09						
计息负债/生息资产	104.32	111.00	6.68	104.32	107.05	110.43	112.62	111.00	(1.61)	6.68						
存款/计息负债	69.56	70.57	1.01	69.56	67.54	68.05	71.30	70.57	(0.73)	1.01						
缴存比	73.31	72.76	(0.56)	73.31	74.64	72.64	71.00	72.76	1.75	(0.56)						
年度计																
手续费	3,385	3,254		1,598	1,252	1,163	1,988	1,266	(36.30)	(20.73)						
手续费占比	16.73	13.83	(2.90)	15.91	12.44	10.95	16.19	11.25								
其他非息占比	15.99	28.63	12.64	17.79	20.20	25.91	27.62	29.74								
投资收益	2,546	5,385														
公允价值	1,316	2,145														
不良贷款率																
不良贷款率	0.91	0.90	(0.01)	0.91	0.91	0.91	0.90	0.90	(0.00)	(0.01)						
不良余额	6,981	8,119	16.29	6,981	7,100	7,233	7,852	8,119	3.40	16.29						
不良生成率(年累计)	0.01	1.44	1.43	0.84	0.82	0.81	1.15	1.02	1.44	0.60						
单季度测算不良净生成率				0.75	1.03	0.81	1.15	1.02	(0.13)	0.27						
关注类占比	1.11	0.83	(0.28)	1.11	1.14	1.22	1.00	0.83								
逾期占比	1.26	1.18	(0.08)	1.26	1.26	1.26	1.18	1.18								
90天以内逾期贷款增	-6.34	1.01		2.02		9.42	-7.69									
逾期/不良	138.63	131.08	(7.54)	138.63	137.91	137.91	131.08									
90天以上逾期/不良	92.69	91.19	(1.51)	92.69	89.40	89.40	91.19									
年累计核销-公告	2024	4,794		2,024	4,499	4,499	4,794									
信用成本-年累计																
资产减值损失/总资产	0.27	0.28	0.01	0.27	0.42	0.52	0.17	0.28								
拨备覆盖率	394.84	395.17	0.33	394.84	395.90	397.34	398.41	395.17	(3.24)	(0.03)						
拨备/贷款总额	3.58	3.55	(0.04)	3.58	3.59	3.63	3.55									
拨备余额	27,564	32,082		27,564	28,109	28,741	31,282	32,082								
成本和税收																
成本收入比(年累计)	25.09	24.53	(0.56)	25.07	27.17	39.02	23.78	25.35								
费用增速				18.45	12.04	18.86	15.22	15.05	-2.27	13.35						
有效税率(年累计)	17.91	15.14														
有效税率(单季度)																
资本和盈利能力																
核心一级资本充足率	9.78	9.85	0.07	9.78	10.09	10.16	9.75	9.85	0.10							
一级资本充足率	10.72	10.67	(0.05)	10.72	11.02	11.07	10.58	10.67	0.09							
资本充足率	13.28	13.02	(0.26)	13.28	13.57	13.54	12.94	13.02	0.08							
融资进度																
ROAA-公布	1.07	1.11	0.04	1.07	1.02	0.97	1.10	1.11	0.01							
ROAE-公布	16.80	17.48	0.68	16.80	15.84	14.85	17.64	17.48	(0.16)							
RORWA-计算	1.71	1.80	0.09	1.71	1.64	1.54	1.80	1.80	(0.00)							

资料来源：公司公告，中银证券

单位：除百分比外，其他为RMB 百万

主要比率(%)

每股指标(RMB)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	7.91	6.54	5.64	4.87	4.22
PB	1.07	0.95	0.84	0.72	0.61
PB 扣除商誉	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS	1.31	1.58	1.84	2.13	2.46
BVPS	9.70	10.94	12.31	14.45	16.92
每股拨备前利润	2.40	2.83	3.26	3.67	4.14
驱动性因素(%):					
生息资产增长	12.66	15.67	14.84	11.25	11.25
贷款增长	18.58	17.16	17.50	13.00	13.00
存款增长	11.06	13.43	15.00	10.00	9.20
贷款收益率	5.62	5.49	5.42	5.36	5.36
生息资产收益率	4.13	3.97	3.72	3.71	3.73
存款付息率	2.52	2.36	2.34	2.28	2.28
计息负债付息率	2.68	2.50	2.46	2.43	2.44
净息差	1.67	1.67	1.45	1.44	1.37
风险成本	1.37	1.25	1.22	1.13	1.06
净手续费增速	10.82	14.39	0.08	11.69	6.26
成本收入比	28.46	29.22	28.70	28.70	28.70
所得税税率	14.78	16.78	16.20	16.40	16.40
盈利及杜邦分析(%):					
ROAA	0.92	0.98	0.98	0.99	0.99
ROAE	15.05	15.36	15.80	15.89	15.66
净利息收入	1.66	1.66	1.44	1.40	1.29
非净利息收入	0.75	0.85	1.04	1.03	1.09
营业收入	2.41	2.51	2.48	2.43	2.38
营业支出	0.71	0.76	0.74	0.73	0.71
拨备前利润	1.68	1.74	1.73	1.70	1.66
拨备	0.60	0.56	0.56	0.51	0.48
税前利润	1.08	1.17	1.17	1.18	1.19
税收	0.16	0.20	0.19	0.19	0.19
业绩年增长率(%):					
净利息收入	10.82	14.39	0.08	11.69	6.26
营业收入	6.24	18.74	14.04	12.75	12.74
拨备前利润	4.30	18.05	15.01	12.76	12.77
归属母公司利润	5.20	21.04	15.90	15.73	15.59
资产质量(%):					
不良率	0.91	0.91	0.91	0.94	0.95
拨备覆盖率	392.07	397.72	414.65	415.60	415.66
拨贷比	3.59	3.64	3.76	3.91	3.96
不良净生成率(测算)	1.17	0.82	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)

利润表:	2020	2021	2022E	2023E	2024E
利息收入	58,482	64,260	69,396	78,071	87,461
利息支出	(34,789)	(37,157)	(42,271)	(47,774)	(55,268)
净利息收入	23,694	27,103	27,125	30,296	32,193
手续费净收入	4,965	5,801	5,511	6,889	8,611
营业收入	34,465	40,925	46,673	52,626	59,333
业务及管理费	(9,807)	(11,957)	(13,395)	(15,104)	(17,029)
拨备前利润	24,013	28,347	32,602	36,761	41,456
拨备	(8,512)	(9,163)	(10,520)	(11,146)	(11,846)
税前利润	15,501	19,184	22,082	25,615	29,609
税后利润	13,210	15,966	18,505	21,415	24,754
归属母公司净利	13,101	15,857	18,378	21,268	24,584
资产负债表					
贷款总额	674,587	790,322	928,628	1,049,350	1,185,765
贷款减值准备	(24,189)	(28,741)	(34,925)	(41,018)	(46,942)
贷款净额	652,629	763,867	893,703	1,008,332	1,138,823
债券投资	662,634	793,657	873,023	960,325	1,056,358
存放央行	97,024	98,785	104,219	114,640	125,187
同业资产	67,228	53,963	59,360	65,296	71,825
其他资产	37,561	38,674	83,959	168,910	273,080
生息资产	1,501,473	1,736,727	1,994,376	2,218,758	2,468,283
资产总额	1,517,076	1,748,947	2,014,263	2,317,503	2,665,273
存款	959,173	1,087,968	1,251,163	1,376,279	1,502,897
同业负债	208,618	289,450	347,339	434,174	542,718
发行债券	205,948	221,403	232,473	295,241	374,956
计息负债	1,373,739	1,599,135	1,831,347	2,106,133	2,421,075
负债总额	1,409,043	1,626,382	1,877,923	2,159,686	2,482,636
股本	10,007	10,007	10,007	10,007	10,007
资本公积	23,287	23,370	23,370	23,370	23,370
盈余公积	7,348	8,626	10,106	11,819	13,800
一般风险准备	15,422	17,047	19,230	21,694	24,472
未分配利润	40,871	49,459	59,510	76,748	96,743
股东权益	108,033	122,565	136,340	157,817	182,637
资本状况(%):					
资本充足率	14.75	13.54	13.69	14.13	14.45
核心一级资本充	9.97	10.16	9.73	9.77	9.82
杠杆率	14.04	14.27	14.77	14.68	14.59
RORWA	1.44	1.54	1.59	1.63	1.67
风险加权系数	64.07	62.69	61.41	60.21	59.06

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