

601838.SH

增持

原评级: 增持

市场价格: 人民币 14.59

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 信贷增长强劲，资产质量优异

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	25.0	(5.3)	(3.9)	26.4
相对上证指数	35.7	(4.9)	(7.4)	34.4

发行股数(百万)	3,612
流通股(%)	100
总市值(人民币 百万)	52,703
3 个月日均交易额(人民币 百万)	327
净负债比率(%) (2022E)	净现金
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 8 月 29 日收市价为标准

相关研究报告

《成都银行: 区域红利及清澈报表共促业绩高增》20220428

《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

联系人: 丁黄石

(86755)82560525

huangshi.ding@bocichina.com

一般证券业务证书编号: S1300122030036

成都银行

信贷增长强劲，资产质量优异

成都银行业绩同比高增长 31.5%，盈利能力带动上半年 ROE 上升至 18.58%，业绩贡献主要来自规模和拨备的贡献。成都区域优势独特，叠加公司扎实的客户基础，信贷同比增长 32.6%，持续拉动业绩高增。资产质量绝对水平优异，边际变化平稳，拨备覆盖率 474%，拨贷比 3.94%，高位平稳。核心一级资本充足率 8.14%，处于行业较低水平，资本补充需求迫切，目前股价距离强赎 19.3%，关注转债转股进程。目前公司 2022E 和 2023EPB 估值分别 0.98X/0.8X，高成长稀缺标的，核心推荐组合，持续看好，维持增持评级。

支撑评级的要点

- 信贷增长强劲，规模贡献增长，资本补充需求较强

上半年同比，贷款增长 32.6%，存款增长 21.9%，带动总资产增长 21.4%，同比略有放缓，仍处于绝对高位。较年初，贷款增长 17.3%，存款增长 18%，带动总资产增长 16.3%。平均余额来看，今年上半年贷款增长 22.48%，大幅超过时点增速。规模高增长带动净利息收入高增长 18.7%，支撑营业收入同比增长 17%。而核心一级资本充足率 8.14%，同比下降 9bp，加权风险资产同比增长 18%，较年初增长 12.9%。公司规模增长强劲，资本补充需求也较强。

- 资产质量绝对水平优异，边际变化平稳

不良低位大幅下降，不良率 0.83%，较上季度下降 8bp，逾期占比 0.84%，较上年下降 12bp。关注贷款占比 0.5%，较上季度上升 5bp，绝对位置和幅度很低。在宏观环境偏弱的背景下，边际有微弱上升，但由于绝对水平极低，资产质量整体表现优异。不良下降，减值损失同比下降 12.1%，贡献盈利。信用成本 1.25%，拨备计提仍充分。存量拨备覆盖率 474.44%，和拨贷比 3.94%，存量拨备高位平稳。

估值

- 根据中报情况，我们上调成都银行 2022/2023 年 EPS 至 2.75/3.39 元，当前股价对应市净率为 0.98/0.80x，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	14,600	17,890	20,981	24,957	29,912
变动 (%)	14.73	22.54	17.28	18.95	19.86
净利润	6,025	7,831	9,935	12,237	14,801
变动 (%)	8.53	29.98	26.87	23.18	20.95
净资产收益率 (%)	15.94	18.22	19.98	20.52	20.23
每股收益 (元)	1.67	2.09	2.75	3.39	4.10
原预测 (元)			2.71	3.29	
变动 (%)			1.5	3.0	
市盈率 (倍)	8.74	6.98	5.30	4.31	3.56
市净率 (倍)	1.32	1.15	0.98	0.80	0.65

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

业绩摘要：成都银行 2022 上半年归母净利润增长 31.5%，净利息收入、非利息收入、营业收入同比增长 18.7%、11%和 17%，总资产、贷款和存款同比增长 21.8%、32.6%、21.9%，ROE18.58%。不良率 0.83%，拨备覆盖率分别为 474.44%，核心一级资本充足率分别为 8.14%。

成都银行业绩同比高增长 31.5%，盈利能力带动上半年 ROE 上升至 18.58%，业绩贡献主要来自规模和拨备的贡献。成都区域优势独特，叠加公司扎实的客户基础，信贷同比增长 32.6%，持续拉动业绩高增长。资产质量绝对水平优秀，边际变化平稳，拨备覆盖率 474%，拨贷比 3.94%，高位平稳。中报核心一级资本充足率 8.14%，处于行业较低水平，资本补充需求迫切，目前股价距离强赎 19.3%，关注转债转股进程。目前公司 2022E 和 2023EPB 估值分别 0.98X/0.8X，高成长稀缺标的，核心推荐组合，持续看好。

信贷增长强劲，规模贡献增长

上半年同比，贷款增长 32.6%，存款增长 21.9%，带动总资产增长 21.4%，同比略有放缓，仍处于绝对高位。较年初，贷款增长 17.3%，存款增长 18%，带动总资产增长 16.3%。平均余额来看，今年上半年贷款增长 22.48%，大幅超过时点增速。在净息差同比下降情况下，规模高增长带动净利息收入高增长 18.7%，支撑营业收入同比增长 17%。

净息差略下行，整体平稳。

中报净息差 2.07%，较上年下降 6bp。主要源于负债端存款成本上升。负债端成本 2.26%，较去年上升 9bp，主要存款付息率 2.13%，较去年上行 15bp，主要源于定期化和对公存款付息上升。另外，资产端收益率 4.32%，较去年下行 2bp，较为稳定，从价格看，贷款收益率较为稳定，上半年收益率 5.02%，较上年仅仅下降 1bp，结构看，贷款占比 53%，较上年上升 3.62 个百分点。

测算 2 季度净息差 1.98%，环比下降 7bp，资产方收益下降，负债成本持平。资产质量绝对优势突出，边际变化平稳。

资产质量绝对水平优异，边际变化平稳。

不良低位大幅下降，不良率 0.83%，较上季度下降 8bp，逾期占比 0.84%，较上年下降 12bp。关注贷款占比 0.5%，较上季度上升 5bp，绝对位置和幅度很低。90 天以内逾期余额较去年增长 33%。在宏观环境偏弱的背景下，边际有微弱上升，但由于绝对水平极低，资产质量整体表现优异。

增量拨备下降反哺盈利，存量拨备高位平稳，风险抵御能力强

不良下降，贷款和非贷款减值损失均下降，减值损失同比下降 12.1%，贡献盈利。信用成本 1.25%，信贷增量拨备计提仍充分。存量拨备覆盖率 474.44%，较上季度上升 38.75 个百分点，和拨贷比 3.94%，较上季度持平，存量拨备高位平稳。

资本补充需求迫切

上半年 ROE18.58%，业绩高增长带动，同比上升 2.22 个百分点。核心一级资本充足率 8.14%，同比下降 9bp，加权风险资产同比增长 18%，较年初增长 12.9%。考虑到公司规模增长强劲，目前资本补充需求较强。

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

证券名称：成都银行 中银证券 银行数据

单位：除百分比外，其他为RMB 百万

	1H21	1H22	累积同比 YoY(%)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	季度环比 QoQ(%)	季度同比 YoY(%)
利润表 (百万元)										
利息收入	13,735	16,467	19.9	7,150	7,583	7,867	7,945	8,522	7.3	19.2
利息支出	(7,066)	(8,551)	21.0	(3,697)	(3,797)	(3,900)	(4,104)	(4,447)	8.4	20.3
净利息收入	6,669	7,916	18.7	3,453	3,787	3,966	3,841	4,075	6.1	18.0
净手续费收入	268	365	35.8	121	119	145	190	175	(8.0)	44.2
净其他非息收入	1,604	1,714	6.9	856	889	644	805	909	12.9	6.2
净非利息收入	1,872	2,079	11.0	978	808	789	995	1,084	8.9	10.9
营业收入	8,541	9,995	17.0	4,431	4,594	4,755	4,836	5,159	6.7	16.4
税金及附加	(88)	(103)	17.3	(54)	(36)	(53)	(48)	(55)	13.9	0.7
业务及管理费	(1,779)	(2,203)	23.8	(912)	(980)	(1,320)	(1,105)	(1,098)	(0.7)	20.3
营业费用及营业税	(1,867)	(2,305)	23.5	(967)	(1,016)	(1,374)	(1,153)	(1,152)	(0.1)	19.2
营业外净收入	(13)	(3)	(79.8)	(6)	(0)	(0)	(1)	(1)	23.0	(74.9)
拨备前利润	6,661	7,687	15.4	3,458	3,578	3,382	3,681	4,005	8.8	15.8
资产减值损失	(2,906)	(2,554)	(12.1)	(1,576)	(1,647)	(2,78)	(1,188)	(1,355)	13.1	(14.0)
税前利润	3,755	5,133	36.7	1,882	1,931	3,104	2,493	2,650	6.7	40.8
所得税	(365)	(676)	85.2	(162)	(190)	(405)	(333)	(342)	2.7	111.9
税后利润	3,391	4,457	31.47	1,720	1,742	2,699	2,150	2,307	7.3	34.1
归母净利润	3,389	4,457	31.5							
资产负债表 (百万元)										
生息资产	738,735	899,541	21.8	738,735	750,557	772,539	843,058	899,541	6.7	16.4
贷款总额	344,715	457,001	32.6	344,715	358,304	389,626	420,359	457,001	8.7	17.3
生息负债	681,062	831,754	22.1	681,062	690,589	709,142	777,237	831,754	7.0	17.3
存款	620,863	642,339	21.9	620,863	654,743	644,142	601,183	642,339	6.8	18.0
加权风险资产	508,251	599,541	18.0	508,251	522,703	531,012	587,905	599,541	2.0	12.9
业绩增长拆分										
规模增长	18.48%	19.98%		6.12%	2.35%	2.27%	6.07%	7.86%		
净息差扩大	2.90%	(1.28%)		1.26%	7.30%	2.48%	(9.24%)	(1.77%)		
非息收入	3.98%	(1.68%)		0.42%	(5.96%)	(1.24%)	4.85%	0.59%		
成本	2.69%	(1.63%)		0.16%	(0.22%)	(8.99%)	7.17%	2.11%		
拨备	(4.66%)	21.30%		(7.53%)	66.20%	(28.95%)	(2.09%)	(2.09%)		
税收	(0.10%)	(5.22%)		2.54%	(1.39%)	(5.72%)	(0.36%)	0.62%		
单季指标 (年化)										
净息差				2.07	2.21	2.24	2.05	1.98	季度环比 QoQ(bp)	季度同比 YoY(bp)
生息资产收益率				4.28	4.42	4.43	4.25	4.15	(0.07)	(0.09)
计息负债成本率				2.21	2.21	2.23	2.21	2.21	(0.10)	(0.01)
累计指标 (年化)										
净息差-公告	2.11	2.07	(0.04)	2.11		2.13		2.07		
净利率-公告	2.17	2.04	(0.13)	2.17		2.15		2.04		
存贷利差-公告	3.08	2.89	(0.19)	3.08		3.05		2.89		
生息资产收益率-公告	4.34	4.30	(0.04)	4.34		4.32		4.30		
计息负债成本率-公告	2.17	2.26	0.09	2.17		2.17		2.26		
贷款收益率-公告	5.06	5.02	(0.04)	5.06		5.03		5.02		
存款成本率-公告	1.98	2.13	0.15	1.98		1.98		2.13		
净息差	2.07	2.02	(0.05)	2.07	2.12	2.15	2.05	2.02		
生息资产收益率	4.27	4.20	(0.07)	4.27	4.32	4.35	4.25	4.20		
计息负债成本率	2.17	2.21	0.04	2.17	2.19	2.20	2.21	2.21		
年累计同比										
生息资产-公告平均余额	638281	771494	20.9			675716		771494	季度环比 QoQ(%)	较年初
贷款-公告平均余额	312938	411572	31.5			336033		411572	6.70	14.17
计息负债-公告平均余额	655862	761931	16.2			681226		761931	22.48	11.85
存款-公告平均余额	487442	566603	16.2			517353		566603	9.52	9.52
贷款占比(含贴现)	64.2	72.6				65.0		72.6		
生息资产	736183	893918	21.43	736183	748530	768346	837798	893918	季度环比	较年初
生息资产-期末时点	675515	869482	28.71	675515	697654	721807	774363	869482	12.28	20.46
贷款总额-期末时点	344715	457001	32.57	344715	358304	389626	420359	457001	8.72	17.29
债券投资(计息)-期末时点	223182	234038	4.86	223182	223248	214208	209539	234038	11.69	9.26
交易类-期末时点	63452	30389	(52.11)	63452	53115	51069	69213	30389	(56.09)	(40.53)
计息负债-期末时点	681062	831754	22.13	681062	690589	709142	777237	831754	7.01	17.29
存款-期末时点	526863	642339	21.92	526863	554743	544142	601183	642339	6.85	18.05
规模同比										
总资产	19.77	21.43		19.77	16.81	17.77	17.38	21.43		
生息资产	27.13	28.71		27.13	26.89	24.31	17.37	28.71		
贷款总额	34.96	32.57		34.96	33.52	37.16	33.34	32.57		
债券投资	22.86	4.86		22.86	20.12	11.91	(3.34)	4.86		
交易类	(25.94)	(52.11)		(25.94)	(41.87)	(31.32)	21.91	(52.11)		
计息负债	19.17	22.13		19.17	15.67	18.03	17.76	22.13		
存款	20.43	21.92		20.43	17.34	22.28	22.51	21.92		
结构占比										
生息资产/总资产	91.76	97.27	5.51	91.76	93.45	93.94	92.43	97.27	4.84	3.32
贷款总额/生息资产	51.03	52.56	1.53	48.82	48.00	50.71	50.17	51.12	0.95	0.41
债券投资/生息资产	33.04	26.92	(6.12)	30.32	29.90	27.88	25.01	26.18	1.17	(1.70)
交易类/总资产	8.62	3.40	(5.22)	8.62	7.11	6.65	8.26	3.40	(4.86)	(3.25)
计息负债/生息资产	100.82	95.66	(5.16)	100.82	98.99	98.25	100.37	95.66	(4.71)	(2.58)
存款/计息负债	77.36	77.23	(0.13)	77.36	80.33	76.73	77.35	77.23	(0.12)	0.49
贷款占比	65.43	71.15	5.72	65.43	64.59	71.60	69.92	71.15	1.22	(0.46)
年累计										
手续费	268	365		121	119	145	190	175	季度环比 QoQ(%)	季度同比 YoY(%)
手续费占比	3.14	3.65	0.51	2.74	2.59	3.05	3.93	3.39	(7.97)	44.16
其他非息占比	18.77	17.15	(1.63)	19.33	14.99	13.54	16.65	17.62		
投资收益	1,150	1,269								
公允价值	217	(37)								
资产质量										
不良贷款率	1.10	0.83	(0.27)	1.10	1.06	0.98	0.91	0.83	季度环比	季度同比
不良余额	3,789	3,786	(0.09)	3,789	3,801	3,806	3,801	3,786	(0.08)	(0.09)
不良生成率(年累计)										
单季度测算不良净生成率	(0.01)	0.02	0.03	(0.01)		0.07		0.02	0.02	0.03
关注类占比	0.64	0.50	(0.14)	0.64	0.56	0.61	0.45	0.50	测算仅供参考	
逾期占比	1.19	0.84	(0.35)	1.19	0.96	0.96	0.84	0.84		
90天以内逾期贷款增	15.63	13.34		35.00		-14.97		33.30	相比上一个报告期增速(半年)	
逾期/不良	107.52	101.04	(6.49)	107.52	97.73	97.73	101.04	101.04		
90天以上逾期/不良	88.76	79.75	(9.01)	88.76	81.85	81.85	79.75	79.75		
年累计核销-公告	57	39		57		261		39		
信用成本-年累计										
资产减值损失/总资产	1.74	1.25	(0.49)	1.74		1.21		1.25		
拨备覆盖率	0.39	0.29	(0.11)	0.39	0.61	0.63	0.14	0.29		
拨备/贷款总额	371.15	474.44	103.29	371.15	387.41	402.88	435.69	474.44	38.75	
拨备/贷款总额	4.09	3.94	(0.15)	4.09	4.12	3.95	3.95	3.94	(0.01)	
拨备余额	14,062	17,960		14,062	14,726	15,335	16,562	17,960		
成本和税收										
成本收入比(年累计)	20.83	22.04	1.21	20.59	21.32	27.76	22.85	21.27	季度环比	季度同比
成本收入比(单季度)										
费用增速										
有效税率(年累计)	9.71	13.16		8.59	9.82	13.03	13.42	12.92	-0.69	20.28
有效税率(单季度)										
资本和盈利能力										
核心一级资本充足率	8.23	8.14	(0.09)	8.23	8.34	8.70	8.34	8.14	季度环比 QoQ(bp)	季度同比 YoY(bp)
一级资本充足率	9.42	9.15	(0.27)	9.42	9.50	9.84	9.37	9.15	(0.20)	(0.22)
资本充足率	12.67	12.09	(0.58)	12.67	12.69	13.00	12.34	12.09	(0.25)	(0.25)
ROAA-公布	0.98	1.07	0.09	0.98	0.98	1.10	1.07	1.07	0.00	0.00
ROAE-公布	16.36	18.59	2.22	16.36	16.36	17.60	18.32	18.59	0.26	0.26
RORWA-计算	1.37	1.50	0.13	1.37	1.39	1.49	1.54	1.50	(0.04)	(0.04)

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

损主要比率(%)

每股指标(RMB)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	8.74	6.98	5.30	4.31	3.56
PB	1.32	1.15	0.98	0.80	0.65
EPS	1.67	2.09	2.75	3.39	4.10
BVPS	11.08	12.72	14.81	18.20	22.30
每股拨备前利润	3.03	3.77	4.41	5.25	6.29
驱动性因素(%):					
生息资产增长	17.05	17.97	22.73	18.57	18.64
贷款增长	22.50	37.16	31.00	26.00	22.00
存款增长	15.07	22.28	22.00	20.00	16.00
贷款收益率	5.07	5.02	4.95	4.87	4.87
生息资产收益率	3.89	4.09	4.01	3.96	4.00
存款付息率	1.91	2.07	2.10	2.05	2.05
计息负债付息率	2.10	2.25	2.22	2.18	2.18
净息差	1.95	2.02	1.98	1.97	2.02
风险成本	1.61	1.43	1.00	0.85	0.80
净手续费增速	14.59	21.94	18.03	20.17	21.10
成本收入比	23.87	22.80	23.00	22.80	22.80
所得税税率	11.41	10.91	13.00	13.00	13.00
盈利及杜邦分析(%):					
ROAA	1.00	1.10	1.16	1.18	1.21
ROAE	15.94	18.22	19.98	20.52	20.23
净利息收入	1.95	2.03	1.99	1.98	2.02
非净利息收入	0.46	0.49	0.46	0.43	0.42
营业收入	2.41	2.52	2.45	2.41	2.44
营业支出	0.60	0.60	0.59	0.58	0.59
拨备前利润	1.81	1.92	1.86	1.83	1.85
拨备	0.68	0.68	0.53	0.47	0.47
税前利润	1.12	1.24	1.33	1.36	1.39
税收	0.13	0.13	0.17	0.18	0.18
业绩年增长率(%):					
净利息收入	14.59	21.94	18.03	20.17	21.10
营业收入	14.73	22.54	17.28	18.95	19.86
拨备前利润	18.52	24.40	16.87	19.16	19.79
归属母公司利润	8.53	29.98	26.87	23.18	20.95
资产质量(%):					
不良率	1.15	0.83	1.07	1.11	1.15
拨备覆盖率	347.35	472.07	304.08	224.39	162.15
拨贷比	4.00	3.94	3.25	2.49	1.86
不良净生成率(测算)	0.52	0.07	1.40	1.40	1.40

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	23,603	29,185	34,484	41,046	49,209
利息支出	(11,776)	(14,763)	(17,462)	(20,590)	(24,437)
净利息收入	11,827	14,422	17,022	20,456	24,771
手续费净收入	366	532	730	948	1,233
营业收入	14,600	17,890	20,981	24,957	29,912
业务及管理费	(3,486)	(4,079)	(4,826)	(5,690)	(6,820)
拨备前利润	10,949	13,621	15,919	18,969	22,723
拨备	(4,145)	(4,831)	(4,500)	(4,902)	(5,711)
税前利润	6,804	8,790	11,419	14,066	17,012
税后利润	6,028	7,831	9,934	12,238	14,801
归属母公司净利	6,025	7,831	9,935	12,237	14,801
资产负债表					
贷款总额	284,067	389,626	510,410	643,117	784,603
贷款减值准备	(11,349)	(15,335)	(16,587)	(16,035)	(14,600)
贷款净额	272,718	374,310	493,823	627,082	770,003
债券投资	265,656	264,940	246,394	271,033	311,688
存放央行	61,717	56,862	64,392	77,271	89,634
同业资产	43,435	61,112	97,778	97,778	107,556
其他资产	8,908	11,124	42,862	51,115	52,326
生息资产	654,875	772,539	948,122	1,124,176	1,333,704
资产总额	652,434	768,346	945,251	1,124,280	1,331,208
存款	444,988	544,142	663,854	796,624	924,084
同业负债	76,682	72,703	83,608	96,149	120,187
发行债券	79,120	92,297	115,371	132,677	168,499
计息负债	600,790	709,457	863,204	1,025,889	1,213,274
负债总额	606,319	716,324	884,957	1,051,744	1,243,867
股本	3,612	3,612	3,612	3,612	3,612
资本公积	6,156	6,156	6,156	6,156	6,156
盈余公积	3,872	4,655	5,648	6,872	8,351
一般风险准备	8,575	10,365	12,230	14,187	16,173
未分配利润	17,722	21,030	25,745	34,803	46,137
股东权益	46,115	52,716	60,294	72,536	87,341
资本状况(%):					
资本充足率	14.23	13.00	12.92	13.33	13.84
核心一级资本充足率	9.26	8.70	8.20	8.35	8.66
杠杆率	14.15	14.58	15.68	15.50	15.24
RORWA	1.53	1.62	1.72	1.81	1.90
风险加权系数	66.91	69.11	66.29	64.65	62.24

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