

600919.SH

增持

原评级: 增持

市场价格: 人民币 7.08

板块评级: 强于大市

本报告要点

- “质”&“量”优异，持续看好

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	26.0	(5.6)	(1.5)	19.6
相对上证指数	45.7	(1.4)	9.6	36.7

发行股数(百万)	14,770
流通股(%)	99
总市值(人民币 百万)	104,569
3 个月日均交易额(人民币 百万)	536
净负债比率(%) (2022E)	净现金
主要股东(%)	
江苏省国际信托有限责任公司	8

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
以 2022 年 10 月 28 日收市价为标准

相关研究报告

《江苏银行: 业绩高增超预期, 2 季度收入增长提速》20220716

《江苏银行: 业绩持续高增, 关注转股进程》20220429

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

江苏银行

报表持续优异，持续看好

江苏银行业绩持续高速增长，位于行业头部，业绩高增长带动盈利能力持续提升。测算业绩同比增长贡献主要来自规模和拨备，息差、非息亦有贡献，结构或仍优于同业，资产质量持续改善，增量拨备反哺盈利，存量拨备平稳。

公司客户基础扎实，服务实体经济能力较强，上市以来风险控制能力不断提升，业务能力持续增强，持续推动业绩快速增长和盈利能力提升。公司 PB2022N/2023N 仅仅 0.62X 和 0.52X，估值显著偏离价值。公司持续在我们核心推荐组合，持续看好。公司目前核心一级资本充足率 8.75%，缓冲需求突出，目前公司股价 7.08 元，低于强赎价格 8.77%，关注公司转债转股进程，维持 **增持** 评级。

支撑评级的要点

■ 业绩持续高增，资产质量持续改善

前 3 季度公司归母净利润同比增长 31.3%，高位持续，盈利高增长带动盈利能力持续提升。业绩贡献主要来自规模和拨备，息差、非息亦有贡献，结构或仍优于同业。前三季度营业收入同比增长 14.9%，较上半年提速，3 季度单季增速 16.2%，保持高位，略低于 2 季度。拆分来看：第一，3 季度净利息收入同比增长 10.4%，增速放缓，拆分看，可能主要利息收入相对利息支出增速放缓更多，测算生息资产平均余额增速放缓，而计息负债增速提升，或与债券投资减少，交易类增加有关。第二，手续费净收入同比增长 12.8%，3 季度单季增速 8.1%，增速略缓，预计相对同业仍表现优异。第三，其他非息收入同比 41.1%，高位持续提升，投资能力不断加强。第四，资产质量持续改善，3 季度不良率 0.96%，环比上季度下降 1bp，关注贷款占比 1.29%，较上季度下降 2bp。随着资产质量改善，资产减值损失同比降 4.8%，降幅扩大，反哺盈利。考虑到公司前期非贷拨备计提充分，预计与中期类似，主要非贷反哺。贷款拨备覆盖率 360.05%，较上季度提升 19.4%，拨贷比 3.46%，较上季度下降 2bp，基本平稳。

估值

- 我们预测公司 2022/2023 年 EPS 至 1.67/2.05 元，目前股价对应 2022/2023 年 PB 为 0.62x/0.52x，维持 **增持** 评级。

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	52,026	63,771	72,289	81,013	91,663
变动 (%)	15.68	22.58	13.36	12.07	13.15
净利润	15,066	19,694	24,714	30,339	34,896
变动 (%)	3.06	30.72	25.49	22.76	15.02
净资产收益率 (%)	12.28	13.83	15.53	16.46	16.03
每股收益 (元)	1.02	1.33	1.67	2.05	2.36
市盈率 (倍)	6.91	5.29	4.21	3.43	2.98
市净率 (倍)	0.77	0.70	0.62	0.52	0.44

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

图表 1. 江苏银行财报分析

证券名称: 江苏银行 (600919.SH)
项目名称: 财报点评
单位: 除百分比外, 其他为RMB 百万

	3Q21	3Q21	原币同比	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	季度环比	季度同比
			YoY(%)						QoQ(%)	YoY(%)
利润表 (百万元)										
利息收入	78,299	85,482	9.2	26,925	26,573	27,790	28,754	28,938	0.6	7.5
利息支出	(44,305)	(47,129)	6.4	(15,317)	(15,086)	(15,360)	(15,645)	(16,124)	3.1	5.3
净利息收入	33,993	38,353	12.8	11,608	11,486	12,430	13,109	12,814	(2.2)	10.4
净手续费收入	4,471	5,042	12.8	1,341	3,019	1,954	1,638	1,450	(11.5)	8.1
净其他非息收入	8,329	10,362	24.4	3,108	2,473	2,649	3,328	4,385	31.8	41.1
净非利息收入	12,800	15,404	20.3	4,449	5,492	4,604	4,966	5,835	17.5	31.1
营业收入	46,794	53,756	14.9	16,057	16,978	17,033	18,074	18,649	3.2	16.1
税金及附加	(537)	(584)	8.7	(183)	(200)	(176)	(199)	(209)	5.1	14.3
业务及管理费	(9,575)	(11,304)	18.1	(3,061)	(4,732)	(3,498)	(3,654)	(4,141)	13.0	35.3
营业费用及营业税	(10,112)	(11,887)	17.6	(3,243)	(4,932)	(3,675)	(3,862)	(4,350)	12.6	34.1
营业外收入及其他费用	11	(56)	(605.3)	60	17	(2)	(32)	(23)	(29.6)	(137.8)
拨备前利润	36,692	41,813	14.0	12,873	12,064	13,357	14,180	14,276	0.7	10.9
资产减值损失	(16,282)	(15,500)	(4.8)	(5,769)	(5,999)	(4,652)	(5,670)	(5,176)	(8.7)	(10.3)
税前利润	20,411	26,313	28.9	7,104	6,065	8,705	8,510	9,099	6.9	28.1
所得税	(4,296)	(5,101)	18.7	(1,497)	(1,771)	(1,894)	(1,471)	(1,736)	18.0	15.9
税后利润	16,115	21,213	31.6	5,607	4,294	6,810	7,039	7,363	4.6	31.3
归母净利润	15,604	20,489	31.3							
资产负债表 (百万元)										
生息资产	2,333,838	2,525,274	8.2	2,333,838	2,365,143	2,529,268	2,565,775	2,525,274	(1.6)	6.8
贷款总额	1,383,003	1,591,218	15.1	1,383,003	1,408,709	1,471,269	1,540,409	1,591,218	3.3	13.2
计息负债	2,356,394	2,664,449	13.1	2,356,394	2,383,302	2,454,136	2,618,666	2,664,449	1.7	11.8
存款	1,500,203	1,666,807	11.1	1,500,203	1,478,812	1,630,549	1,658,991	1,666,807	0.5	12.7
加权风险资产	1,733,760	1,937,420	11.7	1,733,760	1,766,603	1,916,898	1,899,652	1,937,420	2.0	9.7
业绩增长拆分										
	3Q21	3Q21		3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22		
规模增长	13.42	11.30		1.49	1.28	3.56	4.72	1.57		
净息差扩大	20.88	1.52		(0.10)	(2.32)	4.65	0.74	(3.81)		
非息收入	(9.59)	2.06		2.89	6.78	(7.89)	0.65	5.43		
成本	3.95	(0.92)		2.12	(12.03)	10.39	0.05	(2.50)		
拨备	24.43	14.96		(1.21)	(8.33)	32.80	(8.40)	6.24		
税收	(23.69)	2.71		4.43	(8.79)	15.09	5.59	(2.31)		
净息差										
净息差-测算2	2.00	2.01	0.01	2.00	1.96	2.03	2.06	2.01	(0.04)	
净息差-收益率-测算2	4.55	4.55	(0.00)	4.54	4.52	4.54	4.51	4.55	0.03	
计息负债成本率-测算2	2.62	2.44	(0.18)	2.62	2.55	2.54	2.47	2.44	(0.03)	
原计指标 (年化)										
净息差-公告	N.A.	N.A.		N.A.	2.28	N.A.	2.36	N.A.		
净利差-公告	N.A.	N.A.		N.A.	2.03	N.A.	2.15	N.A.		
净息差-测算2	2.00	2.03	0.03	2.00	1.99	2.03	2.05	2.03		
净息差-收益率-测算2	4.62	4.53	(0.08)	4.62	4.59	4.54	4.53	4.53		
计息负债成本率-测算2	2.59	2.48	(0.11)	2.59	2.58	2.54	2.50	2.48		
规模										
总资产	2582611	2922769	13.17	2582611	2618874	2764874	2870587	2922769	1.82	
生息资产-期末时点	2333838	2525274	8.20	2333838	2365143	2529268	2565775	2525274	(1.58)	
贷款总额-期末时点	1383003	1591218	15.06	1383003	1405709	1471269	1540409	1591218	3.30	
债券投资-期末时点	899554	1017994	13.17	899554	919032	975030	102334	1017994	(0.52)	
交易类-期末时点	262102	345937	31.99	262102	268940	252070	323861	345937	6.82	
计息负债-期末时点	2356394	2664449	13.07	2356394	2383302	2454136	2618666	2664449	1.75	
存款-期末时点	1500203	1666807	11.11	1500203	1478812	1630549	1658991	1666807	0.47	
规模同比										
总资产	14.0	13.2		14.0	12.0	10.4	12.4	13.2		
生息资产	14.6	8.2		14.6	12.4	12.0	11.1	8.2		
贷款总额	17.1	15.1		17.1	16.5	15.4	15.2	15.1		
债券投资	13.5	5.5		13.5	8.4	13.2	8.1	5.5		
交易类	6.9	32.0		6.9	8.7	(4.3)	25.2	32.0		
计息负债	13.6	13.1		13.6	12.0	7.3	13.3	13.1		
存款	11.1	11.1		11.1	11.2	13.2	12.6	11.1		
结构占比										
生息资产/总资产	90.4	86.4	(3.97)	90.4	90.3	91.5	89.4	86.4	(3.34)	
贷款总额/生息资产	59.3	63.0	3.75	53.6	53.7	53.2	53.7	54.4	1.45	
债券投资/生息资产	38.5	40.3	1.77	38.5	38.8	38.5	39.9	40.3	1.07	
交易类/总资产	10.1	11.8	1.69	10.1	10.3	9.1	11.3	11.8	4.91	
计息负债/生息资产	101.0	105.5	4.54	101.0	100.8	97.0	102.1	105.5	3.38	
存款/计息负债	63.7	62.6	(1.11)	63.7	62.0	66.4	63.4	62.6	(1.26)	
贷存比	92.2	95.5	3.28	92.2	90.8	92.2	95.1	95.5	0.43	
手续费										
手续费	4,471	5,042		1,341	3,019	1,954	1,638	1,450		
手续费占比	9.55	9.38	(0.18)	8.35	17.78	11.47	9.06	7.77	(11.48)	
其他非息占比	17.90	19.28	1.48	19.35	14.56	15.55	18.41	23.51		
投资收益	6,225	8,015								
公允价值	1,342	1,334								
资产质量和拨备										
不良贷款率	1.12	0.96	(0.15)	1.12	1.08	1.03	0.98	0.96	(0.02)	
不良余额	15,361	15,236	(0.82)	15,361	15,138	15,067	14,979	15,236	1.72	
不良生成率 (年累计)	N.A.	N.A.		N.A.	0.80	N.A.	0.85	N.A.	N.A.	
单季度测算不良净生成率	N.A.	N.A.		1.01	0.23	0.94	0.58	1.07	0.49	
关注类占比	1.27	1.29		1.27	1.34	1.34	1.31	1.29		
逾期占比	1.17	0.00		1.17	1.17	1.05	1.05			
90天以内逾期贷款增速					41.90	(17.90)				相比上一个报告期增速 (半年)
逾期/不良	104.88			104.88	108.56		107.46			
90天以上逾期/不良					74.17		70.16			
年累计核销-公告	N.A.	N.A.			10,299		6,140			
信用成本-年累计										
资产减值损失/总资产	N.A.	N.A.		N.A.	1.19	N.A.	1.45	N.A.		
拨备覆盖率	295.53	360.05	64.52	295.53	307.72	330.07	340.65	360.05	19.40	
拨备/贷款总额	3.30	3.46	0.16	3.30	3.45	3.39	3.48	3.46	(0.02)	
拨备余额	45,397	54,856		45,397	48,279	49,732	53,361	54,856		
成本和盈利										
成本收入比 (年累计)	20.46	21.03	0.56	19.06	27.87	20.54	20.27	22.21		
成本收入比 (单季度)										
费用增速										13.03
有效税率 (年累计)	21.05	19.38		21.08	29.20	21.76	17.29	19.07		
有效税率 (单季度)										
资本和盈利能力										
核心一级资本充足率	8.75	8.75	0.00	8.75	8.78	8.41	8.57	8.75	0.18	
一级资本充足率	11.08	10.84	(0.24)	11.08	11.07	10.52	10.70	10.84	0.14	
资本充足率	13.42	13.06	(0.39)	13.42	13.38	12.75	12.94	13.06	0.12	
融资进度										
ROAA-公布	0.87	1.02	0.15	0.87	0.79	1.01	1.01	1.02	0.01	
ROAE-公布	14.03	16.55	2.52	14.03	12.60	15.02	16.08	16.55	0.47	
ROFPA-计算	1.25	1.47	0.23	1.25	1.17	1.48	1.45	1.47	0.02	

资料来源: 公司公告, 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

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。

主要比率(%)

每股指标 (RMB)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	6.91	5.29	4.21	3.43	2.98
PB	0.77	0.70	0.62	0.52	0.44
EPS	1.02	1.33	1.67	2.05	2.36
BVPS	9.16	10.12	11.43	13.53	15.94
每股拨备前利润	2.65	3.30	3.74	4.33	4.90
驱动性因素(%):					
生息资产增长	13.00	12.09	13.44	12.66	12.68
贷款增长	15.53	16.51	15.00	13.00	13.00
存款增长	10.31	11.20	13.00	12.00	12.00
贷款收益率	5.38	5.34	5.20	5.05	5.05
生息资产收益率	4.18	4.21	4.15	4.09	4.10
存款付息率	2.56	2.36	2.38	2.32	2.32
计息负债付息率	2.75	2.63	2.57	2.52	2.52
净息差	1.67	1.83	1.83	1.80	1.82
风险成本	1.99	1.71	1.50	1.40	1.40
净手续费增速	44.84	22.96	13.10	11.12	13.60
成本收入比	23.46	22.44	22.44	20.00	20.00
所得税税率	6.74	22.91	22.00	22.00	21.00
盈利及杜邦分析(%):					
ROAA	0.71	0.82	0.91	0.98	1.00
ROAE	12.28	13.83	15.53	16.46	16.03
净利息收入	1.68	1.84	1.84	1.81	1.82
非净利息收入	0.68	0.74	0.75	0.75	0.75
营业收入	2.36	2.57	2.58	2.56	2.57
营业支出	0.58	0.61	0.61	0.54	0.54
拨备前利润	1.78	1.97	1.98	2.02	2.03
拨备	1.02	0.90	0.81	0.76	0.76
税前利润	0.76	1.07	1.17	1.26	1.26
税收	0.05	0.24	0.26	0.28	0.27
业绩年增长率(%):					
净利息收入	44.84	22.96	13.10	11.12	13.60
营业收入	15.68	22.58	13.36	12.07	13.15
拨备前利润	19.21	24.58	13.36	15.65	13.14
归属母公司利润	3.06	30.72	25.49	22.76	15.02
资产质量(%):					
不良率	1.32	1.08	0.93	0.91	0.91
拨备覆盖率	255.79	317.83	395.88	419.11	436.24
拨贷比	3.36	3.43	3.68	3.83	3.97
不良净生成率 (测算)	0.98	0.80	0.80	0.80	0.80

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	92,404	104,871	116,689	129,701	146,486
利息支出	(55,417)	(59,392)	(65,253)	(72,546)	(81,557)
净利息收入	36,987	45,480	51,436	57,156	64,929
手续费净收入	5,357	7,490	8,539	9,820	11,292
营业收入	52,026	63,771	72,289	81,013	91,663
业务及管理费	(12,205)	(14,307)	(16,218)	(16,203)	(18,333)
拨备前利润	39,137	48,756	55,268	63,915	72,314
拨备	(22,389)	(22,280)	(22,667)	(24,103)	(27,236)
税前利润	16,748	26,476	32,601	39,812	45,077
税后利润	15,620	20,409	25,428	31,054	35,611
归属母公司净利	15,066	19,694	24,714	30,339	34,896
资产负债表					
贷款总额	1,206,549	1,405,709	1,616,565	1,826,719	2,064,192
贷款减值准备	(40,585)	(48,279)	(59,553)	(69,963)	(81,956)
贷款净额	1,165,964	1,357,430	1,557,012	1,756,755	1,982,236
债券投资	845,713	918,032	1,028,196	1,151,580	1,289,769
存放央行	145,584	130,994	139,700	156,464	175,240
同业资产	96,734	113,675	125,042	137,546	151,301
其他资产	83,898	98,743	127,119	150,509	177,308
生息资产	2,348,204	2,632,015	2,985,830	3,363,900	3,790,412
资产总额	2,337,893	2,618,874	2,977,070	3,352,855	3,775,854
存款	1,329,870	1,478,812	1,671,058	1,871,585	2,096,175
同业负债	384,802	471,728	566,074	656,646	755,143
发行债券	412,999	432,761	467,382	514,120	570,673
计息负债	2,127,671	2,383,302	2,704,514	3,042,351	3,421,991
负债总额	2,155,814	2,420,819	2,759,708	3,104,440	3,491,828
股本	14,770	14,770	14,770	14,770	14,770
资本公积	27,699	27,700	27,700	27,700	27,700
盈余公积	19,859	22,786	26,433	30,886	35,993
一般风险准备	32,382	37,215	42,053	46,679	51,814
未分配利润	39,260	44,727	55,549	77,523	102,893
股东权益	182,079	198,056	217,362	248,416	284,027
资本状况(%):					
资本充足率	14.47	13.38	14.65	16.20	17.41
核心一级资本充足	9.25	8.78	8.44	8.67	8.89
杠杆率	12.84	13.22	13.70	13.50	13.29
RORWA	1.10	1.24	1.35	1.47	1.52
风险加权系数	64.74	67.46	67.05	66.09	65.14

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