

601166.SH

增持

原评级: 买入

市场价格: 人民币 15.35

板块评级: 强于大市

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(15.5)	(7.8)	(11.7)	(10.3)
相对上证指数	1.8	(7.1)	(5.9)	4.0

发行股数(百万)	20,774
流通股(%)	100
总市值(人民币 百万)	318,885
3个月日均交易额(人民币 百万)	1,016
净负债比率(%) (2022E)	净现金
主要股东(%)	
中国人民财产保险股份有限公司-传统-普通保险产品	5

 资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
以2022年11月2日收市价为标准

相关研究报告

 《兴业银行: 外因抑增速, 内因促发展》
20220827

 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

联系人: 丁黄石

(86755)82560525

huangshi.ding@bocichina.com

一般证券业务证书编号: S1300122030036

兴业银行

业绩保持较快增长, 资产质量改善

兴业银行前三季度归母净利润同比增 12.13%, 增速较中报提升, 营业收入增速放缓, 拨备反哺力度强化。三季报亮点: 第一, 息收入增速小幅提升, 息差负贡献收窄; 第二, 资产质量改善; 第三, 费用保持较快增长, 持续加大金融科技、品牌及客户基础建设等战略重点领域的支出。偏弱的外部环境叠加高基数, 业绩仍保持较快增长, 战略仍积极推进, 反映公司较强的经营管理能力, 战略转型推进持续积极, 维持增持评级。

支撑评级的要点

■ 收入略缓, 资产质量改善

兴业银行前三季度归母净利润同比增长 12.13%, 营业收入同比增长 4.15%, 增速放缓, 拨备反哺力度加大, 盈利同比增速提升。拆分看, 第一, 净利息收入同比增长 0.99%, 较上半年小幅提速, 规模增长增速趋缓, 息收入主要压力来自于 LPR 连续调降及贷款利率下行。第二, 兴业银行其他非息净收入同比增长 29.23%, 投资能力持续对盈利形成较强支撑。第三, 手续费净收入同比下降 3.25%, 主要是受资本市场波动影响, 代销基金和信托收入同比减少 34.95%。第四, 资产质量相关指标改善, 不良双降, 关注亦下降, 而存量信贷拨备覆盖率平稳。第五, 费用同比增长 23.25%, 持续加大金融科技、品牌及客户基础建设等战略重点领域的费用支出。第六, 盈利能力平稳, 资本实力增加。

估值

■ 根据三季报情况, 我们维持公司 2022/2023 年 EPS 预测为 4.48/4.90 元, 目前股价对应 2022/2023 年 PB 为 0.46/0.40 倍, 维持增持评级。

评级面临的主要风险

■ 房地产压力加剧、经济下行超预期。

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	203,137	221,236	229,995	246,503	272,234
变动(%)	12.04	8.91	3.96	7.18	10.44
净利润	66,626	82,680	93,158	101,810	111,632
变动(%)	1.15	24.10	12.67	9.29	9.65
净资产收益率(%)	13.12	14.70	14.50	13.74	13.14
每股收益(元)	3.21	3.98	4.48	4.90	5.37
市盈率(倍)	4.79	3.86	3.42	3.13	2.86
市净率(倍)	0.60	0.54	0.46	0.40	0.35

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

季报摘要：兴业银行 2022 年前三季度归母净利润 718.08 亿元，同比增长 12.13%。净利息收入同比增长 0.99%，净手续费收入同比下降 3.25%，其他非息收入同比增长 29.23%，营业收入同比增长 4.15%，总资产较年初增长 5.65%，贷款较年初增长 6.15%，存款增长 7.67%，不良率 1.10%，拨备覆盖率 251.99%，核心一级资本充足率 9.75%。

兴业银行前三季度归母净利润同比增长 12.13%，营业收入同比增长 4.15%，增速放缓，拨备反哺力度加大，盈利同比增速提升。拆分看，第一，净利息收入同比增长 0.99%，较上半年小幅提速，规模增长增速趋缓，息收入主要压力来自于 LPR 连续调降及贷款利率下行。第二，其他非息净收入同比增长 29.23%，投资能力持续对盈利形成较强支撑。第三，手续费净收入同比下降 3.25%，主要是受资本市场波动影响，代销基金和信托收入同比减少 34.95%。第四，资产质量相关指标改善，不良双降，关注亦下降，而存量信贷拨备覆盖率平稳。第五，费用同比增长 23.25%，持续加大金融科技、品牌及客户基础设施建设等战略重点领域的费用支出。第六，盈利能力平稳，资本实力增强。

1、3 季度净息差环比小幅下行，息收入略有提速

前 3 季度净利息收入同比增长 0.99%，增速有所提升，3 季度单季净利息收入同比增长 1.52%，较 2 季度有所提升，息差负贡献或收窄。前三季度净息差同比下降 18bp，公司公告明确：主要原因是 LPR 连续下调及让利实体经济政策导向等因素影响，贷款定价有所下行。3 季度单季净息差环比下降 3bp。

2、规模持续放缓，各类资产增速均趋缓

同比来看，兴业银行前三季度生息资产同比增长 5.75%，较上季度同比增速下降 5.17 个百分点。贷款同比增长 12.07%，增速下降 1.48 个百分点，债券投资同比增长 3.49%，较上季度下降 4.64 个百分点，同业同比降 11.98%。3 季度环比增速看，贷款环比增长 1.22%，债券投资环比增长 2.87%。

负债端，同比来看，存款同比增加 11.26%，增速降低 0.35 个百分点。

3、持续优秀的投资能力推动其他非息持续高增长

在资本市场波动影响下，手续费净收入同比下降 3.25%，代销基金和信托收入同比减少 34.95%。3 季度单季度手续费同比负增长 15.58%，降幅扩大。其他非息净收入 303.03 亿元，同比高增 29.23%，公司公告主要是结合债券市场流动性波动及利率走势，增强优质债券资产构建能力，积极把握波段机会，加强流转力度，提升综合收益，公司投资能力仍突出。

4、资产质量改善，不良、关注均下降

资产质量相关指标略有上行。3 季度不良率 1.10%，较上季度下降 5bp。关注贷款占比 1.47%，较上季度下降 5bp，不良贷款余额环比上季度下降 3.71%。

5、资产减值损失大幅下降，贷款存量拨备平稳

前三季度资产减值损失同比下降 22.14%，反哺盈利，3 季度计提资产减值 69.68 亿元，单季度同比下降 51.1%。

拨备覆盖率 251.99%，较上季度上升 0.69 个百分点，拨贷比 2.76%，较上季度下降 13bp。

6、重点领域费用支出加大，费用增长较快

前三季度成本收入比为 25.94%，同比上升 4.02 个百分点，费用同比增速 23.25%，公司公告在严格控制一般性支出的同时，持续加大金融科技、品牌及客户基础建设等战略重点领域的费用支出。

7、盈利能力平稳，资本优势继续强化

核心一级资本 9.75%，同比增加 0.21 个百分点；一级资本和资本充足率 11.05%和 14.45%，同比增长 0.09 和 1.53 个百分点；净资产收益率 ROAE 为 11.05%，同比持平，总资产收益率 ROAA 为 0.82%，同比增加 0.03 个百分点。在所有者权益中，一般风险准备较 2 季度末增长 78.92 亿元，而从过去几年看，一般风险准备增长主要在 4 季度，或也对资本形成阶段性贡献。

风险提示：

房地产压力加剧和经济下行超预期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. 兴业银行财报分析

证券名称: 兴业银行 (601166.SH)

项目名称: 财报点评

单位: 除百分比外, 其他为RMB 百万

更新: 保持F列显示最新报告期数据, F列显示最新报告期季度数据

	3Q21		3Q22		同比 YoY (%)	环比 QoQ (%)					返回汇总指标 返回目录
	3Q21	3Q22	3Q21	2021		1Q22	1H22	3Q22	季度环比 QoQ (%)	季度同比 YoY (%)	
利润表 (百万元)											
利息收入	232,201	244,503	5.30	77,891	82,957	81,335	80,727	82,441	2.12	5.8	
利息支出	(125,448)	(136,698)	8.97	(43,048)	(44,031)	(43,560)	(46,071)	(47,067)	2.16	9.3	
净利息收入	106,753	107,805	0.99	34,843	38,926	37,775	34,656	35,374	2.07	1.5	
净手续费收入	33,946	32,746	(3.25)	11,927	8,834	13,316	9,361	10,069	7.56	(15.6)	
净非利息收入	23,448	30,303	29.23	8,322	9,429	8,312	12,433	9,558	(23.12)	14.9	
净非利息收入	57,294	63,049	10.04	20,249	18,263	21,628	21,794	19,627	(9.94)	(3.1)	
营业收入	164,047	170,854	4.15	55,092	57,189	59,403	56,450	55,001	(2.57)	(0.2)	
税金及附加	(1,578)	(1,682)	6.59	(501)	(629)	(525)	(654)	(603)	(23.09)	0.4	
业务及管理费	(35,963)	(44,326)	23.25	(12,716)	(19,505)	(14,899)	(13,721)	(15,706)	14.47	23.5	
营业费用及营业税	(37,541)	(46,008)	22.55	(13,217)	(20,134)	(15,424)	(14,375)	(16,209)	12.76	22.6	
营业外收入及其他费用	(830)	(597)	(5.24)	(277)	(611)	(140)	(126)	(331)	162.70	19.5	
拨备前利润	125,876	124,249	(1.29)	41,598	36,444	43,839	41,949	38,461	(8.31)	(7.5)	
资产减值损失	(52,124)	(40,583)	(22.14)	(14,243)	(14,886)	(11,502)	(22,113)	(6,968)	(68.49)	(51.1)	
税前利润	73,752	83,666	13.44	27,355	21,558	32,337	19,836	31,493	58.77	15.1	
所得税	(9,083)	(11,446)	26.02	24,031	19,147	27,632	17,659	26,929	52.49	12.1	
税后利润	64,669	72,220	11.68	51,386	40,705	59,969	37,495	58,422	55.81	13.7	
归母净利润	64,038	71,808	12.13								
资产负债表 (百万元)											
生息资产	7,521,621	7,954,197	5.75	7,521,621	7,723,375	7,902,135	8,017,533	7,954,197	(0.79)	3.0	较年初 (%)
贷款总额	4,313,351	4,833,931	12.07	4,313,351	4,428,183	4,629,373	4,775,732	4,833,931	1.22	9.2	
计息负债	7,667,449	8,121,452	5.92	7,667,449	7,721,874	7,915,474	8,042,327	8,121,452	0.98	5.2	
存款	4,257,680	4,737,124	11.26	4,257,680	4,355,748	4,452,721	4,692,442	4,737,124	0.95	8.8	
加权风险资产	6,074,727	6,624,728	9.05	6,074,727	6,102,620	6,378,073	6,517,285	6,624,728	1.65	8.6	
业绩增长拆分											
规模增长	10.85	7.97		3.27	2.99	1.66	2.12	4.44			
净息差扩大	12.38	(6.99)		(3.81)	8.73	(4.62)	(10.38)	0.63			
非息收入	(15.15)	3.16		3.92	(7.91)	6.83	3.29	(4.64)			
成本	(0.27)	(5.44)		(0.30)	(16.20)	16.42	0.66	(5.75)			
拨备	19.27	14.73		45.04	(8.80)	29.71	(34.35)	67.08			
税收	(4.03)	(1.77)		(1.43)	0.41	(2.67)	1.18	(2.95)			
净息差											
单季度指标 (年化)											
净息差-测算2	1.89	1.77	(0.12)	1.89	2.04	1.93	1.74	1.77	0.03		
生息资产收益率-测算2	4.22	4.13	(0.10)	4.22	4.35	4.16	4.06	4.13	0.07		
计息负债成本率-测算2	2.30	2.33	0.03	2.30	2.29	2.23	2.31	2.33	0.02		
累计指标 (年化)											
净息差-公告	0.00	0.00		0.00	2.29	0.00	2.15	0.00			
净息差-公告	0.00	0.00		0.00	2.02	0.00	1.88	0.00			
净息差-测算2	1.97	1.82	(0.16)	1.97	1.99	1.93	1.84	1.82			
生息资产收益率-测算2	4.29	4.12	(0.17)	4.29	4.30	4.16	4.11	4.12			
计息负债成本率-测算2	2.29	2.29	(0.00)	2.29	2.29	2.23	2.27	2.29			
规模											
总资产											
总资产-期末时点	8497055	9089088	6.97	8497055	8603024	8822450	8984747	9089088	1.16		
生息资产	7521621	7954197	5.75	7521621	7723375	7902135	8017533	7954197	(0.79)		
贷款总额-期末时点	4313351	4833931	12.07	4313351	4428183	4629373	4775732	4833931	1.22		
债券投资-期末时点	1977436	2044164	3.37	1977436	2051038	2033104	1987212	2044164	2.87		
交易类-期末时点	1042821	1048444	0.54	1042821	944410	938574	1013393	1048444	3.46		
计息负债-期末时点	7667449	8121452	5.92	7667449	7721874	7915474	8042327	8121452	0.98		
存款-期末时点	4257680	4737124	11.26	4257680	4355748	4452721	4692442	4737124	0.95		
规模同比											
总资产	11.52	6.97		11.52	8.98	10.37	10.80	6.97			(5.17)
生息资产	8.20	5.75		8.20	9.55	10.38	10.92	5.75			(1.48)
贷款总额	11.66	12.07		11.66	11.66	10.87	13.54	12.07			(4.64)
债券投资	(5.51)	3.49		(5.51)	0.93	7.08	8.13	3.49			(5.93)
交易类	44.70	0.54		44.70	7.75	2.78	6.47	0.54			(4.12)
计息负债	10.90	5.92		10.90	8.56	10.35	10.04	5.92			(0.35)
存款	6.24	11.26		6.24	6.65	8.18	11.61	11.26			0.00
结构占比											
生息资产/总资产	88.52	87.51	(1.01)	88.52	89.78	89.57	89.23	87.51	(1.93)		
贷款总额/生息资产	57.35	60.77	3.43	50.76	51.47	52.47	53.15	53.18	0.06		
债券投资/生息资产	26.29	25.70	(0.59)	23.27	23.84	23.04	22.12	22.49	1.69		
交易类/生息资产	12.27	11.54	(0.74)	12.27	10.98	10.64	11.28	11.54	2.27		
计息负债/生息资产	101.94	102.10	0.16	101.94	99.98	100.17	100.31	102.10	1.79		
存款/计息负债	55.53	58.33	2.80	55.53	56.41	56.25	58.35	58.33	(0.03)		
贷存比	101.31	102.04	0.74	101.31	101.66	103.97	101.77	102.04	0.26		
手续费											
手续费											
手续费	33,946	32,746		11,927	8,834	13,316	9,361	10,069	7.56		
手续费占比	20.63	19.17	(1.47)	21.65	15.45	22.42	16.58	18.31			
其他非息占比	14.29	17.74	3.44	15.11	16.49	13.99	22.02	17.38			
投资收益	15,802	25,385									
公允价值	6,039	3,539									
资产质量和拨备											
不良贷款率											
不良贷款率	1.12	1.10	(0.02)	1.12	1.10	1.10	1.15	1.10	(0.06)		
不良余额	48,199	52,963	9.88	48,199	48,714	50,860	55,006	52,963	(3.71)		
不良生成率 (年累计)	N.A.	N.A.		N.A.	0.80	N.A.	1.29	N.A.	N.A.		
单季度测算不良净生成率	N.A.	N.A.		0.66	0.60	0.53	1.82	0.71	(1.1)		
关注类占比	1.47	1.47		1.47	1.52	1.50	1.52	1.47			
逾期占比					1.47		1.64				
90天以内逾期贷款增速					38.83						相比上一个报告期增速 (半年)
逾期/不良					133.40		142.21				
90天以上逾期/不良					0.77		0.84				
年累计核销-公告	0	0			32,795		22,327				
信用成本-年累计											
信用成本-年累计	N.A.	N.A.		N.A.	1.08	N.A.	1.21	N.A.			
资产减值损失/总资产											
拨备覆盖率	263.06	251.99	(11.08)	263.06	268.73	268.89	251.30	251.99	0.69		
拨备/贷款总额	2.94	2.76	(0.18)	2.94	2.96	2.95	2.89	2.76	(0.13)		
拨备余额	126,794	133,459		126,794	130,909	136,757	138,230	133,459			
成本和拨备											
成本											
成本收入比 (年累计)	21.92	25.94	4.02								
成本收入比 (单季度)				23.08	34.11	25.08	24.31	28.56			
费用增速									14.47		
有效税率 (年累计)	12.32	13.68									
有效税率 (单季度)				(87.85)	(88.82)	(85.45)	(89.03)	(85.51)			
资本和盈利能力											
核心一级资本充足率											
核心一级资本充足率	9.54	9.75	0.21	9.54	9.81	9.81	9.51	9.75	0.24		
一级资本充足率	10.96	11.05	0.09	10.96	11.22	11.16	10.83	11.05	0.22		
资本充足率	12.92	14.45	1.53	12.92	14.39	14.64	14.26	14.45	0.19		
融资进度											
ROAA-公布	0.79	0.82	0.03	0.79	1.02	1.27	1.04	0.82	(0.22)		
ROAE-公布	11.05	11.05	0.00	11.05	13.94	18.04	13.60	11.05	(2.55)		
ROEWA-计算	1.47	1.52	0.05	1.47	1.42	1.80	1.45	1.52	0.07		

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	4.79	3.86	3.42	3.13	2.86
PB	0.60	0.54	0.46	0.40	0.35
EPS	3.21	3.98	4.48	4.90	5.37
BVPS	25.50	28.65	33.19	38.16	43.61
每股拨备前利润	7.32	7.81	7.87	8.62	9.57
驱动性因素(%):					
生息资产增长	9.94	9.81	7.58	7.67	7.70
贷款增长	15.23	11.66	11.00	9.00	9.00
存款增长	7.63	6.65	13.00	9.00	9.00
贷款收益率	5.35	5.05	4.85	4.75	4.75
生息资产收益率	4.14	3.92	3.75	3.71	3.72
存款付息率	2.25	2.15	2.19	2.15	2.11
计息负债付息率	2.35	2.28	2.25	2.22	2.20
净息差	1.96	1.81	1.69	1.68	1.71
风险成本	2.04	1.60	1.20	1.20	1.25
净手续费增速	39.35	1.51	1.25	7.00	9.83
成本收入比	23.76	25.07	27.20	25.50	25.00
所得税税率	11.69	12.06	12.10	12.10	12.10
盈利及杜邦分析(%):					
ROAA	0.90	1.02	1.06	1.07	1.09
ROAE	13.12	14.70	14.50	13.74	13.14
净利息收入	1.91	1.77	1.65	1.64	1.66
非净利息收入	0.79	0.92	0.92	0.92	0.95
营业收入	2.70	2.68	2.57	2.56	2.61
营业支出	0.67	0.70	0.73	0.68	0.68
拨备前利润	2.02	1.97	1.83	1.86	1.91
拨备	1.00	0.81	0.63	0.64	0.67
税前利润	1.02	1.16	1.20	1.22	1.23
税收	0.12	0.14	0.15	0.15	0.15
业绩年增长率(%):					
净利息收入	39.35	1.51	1.25	7.00	9.83
营业收入	12.04	8.91	3.96	7.18	10.44
拨备前利润	14.68	6.74	0.73	9.51	10.99
归属母公司利润	1.15	24.10	12.67	9.29	9.65
资产质量(%):					
不良率	1.25	1.10	1.18	1.23	1.25
拨备覆盖率	218.83	268.73	246.73	241.14	248.88
拨贷比	2.74	2.96	2.91	2.96	3.12
不良净生成率(测算)	1.42	0.80	1.20	1.10	1.00

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	303,478	315,158	327,595	349,535	377,339
利息支出	(159,963)	(169,479)	(180,096)	(191,708)	(204,004)
净利息收入	143,515	145,679	147,499	157,827	173,335
手续费净收入	37,710	42,680	41,400	43,470	47,817
营业收入	203,137	221,236	229,995	246,503	272,234
业务及管理费	(48,262)	(55,468)	(62,559)	(62,858)	(68,058)
拨备前利润	152,064	162,320	163,499	179,054	198,728
拨备	(75,427)	(67,010)	(56,061)	(61,638)	(69,984)
税前利润	76,637	95,310	107,438	117,417	128,744
税后利润	67,681	83,816	94,438	103,209	113,166
归属母公司净利	66,626	82,680	93,158	101,810	111,632
资产负债表					
贷款总额	3,965,674	4,428,183	4,915,283	5,357,659	5,839,848
贷款减值准备	(108,661)	(130,909)	(143,127)	(158,357)	(182,373)
贷款净额	3,867,321	4,310,306	4,772,156	5,199,301	5,657,475
债券投资	2,890,426	2,995,448	3,145,220	3,302,481	3,467,605
存放央行	406,191	442,420	499,935	544,929	593,972
同业资产	410,496	559,204	503,284	553,612	608,973
其他资产	319,566	295,646	348,327	419,285	503,340
生息资产	7,672,787	8,425,255	9,063,722	9,758,681	10,510,399
资产总额	7,894,000	8,603,024	9,268,921	10,019,609	10,831,366
存款	4,084,242	4,355,748	4,921,995	5,364,975	5,847,823
同业负债	2,081,215	2,246,010	2,268,470	2,359,209	2,524,354
发行债券	947,393	1,120,116	1,120,116	1,220,926	1,257,554
计息负债	7,112,850	7,721,874	8,310,581	8,945,110	9,629,730
负债总额	7,269,197	7,908,726	8,480,185	9,127,663	9,826,255
股本	20,774	20,774	20,774	20,774	20,774
资本公积	74,914	74,914	74,914	74,914	74,914
盈余公积	10,684	10,684	20,128	30,449	41,765
一般风险准备	87,535	97,944	108,718	120,677	133,951
未分配利润	336,626	387,976	462,197	543,126	631,701
股东权益	624,803	694,298	788,736	891,945	1,005,111
资本状况(%):					
资本充足率	13.47	14.39	15.24	16.01	16.57
核心一级资本充足	9.33	9.81	9.91	9.98	10.03
杠杆率	12.63	12.39	11.75	11.23	10.78
RORWA	1.25	1.42	1.47	1.44	1.43
风险加权系数	71.75	70.94	73.08	75.04	77.06

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转载或转发的，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