

601818.SH

## 增持

原评级: 增持

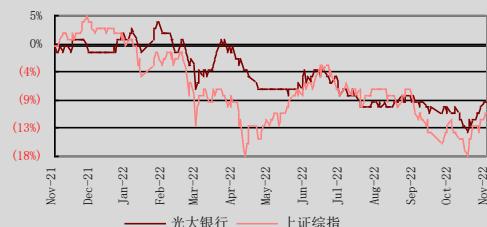
市场价格: 人民币 2.87

板块评级: 强于大市

## 本报告要点

- 收入端持续边际改善

## 股价表现



	今年	1	3	12
		至今	个月	个月
绝对	(8.0)	1.8	1.1	(8.8)
相对上证指数	6.1	0.2	5.9	2.6
发行股数(百万)		54,682		
流通股(%)		76		
总市值(人民币 百万)		156,937		
3个月日均交易额(人民币 百万)		159		
净负债比率%(2022E)			净现金	
主要股东(%)				
中国光大集团股份公司				

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券  
以 2014 年 4 月 22 日收市价为标准

## 相关研究报告

《光大银行: 收入增速略有提升, 资产质量持续改善》20220916

《光大银行: 资产质量指标改善, 关注存款增长》20220326

《光大银行: 营收增速上行, 资产质量平稳》  
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

## 光大银行

## 收入端持续边际改善

光大银行前三季度归母净利润同比增长 4.29%, 盈利增速小幅提升, 扣除非经常性损益的归母净利润同比增长 4.98%, 增速较中期亦小幅提升。营业收入同比增长 0.43%, 增速放缓, 剔除上年权益工具估值影响, 同比增长 2.06%, 比上半年有所改善, 息收入和手续费均边际改善; 拨备反哺力度增大, 盈利贡献加大。

公司延续中期基本面边际小幅改善态势, 目前公司 PB2022N/2023N 分别 0.38/0.34X, 估值过度悲观, 维持增持评级。

## 支撑评级的要点

- 收入增速小幅改善, 拨备反哺力度加大

光大银行前三季度归母净利润同比增长 4.29%, 盈利增速小幅提升, 扣除非经常性损益的归母净利润同比增长 4.98%, 增速较中期亦小幅提升。营业收入同比增长 0.43%, 增速放缓, 剔除上年权益工具估值增加 18.70 亿元的非经常性收入影响, 同比增长 2.06%, 比上半年有所改善; 拨备反哺力度增大, 盈利贡献加大。拆分看, 收入端: 息收入和手续费边际改善, 其他非息拖累。第一, 净利息收入同比增长 1.46%, 增速上升。第二, 手续费净收入同比下降 0.79%, 降幅较上半年收窄。第三, 其他非息收入基数抬升, 同比转降, 拖累营业收入。资产质量平稳, 资产减值损失同比转降, 同比下降 6.21%, 反哺力度加大, 存量信贷拨备覆盖率 188.61%, 基本平稳。此外, 核心一级资本 8.69%, 同比下降 0.30 个百分点。公司延续中期基本面边际改善态势, 目前公司 PB2022N/2023N 分别 0.38/0.34X, 估值过度悲观, 维持增持评级。

## 估值

- 根据 3 季度情况, 我们调整公司盈利预测 2022/2023 年 EPS 至 0.84/0.90 元, 目前股价对应 2022/2023 年 PB 为 0.38/0.34 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	142,479	152,751	154,017	165,685	179,825
变动 (%)	7.28	7.21	0.83	7.58	8.53
净利润	37,824	43,407	45,456	48,780	53,738
变动 (%)	1.26	14.76	4.72	7.31	10.16
净资产收益率(%)	11.47	12.09	11.63	11.27	11.10
每股收益(元)	0.70	0.80	0.84	0.90	0.99
原预测(元)			0.85	0.96	
变动(%)			-1.18	-6.25	
市盈率(倍)	4.10	3.57	3.41	3.18	2.89
市净率(倍)	0.45	0.42	0.38	0.34	0.30

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

### 季报摘要：

光大银行 2022 年前三季度归母净利润 365.91 亿元，同比增长 4.29%。净利息收入同比增长 1.46%，净手续费收入同比下降 0.79%，营业收入同比增长 0.43%，总资产较年初增长 6.14%，贷款较年初增长 7.78%，存款增长 8.26%，不良率 1.24%，拨备覆盖率 188.61%，核心一级资本充足率 8.69%。

光大银行前三季度归母净利润同比增长 4.29%，盈利增速小幅提升，扣除非经常性损益的归母净利润同比增长 4.98%，增速较中期亦小幅提升。营业收入同比增长 0.43%，增速放缓，剔除上年权益工具估值增加 18.70 亿元的非经常性收入影响，同比增长 2.06%，比上半年有所改善；拨备反哺力度增大，盈利贡献加大。拆分看，收入端：息收入和手续费边际改善，其他非息拖累。第一，净利息收入同比增长 1.46%，增速上升。第二，手续费净收入同比下降 0.79%，降幅较上半年收窄。第三，其他非息收入基数抬升，同比转降，拖累营业收入。资产质量平稳，资产减值损失同比转降，同比下降 6.21%，反哺力度加大，存量信贷拨备覆盖率 188.61%，基本平稳。此外，核心一级资本 8.69%，同比下降 0.30 个百分点。公司延续中期基本面边际改善态势，目前公司 PB2022N/2023N 分别 0.38/0.34X，估值过度悲观，维持增持评级。

### 1、息收入增速放缓，3 季度净息差微降

前 3 季度净息差 2.03%，同比下降 15bp，较上半年下降 3bp。测算 3 季度单季净息差 2.00%，环比下降 1bp。

前三季度净利息收入同比上升 1.46%，3 季度单季息收入同比上升 1.59%，增速小幅放缓。

### 2、总资产增长提速，贷款增速平稳

同比来看，光大银行前三季度总资产同比增长 10.18%，增速提升 1.79 个百分点。生息资产同比增长 7.33%，较上季度同比增速放缓 0.77 个百分点。贷款同比增长 8.45%，增速基本持平上半年，债券投资同比增长 14.25%，较上季度上升 4.20 个百分点，交易类资产同比增长 16.75%，占比总资产 7.1%，较上季度提升 0.49 个百分点。3 季度环比增速看，生息资产环比下降 2.11%，贷款环比增长 1.48%，债券投资环比增长 1.97%。

负债端，同比来看，计息负债同比增加 10.39%，增速上升 1.33 个百分点，存款同比增加 10.16%，增速上升 3.25 个百分点，存款环比增长 0.81 个百分点。

### 3、非息略有下降，手续费增速边际改善，其他非息略有拖累

光大银行手续费净收入同比下降 0.79%，3 季度单季手续费同比基本持平，其中理财、代理、托管、结算等绿色中间业务同比增长 5.70%，占比进一步提升，收入结构不断优化。

其他非息净收入 105.06 亿元，同比下降 4.99%，去年同期基数较高。

### 4、不良率平稳，不良余额环比上升

3 季度不良率 1.24%，较上季度持平。不良贷款余额环比上季度上升 1.25%。

### 5、拨备反哺力度加大，存量信贷拨备平稳

资产减值损失由升转降，前三季度同比下降 6.21%，3 季度计提资产减值 117.04 亿元，单季度同比下降 20.46%，反哺盈利。

拨备覆盖率 188.61%，较上季度上升 0.28 个百分点，增速较上半年下降 53bp，反哺力度加大，拨贷比 2.34%，较上季度持平。

## 6、费用趋缓

前三季度成本收入比为 24.25%，同比下降 0.46 个百分点，费用同比下降 1.44%，增速略有下降。

## 7、盈利能力同比略有下降，核心一级资本充足率同比下降

核心一级资本 8.69%，同比下降 0.30 个百分点；一级资本和资本充足率 11.01% 和 12.97% 同比分别下降 0.55 和 0.65 个百分点；净资产收益率 ROAE 为 10.90%，同比下降 0.26 个百分点，总资产收益率 ROAA 为 0.81%，同比下降 0.04 个百分点。光大银行报告期内成功发行 450 亿元二级资本债券，资本充足率环比上升 0.79 个百分点。

### 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. 招商银行财报分析

证券名称：光大银行(601818.SH)  
 项目名称：财报点评  
 单位：除百分比外，其他为RMB 百万

	累积同比		季度环比					季度同比		
	3Q21	3Q22	YoY(%)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	QoQ(%)	YoY(%)
<b>利润表 (百万元)</b>										
利息收入	171,043	179,297	4.8	57,958	58,291	58,666	59,730	60,901	2.0	5.1
利息支出	(87,049)	(94,079)	8.1	(29,861)	(30,130)	(30,753)	(30,968)	(32,358)	4.5	8.4
<b>净利润收入</b>	<b>83,994</b>	<b>85,218</b>	<b>1.5</b>	<b>28,097</b>	<b>28,161</b>	<b>27,913</b>	<b>28,762</b>	<b>28,543</b>	<b>(0.8)</b>	<b>1.6</b>
净手续费收入	21,726	21,554	(0.8)	6,721	5,588	7,695	7,140	6,719	(5.9)	0.0
净其他利息收入	11,058	10,506	(5.0)	4,922	2,224	3,161	3,783	3,562	(5.8)	(27.6)
<b>净非利息收入</b>	<b>32,784</b>	<b>32,060</b>	<b>(2.2)</b>	<b>11,643</b>	<b>7,812</b>	<b>10,856</b>	<b>10,923</b>	<b>10,281</b>	<b>(5.9)</b>	<b>(11.7)</b>
<b>营业收入</b>	<b>116,776</b>	<b>117,28</b>	<b>0.4</b>	<b>39,740</b>	<b>35,973</b>	<b>38,669</b>	<b>39,685</b>	<b>38,824</b>	<b>(2.2)</b>	<b>(2.3)</b>
税金及附加	(1,230)	(1,311)	7.7	(396)	(400)	(419)	(480)	(399)	(19.1)	0.8
业务及管理费	(28,659)	(28,444)	(1.4)	(6,860)	(10,346)	(9,662)	(9,659)	(9,656)	5.1	8.0
营业费用及营业税	(30,076)	(29,755)	(1)	(9,336)	(14,349)	(10,051)	(9,649)	(10,055)	4.2	7.7
营业外收入及其他费用	(459)	(788)	71.7	(60)	(131)	(245)	(267)	(276)	3.4	360.0
<b>经营活动现金流</b>	<b>86,243</b>	<b>86,725</b>	<b>0.6</b>	<b>30,344</b>	<b>21,493</b>	<b>28,473</b>	<b>29,769</b>	<b>28,493</b>	<b>(4.3)</b>	<b>(6.1)</b>
资产减值损失	(43,428)	(40,729)	(6.2)	(14,715)	(11,367)	(13,974)	(15,051)	(11,704)	(22.2)	(20.5)
<b>税前利润</b>	<b>42,815</b>	<b>46,006</b>	<b>7.5</b>	<b>15,629</b>	<b>10,126</b>	<b>14,499</b>	<b>14,718</b>	<b>16,789</b>	<b>14.1</b>	<b>7.4</b>
所得税	(7,569)	(9,243)	22.1	(2,888)	(1,734)	(2,664)	(3,107)	(3,472)	11.7	20.2
<b>税后利润</b>	<b>35,247</b>	<b>36,763</b>	<b>4.3</b>	<b>12,741</b>	<b>8,392</b>	<b>11,835</b>	<b>11,611</b>	<b>13,317</b>	<b>14.7</b>	<b>4.5</b>
<b>归属利润</b>	<b>35,085</b>	<b>36,591</b>	<b>4.3</b>							
<b>资产负债 (百万元)</b>										
生息资产	5,256,461	5,641,576	7.3	5,256,461	5,462,542	5,710,255	5,763,371	5,641,576	(2.1)	3.3
贷款总额	3,287,038	3,564,634	8.4	3,287,038	3,307,304	3,453,957	3,512,531	3,564,634	1.5	7.8
计息负债	5,121,022	5,652,848	10.4	5,121,022	5,326,940	5,662,010	5,671,916	5,652,848	(0.3)	6.1
存款	3,612,445	3,979,517	10.2	3,612,445	3,675,743	3,843,925	3,947,612	3,979,517	0.8	8.3
加权风险资产	4,082,282	4,531,050	11.0	4,082,282	4,204,733	4,364,995	4,454,362	4,531,050	1.7	7.8
<b>业绩增长拆分</b>	<b>3Q21</b>	<b>3Q22</b>		<b>3Q21</b>	<b>4Q21</b>	<b>1Q22</b>	<b>2Q22</b>	<b>3Q22</b>		
规模增长	10.08	9.01		0.96	1.32	4.83	2.57	(0.96)		
净息差扩大	(7.91)	(7.55)		(0.69)	(1.09)	(5.71)	0.47	0.22		
非息收入	7.15	(1.03)		3.36	(9.71)	8.65	(0.68)	(1.41)		
成本	0.34	0.14		7.07	(19.69)	24.71	2.19	(2.12)		
拨备	11.43	6.88		13.09	(6.04)	10.71	(3.04)	18.36		
税收	(2.43)	(3.15)		(7.39)	1.08	(2.16)	(3.40)	0.62		
<b>净利息差</b>										
<b>单季度指标 (年化)</b>										
净息差-测算2	2.12	2.00	(0.12)	2.12	2.10	2.00	2.01	2.00	(0.01)	
生息资产收益率-测算2	4.38	4.27	(0.11)	4.38	4.35	4.20	4.16	4.27	0.11	
计息负债成本率-测算2	2.31	2.29	(0.02)	2.31	2.31	2.24	2.19	2.29	0.10	
<b>累计指标 (年化)</b>										
净息差-公告	N/A	2.03		N.A.	2.16	N.A.	2.06	2.03		
净利差-公告	N.A.	N.A.		N.A.	2.07	N.A.	1.99	N.A.		
净息差-测算2	2.15	2.00	(0.15)	2.15	2.14	2.00	2.00	2.00		
生息资产收益率-测算2	4.38	4.21	(0.17)	4.38	4.37	4.20	4.18	4.21		
计息负债成本率-测算2	2.29	2.24	(0.05)	2.29	2.30	2.24	2.21	2.24		
<b>规模</b>										
<b>年累计同比</b>										
总资产	568,950	626,4636	10.18	568,950	590,2069	624,7231	625,7247	626,4636	0.12	
生息资产-期末时点	52,564,61	56,41576	7.33	52,564,61	54,62542	57,10255	57,63371	56,41576	(2.11)	
贷款总额-期末时点	32,87038	35,64634	8.45	32,87038	33,07304	34,53957	35,12531	35,64634	1.48	
债券投资-期末时点	13,77320	15,60395	13.29	13,77320	14,31094	14,40973	15,03181	15,60395	1.97	
交易类-期末时点	38,1160	44,5022	16.75	38,1160	40,3977	48,1261	41,3675	44,5022	7.58	
计息负债-期末时点	51,21022	56,52848	10.39	51,21022	53,62640	56,62010	56,71916	56,52848	(0.34)	
存款-期末时点	36,12445	39,79517	10.16	36,12445	36,75743	38,43925	39,47612	39,79517	0.81	
<b>规模同比</b>										
总资产	7.53	10.18		7.53	9.95	11.92	8.39	10.18	1.79	
生息资产	6.55	7.33		6.55	9.46	10.69	8.10	7.33		
贷款总额	10.94	8.45		10.94	9.90	9.34	8.46	8.45		
债券投资	4.25	14.25		4.25	6.28	3.98	10.05	14.25		
交易类	18.93	16.75		18.93	18.93	26.42	6.48	16.75		
计息负债	7.78	10.39		7.78	10.79	12.94	9.06	10.39		
存款	2.33	10.16		2.33	5.60	7.21	6.91	10.16		
<b>结构占比</b>										
总资产/生息资产	92.45	90.05	(2.40)	92.45	92.55	91.40	92.11	90.05	(2.06)	
贷款总额/生息资产	62.53	63.19	0.66	57.81	56.04	55.29	56.14	56.90	0.76	
债券投资/总资产	26.20	27.66	1.46	24.22	24.25	23.07	24.45	24.91	0.46	
交易类/总资产	6.70	7.10	0.40	6.70	6.84	7.70	6.61	7.10	0.49	
计息负债/生息资产	97.42	100.20	2.78	97.42	97.52	99.16	98.41	100.20	1.79	
存款/计息负债	70.54	70.40	(0.14)	70.54	69.00	67.89	69.60	70.40	0.80	
库存比	90.99	89.57	(1.42)	90.99	87.71	90.99	89.98	89.57	(0.41)	
<b>手续费</b>										
<b>年累计</b>										
手续费	21,726	21,554		6,721	5,588	7,695	7,140	6,719	(5.90)	
手续费占比	18,60	18,38	(0.22)	16,91	15,53	19,85	17,99	17,31		
其他非息占比	9.47	8.96	(0.51)	12.39	6.18	8.15	9.53	9.17		
投资收益	6,674	9,492		5,307	402					
公允价值	3,507									
<b>资产质量和拨备</b>										
<b>单季度</b>										
不良贷款率	1.34	1.24	(0.10)	1.34	1.25	1.24	1.24	1.24	0.00	
不良余额	43,925	44,188	0.60	43,925	41,366	42,986	43,643	44,188	1.25	
不良生成率 (年累计)	N.A.	N.A.		N.A.	1.79	N.A.	1.58	N.A.	N.A.	
单季度核算不良净生成率				1.64	1.50	1.36	1.39	1.08	(0.31)	
关注类占比	N.A.	N.A.		N.A.	1.86	N.A.	1.84	N.A.	N.A.	
逾期占比				1.99	1.96	1.82	1.75	1.25		
90天以上逾期贷款增速				(4.82)						
逾期/不良				159.20						
90天以上逾期/不良				0.87						
年累计核销-公告	N.A.	N.A.		N.A.	54,253	N.A.	23,862	N.A.		
<b>信用成本</b>										
<b>年累计</b>										
成本收入比 (年累计)	24.71	24.25	(0.46)	22.50	38.77	24.84	23.07	24.87	5.50	
成本收入比 (单季度)										
费用增速										
有效税率 (年累计)	17.68	20.09		18.48	17.12	18.37	21.11	20.68		
有效税率 (单季度)										
<b>资本和盈利能力</b>										
<b>单季度</b>										
核心一级资本充足率	8.99	8.69	(0.30)	8.99	8.91	8.77	8.59	8.69	0.10	
一级资本充足率	11.56	11.01	(0.55)	11.56	11.41	11.17	10.95	11.01	0.06	
资本充足率	13.62	12.97	(0.65)	13.62	13.37	12.40	12.18	12.97	0.79	
融资进度										
ROAA-公布	0.85	0.78	(0.07)	0.85	0.77	0.78	0.77	0.78	0.01	
ROAE-公布	11.16	10.90	(0.26)	11.16	10.64	10.53	10.75	10.90	0.15	
RORWA-计算	1.19	1.12	(0.07)	1.19	1.09	1.10	1.08	1.12	0.04	

公布的贷款损失准备和测

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	4.10	3.57	3.41	3.18	2.89
PB	0.45	0.42	0.38	0.34	0.30
PB 扣除商誉	0.45	0.42	0.38	0.34	0.30
EPS	0.70	0.80	0.84	0.90	0.99
BVPS	6.37	6.91	7.56	8.46	9.46
每股拨备前利润	1.90	1.99	2.03	2.18	2.37
<b>驱动性因素(%):</b>					
生息资产增长	12.96	10.40	8.62	7.43	7.61
贷款增长	10.96	9.90	9.50	7.00	7.00
存款增长	15.33	5.60	8.50	7.00	10.00
贷款收益率	5.45	5.18	5.08	4.98	5.10
生息资产收益率	4.44	4.12	4.00	3.91	3.94
存款付息率	2.39	2.17	2.24	2.15	2.15
计息负债付息率	2.45	2.31	2.33	2.28	2.28
净息差	2.22	2.01	1.87	1.83	1.83
风险成本	1.99	1.73	1.55	1.55	1.55
净手续费增速	8.61	1.32	1.72	5.62	7.36
成本收入比	26.38	28.02	27.60	27.60	27.60
所得税税率	16.69	17.57	18.00	18.00	18.00
<b>盈利及杜邦分析(%):</b>					
ROAA	0.75	0.78	0.74	0.73	0.74
ROAE	11.47	12.09	11.63	11.27	11.10
净利润收入	2.20	1.99	1.85	1.79	1.76
非净利润收入	0.63	0.72	0.65	0.67	0.69
营业收入	2.83	2.72	2.49	2.47	2.45
营业支出	0.77	0.79	0.72	0.71	0.70
拨备前利润	2.03	1.92	1.77	1.75	1.75
拨备	1.13	0.97	0.87	0.86	0.85
税前利润	0.90	0.94	0.90	0.89	0.90
税收	0.15	0.17	0.16	0.16	0.16
<b>业绩年增长率(%):</b>					
净利润收入	8.61	1.32	1.72	5.62	7.36
营业收入	7.28	7.21	0.83	7.58	8.53
拨备前利润	8.38	5.18	1.57	7.74	8.61
归属母公司利润	1.26	14.76	4.72	7.31	10.16
<b>资产质量(%):</b>					
不良率	1.39	1.25	1.21	1.36	1.36
拨备覆盖率	182.34	187.52	195.48	190.33	195.06
拨贷比	2.53	2.34	2.37	2.58	2.64
不良净生成率(测算)	2.28	1.79	1.45	1.45	1.45

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	221,475	229,334	243,854	257,750	279,185
利息支出	(110,778)	(117,179)	(129,769)	(137,252)	(149,822)
净利息收入	110,697	112,155	114,085	120,498	129,362
手续费净收入	24,323	27,314	27,314	30,045	33,050
营业收入	142,479	152,751	154,017	165,685	179,825
业务及管理费	(37,589)	(42,805)	(42,509)	(45,729)	(49,632)
拨备前利润	102,429	107,736	109,429	117,903	128,049
拨备	(56,932)	(54,795)	(53,698)	(58,098)	(62,165)
税前利润	45,497	52,941	55,730	59,806	65,884
税后利润	37,905	43,639	45,699	49,041	54,025
归属母公司净利润	37,824	43,407	45,456	48,780	53,738
<b>资产负债表</b>					
贷款总额	3,009,482	3,307,304	3,621,498	3,875,003	4,146,253
贷款减值准备	(76,127)	(77,363)	(85,679)	(99,946)	(109,599)
贷款净额	2,933,355	3,229,941	3,535,819	3,775,056	4,036,653
债券投资	1,670,415	1,834,891	1,981,682	2,140,217	2,311,434
存放央行	355,816	374,258	376,159	402,490	442,739
同业资产	158,941	220,702	253,807	279,188	307,107
其他资产	240,503	232,822	312,427	384,894	579,382
生息资产	5,295,442	5,846,208	6,350,378	6,822,336	7,341,751
资产总额	5,359,030	5,892,614	6,459,894	6,981,845	7,677,315
存款	3,480,667	3,675,743	3,988,181	4,267,354	4,694,089
同业负债	886,516	887,665	887,665	932,048	1,025,253
发行债券	440,870	763,532	916,238	1,053,674	1,159,042
计息负债	4,808,053	5,326,940	5,792,085	6,253,076	6,878,384
负债总额	4,913,112	5,417,703	5,940,600	6,413,412	7,054,753
股本	54,032	54,032	54,032	54,032	54,032
资本公积	58,434	58,434	58,434	58,434	58,434
盈余公积	26,245	26,245	26,245	26,245	26,245
一般风险准备	67,702	75,596	83,156	89,808	96,993
未分配利润	136,581	155,968	183,243	225,631	272,472
股东权益	454,998	484,366	519,295	568,434	622,562
<b>资本状况(%):</b>					
资本充足率	13.90	13.37	14.88	16.57	18.00
核心一级资本充足率	9.02	8.91	8.59	8.67	8.77
杠杆率	11.78	12.17	12.44	12.28	12.33
RORWA	0.99	1.03	0.98	0.97	0.99
风险加权系数	75.49	75.22	75.48	75.42	74.07

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