

601658.SH

增持

原评级: 增持

市场价格: 人民币 4.65

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 手续费、存款变现优于同业, 持续推荐

股价表现


发行股数 (百万)	99,161.08
流通股 (百万)	31,130.63
总市值 (人民币 百万)	461,099.00
3个月日均交易额 (人民币 百万)	677.23
主要股东	
中国邮政集团有限公司	62.78

资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券
以2023年3月31日收市价为标准

相关研究报告

- 《邮储银行》20230330
- 《邮储银行》20221027
- 《邮储银行》20220930

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: 国有大型银行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

huangshi.ding@bocichina.com

一般证券业务证书编号: S1300122030036

邮储银行

手续费、存款变现优于同业, 持续推荐

邮储银行 2022 年业绩同比增长 11.9%, 营收同比增长 5.1%, 业绩表现持续优于同业。其中, 手续费净收入持续较快增长, 验证财富战略有效推进, 存款成本逆势下降, 体现零售客户基础优势, 定增完成资本补充亦有利于未来规模增长。边际上, 去年经营压力下, 不良微增, 存量贷款拨备下降, 但资产质量和拨备绝对优势仍突出。今年 1 季度, LPR 影响净息差, 理财一次性确认或形成手续费高基数, 后续影响逐渐减弱, 这些不影响公司推荐逻辑。公司业务扎根个人和小微, 存量客户潜力大, 财富业务持续激活客群优势, 是大行中成长品种, 核心组合推荐, 维持增持评级。

支撑评级的要点

- 4 季度收入盈利受疫情和债市影响转降, 仍不乏亮点

4 季度单季度营业收入同比下降 3%, 其中, 单季度净利息收入同比下降 0.5%, 降幅较 3 季度收敛。息差仍是主要压力, 存款是亮点。去年净息差 2.2%, 仍处大行最优水平, 相对 3 季度和 22 年上半年下降 3bp/7bp, 降幅与同业均值基本持平, 贷款降幅更多, **零售主导的存款结构优于同业, 存款成本逆势下降。**

4 季度手续费净收入同比降 7%, 参考全年相比半年数据, 理财和投行全年增速较中期放缓, 下半年理财、投行等收入同比下降, **值得关注的是公司代理收入在下半年同比提速, 全年同比增速 34.6%, 较上半年提升 15.7 个百分点。**受市场影响, 4 季度其他非息收入也转为下降, 同比降 24.8%。

疫情影响下, 不良和关注略有上升, 2022 年末不良率 0.84%, 关注贷款占比 0.56%, 较 3 季度均微升 1bp。2022 年资产减值损失 353 亿元, 同比减少 24.2%, 其中贷款部分 358 亿元, 同比减少 24.3%, 非贷款部分同比多提 202 亿元。年末贷款拨备覆盖率 385.51%, 较上季降 19 个百分点, 拨贷比 3.26%, 较上季降 0.1 个百分点。考虑到非贷部分多提, **预计全部拨备情况变化好于贷款。**

- 邮储银行业绩相对大行同业, 成长性仍突出

全年营业收入同比增长 5.1%, 居大行同业最高水平, 其中非息收入表现显著优于同业。第一, 手续费净收入同比 29.2%, 显著高于大行同业, 即便考虑到理财一次性确认的因素, 手续费净收入同比增速仍在 14%-18% 之间, 相对银行业同业仍表现非常突出, 财富业务推进积极, 且目前手续费占比仅 8.5%, 低于大行均值 5 个百分点, 未来成长持续可期。第二, 全年其他非息收入增速好于其他大行。第三, 存量贷款拨备虽降, 但资产质量和拨备优势仍非常突出。第四, 按年报测算 450 亿定增提升核心一级资本充足率 0.62 个百分点, 核心一级资本充足率达到 9.98%, 资本提升后, 规模成长性可持续。

估值

- 根据年报, 我们对公司 2023/2024 年 EPS 预测为 0.91/1.02 元, 目前股价对应 2023/2024 年市净率为 0.56x/0.50x, 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。

投资摘要

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	318,762	334,956	375,991	426,496	482,188
变动 (%)	11.38	5.08	12.25	13.43	13.06
归母净利润	76,170	85,224	95,228	106,212	117,929
变动 (%)	18.65	11.89	11.74	11.54	11.03
每股收益(元)	0.78	0.85	0.91	1.02	1.14
原预测			0.92	1.04	
变动 (%)			-1.1	-1.9	
净资产收益率(%)	12.91	12.91	12.62	12.10	11.91
市盈率(倍)	5.96	5.47	5.13	4.57	4.09
市净率(倍)	0.68	0.63	0.56	0.50	0.44

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

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。2022年以来疫情反复，或对经济数据带来负面影响。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。

图表 1. 邮储银行 2022 年年报摘要

证券名称：邮储银行 (601658.S 中银证券 银行数据)

单位：除百分比外，其他为RMB 百万

利润表 (百万元)	2021N		2022N		累积同比 YoY(%)					季度环比 QoQ(%)		季度同比 YoY(%)	
	2021N	2022N	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	QoQ(%)	YoY(%)	QoQ(%)	YoY(%)		
利息收入	451,567	474,240	5.0	115,903	116,799	118,648	119,103	119,690	0.5	3.3			
利息支出	(182,185)	(200,647)	10.1	(47,411)	(48,083)	(50,247)	(50,779)	(51,538)	1.5	8.7			
净利息收入	269,382	273,593	1.6	68,492	68,716	68,401	68,324	68,152	(0.3)	(0.5)			
净手续费收入	22,007	28,434	29.2	5,158	9,087	8,793	5,759	4,795	(16.7)	(7.0)			
净其他业务收入	27,373	32,929	20.3	6,754	7,367	11,097	9,387	5,078	(45.9)	(24.8)			
净非利息收入	49,380	61,363	24.3	11,912	16,454	19,890	15,146	9,873	(34.8)	(17.1)			
营业收入	318,762	334,956	5.1	80,404	85,170	88,291	83,470	78,025	(6.5)	(3.0)			
税金及附加	(2,468)	(2,620)	6.2	(613)	(682)	(714)	(685)	(639)	9.2	4.2			
业务及管理费	(188,102)	(205,705)	9.4	(61,277)	(44,107)	(48,191)	(48,647)	(48,760)	(64,760)	33.1	5.7		
营业费用及营业税	(190,570)	(208,325)	9.3	(61,890)	(44,789)	(48,905)	(49,232)	(49,399)	(65,399)	32.8	5.7		
营业外净收入	(80)	80	(200.0)	(33)	12	22	12	34	183.3	(203.0)			
拨备前利润	128,112	126,711	(1.1)	18,481	40,393	39,408	34,250	12,660	(63.0)	(31.5)			
资产减值损失	(46,658)	(35,347)	(24.2)	(9,364)	(9,364)	(11,600)	(15,508)	(4,365)	(3,874)	(11.2)	(58.6)		
税前利润	81,454	91,364	12.2	9,117	28,793	23,900	29,885	8,786	(70.6)	(3.6)			
所得税	(4,922)	(6,008)	22.1	2,590	(3,767)	(1,756)	(3,120)	2,634	(184.4)	1.7			
税后利润	76,532	85,356	11.53	11,707	25,026	22,144	26,765	11,420	(57.3)	(2.5)			
归母净利润	76,170	85,224	11.9	11,707	25,026	22,144	26,765	11,420	(57.3)	(2.5)			
资产负债 (百万元)											较年初		
生息资产	12,616,393	14,118,539	11.9	12,616,393	13,269,577	13,430,682	13,577,118	14,118,539	4.0	11.9			
贷款总额	6,454,099	7,210,433	11.7	6,454,099	6,808,773	6,991,064	7,151,869	7,210,433	0.8	11.7			
计息负债	11,884,832	13,146,325	12.5	11,884,832	12,324,848	12,464,438	12,604,624	13,146,325	4.3	12.5			
存款	11,354,073	12,714,485	12.0	11,354,073	11,919,329	12,122,517	12,265,045	12,714,485	3.7	12.0			
加权风险资产	6,400,338	7,266,134	13.5	6,400,338	6,580,403	6,973,885	7,067,183	7,266,134	2.8	13.5			
业绩增长拆分													
规模增长	11.19%	11.57%	1.67%	4.23%	3.15%	1.15%	2.55%						
净息差扩大	(4.88%)	(10.00%)	(2.11%)	(3.90%)	(3.60%)	(1.26%)	(2.80%)						
非息收入	5.06%	3.52%	0.07%	5.60%	4.12%	(5.35%)	(6.27%)						
成本	(3.31%)	(6.17%)	(45.93%)	112.64%	(6.10%)	(7.63%)	(56.51%)						
拨备	11.48%	13.26%	(19.40%)	97.25%	(14.56%)	38.13%	(7.56%)						
税收	(0.56%)	(0.64%)	15.35%	(102.05%)	5.49%	(4.17%)	13.27%						
净息差				2.33	2.26	2.18	2.16	2.10	(0.06)	(0.23)			
净息差-公告				3.94	3.84	3.79	3.76	3.69	(0.08)	(0.28)			
生息资产收益率				1.65	1.60	1.62	1.62	1.60	(0.02)	(0.05)			
计息负债成本率													
净息差	2.36	2.20	(0.16)	2.36	2.27	2.23	2.20						
净息差-公告	2.30	2.18	(0.12)	2.30	2.24	2.24	2.18						
存贷利差-公告	3.05	2.87	(0.18)	3.05	2.98	2.98	2.87						
生息资产收益率-公告	3.95	3.81	(0.14)	3.95	3.89	3.89	3.81						
计息负债成本率-公告	1.65	1.63	(0.02)	1.65	1.65	1.65	1.63						
贷款收益率-公告	4.68	4.48	(0.20)	4.68	4.61	4.61	4.48						
存款成本率-公告	1.63	1.61	(0.02)	1.63	1.63	1.63	1.61						
净息差	2.33	2.17	(0.16)	2.33	2.26	2.22	2.20	2.17					
生息资产收益率	3.91	3.77	(0.14)	3.91	3.84	3.81	3.79	3.77					
计息负债成本率	1.62	1.61	(0.01)	1.62	1.60	1.61	1.61	1.61					
规模													
生息资产-公告平均余额	11438647	12449832	8.8	11438647	12204851	12449832	12449832	12449832	8.84				
贷款-公告平均余额	6133063	6898837	12.5	6133063	6714025	6898837	6898837	6898837	12.50				
计息负债-公告平均余额	11038616	12273098	11.2	11038616	12017589	12273098	12273098	12273098	11.20				
存款-公告平均余额	10723890	11930632	11.3	10723890	11678768	11930632	11930632	11930632	11.25				
贷款/存款(含贴现)	57.2	57.8		57.2	57.5	57.8	57.8	57.8					
期末时点													
总资产	12587873	14067282	11.75	12587873	13274075	13426421	13523061	14067282	4.02	11.75			
生息资产-期末时点	11865796	13254756	11.71	11865796	12473055	12603735	12728800	13254756	4.15	11.71			
贷款总额-期末时点	6454099	7210433	11.72	6454099	6808773	6991064	7151869	7210433	0.82	11.72			
债券投资(计息)-期末时点	3586135	4085770	13.93	3586135	3753797	3718576	3806728	4085770	7.33	13.93			
交易类-期末时点	756650	865688	14.41	756650	802425	829715	854149	865688	1.25	14.41			
计息负债-期末时点	11684832	13146325	12.51	11684832	12324848	12464438	12604624	13146325	4.30	12.51			
存款-期末时点	11354073	12714485	11.96	11354073	11919329	12122517	12265045	12714485	3.66	11.96			
规模同比													
总资产	10.87	11.75		10.87	10.97	9.90	10.65	11.75					
生息资产	8.58	11.71		8.58	9.25	7.61	8.94	11.71					
贷款总额	12.91	11.72		12.91	13.69	12.90	12.25	11.72					
债券投资	2.77	13.93		2.77	3.75	3.86	6.23	13.93					
交易类	75.79	14.41		75.79	49.30	65.18	57.52	14.41					
计息负债	10.41	12.51		10.41	10.93	9.79	11.12	12.51					
存款	9.62	11.96		9.62	10.17	11.08	11.30	11.96					
结构占比													
生息资产/总资产	94.26	94.22	(0.04)	94.26	93.97	93.87	94.11	94.22	0.11	(0.04)			
贷款总额/生息资产	54.39	54.40	0.01	51.27	51.29	52.07	52.89	51.26	(1.63)	(0.02)			
债券投资/生息资产	30.22	30.82	0.60	28.49	28.28	27.70	28.15	29.04	0.89	0.56			
交易类/生息资产	6.01	6.15	0.14	6.01	6.05	6.18	6.32	6.15	(0.16)	0.14			
计息负债/生息资产	98.47	99.18	0.71	98.47	98.81	98.89	99.04	99.18	0.14	0.71			
存款/计息负债	97.17	96.72	(0.45)	97.17	96.71	97.26	97.31	96.72	(0.59)	(0.45)			
贷款/存款	56.84	56.71	(0.13)	56.84	57.82	56.84	57.12	56.71	(0.41)	(0.13)			
年累计													
手续费	22,007	28,434		5,158	9,087	8,793	5,759	4,795	(16.74)	(7.04)			
手续费占比	6.90	8.49	1.58	6.42	10.67	9.96	6.90	6.15					
其他非息占比	8.59	9.83	1.24	8.40	8.65	12.57	11.25	6.51					
投资收益	16,173	22,781											
公允价值	10,800	3,374											
资产质量													
不良贷款率	0.82	0.84	0.03	0.82	0.82	0.83	0.83	0.84	0.01	0.03			
不良余额	52,685	60,736	15.26	52,685	55,790	57,889	58,989	60,736	3.12	15.26			
不良生成率(年累计)	0.29	0.39	0.10	0.29	0.32	0.25	0.64	0.25	0.39	0.10			
单季度测算不良生成率				0.32	0.25	0.64	0.25	0.54	0.30	0.22			
关注类占比	0.47	0.56	0.08	0.47	0.48	0.51	0.55	0.56		测算仅供参考			
逾期占比	0.89	0.95	0.06	0.89	0.91	0.91	0.95	0.95					
90天以内逾期贷款增	34,98	37,95								相比上一个报告期增速(半年)			
逾期/不良	108.55	112.21	3.66	108.55	109.42	109.42	112.21	112.21					
90天以上逾期/不良	74.15	70.66	(3.49)	74.15	73.07	73.07	70.66	70.66					
年累计核销-公告	14066	16,779		14,066	5,239	5,239	16,779	16,779					
信用成本-年累计	0.47	0.55	0.08	0.47	0.47	0.78	0.55	0.55					
资产减值损失/总资产	0.37	0.25	(0.12)	0.37	0.09	0.20	0.23	0.25					
拨备覆盖率	418.61	385.51	(33.10)	418.61	413.58	409.25	404.47	385.51	(18.96)				
拨备/贷款总额	3.43	3.26	(0.17)	3.43	3.39	3.40	3.36	3.26	(0.10)				
拨备余额	220,543	234,145		220,543	230,736	236,910	238,229	234,145					
成本和收入													
成本收入比(年累计)	59.01	61.41	2.40	76.21	51.79	54.58	58.28	83.00	33.12	5.68			
成本收入比(单季度)													
费用增速													
有效税率(年累计)	6.04	6.58		(28.41)	13.08	7.35	10.44	(29.98)					
有效税率(单季度)													
资本和盈利能力													
核心一级资本充足率	9.92	9.36	(0.56)	9.92	9.92	9.33	9.55	9.36	(0.19)				
一级资本充足率	12.39	11.29	(1.10)	12.39	12.39	12.02	11.53	11.29	(0.24)				
资本充足率	14.78	13.82	(0.96)	14.78	14.78	14.60							

主要比率 (%)

每股指标 (RMB)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	5.96	5.47	5.13	4.57	4.09
PB	0.68	0.63	0.56	0.50	0.44
EPS	0.78	0.85	0.91	1.02	1.14
BVPS	6.89	7.41	8.32	9.39	10.58
每股拨备前利润	1.39	1.37	1.45	1.65	1.86
驱动性因素 (%)					
生息资产增长	11.19	11.91	12.36	12.62	12.63
贷款增长	12.91	11.72	12.00	12.00	12.00
存款增长	9.62	11.98	11.50	11.50	11.50
贷款收益率	4.72	4.53	4.48	4.48	4.48
生息资产收益率	3.77	3.55	3.53	3.53	3.53
存款付息率	1.61	1.60	1.58	1.57	1.57
计息负债付息率	1.64	1.62	1.60	1.59	1.59
净息差	2.25	2.05	2.05	2.06	2.06
风险成本	0.77	0.52	0.54	0.57	0.60
净手续费增速	6.32	1.56	12.15	13.08	12.61
成本收入比	59.01	61.41	61.00	61.00	61.00
所得税税率	6.04	6.58	7.00	7.00	7.00
盈利及杜邦分析 (%)					
ROAA	0.64	0.64	0.63	0.63	0.62
ROAE	12.91	12.91	12.62	12.10	11.91
净利息收入	2.25	2.05	2.04	2.04	2.05
非净利息收入	0.41	0.46	0.46	0.47	0.48
营业收入	2.66	2.51	2.50	2.51	2.53
营业支出	1.59	1.56	1.54	1.55	1.57
拨备前利润	1.07	0.95	0.96	0.96	0.97
拨备	0.39	0.27	0.27	0.29	0.30
税前利润	0.68	0.69	0.68	0.67	0.67
税收	0.04	0.05	0.05	0.05	0.05
业绩年增长率 (%)					
净利息收入	6.32	1.56	12.15	13.08	12.61
营业收入	11.38	5.08	12.25	13.43	13.06
拨备前利润	8.06	(1.09)	13.51	13.45	13.07
归属母公司利润	18.65	11.89	11.74	11.54	11.03
资产质量 (%)					
不良率	0.75	0.80	0.81	0.87	0.90
拨备覆盖率	455.71	404.48	391.17	364.23	349.61
拨贷比	3.42	3.25	3.19	3.15	3.14
不良净生成率 (测算)	0.29	0.39	0.35	0.40	0.40

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	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利息收入	451,567	474,240	529,544	595,474	669,978
利息支出	(182,185)	(200,647)	(222,698)	(248,495)	(279,236)
净利息收入	269,382	273,593	306,846	346,979	390,742
手续费净收入	22,007	28,434	31,277	35,969	41,364
营业收入	318,762	334,956	375,991	426,496	482,188
业务及管理费	(188,102)	(205,705)	(229,355)	(260,163)	(294,135)
拨备前利润	128,112	126,711	143,825	163,176	184,506
拨备	(46,658)	(35,347)	(41,273)	(48,793)	(57,525)
税前利润	81,454	91,364	102,553	114,382	126,981
税后利润	76,532	85,355	95,374	106,376	118,093
归母净利润	76,170	85,224	95,228	106,212	117,929
资产负债表					
贷款总额	6,454,099	7,210,433	8,075,685	9,044,767	10,130,139
贷款减值准备	(220,543)	(234,145)	(257,226)	(285,316)	(318,190)
贷款净额	6,237,199	6,977,710	7,818,459	8,759,451	9,811,949
债券投资	4,336,732	4,949,553	5,648,971	6,447,224	7,358,278
存放央行	1,189,458	1,263,951	1,375,135	1,533,276	1,709,602
同业资产	636,104	694,602	764,062	840,468	924,515
其他资产	188,380	181,466	393,543	353,971	314,943
生息资产	12,616,393	14,118,539	15,863,854	17,865,735	20,122,534
资产总额	12,587,873	14,067,282	16,000,171	17,934,390	20,119,287
存款	11,354,073	12,714,485	14,176,651	15,806,966	17,624,767
同业负债	249,333	329,930	428,909	557,582	724,856
发行债券	81,426	101,910	127,547	159,634	199,792
计息负债	11,684,832	13,146,325	14,733,107	16,524,181	18,549,415
负债总额	11,792,324	13,241,468	15,033,782	16,861,409	18,927,974
股本	92,384	92,384	99,161	99,161	99,161
资本公积	125,486	124,479	162,702	162,702	162,702
盈余公积	50,105	58,478	68,015	78,653	90,462
一般风险准备	157,367	178,784	198,450	220,280	244,511
未分配利润	198,840	225,196	291,366	365,275	447,328
股东权益	795,549	825,814	966,389	1,072,981	1,191,313
资本状况 (%)					
资本充足率	14.78	13.82	15.61	16.49	17.13
核心一级资本	9.92	9.36	9.85	9.74	9.65
杠杆率	15.82	17.03	16.56	16.71	16.89
RORWA	1.27	1.25	1.24	1.25	1.25
风险加权系数	50.85	51.65	50.41	49.92	49.39

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。

本报告期内含保密信息，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