

600919.SH

增持

原评级：增持

市场价格：人民币 7.56

板块评级：强于大市

本报告要点

- 高增长+高股息，兼具成长和价值特征

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	3.3	7.1	0.5	6.3
相对上证综指	(1.5)	7.1	0.5	(5.2)

发行股数 (百万)	14,769.68
流通股 (百万)	14,688.08
总市值 (人民币 百万)	111,658.78
3个月日均交易额 (人民币 百万)	513.00
主要股东	
江苏省国际信托有限责任公司	8.17

资料来源：公司公告，Wind，中银证券
以2023年4月25日收市价为标准

相关研究报告

- 《江苏银行》20230202
- 《江苏银行》20221030
- 《江苏银行》20220830

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

huangshi.ding@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300122030036

江苏银行

高增长+高股息，兼具成长和价值特征

江苏银行业绩持续高增长，2022年归母净利润增速达到28.9%，其中息收入强劲，规模持续较快增长，息差同比改善，非息小幅拖累，资产质量平稳，非贷款增量拨备放缓，贡献业绩增长。公司客户基础扎实，上市以来经营管理能力持续提升，风险控制水平不断增强，持续推动业绩快速增长和盈利能力提升，公司2023NPB0.56x，2022年股息率6.82%，2023年股息率或超8%，公司兼具成长和价值特征，持续看好，维持对公司增持评级。

支撑评级的要点
■ 盈利持续高增长、息收入强劲

江苏银行2022年全年业绩同比增长28.9%，持续位于行业头部，加权平均净资产收益率为14.79%，同比上升2.19个百分点。业绩贡献主要来自拨备、规模和净息差等。收入同比增长10.7%，息收入增长强劲，规模高增、息差正贡献。全年净利息收入同比增长14.9%，4季度单季同比增长21.1%，季度环比增长8.6%，测算4季度净息差2.13%，环比上升15bp。非息略弱，同比微增0.1%，手续费净收入同比下降16.5%，其他非息同比增长11.6%，4季度投资相关收入承压拉低其他非息增速，此外其他综合收益也略影响4季度净资产增速。

■ 贷款持续较快增长，存款余额环比下行

2022年公司总资产同比增13.8%，增速较3季度提升0.6个百分点；贷款余额同比增长14.6%，较3季度增速下降0.5个百分点。存款同比增长12.2%，较3季度增速上升1.1个百分点；年末存款余额环比3季度下降0.5%，对公存款或是存款下降主因，对公活期全年下降10.4%，对公定期增长1.0%。

■ 资产质量平稳，拨备基本平稳

2022年末不良贷款率0.94%，较3季度末下降0.02个百分点，关注贷款占比1.31%，较上季度上升2bp。相对中期，正常贷款迁徙率改善，逾期下降，资产质量平稳。减值贷款（第三阶段）/不良贷款比例114%，两者差异较中期收敛。资产减值损失同比下降11.7%，其中贷款减值损失同比增长21.8%，非贷款少提59.8亿元，贡献业绩增长。2022年拨备覆盖率362.07%，较3季度末上升2.02个百分点；拨贷比3.50%，较3季度上升0.04个百分点。

估值

- 根据公司公告，我们调整公司盈利预测，2023/2024年EPS调整为1.89/2.24元，目前股价对应2023/2024年PB为0.56x/0.47x，维持增持评级。

评级面临的主要风险

- 经济下行、疫情反复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	63,771	70,570	77,909	88,424	100,437
变动 (%)	22.58	10.66	10.40	13.50	13.59
归母净利润	19,694	25,386	29,728	34,887	40,673
变动 (%)	30.72	28.90	17.11	17.35	16.58
每股收益(元)	1.21	1.60	1.89	2.24	2.64
原预测			1.99	2.55	
变动 (%)			-5.0	-12.2	
净资产收益率(%)	13.70	15.82	16.16	16.06	15.89
市盈率(倍)	6.25	4.73	3.99	3.37	2.87
市净率(倍)	0.73	0.66	0.56	0.47	0.40

资料来源：公司公告，中银证券预测

图表 1. 江苏银行 2022 年年报摘要

证券名称：江苏银行（600919）·中银证券·银行数据

单位：除百分比外，其他为RMB 百万

	2021N		2022N		累积同比					季度环比		季度同比	
	2021N	2022N	YoY(%)	YoY(%)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	QoQ(%)	YoY(%)	QoQ(%)	YoY(%)
利润表 (百万元)													
利息收入	104,871	115,707	10.3		26,573	27,790	28,754	28,938	30,225	4.4	13.7		
利息支出	(59,392)	(63,443)	6.8		(15,086)	(15,360)	(15,645)	(16,124)	(16,313)	1.2	8.1		
净利息收入	45,480	52,264	14.9		11,486	12,430	13,109	12,814	13,911	8.6	21.1		
净手续费收入	7,490	6,252	(16.5)		3,019	1,954	1,638	1,450	1,210	(16.5)	(59.9)		
净非利息收入	10,802	12,055	11.6		2,473	2,649	3,328	4,385	1,693	(61.4)	(31.5)		
营业总收入	63,771	70,570	10.7		16,978	17,033	18,074	18,649	16,814	(9.8)	(1.0)		
税金及附加	(737)	(797)	8.1		(200)	(176)	(199)	(209)	(213)	2.1	6.6		
业务及管理费	(14,307)	(17,307)	21.0		(4,732)	(3,498)	(3,854)	(4,141)	(6,003)	44.9	26.9		
营业费用及营业税	(15,044)	(18,103)	20.3		(4,932)	(3,675)	(4,350)	(4,350)	(6,216)	42.9	26.0		
营业外净收入	29	(182)	(666.3)		17	(2)	(32)	(23)	(106)	369.2	(705.1)		
拨备前利润	48,756	52,305	7.3		12,064	13,357	14,190	14,276	10,492	(26.5)	(13.0)		
资产减值损失	(22,280)	(19,676)	(11.7)		(5,999)	(4,652)	(5,670)	(5,178)	(4,177)	(18.3)	(30.4)		
税前利润	26,476	32,629	23.2		6,065	8,705	8,510	9,099	6,315	(30.6)	4.1		
所得税	(6,067)	(6,277)	3.5		(1,771)	(1,894)	(1,471)	(1,736)	(1,176)	(32.2)	(33.6)		
税后利润	20,409	26,352	29.12		4,294	6,810	7,039	7,363	5,139	(30.2)	19.7		
归母净利润	19,694	25,386	28.9										
资产负债表 (百万元)													
生息资产	2,568,410	2,925,787	13.9		2,568,410	2,706,027	2,815,197	2,868,400	2,925,787	2.0	13.9		
贷款总额	1,405,709	1,610,853	14.6		1,405,709	1,471,269	1,540,409	1,591,218	1,610,853	1.2	14.6		
计息负债	2,383,302	2,715,096	13.9		2,383,302	2,454,136	2,618,666	2,664,449	2,715,096	1.9	13.9		
存款	1,478,812	1,658,678	12.2		1,478,812	1,630,549	1,658,991	1,666,807	1,658,678	(0.5)	12.2		
加权风险资产	1,766,603	1,953,238	10.6		1,766,603	1,916,898	1,899,652	1,937,420	1,953,238	0.8	10.6		
业绩增长拆分													
	2021N	2022N			4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22				
规模增长	12.52%	13.06%			1.28%	3.52%	4.72%	2.93%	1.93%				
净息差扩大	10.45%	1.86%			(2.32%)	4.65%	0.74%	(5.07%)	6.65%				
非息收入	(0.39%)	(4.26%)			6.78%	(7.89%)	0.65%	5.43%	(18.40%)				
成本	2.00%	(3.38%)			(12.03%)	10.39%	0.05%	(2.50%)	(16.67%)				
拨备	33.81%	15.96%			(8.33%)	32.80%	(8.40%)	6.24%	(4.08%)				
税收	(27.42%)	5.88%			(8.79%)	15.09%	5.59%	(2.31%)	0.39%				
净息差													
净息差					1.96	2.03	2.06	1.99	2.13	0.15	0.18		
净息差 (年化)					4.52	4.54	4.51	4.48	4.63	0.15	0.11		
生息资产收益率					2.55	2.54	2.47	2.44	2.43	(0.02)	(0.12)		
计息负债成本率													
累计指标 (年化)													
净息差-公告	2.28	2.32	0.04		2.28	2.36	2.32						
净利差-公告	2.03	2.11	0.08		2.03	2.15	2.11						
存贷利差-公告	3.04	3.02	(0.02)		3.04	3.07	3.02						
生息资产收益率-公告	4.53	4.53	0.00		4.53	4.59	4.53						
计息负债成本率-公告	2.53	2.42	(0.11)		2.53	2.46	2.46						
贷款收益率-公告	5.36	5.36	0.00		5.36	5.41	5.36						
存款成本率-公告	2.32	2.34	0.02		2.32	2.34	2.34						
净息差	1.99	2.05	0.06		1.99	2.03	2.05	2.02	2.05				
生息资产收益率	4.59	4.54	(0.05)		4.59	4.54	4.53	4.51	4.54				
计息负债成本率	2.58	2.47	(0.11)		2.58	2.54	2.50	2.48	2.47				
规模													
总资产	2618874	2980295	13.80		2618874	2764874	2870587	2922769	2980295	1.97	13.80		
生息资产-期末时点	2365143	2620861	10.81		2365143	2529268	2565775	2596691	2620861	0.93	10.81		
贷款总额-期末时点	1405709	1610853	14.59		1405709	1471269	1540409	1591218	1610853	1.23	14.59		
债券投资(利息)-期末时点	651161	676392	3.87		651161	724595	701618	674868	676392	0.23	3.87		
交易类-期末时点	268940	379280	41.03		268940	252070	323861	345937	379280	9.64	41.03		
计息负债-期末时点	2383302	2715066	13.92		2383302	2454136	2618666	2664449	2715066	1.90	13.92		
存款-期末时点	1478812	1658678	12.16		1478812	1630549	1658991	1666807	1658678	(0.49)	12.16		
规模同比													
总资产	12.02	13.80			12.02	10.38	12.43	13.17	13.80				
生息资产	12.45	10.81			12.45	12.05	11.10	11.26	10.81				
贷款总额	16.51	14.59			16.51	15.36	15.19	15.06	14.59				
债券投资	5.38	3.87			5.38	13.24	8.99	5.51	3.87				
交易类	8.66	41.03			8.66	(4.25)	25.23	31.99	41.03				
计息负债	12.01	13.92			12.01	7.28	13.26	13.07	13.92				
存款	11.20	12.16			11.20	13.19	12.59	11.11	12.16				
结构占比													
生息资产/总资产	90.31	87.94	(2.37)		90.31	91.48	89.38	88.84	87.94	(0.90)	(2.37)		
贷款总额/生息资产	59.43	61.46	2.03		53.68	53.21	54.66	54.44	54.05	(0.39)	0.37		
债券投资/生息资产	27.53	25.81	(1.72)		24.86	26.21	24.44	23.09	22.70	(0.89)	(2.17)		
交易类/生息资产	10.27	12.73	2.46		10.27	9.12	11.28	11.84	12.73	0.89	2.46		
计息负债/生息资产	100.77	103.59	2.83		100.77	97.03	102.06	102.61	103.59	0.99	2.83		
存款/计息负债	62.05	61.09	(0.96)		62.05	66.44	63.35	62.56	61.09	(1.47)	(0.96)		
贷存比	95.06	97.12	2.06		95.06	92.19	95.06	90.23	97.12	6.89	2.06		
年累计													
手续费	7,490	6,252	(2.89)		3,019	1,954	1,638	1,450	1,210	(16.51)	(59.91)		
手续费占比	11.75	8.86			17.78	11.47	9.06	7.77	7.20				
其他非息占比	16.94	17.08	0.14		14.56	15.55	18.41	23.51	10.07				
投资收益	8,504	10,500											
公允价值	1,307	148											
资产质量													
不良贷款率	1.08	0.94	(0.14)		1.08	1.03	0.98	0.96	0.94	(0.02)	(0.14)		
不良余额	15,138	15,103	(0.23)		15,138	15,067	14,979	15,236	15,103	(0.67)	(0.23)		
不良生成率 (年累计)	0.80	0.88	0.08		0.80	0.80	0.85	0.87	0.88		0.08		
单季度测算不良净生成率					0.23	0.94	0.58	1.07	0.73	(0.34)	0.51		
关注类占比	1.34	1.31	(0.03)		1.34	1.31	1.31	1.29	1.31				
逾期占比	1.17	1.02	(0.16)		1.17	1.05	1.05	1.05	1.02				
90天以内逾期贷款增	41,900	19,900			-23,520	7,340	7,340	7,340	11,700				
逾期/不良	108.56	107.83	(0.73)		108.56	107.46	107.46	107.46	107.83				
90天以上逾期/不良	74.17	66.50	(7.67)		74.17	70.16	70.16	70.16	66.50				
年累计核销-公告	10,299	12,347			10,299	6,140	6,140	6,140	12,347				
信用成本-年累计													
资产减值损失/总资产	0.85	0.66	(0.19)		0.85	0.17	0.36	0.53	0.66				
拨备覆盖率	307.72	362.07	54.35		307.72	330.07	340.65	360.05	362.07	2.02	0.04		
拨备/贷款总额	3.45	3.50	0.05		3.45	3.39	3.48	3.46	3.50				
拨备余额	48,279	56,131			48,279	48,732	53,361	54,856	56,131				
成本和盈利													
成本收入比 (年累计)	22.44	24.52	2.09		27.87	20.54	20.27	22.21	35.70	44.95	26.86		
成本收入比 (单季度)													
费用增速													
有效税率 (年累计)	22.91	19.24			29.20	21.76	17.29	19.07	18.62				
有效税率 (单季度)													
资本和盈利能力													
核心一级资本充足率	8.78	8.79	0.01		8.78	8.41	8.57	8.75	8.79	0.04	0.04		
一级资本充足率	11.07	10.87	(0.20)		11.07	10.52	10.70	10.84	10.87	0.03	0.03		
资本充足率	13.38	13.07	(0.31)		13.38	12.75	12.94						

主要比率 (%)

每股指标 (RMB)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	6.25	4.73	3.99	3.37	2.87
PB	0.73	0.66	0.56	0.47	0.40
EPS	1.21	1.60	1.89	2.24	2.64
BVPS	10.31	11.42	13.50	15.92	18.74
每股拨备前利润	3.30	3.54	3.91	4.44	5.05
驱动性因素 (%)					
生息资产增长	12.09	13.92	12.97	12.94	12.96
贷款增长	16.51	14.59	13.50	13.50	13.50
存款增长	11.20	12.16	13.00	12.00	12.00
贷款收益率	5.34	5.31	5.23	5.22	5.22
生息资产收益率	4.21	4.11	4.06	4.07	4.08
存款付息率	2.36	2.37	2.37	2.34	2.32
计息负债付息率	2.63	2.49	2.49	2.47	2.45
净息差	1.83	1.86	1.81	1.84	1.87
风险成本	1.71	1.30	1.10	1.05	1.00
净手续费增速	22.96	14.92	10.67	14.71	14.78
成本收入比	22.44	24.52	24.50	24.50	24.50
所得税税率	22.91	19.24	21.00	20.50	20.50
盈利及杜邦分析 (%)					
ROAA	0.82	0.94	0.97	1.00	1.03
ROAE	13.70	15.82	16.16	16.06	15.89
净利息收入	1.84	1.87	1.82	1.85	1.88
非净利息收入	0.74	0.65	0.63	0.61	0.60
营业收入	2.57	2.52	2.45	2.46	2.48
营业支出	0.61	0.65	0.63	0.63	0.64
拨备前利润	1.97	1.87	1.82	1.83	1.84
拨备	0.90	0.70	0.60	0.57	0.55
税前利润	1.07	1.17	1.22	1.26	1.29
税收	0.24	0.22	0.26	0.26	0.27
业绩年增长率 (%)					
净利息收入	22.96	14.92	10.67	14.71	14.78
营业收入	22.58	10.66	10.40	13.50	13.59
拨备前利润	24.58	7.28	10.45	13.54	13.62
归属母公司利润	30.72	28.90	17.11	17.35	16.58
资产质量 (%)					
不良率	1.08	0.94	0.93	0.99	0.92
拨备覆盖率	317.83	370.23	364.01	339.10	350.57
拨贷比	3.43	3.48	3.38	3.34	3.23
不良净生成率 (测算)	0.80	0.88	0.88	0.84	0.75

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务报表 (人民币 百万元)

利润表	2020	2021	2022E	2023E	2024E
利息收入	104,871	115,707	129,700	146,755	166,294
利息支出	(59,392)	(63,443)	(71,857)	(80,404)	(90,136)
净利息收入	45,480	52,264	57,843	66,352	76,158
手续费净收入	7,490	6,252	6,564	7,221	7,943
营业收入	63,771	70,570	77,909	88,424	100,437
业务及管理费	(14,307)	(17,307)	(19,088)	(21,664)	(24,607)
拨备前利润	48,756	52,305	57,769	65,592	74,529
拨备	(22,280)	(19,676)	(18,915)	(20,493)	(22,152)
税前利润	26,476	32,629	38,854	45,099	52,376
税后利润	20,409	26,352	30,694	35,853	41,639
归属母公司净利	19,694	25,386	29,728	34,887	40,673
资产负债表					
贷款总额	1,405,709	1,610,853	1,828,318	2,075,141	2,355,285
贷款减值准备	(48,279)	(56,131)	(61,734)	(69,331)	(76,064)
贷款净额	1,357,430	1,554,722	1,766,584	2,005,810	2,279,221
债券投资	918,032	1,053,964	1,180,439	1,322,092	1,480,743
存放央行	130,994	142,570	161,104	180,436	202,088
同业资产	113,675	118,401	130,241	143,265	157,591
其他资产	98,743	110,639	135,551	153,856	173,675
生息资产	2,632,015	2,998,433	3,387,277	3,825,544	4,321,240
资产总额	2,618,874	2,980,295	3,373,919	3,805,458	4,293,318
存款	1,478,812	1,658,678	1,874,306	2,099,222	2,351,129
同业负债	471,728	578,083	664,796	764,515	879,192
发行债券	432,761	478,305	526,136	589,272	659,985
计息负债	2,383,302	2,715,066	3,065,237	3,453,010	3,890,306
负债总额	2,420,819	2,764,863	3,127,793	3,523,479	3,969,700
股本	14,770	14,770	14,770	14,770	14,770
资本公积	27,700	27,700	27,700	27,700	27,700
盈余公积	22,786	26,519	30,867	35,946	41,845
一般风险准备	37,215	42,028	46,651	51,782	57,478
未分配利润	44,727	53,860	75,583	101,226	131,271
股东权益	198,056	215,431	246,126	281,979	323,618
资本状况 (%)					
资本充足率	13.38	13.07	14.79	16.19	17.32
核心一级资本	8.78	8.79	8.96	9.16	9.39
杠杆率	13.22	13.83	13.71	13.50	13.27
RORWA	1.24	1.42	1.49	1.57	1.64
风险加权系数	67.46	65.54	64.26	63.24	62.22

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任何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予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。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