

**600919.SH**

# 增持

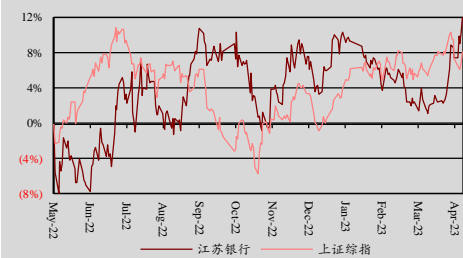
原评级: 增持

市场价格: 人民币 7.71

板块评级: 强于大市

**本报告要点**

- 高增长+高股息

**股价表现**


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	5.3	10.6	2.5	4.3
相对上证综指	(1.3)	8.2	0.7	(7.4)

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)	113,874.23
3个月日均交易额 (人民币 百万)	563.59
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28日收市价为标准

**相关研究报告**

- 《江苏银行》20230426
- 《江苏银行》20230202
- 《江苏银行》20221030

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

江苏银行1季度归母净利润增速达到24.8%，营业收入同比增长10.3%，盈利和收入均保持较高增速。1季度，规模高增长带动净利息收入同比增长10.3%，金融市场业务表现突出，以投资相关收益为主的其他非息同比增长30.3%，资产质量改善，拨备反哺贡献盈利。公司客户基础扎实，上市以来经营管理能力持续提升，风控水平不断增强，持续推动业务竞争力增长和财务表现改善。公司2023NPB0.57x，2022年股息率6.69%，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**
**■ 盈利能力高位上升，资本压力持续**

江苏银行1季度归母净利润同比增长24.8%，营收增速10.3%，业绩贡献主要来自非息收入及规模贡献。业绩增长带动盈利能力提升，1季度ROE17.29%，高位同比上升2.3个百分点。规模持续高增，核心一级资本充足率8.38%，同比降3bp。

**■ 规模增长提速**

江苏银行1季度总资产、贷款、存款同比增15.4%、14.8%和13.6%，增速较2022年提升1.6、0.2和1.4个百分点。

**■ 测算净息差同比平稳，环比下降**

江苏银行1季度净利息收入同比增长10.3%，增速较2022年下降4.6个百分点。测算1季度净息差2.03%，同比持平。受稳增长和减费让利政策、重定价和存款压力影响，测算净息差环比上季度下降11bp，净利息收入环比上季度下降1.4%，资产方收益下降更多，负债成本下降较少。测算生息资产收益率环比下降11bp，计息负债付息率下降3bp。

**■ 投资贡献非息，手续费拖累**

非息收入同比增长10.4%，投资相关的其他非息收入增长30.3%，净手续费同比下降16.6%。

**■ 资产质量改善，存量信贷拨备平稳**

1季度末不良率0.92%，环比上季降2bp，关注类贷款占比1.24%，环比下降7bp。1季度拨备覆盖率365.7%，环比上季上升3.6个百分点，拨备比3.38%，环比上季下降3bp。

**估值**

- 根据公司一季报，我们调整公司2023年EPS为1.94元，2024年EPS维持2.24元，目前股价对应2023/2024年PB为0.57x/0.48x，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	77,922	88,438	100,453
变动 (%)	22.58	10.66	10.42	13.50	13.59
归母净利润	19,694	25,386	30,423	34,904	40,691
变动 (%)	30.72	28.90	19.84	14.73	16.58
每股收益(元)	1.21	1.60	1.94	2.24	2.64
原预测			1.89	2.24	2.64
变动 (%)				2.6	
净资产收益率(%)	13.70	15.82	16.50	16.01	15.85
市盈率(倍)	6.37	4.82	3.97	3.44	2.92
市净率(倍)	0.75	0.68	0.57	0.48	0.41

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

图表 1. 江苏银行 2023 年一季报摘要

	1Q22		1Q23		YoY(%)	2023					YoY(%)	
	1Q22	1Q23	1Q22	2Q22		3Q22	4Q22	1Q23	QoQ(%)	YoY(%)		
<b>利润表 (百万元)</b>												
利息收入	27,790	30,611	10.2	27,790	28,754	28,938	30,225	30,611	1.3	10.2		
利息支出	(15,360)	(16,898)	10.0	(15,360)	(15,645)	(16,124)	(16,313)	(16,898)	3.6	10.0		
<b>净利息收入</b>	<b>12,430</b>	<b>13,714</b>	<b>10.3</b>	<b>12,430</b>	<b>13,109</b>	<b>12,814</b>	<b>13,911</b>	<b>13,714</b>	<b>(1.4)</b>	<b>10.3</b>		
净手续费收入	1,954	1,629	(16.6)	1,954	1,638	1,450	1,210	1,629	34.6	(16.6)		
净其他非息收入	2,649	3,453	30.3	2,649	3,328	4,385	1,693	3,453	104.0	30.3		
<b>净非利息收入</b>	<b>4,604</b>	<b>5,082</b>	<b>10.4</b>	<b>4,604</b>	<b>4,966</b>	<b>5,835</b>	<b>2,903</b>	<b>5,082</b>	<b>75.1</b>	<b>10.4</b>		
<b>营业收入</b>	<b>17,033</b>	<b>18,795</b>	<b>10.3</b>	<b>17,033</b>	<b>18,074</b>	<b>18,649</b>	<b>16,814</b>	<b>18,795</b>	<b>11.8</b>	<b>10.3</b>		
税金及附加	(176)	(185)	5.1	(176)	(199)	(209)	(213)	(185)	(13.0)	5.1		
业务及管理费	(3,498)	(3,814)	9.0	(3,498)	(3,684)	(4,141)	(6,003)	(3,814)	(36.5)	9.0		
营业费用及营业税	(3,675)	(4,000)	8.8	(3,675)	(3,862)	(4,350)	(6,216)	(4,000)	(35.7)	8.8		
营业外收入及其他费用	(2)	(37)	2266.4	(2)	(32)	(23)	(106)	(37)	(64.6)	2266.4		
<b>拨备前利润</b>	<b>13,357</b>	<b>14,758</b>	<b>10.5</b>	<b>13,357</b>	<b>14,180</b>	<b>14,276</b>	<b>10,492</b>	<b>14,758</b>	<b>40.7</b>	<b>10.5</b>		
资产减值损失	(4,652)	(4,005)	(13.9)	(4,652)	(5,670)	(5,178)	(4,177)	(4,005)	(4.1)	(13.9)		
<b>税前利润</b>	<b>8,705</b>	<b>10,754</b>	<b>23.5</b>	<b>8,705</b>	<b>8,510</b>	<b>9,099</b>	<b>6,315</b>	<b>10,754</b>	<b>70.3</b>	<b>23.5</b>		
所得税	(1,894)	(2,281)	20.4	(1,894)	(1,471)	(1,736)	(1,176)	(2,281)	94.0	20.4		
<b>税后利润</b>	<b>6,810</b>	<b>8,472</b>	<b>24.4</b>	<b>6,810</b>	<b>7,039</b>	<b>7,363</b>	<b>5,139</b>	<b>8,472</b>	<b>64.9</b>	<b>24.4</b>		
<b>归母净利润</b>	<b>6,584</b>	<b>8,219</b>	<b>24.8</b>									
<b>资产负债表 (百万元)</b>												
生息资产	2,529,268	2,789,711	10.3	2,529,268	2,565,775	2,596,691	2,619,118	2,789,711	6.5	10.3	6.5	
贷款总额	1,471,269	1,689,158	14.8	1,471,269	1,540,409	1,591,218	1,610,853	1,689,158	4.9	14.8	4.9	
计息负债	2,454,136	2,922,308	19.1	2,454,136	2,618,666	2,664,449	2,715,066	2,922,308	7.6	19.1	7.6	
存款	1,630,549	1,851,561	13.6	1,630,549	1,658,991	1,666,807	1,658,678	1,851,561	11.6	13.6	11.6	
加权风险资产	1,916,898	2,153,228	12.3	1,916,898	1,899,652	1,937,420	1,953,238	2,153,228	10.2	12.3	10.2	
<b>业绩增长拆分</b>												
规模增长	11.21	14.64		3.56	4.72	2.83	1.87	4.50				
净息差扩大	2.44	(4.31)		4.65	0.74	(5.07)	6.68	(5.92)				
非息收入	(2.60)	0.01		(7.89)	0.65	5.43	(18.40)	13.20				
成本	2.92	0.15		10.39	0.05	(2.50)	(16.67)	28.88				
拨备	18.85	13.05		32.80	(8.40)	6.24	(4.08)	29.62				
税收	(6.56)	0.86		15.09	5.59	(2.31)	0.39	(5.42)				
<b>净息差</b>												
净息差-测算1	2.03	2.03	(0.00)	2.03	2.06	1.99	2.13	2.03	(0.11)			
净息差-测算2	4.54	4.53	(0.01)	4.54	4.51	4.48	4.64	4.53	(0.11)			
计息负债成本率-测算2	2.54	2.40	(0.14)	2.54	2.47	2.44	2.43	2.40	(0.03)			
<b>累计指标 (年化)</b>												
净息差-公告					2.36			2.32				
净利率-公告					2.15			2.11				
净息差-测算2	2.03	2.03	(0.00)	2.03	2.05	2.02	2.05	2.03				
生息资产收益率-测算2	4.54	4.53	(0.01)	4.54	4.53	4.51	4.54	4.53				
计息负债成本率-测算2	2.54	2.40	(0.14)	2.54	2.50	2.48	2.47	2.40				
<b>规模</b>												
总资产	2764874	3189227	15.35	2764874	2870587	2922769	2980295	3189227	7.01	15.35	7.01	
生息资产-期末时点	2529268	2789711	10.30	2529268	2565775	2596691	2619118	2789711	6.51	10.30	6.51	
贷款总额-期末时点	1471269	1689158	14.81	1471269	1540409	1591218	1610853	1689158	4.86	14.81	4.86	
债券投资-期末时点	722960	722339	-0.09	722960	699473	672057	674683	722339	7.06	-0.09	7.06	
交易类-期末时点	252070	419179	66.30	252070	323861	345937	379280	419179	10.52	66.30	10.52	
计息负债-期末时点	2454136	2922308	19.08	2454136	2618666	2664449	2715066	2922308	7.63	19.08	7.63	
存款-期末时点	1630549	1851561	13.55	1630549	1658991	1666807	1658678	1851561	11.63	13.55	11.63	
<b>规模同比</b>												
总资产	10.38	15.35		10.38	12.43	13.17	13.80	15.35				
生息资产	12.05	10.30		12.05	11.40	11.26	10.74	10.30				
贷款总额	15.36	14.81		15.36	15.19	15.06	14.59	14.81				
债券投资	13.24	(0.08)		13.24	8.09	5.51	3.87	(0.08)				
交易类	(4.25)	66.30		(4.25)	25.23	31.99	41.03	66.30				
计息负债	7.28	19.08		7.28	13.26	13.07	13.92	19.08				
存款	13.19	13.55		13.19	12.59	11.11	12.16	13.55				
<b>结构占比</b>												
生息资产/总资产	91.48	87.47	(4.01)	91.48	89.38	88.84	87.88	87.47	(0.46)			
贷款总额/生息资产	58.17	60.55	2.38	53.21	53.66	54.44	54.05	52.96	(2.07)			
债券投资/生息资产	28.58	25.89	(2.69)	28.15	24.37	22.99	22.64	22.65	0.05			
交易类/总资产	9.12	13.14	4.03	9.12	11.28	11.84	12.73	13.14	3.28			
计息负债/生息资产	97.03	104.75	7.72	97.03	102.06	102.61	103.66	104.75	1.05			
存款/计息负债	66.44	63.36	(3.08)	66.44	63.35	62.56	61.09	63.36	3.71			
贷款/存款	90.23	91.23	1.00	90.23	90.75	92.19	95.06	91.23	(4.03)			
<b>手续费</b>												
手续费	1,954	1,629		1,954	1,638	1,450	1,210	1,629				
手续费占比	11.47	8.67	(2.81)	11.47	9.06	7.77	7.20	8.67				
其他非息占比	15.55	18.37	2.82	15.55	18.41	23.51	10.07	18.37				
投资收益	1,976	3,012										
公允价值	389	517										
<b>资产质量和拨备</b>												
不良贷款率	1.03	0.92	(0.10)	1.03	0.98	0.96	0.94	0.92	(0.02)			
不良余额	15,067	15,548	3.19	15,067	14,979	15,236	15,103	15,548	2.95			
不良生成率 (年累计)	N.A.	N.A.		N.A.	0.85	N.A.	0.88	N.A.	N.A.			
单季度测算不良净生成率				0.94	0.58	1.07	0.73	0.52	(0.2)			
关注类占比	1.34	1.24		1.34	1.31	1.29	1.31	1.24				
逾期占比		98.00%			1.05		1.02	0.98				
90天以内逾期贷款增速					7.34		11.70					
逾期/不良		10605.57%			107.46		107.83	106.06				
90天以上逾期/不良					0.70		0.67					
年累计核销-公告	N.A.	N.A.			6,140		12,347					
<b>信用成本</b>												
信用成本-年累计	N.A.	N.A.		N.A.	1.45	N.A.	1.25	N.A.				
资产减值损失/总资产				-0.69	-0.80	-0.71	-0.57	-0.52				
拨备覆盖率 (拨备/不良)	330.07	365.70	35.63	330.07	340.85	360.05	362.07	365.70	3.63			
拨备/贷款总额 (拨备/贷款)	3.39	3.38	(0.01)	3.39	3.33	3.46	3.41	3.38	(0.03)			
拨备余额	49,732	56,857		49,732	53,361	54,856	56,131	56,857				
<b>成本和税收</b>												
成本收入比 (年累计)	20.54	20.29	(0.25)									
成本收入比 (单季度)				20.54	20.27	22.21	35.70	20.29				
费用增速									(36.46)			
有效税率 (年累计)	21.76	21.21										
有效税率 (单季度)				21.76	17.29	19.07	18.62	21.21				
<b>资本和盈利能力</b>												
核心一级资本充足率	8.41	8.38	(0.03)	8.41	8.57	8.75	8.79	8.38	(0.41)			
一级资本充足率	10.52	10.27	(0.25)	10.52	10.70	10.84	10.87	10.27	(0.60)			
资本充足率	12.75	12.38	(0.37)	12.75	12.94	13.06	13.07	12.38	(0.69)			
融资进度												
ROAA-公布	1.01	1.10	0.09	1.01	1.01	1.02	0.94	1.10	0.16			
ROAE-公布	15.02	17.29	2.27	15.02	16.08	16.55	14.79	17.29	2.50			
RORWA-计算	1.48	1.65	0.17	1.48	1.45	1.47	1.35	1.65	0.30			

资料来源: 公司公告, 中银证券, 除百分比外, 其他为 RMB 百万

## 主要比率 (%)

每股指标 (RMB)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	6.37	4.82	3.97	3.44	2.92
PB	0.75	0.68	0.57	0.48	0.41
EPS	1.21	1.60	1.94	2.24	2.64
BVPS	10.31	11.42	13.54	15.97	18.79
每股拨备前利润	3.30	3.54	3.91	4.44	5.05
<b>驱动性因素 (%)</b>					
生息资产增长	12.09	13.86	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	1.05	1.05	1.00
净手续费增速	22.96	14.92	10.65	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
<b>盈利及杜邦分析 (%)</b>					
ROAA	0.82	0.94	0.99	1.00	1.03
ROAE	13.70	15.82	16.50	16.01	15.85
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	0.62	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	0.57	0.57	0.55
税前利润	1.07	1.17	1.25	1.26	1.29
税收	0.24	0.22	0.26	0.26	0.27
<b>业绩年增长率 (%)</b>					
净利息收入	22.96	14.92	10.65	14.71	14.78
营业收入	22.58	10.66	10.42	13.50	13.59
拨备前利润	24.58	7.28	10.48	13.54	13.62
归属母公司利润	30.72	28.90	19.84	14.73	16.58
<b>资产质量 (%)</b>					
不良率	1.08	0.94	0.90	0.98	0.92
拨备覆盖率	317.83	370.23	369.49	339.07	349.47
拨贷比	3.43	3.48	3.33	3.32	3.21
不良净生成率 (测算)	0.80	0.88	0.85	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	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利息收入	104,871	115,707	129,687	146,741	166,278
利息支出	(59,392)	(63,443)	(71,857)	(80,404)	(90,136)
净利息收入	45,480	52,264	57,830	66,337	76,142
手续费净收入	7,490	6,252	5,627	6,189	6,808
营业收入	63,771	70,570	77,922	88,438	100,453
业务及管理费	(14,307)	(17,307)	(19,091)	(21,667)	(24,611)
拨备前利润	48,756	52,305	57,788	65,612	74,551
拨备	(22,280)	(19,676)	(18,056)	(20,493)	(22,152)
税前利润	26,476	32,629	39,732	45,119	52,399
税后利润	20,409	26,352	31,389	35,870	41,657
归属母公司净利	19,694	25,386	30,423	34,904	40,691
<b>资产负债表</b>					
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)	(60,917)	(68,845)	(75,677)
贷款净额	1,357,430	1,554,722	1,767,400	2,006,296	2,279,608
债券投资	918,032	1,053,964	1,180,439	1,322,092	1,480,743
存放央行	130,994	140,826	159,133	178,229	199,616
同业资产	113,675	118,401	130,241	143,265	157,591
其他资产	98,743	112,383	137,399	156,287	176,488
生息资产	2,632,015	2,996,689	3,385,306	3,823,337	4,318,768
资产总额	2,618,874	2,980,295	3,374,613	3,806,169	4,294,047
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	30,966	36,047	41,948
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	76,179	101,836	131,896
股东权益	198,056	215,431	246,820	282,690	324,347
<b>资本状况 (%)</b>					
资本充足率	13.38	13.07	14.82	16.21	17.34
核心一级资本	8.78	8.79	8.99	9.18	9.41
杠杆率	13.22	13.83	13.67	13.46	13.24
RORWA	1.24	1.42	1.52	1.57	1.64
风险加权系数	67.46	65.54	64.25	63.23	62.21

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