

601939.SH

增持

原评级：增持

市场价格：人民币 6.04

板块评级：强于大市

本报告要点

- 财务韧性仍凸显

股价表现



发行股数 (百万)	250,010.98
流通股 (百万)	250,610.98
总市值 (人民币 百万)	1,510,066.30
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	510.95
主要股东	
中央汇金投资有限责任公司	57.11

资料来源：公司公告，Wind，中银证券
以 2023 年 8 月 23 日收市价为标准

相关研究报告

- 《建设银行》20230501
- 《建设银行》20230403
- 《建设银行》20220505

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

建设银行

财务韧性仍凸显

建设银行 2023 年上半年归母净利润同比增长 3.5%，盈利增长提速，营收同比下降 0.6%，整体看公司中报仍凸显韧性。第一，2 季度息差压力仍大，2 季度净息差环比下行 8bp。净息差持续承压下，规模贡献支持息收入压力略缓，净利息收入同比下降 1.7%，降幅收窄，2 季度息收入同比转增。第二，非息收入同比增长 18.9%，2 季度略弱于 1 季度，上半年整体仍积极。第三，规模增速略缓，仍保持高位，1 季度存贷款同比分别增长 14.2%与 13.5%。第四，外部环境压力下，资产质量仍平稳。公司盈利能力大行最优，在外部环境偏弱，财务表现仍平稳有韧性，凸显公司业务强大竞争力。公司 2023PB0.51X，股息率 6.58%，估值低股息高，维持增持评级。

支撑评级的要点

- 收入增速转负，盈利增长提速

建设银行上半年归母净利润同比增长 3.5%，2 季度单季同比增长 7.5%，较 1 季度显著提速 7.2 个百分点，ROAE 为 11.95%，同比降 0.67 个百分点。营收同比下降 0.6%，2 季度营收转降，同比下降 2.2%。收入端边际压力来自非息收入，息收入改善，2 季度单季净利息收入同比增长 0.7%，在让利和需求压力下，息差仍下行，上半年规模滞后贡献息收入转增。非息收入同比增长 3.7%，表现弱于上季度。

- 息差加速下行，让利和需求压制资产，定期化压制存款

在稳增长让利政策、重定价及存款定期化等叠加影响下，建设银行 2 季度单季净利息收入同比上升 0.7%，同比转升，环比上季度增长 3.9%，2 季度测算净息差 1.75%，环比下行 8bp，同比下行 28bp。从上半年相对去年看，资产方收益率下行，贷款收益率下行，负债方成本上升，存款成本上升，让利和需求压制资产，定期化压制存款。

- 非息持续正增长，2 季度表现略弱

上半年公司手续费同比增长 0.5%，2 季度单季同比下降 2.6%，参考上半年数据，手续费各项业务逆势增长平稳，仅资管业务同比下降较多，主要理财和信托，预计与基数有关。上半年其他非息同比增长 18.9%，增速略降，2 季度同比下降 41.7%。

- 规模增速略降，仍保持高位

2 季度末公司总资产、贷款和存款分别同比增长 13.6%、13.5%和 14.2%，较上季度略缓，仍处较高水平。

- 资产质量基本平稳，拨备少提反哺盈利

2 季度不良率为 1.37%，环比持平，关注贷款占比 2.49%，较上年下降 2bp。延续去年趋势零售不良上升，对公不良下降，房地产压力持续暴露。2 季度正常贷款迁徙率 1.77%，较去年同期略上升 10bp。上半年资产减值损失同比下降 7.7%，拨备反哺盈利。存量拨备平稳，2 季度拨备覆盖率 244.48%，环比上季上升 2.8 个百分点，拨贷比 3.35%，环比上升 2bp。

估值

- 维持原预测，2023/2024 年 EPS 1.31/1.46 元，目前股价对应 2023/2024 年 PB 为 0.51x/0.46x，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、金融监管超预期。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	824,246	822,473	874,482	983,647	1,080,719
变动 (%)	9.05	(0.22)	6.32	12.48	9.87
归母净利润	302,513	323,861	331,396	369,652	407,130
变动 (%)	11.61	7.06	2.33	11.54	10.14
每股收益(元)	1.19	1.28	1.31	1.46	1.61
净资产收益率(%)	12.73	12.44	11.70	11.80	11.56
市盈率 (倍)	5.08	4.72	4.61	4.13	3.74
市净率 (倍)	0.61	0.56	0.51	0.46	0.41

资料来源：公司公告，中银证券预测

图表 1. 建设银行 2023 年中报摘要

证券名称：建设银行 (601939.SH) 中国建设银行 数据													
单位：除百分比外，其他为RMB 百万													
	1H22		1H23	累积同比	2Q22		3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	季度环比	YoY(%)	YoY(%)
	YoY(%)												
利润表 (百万元)													
利息收入	565,317	616,753	9.1	286,496	302,516	302,427	300,569	316,184	5.2	10.4			
利息支出	(247,648)	(304,568)	23.0	(128,456)	(137,149)	(142,070)	(147,487)	(157,081)	6.5	22.3			
净利息收入	317,669	312,185	(1.7)	158,040	165,367	160,357	153,082	159,103	3.9	0.7			
净手续费收入	70,247	70,601	0.5	28,327	26,054	21,208	43,017	27,584	3.9	(2.6)			
净其他非息收入	14,606	17,469	18.9	11,144	3,148	10,369	10,977	6,452	(40.9)	(41.7)			
净非利息收入	84,943	88,070	3.7	39,471	29,202	31,577	53,994	34,076	(36.9)	(13.7)			
营业收入	402,612	400,255	(0.6)	197,511	194,569	191,934	207,076	193,179	(6.7)	(2.2)			
税金及附加	(3,677)	(3,933)	7.0	(2,185)	(1,860)	(2,617)	(1,557)	(2,376)	52.6	8.7			
业务及管理费	(89,998)	(91,460)	1.6	(48,023)	(45,784)	(46,455)	(43,141)	(48,319)	12.0	0.6			
营业费用及营业税	(93,675)	(95,393)	1.8	(50,208)	(47,644)	(49,072)	(44,698)	(50,695)	13.4	1.0			
营业外净收入/其他	(12,678)	(12,230)	(3.5)	(6,347)	(8,001)	(10,512)	(6,144)	(6,086)	(0.9)	(4.1)			
拨备前利润	296,259	292,632	(1.22)	140,956	138,924	102,350	156,234	136,398	(12.7)	(3.2)			
资产减值损失	(103,375)	(95,368)	(7.7)	(51,563)	(38,202)	(13,441)	(51,529)	(43,839)	(14.9)	(15.0)			
拨备前利润	192,884	197,264	2.3	89,393	100,722	88,909	104,705	92,559	(11.6)	3.5			
所得税	(30,650)	(29,959)	(2.2)	(14,529)	(15,728)	(12,467)	(15,558)	(14,411)	(7.4)	(0.8)			
税后利润	162,234	167,295	3.12	74,864	84,994	76,442	89,147	78,148	(12.3)	4.4			
归母净利润	161,642	167,344	3.5	73,129	85,640	76,579	89,147	78,601	(11.8)	7.5			
资产/负债 (百万元)													
总资产	36,238,644	37,556,203	3.6	32,022,839	33,392,130	33,939,303	36,238,644	37,556,203	3.6	10.7			
贷款总额	20,388,894	23,132,255	13.5	20,388,894	20,918,088	21,199,205	22,528,301	23,132,255	2.7	9.1			
计息负债	29,880,614	34,220,866	14.5	29,880,614	30,383,772	30,621,131	33,007,967	34,220,866	3.7	11.8			
存款	24,184,466	27,628,473	14.2	24,184,466	24,791,600	25,020,807	27,476,786	27,628,473	0.6	10.4			
加权风险资产	19,010,888	21,874,906	15.1	19,010,888	19,055,790	19,767,834	21,162,903	21,874,906	3.4	10.7			
业绩增长拆分													
	1H22	1H23		2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23					
规模增长	10.33%	14.48%		5.39%	3.45%	1.67%	4.21%	5.07%					
净息差	(3.15%)	(16.11%)		(6.42%)	1.32%	(4.70%)	(6.75%)	(1.14%)					
净息差-测算	(2.48%)	(6.57%)		(11.24%)	(9.26%)	(12.43%)	(10.64%)	(10.64%)					
净息差-测算收入/平	1.98	1.72		1.98	2.00	1.91	1.75	1.72					
生息资产收益率-测算	3.58	3.43		3.58	3.65	3.59	3.43	3.43					
计息负债成本率-测算	1.77	1.87		1.77	1.82	1.86	1.85	1.87					
净息差													
净息差-测算	2.03	1.75		2.03	1.98	1.83	1.83	1.75					
净息差-测算收入/平	1.98	1.72		1.98	2.00	1.91	1.75	1.72					
生息资产收益率-测算	3.58	3.43		3.58	3.65	3.59	3.43	3.43					
计息负债成本率-测算	1.77	1.87		1.77	1.82	1.86	1.85	1.87					
资产/负债 (年化)													
净息差-公告	2.09	1.79		2.09	2.05	2.02	1.83	1.79					
净息差-公告	1.90	1.60		1.90	1.86	1.82	1.64	1.60					
净息差-公告	2.51	2.17		2.51	2.44	2.44	2.17	2.17					
生息资产收益率-公告	3.72	3.53		3.72	3.72	3.67	3.43	3.43					
计息负债成本率-公告	1.82	1.93		1.82	1.82	1.85	1.85	1.93					
贷款收益率-公告	4.23	3.94		4.23	4.23	4.17	4.00	3.94					
存款成本率-公告	1.72	1.77		1.72	1.72	1.73	1.73	1.77					
净息差-测算	2.04	1.73		2.04	2.02	1.99	1.75	1.73					
生息资产收益率-测算	3.63	3.43		3.63	3.64	3.63	3.43	3.43					
计息负债成本率-测算	1.75	1.86		1.75	1.78	1.80	1.85	1.86					
资产/负债 (年化)													
净息差	2.09	1.79		2.09	2.05	2.02	1.83	1.79					
净息差-公告	1.90	1.60		1.90	1.86	1.82	1.64	1.60					
净息差-公告	2.51	2.17		2.51	2.44	2.44	2.17	2.17					
生息资产收益率-公告	3.72	3.53		3.72	3.72	3.67	3.43	3.43					
计息负债成本率-公告	1.82	1.93		1.82	1.82	1.85	1.85	1.93					
贷款收益率-公告	4.23	3.94		4.23	4.23	4.17	4.00	3.94					
存款成本率-公告	1.72	1.77		1.72	1.72	1.73	1.73	1.77					
净息差-测算	2.04	1.73		2.04	2.02	1.99	1.75	1.73					
生息资产收益率-测算	3.63	3.43		3.63	3.64	3.63	3.43	3.43					
计息负债成本率-测算	1.75	1.86		1.75	1.78	1.80	1.85	1.86					
资产/负债 (年化)													
净息差	2.09	1.79		2.09	2.05	2.02	1.83	1.79					
净息差-公告	1.90	1.60		1.90	1.86	1.82	1.64	1.60					
净息差-公告	2.51	2.17		2.51	2.44	2.44	2.17	2.17					
生息资产收益率-公告	3.72	3.53		3.72	3.72	3.67	3.43	3.43					
计息负债成本率-公告	1.82	1.93		1.82	1.82	1.85	1.85	1.93					
贷款收益率-公告	4.23	3.94		4.23	4.23	4.17	4.00	3.94					
存款成本率-公告	1.72	1.77		1.72	1.72	1.73	1.73	1.77					
净息差-测算	2.04	1.73		2.04	2.02	1.99	1.75	1.73					
生息资产收益率-测算	3.63	3.43		3.63	3.64	3.63	3.43	3.43					
计息负债成本率-测算	1.75	1.86		1.75	1.78	1.80	1.85	1.86					
资产/负债 (年化)													
净息差	2.09	1.79		2.09	2.05	2.02	1.83	1.79					
净息差-公告	1.90	1.60		1.90	1.86	1.82	1.64	1.60					
净息差-公告	2.51	2.17		2.51	2.44	2.44	2.17	2.17					
生息资产收益率-公告	3.72	3.53		3.72	3.72	3.67	3.43	3.43					
计息负债成本率-公告	1.82	1.93		1.82	1.82	1.85	1.85	1.93					
贷款收益率-公告	4.23	3.94		4.23	4.23	4.17	4.00	3.94					
存款成本率-公告	1.72	1.77		1.72	1.72	1.73	1.73	1.77					
净息差-测算	2.04	1.73		2.04	2.02	1.99	1.75	1.73					
生息资产收益率-测算	3.63	3.43		3.63	3.64	3.63	3.43	3.43					
计息负债成本率-测算	1.75	1.86		1.75	1.78	1.80	1.85	1.86					
资产/负债 (年化)													
净息差	2.09	1.79		2.09	2.05	2.02	1.83	1.79					
净息差-公告	1.90	1.60		1.90	1.86	1.82	1.64	1.60					
净息差-公告	2.51	2.17		2.51	2.44	2.44	2.17	2.17					
生息资产收益率-公告	3.72	3.53		3.72	3.72	3.67	3.43	3.43					
计息负债成本率-公告	1.82	1.93		1.82	1.82	1.85	1.85	1.93					
贷款收益率-公告	4.23	3.94		4.23	4.23	4.17	4.00	3.94					
存款成本率-公告	1.72	1.77		1.72	1.72	1.73	1.73	1.77					
净息差-测算	2.04	1.73		2.04	2.02	1.99	1.75	1.73					
生息资产收益率-测算	3.63	3.43		3.63	3.64	3.63	3.43	3.43					
计息负债成本率-测算	1.75	1.86		1.75	1.78	1.80	1.85	1.86					
资产/负债 (年化)													
净息差	2.09	1.79		2.09	2.05	2.02	1.83	1.79					
净息差-公告	1.90	1.60		1.90	1.86	1.82	1.64	1.60					
净息差-公告	2.51	2.17		2.51	2.44	2.44	2.17	2.17					
生息资产收益率-公告	3.72	3.53		3.72	3.72	3.67	3.43	3.43					
计息负债成本率-公告	1.82	1.93		1.82	1.82	1.85	1.85	1.93					
贷款收益率-公告	4.23	3.94		4.23	4.23	4.17	4.00	3.94					
存款成本率-公告	1.72	1.77		1.72	1.72	1.73	1.73	1.77					
净息差-测算	2.04	1.73		2.04	2.02	1.99	1.75	1.73					
生息资产收益率-测算	3.63	3.43		3.63	3.64	3.63	3.43	3.43					
计息负债成本率-测算	1.75	1.86		1.75	1.78	1.80	1.85	1.86					
资产/负债 (年化)													
净息差	2.09	1.79		2.09	2.05	2.02	1.83	1.79					
净息差-公告	1.90	1.60		1.90	1.86	1.82	1.64	1.60					
净息差-公告	2.51	2.17		2.51	2.44	2.44	2.17	2.17					
生息资产收益率-公告	3.72	3.53		3.72	3.72	3.67	3.43	3.43					
计息负债成本率-公告	1.82	1.93		1.82	1.82	1.85	1.85	1.93					
贷款收益率-公告	4.23	3.94		4.23	4.23	4.17	4.00	3.94					
存款成本率-公告	1.72	1.77		1.72	1.72	1.73	1.73	1.77					
净息差-测算	2.04	1.73		2.04	2.02	1.99	1.75	1.73					
生息资产收益率-测算	3.63	3.43		3.63	3.64	3.63	3.43	3.43					
计息负债成本率-测算	1.75	1.86		1.75	1.78	1.80	1.85	1.86					
资产/负债 (年化)													
净息差	2.09	1.79		2.09	2.05	2.02	1.83	1.79					
净息差-公告	1.90	1.60		1.90	1.86	1.82	1.64	1.60					
净息差-公告	2.51	2.17		2.51	2.44	2.44	2.17	2.17					
生息资产收益率-公告	3.72	3.53		3.72	3.72	3.67	3.43	3.43					
计息负债成本率-公告	1.82	1.93		1.82	1.82	1.85	1.85	1.93					
贷款收益率-公告	4.23	3.94		4.23	4.23	4.17	4						

主要比率(%)

每股指标 (RMB)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	5.08	4.72	4.61	4.13	3.74
PB	0.61	0.56	0.51	0.46	0.41
PB 扣除商誉					
EPS	1.19	1.28	1.31	1.46	1.61
BVPS	9.95	10.87	11.80	13.27	14.90
每股拨备前利润	2.19	2.15	2.29	2.61	2.89
驱动性因素(%)					
生息资产增长	7.62	14.80	10.84	10.32	9.76
贷款增长	12.04	12.71	12.00	11.00	10.00
存款增长	8.56	11.81	11.50	10.50	9.50
贷款收益率	4.31	4.23	4.19	4.19	4.19
生息资产收益率	3.65	3.62	3.53	3.54	3.55
存款付息率	1.67	1.70	1.71	1.70	1.70
计息负债付息率	1.76	1.84	1.86	1.80	1.80
净息差	2.09	1.99	1.88	1.94	1.95
风险成本	0.95	0.77	0.80	0.85	0.86
净手续费增速	5.12	6.22	6.56	14.04	10.64
成本收入比	25.46	25.92	25.92	25.92	25.92
所得税税率	19.68	15.41	16.00	16.00	16.00
盈利及杜邦分析(%)					
ROAA	1.04	1.00	0.91	0.92	0.92
ROAE	12.73	12.44	11.70	11.80	11.56
净利息收入	2.07	1.98	1.88	1.95	1.96
非净利息收入	0.75	0.55	0.52	0.50	0.49
营业收入	2.82	2.54	2.40	2.45	2.45
营业支出	0.75	0.68	0.65	0.66	0.66
拨备前利润	1.87	1.66	1.58	1.62	1.63
拨备	0.58	0.48	0.49	0.53	0.54
税前利润	1.30	1.18	1.08	1.09	1.10
税收	0.26	0.18	0.17	0.18	0.18
业绩年增长率(%)					
净利息收入	5.12	6.22	6.56	14.04	10.64
营业收入	9.05	(0.22)	6.32	12.48	9.87
拨备前利润	3.91	(1.84)	6.78	13.71	10.67
归属母公司利润	11.61	7.06	2.33	11.54	10.14
资产质量(%)					
不良率	1.41	1.38	1.42	1.27	1.21
拨备覆盖率	239.54	240.45	213.44	221.94	224.56
拨贷比	3.39	3.32	3.03	2.82	2.73
不良净生成率(测算)	1.43	1.49	0.90	0.70	0.70

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	1,057,334	1,169,900	1,284,043	1,424,095	1,570,093
利息支出	(451,914)	(526,836)	(598,785)	(642,616)	(705,482)
净利息收入	605,420	643,064	685,258	781,479	864,611
手续费净收入	121,492	116,085	119,568	125,546	131,823
营业收入	824,246	822,473	874,482	983,647	1,080,719
业务及管理费	(209,864)	(213,219)	(226,702)	(255,002)	(280,167)
拨备前利润	547,127	537,035	573,442	652,034	721,623
拨备	(168,715)	(155,018)	(179,769)	(212,916)	(237,984)
税前利润	378,412	382,017	393,673	439,118	483,639
税后利润	303,928	323,166	330,685	368,859	406,257
归属母公司净利	302,513	323,861	331,396	369,652	407,130
资产负债表					
贷款总额	18,807,830	21,199,205	23,743,110	26,354,852	28,990,337
贷款减值准备	(637,338)	(704,088)	(719,729)	(743,059)	(790,188)
贷款净额	18,170,492	20,495,117	23,023,381	25,611,792	28,200,149
债券投资	7,641,919	8,540,149	9,543,957	10,665,752	11,919,403
存放央行	2,715,279	3,111,762	3,469,615	3,833,924	4,198,147
同业资产	892,347	1,655,903	1,490,313	1,341,281	1,207,153
其他资产	833,942	798,986	634,027	645,176	685,692
生息资产	30,057,375	34,507,019	38,246,994	42,195,809	46,315,040
资产总额	30,253,979	34,601,917	38,161,292	42,097,926	46,210,544
存款	22,378,814	25,020,807	27,898,200	30,827,511	33,756,124
同业负债	2,951,134	3,953,454	4,348,799	4,783,679	5,262,047
发行债券	1,323,377	1,646,870	1,646,870	1,729,214	1,902,135
计息负债	26,653,325	30,621,131	33,893,869	37,340,404	40,920,306
负债总额	27,639,857	31,723,157	35,113,678	38,684,250	42,392,990
股本	250,011	250,011	250,011	250,011	250,011
资本公积	134,925	135,653	135,653	135,653	135,653
盈余公积	305,571	337,527	370,596	407,481	448,107
一般风险准备	381,621	444,786	475,921	509,235	544,882
未分配利润	1,394,797	1,527,995	1,696,265	1,994,923	2,324,908
股东权益	2,614,122	2,878,760	3,047,614	3,413,676	3,817,553
资本状况(%)					
资本充足率	17.85	18.42	18.60	19.50	20.35
核心一级资本	13.59	13.69	13.55	14.20	14.85
杠杆率	11.57	12.02	12.52	12.33	12.10
RORWA	1.65	1.61	1.53	1.60	1.64
风险加权系数	63.53	60.28	58.48	56.72	55.29

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得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