601577.SH

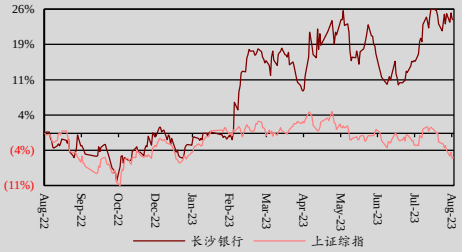
增持

原评级：增持
市场价格:人民币 8.18
板块评级:强于大市

本报告要点

- 收入快增业务积极，不良平稳拨备强化

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	21.2	6.1	0.9	19.2
相对上证综指	22.3	8.7	4.7	23.4

发行股数 (百万)	4,021.55
流通股 (百万)	2,067.61
总市值 (人民币 百万)	32,896.31
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	68.76
主要股东	
长沙市财政局	16.82

资料来源：公司公告，Wind，中银证券
以 2023 年 8 月 24 日收市价为标准

相关研究报告

《长沙银行》20230430
《长沙银行》20230119
《长沙银行》20220914

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

长沙银行

收入增长仍强劲，存量风险持续出清

长沙银行上半年归母净利润同比增长 10.6%，营业收入同比增长 12.1%，收入增长仍强劲：更稳定的息差和规模持续快速增长支撑，息收入同比增长 16.8%；手续费收入同比增长 46%；增量拨备提升，资产减值损失同比增长 16.6%，存量风险出清，边际压力趋缓。长沙银行经营管理不断提升，零售、县域等战略积极推进，带动业务积极发展，报表表现积极，持续看好，核心组合推荐。

支撑评级的要点

- **收入增长仍强劲，存量风险持续出清**
  上半年归母净利润同比增长 10.6%，营业收入同比增长 12.1%，收入增长仍强劲，更稳定的息差和规模持续快速增长贡献息收入同比增长 16.8%，手续费收入同比增长 46%。增量拨备提升，上半年资产减值损失同比增长 16.6%，存量风险持续出清。2 季度收入增速略缓，息收入提速，非息收入放缓，2 季度投资相关其他非息收入小幅下降 5.9%。
- **规模增长提速，业务发展积极**
  2023 年中期总资产同比增长 16.1%，贷款同比增长 18.6%，规模增长提速，贷款占比持续上升。负债方，中报存款同比增长 15.2%，增速略缓，主动负债提速。
- **息差环比走平，优势持续**
  上半年公告净息差 2.34%，同比仅下降 1bp，净利差 2.47%，同比上升 2bp。生息资产收益率 4.66%，同比下降 13bp，贷款收益率 5.78%，同比下降 21bp；计息负债成本率 2.19%，同比下降 15bp，发债成本率 2.57%，同比压降 27bp，存款成本率 2.04%，同比下降 11bp。2 季度测算净息差 2.35%，环比上季度持平，测算资产收益率和负债付息率均有上升。
- **手续费同比表现突出，其他非息同比下降**
  上半年手续费收入同比上升 46.0%，代理、托管手续费收入均高速增长。上半年其他非息收入同比下降 17.9%，公允价值及汇兑同比承压。
- **存量风险持续暴露，存量拨备平稳**
  长沙银行 2 季度不良率 1.16%，环比持平，关注贷款占比 1.64%，环比上季度上升 13bp。2 季度正常贷款迁徙率 1.93%，同比下降 9bp，边际压力略缓。2 季度拨备覆盖率 313.01%，环比上季上升 0.75 个百分点，拨贷比 3.62%，环比上升 2bp。

估值

- 根据中报，我们维持盈利预测 2023/2024 年 EPS 至 1.80/2.08 元，目前股价对应 2023/2024 年 PB 为 0.54/0.48 倍，维持***增持***评级。

评级面临的主要风险

- 城投现金流恶化超预期、经济下行超预期。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	20,868	22,868	25,472	28,949	32,785
变动 (%)	15.79	9.58	11.39	13.65	13.25
归母净利润	6,304	6,811	7,257	8,360	9,631
变动 (%)	18.09	8.04	6.54	15.21	15.20
每股收益(元)	1.55	1.69	1.80	2.08	2.39
净资产收益率(%)	14.43	13.19	12.66	12.91	12.98
市盈率 (倍)	5.28	4.84	4.53	3.93	3.42
市净率 (倍)	0.67	0.61	0.54	0.48	0.42

资料来源：公司公告，中银证券预测

图表 1. 长沙银行 2023 年中报摘要

	1H22	1H23	累积同比 YoY(%)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	季度环比 QoQ(%)	季度同比 YoY(%)
利润表（百万元）										
利息收入	17,291	19,637	13.6	8,798	9,147	9,357	9,488	10,148	7.0	15.3
利息支出	(8,822)	(9,746)	10.5	(4,483)	(4,495)	(4,510)	(4,674)	(5,072)	8.5	13.1
净利息收入	**8,469**	**9,891**	**16.8**	**4,315**	**4,652**	**4,847**	**4,814**	**5,076**	5.4	17.6
净手续费收入	692	1,010	46.0	416	359	268	552	458	(17.0)	10.1
净其他非息收入	2,099	1,723	(17.9)	1,141	1,022	460	715	1,008	41.0	(11.7)
净非利息收入	**2,791**	**2,733**	**(2.1)**	**1,557**	**1,381**	**728**	**1,267**	**1,466**	15.7	(5.9)
营业收入	**11,259**	**12,624**	**12.1**	**5,872**	**6,033**	**5,575**	**6,081**	**6,543**	7.6	11.4
税金及附加	(105)	(119)	13.6	(55)	(54)	(56)	(57)	(62)	8.4	12.6
业务及管理费	(2,979)	(3,232)	8.5	(1,433)	(1,718)	(1,775)	(1,607)	(1,625)	1.2	13.4
营业费用及营业税	(3,084)	(3,351)	8.7	(1,488)	(1,772)	(1,831)	(1,664)	(1,687)	1.4	13.4
营业外净收入	(27)	(1)	(94.5)	(25)	(7)	(6)	0	(2)	(517.4)	(92.2)
拨备前利润	**8,149**	**9,272**	**13.78**	**4,360**	**4,254**	**3,739**	**4,418**	**4,854**	9.9	11.3
资产减值损失	(3,617)	(4,217)	16.6	(2,120)	(1,989)	(1,850)	(1,879)	(2,338)	24.4	10.3
税前利润	**4,532**	**5,055**	**11.5**	**2,240**	**2,265**	**1,889**	**2,540**	**2,516**	(0.9)	12.3
所得税	(797)	(849)	6.4	(390)	(407)	(338)	(449)	(399)	(11.1)	2.3
税后利润	**3,735**	**4,207**	12.63	**1,849**	**1,858**	**1,551**	**2,090**	**2,116**	1.2	14.4
归母利润	**3,582**	**3,962**	**10.6**	**1,760**	**1,770**	**1,459**	**1,979**	**1,982**	0.2	12.6
资产负债（百万元）										较年初
生息资产	746,002	884,229	18.5	746,002	765,377	796,402	840,960	884,229	5.1	11.0
贷款总额	403,011	477,776	18.6	403,011	423,825	426,038	457,142	477,776	4.5	12.1
计息负债	781,220	911,601	16.7	781,220	793,693	823,363	869,720	911,601	4.8	10.7
存款	535,140	616,693	15.2	535,140	554,426	578,648	604,196	616,693	2.1	6.6
加权风险资产	548,677	622,945	13.5	548,677	563,535	559,862	601,679	622,945	3.5	11.3

业绩增长拆分	1H22	1H23	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
规模增长	13.11%	14.90%	3.90%	3.08%	2.57%	4.29%	5.06%
净息差扩大	(6.11%)	1.89%	(0.02%)	4.73%	1.62%	(4.96%)	0.38%
非息收入	1.71%	(4.67%)	5.13%	(5.07%)	(11.79%)	9.76%	2.14%
成本	(1.46%)	1.66%	6.06%	(5.17%)	(4.53%)	9.10%	2.27%
拨备	(4.64%)	(2.23%)	(17.36%)	3.54%	(4.48%)	16.27%	(10.79%)
税收	1.46%	1.09%	0.37%	(0.65%)	0.06%	0.36%	2.18%

净息差									季度环比	季度同比
单季度指标（年化）									QoQ(bp)	YoY(bp)
净息差-测算息收入/平	2.35	2.35		2.35	2.46	2.48	2.35	2.35	0.00	0.00
生息资产收益率-测算	4.80	4.71		4.80	4.84	4.79	4.64	4.71	0.07	(0.09)
计息负债成本率-测算	2.34	2.28		2.34	2.28	2.23	2.21	2.28	0.07	(0.06)
累计指标（年化）			年度同比							
净息差-公告	2.35	2.34	(0.01)	2.35		2.41		2.34		
净利差-公告	2.45	2.47	0.02	2.45		2.52		2.47		
存贷利差-公告	3.84	3.74	(0.10)	3.84		3.89		3.74		
生息资产收益率-公告	4.79	4.66	(0.13)	4.79		4.80		4.66		
计息负债成本率-公告	2.34	2.19	(0.15)	2.34		2.28		2.19		
贷款收益率-公告	5.99	5.78	(0.21)	5.99		6.01		5.78		
存款成本率-公告	2.15	2.04	(0.11)	2.15		2.12		2.04		
净息差-测算	**2.35**	**2.35**	**0.01**	**2.35**	**2.39**	**2.41**	**2.35**	**2.35**		
生息资产收益率-测算	**4.79**	**4.67**	**(0.12)**	**4.79**	**4.81**	**4.80**	**4.64**	**4.67**		
计息负债成本率-测算	**2.35**	**2.24**	**(0.10)**	**2.35**	**2.33**	**2.30**	**2.21**	**2.24**		

规模			年累计同比						季度环比	较年初
年累计平均余额									QoQ(%)	
生息资产-公告平均余	721361	843571	16.9	721361		746132		843571		13.06
贷款-公告平均余额	380783	455989	19.8	380783		396681		455989		14.95
计息负债-公告平均余	754784	891357	18.1	754784		781705		891357		14.03
存款-公告平均余额	507650	602288	18.6	507650		529805		602288		13.68
贷存比(含贴现)	75.0	75.7		75.0		74.9		75.7		
期末时点									季度环比	较年初
总资产	859965	998248	16.08	859965	878673	904733	954444	998248	4.59	10.34
生息资产	746002	884229	18.53	746002	765377	796402	840960	884229	5.15	11.03
贷款总额	403011	477776	18.55	403011	423825	426038	457142	477776	4.51	12.14
债券投资(计入生息资产	262159	302502	15.39	262159	271833	274462	286723	302502	4.41	10.22
交易类(不计入生息资产	115517	116797	1.11	115517	115917	110158	116443	116797	0.30	6.03
计息负债	781220	911601	16.69	781220	793693	823363	869720	911601	4.82	10.72
存款	535140	616693	15.24	535140	554426	578648	604196	616693	2.07	6.57
规模同比			年累计同比						季度环比	较年初
总资产	13.3	16.08		13.3	11.7	13.6	15.5	16.1		
生息资产	11.3	18.53		11.3	10.2	13.9	16.7	18.5		
贷款总额	16.2	18.55		16.2	19.8	15.3	17.9	18.6		
债券投资	1.6	15.39		1.6	3.5	5.4	12.4	15.4		
交易类	27.2	1.11		27.2	23.2	11.5	8.0	1.1		
计息负债	12.1	16.69		12.1	9.7	13.9	15.8	16.7		
存款	11.4	15.24		11.4	13.5	14.3	16.1	15.2		
结构占比										
生息资产/总资产	86.75	88.58	1.83	86.75	87.11	88.03	88.11	88.58	0.47	0.55
贷款总额/生息资产	54.02	54.03	0.01	46.86	48.23	47.09	47.90	47.86	(0.03)	0.77
债券投资/生息资产	35.14	34.21	(0.93)	30.48	30.94	30.34	30.36	30.30	(0.05)	(0.03)
交易类/总资产	13.43	11.70	(1.73)	13.43	13.19	12.18	12.20	11.70	(0.50)	(0.48)
计息负债/生息资产	104.72	103.10	(1.63)	104.72	103.70	103.39	103.42	103.10	(0.32)	(0.29)
存款/计息负债	68.50	67.65	(0.85)	68.50	69.85	70.28	69.47	67.65	(1.82)	(2.63)
贷存比	75.31	77.47	2.16	121.73	75.31	76.44	73.63	75.66	2.03	(0.78)

中间业务收入			年累计同比						季度环比	季度同比
年累计									QoQ(%)	QoQ(%)
手续费	692	1010	46.04	416	359	268	552	458	(17.03)	
手续费占比	6.14	8.00	1.86	7.09	5.95	4.81	9.08	7.00		
其他非息占比	18.65	13.65	(4.99)	19.44	16.95	8.24	11.76	15.41		
投资收益	1,528	1564								
公允价值	456	334								

资产质量和拨备			年累计同比						季度环比	季度同比
不良贷款率	1.18	1.16	(0.03)	1.18	1.16	1.16	1.16	1.16	0.00	
不良余额	4,770	5,532	15.97	4,770	4,919	4,937	5,284	5,532	4.69	
不良生成率（年累计）	1.05	1.08	0.03	1.05	0.18	1.27	0.33	1.08		
单季度测算不良净生成率				1.52	1.04	1.44	0.78	1.28	0.49	(0.24)
									测算仅供参考	
关注类占比	1.55	1.64	0.09	1.55	1.51	1.48	1.51	1.64	0.13	
关注贷款额	6264	7844	25.22	6,264	6,412	6,303	6,896	7,844	13.75	
逾期占比	1.63	1.59	(0.04)	1.63		1.50		1.59		
90天以内逾期贷款增速	-5.94	37.17		-12.38		11.34		23.20	相比上一个报告期增速（半年）	
逾期/不良	137.32	137.21	(0.11)	137.32		129.33		137.21		
90天以上逾期/不良	83.36	73.38	(9.98)	83.36		71.28		73.38		
年累计核销-公告	1,595	1,709		1,595		4,166		1,709		
信用成本-年累计	1.64	1.62	(0.02)	1.64		1.69		1.62		
资产减值损失/总资产	0.42	0.42	0.00	0.42	0.64	0.82	0.20	0.42		
资产减值损失/加权风	0.66	0.68	0.02	0.66	0.99	1.33	0.31	0.68		
拨备覆盖率	301.82	313.01	11.19	301.82	309.94	311.09	312.26	313.01	0.75	
拨备/贷款总额	3.57	3.62	0.05	3.57	3.60	3.61	3.61	3.62	0.02	
拨备余额	14,397	17315	20.27	14,397	15,245	15,360	16,499	17,315	4.95	

成本和税收			年累计同比						季度环比	季度同比
年累计										
成本收入比(年累计)	26.46	25.60	(0.86)							
成本收入比（单季度）				24.40	28.47	31.84	26.42	24.84		
费用增速									1.16	13.44
有效税率(年累计)	17.59	16.78								
有效税率（单季度）				17.43	17.96	17.91	17.68	15.87		

资本和盈利能力			年累计同比						季度环比	季度同比
									QoQ(bp)	YoY(bp)
核心一级资本充足率	9.37	9.16	(0.21)	9.37	9.49	9.70	9.35	9.16	(0.19)	
一级资本充足率	10.49	10.16	(0.33)	10.49	10.58	10.80	10.37	10.16	(0.21)	
资本充足率	13.14	12.63	(0.51)	13.14	13.20	13.41	12.89	12.63	(0.26)	
融资进度										
ROAA-公布	0.90	0.88	(0.02)	0.90	0.89	0.84	0.90	0.88	(0.02)	
ROAE-公布	14.10	14.08	(0.02)	14.10	13.89	12.57	14.36	14.08	(0.28)	
RORWA-计算	1.39	1.37	(0.01)	1.39	1.34	1.27	1.44	1.37	(0.07)	

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)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
PE	5.28	4.83	4.53	3.93	3.42
PB	0.67	0.61	0.54	0.48	0.42
EPS	1.55	1.69	1.80	2.08	2.39
BVPS	12.19	13.49	15.02	17.20	19.69
每股拨备前利润	3.66	4.01	4.47	5.08	5.76
驱动性因素(%)					
生息资产增长	13.00	0.00	30.23	10.67	10.35
贷款增长	17.34	15.27	15.00	15.00	15.00
存款增长	9.21	14.27	13.00	12.00	12.00
贷款收益率	5.99	5.99	5.89	5.86	5.86
生息资产收益率	4.33	4.49	4.45	4.17	4.23
存款付息率	2.03	2.07	2.06	2.04	2.04
计息负债付息率	2.39	2.30	2.29	2.27	2.26
净息差	2.14	2.25	2.28	2.17	2.23
风险成本	1.96	1.87	1.87	1.85	1.80
净手续费增速	7.69	11.52	16.65	13.36	13.56
成本收入比	28.44	28.30	28.30	28.30	28.30
所得税税率	17.97	17.76	19.00	18.00	18.00
盈利及杜邦分析(%)					
ROAA	0.88	0.84	0.80	0.83	0.85
ROAE	14.43	13.19	12.66	12.91	12.98
净利息收入	2.15	2.11	2.19	2.24	2.29
非净利息收入	0.63	0.58	0.47	0.49	0.49
营业收入	2.78	2.69	2.66	2.73	2.78
营业支出	0.81	0.79	0.78	0.80	0.82
拨备前利润	1.96	1.90	1.88	1.92	1.96
拨备	0.89	0.88	0.90	0.92	0.93
税前利润	1.07	1.02	0.98	1.01	1.04
税收	0.19	0.18	0.19	0.18	0.19
业绩年增长率(%)					
净利息收入	7.69	11.52	16.65	13.36	13.56
营业收入	15.79	9.58	11.39	13.65	13.25
拨备前利润	17.91	9.66	11.39	13.67	13.25
归属母公司利润	18.09	8.04	6.54	15.21	15.20
资产质量(%)					
不良率	1.20	1.10	1.22	1.13	1.13
拨备覆盖率	300.15	331.70	326.04	364.66	378.98
拨贷比	3.59	3.65	3.97	4.12	4.28
不良净生成率（测算）	1.42	1.28	1.40	1.30	1.30

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	2022E	2023E	2024E	2025E
利息收入	32,581	35,795	40,876	45,631	51,118
利息支出	(16,469)	(17,827)	(19,918)	(21,873)	(24,138)
净利息收入	16,112	17,967	20,959	23,758	26,980
手续费净收入	1,064	1,319	1,649	1,896	2,180
营业收入	20,868	22,868	25,472	28,949	32,785
业务及管理费	(5,935)	(6,472)	(7,209)	(8,193)	(9,278)
拨备前利润	14,720	16,142	17,980	20,437	23,145
拨备	(6,711)	(7,456)	(8,583)	(9,744)	(10,902)
税前利润	8,009	8,686	9,396	10,693	12,243
税后利润	6,570	7,144	7,611	8,768	10,039
归母净利润	6,304	6,811	7,257	8,360	9,631
资产负债表					
贷款总额	369,615	426,038	489,944	563,436	647,951
贷款减值准备	(13,274)	(15,552)	(19,447)	(23,226)	(27,759)
贷款净额	356,341	410,486	470,497	540,210	620,192
债券投资	358,868	384,129	411,018	431,569	453,148
存放央行	53,174	55,890	63,156	70,735	79,223
同业资产	16,215	40,012	40,012	44,013	48,414
其他资产	11,552	14,216	22,898	30,144	38,102
生息资产	797,873	797,873	1,039,107	1,149,975	1,268,959
资产总额	796,150	904,733	1,007,581	1,116,670	1,239,078
存款	506,369	578,648	653,872	732,337	820,217
同业负债	72,010	93,736	103,110	103,110	103,110
发行债券	144,725	150,979	158,528	177,552	198,858
计息负债	723,420	823,678	915,949	1,013,503	1,122,689
负债总额	739,504	842,561	938,985	1,038,973	1,150,959
股本	4,022	4,022	4,022	4,022	4,022
资本公积	11,178	11,178	11,178	11,178	11,178
盈余公积	2,022	2,022	2,022	2,022	2,022
一般风险准备	9,366	10,859	12,270	13,865	15,668
未分配利润	22,259	25,852	30,575	37,749	45,985
股东权益	56,646	62,172	68,596	77,697	88,119
资本状况(%)					
资本充足率	13.66	13.41	13.83	14.35	14.73
核心一级资本	9.69	9.70	9.38	9.36	9.36
杠杆率	14.05	14.55	14.69	14.37	14.06
RORWA	1.37	1.34	1.28	1.30	1.32
风险加权系数	63.69	61.88	62.79	64.02	65.20

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