

601838.SH

增持

原评级：增持

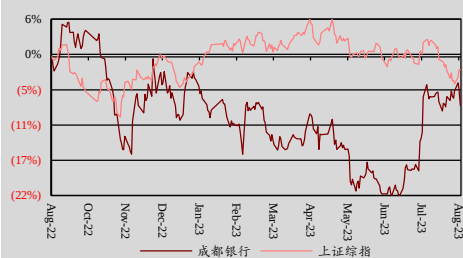
市场价格：人民币 13.65

板块评级：强于大市

本报告要点

- 中报表现优异，看好

股价表现



发行股数 (百万)	3,813.91
流通股 (百万)	3,805.80
总市值 (人民币 百万)	52,059.89
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	236.38
主要股东	
成都交子金融控股集团有限公司	20

资料来源：公司公告，Wind，中银证券
以 2023 年 8 月 30 日收市价为标准

相关研究报告

《成都银行》20230818

《成都银行》20230427

《成都银行》20230218

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

成都银行

中报表现优异，看好

成都银行上半年盈利收入均提速，归母净利润同比增长 25.1%，营业收入同比增长 11.2%，息收入和非息收入均提速，同比分别增长 12.5% 和 6%。资产质量表现优异，优势再强化，存量拨备高位平稳。公司或持续受益于成渝双城经济圈基建拉动和区域经济优势，规模扩张支持业绩增长，资本补充需求仍较强。公司 2023PB0.78X，核心组合推荐，持续看好。维持对公司**增持**评级。

支撑评级的要点

- 盈利能力提升，资本补充需求较强

成都银行上半年归母净利润同比增长 25.1%，增速较去年 1 季度提升 7.6 个百分点，业绩贡献主要来自规模与拨备。业绩增长带动盈利能力提升，ROAE19.08%，同比上升 50bp。上半年营业收入同比增长 11.2%，增速上升 1.4 个百分点，息收入和非息收入增速均提升。公司 2 季度核心一级资本充足率 8.56%，同比上升 42bp，资本补充需求仍较强。

- 规模支撑息收入，2 季度净息差环比上升

成都银行上半年净利息收入同比增 12.5%，增速较 1 季度提升。贡献主要来自规模增长，公告生息资产平均余额同比增长 21.4%。公司上半年净息差 1.92%，同比下降 15bp，存贷利差 2.51%，同比降 38bp，贷款收益 4.73%，同比下降 29bp，零售与对公贷款收益率分别下降 48bp、25bp，存款成本率为 2.22%，同比上升 9bp。2 季度测算净息差 1.92%，环比上升 3bp，息差上升或主要源于存贷款占比提升。

- 资产质量优势强化，存量拨备高位平稳

公司上半年不良贷款率 0.72%，持续下降，2 季度末不良贷款余额环比 1 季度降低 0.19 亿元，不良双降。上半年关注类贷款占比 0.44%，环比下降 3bp。逾期贷款占比 0.82%，较去年底下降 1bp；正常类贷款迁徙率 0.29%，处于极低水平。上半年资产减值损失同比下降 34.4%，反哺盈利，贷款减值损失同比下降 17%，非贷直接回补盈利，贷款拨备覆盖率 511.86%，拨贷比 3.67%，拨备高位平稳，全部拨备/总资产 2.37%，全部拨备/加权风险资产 3.33%，较去年底下降 10bp 和 12bp。

估值

- 维持公司盈利预测，2023/2024 年 EPS3.18/3.71 元，目前股价对应 2023/2024 年 PB 为 0.78x/0.64x，维持**增持**评级。

评级面临的主要风险

- 经济下行、海外风险超预期。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	17,890	20,241	22,727	26,912	32,072
变动 (%)	22.54	13.14	12.28	18.41	19.17
归母净利润	7,831	10,042	12,139	14,167	16,236
变动 (%)	29.98	28.24	20.88	16.71	14.60
每股收益 (元)	2.09	2.69	3.18	3.71	4.26
净资产收益率 (%)	18.22	19.94	19.96	19.17	18.22
市盈率 (倍)	6.53	5.07	4.29	3.67	3.21
市净率 (倍)	1.07	0.93	0.78	0.64	0.54

资料来源：公司公告，中银证券预测

中报摘要：成都银行上半年归母净利润增长 25.1%，营业收入同比增长 11.2%，净利息收入同比增 12.5%、手续费收入同比下降 6.1%、其他非息同比上升 8.5%，贷款和存款分别增长 16.4%、26.2%，不良率 0.72%，拨备覆盖率 511.86%，核心一级资本充足率 8.56%。

成都银行上半年盈利收入均提速，归母净利润同比增长 25.1%，营业收入同比增长 11.2%，息收入和非息收入均提速，同比分别增长 12.5%和 6%。资产质量表现优异，优势再强化，存量拨备高位平稳。公司或持续受益于成渝双城经济圈基建拉动和区域经济优势，规模扩张支持业绩增长，资本补充需求仍较强。维持对公司增持评级，核心组合推荐，持续看好。

1、盈利能力提升，资本补充需求较强

成都银行上半年归母净利润同比增长 25.1%，增速较去年 1 季度提升 7.6 个百分点，业绩贡献主要来自规模与拨备。业绩增长带动盈利能力提升，ROAE19.08%，同比上升 50bp。上半年营业收入同比增长 11.2%，增速上升 1.4 个百分点，息收入和非息收入增速均提升。公司 2 季度核心一级资本充足率 8.56%，同比上升 42bp，资本补充需求仍较强。

2、贷款增长持续高位

资产端增速高位放缓。按期末时点余额，2023 年 2 季度末总资产同比增 15.0%，增速较 1 季度末下降 3.6 个百分点。其中，2 季度末贷款增速 26.2%，增速较去年末下降 3.3 个百分点。公司信贷投放积极，主要靠对公信贷拉动。上半年成都银行贷款同比增长 26.2%，新增信贷主要投向租赁及商务服务业、批发零售业、水利和房地产，增量占比 38%、15%、8%、7%。

对公活期拖累存款增速边际略降。按期末时点余额，成都银行存款同比增长 16.4%，增速较 1 季度末下降 2.5 个百分点。存款增速下行主要源于 2 季度末对公活期存款同比下降 6.4%。

3、规模支撑息收入，2 季度净息差环比上升

成都银行上半年净利息收入同比增 12.5%，增速较 1 季度提升。贡献主要来自规模增长，公告生息资产平均余额同比增长 21.4%。公司上半年净息差 1.92%，同比下降 15bp，资产端收益率下行，负债成本略升，存贷利差 2.51%，同比降 38bp。成都银行上半年资产收益率为 4.12%，同比下降 18bp，其中贷款收益 4.73%，同比下降 29bp，零售与对公贷款收益率分别下降 48bp、25bp，零售贷款收益受影响更大；上半年债券投资收益率 3.98%，同比下降 52bp。负债端成本管控得力，负债成本率为 2.24% 同比略升 2bp 上半年公司主动负债成本下行，存款成本上升，上半年存款成本率为 2.22%，同比上升 9bp。

2 季度测算净息差 1.92%，环比上升 3bp，息差上升或主要源于存贷款占比提升。

4、2 季度手续费收入转增，投资相关其他非息提速

上半年手续费净收入同比下降 6.1%，2 季度单季同比增长 15.8%，较 1 季度显著改善，公司手续费收入贡献主要来自子理财。公司其他非息同比上升 8.5%，投资相关收益是主要支撑。

5、资产质量优势强化

公司上半年不良贷款率 0.72%，持续下降，2 季度末不良贷款余额环比 1 季度降低 0.19 亿元，不良双降。上半年关注类贷款占比 0.44%，环比下降 3bp。逾期贷款占比 0.82%，较去年底下降 1bp；正常类贷款迁徙率 0.29%，处于极低水平。资产质量优势强化。

6、拨备反哺盈利，存量拨备高位平稳

上半年资产减值损失同比下降 34.4%，反哺盈利，贷款减值损失同比下降 17%，非贷直接回补盈利，贷款拨备覆盖率 511.86%，拨贷比 3.67%，拨备高位平稳，全部拨备/总资产 2.37%，全部拨备/加权风险资产 3.33%，较去年底下降 10bp 和 12bp。

风险提示：

经济下行、海外风险超预期。

图表 1. 成都银行 2023 年中报摘要

证券名称：成都银行 中银证券 银行数据													
单位：除百分比外，其他为RMB 百万													
	2023 年 1H22			2023 年 2Q22			2023 年 3Q22			2023 年 4Q22			2023 年 5Q22
	1H22	1H22	YoY(%)	2Q22	2Q22	YoY(%)	3Q22	3Q22	YoY(%)	4Q22	4Q22	YoY(%)	
利润表 (百万元)													
利息收入	16,467	19,158	16.3	8,522	8,849	9,020	9,258	9,900	6.9	9,258	9,900	6.9	16.2
利息支出	(8,551)	(10,251)	19.9	(4,447)	(4,572)	(4,695)	(4,973)	(5,278)	6.1	(4,973)	(5,278)	6.1	18.7
净利息收入	7,916	8,907	12.5	4,075	4,277	4,325	4,285	4,622	7.9	4,285	4,622	7.9	13.4
净手续费收入	365	342	(6.1)	175	196	117	140	202	44.3	117	202	44.3	15.8
净其他非息收入	1,714	1,860	8.5	909	779	553	880	900	11.4	880	900	11.4	7.8
净非利息收入	2,079	2,203	6.0	1,084	975	669	1,020	1,182	15.9	1,020	1,182	15.9	9.1
营业总收入	9,995	11,110	11.2	5,159	5,252	4,995	5,305	5,805	9.4	5,305	5,805	9.4	12.5
税金及附加	(103)	(113)	9.6	(55)	(52)	(67)	(52)	(61)	17.3	(52)	(61)	17.3	11.1
业务及管理费	(2,203)	(2,587)	17.4	(1,098)	(1,308)	(1,426)	(1,235)	(1,352)	9.5	(1,235)	(1,352)	9.5	23.2
资产减值损失	(2,305)	(2,699)	17.1	(1,152)	(1,360)	(1,493)	(1,298)	(1,413)	9.8	(1,298)	(1,413)	9.8	22.6
营业外净收入	(32)	(6)	159.7	(1)	(9)	(2)	(2)	(3)	38.7	(2)	(3)	38.7	131.5
税前利润	7,687	8,405	9.3	4,005	3,883	3,497	4,016	4,388	9.3	4,016	4,388	9.3	9.6
资产减值损失	(2,554)	(1,674)	(34.4)	(1,355)	(1,281)	(1,281)	(1,025)	(949)	(36.7)	(1,025)	(949)	(36.7)	(52.1)
税后利润	5,133	6,731	31.1	2,650	2,602	2,216	2,991	3,439	25.0	2,991	3,439	25.0	41.1
归母净利润	4,857	6,576	35.1	2,307	2,294	2,291	2,526	3,050	20.8	2,526	3,050	20.8	32.2
归母净利润	4,857	6,576	35.1	2,307	2,294	2,291	2,526	3,050	20.7	2,526	3,050	20.7	32.2
资产负债表 (百万元)													
总资产	869,482	984,642	13.2	869,482	862,132	870,738	942,740	984,642	4.4	942,740	984,642	4.4	13.1
贷款总额	457,001	576,587	26.2	457,001	470,139	487,827	544,406	576,587	5.9	544,406	576,587	5.9	18.2
计息负债	831,754	950,881	14.3	831,754	842,387	847,208	913,953	950,881	4.0	913,953	950,881	4.0	12.2
存款	642,339	747,609	16.4	642,339	641,549	654,652	714,680	747,609	4.6	714,680	747,609	4.6	14.2
加权风险资产	599,541	731,965	22.1	599,541	622,209	659,304	715,848	731,965	2.3	715,848	731,965	2.3	11.0
业绩增长分析													
规模增长	19.98%	17.27%		1.89%	4.11%	1.37%	4.27%	5.84%		4.27%	5.84%		
净息差扩大	(1.20%)	(1.77%)		(1.77%)	(0.84%)	(0.24%)	(0.20%)	(0.02%)		(0.20%)	(0.02%)		
非息收入	(1.68%)	(1.36%)		0.59%	(3.16%)	(0.02%)	7.15%	1.55%		7.15%	1.55%		
成本	(1.63%)	(1.82%)		2.11%	(4.85%)	(0.06%)	8.65%	(0.15%)		8.65%	(0.15%)		
拨备	21.30%	21.18%		(2.09%)	61.57%	(39.08%)	15.75%			15.75%			
拨备	(5.22%)	(0.02%)		0.62%	1.22%	(8.17%)	0.94%	(4.24%)		0.94%	(4.24%)		
净息差													
净息差-净息收入/(	1.98	1.92		1.98	1.98	2.00	1.89	1.92	0.03	1.89	1.92	0.03	(0.06)
生息资产收益率-净息	4.15	4.11		4.15	4.09	4.16	4.08	4.11	0.02	4.08	4.11	0.02	(0.04)
计息负债成本率-净息	2.21	2.26		2.21	2.18	2.22	2.26	2.26	0.01	2.26	2.26	0.01	0.05
资产质量													
不良率	2.07	1.92	(0.15)	2.07	2.04	2.04	1.92	1.92		2.04	1.92		
净息差-公告	2.04	1.84	(0.20)	2.04	2.04	2.04	1.84	1.84		2.04	1.84		
净息差-公告	2.89	2.51	(0.38)	2.89	2.78	2.78	2.51	2.51		2.78	2.51		
生息资产收益率-公告	4.30	4.12	(0.18)	4.30	4.24	4.24	4.12	4.12		4.24	4.12		
计息负债成本率-公告	2.26	2.28	0.02	2.26	2.24	2.24	2.28	2.28		2.24	2.28		
贷款收益率-公告	5.02	4.73	(0.29)	5.02	4.93	4.93	4.73	4.73		4.93	4.73		
存款成本率-公告	2.13	2.22	0.09	2.13	2.15	2.15	2.22	2.22		2.15	2.22		
净息差-净息	2.82	1.90	(0.92)	2.82	2.00	2.00	1.89	1.90		2.00	1.89		
生息资产收益率-净息	4.20	4.10	(0.10)	4.20	4.16	4.16	4.08	4.10		4.16	4.08		
计息负债成本率-净息	2.21	2.26	0.05	2.21	2.20	2.21	2.26	2.26		2.20	2.26		
资产质量													
总资产	869,482	984,642	13.2	869,482	862,132	870,738	942,740	984,642	4.4	942,740	984,642	4.4	13.1
贷款总额	457,001	576,587	26.2	457,001	470,139	487,827	544,406	576,587	5.9	544,406	576,587	5.9	18.2
计息负债-公告平均	761,931	908,450	19.2	761,931	796,401	808,487	908,450	908,450	14.07	808,487	908,450	14.07	15.04
存款-公告平均	560,603	685,371	21.0	560,603	595,784	608,487	685,371	685,371	15.04	608,487	685,371	15.04	15.04
资产质量(逾期)	72.6	76.8		72.6	73.7	73.7	76.8	76.8		73.7	76.8		
资产质量													
总资产	869,482	984,642	13.2	869,482	862,132	870,738	942,740	984,642	4.4	942,740	984,642	4.4	13.1
贷款总额	457,001	576,587	26.2	457,001	470,139	487,827	544,406	576,587	5.9	544,406	576,587	5.9	18.2
计息负债-公告平均	761,931	908,450	19.2	761,931	796,401	808,487	908,450	908,450	14.07	808,487	908,450	14.07	15.04
存款-公告平均	560,603	685,371	21.0	560,603	595,784	608,487	685,371	685,371	15.04	608,487	685,371	15.04	15.04
资产质量(逾期)	72.6	76.8		72.6	73.7	73.7	76.8	76.8		73.7	76.8		
资产质量													
总资产	869,482	984,642	13.2	869,482	862,132	870,738	942,740	984,642	4.4	942,740	984,642	4.4	13.1
贷款总额	457,001	576,587	26.2	457,001	470,139	487,827	544,406	576,587	5.9	544,406	576,587	5.9	18.2
计息负债-公告平均	761,931	908,450	19.2	761,931	796,401	808,487	908,450	908,450	14.07	808,487	908,450	14.07	15.04
存款-公告平均	560,603	685,371	21.0	560,603	595,784	608,487	685,371	685,371	15.04	608,487	685,371	15.04	15.04
资产质量(逾期)	72.6	76.8		72.6	73.7	73.7	76.8	76.8		73.7	76.8		
资产质量													
总资产	869,482	984,642	13.2	869,482	862,132	870,738	942,740	984,642	4.4	942,740	984,642	4.4	13.1
贷款总额	457,001	576,587	26.2	457,001	470,139	487,827	544,406	576,587	5.9	544,406	576,587	5.9	18.2
计息负债-公告平均	761,931	908,450	19.2	761,931	796,401	808,487	908,450	908,450	14.07	808,487	908,450	14.07	15.04
存款-公告平均	560,603	685,371	21.0	560,603	595,784	608,487	685,371	685,371	15.04	608,487	685,371	15.04	15.04
资产质量(逾期)	72.6	76.8		72.6	73.7	73.7	76.8	76.8		73.7	76.8		
资产质量													
总资产	869,482	984,642	13.2	869,482	862,132	870,738	942,740	984,642	4.4	942,740	984,642	4.4	13.1
贷款总额	457,001	576,587	26.2	457,001	470,139	487,827	544,406	576,587	5.9	544,406	576,587	5.9	18.2
计息负债-公告平均	761,931	908,450	19.2	761,931	796,401	808,487	908,450	908,450	14.07	808,487	908,450	14.07	15.04
存款-公告平均	560,603	685,371	21.0	560,603	595,784	608,487	685,371	685,371	15.04	608,487	685,371	15.04	15.04
资产质量(逾期)	72.6	76.8		72.6	73.7	73.7	76.8	76.8		73.7	76.8		
资产质量													
总资产	869,482	984,642	13.2	869,482	862,132	870,738	942,740	984,642	4.4	942,740	984,642	4.4	13.1
贷款总额	457,001	576,587	26.2	457,001	470,139	487,827	544,406	576,587	5.9	544,406	576,587	5.9	18.2
计息负债-公告平均	761,931	908,450	19.2	761,931	796,401	808,487	908,450	908,450	14.07	808,487	908,450	14.07	15.04
存款-公告平均	560,603	685,371	21.0	560,603	595,784	608,487	685,371	685,371	15.04	608,487	685,371	15.04	15.04
资产质量(逾期)	72.6	76.8		72.6	73.7	73.7	76.8	76.8		73.7	76.8		
资产质量													
总资产	869,482	984,642	13.2	869,482	862,132	870,738	942,740	984,642	4.4	942,740	984,642	4.4	13.1
贷款总额	457,001	576,587	26.2	457,001	470,139	487,827	544,406	576,587	5.9	544,406	576,587	5.9	18.2
计息负债-公告平均	761,931	908,450	19.2	761,931	796,401	8							

主要比率(%)

每股指标 (RMB)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	6.53	5.07	4.29	3.67	3.21
PB	1.07	0.93	0.78	0.64	0.54
EPS	2.09	2.69	3.18	3.71	4.26
BVPS	12.72	14.67	17.52	21.23	25.49
每股拨备前利润	3.77	4.03	4.45	5.27	6.28
驱动性因素(%)					
生息资产增长	17.97	19.66	20.06	18.51	18.18
贷款增长	37.16	25.20	22.00	22.00	22.00
存款增长	22.28	20.31	20.00	16.00	16.00
贷款收益率	5.02	4.93	4.86	4.86	4.86
生息资产收益率	4.09	4.05	3.98	3.95	3.99
存款付息率	2.07	2.13	2.19	2.16	2.16
计息负债付息率	2.25	2.29	2.33	2.31	2.32
净息差	2.02	1.95	1.85	1.85	1.88
风险成本	1.43	0.77	0.53	0.55	0.63
净手续费增速	21.94	14.54	14.03	19.26	20.13
成本收入比	22.80	24.39	24.00	24.00	24.00
所得税税率	10.91	14.02	14.02	14.02	14.02
盈利及杜邦分析(%)					
ROAA	1.10	1.19	1.20	1.17	1.13
ROAE	18.22	19.94	19.96	19.17	18.22
净利息收入	2.03	1.96	1.86	1.85	1.88
非净利息收入	0.49	0.44	0.38	0.37	0.35
营业收入	2.52	2.40	2.24	2.22	2.24
营业支出	0.60	0.61	0.56	0.56	0.56
拨备前利润	1.92	1.79	1.68	1.66	1.67
拨备	0.68	0.40	0.28	0.30	0.35
税前利润	1.24	1.39	1.39	1.36	1.32
税收	0.13	0.19	0.20	0.19	0.18
业绩年增长率(%)					
净利息收入	21.94	14.54	14.03	19.26	20.13
营业收入	22.54	13.14	12.28	18.41	19.17
拨备前利润	24.40	10.61	12.76	18.38	19.15
归属母公司利润	29.98	28.24	20.88	16.71	14.60
资产质量(%)					
不良率	0.83	0.67	0.67	0.70	0.71
拨备覆盖率	472.07	583.64	530.49	452.71	407.71
拨贷比	3.94	3.88	3.53	3.15	2.90
不良净生成率(测算)	0.07	0.06	0.28	0.45	0.45

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	29,185	34,336	40,439	47,895	57,224
利息支出	(14,763)	(17,818)	(21,603)	(25,431)	(30,238)
净利息收入	14,422	16,519	18,835	22,464	26,986
手续费净收入	532	677	542	596	656
营业收入	17,890	20,241	22,727	26,912	32,072
业务及管理费	(4,079)	(4,937)	(5,455)	(6,459)	(7,697)
拨备前利润	13,621	15,066	16,989	20,112	23,962
拨备	(4,831)	(3,385)	(2,870)	(3,633)	(5,077)
税前利润	8,790	11,681	14,119	16,478	18,885
税后利润	7,831	10,043	12,139	14,167	16,236
归属母公司净利	7,831	10,042	12,139	14,167	16,236
资产负债表					
贷款总额	389,626	487,827	595,149	726,081	885,819
贷款减值准备	(15,335)	(18,944)	(21,021)	(22,888)	(25,689)
贷款净额	374,310	468,886	574,127	703,193	860,130
债券投资	264,940	299,994	329,994	379,493	436,417
存放央行	56,862	65,815	78,978	91,614	106,273
同业资产	61,112	70,784	70,784	77,863	85,649
其他资产	11,124	12,171	55,291	60,859	67,167
生息资产	772,539	924,420	1,109,881	1,315,274	1,554,380
资产总额	768,346	917,650	1,109,174	1,313,022	1,555,636
存款	544,142	654,652	785,582	911,276	1,057,080
同业负债	72,703	54,467	65,360	81,700	102,125
发行债券	92,297	138,168	158,893	201,794	256,278
计息负债	709,457	847,601	1,010,274	1,195,274	1,415,987
负债总额	716,324	856,224	1,035,728	1,225,404	1,451,777
股本	3,612	3,736	3,814	3,814	3,814
资本公积	6,156	7,771	10,496	10,496	10,496
盈余公积	4,655	5,659	6,873	8,289	9,912
一般风险准备	10,365	12,431	15,166	18,200	21,840
未分配利润	21,030	25,438	30,702	40,419	51,392
股东权益	52,022	61,426	73,446	87,618	103,859
资本状况(%)					
资本充足率	13.00	13.15	13.09	13.05	12.84
核心一级资本	8.70	8.47	8.07	7.82	7.55
杠杆率	14.77	14.94	15.10	14.99	14.98
RORWA	1.62	1.69	1.66	1.60	1.53
风险加权系数	69.11	71.85	72.52	73.51	74.46

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