601658.SH

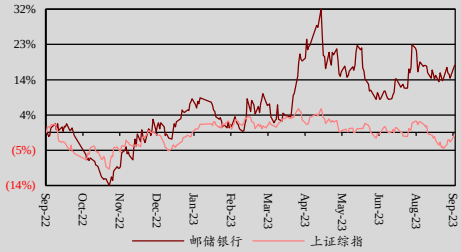
增持

原评级：增持
市场价格:人民币 5.00
板块评级:强于大市

本报告要点

- 存款优势持续凸显，持续推荐

股价表现



发行股数 (百万)	99,161.08
流通股 (百万)	86,978.56
总市值 (人民币 百万)	495,805.38
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	552.10
主要股东	
中国邮政集团有限公司	62.78

资料来源：公司公告，Wind，中银证券
以 2023 年 9 月 4 日收市价为标准

相关研究报告

《邮储银行》20230428
《邮储银行》20230402
《邮储银行》20230330

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

邮储银行

存款优势持续凸显，持续推荐

邮储银行 2023 年上半年业绩同比增长 5.2%，大行最高。营收同比增长 2.0%，增速放缓，主要源于理财一次性确认导致高基数影响手续费，剔除基数，手续费同比增长 24.2%，息收入提速，息差下行幅度较小，存款成本下行，优势进一步凸显。公司业务扎根个人和小微，存量客户潜力大，财富业务持续激活客群优势，业务提升空间大，财务表现不断验证基本面改善，是大行中成长品种，2023NPB0.62X，核心组合推荐，维持*增持*评级。

支撑评级的要点

- **净息差环比表现好于预期，存款成本优势进一步凸显**

  邮储银行上半年净利息收入同比上升 2.3%，增速较 1 季度上升 1.3 个百分点，贡献主要来自规模增长，公告生息资产平均余额同比增长 11.7%。上半年净息差 2.08%，同比下降 19bp，较 1 季度下降 1bp，大行中表现最好，公司资产收益率、负债成本率均下行，资产端下行幅度大，存贷利差 2.70%，同比下降 28bp，降幅好于同业。上半年资产收益率 3.63%，同比下降 26bp，其中贷款收益率 4.24%，同比下降 37bp。负债成本率 1.54%，同比下降 8bp，存款成本率 1.54%，同比压降 9bp，低位继续下降。测算 2 季度净息差 2.08%，环比降 1bp，降幅较 1 季度收敛，源于公司按揭重定价集中在 1 季度完成。

- **手续费收入剔除理财影响，保持高增长**

  手续费收入同比增长 1.81%，剔除去年同期理财转型一次性因素后，手续费净收入同比增长 24.17%，继续保持两位数增长。2 季度后基数转型影响结束。财富转型积极推进代理业务同比增长 51.6%，

- **规模持续较快增长，核心一级资本充足率同比上升**

  邮储银行中期总资产同比增长 12.6%，增速较 1 季度上升 1.9 个百分点，贷、存款同比分别增长 11.9%、9.7%，增速分别较 1 季度放缓 0.1 个和 1.4 个百分点，债券投资同比增长 17%，增速较 1 季度提升 5.1 个百分点，支撑总资产增长。

  报告期内邮储银行完成 450 亿元定向增发和 200 亿元二级资本债发行，核心一级资本充足率 9.42%，同比上升 9bp，加权风险资产同比增长 13.4%。如未来公司可实行高级法，资本或可更节约。

- **资产质量优势持续，拨备少提贡献盈利**

  2 季度不良率 0.81%，环比上季度下降 1bp，关注贷款占比 0.62%，较上季上升 7bp，逾期贷款占比 0.96%，环比上升 1bp，正常类贷款迁徙率 0.57%，同比下降 8bp，资产质量优势持续。资产减值损失同比下降 28.7%，贷款减值损失同比下降 35.9%，贡献盈利，贷款拨备覆盖率 381.28%，较上季度上升 0.16 个百分点。拨贷比 3.08%，较上季度下降 5bp。全部拨备/总资产 1.83%,全部拨备/加权风险资产 3.49%，较上季度下降 20bp 和 38bp。

估值

- 根据中报，我们维持公司 2023 至 2025 年 EPS 预测为 0.87/0.95/1.05 元，目前股价对应 2023/2024 年市净率为 0.62x/0.55x，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。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	318,762	334,956	366,217	409,674	458,631
变动 (%)	11.38	5.08	9.33	11.87	11.95
归母净利润	76,170	85,224	92,024	100,231	110,093
变动 (%)	18.65	11.89	7.98	8.92	9.84
每股收益(元)	0.78	0.86	0.87	0.95	1.05
净资产收益率(%)	12.91	12.91	12.43	11.85	11.57
市盈率 (倍)	6.41	5.80	5.76	5.26	4.76
市净率 (倍)	0.73	0.68	0.62	0.55	0.49

资料来源：公司公告，中银证券预测

图表 1. 邮储银行 2023 年半年报摘要

	1H22	1H23	累积同比 YoY(%)	1H22	3Q22	2022	1Q23	1H23	季度环比 QoQ(%)	季度同比 YoY(%)
利润表（百万元）										
利息收入	235,447	245,310	4.2	118,648	119,103	119,690	121,197	124,113	2.4	4.6
利息支出	(98,330)	(105,005)	6.8	(50,247)	(50,779)	(51,538)	(51,799)	(53,206)	2.7	5.9
净利息收入	**137,117**	**140,305**	**2.3**	**68,401**	**68,324**	**68,152**	**69,398**	**70,907**	2.2	3.7
净手续费收入	17,880	18,203	1.8	8,793	5,759	4,795	11,586	6,617	(42.9)	(24.7)
净其他非息收入	18,464	18,468	0.0	11,097	9,387	5,078	7,179	11,289	57.3	1.7
净非利息收入	**36,344**	**36,671**	**0.9**	**19,890**	**15,146**	**9,873**	**18,765**	**17,906**	(4.6)	(10.0)
营业收入	**173,461**	**176,976**	**2.0**	**88,291**	**83,470**	**78,025**	**88,163**	**88,813**	0.7	0.6
税金及附加	(1,396)	(1,495)	7.1	(714)	(585)	(639)	(782)	(733)	(3.8)	2.7
业务及管理费	(92,298)	(101,435)	9.9	(48,191)	(48,647)	(64,760)	(49,296)	(52,139)	5.8	8.2
营业费用及营业税	(93,694)	(102,930)	9.9	(48,905)	(49,232)	(65,399)	(50,058)	(52,872)	5.6	8.1
营业外净收入	34	2	(94.1)	22	12	34	(20)	22	(210.0)	0.0
拨备前利润	**79,801**	**74,048**	**(7.21)**	**39,408**	**34,250**	**12,660**	**38,085**	**35,963**	(5.6)	(8.7)
资产减值损失	(27,108)	(19,317)	(28.7)	(15,508)	(4,365)	(3,874)	(8,621)	(10,696)	24.1	(31.0)
税前利润	**52,693**	**54,731**	**3.9**	**23,900**	**29,885**	**8,786**	**29,464**	**25,267**	(14.2)	5.7
所得税	(5,523)	(5,093)	(7.8)	(1,756)	(3,120)	2,634	(3,179)	(1,914)	(39.8)	9.0
税后利润	**47,170**	**49,638**	**5.23**	**22,144**	**26,765**	**11,420**	**26,285**	**23,353**	(11.2)	5.5
归母利润	**47,114**	**49,564**	**5.20**	**22,137**	**26,735**	**11,375**	**26,280**	**23,284**	(11.4)	5.2
资产负债（百万元）										较年初
生息资产	12,603,735	14,264,534	13.2	12,603,735	12,726,800	13,204,607	13,821,403	14,264,534	3.2	8.0
贷款总额	6,991,064	7,822,667	11.9	6,991,064	7,151,869	7,210,433	7,622,902	7,822,667	2.6	8.5
计息负债	12,464,438	14,115,746	13.2	12,464,438	12,604,624	13,146,325	13,712,059	14,115,746	2.9	7.4
存款	12,122,517	13,301,591	9.7	12,122,517	12,265,045	12,714,485	13,240,198	13,301,591	0.5	4.6
加权风险资产	6,973,885	7,909,618	13.4	6,973,885	7,067,183	7,266,134	7,671,646	7,909,618	3.1	8.9

业绩增长拆分	1H22	1H23	1H22	3Q22	2022	1Q23	1H23
规模增长	10.58%	12.06%	3.15%	1.15%	2.36%	4.04%	3.65%
净息差扩大	(6.78%)	(9.73%)	(3.60%)	(1.26%)	(2.61%)	(2.21%)	(1.48%)
非息收入	6.23%	(0.30%)	4.12%	(5.35%)	(6.27%)	11.17%	(1.44%)
成本	(3.93%)	(9.24%)	(6.10%)	(7.63%)	(56.51%)	187.84%	(6.31%)
拨备	9.07%	11.08%	(14.56%)	38.13%	(7.56%)	34.52%	(8.67%)
税收	(0.81%)	1.36%	5.48%	(4.17%)	13.27%	(105.19%)	3.09%

									季度环比 QoQ(bp)	季度同比 YoY(bp)
净息差										
单季度指标（年化）										
净息差-测算按公布息差	2.22	2.07		2.22	2.15	2.11	2.09	2.07	(0.02)	(0.15)
净息差-测算息收入/平均生息	2.18	2.02		2.18	2.16	2.10	2.05	2.02	(0.03)	(0.16)
生息资产收益率-测算	3.79	3.54		3.79	3.76	3.69	3.59	3.54	(0.05)	(0.25)
计息负债成本率-测算	1.62	1.53		1.62	1.62	1.60	1.54	1.53	(0.01)	(0.09)
累计指标（年化）			**年度同比**							
净息差-公告	2.27	2.08	*(0.19)*	**2.27**	**2.23**	**2.20**	**2.09**	**2.08**		
净利差-公告	2.24	2.06	*(0.18)*	2.24	2.21	2.18	2.07	2.06		
存贷利差-公告	2.98	2.70	*(0.28)*	2.98		2.87		2.70		
生息资产收益率-公告	3.89	3.63	*(0.26)*	3.89		3.81		3.63		
计息负债成本率-公告	1.65	1.57	*(0.08)*	1.65		1.63		1.57		
贷款收益率-公告	4.61	4.24	*(0.37)*	4.61		4.48		4.24		
存款成本率-公告	1.63	1.54	*(0.09)*	1.63		1.61		1.54		
净息差-测算	**2.22**	**2.04**	*(0.18)*	**2.22**	**2.20**	**2.17**	**2.05**	**2.04**		
生息资产收益率-测算	**3.81**	**3.56**	*(0.25)*	**3.81**	**3.79**	**3.77**	**3.59**	**3.56**		
计息负债成本率-测算	**1.61**	**1.54**	*(0.08)*	**1.61**	**1.61**	**1.61**	**1.54**	**1.54**		

									季度环比 QoQ(%)	较年初
规模			**年累计同比**							
年累计平均余额										
生息资产-公告平均余额	12204851	13632945	*11.7*	12204851		12449832		13632945		*9.50*
贷款-公告平均余额	6714025	7520403	*12.0*	6714025		6899837		7520403		*8.99*
计息负债-公告平均余额	12017589	13469922	*12.1*	12017589		12273098		13469922		*9.75*
存款-公告平均余额	11678768	13002817	*11.3*	11678768		11930632		13002817		*8.99*
贷存比(含贴现)	57.5	57.8		57.5		57.8		57.8		
期末时点									**季度环比**	**较年初**
总资产	13426421	15123107	*12.64*	13426421	13523061	14067282	14697475	15123107	*2.90*	*7.51*
生息资产	12603735	14264534	*13.18*	12603735	12726800	13204607	13821403	14264534	*3.21*	*8.03*
贷款总额	6991064	7822667	*11.90*	6991064	7151869	7210433	7622902	7822667	*2.62*	*8.49*
债券投资(计入生息资产)	3718576	4349846	*16.98*	3718576	3806728	4085770	4193922	4349846	*3.72*	*6.46*
交易类(不计入生息资产)	829715	858190	*3.43*	829715	854149	865688	872733	858190	*(1.67)*	*(0.87)*
计息负债	12464438	14115746	*13.25*	12464438	12604624	13146325	13712059	14115746	*2.94*	*7.37*
存款	12122517	13301591	*9.73*	12122517	12265045	12714485	13240198	13301591	*0.46*	*4.62*
规模同比			**年累计同比**						**季度环比**	**较年初**
总资产	*9.9*	*12.64*		*9.9*	*10.6*	*11.8*	*10.7*	*12.6*		
生息资产	*7.6*	*13.18*		*7.6*	*8.9*	*11.3*	*10.8*	*13.2*		
贷款总额	*12.9*	*11.90*		*12.9*	*12.3*	*11.7*	*12.0*	*11.9*		
债券投资	*3.9*	*16.98*		*3.9*	*6.2*	*13.9*	*11.7*	*17.0*		
交易类	*65.2*	*3.43*		*65.2*	*57.5*	*14.4*	*8.8*	*3.4*		
计息负债	*9.8*	*13.25*		*9.8*	*11.1*	*12.5*	*11.3*	*13.2*		
存款	*11.1*	*9.73*		*11.1*	*11.3*	*12.0*	*11.1*	*9.7*		
结构占比										
生息资产/总资产	93.87	94.32	*0.45*	93.87	94.11	93.87	94.04	94.32	*0.28*	*0.46*
贷款总额/生息资产	55.47	54.84	*(0.63)*	52.07	52.89	51.26	51.87	51.73	*(0.14)*	*0.47*
债券投资/生息资产	29.50	30.49	*0.99*	27.70	28.15	29.04	28.53	28.76	*0.23*	*(0.28)*
交易类/总资产	6.18	5.67	*(0.51)*	6.18	6.32	6.15	5.94	5.67	*(0.26)*	*(0.48)*
计息负债/生息资产	98.89	98.96	*0.06*	98.89	99.04	99.56	99.21	98.96	*(0.25)*	*(0.60)*
存款/计息负债	97.26	94.23	*(3.02)*	97.26	97.31	96.72	96.56	94.23	*(2.33)*	*(2.48)*
贷存比	57.67	58.81	*1.14*	122.30	57.67	58.31	56.71	57.57	*0.86*	*(0.74)*

									季度环比 QoQ(%)	季度同比 QoQ(%)
中间业务收入			**年累计同比**							
年累计										
手续费	17,880	18,203	*1.81*	8,793	5,759	4,795	11,586	6,617	*(42.89)*	
手续费占比	10.31	10.29	*(0.02)*	9.96	6.90	6.15	13.14	7.45	*(43.31)*	
其他非息占比	10.64	10.44	*(0.21)*	12.57	11.25	6.51	8.14	12.71		
投资收益	11,299	10,977								
公允价值	1,997	6,285								

									季度环比	季度同比
资产质量和拨备			**年累计同比**							
不良贷款率	0.83	0.81	*(0.02)*	0.83	0.83	0.84	0.82	0.81	*(0.01)*	
不良余额	57,888	62,990	*8.81*	57,888	58,899	60,736	62,620	62,990	*0.59*	
不良生成率（年累计）	0.32	0.29	*(0.03)*	0.32		0.39		0.29		
单季度测算不良净生成率				0.64	0.25	0.54	0.36	0.43	*0.06*	*(0.21)*
								测算仅供参考		
关注类占比	0.51	0.62	*0.12*	0.51	0.55	0.56	0.55	0.62	*0.07*	
关注贷款额	35,351	48,538	*37.30*	35,351	39,128	40,067	41,847	48,538	*15.99*	
逾期占比	0.91	0.96	*0.05*	0.91		0.95		0.96		
90天以内逾期贷款增速	-3.03	25.04		16.00		18.92		5.14	*相比上一个报告期增速（半年）*	
逾期/不良	109.42	118.41	*8.99*	109.42		112.21		118.41		
90天以上逾期/不良	73.07	76.59	*3.52*	73.07		70.66		76.59		
年累计核销-公告	5,239	8,265		5,239		16,779		8,265		
信用成本-年累计	0.78	0.45	*(0.33)*	0.78	0.65	0.55	0.00	0.45		
资产减值损失/总资产	0.20	0.13	*(0.07)*	0.20	0.23	0.25	0.06	0.13		
资产减值损失/加权风险资产	0.39	0.24	*(0.14)*	0.39	0.45	0.49	0.11	0.24		
拨备覆盖率	409.25	381.28	*(27.97)*	409.25	404.47	385.51	381.12	381.28	*0.16*	
拨备/贷款总额	3.40	3.08	*(0.32)*	3.40	3.36	3.26	3.13	3.08	*(0.05)*	
拨备余额	236,910	240,171	*0.63*	236,910	238,229	234,145	238,657	240,171	*0.63*	

									季度环比	季度同比
成本和税收			**年累计同比**							
年累计										
成本收入比(年累计)	53.21	57.32	*4.11*							
成本收入比（单季度）				54.58	58.28	83.00	55.91	58.71		
费用增速									*5.77*	*8.19*
有效税率(年累计)	10.48	9.31								
有效税率（单季度）				7.35	10.44	(29.98)	10.79	7.58		

									季度环比 QoQ(bp)	季度同比 YoY(bp)
资本和盈利能力			**年累计同比**							
核心一级资本充足率	9.33	9.42	*0.09*	9.33	9.55	9.36	9.72	9.42	*(0.30)*	
一级资本充足率	12.02	11.19	*(0.83)*	12.02	11.53	11.29	11.54	11.19	*(0.35)*	
资本充足率	14.60	13.87	*(0.73)*	14.60	14.10	13.82	14.01	13.87	*(0.14)*	
融资速度										
ROAA-公布	0.73	0.69	*(0.04)*	0.73	0.76	0.64	0.73	0.69	*(0.04)*	
ROAE-公布	13.35	12.86	*(0.49)*	13.35	13.90	11.89	14.37	12.86	*(1.51)*	
RORWA-计算	1.45	1.33	*(0.11)*	1.45	1.49	1.25	1.48	1.33	*(0.14)*	

									季度环比	较上年
零售贷款资产质量			**同比**							
零售贷款不良率	1.11	1.09	*(0.02)*	1.11		1.13		1.09		*(0.04)*
个人按揭贷款	0.52	0.50	*(0.03)*	0.52		0.57		0.50		*(0.07)*
信用卡	1.82	1.82	*0.01*	1.82		1.94		1.82		*(0.12)*
消费及经营性贷款	1.87	1.77	*(0.10)*	1.87		1.82		1.77		*(0.04)*
对公贷款资产质量			**同比**						**季度环比**	**较上年**
对公贷款不良率	0.56	0.53	*(0.04)*	0.56		0.57		0.53		*(0.04)*
房地产业	1.01	1.01	*(0.00)*	1.01		1.45		1.01		*(0.44)*
建筑业	0.45	0.40	*(0.04)*	0.45		0.41		0.40		*(0.01)*
制造业	0.93	0.60	*(0.33)*	0.93		0.80		0.60		*(0.20)*
批发和零售业	1.90	1.42	*(0.48)*	1.90		1.69		1.42		*(0.27)*
交通运输、仓储和邮政业	0.31	0.30	*(0.02)*	0.31		0.29		0.30		*0.00*
电力、燃气及水的生产和供	0.08	0.11	*0.03*	0.08		0.09		0.11		*0.02*
水利、环境和公共设施管理	0.15	0.66	*0.50*	0.15		0.38		0.66		*0.28*
租赁和商务服务业	0.67	0.83	*0.16*	0.67		0.62		0.83		*0.21*

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)	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
PE	6.41	5.80	5.76	5.26	4.76
PB	0.73	0.68	0.62	0.55	0.49
EPS	0.78	0.86	0.87	0.95	1.05
BVPS	6.89	7.41	8.03	9.04	10.15
每股拨备前利润	1.39	1.37	1.41	1.58	1.77
驱动性因素(%)					
生息资产增长	11.19	11.91	11.06	11.30	11.31
贷款增长	12.91	11.72	11.00	11.00	11.00
存款增长	9.62	11.98	11.00	11.00	11.00
贷款收益率	4.72	4.53	4.35	4.35	4.35
生息资产收益率	3.77	3.55	3.47	3.47	3.47
存款付息率	1.61	1.60	1.54	1.54	1.54
计息负债付息率	1.64	1.62	1.56	1.56	1.56
净息差	2.25	2.05	2.02	2.01	2.01
风险成本	0.77	0.52	0.48	0.52	0.55
净手续费增速	6.32	1.56	9.74	11.18	11.26
成本收入比	59.01	61.41	61.00	61.00	61.00
所得税税率	6.04	6.58	11.00	11.00	11.00
盈利及杜邦分析(%)					
ROAA	0.64	0.64	0.62	0.60	0.59
ROAE	12.91	12.91	12.43	11.85	11.57
净利息收入	2.25	2.05	2.01	1.99	1.99
非净利息收入	0.41	0.46	0.44	0.45	0.47
营业收入	2.66	2.51	2.45	2.45	2.46
营业支出	1.59	1.56	1.51	1.51	1.52
拨备前利润	1.07	0.95	0.94	0.94	0.94
拨备	0.39	0.27	0.24	0.26	0.28
税前利润	0.68	0.69	0.69	0.67	0.67
税收	0.04	0.05	0.08	0.07	0.07
业绩年增长率(%)					
净利息收入	6.32	1.56	9.74	11.18	11.26
营业收入	11.38	5.08	9.33	11.87	11.95
拨备前利润	8.06	(1.09)	10.55	11.88	11.96
归属母公司利润	18.65	11.89	7.98	8.92	9.84
资产质量(%)					
不良率	0.75	0.80	0.83	0.84	0.84
拨备覆盖率	455.71	404.48	379.91	369.76	364.81
拨贷比	3.42	3.25	3.16	3.10	3.08
不良净生成率（测算）	0.29	0.39	0.36	0.35	0.35

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	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
利息收入	451,567	474,240	516,525	574,344	638,944
利息支出	(182,185)	(200,647)	(216,280)	(240,538)	(267,561)
净利息收入	269,382	273,593	300,245	333,806	371,383
手续费净收入	22,007	28,434	34,689	39,893	45,877
营业收入	318,762	334,956	366,217	409,674	458,631
业务及管理费	(188,102)	(205,705)	(223,392)	(249,901)	(279,765)
拨备前利润	128,112	126,711	140,076	156,710	175,453
拨备	(46,658)	(35,347)	(36,514)	(43,908)	(51,549)
税前利润	81,454	91,364	103,562	112,802	123,904
税后利润	76,532	85,355	92,170	100,394	110,274
归母净利润	76,170	85,224	92,024	100,231	110,093
资产负债表					
贷款总额	6,454,099	7,210,433	8,003,581	8,883,974	9,861,212
贷款减值准备	(220,543)	(234,145)	(252,562)	(275,648)	(303,802)
贷款净额	6,237,199	6,977,710	7,751,018	8,608,326	9,557,410
债券投资	4,336,732	4,949,553	5,543,499	6,208,719	6,953,766
存放央行	1,189,458	1,263,951	1,368,969	1,519,555	1,686,706
同业资产	636,104	694,602	764,062	840,468	924,515
其他资产	188,380	181,466	429,549	456,937	489,970
生息资产	12,616,393	14,118,539	15,680,111	17,452,717	19,426,199
资产总额	12,587,873	14,067,282	15,857,098	17,634,007	19,612,367
存款	11,354,073	12,714,485	14,113,078	15,665,517	17,388,724
同业负债	249,333	329,930	395,916	475,099	570,119
发行债券	81,426	101,910	112,101	123,311	135,642
计息负债	11,684,832	13,146,325	14,621,095	16,263,927	18,094,485
负债总额	11,792,324	13,241,468	14,919,485	16,595,844	18,463,760
股本	92,384	92,384	99,161	99,161	99,161
资本公积	125,486	124,479	162,702	162,702	162,702
盈余公积	50,105	58,478	67,695	77,734	199,036
一般风险准备	157,367	178,784	205,602	236,442	271,908
未分配利润	198,840	225,196	255,817	315,332	268,838
股东权益	795,549	825,814	937,613	1,038,162	1,148,606
资本状况(%)					
资本充足率	14.78	13.82	14.72	15.02	15.05
核心一级资本	9.92	9.36	9.17	8.73	8.32
杠杆率	15.82	17.03	16.91	16.99	17.07
RORWA	1.27	1.25	1.18	1.12	1.07
风险加权系数	50.85	51.65	52.70	54.49	56.35

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