

601288.SH

增持

原评级：增持

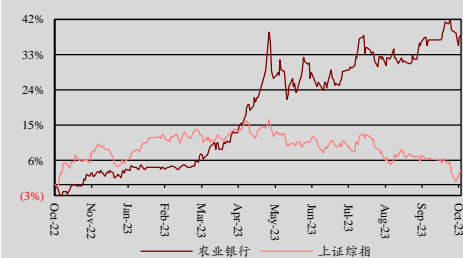
市场价格：人民币 3.63

板块评级：强于大市

本报告要点

- 稳中有“进”，迈上新台阶

股价表现



发行股数 (百万)	349,983.03
流通股 (百万)	349,983.03
总市值 (人民币 百万)	1,270,438.41
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	1,090.90
主要股东	
中央汇金投资有限责任公司	40.0376

资料来源：公司公告，Wind，中银证券
以 2023 年 10 月 27 日收市价为标准

相关研究报告

《农业银行》20230901
《农业银行》20230501
《农业银行》20230331

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

农业银行

稳中有“进”，迈上新台阶

农业银行资产规模在 3 季度成为第二大行，前 3 季度盈利同比增长 5.0%，预计增速居四大行首位。规模和业绩积极表现，反映公司在发挥大行担当同时，经营管理的积极转变，在强化县域业务优势同时，激发了公司客群潜力，农行业务真正实现稳中有“进”。这也是公司估值提升的基本面基础。目前公司 PB 估值 2023N、2024N 分别为 0.53X、0.47X，市场估值较低，投资价值凸显，积极推荐，公司处于核心推荐组合，维持对公司增持评级。

农业银行 3 季度收入同比压力持续，净息差环比压力趋缓，但存量按揭利率的调整和化债工作的持续开展，将在今年 4 季度和明年造成资产端收益率下降的增量压力，而负债端成本仍有待传导和压降，公司或同步行业，持续面临息差压力。3 季度资产质量较为平稳，拨备高位持续，公司家底仍较厚实，在偏弱外部环境下拥有更强的业绩缓冲能力，关注公司资本边际压力。

支撑评级的要点

- **盈利增速提升，盈利、收入增速预计在四大行中领先**
农业银行前 3 季度归母净利润同比增长 5.0%，在已披露 3 季报的四大行中增速居首，较上半年增速上升 1.5 个百分点。3 季度末核心一级资本充足率 10.44%，同比下降 68bp，资本压力略升。
前 3 季度营业收入同比下降 0.5%，增速较上半年由正转负，但在已披露 3 季报的四大行中降幅最小；3 季度单季营收同比下降 3.4%，较上季度降幅扩大 2.8 个百分点。业绩贡献主要来自于规模，拨备、成本、税收亦有贡献。
- **3 季度总资产规模上升至第二大行，县域业务持续发力**
公司总资产规模在 3 季度成为规模第二大银行。3 季度末公司总资产同比增 14.4%，较半年末增速下降 2.9 个百分点，预计资产增速在四大行中仍领先。3 季度末贷款同比增 15.3%，增速较半年末下降 0.5 个百分点。拆分开，对公贷款（不含票据）同比增长 21.7%，票据贴现增长 22.3%，均较半年末增速略缓，仍处高位，零售贷款同比增 6.9%，较半年末增速提升。存款同比增 15.8%，较半年末增速下降 1.2 个百分点。公司县域业务持续发力，县域贷款同比增 20.3%，存款同比增 14.6%，县域贷款占比持续提升。
- **息收入同比下降，息差环比降幅收窄**
前 3 季度净利息收入同比下降 3.2%，3 季度单季息收入同比下降 3.1%，较上半年降幅略收窄，较 2 季度降幅略扩大。公司前 3 季度净息差 1.62%，同比下降 34bp（未考虑重述），同比压力仍是资产方收益率大幅下行，而负债成本上行挤压息差。测算 3 季度单季净息差 1.51%，环比降 6bp，降幅较上季度收窄，资产收益率降幅趋缓。
- **3 季度手续费略承压，汇兑损益贡献其他非息**
前 3 季度手续费收入同比下降 0.9%，增速相对上半年由正转负，3 季度单季同比下降 10.3%，手续费在 3 季度略承压。其他非息收入同比增长 57.9%，主要来自汇兑损益贡献。
- **资产质量平稳，存量拨备仍高位**
3 季度末不良率 1.35%，环比降 1bp，不良额环比升 1.9%，资产质量平稳。前 3 季度资产减值损失同比下降 9.7%。3 季度末拨备覆盖率 304.12%，环比上季度下降 0.55 个百分点；拨贷比 4.09%，环比微降 3bp，贷款和全部拨备绝对拨备水平或仍位于四大行首位，风险抵御能力充足。

估值

- 根据公司 3 季报业绩，我们维持公司盈利预测，2023/2024 年 EPS 为 0.71/0.77 元，目前股价对应 2023/2024 年 PB 为 0.53x/0.47x，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	719,915	724,868	759,841	873,705	968,056
变动 (%)	9.42	0.69	4.82	14.99	10.80
归母净利润	241,183	259,140	265,072	286,538	314,994
变动 (%)	11.70	7.45	2.29	8.10	9.93
每股收益(元)	0.65	0.69	0.71	0.77	0.85
净资产收益率(%)	12.24	12.10	11.43	11.22	11.04
市盈率 (倍)	5.58	5.26	5.13	4.72	4.27
市净率 (倍)	0.62	0.57	0.53	0.47	0.42

资料来源：公司公告，中银证券预测

图表 5. 农业银行 2023 年 3 季报摘要

										季度环比	季度同比
		3Q21	3Q23	YoY(%)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	QoQ(%)	YoY(%)
利润表（百万元）											
已重述											
利息收入		825,473	910,589	10.3	282,742	283,011	295,327	305,754	309,508	1.2	9.5
利息支出		(377,496)	(476,961)	26.4	(134,932)	(141,095)	(149,720)	(160,940)	(166,301)	3.3	23.2
净利息收入		447,987	433,628	(3.2)	147,810	141,916	145,607	144,814	143,207	(1.1)	(3.1)
净手续费收入		67,355	66,757	(0.9)	17,866	13,927	32,549	18,182	16,026	(11.9)	(10.3)
其他非息收入		20,885	32,973	57.9	7,819	4,405	11,204	13,402	8,367	(37.6)	7.0
净非利息收入		88,240	99,730	13.0	25,685	18,332	43,753	31,584	24,393	(22.8)	(5.0)
营业收入		536,227	533,358	(0.5)	173,495	160,248	189,360	176,398	167,600	(5.0)	(3.4)
税金及附加		(4,705)	(5,188)	10.3	(1,306)	(1,820)	(1,623)	(1,924)	(1,641)	(14.7)	25.7
业务及管理费		(147,634)	(155,415)	5.3	(53,223)	(80,743)	(46,429)	(53,670)	(55,316)	3.1	3.9
营业外收入及营业外支出		(152,339)	(160,603)	5.4	(54,529)	(82,563)	(48,052)	(55,594)	(56,957)	2.5	4.5
营业外净收入		(5,292)	(5,723)	8.1	(1,965)	(4,495)	(1,753)	(2,010)	(1,960)	(2.5)	(0.3)
拨备前利润		378,596	367,032	(3.1)	117,001	73,190	139,555	118,794	108,683	(8.5)	(7.1)
资产减值损失		(143,584)	(129,622)	(9.7)	(38,038)	(1,742)	(56,528)	(45,852)	(27,242)	(40.6)	(28.4)
税前利润		235,012	237,410	1.0	78,963	71,448	83,027	72,942	81,441	11.7	3.1
所得税		(37,527)	(29,621)	(21.1)	(10,261)	(10,061)	(10,912)	(11,226)	(7,483)	(33.3)	(27.1)
税后利润		197,485	207,789	5.2	68,702	61,387	72,115	61,716	73,958	19.8	7.7
归母净利润		197,538	207,356	5.0							
资产负债表（百万元）											
生息资产		33,303,334	38,200,919	14.7	33,303,334	33,516,179	36,273,107	37,520,432	38,200,919	1.8	14.0
贷款总额（不含利息收入）		19,323,252	22,280,194	15.3	19,323,252	19,722,721	21,083,450	21,742,020	22,280,194	2.5	13.0
计息负债		30,643,565	35,289,916	15.2	30,643,565	30,728,266	33,582,694	34,721,695	35,289,916	1.6	14.8
存款		24,890,697	28,823,215	15.8	24,890,697	25,121,040	27,671,500	28,231,053	28,823,215	2.1	14.7
加权风险资产		19,476,334	22,264,933	14.3	19,476,334	19,862,505	21,306,241	21,737,688	22,264,933	2.4	12.1
业绩增长拆分											
		3Q21	3Q23		3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23		
规模增长		12.28	15.72		4.66	2.53	4.47	5.68	2.58		
净息差扩大		(8.02)	(18.94)		(5.61)	(6.53)	(1.87)	(6.22)	(3.69)		
非息收入		(0.65)	(2.32)		(1.16)	(5.68)	15.57	(6.30)	(3.88)		
成本		(2.16)	2.54		(3.24)	(27.51)	72.51	(8.03)	(3.52)		
拨备		0.05	4.12		16.76	28.21	(74.47)	2.73	20.16		
税收		3.80	4.19		5.80	(1.21)	1.27	(2.27)	8.18		
净息差											
单季度指标（年化）				年累计同比						季度环比	
净息差-测算2		1.81	1.51	(0.30)	1.81	1.70	1.67	1.57	1.51	(0.06)	
生息资产收益率-测算2		3.47	3.27	(0.20)	3.47	3.39	3.39	3.31	3.27	(0.04)	
计息负债成本率-测算2		1.80	1.90	0.10	1.80	1.84	1.86	1.88	1.90	0.02	
累计指标（年化）				年累计同比						季度环比	
净息差-公告		1.96	1.62	(0.34)	1.96	1.90	1.70	1.66	1.62	(0.04)	
净利差-公告		0.00	0.00	N.A.	0.00	1.73	0.00	1.49	0.00	(1.49)	
净息差-测算2		1.92	1.58	(0.34)	1.92	1.86	1.67	1.62	1.58		
生息资产收益率-测算2		3.54	3.32	(0.22)	3.54	3.50	3.39	3.35	3.32		
计息负债成本率-测算2		1.77	1.88	0.12	1.77	1.78	1.86	1.87	1.88		
规模											
				年累计同比						季度环比	
总资产		33826452	38698016	14.40	33826452	33927533	36811547	38033395	38698016	1.75	
生息资产-期末时点		33303334	38200919	14.71	33303334	33516179	36273107	37520432	38200919	1.81	
贷款总额-期末时点		19323252	22280194	15.30	19323252	19722721	21083450	21742020	22280194	2.48	
债券投资-期末时点		8630341	9816516	13.74	8630341	8894002	9042458	9368733	9816516	4.78	
交易类-期末时点		650604	650238	(0.06)	650604	636161	707391	699461	650238	(7.04)	
计息负债-期末时点		30643565	35289916	15.16	30643565	30728266	33582694	34721695	35289916	1.64	
存款-期末时点		24890697	28823215	15.80	24890697	25121040	27671500	28231053	28823215	2.10	
规模同比											
总资产		16.69	14.40		16.69	16.71	19.18	17.29	14.40		
生息资产		16.88	14.71		16.88	16.96	19.30	17.60	14.71		
贷款总额		14.55	15.30		14.55	15.10	16.43	15.83	15.30		
债券投资		15.90	12.72		15.90	15.94	14.35	12.01	12.72		
交易类		13.37	(0.06)		13.37	9.92	12.22	3.71	(0.06)		
计息负债		17.33	15.16		17.33	17.68	20.78	18.26	15.16		
存款		12.96	15.80		12.96	14.67	17.70	17.04	15.80		
结构占比											
生息资产/总资产		98.45	98.72	0.26	98.45	98.79	98.54	98.65	98.72	0.07	
贷款总额/生息资产		58.02	58.32	0.30	57.12	58.13	57.27	57.17	57.57	0.72	
债券投资/生息资产		25.91	25.70	(0.22)	25.51	26.21	24.56	24.63	25.37	2.98	
交易类/总资产		1.92	1.68	(0.24)	1.92	1.88	1.92	1.84	1.68	(8.63)	
计息负债/生息资产		92.01	92.38	0.37	92.01	91.68	92.58	92.54	92.38	(0.17)	
存款/计息负债		81.23	81.68	0.45	81.23	81.75	82.40	81.31	81.68	0.45	
贷存比		77.63	77.30	(0.33)	77.63	75.25	76.56	78.22	77.30	(1.18)	
手续费											
年累计										季度环比	
手续费		67,355	66,757		17,866	13,927	32,549	18,182	16,026	(11.86)	
手续费占比		12.56	12.52	(0.04)	10.30	8.69	17.19	10.31	9.56		
其他非息占比		3.89	6.18	2.29	4.51	2.75	5.92	7.60	4.99		
投资收益		7,537	20,022								
公允价值		15,529	3,748								
资产质量和拨备											
年累计										季度环比	
不良贷款率		1.40	1.35	(0.05)	1.40	1.37	1.37	1.35	1.35	(0.01)	
不良余额		269,702	229,814	11.17	269,702	271,062	287,898	294,387	299,841	1.85	
不良生成率（年累计）		N.A.	N.A.		N.A.	0.48	N.A.	0.48	N.A.	N.A.	
单季度测算不良净生成率					0.69	(0.02)	0.39	0.46	0.30	(0.16)	
关注类占比		N.A.	N.A.		N.A.	1.46	N.A.	1.44	N.A.		测算仅供参考
逾期占比						1.08		0.99			
90天以内逾期贷款增速						38.96		18.07			相比上一个报告期增速（半年）
逾期/不良						78.52		72.95			
90天以上逾期/不良						0.40		0.43			
年累计核销-公告		N.A.	N.A.			57,584		24,224			
信用成本-年累计											
资产减值损失/总资产		0.57	0.45		0.45	0.02	0.61	0.48	0.28		
拨备覆盖率		302.65	304.12	1.47	302.65	302.60	302.61	304.67	304.12	(0.55)	
拨备/贷款总额		4.22	4.09	(0.13)	4.22	4.16	4.13	4.13	4.09	(0.03)	
拨备余额		816,253	911,876		816,253	820,233	871,208	896,914	911,876		
成本和税收											
年累计										季度环比	
成本收入比（年累计）		27.53	29.14	1.61	30.17	50.39	24.52	30.43	33.00		
成本收入比（单季度）											
费用增速											
有效税率（年累计）		15.96	12.48							3.07	
有效税率（单季度）					12.93	14.08	13.14	15.39	9.19		
资本和盈利能力											
年累计				年累计同比						季度环比	
核心一级资本充足率		11.12	10.44	(0.68)	11.12	11.15	10.70	10.40	10.44	0.04	
一级资本充足率		13.38	12.60	(0.78)	13.38	13.37	12.76	12.42	12.60	0.18	
资本充足率		17.46	16.62	(0.84)	17.46	17.20	16.80	16.25	16.62	0.37	
融资进度											
ROAA-公布		0.84	0.76	(0.08)	0.84	0.82	0.82	0.74	0.76	0.02	
ROAE-公布		11.79	11.39	(0.40)	11.79	11.28	12.60	11.43	11.39	(0.04)	
RORWA-计算		1.41	1.32	(0.09)	1.41	1.37	1.40	1.29	1.32	0.03	

风险提示：
经济下行、海外风险超预期。

主要比率 (%)

每股指标 (RMB)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	5.58	5.26	5.13	4.72	4.27
PB	0.62	0.57	0.53	0.47	0.42
PB 扣除商誉					
EPS	0.65	0.69	0.71	0.77	0.85
BVPS	5.87	6.37	6.89	7.70	8.60
每股拨备前利润	1.32	1.29	1.35	1.56	1.73
驱动性因素(%)					
生息资产增长	7.37	16.91	14.35	12.19	11.52
贷款增长	13.21	15.10	16.50	13.00	12.00
存款增长	7.53	14.67	15.00	12.50	11.00
贷款收益率	4.30	4.13	3.75	3.75	3.75
生息资产收益率	3.59	3.51	3.29	3.30	3.31
存款付息率	1.56	1.65	1.72	1.65	1.65
计息负债付息率	1.70	1.82	1.89	1.83	1.83
净息差	2.06	1.87	1.59	1.66	1.66
风险成本	1.03	0.79	0.77	0.81	0.81
净手续费增速	6.04	2.07	(1.89)	18.11	12.41
成本收入比	30.46	31.63	31.30	31.30	31.30
所得税税率	18.23	15.52	14.50	18.00	18.00
盈利及杜邦分析(%)					
ROAA	0.86	0.82	0.73	0.70	0.69
ROAE	12.24	12.10	11.43	11.22	11.04
净利息收入	2.05	1.87	1.60	1.67	1.68
非净利息收入	0.50	0.43	0.50	0.46	0.44
营业收入	2.56	2.30	2.09	2.13	2.12
营业支出	0.80	0.75	0.67	0.69	0.68
拨备前利润	1.64	1.43	1.31	1.34	1.33
拨备	0.59	0.46	0.45	0.48	0.49
税前利润	1.05	0.97	0.85	0.85	0.84
税收	0.19	0.15	0.12	0.15	0.15
业绩年增长率(%)					
净利息收入	6.04	2.07	(1.89)	18.11	12.41
营业收入	9.42	0.69	4.82	14.99	10.80
拨备前利润	7.43	(2.24)	4.95	15.44	10.85
归属母公司利润	11.70	7.45	2.29	8.10	9.93
资产质量(%)					
不良率	1.45	1.39	1.32	1.32	1.33
拨备覆盖率	296.30	300.18	302.94	305.44	307.34
拨贷比	4.30	4.16	4.01	4.03	4.09
不良净生成率 (测算)	0.45	0.48	0.48	0.48	0.48

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	1,008,014	1,108,547	1,200,151	1,362,625	1,527,021
利息支出	(430,027)	(518,581)	(621,360)	(679,022)	(758,572)
净利息收入	577,987	589,966	578,791	683,603	768,449
手续费净收入	80,329	81,282	84,533	88,760	93,198
营业收入	719,915	724,868	759,841	873,705	968,056
业务及管理费	(219,308)	(229,273)	(237,830)	(273,470)	(303,002)
拨备前利润	461,880	451,542	473,879	547,037	606,396
拨备	(166,000)	(145,326)	(164,394)	(198,211)	(222,927)
税前利润	295,880	306,216	309,485	348,827	383,469
税后利润	241,936	258,688	264,610	286,038	314,445
归属母公司净利	241,183	259,140	265,072	286,538	314,994
资产负债表					
贷款总额	17,135,752	19,722,721	22,976,970	25,963,976	29,079,653
贷款减值准备	(736,687)	(820,233)	(920,609)	(1,047,620)	(1,190,189)
贷款净额	16,454,503	18,982,886	22,056,361	24,916,356	27,889,464
债券投资	8,230,043	9,530,163	10,673,783	11,954,636	13,389,193
存放央行	2,246,796	2,481,950	2,854,243	3,211,023	3,564,235
同业资产	1,503,081	2,303,402	2,418,572	2,539,501	2,666,476
其他资产	634,732	629,132	626,067	608,434	606,821
生息资产	29,115,672	34,038,236	38,923,567	43,669,136	48,699,557
资产总额	29,069,155	33,927,533	38,629,025	43,229,949	48,116,189
存款	21,907,127	25,121,040	28,889,196	32,500,346	36,075,384
同业负债	2,696,717	3,737,828	4,111,611	4,522,772	5,201,188
发行债券	1,507,657	1,869,398	2,056,338	2,261,972	2,488,169
计息负债	26,111,501	30,728,266	35,057,145	39,285,089	43,764,740
负债总额	26,647,796	31,253,082	35,772,597	40,086,825	44,657,898
股本	349,983	349,983	349,983	349,983	349,983
资本公积	173,556	173,426	173,426	173,426	173,426
盈余公积	220,792	246,764	273,225	301,829	333,273
一般风险准备	351,616	388,600	427,460	465,931	503,206
未分配利润	925,955	1,032,524	1,148,583	1,367,546	1,613,271
股东权益	2,421,359	2,674,451	2,856,429	3,143,124	3,458,291
资本状况(%)					
资本充足率	17.13	17.20	18.10	19.32	20.49
核心一级资本	11.44	11.15	10.58	10.58	10.68
杠杆率	12.01	12.69	13.52	13.75	13.91
RORWA	1.39	1.37	1.27	1.25	1.27
风险加权系数	61.40	58.54	56.56	55.09	53.45

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任何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