

600908.SH

增持

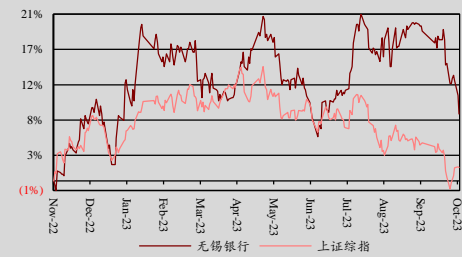
原评级: 增持

市场价格: 人民币 5.09

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 规模增长提速, 资产质量和拨备优势持续

股价表现


发行股数 (百万)	2,151.17
流通股 (百万)	1,866.73
总市值 (人民币 百万)	10,949.47
3个月日均交易额 (人民币 百万)	78.59
主要股东	
无锡市太湖新城资产经营管理有限公司	9.08

资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券
以2023年10月31日收市价为标准

相关研究报告

- 《无锡银行》20230330
- 《无锡银行》20230115
- 《无锡银行》20220828

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: 农商行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

无锡银行

规模增长提速, 资产质量和拨备优势持续

无锡银行前3季度归母净利润同比增长16.1%, 同步行业趋势, 业绩压力来自收入增长压力, 业绩支撑来自拨备。公司资产质量绝对优势持续, 拨备优势持续。未来收入影响因素来看, 测算单季息差环比降幅扩大, 息差同比压力或持续, 规模增长提速, 量的贡献或提升, 4季度收入基数下降, 盈利基数上升, 业绩压力或持续。公司区位优势突出, 补充资本后, 规模增长贡献增加, 资产质量优异, 拨备厚实, 业绩缓冲能力强, 目前公司2023N和2024N的PB分别为0.59x和0.52x。维持增持评级。

支撑评级的要点
■ 盈利、收入增速均放缓

无锡银行前3季度归母净利润同比增长16.1%, 增速较上半年下降4.5个百分点, 增速有所放缓, ROAE12.14%, 同比下降0.54个百分点。年初定增补充资本, 3季度末核心一级资本充足率11.03%, 同比上升2.03个百分点, 资本实力增强。

前3季度营业收入同比增长0.9%, 增速较上半年下降1.9个百分点, 3季度单季营收下降3.0%, 增速较上季度由正转负, 息收入小幅下降0.7%, 较中期降幅收窄, 非息收入同比增长5.7%, 增速放缓。

■ 息收入降幅收窄, 息差环比承压

前3季度净利息收入同比下降0.7%, 降幅较上半年收窄0.9个百分点, 主要源于去年3季度低基数, 3季度单季净利息收入增速为1.1%, 较2季度略放缓0.9个百分点, 但持续2季度以来正增长态势。3季度息差承压, 测算3季度单季净息差1.57%, 环比降5bp, 降幅较上季度扩大。测算资产收益率3.75%, 环比降4bp, 负债成本率2.73%, 环比升2bp, 资产负债两端双向承压。

■ 贷款、存款增长均提速

3季度末公司总资产同比增11.0%, 较半年末增速提升2.0个百分点, 其中, 贷款同比增11.1%, 增速较半年末上升0.7个百分点。拆分看, 对公贷款(不含票据)同比增长12.6%, 票据贴现增长22.9%, 而零售贷款同比下降0.2%, 对公贷款提速, 票据和零售放缓。存款同比增14.1%, 增速较半年末升1.8个百分点, 其中个人定期存款同比增长29.6%, 零售存款定期化趋势延续。

■ 非息收入增速下降, 投资收益贡献盈利

前3季度非息收入同比增长5.7%, 增速较上半年下降10.1个百分点。手续费收入同比下降39.9%, 降幅较上半年扩大16.1个百分点; 其他非息收入同比上升20.8%, 增速放缓, 仍支撑非息增长。

■ 资产质量优势持续, 拨备仍高位

3季度末不良率0.78%, 环比上升1bp; 不良额环比升2.8%; 关注贷款占比0.43%, 较中期上升12bp, 或与风险分类管理办法实施有关, 关注后续资产质量的变化情况。前3季度资产减值损失同比下降40.4%, 持续贡献盈利。3季度末拨备覆盖率547.39%, 环比上季度下降6.33个百分点; 拨贷比4.25%, 环比下降4bp, 拨备水平仍处上市银行头部。

估值

- 根据公司业绩我们维持公司盈利预测, 2023/2024年EPS为1.07/1.23元, 目前股价对应2023/2024年PB为0.59x/0.52x, 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	4,349	4,480	5,087	5,802	6,556
变动 (%)	11.63	3.01	13.55	14.04	12.99
归母净利润 (百万元)	1,580	2,001	2,299	2,639	2,992
变动 (%)	20.47	26.65	14.89	14.79	13.35
每股收益(元)	0.85	0.93	1.07	1.23	1.39
净资产收益率(%)	12.61	13.35	13.03	13.32	13.21
市盈率 (倍)	6.00	5.47	4.76	4.15	3.66
市净率 (倍)	0.72	0.65	0.59	0.52	0.45

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

图表 1. 无锡银行 2023 年 3 季报摘要

	3Q22		3Q23		累积同比	3Q22		4Q22		1Q23	2Q23		3Q23		季度环比	季度同比	
	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)	
利润表 (百万元)																	
利息收入	5,947	6,145	3.3	1,975	1,962	2,007	2,064	2,073	0.4	5.0							
利息支出	(3,334)	(3,550)	6.5	(1,117)	(1,098)	(1,162)	(1,182)	(1,206)	-2.1	8.0							
净利息收入	2,613	2,595	(0.7)	858	875	845	883	867	(1.8)	1.1							
净手续费收入	211	127	(39.9)	57	16	55	62	9	(85.2)	(83.7)							
净其他非息收入	638	770	20.8	211	128	342	214	215	0.7	2.0							
净非利息收入	849	897	5.7	268	144	397	276	224	(18.7)	(16.2)							
营业收入	3,461	3,492	0.9	1,125	1,019	1,242	1,158	1,091	(5.8)	(3.0)							
税金及附加	(27)	(28)	2.7	(9)	(9)	(10)	(9)	(9)	(5.2)	4.1							
业务及管理费	(904)	(1,027)	13.5	(325)	(493)	(316)	(285)	(425)	49.0	31.0							
营业费用及营业税	(932)	(1,055)	13.2	(333)	(492)	(326)	(295)	(434)	47.2	30.3							
营业外收入及其他费用	0	(2)	(440.9)	1	0	(1)	(0)	(0)	(37.0)	(130.4)							
拨备前利润	2,530	2,435	(3.7)	793	528	915	863	657	(23.9)	(17.1)							
资产减值损失	(952)	(567)	(40.4)	(319)	134	(302)	(96)	(169)	76.6	(47.0)							
税前利润	1,578	1,868	18.4	473	662	613	767	488	(36.4)	3.0							
所得税	(126)	(185)	47.0	(45)	(102)	(62)	(81)	(42)	(48.4)	(7.4)							
税后利润	1,452	1,683	15.9	428	560	551	686	446	(35.0)	4.1							
归母净利润	1,443	1,676	16.1	423	558	547	683	445	(34.9)	5.2							
资产负债表 (百万元)																	
总资产	201,981	224,517	11.2	201,981	203,219	217,687	218,047	224,517	3.0	10.5							
生息资产	126,998	141,093	11.1	126,998	128,609	134,202	137,737	141,093	2.4	9.7							
贷款总额	188,555	206,795	9.7	188,555	186,936	201,749	201,097	206,795	2.8	10.6							
存款	168,351	192,026	14.1	168,351	172,684	183,800	187,410	192,026	2.5	11.2							
加权风险资产	150,460	160,969	7.0	150,460	150,359	153,496	154,677	160,969	4.1	7.1							
总负债	166,196	177,317	6.7	166,196	167,812	173,967	175,068	177,317	0.7	8.5							
存款	168,351	192,026	14.1	168,351	172,684	183,800	187,410	192,026	2.5	11.2							
其他	21,915	15,291	(31.5)	21,915	15,291	15,291	15,291	15,291	(31.5)	(31.5)							
所有者权益	35,785	47,200	31.9	35,785	35,407	43,720	48,979	47,200	(3.9)	(10.1)							
实收资本	13,500	13,500	0.0	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	0.0	0.0							
资本公积	1,050	1,050	0.0	1,050	1,050	1,050	1,050	1,050	0.0	0.0							
其他	21,235	32,650	53.5	21,235	20,857	29,170	34,429	32,650	(7.8)	(24.9)							
业绩增长拆分																	
规模增长	7.86	8.04	0.63	0.63	0.77	3.77	3.62	1.55									
净息差扩大	(6.91)	(8.69)	(1.54)	1.34	(7.23)	0.81	(3.31)										
净非息收入	5.68	1.56	(0.15)	(11.48)	25.32	(11.15)	(4.04)										
成本	(1.23)	(4.62)	(4.61)	(23.98)	51.50	1.06	(18.11)										
拨备	9.91	22.11	(17.82)	73.28	(80.79)	30.89	(12.54)										
税收	2.70	(2.49)	(2.34)	(9.02)	5.82	(0.70)	1.42										
净息差																	
单季度指标 (年化)																	
净息差-测算1	1.71	1.57	(0.14)	1.71	1.73	1.61	1.62	1.57	(0.05)								
净息差-测算2	3.93	3.75	(0.18)	3.93	3.87	3.81	3.79	3.75	(0.04)								
计息负债成本率-测算2	2.38	2.37	(0.07)	2.38	2.31	2.39	2.35	2.37	0.02								
累计指标 (年化)																	
净息差-公告	0.00	0.00	N.A.	0.00	1.81	0.00	1.66	0.00									
净利差-公告	0.00	0.00	N.A.	0.00	1.56	0.00	1.41	0.00									
净息差-测算2	1.75	1.60	(0.15)	1.75	1.75	1.61	1.61	1.60									
净息差-测算1-一期时点	3.99	3.78	(0.20)	3.99	3.96	3.81	3.80	3.78									
净息差-测算2-一期时点	2.39	2.37	(0.02)	2.39	2.37	2.39	2.37	2.37									
规模																	
总规模																	
总资产	210,224	233,362	11.01	210,224	211,603	226,517	227,273	233,362	2.68								
生息资产	201,981	224,517	11.16	201,981	203,219	217,687	218,047	224,517	2.97								
贷款总额	128,998	141,093	11.10	128,998	128,609	134,202	137,737	141,093	2.44								
债券投资	52,843	63,099	19.41	52,843	57,084	62,010	62,584	63,099	0.82								
交易类	8,983	9,438	5.06	8,983	8,746	9,205	9,791	9,438	(3.61)								
计息负债	188,555	206,795	9.67	188,555	186,936	201,749	201,097	206,795	2.83								
存款	168,351	192,026	14.06	168,351	172,684	183,800	187,410	192,026	2.46								
规模同比																	
总资产	3.38	11.01		3.38	4.87	8.86	9.06	11.01									
生息资产	4.13	11.16		4.13	5.27	9.43	9.86	11.16									
贷款总额	9.19	11.10		9.19	9.17	9.73	10.44	11.10									
债券投资	(7.40)	19.39		(7.40)	(2.89)	7.13	14.31	19.39									
交易类	(5.84)	5.06		(5.84)	(0.63)	(1.73)	10.50	5.06									
计息负债	3.49	9.67		3.49	3.74	7.73	7.49	9.67									
存款	4.41	14.06		4.41	10.14	10.42	12.22	14.06									
结构占比																	
生息资产/总资产	96.08	96.21	0.13	96.08	96.04	96.10	95.94	96.21	0.27								
贷款总额/生息资产	62.88	62.84	(0.03)	60.41	60.78	59.25	60.60	60.46	(0.14)								
债券投资/生息资产	26.16	28.10	1.94	25.14	26.98	27.38	27.54	27.04	(0.50)								
交易类/生息资产	4.27	4.04	(0.23)	4.27	4.13	4.06	4.31	4.04	(0.26)								
计息负债/生息资产	93.35	92.11	(1.25)	93.35	91.99	92.68	92.23	92.11	(0.12)								
存款/计息负债	89.28	92.86	3.57	89.28	92.38	91.10	93.19	92.86	(0.34)								
贷款占比	75.44	73.48	(1.96)	75.44	74.48	73.02	73.50	73.48	(0.03)								
手续费																	
手续费																	
手续费	211	127	(39.9)	57	16	55	62	9	(85.15)								
手续费占比	6.09	3.62	(2.46)	5.04	1.59	4.43	5.38	0.85									
其他非息占比	18.43	22.06	3.63	18.73	12.52	27.52	18.44	19.70									
投资收益	464	521	11.2	144	128	342	214	215									
公允价值	61	22	(64.0)	19	16	55	62	9									
资产质量和拨备																	
不良贷款率																	
不良贷款率	0.86	0.78	(0.09)	0.86	0.81	0.78	0.77	0.78	0.00								
不良余额	1,096	1,096	0.01	1,096	1,037	1,051	1,067	1,096	2.77								
不良生成率 (年累计)	N.A.	N.A.		N.A.	0.36	N.A.	0.25	N.A.	N.A.								
单季度测算不良净生成率	N.A.	N.A.		0.66	(0.07)	0.30	(0.02)	0.10	0.12								
关注类占比	0.26	0.43	0.17	0.26	0.31	0.31	0.31	0.43	0.12								
逾期占比					0.76	0.68	0.68										
90天以内逾期贷款增速					12.77	26.51			相比上一个报告期增速 (半年)								
逾期/不良					93.78	87.29											
90天以上逾期/不良					0.68	0.56											
年累计核销-公告	N.A.	N.A.			483	134											
信用成本																	
信用成本																	
信用成本-年累计	N.A.	N.A.		N.A.	0.71	N.A.	0.35	N.A.									
资产减值损失/总资产	0.60	0.32		0.61	(0.25)	0.63	0.17	0.29									
拨备覆盖率	539.05	547.39	8.34	539.05	552.74	554.62	553.72	547.39	(6.33)								
拨备/贷款总额	4.65	4.25	(0.40)	4.65	4.46	4.34	4.29	4.25	(0.04)								
拨备余额	5,908	6,000	1.52	5,908	5,734	5,828	5,906	6,000	1.52								
成本和税收																	
成本和税收																	
成本收入比 (年累计)	26.13	29.41	3.28		28.84	47.40	25.46	24.64	38.97	48.96							
费用增速																	
有效税率 (年累计)	7.99	9.92			9.59	15.42	10.10	10.61	8.62								
有效税率 (单季度)																	
资本和盈利能力																	
资本和盈利能力																	
核心一级资本充足率	9.00	11.03	2.03	9.00	10.97	11.09	11.56	11.03	(0.53)								
一级资本充足率	10.33	12.28	1.95	10.33	12.30	12.40	12.86	12.28	(0.58)								
资本充足率	14.10	14.17	0.07	14.10	14.75	14.25	14.71	14.17	(0.54)								
融资进度																	
ROAA-公布	0.93	1.01	0.08	0.93	0.97	1.01	1.12	1.01	(0.11)								
ROAE-公布	12.68	12.14	(0.54)	12.68	13.01	12.40	13.38	12.14	(1.24)								
RORWA-计算	1.30	1.44	0.14	1.30	1.36	1.46	1.63	1.44	(0.19)								

资料来源：公司公告，中银证券，除百分比外，其他为RMB百万

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	6.00	5.47	4.76	4.15	3.66
PB	0.72	0.65	0.59	0.52	0.45
PB 扣除商誉					
EPS	0.85	0.93	1.07	1.23	1.39
BVPS	7.09	7.80	8.88	10.11	11.51
每股拨备前利润	1.64	1.42	1.61	1.84	2.08
驱动性因素 (%)					
生息资产增长	12.64	4.99	9.86	10.11	10.18
贷款增长	18.17	9.17	12.00	12.00	12.00
存款增长	10.93	10.14	11.00	11.00	11.00
贷款收益率	4.90	4.66	4.61	4.62	4.62
生息资产收益率	4.08	3.82	3.81	3.84	3.86
存款付息率	2.40	2.33	2.26	2.24	2.24
计息负债付息率	2.51	2.41	2.31	2.29	2.28
净息差	1.84	1.69	1.77	1.82	1.83
风险成本	1.18	0.66	0.66	0.66	0.66
净手续费增速	6.92	(0.46)	13.14	12.65	11.19
成本收入比	28.73	30.97	30.97	30.97	30.97
所得税税率	8.81	10.19	10.19	10.19	10.19
盈利及杜邦分析 (%)					
ROAA	0.85	0.97	1.04	1.08	1.11
ROAE	12.61	13.35	12.81	12.92	12.86
净利息收入	1.84	1.69	1.78	1.81	1.82
非净利息收入	0.44	0.48	0.51	0.55	0.59
营业收入	2.28	2.17	2.29	2.36	2.42
营业支出	0.67	0.69	0.73	0.75	0.77
拨备前利润	1.60	1.48	1.56	1.62	1.65
拨备	0.67	0.40	0.40	0.41	0.42
税前利润	0.93	1.08	1.16	1.20	1.23
税收	0.08	0.11	0.12	0.12	0.13
业绩年增长率 (%)					
净利息收入	6.92	(0.46)	13.14	12.65	11.19
营业收入	11.63	3.01	13.55	14.04	12.99
拨备前利润	9.05	(0.07)	13.60	14.07	13.01
归属母公司利润	20.47	26.65	14.89	14.79	13.35
资产质量 (%)					
不良率	0.93	0.81	0.81	0.84	0.87
拨备覆盖率	477.19	552.74	526.37	506.08	492.42
拨贷比	4.46	4.46	4.25	4.27	4.29
不良净生成率 (测算)	0.09	0.36	0.50	0.30	0.30

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	7,773	7,908	8,479	9,397	10,406
利息支出	(4,269)	(4,421)	(4,533)	(4,951)	(5,463)
净利息收入	3,504	3,488	3,946	4,445	4,943
手续费净收入	183	227	261	300	345
营业收入	4,349	4,480	5,087	5,802	6,556
业务及管理费	(1,250)	(1,388)	(1,576)	(1,797)	(2,030)
拨备前利润	3,060	3,058	3,474	3,962	4,478
拨备	(1,285)	(817)	(900)	(1,008)	(1,129)
税前利润	1,774	2,240	2,574	2,954	3,349
税后利润	1,618	2,012	2,312	2,654	3,008
归属母公司净利	1,580	2,001	2,299	2,639	2,992
资产负债表					
贷款总额	117,810	128,609	144,042	161,327	180,687
贷款减值准备	(5,251)	(5,734)	(6,115)	(6,890)	(7,747)
贷款净额	112,742	123,068	137,927	154,437	172,940
债券投资	67,628	65,830	70,438	75,369	80,645
存放央行	11,343	11,127	11,980	13,298	14,760
同业资产	5,057	6,352	6,352	6,352	6,352
其他资产	5,001	5,227	6,353	8,163	10,244
生息资产	201,838	211,918	232,812	256,346	282,444
资产总额	201,770	211,603	233,050	257,619	284,941
存款	156,784	172,684	191,679	212,764	236,168
同业负债	14,643	10,314	10,314	10,314	10,314
发行债券	8,774	3,938	3,938	4,214	4,509
计息负债	180,202	186,936	205,931	227,291	250,990
负债总额	185,846	192,083	211,211	233,119	257,426
股本	1,862	2,151	2,151	2,151	2,151
资本公积	1,027	2,736	2,736	2,736	2,736
盈余公积	6,077	6,675	7,361	8,150	9,043
一般风险准备	2,623	3,021	3,293	3,590	3,913
未分配利润	1,557	2,128	3,481	5,050	6,841
股东权益	15,924	19,520	21,839	24,499	27,515
资本状况 (%)					
资本充足率	14.35	14.75	16.16	17.38	18.42
核心一级资本	8.74	10.97	11.11	11.29	11.50
杠杆率	12.67	10.84	10.67	10.52	10.36
RORWA	1.19	1.36	1.47	1.55	1.61
风险加权系数	71.62	71.06	70.32	69.34	68.34

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任何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转载或转发的，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