

601818.SH

增持

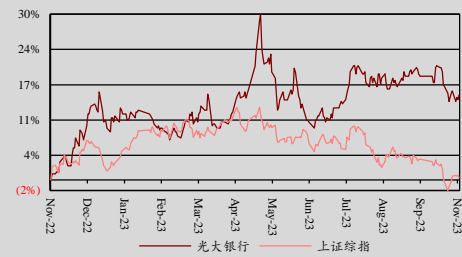
原评级：增持

市场价格：人民币 2.98

板块评级：强于大市

本报告要点

- 盈利略缓，战略积极

股价表现


发行股数 (百万)	59,085.55
流通股 (百万)	59,085.55
总市值 (人民币 百万)	176,074.94
3个月日均交易额 (人民币 百万)	323.62
主要股东	
中国光大集团股份公司	44.02

资料来源：公司公告，Wind，中银证券
以2023年11月2日收市价为标准

相关研究报告

- 《光大银行》20230830
- 《光大银行》20230326
- 《光大银行》20221117

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：股份制银行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

光大银行

盈利略缓，战略积极

光大银行 2023 前 3 季度盈利同比增长 3.0%，营业收入同比下降 4.3%，盈利、收入增速较上半年略降，主要压力来自息差、手续费，贡献来自拨备、规模。公司资产负债和业务结构与股份行同业一致，负债端对公存款占比更高，成本刚性，资产端零售贷款占比较高，贷款增长和边际资产质量趋势偏弱，业绩和业务压力同步股份行同业。在偏弱的外部环境下，公司坚持财富银行战略，坚持服务实体和国家战略、数字化经营的发展主线，积极夯实业务基础。对公综合融资 (FPA) 较年初增长 3.6%、零售资产管理 (AUM) 较年初增长 9.3%，同业金融交易额 (GMV) 同比增长 25.1%，战略积极推进。四季度基数下降，收入、业绩压力或缓解，阶段性业绩或仍受制于外部环境，随着公司战略持续推进，基本面持续改善可期待。维持增持评级。

支撑评级的要点

- 盈利、收入增速较上半年略降

前 3 季度光大银行归母净利润同比增长 3.0%，增速较上半年略降 0.3 个百分点，营收同比下降 4.3%，增速较上半年放缓 1.8 个百分点，其中，息收入同比下降 4.3%，非息收入同比下降 4.4%，增速均放缓。ROAE10.23%，同比下降 0.67 个百分点。光大银行前期转债转股完成，资本实力同比大幅增强，3 季度核心资本充足率 9.11%，同比上升 42bp。

- 息收入同比降幅扩大，3 季度息差环比降幅略收窄

光大银行前 3 季度息收入同比下降 4.3%，降幅较上半年扩大，测算前 3 季度净息差 1.78%，同比下降 22bp，同比降幅较上半年扩大。测算 3 季度单季净息差 1.74%，环比降 4bp，降幅较上季度略收窄，测算生息资产收益率 4.10%，环比上升 2bp，测算计息负债成本率 2.38%，环比上升 4bp，存贷款增速放缓，占比较中期下降，结构因素压制净息差。

- 存贷款增速趋缓，债券投资增长提速

3 季度末公司总资产同比增长 9.1%，增速较 2 季度末上升 1.1 个百分点，贷、存款分别同比增长 5.5%、2.7%，增速分别较 2 季度末下降 1.1、2.6 个百分点，债券投资增长 12.7%，交易类资产同比增长 27.2%，增速均提升。

- 其他非息贡献，手续费负增

光大银行前 3 季度非息收入同比下降 4.4%，手续费收入同比下降 11.4%，其他非息收入同比增长 9.9%，同比增速均放缓。

- 资产质量基本平稳，拨备略降

光大银行 3 季度不良率 1.35%，环比 2 季度上升 5bp，不良贷款额环比增加 4.1%，或仍主要源于零售端压力。光大银行前 3 季度资产减值损失同比下降 12.8%，反哺盈利，3 季度拨备覆盖率 175.65%，环比 2 季度下降 12.91 个百分点，拨贷比 2.37%，环比下降 0.09 个百分点，存量拨备反哺空间下降。

估值

- 根据公司季报，我们调整公司盈利预测，2023 至 2025 年 EPS 0.70/0.71/0.75 元，目前股价对应 2023/2024 年 PB 为 0.39x/0.35x，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	152,751	151,632	150,168	157,049	170,221
变动 (%)	7.21	(0.73)	(0.97)	4.58	8.39
归母净利润	43,407	44,807	46,429	47,079	49,839
变动 (%)	14.76	3.23	3.62	1.40	5.86
每股收益(元)	0.71	0.74	0.70	0.71	0.75
原预测			0.72	0.78	0.85
变动 (%)			(3.7)	(9.5)	(11.3)
净资产收益率(%)	12.09	11.60	10.85	9.79	9.41
市盈率(倍)	4.20	4.03	4.28	4.21	3.95
市净率(倍)	0.43	0.40	0.39	0.35	0.32

资料来源：公司公告，中银证券预测

图表 1. 光大银行 2023 年三季报摘要

	3Q22	3Q23	累积同比 YoY(%)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	季度环比 QoQ(%)	季度同比 YoY(%)	
利润表 (百万元)											
利息收入	179,297	188,420	5.1	60,901	62,012	62,177	62,839	63,404	0.9	4.1	
利息支出	(94,079)	(106,834)	13.6	(32,358)	(33,575)	(34,774)	(35,509)	(36,551)	2.9	13.0	
净利息收入	85,218	81,586	(4.3)	28,543	28,437	27,403	27,330	26,853	(1.7)	(5.9)	
净手续费收入	21,554	19,099	(11.4)	6,719	5,190	7,311	6,134	5,654	(7.8)	(15.9)	
净其他非息收入	10,506	11,545	9.9	3,562	727	3,444	4,898	3,203	(34.8)	(10.1)	
净非利息收入	32,060	30,644	(4.4)	10,281	5,917	10,755	11,032	8,857	(19.7)	(13.9)	
营业收入	117,278	112,230	(4.3)	38,824	34,354	38,158	38,362	35,710	(6.9)	(8.0)	
税金及附加	(1,311)	(1,328)	1.3	(399)	(455)	(445)	(467)	(416)	(10.9)	4.3	
业务及管理费	(28,444)	(29,193)	2.6	(9,656)	(13,835)	(9,289)	(9,805)	(10,099)	3.0	4.6	
营业费用及营业税	(29,755)	(30,521)	2.6	(10,055)	(14,290)	(9,734)	(10,272)	(10,515)	2.4	4.8	
营业外收入及其他费用	(788)	(783)	(3.2)	(276)	(224)	(246)	(258)	(259)	0.4	(6.2)	
拨备前利润	86,735	80,946	(6.7)	28,493	19,840	28,178	27,832	24,936	(10.4)	(12.5)	
资产减值损失	(40,729)	(35,512)	(12.8)	(11,704)	(9,880)	(12,802)	(13,795)	(8,915)	(35.4)	(23.8)	
税前利润	46,006	45,434	(1.2)	16,789	9,960	15,376	14,037	16,021	14.1	(4.6)	
所得税	(9,243)	(7,528)	(18.6)	(3,472)	(1,893)	(2,922)	(2,272)	(2,334)	2.7	(32.8)	
税后利润	36,763	37,906	3.1	13,317	8,067	12,454	11,765	13,687	16.3	2.8	
归母净利润	36,591	37,690	3.0	13,292	8,216	12,378	11,694	13,618	16.5	2.5	
资产负债表 (百万元)											
总资产	5,745,753	6,200,449	7.9	5,745,753	5,836,641	6,135,544	6,173,073	6,200,449	0.4	6.2	较年初(%)
贷款总额	3,564,634	3,761,257	5.5	3,564,634	3,572,276	3,713,733	3,743,747	3,761,257	0.5	5.3	
生息资产	5,652,848	6,179,004	9.3	5,652,848	5,678,774	6,058,547	6,104,358	6,179,004	1.2	8.8	
存款	3,979,517	4,085,395	2.7	3,979,517	3,917,168	4,123,082	4,156,940	4,085,395	(1.7)	4.3	
加权风险资产	4,531,050	4,824,366	6.5	4,531,050	4,579,772	4,704,476	4,754,839	4,824,366	1.5	5.3	
业绩增长拆分											
规模增长	9.97	8.15	(0.13)	0.69	3.51	3.28	1.12				
净息差扩大	(8.51)	(12.41)	(0.83)	(1.08)	(7.15)	(3.55)	(2.37)				
非息收入	(1.03)	(0.04)	(1.41)	(1.14)	14.71	0.80	(5.16)				
成本	0.14	(2.37)	(2.12)	(18.86)	30.96	(1.76)	(3.50)				
拨备	6.88	5.43	18.36	(10.31)	12.35	(7.48)	24.54				
税收	(3.15)	4.35	0.62	2.83	(3.91)	3.18	2.21				
净息差											
单季度指标 (年化)											
净息差-测算2	1.98	1.74	(0.24)	1.98	1.96	1.83	1.78	1.74	(0.04)		
生息资产收益率-测算2	4.23	4.10	(0.13)	4.23	4.28	4.15	4.08	4.10	0.02		
计息负债成本率-测算2	2.29	2.38	0.09	2.29	2.37	2.37	2.34	2.38	0.04		
累计指标 (年化)											
净息差-公告	2.03	0.00	N.A.	2.03	2.01	0.00	1.82	0.00			
净利差-公告	0.00	0.00	N.A.	0.00	1.93	0.00	1.75	0.00			
净息差-测算2	2.00	1.78	(0.22)	2.00	1.99	1.83	1.80	1.78			
生息资产收益率-测算2	4.20	4.11	(0.09)	4.20	4.22	4.15	4.12	4.11			
计息负债成本率-测算2	2.24	2.36	0.12	2.24	2.27	2.37	2.35	2.36			
规模											
年累计同比											
总资产	6284636	6834936	9.10	6284636	6300510	6694710	6757928	6834936	1.14		季度环比
生息资产-期末时点	5745753	6200449	7.91	5745753	5836641	6135544	6173073	6200449	0.44		季度环比
贷款总额-期末时点	3564634	3761257	5.52	3564634	3572276	3713733	3743747	3761257	0.47		季度环比
债券投资-期末时点	1560395	1771251	13.51	1560395	1618952	1663044	1687058	1771251	4.99		季度环比
交易类-期末时点	445022	566048	27.20	445022	426534	475142	514237	566048	10.08		季度环比
生息资产-一期时点	5652848	6179004	9.31	5652848	5678774	6058547	6104358	6179004	1.22		季度环比
存款-一期时点	3979517	4085395	2.66	3979517	3917168	4123082	4156940	4085395	(1.72)		季度环比
规模同比											
总资产	10.18	9.10		10.18	6.75	7.16	8.00	9.10			
生息资产	9.31	7.91		9.31	6.85	7.45	7.11	7.91			
贷款总额	8.45	5.52		8.45	8.01	7.52	6.58	5.52			
债券投资	14.25	12.68		14.25	13.14	15.21	10.32	12.68			
交易类	16.75	27.20		16.75	5.63	(1.27)	24.31	27.20			
生息资产/总资产	10.39	9.31		10.39	6.60	7.00	7.62	9.31			
存款/总资产	10.18	2.66		10.18	6.57	7.26	5.30	2.66			
生息资产/生息资产	91.72	90.72	(1.00)	91.72	92.64	91.65	91.35	90.72	(0.63)		
贷款总额/生息资产	62.04	60.66	(1.38)	56.90	56.70	55.47	55.40	55.03	(0.37)		
债券投资/生息资产	27.16	28.57	1.41	24.91	25.70	24.84	24.96	25.91	0.95		
交易类/生息资产	7.10	8.28	1.18	7.10	6.77	7.10	7.61	8.28	0.67		
生息资产/存款	98.38	99.65	1.27	98.38	97.30	98.75	98.89	99.65	0.76		
存款/计息负债	70.40	66.12	(4.28)	70.40	68.98	68.05	68.10	66.12	(1.98)		
贷存比	89.57	92.07	2.50	89.57	91.20	90.07	90.06	92.07	2.01		
手续费											
年累计											
手续费	21,554	19,099	(11.4)	6,719	5,190	7,311	6,134	5,654	(7.8)		季度环比
手续费占比	18.38	17.02	(1.36)	17.31	15.11	19.16	15.99	15.83			季度环比
其他非息占比	8.96	10.29	1.33	9.17	2.12	9.03	12.77	8.97			季度环比
投资收益	9,492	7,287									季度环比
公允价值	402	2,139									季度环比
资产质量和拨备											
不良贷款率											
不良贷款率	1.24	1.35	0.11	1.24	1.25	1.25	1.30	1.35	0.05		季度环比
不良余额	44,188	50,833	15.04	44,188	44,674	46,423	48,821	50,833	4.12		季度环比
不良生成率 (年累计)	N.A.	N.A.		N.A.	1.55	N.A.	1.35	N.A.			季度环比
单季度测算不良净生成率	N.A.	N.A.		1.18	0.94	1.09	1.07	1.36			季度环比
关注类占比	N.A.	N.A.		N.A.	1.84	N.A.	1.86	N.A.			测算仅供参考
逾期占比	N.A.	N.A.		N.A.	1.96	N.A.	1.93	N.A.			季度环比
90天以内逾期贷款增速					7.85		(15.56)				相比上一个报告期增速 (半年)
逾期/不良					156.80		148.46				
90天以上逾期/不良					0.85		0.94				
年累计核销-公告	N.A.	N.A.			47,828		20,015				
信用成本											
年累计											
信用成本-年累计	N.A.	N.A.		N.A.	1.39	N.A.	1.29	N.A.			季度环比
资产减值损失/总资产	0.87	0.69		0.75	0.63	0.76	0.82	0.52			季度环比
拨备覆盖率	188.61	175.65	(12.96)	188.61	187.93	188.16	188.56	175.65	(12.91)		季度环比
拨备/贷款总额	2.34	2.37	0.03	2.34	2.35	2.35	2.46	2.37	(0.09)		季度环比
拨备余额	83,343	89,288		83,343	83,956	87,350	92,057	89,288			季度环比
成本和税收											
年累计											
成本收入比 (年累计)	24.25	26.01	1.76	24.87	40.27	24.34	25.56	28.28			季度环比
成本收入比 (单季度)											季度环比
费用增速											季度环比
有效税率 (年累计)	20.09	16.57		20.68	16.90	19.00	16.19	14.57			季度环比
有效税率 (单季度)											季度环比
资本和盈利能力											
年累计											
核心一级资本充足率	8.69	9.11	0.42	8.69	8.72	9.09	9.04	9.11	0.07		季度环比
一级资本充足率	11.01	11.28	0.27	11.01	11.01	11.32	11.25	11.28	0.03		季度环比
资本充足率	12.97	13.42	0.45	12.97	12.95	13.24	13.51	13.42	(0.09)		季度环比
融资进度											季度环比
ROAA-公布	0.81	0.76	(0.05)	0.81	0.74	0.77	0.74	0.76	0.02		季度环比
ROAE-公布	10.90	10.23	(0.67)	10.90	10.27	10.45	10.14	10.23	0.09		季度环比
RORWA-计算	1.12	1.07	(0.05)	1.12	1.03	1.07	1.04	1.07	0.03		季度环比

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	4.20	4.03	4.28	4.21	3.95
PB	0.43	0.40	0.39	0.35	0.32
PB 扣除商誉					
EPS	0.71	0.74	0.70	0.71	0.75
BVPS	6.91	7.38	7.73	8.54	9.38
每股拨备前利润	1.99	1.97	1.77	1.83	1.96
驱动性因素 (%)					
生息资产增长	10.40	6.76	7.97	8.03	8.09
贷款增长	9.90	8.01	6.00	6.00	6.00
存款增长	5.60	6.57	7.00	7.00	7.00
贷款收益率	5.18	5.02	4.90	4.75	4.75
生息资产收益率	4.12	3.99	3.89	3.79	3.77
存款付息率	2.17	2.28	2.32	2.29	2.25
计息负债付息率	2.31	2.32	2.37	2.32	2.30
净息差	2.01	1.88	1.74	1.68	1.68
风险成本	1.73	1.47	1.30	1.30	1.32
净手续费增速	1.32	1.34	(0.89)	4.44	8.29
成本收入比	28.02	27.88	27.88	27.88	27.88
所得税税率	17.57	19.52	18.00	18.00	18.00
盈利及杜邦分析 (%)					
ROAA	0.77	0.74	0.71	0.66	0.65
ROAE	12.09	11.60	10.85	9.79	9.41
净利息收入	1.99	1.86	1.71	1.65	1.66
非净利息收入	0.72	0.62	0.57	0.55	0.56
营业收入	2.71	2.49	2.28	2.20	2.21
营业支出	0.79	0.72	0.66	0.64	0.64
拨备前利润	1.91	1.75	1.59	1.52	1.50
拨备	0.97	0.83	0.73	0.71	0.71
税前利润	0.94	0.92	0.87	0.81	0.79
税收	0.17	0.18	0.16	0.15	0.14
业绩年增长率 (%)					
净利息收入	1.32	1.34	(0.89)	4.44	8.29
营业收入	7.21	(0.73)	(0.97)	4.58	8.39
拨备前利润	5.18	(1.08)	(1.71)	3.50	6.69
归属母公司利润	14.76	3.23	3.62	1.40	5.86
资产质量 (%)					
不良率	1.25	1.25	1.37	1.37	1.37
拨备覆盖率	187.52	187.32	167.90	156.40	146.98
拨贷比	2.34	2.35	2.30	2.14	2.01
不良净生成率 (测算)	1.79	1.55	1.45	1.45	1.45

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	229,334	241,309	252,327	265,714	285,433
利息支出	(117,179)	(127,654)	(139,681)	(148,063)	(158,033)
净利息收入	112,155	113,655	112,646	117,651	127,400
手续费净收入	27,314	26,744	24,604	25,835	27,901
营业收入	152,751	151,632	150,168	157,049	170,221
业务及管理费	(42,805)	(42,279)	(41,871)	(43,789)	(47,462)
拨备前利润	107,736	106,575	104,748	108,414	115,668
拨备	(54,795)	(50,609)	(47,833)	(50,703)	(54,572)
税前利润	52,941	55,966	56,916	57,712	61,096
税后利润	43,639	45,040	46,671	47,323	50,099
归属母公司净利	43,407	44,807	46,429	47,079	49,839
资产负债表					
贷款总额	3,307,304	3,572,276	3,786,613	4,013,809	4,254,638
贷款减值准备	(77,363)	(83,956)	(86,970)	(85,875)	(85,540)
贷款净额	3,239,396	3,499,351	3,699,643	3,927,935	4,169,097
债券投资	1,834,891	2,045,486	2,280,252	2,541,962	2,833,709
存放央行	374,258	352,404	377,072	403,467	431,710
同业资产	220,702	162,080	178,288	196,117	215,728
其他资产	232,822	241,189	314,677	327,501	337,501
生息资产	5,846,208	6,241,299	6,738,911	7,280,210	7,869,380
资产总额	5,902,069	6,300,510	6,849,932	7,396,981	7,987,746
存款	3,675,743	3,917,168	4,191,370	4,484,766	4,798,699
同业负债	887,665	885,635	929,917	1,022,908	1,125,199
发行债券	763,532	875,971	1,007,367	1,108,103	1,218,914
计息负债	5,326,940	5,678,774	6,128,653	6,615,777	7,142,812
负债总额	5,417,703	5,790,497	6,285,798	6,785,413	7,325,961
股本	54,032	54,032	59,086	59,086	59,086
资本公积	58,434	58,434	75,361	75,361	75,361
盈余公积	26,245	26,245	26,245	26,245	26,245
一般风险准备	75,596	81,401	87,913	94,946	102,542
未分配利润	155,968	179,299	207,893	248,184	290,687
股东权益	484,366	510,013	564,133	611,569	661,785
资本状况 (%)					
资本充足率	13.37	12.95	14.90	16.29	17.43
核心一级资本	8.91	8.72	8.97	8.93	8.90
杠杆率	12.19	12.35	12.14	12.10	12.07
RORWA	1.03	0.97	0.93	0.87	0.86
风险加权系数	75.10	76.63	76.12	76.13	76.14

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