

601009.SH

增持

原评级：增持

市场价格：人民币 7.81

板块评级：强于大市

## 本报告要点

- 非息表现积极，规模保持高增速

## 股价表现



	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(25.5)	(3.0)	(9.0)	(19.9)
相对上证综指	(23.6)	(1.3)	(2.0)	(19.5)
发行股数(百万)	10,343.73			
流通股(百万)	9,212.62			
总市值(人民币 百万)	80,784.55			
3个月日均交易额(人民币 百万)	145.65			
主要股东				
法国巴黎银行	15.24			

资料来源：公司公告，Wind，中银证券  
以2023年11月6日收市价为标准

## 相关研究报告

- 《南京银行》20230909
- 《南京银行》20230502
- 《南京银行》20221101

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

## 南京银行

非息表现积极，规模保持高增速

南京银行前3季度归母净利润同比增长2.1%，营业收入同比增长1.4%，收入和业绩小幅放缓，主要压力来自息差，非息整体表现积极，手续费同比降幅收窄，其他非息持续高位贡献盈利。关注贷款占比略升，贷款拨备平稳。季报反映公司优秀的投资业务能力和扎实的客户基础，目前2023年PB0.58X，估值过度悲观，价值低估，维持增持评级。

## 支撑评级的要点

- 盈利、收入增速放缓，息收入承压，非息改善。

南京银行前3季度归母净利润同比增长2.1%，增速较上半年下降3.2个百分点，业绩贡献主要来自规模、非息与拨备。前3季度营收同比增长1.4%，增速较上半年放缓1.8个百分点，息收入同比下降2.8%，增速转负，非息收入同比增长7.3%，手续费降幅收窄，其他非息增速略降仍高位。压力主要来自息收入，测算前三季度单季净息差1.53%，同比收窄23bp，测算3季度资产收益率下降7bp、负债成本率上升8bp。3季度单季净息差1.41%，环比降7bp，降幅收窄。

- 规模保持较快增速

3季度末南京银行总资产同比增15.2%，增速较2季度略降1.0个百分点，其中贷款增速17.3%，增速较上季度下降0.3个百分点。信贷增长主要靠对公信贷拉动，对公贷款同比增长21.9%，增速高位上升1.1个百分点，零售贷款同比增5.9%，增速趋缓4.0个百分点，交易类资产同比增长26.8%，占比19.7%，较2季度末下降0.8个百分点。3季度末存款总额同比上升10.0%，增速略缓1.7个百分点。

- 投资相关其他非息持续贡献，手续费收入拖累减弱

前3季度南京银行非息收入同比上升7.3%，增速较上季度加快0.4个百分点。其中，前3季度手续费收入同比下降26.3%，降幅较上半年趋缓，3季度单季同比下降18.3%。公司前3季度其他非息同比上升21.0%，仍保持高位，其他非息收入占比营收达到35.5%。

- 关注占比略升，贷款拨备平稳

南京银行3季度不良率0.90%，环比持平2季度，不良额同比增加2.6%，关注类贷款占比0.97%，较2季度上升12bp。前3季度资产减值损失同比下降5.8%，贡献利润，拨备覆盖率380.88%，环比上升77bp，拨贷比3.42%，环比上升1bp，贷款风险抵补能力增强。

## 估值

- 根据公司季报，我们维持公司盈利预测，2023/2024年EPS为1.85/2.07元，目前股价对应2023/2024年PB为0.58x/0.50x，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	40,925	44,606	45,322	52,230	57,946
变动(%)	18.74	9.00	1.60	15.24	10.94
归母净利润	15,857	18,408	19,383	21,658	23,493
变动(%)	21.04	16.09	5.30	11.74	8.47
每股收益(元)	1.58	1.76	1.85	2.07	2.27
净资产收益率(%)	15.36	15.73	14.72	14.49	13.64
市盈率(倍)	4.90	4.41	4.21	3.77	3.44
市净率(倍)	0.71	0.64	0.58	0.50	0.44

资料来源：公司公告，中银证券预测

## 风险提示：

### 经济下行、海外风险超预期。

图表 1. 南京银行 2023 年三季报摘要

	累积同比						季度环比		季度同比	
	3Q22	3Q23	YoY(%)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	QoQ(%)	YoY(%)
利润表 (百万元)										
利息收入	51,243	56,380	10.0	17,556	17,702	18,912	18,561	18,907	1.9	7.7
利息支出	(30,797)	(36,496)	18.5	(10,640)	(11,167)	(11,883)	(12,187)	(12,646)	2.0	18.0
净利润收入	20,456	19,884	(2.8)	6,915	6,515	7,229	6,397	6,261	(2.1)	(9.5)
净手续费收入	4,258	3,136	(26.3)	1,004	1,086	1,147	1,169	819	(29.9)	(18.3)
净其他非利息收入	10,475	12,671	21.0	3,737	1,817	4,577	3,787	4,308	13.8	15.3
净非利息收入	14,733	15,808	7.3	4,741	2,903	5,724	4,956	5,128	3.5	8.2
营业收入	35,188	35,692	1.4	11,651	9,418	12,953	11,351	11,388	0.3	(2.3)
税金及附加	(407)	(478)	17.5	(128)	(151)	(178)	(147)	(152)	3.6	19.4
业务及管理费	(9,236)	(9,584)	3.8	(3,463)	(4,035)	(3,286)	(3,406)	(2,892)	(15.1)	(16.5)
营业费用及营业税	(9,642)	(10,061)	4.3	(3,590)	(4,186)	(3,464)	(3,553)	(3,045)	(14.3)	(15.2)
营业外收入及其他费用	(137)	(94)	(31.3)	(48)	(61)	(23)	(30)	(41)	38.5	(14.7)
设备前利润	25,409	25,537	0.5	8,018	5,171	9,466	7,768	8,303	6.9	3.6
资产减值损失	(7,402)	(6,976)	(5.8)	(2,022)	(1,439)	(2,955)	(1,379)	(2,641)	91.5	30.6
税前利润	18,007	18,561	3.1	5,998	3,732	6,511	6,389	5,661	(11.4)	(5.6)
所得税	(2,947)	(3,186)	8.1	(1,129)	(248)	(1,043)	(1,115)	(1,029)	(7.7)	(8.9)
税后利润	15,060	15,375	2.1	4,867	3,484	5,468	5,274	4,633	(12.2)	(4.8)
扣非利润	14,971	15,284	2.1	4,820	3,437	5,427	5,258	4,599	(12.5)	(4.6)
资产负债表 (百万元)										
总资产	1,501,720	1,705,680	12.8	1,501,720	1,647,167	1,703,322	1,703,300	1,705,680	1.0	9.0
贷款总额	927,236	1,087,555	17.3	927,236	945,913	1,024,008	1,082,846	1,087,555	2.3	15.0
计总负债	1,781,942	2,037,336	14.3	1,781,942	1,875,274	1,959,309	2,025,048	2,037,336	0.6	8.6
存款	1,243,357	1,367,769	10.0	1,243,357	1,261,132	1,404,075	1,387,020	1,367,769	(1.4)	8.5
存款风险准备金	1,252,060	1,431,206	14.3	1,252,060	1,295,998	1,372,200	1,405,534	1,431,206	1.8	10.4
业绩增长拆分										
规模增长	14.51	16.70		2.13	3.00	5.30	4.60	2.07		
净息差扩大	(14.22)	(19.49)		1.98	(8.80)	5.67	(16.14)	(4.17)		
非息收入	15.84	4.22		(0.56)	(13.41)	26.57	(0.83)	2.43		
成本	(0.81)	(0.93)		(5.92)	(16.30)	45.52	(5.57)	6.55		
设备	6.17	2.57		1.05	(2.26)	(8.59)	16.07	(18.27)		
税收	(0.35)	(0.98)		(4.39)	9.34	(17.49)	(1.68)	(0.78)		
净息差										
单季度指标 (年化)										
净息差-测算2	1.74	1.41	(0.33)	1.74	1.61	1.73	1.48	1.41	(0.07)	
生息资产收益率-测算2	4.42	4.25	(0.17)	4.42	4.37	4.52	4.28	4.25	(0.03)	
计总负债成本率-测算2	2.40	2.49	0.09	2.40	2.45	2.44	2.44	2.49	0.05	
累计指标 (年化)										
净息差-公告	2.20	0.00	N.A.	2.20	2.19	0.00	2.19	0.00		
净利差-公告	1.95	0.00	N.A.	1.95	1.93	0.00	1.89	0.00		
净息差-测算2	1.76	1.53	(0.23)	1.76	1.72	1.73	1.60	1.53		
生息资产收益率-测算2	4.42	4.35	(0.07)	4.42	4.41	4.52	4.40	4.35		
计总负债成本率-测算2	2.38	2.46	0.08	2.38	2.40	2.44	2.44	2.46		
规模										
总资产	1944194	2240679	15.25	1944194	2059484	2148464	2222510	2240679	0.82	
生息资产-期末时点	1591729	1795660	12.81	1591729	167167	170222	1763380	1795660	1.83	
贷款总额-期末时点	927,236	1,087,555	17.29	927,236	945,913	1,024,008	1,082,846	1,087,555	2.32	
债券投资-期末时点	485,913	538,046	11.65	485,913	497,927	507,705	521,919	538,046	4.95	
交易类-期末时点	348,470	441,949	26.83	348,470	409,637	440,056	456,193	441,949	(3.12)	
计总负债-期末时点	1781942	2037336	14.33	1781942	1875274	1959309	2025048	2037336	0.61	
存款-期末时点	1243357	1367769	10.01	1243357	1261132	1404075	1387020	1367769	(1.39)	
规模同比										
总资产	13.74	15.25		13.74	17.76	14.12	16.22	15.25		
生息资产	9.83	12.81		9.83	13.77	11.17	11.22	12.81		
贷款总额	18.55	17.29		18.55	19.69	17.22	17.62	17.29		
债券投资	(5.68)	3.00		(5.68)	(1.40)	(2.68)	(1.39)	3.00		
交易类	35.88	26.83		35.88	38.21	36.03	40.51	26.83		
计息负债	13.81	14.33		13.81	17.29	13.55	15.07	14.33		
存款	17.07	10.01		17.07	15.92	14.12	11.68	10.01		
结构占比										
生息资产/总资产	81.87	80.14	(1.73)	81.87	79.98	79.28	79.34	80.14	0.80	
贷款总额/生息资产	58.25	60.57	2.37	47.69	45.93	47.66	47.82	48.54	0.71	
债券投资/生息资产	30.51	27.98	(2.52)	24.98	23.83	22.20	21.56	22.43	0.86	
交易类/总资产	17.92	17.80	1.78	17.92	19.88	20.51	20.53	19.72	(0.80)	
计总负债/生息资产	111.95	113.46	1.51	111.95	113.85	115.03	114.84	113.46	(1.38)	
存款/计总负债	69.78	67.14	(2.64)	69.78	67.25	71.66	68.49	67.14	(1.36)	
贷款占比	74.58	79.51	4.94	74.58	75.01	72.93	76.63	79.51	2.89	
手续费										
年累计										
手续费	4,258	3,136		1,004	1,086	1,147	1,169	819	(29.93)	
手续费占比	12.10	8.79	(3.31)	8.61	11.53	8.86	10.30	7.20		
其他非息占比	29.77	35.50	5.73	32.06	19.29	35.33	33.36	37.83		
投资收益	7,743	11,107								
公允价值	3,972	1,971								
资产质量核拨										
不良贷款率	0.90	0.90	0.00	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.00	
不良余额	8,329	9,769	17.30	8,329	8,516	9,209	9,526	9,769	2.56	
不良生成率	N.A.	N.A.		N.A.	1.02	N.A.	0.79	N.A.	0.08	
单季度测算不良净生成率	N.A.	N.A.		0.77	0.66	0.59	0.64	0.72		
关注类占比	0.84	0.97		0.84	0.84	0.86	0.85	0.97	0.12	
逾期类占比										
90天以内逾期贷款增速										
逾期/不良										
90天以上逾期/不良										
年累计核销-公告	N.A.	N.A.								
信用成本-年累计	N.A.	N.A.		N.A.	1.14	N.A.	0.88	N.A.		
资产减值损失/总资产	0.51	0.42		0.42	0.28	0.55	0.25	0.47		
拨备覆盖率	398.27	380.88	(17.40)	398.27	397.20	392.36	380.11	388.88	0.77	
拨备/贷款总额	3.57	3.42	(0.16)	3.57	3.57	3.52	3.40	3.42	0.01	
拨备余额	33,171	37,210		33,171	33,826	36,132	36,209	37,210		
成本和税收										
年累计										
成本收入比(年累计)	26.25	26.85	0.60	29.71	42.85	25.37	30.01	25.40	(15.09)	
成本收入比(单季度)										
费用增速										
有效税率(年累计)	16.37	17.16		18.83	6.65	16.01	17.45	18.17		
有效税率(单季度)										
资本和盈利能力										
核心一级资本充足率	9.80	9.58	(0.22)	9.80	9.73	9.61	9.45	9.58	0.13	
一级资本充足率	10.68	11.67	0.99	10.68	12.04	11.79	11.58	11.67	0.09	
资本充足率	12.99	13.84	0.85	12.99	14.31	14.00	13.77	13.84	0.07	
融资进度										
ROAA-公布	1.08	0.95	(0.13)	1.08	0.97	1.03	1.00	0.95	(0.05)	
ROAE-公布	16.69	15.25	(1.44)	16.69	15.12	16.80	16.28	15.25	(1.03)	
RORWA-计算	1.73	1.53	(0.20)	1.73	1.55	1.71	1.64	1.53	(0.11)	

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)	2021 2022 2023E 2024E 2025E					财务报表(人民币 百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	4.93	4.44	4.21	3.77	3.44	利息收入	64,260	68,945	74,438	83,494	91,937
PB	0.71	0.65	0.58	0.50	0.44	利息支出	(37,157)	(41,975)	(47,608)	(51,979)	(56,778)
EPS	1.58	1.76	1.85	2.07	2.27	净利息收入	27,103	26,970	26,831	31,515	35,160
BVPS	10.94	12.05	13.40	15.51	17.80	手续费净收入	5,801	5,344	3,741	4,489	4,938
						营业收入	40,925	44,606	45,322	52,230	57,946
						业务及管理费	(11,957)	(13,271)	(13,484)	(15,539)	(17,240)
每股拨备前利润	2.83	2.96	3.00	3.46	3.85	拨备前利润	28,347	30,580	31,054	35,832	39,784
<b>驱动性因素(%)</b>						拨备	(9,163)	(8,841)	(7,680)	(9,714)	(11,472)
生息资产增长	15.67	18.01	15.58	13.22	12.11	税前利润	19,184	21,739	23,374	26,118	28,312
贷款增长	17.16	19.69	16.50	15.00	13.00	税后利润	15,966	18,544	19,541	21,835	23,669
存款增长	13.43	15.92	15.00	13.00	9.20	归属母公司净利	15,857	18,408	19,383	21,658	23,493
贷款收益率	5.49	5.40	5.36	5.20	5.00	<b>资产负债表</b>					
生息资产收益率	3.97	3.64	3.37	3.31	3.23	贷款总额	790,322	945,913	1,101,988	1,267,287	1,432,034
存款付息率	2.36	2.41	2.35	2.22	2.15	贷款减值准备	(28,741)	(33,826)	(36,402)	(40,102)	(44,540)
计息负债付息率	2.50	2.42	2.36	2.27	2.23	贷款净额	763,867	914,911	1,065,586	1,227,184	1,387,493
净息差	1.67	1.42	1.21	1.25	1.24	债券投资	793,657	900,063	1,008,071	1,129,039	1,264,524
风险成本	1.25	1.02	0.75	0.82	0.85	存放央行	98,785	113,427	130,441	147,399	160,959
净手续费增速	14.39	(0.49)	(0.52)	17.46	11.56	同业资产	53,963	90,115	99,126	109,039	119,943
成本收入比	29.22	29.75	29.75	29.75	29.75	其他资产	38,674	40,967	80,324	58,608	36,259
所得税税率	16.78	14.70	16.40	16.40	16.40	生息资产	1,736,727	2,049,518	2,368,774	2,681,910	3,006,607
<b>盈利及杜邦分析(%)</b>						资产总额	1,748,947	2,059,484	2,383,548	2,671,270	2,969,179
ROAA	0.98	0.97	0.88	0.86	0.84						
ROAE	15.36	15.73	14.72	14.49	13.64	存款	1,087,968	1,261,132	1,450,302	1,638,842	1,789,615
净利润收入	1.66	1.42	1.21	1.25	1.25	同业负债	289,450	383,375	440,881	484,970	557,715
非净利润收入	0.85	0.93	0.83	0.82	0.81	发行债券	221,403	230,766	265,381	291,920	335,707
营业收入	2.51	2.34	2.04	2.07	2.05	计息负债	1,599,135	1,875,589	2,157,004	2,416,235	2,683,542
营业支出	0.76	0.73	0.63	0.64	0.64	负债总额	1,626,382	1,901,785	2,211,862	2,477,673	2,751,833
拨备前利润	1.74	1.61	1.40	1.42	1.41						
拨备	0.56	0.46	0.35	0.38	0.41	股本	10,007	10,344	10,344	10,344	10,344
税前利润	1.17	1.14	1.05	1.03	1.00	资本公积	23,370	26,456	26,456	26,456	26,456
税收	0.20	0.17	0.17	0.17	0.16	盈余公积	8,626	10,128	11,711	13,480	15,398
<b>业绩年增长率(%)</b>						一般风险准备	17,047	20,070	23,723	28,040	33,142
净利润收入	14.39	(0.49)	(0.52)	17.46	11.56	未分配利润	49,459	58,516	67,196	82,945	99,593
营业收入	18.74	9.00	1.60	15.24	10.94	股东权益	122,565	157,699	171,687	193,597	217,345
拨备前利润	18.05	7.88	1.55	15.39	11.03						
归属母公司利润	21.04	16.09	5.30	11.74	8.47	<b>资本状况(%)</b>					
<b>资产质量(%)</b>						资本充足率	13.54	14.31	15.08	15.70	15.87
不良率	0.91	0.90	0.91	0.93	0.95	核心一级资本	10.16	9.73	8.78	8.31	7.83
拨备覆盖率	397.72	397.72	363.17	342.07	328.46	杠杆率	14.27	13.06	13.88	13.80	13.66
拨贷比	3.64	3.58	3.30	3.16	3.11	RORWA	1.54	1.55	1.38	1.31	1.20
不良净生成率(测算)	0.82	1.02	0.70	0.70	0.70	风险加权系数	62.69	62.93	64.27	67.78	72.08

资料来源：公司公告，中银证券预测

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