

601166.SH

增持

原评级：增持

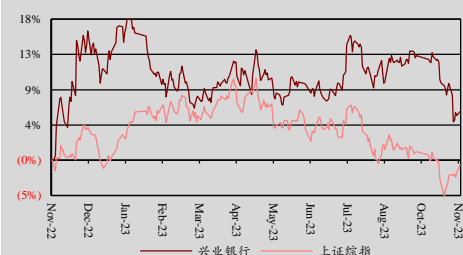
市场价格：人民币 15.27

板块评级：强于大市

## 本报告要点

- 息收入突显韧性，存、贷增长提速

## 股价表现



发行股数 (百万)	20,774.29
流通股 (百万)	20,774.29
总市值 (人民币 百万)	317,223.41
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	746.17
主要股东	
福建省金融投资有限责任公司	16.91

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

《兴业银行》20230901  
《兴业银行》20230505  
《兴业银行》20230403

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

## 兴业银行

## 息收入突显韧性，存、贷增长提速

兴业银行前3季度归母净利润同比下降9.5%，盈利降幅扩大，贡献主要来自规模和税收。公司营收仍承压，但息收入增长平稳，息差突显韧性；非息收入受手续费和其他非息影响持续承压。3季度末不良率略降，关注类贷款占比受风险分类新规影响上升，存量风险持续出清，增量前瞻指标改善，差异于增量拨备保持增长，存量拨备略降，核销处置或仍积极。

公司盈利能力和竞争力居于股份行前列，现阶段受到去年高基数和存量风险持续出清，业绩阶段性低位，随着基数降低，或相对改善，维持增持评级。

## 支撑评级的要点

- 盈利、收入降幅扩大，绝对盈利水平仍处股份行头部

兴业银行前3季度归母净利润同比下降9.5%，盈利降幅较上半年扩大4.6个百分点，差异于行业，业绩贡献主要来自于规模，其次是税收。ROAE12.13%，同比下降2.60个百分点，绝对盈利能力相比股份行同业仍较高。3季度末核心一级资本充足率9.47%，同比下降28bp。

前3季度营业收入同比下降5.6%，降幅较上半年扩大1.4个百分点，3季度单季营收下降8.6%，降幅较上季度扩大，息收入同比增长5.0%，增速基本稳定，而非息收入下降，且降幅扩大，压制营收。前3季度拨备前利润同比下降7.7%，资产减值损失同比增速转正，压制盈利增速。

- 前3季度息收入正增长，息差突显韧性

前3季度净利息收入同比增长1.1%，增速较上半年由负转正，3季度单季增速为5.0%，较上季度增速略缓，但连续两季度单季正增长。公司前3季度净息差1.94%，同比下降16bp，但较上半年仅降1bp，公司披露前3季度存款同比持平，同比存款成本未降，资产方下行压力持续。公司公告3季度单季净息差为1.92%，环比略降1bp，表现平稳。

- 存款、贷款规模增长均提速

3季度末公司总资产同比增9.2%，较半年末增速下降0.9个百分点，其中贷款同比增9.9%，增速较半年末上升0.6个百分点。拆分看，对公贷款（不含票据）同比高增23.0%，个贷同比增0.1%，票据贴现下降26.4%。存款同比增11.7%，增速较半年末上升0.9个百分点。

- 非息收入较快增长

前3季度非息收入同比下降17.0%，其中手续费收入同比下降30.4%，连续3季度同比负增，理财老产品规模压降及资本市场波动对理财手续费影响持续。其他非息收入同比下降2.6%，较上半年增速由正转负，主要源于三季度市场利率波动，交易性金融资产估值出现阶段性回调。

- 资产质量总体平稳，核销处置积极

3季度末不良率1.07%，环比上季度下降1bp，不良额环比升1.5%；关注贷款占比1.53%，较中期上升18bp，源于为执行风险分类新规，下调部分未逾欠但存在潜在风险的项目至关注类。公司公告中表明房地产与政府融资平台业务资产质量已趋于稳定，信用卡资产质量虽存在一定压力，但前瞻性指标已出现好转。前3季度资产减值损失同比上升2.8%，增量拨备上升，与行业差异。3季度末拨备覆盖率237.78%，环比上季度下降8.0个百分点；拨贷比2.55%，环比下降9bp，如非贷未多提，从存量拨备和增量拨备变化看，核销和处置仍积极。

## 估值

- 根据3季报业绩，我们维持对公司盈利预测，2023/2024年EPS为3.93/4.56元，目前股价对应2023/2024年PB为0.44x/0.39x，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	221,236	222,374	219,976	247,326	274,941
变动 (%)	8.91	0.51	-1.08	12.43	11.17
归母净利润 (百万元)	82,680	91,377	85,843	98,819	111,711
变动 (%)	24.10	10.52	-6.0	15.12	13.05
每股收益 (元)	3.77	4.20	3.93	4.56	5.18
净资产收益率 (%)	14.70	14.59	12.45	12.79	12.70
市盈率 (倍)	4.05	3.64	3.88	3.35	2.95
市净率 (倍)	0.53	0.48	0.44	0.39	0.34

资料来源：公司公告，中银证券预测

图表 1. 兴业银行 2023 年 3 季报摘要

	3Q22	3Q23	原币同比 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	244,503	259,481	6.1	82,441	84,243	83,620	87,563	88,298	0.8	7.1	
利息支出	(136,698)	(150,497)	10.1	(47,067)	(46,775)	(48,181)	(51,145)	(51,171)	0.1	8.7	
净利息收入	107,805	108,984	1.1	35,374	37,468	35,439	36,418	37,127	1.9	5.0	
净手续费收入	32,746	22,803	(30.4)	10,069	12,295	7,651	8,166	6,986	(14.5)	(30.6)	
净其他非息收入	30,303	29,509	(2.6)	9,558	1,757	12,320	11,053	6,136	(44.5)	(35.8)	
净非利息收入	63,049	52,312	(17.0)	19,627	14,052	19,971	19,219	13,122	(31.7)	(33.1)	
营业收入	170,854	161,296	(5.6)	55,001	51,520	55,410	55,637	50,249	(9.7)	(8.6)	
税金及附加	(1,682)	(1,722)	2.4	(503)	(596)	(546)	(611)	(565)	(7.5)	12.3	
业务及管理费	(44,326)	(44,549)	0.5	(15,706)	(20,517)	(14,107)	(15,343)	(15,099)	(1.6)	(3.9)	
营业费用及营业税金	(46,008)	(46,271)	0.6	(16,209)	(21,113)	(14,653)	(15,954)	(15,664)	(1.8)	(3.4)	
营业外收入及其他费用	(597)	(302)	(49.4)	(331)	185	(122)	(83)	(97)	16.9	(70.7)	
拨备前利润	124,249	114,723	(7.7)	38,461	30,592	40,635	39,600	34,488	(12.9)	(10.3)	
资产减值损失	(40,583)	(41,730)	2.8	(6,968)	(8,037)	(10,993)	(20,137)	(10,600)	(47.4)	52.1	
税前利润	83,666	72,993	(12.8)	31,493	22,555	29,642	19,463	23,888	22.7	(24.1)	
所得税	(11,446)	(7,777)	(32.1)	26,929	20,194	25,347	17,744	22,125	24.7	(17.8)	
税后利润	72,220	65,216	(9.7)	58,422	42,749	54,989	37,207	46,013	23.7	(21.2)	
归母净利润	71,808	64,965	(9.5)	26,921	19,569	25,115	17,565	22,285	26.9	(17.2)	
资产负债表（百万元）											
生息资产	7,957,659	8,831,305	11.0	7,957,659	8,188,513	8,825,180	8,927,630	8,831,305	(1.1)	7.8	较年初 (%)
贷款总额	4,833,931	5,313,936	9.9	4,833,931	4,982,887	5,140,416	5,222,339	5,313,936	1.8	6.6	
计息负债	8,121,452	8,928,006	9.9	8,121,452	8,300,530	8,847,034	8,875,526	8,928,006	0.6	7.6	
存款	4,737,124	5,288,965	11.6	4,737,124	4,788,754	4,952,536	5,198,942	5,288,965	1.7	10.4	
加权风险资产	6,624,728	7,408,374	11.8	6,624,728	6,746,229	7,128,665	7,322,324	7,408,374	1.2	9.8	
业绩增长拆分											
规模增长	7.98	8.51		1.45	1.62	4.12	3.07	0.43			
净息差扩大	(6.99)	(7.41)		0.63	4.30	(9.53)	(0.31)	1.51			
非息收入	3.16	(6.69)		(4.64)	(12.25)	12.97	(2.35)	(11.63)			
成本	(5.44)	(2.07)		(5.75)	(14.13)	25.28	(2.96)	(3.22)			
拨备	14.73	(5.09)		67.08	(7.92)	(1.41)	(31.79)	35.64			
税收	(1.77)	3.06		(2.95)	1.55	(2.79)	2.00	0.93			
净息差											
单季度指标（年化）											
净息差-测算2	1.77	1.67	(0.10)	1.77	1.86	1.67	1.64	1.67	0.03		
生息资产收益率-测算2	4.13	3.98	(0.15)	4.13	4.17	3.93	3.95	3.98	0.03		
计息负债成本率-测算2	2.33	2.30	(0.03)	2.33	2.28	2.25	2.31	2.30	(0.01)		
累计指标（年化）											
净息差-公告	2.10	1.94	(0.16)	2.10	2.10	N.A.	1.95	1.94			
净利差-公告	0.00	0.00	N.A.	0.00	1.83	0.00	1.70	0.00			
净息差-测算2	1.81	1.66	(0.15)	1.81	1.82	1.67	1.65	1.66			
生息资产收益率-测算2	4.11	3.95	(0.16)	4.11	4.13	3.93	3.94	3.95			
计息负债成本率-测算2	2.29	2.29	(0.00)	2.29	2.29	2.25	2.28	2.29			
规模											
总资产	9089088	9923294	9.18	9089088	9266671	9827029	9890454	9923294	0.33		
生息资产-期末时点	7957659	8831305	10.98	7957659	8188513	8825180	8927630	8831305	(1.08)		
贷款总额-期末时点	4833931	5313936	9.93	4833931	4982887	5140416	5222339	5313936	1.75		
债券投资-期末时点	2023176	2380142	17.64	2023176	2123120	2311616	2296899	2380142	3.62		
交易类-期末时点	1072894	972095	-9.40	1072894	1035221	997981	950309	972095	2.29		
计息负债-期末时点	8121452	8928006	9.93	8121452	8300530	8847034	8875526	8928006	0.59		
存款-期末时点	4737124	5288965	11.65	4737124	4788754	4952536	5198942	5288965	1.73		
规模同比											
总资产	6.97	9.18		6.97	7.71	11.39	10.08	9.18			
生息资产	5.75	10.98		5.75	5.98	11.64	11.30	10.98			
贷款总额	12.07	9.93		12.07	12.53	11.04	9.35	9.93			
债券投资	3.50	14.27		3.50	3.34	12.02	13.41	14.27			
交易类	3.33	(9.40)		3.33	9.62	5.44	(5.99)	(9.40)			
计息负债	5.92	9.93		5.92	7.49	11.77	10.36	9.93			
存款	11.26	11.65		11.26	9.94	11.22	10.79	11.65			
结构占比											
生息资产/总资产	87.55	89.00	1.44	87.55	88.37	89.81	90.27	89.00	(1.27)		
贷款总额/生息资产	60.75	60.17	(0.57)	53.18	53.77	52.31	52.80	53.55	0.75		
债券投资/生息资产	25.42	26.95	1.53	22.26	22.91	23.52	23.22	23.99	0.76		
交易类/总资产	11.80	9.80	(2.01)	11.80	11.17	10.16	9.61	9.80	0.19		
计息负债/生息资产	102.06	101.09	(0.96)	102.06	101.37	100.25	99.42	101.09	1.68		
存款/计息负债	58.33	59.24	0.91	58.33	57.69	55.98	58.58	59.24	0.66		
贷存比	102.04	100.47	(1.57)	102.04	104.05	103.79	100.45	100.47	0.02		
手续费											
年累计											
手续费	32,746	22,803		10,069	12,295	7,651	8,166	6,986		季度环比 QoQ(%)	
手续费占比	19.17	14.14	(5.03)	18.31	23.86	13.81	14.68	13.90		(14.45)	
其他非息占比	17.74	18.29	0.56	17.38	3.41	22.23	19.87	12.21			
投资收益	25,385	25,578									
公允价值	3,539	2,889									
资产质量和拨备											
年累计											
不良贷款率	1.10	1.07	(0.02)	1.10	1.09	1.09	1.08	1.07		季度环比 QoQ(%)	
不良余额	52,963	57,085	7.78	52,963	54,488	55,878	56,266	57,085		(1.46)	
不良生成率（年累计）	N.A.	N.A.		N.A.	1.19	N.A.	1.26	N.A.		N.A.	
单季度测算不良净生成率	N.A.	N.A.		0.68	1.03	0.98	1.12	1.15		0.03	
关注类占比	1.47	1.53		1.47	1.49	1.44	1.35	1.53		测算仅供参考 0.18	
逾期占比					1.67		1.43				
90天以内逾期贷款增速					15.51		(26.30)			相比上一个报告期增速（半年）	
逾期/不良					152.76		132.86				
90天以上逾期/不良					0.85		0.84				
年累计核销-公告	N.A.	N.A.			46,745		29,700				
信用成本和拨备											
年累计											
信用成本-年累计	N.A.	N.A.		N.A.	0.80	N.A.	1.34	N.A.			
资产减值损失/总资产	0.60	0.56		0.31	0.35	0.45	0.81	0.43			
拨备覆盖率	251.99	237.78	(14.21)	251.99	236.44	232.81	245.77	237.78		(8.00)	
拨备/贷款总额	2.76	2.55	(0.21)	2.76	2.59	2.53	2.65	2.55		(0.09)	
拨备余额	133,459	135,734		133,459	128,834	130,091	138,286	135,734			
成本和税收											
年累计											
成本收入比（年累计）	25.94	27.62	1.68	28.56	39.82	25.46	27.58	30.05		(1.59)	
成本收入比（单季度）											
费用增速											
有效税率（年累计）	13.68	10.65		(85.51)	(89.53)	(85.51)	(91.17)	(92.62)			
有效税率（单季度）											
资本和盈利能力											
年累计											
核心一级资本充足率	9.75	9.47	(0.28)	9.75	9.81	9.66	9.29	9.47		0.18	
一级资本充足率	11.05	10.64	(0.41)	11.05	11.08	10.86	10.47	10.64		0.17	
资本充足率	14.45	13.78	(0.67)	14.45	14.44	14.07	13.65	13.78		0.13	
融资进度											
ROAA-公布	1.09	0.91	(0.19)	1.09	1.03	1.08	0.90	0.91		0.01	
ROAE-公布	14.73	12.13	(2.60)	14.73	13.85	14.92	11.92	12.13		0.21	
RORWA-计算	1.52	1.24	(0.28)	1.52	1.44	1.50	1.25	1.24		(0.01)	

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	4.05	3.64	3.88	3.35	2.95
PB	0.53	0.48	0.44	0.39	0.34
EPS	3.77	4.20	3.93	4.56	5.18
BVPS	28.65	31.64	34.75	39.61	45.06
每股拨备前利润	7.81	7.45	7.36	8.27	9.19
驱动性因素(%)					
生息资产增长	9.81	7.74	8.65	7.31	7.39
贷款增长	11.66	12.53	12.00	9.50	9.50
存款增长	6.65	9.94	11.00	8.00	8.00
贷款收益率	5.05	4.79	4.72	4.72	4.72
生息资产收益率	3.91	3.76	3.76	3.79	3.82
存款付息率	2.15	2.27	2.27	2.23	2.21
计息负债付息率	2.28	2.29	2.34	2.31	2.30
净息差	1.81	1.66	1.63	1.69	1.73
风险成本	1.60	1.03	1.00	0.97	0.95
净手续费增速	1.51	(0.28)	6.34	11.84	10.01
成本收入比	25.07	29.16	29.20	29.20	29.20
所得税税率	12.06	13.00	13.00	13.00	13.00
盈利及杜邦分析(%)					
ROAA	1.02	1.03	0.90	0.96	1.01
ROAE	14.70	14.59	12.45	12.79	12.70
净利息收入	1.77	1.63	1.60	1.66	1.70
非净利息收入	0.92	0.86	0.68	0.72	0.76
营业收入	2.68	2.49	2.28	2.38	2.46
营业支出	0.70	0.75	0.69	0.72	0.74
拨备前利润	1.97	1.73	1.58	1.65	1.71
拨备	0.81	0.54	0.55	0.55	0.54
税前利润	1.16	1.19	1.04	1.11	1.16
税收	0.14	0.15	0.13	0.14	0.15
业绩年增长率(%)					
净利息收入	1.51	(0.28)	6.34	11.84	10.01
营业收入	8.91	0.51	(1.08)	12.43	11.17
拨备前利润	6.74	(4.61)	(1.32)	12.39	11.11
归属母公司利润	24.10	10.52	(6.06)	15.12	13.05
资产质量(%)					
不良率	1.10	1.09	1.12	1.07	1.05
拨备覆盖率	268.73	236.44	229.32	240.82	246.38
拨贷比	2.96	2.59	2.57	2.57	2.58
不良净生成率(测算)	0.80	1.19	0.82	0.72	0.72

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	315,158	328,746	356,642	387,752	418,899
利息支出	(169,479)	(183,473)	(202,163)	(214,977)	(228,823)
净利息收入	145,679	145,273	154,479	172,774	190,076
手续费净收入	42,680	45,041	27,025	31,078	35,740
营业收入	221,236	222,374	219,976	247,326	274,941
业务及管理费	(55,468)	(64,843)	(64,233)	(72,219)	(80,283)
拨备前利润	162,320	154,841	152,803	171,740	190,813
拨备	(67,010)	(48,620)	(52,819)	(56,705)	(60,812)
税前利润	95,310	106,221	99,984	115,034	130,001
税后利润	83,816	92,414	86,986	100,080	113,101
归属母公司净利	82,680	91,377	85,843	98,819	111,711
资产负债表					
贷款总额	4,428,183	4,982,887	5,580,833	6,111,013	6,691,559
贷款减值准备	(130,909)	(128,834)	(143,678)	(157,120)	(172,705)
贷款净额	4,310,306	4,869,879	5,437,155	5,953,893	6,518,854
债券投资	2,998,596	3,158,341	3,253,091	3,350,684	3,451,204
存放央行	442,420	437,202	504,974	545,372	589,002
同业资产	559,204	502,694	527,829	580,612	638,673
其他资产	292,498	298,555	304,472	348,019	392,316
生息资产	8,428,403	9,081,124	9,866,727	10,587,680	11,370,438
资产总额	8,603,024	9,266,671	10,027,522	10,778,579	11,590,049
存款	4,355,748	4,788,754	5,315,517	5,740,758	6,200,019
同业负债	2,246,010	2,353,769	2,471,457	2,644,459	2,829,572
发行债券	1,120,116	1,158,007	1,192,747	1,228,530	1,265,386
计息负债	7,721,874	8,300,530	8,979,722	9,613,747	10,294,976
负债总额	7,908,726	8,509,373	9,205,653	9,855,631	10,554,000
股本	20,774	20,774	20,774	20,774	20,774
资本公积	74,914	74,909	74,909	74,909	74,909
盈余公积	10,684	10,684	10,684	10,684	10,684
一般风险准备	97,944	108,957	120,448	131,288	143,104
未分配利润	387,976	442,627	491,982	581,222	682,507
股东权益	694,298	757,298	821,868	922,948	1,036,049
资本状况(%)					
资本充足率	14.39	14.44	14.77	15.59	16.27
核心一级资本	9.81	9.81	9.39	9.56	9.73
杠杆率	12.39	12.24	12.20	11.68	11.19
RORWA	1.42	1.44	1.22	1.28	1.33
风险加权系数	70.94	72.80	74.37	75.42	76.45

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