

2010年3月29日

建设银行

买入

601939.SS - 人民币 5.58

目标价格: 人民币 6.70

A

买入

0939.HK - 港币 6.09

目标价格: 港币 7.09

H

袁琳, CFA*

(8610) 6622 9070

lin.yuan@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号 : S1300200010034

股价相对指数表现 (A股)



资料来源：彭博及中银国际研究

股价表现 (A股)

	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对(%)	(10)	(1)	(4)	33
相对新华富时 A50 指数(%)	1	(2)	1	6

资料来源：彭博及中银国际研究

重要数据 (A股)

发行股数 (百万)	233,689
流通股 (%)	4
流通股市值 (人民币 百万)	50,203
3个月日均交易额 (人民币 百万)	486
主要股东(%)	
汇金	57

资料来源：公司数据，彭博及中银国际研究

*孙鹏为本报告重要贡献者

中银国际证券有限责任公司

建设银行公告 2009 年净利润为 1,068 亿人民币 , 同比增长 15.3% , 比我们预期高 3.8% , 主要是因为拨备费用低于预期。虽然建设银行的总营业收入略下降 0.1% , 但是该行通过降低信贷成本依然实现了较快的盈利增长。4 季度 , 净息差首次复苏 , 从 2.32% 提高至 2.40% 。到 2009 年末 , 总资本充足率和 1 级资本充足率分别为 11.7% 和 9.3% 。我们认为短期内公司将公布融资计划。我们对建设银行 A 股和 H 股均维持买入评级。

支撑评级的要点

- 2009 年营业收入略有下滑 , 预计在可观的信贷增速和净息差恢复的基础上 , 2010 年将有所反弹 ;
- 由于生息资产组合较为特殊(中长期贷款占比较高) , 去年建设银行的净息差反弹相对较弱 , 我们认为 2010 年建设银行的净息差表现将好于同业 ;
- 当前估值具有吸引力。

评级面临的风险因素

- 在紧缩政策下资产质量趋于恶化 , 信贷成本升高 ;
- 薪酬上升导致成本压力加剧。

估值

- 目前 , 在不考虑可能进行的融资计划的前提下 , 建设银行 H 股股价相当于 2.0 倍 2010 年预期市净率和 10.4 倍预期市盈率 ; A 股股价为 2.1 倍 2010 年预期市净率和 10.8 倍预期市盈率。该股相比工商银行更具吸引力 , 因此我们对该股维持买入评级 , 对 H 股和 A 股分别维持 7.09 港币和 6.70 人民币的目标价格。

图表 1. 投资摘要 (A股)

年结日 : 12 月 31 日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净息收入 (人民币 百万)	224,920	211,885	266,636	314,707	363,747
净利润(人民币 百万)	92,599	106,756	120,877	128,981	141,295
完全摊薄每股收益(人民币 元)	0.396	0.457	0.517	0.552	0.605
增长率(%)	30.2	15.3	13.2	6.7	9.5
市盈率(倍)	14.1	12.2	10.8	10.1	9.2
每股帐面价值(人民币 元)	2.0	2.4	2.6	2.9	3.2
市净率(倍)	2.8	2.3	2.1	1.9	1.7
净资产收益率(%)	20.9	20.9	20.6	19.9	19.7
每股股息(人民币 元)	0.198	0.202	0.259	0.276	0.302
股息收益率(%)	3.6	3.6	4.6	4.9	5.4

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

中银国际研究可在彭博 BOCR <GO> , firstcall.com, Multex.com 以及中银国际研究网站 (www.bociresearch.com) 上获取
买入 (BUY) 指预计该行业(股份)在未来 6 个月中股价相对有关基准指数的升幅多于 10% ; 卖出 (SELL) 指预计该行业(股份)在未来 6 个月中的股价相对上述指数的降幅多于 10% 。未有评级 (NR) 。持有 (HOLD) 则指预计该行业(股份)在未来 6 个月中的股价相对上述指数在上下 10% 区间内波动

股价相对指数表现 (H股)



资料来源：彭博及中银国际研究

股价表现 (H股)

	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对(%)	(9)	4	(8)	28
相对恒生中国企业指数 (%)	(3)	(1)	(3)	(14)

资料来源：彭博及中银国际研究

重要数据 (H股)

发行股数 (百万)	233,689
流通股 (%)	28
流通股市值 (港币 百万)	401,048
3个月日均交易额 (港币 百万)	1,853

资料来源：公司数据，彭博及中银国际研究

投资摘要 (H股)

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营收入(人民币百万元)	224,920	211,885	266,636	314,707	363,747
净利润(人民币百万)	92,599	106,756	120,877	128,981	141,295
完全摊薄每股收益 (人民币元)	0.396	0.457	0.517	0.552	0.605
增长率(%)	30.2	15.3	13.2	6.7	9.5
市盈率(倍)	13.5	11.7	10.4	9.7	8.9
每股净资产值 (人民币元)	2.0	2.4	2.6	2.9	3.2
市净率(倍)	2.7	2.3	2.0	1.8	1.7
净资产收益率(%)	20.9	20.9	20.6	19.9	19.7
每股股息(人民币元)	0.198	0.202	0.259	0.276	0.302
股息收益率(%)	3.7	3.8	4.8	5.2	5.6

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

2009 年业绩评论

建设银行公告 2009 年实现净利润 1,068 亿人民币，同比增长 15.3%，比我们预期高 3.8%，主要是因为拨备费用低于预期。虽然建设银行的总营业收入小幅减少 0.1%，但是通过降低信贷成本，盈利依然实现了较快增长。

同时，我们注意到 2009 年该行的成本收入比从 2008 年的 30.76% 提高至 32.99%，部分原因是营业收入的小幅下降以及薪酬费用的上升(同比增长 9.6%)。此外，非息收入增长好于我们的预期，主要是因为出售部分债券投资。

图表 2. 全年业绩摘要

(人民币 百万)	同比变		09年4季度	09年3季度	环比变
	动(%)	09年4季度			
净利息收入	224,920	211,885	(5.8)	53,112	56,305
其他收入	38,446	48,059	25.0	12,341	12,296
其他非息收入	4,141	7,240	74.8	444	1,221
总经营收入	267,507	267,184	(0.1)	65,897	69,822
费用	(82,278)	(88,150)	7.1	(19,934)	(30,067)
拨备前利润	185,229	179,034	(3.3)	45,963	39,755
拨备	(50,829)	(25,460)	(49.9)	(3,470)	(9,171)
拨备后利润	134,400	153,574	14.3	42,493	30,584
营业税	(15,793)	(15,972)	1.1	(3,951)	(3,985)
非经营收入	1,134	1,123	(1.0)	593	522
税前利润	119,741	138,725	15.9	39,135	27,121
企业所得税	(27,099)	(31,889)	17.7	(8,814)	(6,447)
净利润	92,642	106,836	15.3	30,321	20,674
少数股东权益	(43)	(80)	86.0	(8)	(37)
归属于股东利润	92,599	106,756	15.3	30,313	20,637

主要比率(%)

	2008	2009
净息差	3.22	2.49
非利息收入/总收入	15.92	20.70
成本与收入比率	30.76	32.99
贷款增长(同比)	15.95	27.00
不良贷款率	2.21	1.50
拨备覆盖率	131.58	175.77
总资本充足率	12.16	11.70
1级资本充足率	10.17	9.31

资料来源：公司数据、中银国际研究

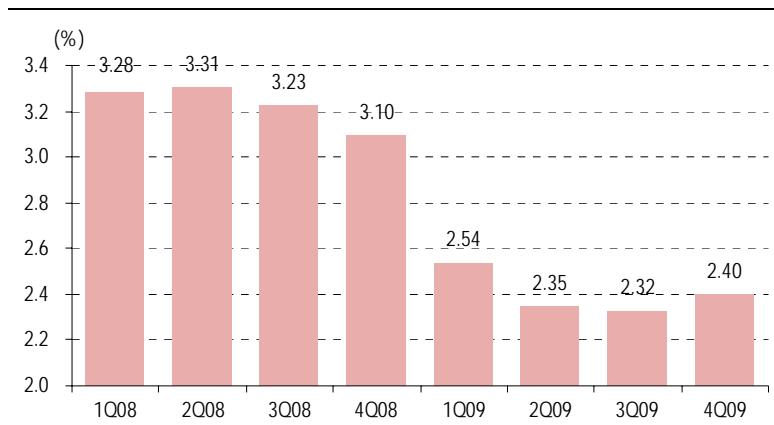
图表 3. 预测与实际业绩之比较

	2009 年实际业绩	2009 年预测	差异(%)
净利息收入	211,885	210,110	0.8
其他收入	48,059	46,496	3.4
其他非息收入	7,240	6,056	19.5
总经营收入	267,184	262,662	1.7
费用	(88,150)	(83,306)	5.8
拨备前利润	179,034	179,356	(0.2)
拨备	(25,460)	(29,019)	(12.3)
拨备后利润	153,574	150,337	2.2
营业税	(15,972)	(14,628)	9.2
非经营收入	1,123	1,201	(6.5)
税前利润	138,725	136,909	1.3
企业所得税	(31,889)	(34,034)	(6.3)
净利润	106,836	102,876	3.8
少数股东权益	(80)	(43)	86.0
归属于股东利润	106,756	102,833	3.8

资料来源：公司数据、中银国际研究

2009 年 4 季度净息差恢复

由于生息资产组合比较特殊，2009 年建设银行的净息差恢复比其他银行都要慢。2009 年 4 季度，该行净息差首次实现反弹，从 2.32% 提高至 2.40%。在较高的活期存款占比、较强的定价能力、较高的同业拆借市场收益率和债券投资收益率的基础上，我们预计 2010 年该行净息差将持续恢复。由于去年建行的净息差复苏表现弱于同业，我们预计 2010 年其表现将从各大银行中脱颖而出，预计年内净息差将提高 9 个基点。

图表 4. 从 08 年 1 季度到 09 年 4 季度的净息差变动


资料来源：公司数据、中银国际研究

费用高企

在上周四工商银行披露的年报中，我们发现其营业成本因为员工数量的增长和薪酬的提高而高于我们预期。同样的，建设银行的薪酬费用同比增长 9.6%，总员工人数也增长近 3,000 人（约占员工总数的 1%）。展望未来，我们预计员工成本将随着员工人数的增加和通胀压力的加大而进一步上升。

信贷增速

去年，该行新增贷款约为 1.03 万亿人民币，同比增长约 27%。我们预计 2010 年该行新增贷款约为 7,500 亿人民币，增长率为 15.8%。如果该行继续降低贴现票据占比，那么新增的一般性贷款将达到约 8,000 亿人民币。

进一步融资需求

截至目前，除建设银行以外所有的大型银行都已宣布了融资计划，我们认为短期内建行也将公布其融资计划。截至 2009 年末，该行总资本充足率和 1 级资本充足率分别为 11.7% 和 9.3%。我们认为管理层将考虑新的融资计划对资本市场的影响。此外，同其他大银行一样，我们发现建行 09 年年报中的分红比例有所下降。出于增厚资本基础的考虑，该行的分红比例由 08 年的 49% 下降至 09 年的 45%。

损益表(人民币百万) — A股

年结日 : 12月 31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净息收入	224,920	211,885	266,636	314,707	363,747
净费用及佣金收入	38,446	48,059	51,368	55,564	59,121
其他非息收入	4,141	7,240	4,798	4,915	5,049
经营收入	267,507	267,184	322,802	375,187	427,917
经营费用	(82,278)	(88,150)	(99,353)	(115,483)	(139,046)
拨备前经营利润	185,229	179,034	223,449	259,704	288,871
拨备	(36,246)	(24,256)	(44,793)	(67,576)	(79,602)
其他风险拨备	(14,583)	(1,204)	0	5	0
经营利润	134,400	153,574	178,656	192,133	209,268
非经常项目	1,134	1,123	10	15	15
应占联营公司业绩	0	0	0	0	0
税前利润	135,534	154,697	178,666	192,148	209,283
营业税	(15,793)	(15,972)	(17,602)	(21,464)	(23,798)
所得税	(27,099)	(31,889)	(40,144)	(41,660)	(44,147)
税后利润	92,642	106,836	120,920	129,024	141,338
少数股东损益	(43)	(80)	(43)	(43)	(43)
净利润	92,599	106,756	120,877	128,981	141,295
变动 (%)	34	15	13	7	10

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

现金流量表(人民币百万) — A股

年结日 : 12月 31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
税前利润	119,741	138,725	161,065	170,683	185,485
非现金项目	60,656	32,655	48,986	73,315	95,052
其他变动	(70,864)	4,081	105	100	105
交易活动产生的现金	0	0	0	0	0
运营资本变动	(69,930)	268,177	508,333	626,299	813,856
经营产生的现金流	39,603	443,638	718,489	870,398	1,094,499
投资及融资回报	(2,005)	(1,972)	(5,006)	(5,606)	(6,279)
支付税金	(32,187)	(44,567)	(40,144)	(41,660)	(44,147)
总现金流	5,411	397,099	673,339	823,132	1,044,073
投资	38,759	(417,491)	(621,292)	(768,111)	(984,109)
自由现金流	44,170	(20,392)	52,047	55,021	59,964
收购	0	0	0	0	0
投资者可用现金	44,170	(20,392)	52,047	55,021	59,964
融资活动产生的净现金	(42,097)	20,322	(48,623)	(51,254)	(55,820)
现金增/(减)	2,073	(70)	3,424	3,767	4,143

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

主要比率(%) — A股

年结日 : 12月 31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
盈利能力					
生息资产收益率	5.1	4.0	3.9	4.2	4.2
资金成本	2.0	1.6	1.5	1.7	1.7
利差	3.1	2.4	2.5	2.5	2.6
净息差	3.2	2.5	2.6	2.6	2.7
其他收入总收入	15.9	20.7	17.5	16.1	15.0
成本收入比	30.8	33.0	30.9	30.8	32.5
有效税率	31.6	30.9	32.4	32.9	32.5
增长					
贷款增长率	15.9	27.0	15.8	13.4	12.3
存款增长率	19.4	25.5	17.7	13.4	12.3
资产增长率	14.5	27.4	16.8	13.4	12.4
可持续增长率	94.8	94.3	82.0	74.1	70.4
流动性					
贷存比	59.5	60.2	59.2	59.2	59.2
贷款/付息资金	54.8	54.1	53.3	53.3	53.2
贷款/总资产	50.2	50.1	49.6	49.7	49.6
核心负债占比	68.6	66.1	65.5	65.3	64.7
超额准备金率	4.6	3.4	1.5	1.5	1.5
资产质量					
不良贷款率	2.2	1.5	1.8	2.4	2.9
一般拨备率	1.4	1.6	1.1	1.1	1.1
专项拨备覆盖	67.1	71.0	99.8	95.5	100.9
总拨备覆盖	131.6	175.8	160.5	139.6	138.0
资本充足率					
权益资产比率	6.2	5.8	5.5	5.3	5.2
盈余资本	4.2	3.9	3.4	3.0	2.7
一级资本充足率	12.2	11.9	11.4	11.0	10.7
总资本充足率	10.2	9.2	9.1	8.9	8.6
回报率					
资产收益率	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0
净资产收益率	20.9	20.9	20.5	19.9	19.7
已运用资本收益率	20.8	20.8	20.4	19.8	19.6
结构性已运用资本收益率	29.4	28.4	25.8	23.3	22.3

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

损益表(人民币百万)–H股

年结日 : 12月 31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净息收入	224,920	211,885	266,636	314,707	363,747
净费用及佣金收入	38,446	48,059	51,368	55,564	59,121
其他非息收入	4,141	7,240	4,798	4,915	5,049
经营收入	267,507	267,184	322,802	375,187	427,917
经营费用	(82,278)	(88,150)	(99,353)	(115,483)	(139,046)
拨备前经营利润	185,229	179,034	223,449	259,704	288,871
拨备	(36,246)	(24,256)	(44,793)	(67,576)	(79,602)
其他风险拨备	(14,583)	(1,204)	0	5	0
经营利润	134,400	153,574	178,656	192,133	209,268
非经常项目	1,134	1,123	10	15	15
应占联营公司业绩	0	0	0	0	0
税前利润	135,534	154,697	178,666	192,148	209,283
营业税	(15,793)	(15,972)	(17,602)	(21,464)	(23,798)
所得税	(27,099)	(31,889)	(40,144)	(41,660)	(44,147)
税后利润	92,642	106,836	120,920	129,024	141,338
少数股东损益	(43)	(80)	(43)	(43)	(43)
净利润	92,599	106,756	120,877	128,981	141,295
变动 (%)	34	15	13	7	10

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

资产负债表(人民币百万)–H股

年结日:12月 31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
资产					
现金及等价物	34,313	34,243	37,667	41,434	45,577
银行间贷款	1,471,617	2,137,391	2,412,120	2,460,274	2,353,134
短期投资	21,299	9,456	9,929	10,425	10,947
总客户贷款	3,793,943	4,819,773	5,578,916	6,327,420	7,104,146
减：拨备	(110,368)	(126,826)	(159,619)	(214,195)	(280,797)
长期投资	2,194,748	2,578,799	3,189,820	3,947,641	4,921,431
于联营公司权益	0	0	0	0	0
净固定资产	63,957	74,693	74,215	70,963	58,872
其他资产	85,943	95,826	95,533	97,734	109,780
总资产	7,555,452	9,623,355	11,238,581	12,741,697	14,323,089
负债及权益					
客户保证金	6,375,915	8,001,323	9,417,926	10,681,497	11,992,710
存放同业	491,442	812,911	932,941	1,070,784	1,229,095
其他借款	53,810	98,644	110,481	123,739	138,588
总借款	6,921,167	8,912,878	10,461,348	11,876,021	13,360,392
其他负债	166,723	151,457	157,710	181,599	207,907
总负债	7,087,890	9,064,335	10,619,058	12,057,619	13,568,299
普通股股本(面值)	233,689	233,689	233,689	233,689	233,689
优先股股本(面值)	172,684	185,674	209,858	235,663	263,930
其他权益	59,593	136,112	172,388	211,095	253,497
总股东权益	465,966	555,475	615,935	680,447	751,116
少数股东权益	1,596	3,545	3,588	3,631	3,674
已运用资本	467,562	559,020	619,523	684,078	754,790
总负债及权益	7,555,452	9,623,355	11,238,581	12,741,697	14,323,089

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

现金流量表(人民币百万)–H股

年结日 : 12月 31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
税前利润	119,741	138,725	161,065	170,683	185,485
非现金项目	60,656	32,655	48,986	73,315	95,052
其他变动	(70,864)	4,081	105	100	105
交易活动产生的现金	0	0	0	0	0
运营资本变动	(69,930)	268,177	508,333	626,299	813,856
经营产生的现金流	39,603	443,638	718,489	870,398	1,094,499
投资及融资回报	(2,005)	(1,972)	(5,006)	(5,606)	(6,279)
支付税金	(32,187)	(44,567)	(40,144)	(41,660)	(44,147)
总现金流	5,411	397,099	673,339	823,132	1,044,073
投资	38,759	(417,491)	(621,292)	(768,111)	(984,109)
自由现金流	44,170	(20,392)	52,047	55,021	59,964
收购	0	0	0	0	0
投资者可用现金	44,170	(20,392)	52,047	55,021	59,964
融资活动产生的净现金	(42,097)	20,322	(48,623)	(51,254)	(55,820)
现金增/(减)	2,073	(70)	3,424	3,767	4,143

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

主要比率(%)–H股

年结日 : 12月 31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
盈利能力					
生息资产收益率	5.1	4.0	3.9	4.2	4.2
资金成本	2.0	1.6	1.5	1.7	1.7
利差	3.1	2.4	2.5	2.5	2.6
净息差	3.2	2.5	2.6	2.6	2.7
其他收入总收入	15.9	20.7	17.5	16.1	15.0
成本收入比	30.8	33.0	30.9	30.8	32.5
有效税率	31.6	30.9	32.4	32.9	32.5
增长					
贷款增长率	15.9	27.0	15.8	13.4	12.3
存款增长率	19.4	25.5	17.7	13.4	12.3
资产增长率	14.5	27.4	16.8	13.4	12.4
可持续增长率	31.6	36.5	27.3	24.7	23.5
流动性					
贷存比	59.5	60.2	59.2	59.2	59.2
贷款/付息资金	54.8	54.1	53.3	53.3	53.2
贷款/总资产	50.2	50.1	49.6	49.7	49.6
核心负债占比	68.6	66.1	65.5	65.3	64.7
超额准备金率	4.6	3.4	1.5	1.5	1.5
资产质量					
不良贷款率	2.2	1.5	1.8	2.4	2.9
一般拨备率	1.4	1.6	1.1	1.1	1.1
特别拨备覆盖	67.1	71.0	99.8	95.5	100.9
总拨备覆盖	131.6	175.8	160.5	139.6	138.0
直接覆盖	0.96	0.5	0.8	1.07	1.12
资本充足率					
权益资产比率	6.2	5.8	5.5	5.3	5.2
盈余资本	4.2	3.9	3.4	3.0	2.7
一级资本充足率	12.2	11.9	11.4	11.0	10.7
总资本充足率	10.2	9.2	9.1	8.9	8.6
回报率					
资产收益率	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0
净资产收益率	20.9	20.9	20.5	19.9	19.7
已运用资本收益率	20.8	20.8	20.4	19.8	19.6
结构性已运用资本收益率	29.4	28.4	25.8	23.3	22.3

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告期内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1% 的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv)他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本報告及其所載的任何信息、材料或內容只提供給閣下作參考之用，不能成為或被視為出售或購買或認購證券或其它金融票據的邀請，亦並未考慮到任何特別的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中銀國際集團不一定採取任何行動，確保本報告涉及的證券适合个别投资者。本報告的內容不構成對任何人的投資建議，而收件人不會因為收到本報告而成為中銀國際集團的客戶。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团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，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团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。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

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。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，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咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司 (BOC International (Singapore) Pte. Ltd.) 在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

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) 2867 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) 2867 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
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编:100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
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) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371