

2010年3月12日

# 深发展

## 等待新股东

**A**
**持有**

000001.SZ - 人民币 23.66

目标价格: 人民币 25.67 (↑21.55)

**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



资料来源: 彭博及中银国际研究

### 股价表现

|                | 今年至今 | 1个月 | 3个月 | 12个月 |
|----------------|------|-----|-----|------|
| 绝对(%)          | (3)  | 7   | (5) | 61   |
| 相对新华富时A50指数(%) | 7    | 6   | 4   | 21   |

资料来源: 彭博及中银国际研究

### 重要数据

|                  |        |
|------------------|--------|
| 发行股数(百万)         | 3,690  |
| 流通股(%)           | 94     |
| 流通股市值(人民币 百万)    | 78,575 |
| 3个月日均交易额(人民币 百万) | 752    |
| 主要股东(%)          |        |
| New Bridge Asia  | 17     |

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

深发展 09 年全年实现净利润 50.3 亿元, 同比增长 719.4%, 比我们的预期略高 1%。值得注意的是拨备前利润由于营业费用较我们的预期偏高而低于预测, 而低于预期的拨备费用和税率导致净利略超预期。考虑摊薄因素, 我们对该行 10、11 和 12 年的每股盈利预测分别为 1.59、1.73 和 1.82 元。我们维持对深发展的持有评级, 但将目标价由 21.55 元上调至 25.67 元, 相当于 2.6 倍 2010 年市净率。

### 支撑评级的要点

- 随着出口的强劲复苏, 深发展有望受益;
- 中国平安(601318.SS/人民币 47.00; 2318.HK/港币 64.25, 买入)同深发展的股权交易, 为未来深发展的发展提供了资本支持和发展空间;
- 贴现利率的上升有望提升利差;

### 影响评级的主要风险

- 向平安人寿定向增发仍在审批过程中, 公司近期发展受影响, 未来仍可能有进一步的再融资要求。

### 估值

- 考虑到未来向平安人寿的定向增发, 目前的股价分别在 2.4 倍 2010 年市净率和 2.1 倍 2011 年市净率, 与行业平均水平相当。考虑到未来一两个月银行板块会有反弹行情, 深发展的息差将随着贴现利率的上升而上升, 我们将目标价由 21.55 元提高至 25.67 元, 相当于 2.6 倍的 2010 年市净率, 但考虑到股东易位带来的不确定性, 维持对深发展的持有评级。

### 图表 1. 投资摘要

| 年结日: 12月31日   | 2008   | 2009   | 2010E  | 2011E  | 2012E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 净利息收入(人民币百万)  | 12,598 | 12,984 | 17,120 | 20,739 | 24,102 |
| 净利润(人民币百万)    | 614    | 5,031  | 5,872  | 6,371  | 6,717  |
| 全面摊薄每股收益(人民币) | 0.205  | 1.620  | 1.591  | 1.727  | 1.820  |
| 变动(%)         | (78.7) | 692.2  | (1.8)  | 8.5    | 5.4    |
| 市盈率(倍)        | 115.7  | 14.6   | 14.9   | 13.7   | 13.0   |
| 每股账面价值(人民币)   | 5.3    | 6.6    | 9.9    | 11.4   | 13.1   |
| 价格/每股账面价值(倍)  | 4.5    | 3.6    | 2.4    | 2.1    | 1.8    |
| 净资产收益率(%)     | 4.2    | 27.3   | 20.6   | 16.2   | 14.9   |
| 每股股息(人民币)     | 0.257  | 0      | 0.159  | 0.173  | 0.182  |
| 股息率(%)        | 1.1    | 0      | 0.7    | 0.7    | 0.8    |

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 &lt;GO&gt;, 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

## 09 年年度业绩摘要

深发展 09 年全年实现净利润 50.3 亿元，同比增长 719.4%，比我们的预期略高 1.2%。营业费用较我们的预期高，而拨备费用较我们的预期偏低。09 年四季度实现净利润 13.9 亿元，环比上升 5.1%。全年净利息收入同比上升 3.1% 达到 130 亿元，同时四季度净利息收入在息差的带动下环比上升 7.1%。值得注意的是，由于营业费用上升幅度较大，同比来看，09 年拨备前营业利润反而下降 5.2%。

**图表 2. 深发展 09 年年度业绩摘要**

| (人民币, 百万) | 2,008   | 2,009   | 同比变动(%) | 4 季度环比变动(%) |
|-----------|---------|---------|---------|-------------|
| 净利息收入     | 12,598  | 12,984  | 3.1     | 7.1         |
| 净手续费及佣金收入 | 852     | 1,181   | 38.6    | 31.3        |
| 其他非息收入    | 1,063   | 949     | (10.7)  | 43.9        |
| 营业收入      | 14,513  | 15,114  | 4.1     | 10.4        |
| 营业费用      | (5,224) | (6,311) | 20.8    | 24.4        |
| 拨备前营业利润   | 9,289   | 8,803   | (5.2)   | 0.5         |
| 拨备费用      | (7,334) | (1,575) | (78.5)  | (26.2)      |
| 营业利润      | 1,955   | 7,228   | 269.7   | 4.4         |
| 营业税       | (1,152) | (1,069) | (7.2)   | 22.4        |
| 非经营性收入    | (11)    | 32      | (390.9) | 216.7       |
| 税前利润      | 792     | 6,191   | 681.7   | 2.5         |
| 所得税       | (178)   | (1,160) | 551.7   | (9.8)       |
| 净利润       | 614     | 5,031   | 719.4   | 5.1         |
| 少数股东损益    | 0       | 0       | n.a     | n.a         |
| 归属母公司净利润  | 614     | 5,031   | 719.4   | 5.1         |

资料来源：公司数据，中银国际研究

**图表 3. 深发展 09 年年度实际业绩与预测之间差距**

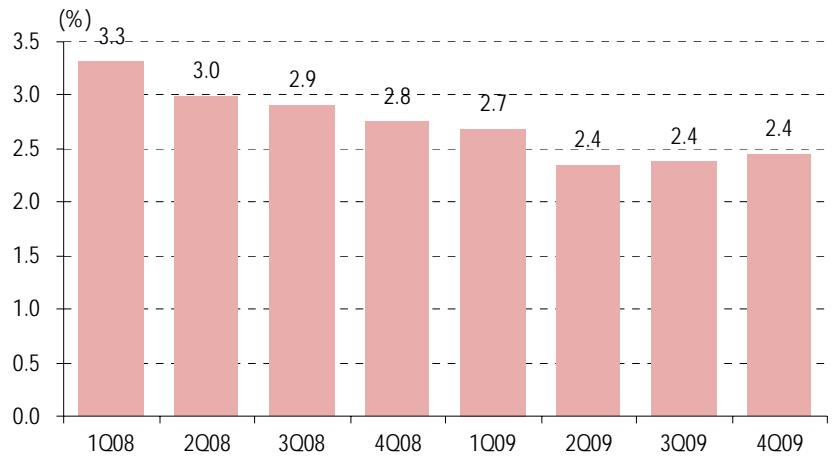
| (人民币, 百万) | 2009A   | 2009E   | 差距(%)   |
|-----------|---------|---------|---------|
| 净利息收入     | 12,984  | 12,941  | 0.3     |
| 净手续费及佣金收入 | 1,181   | 1,150   | 2.7     |
| 其他非息收入    | 949     | 1,042   | (8.9)   |
| 营业收入      | 15,114  | 15,133  | (0.1)   |
| 营业费用      | (6,311) | (5,334) | 18.3    |
| 拨备前营业利润   | 8,803   | 9,798   | (10.2)  |
| 拨备费用      | (1,575) | (1,884) | (16.4)  |
| 营业利润      | 7,228   | 7,915   | (8.7)   |
| 营业税       | (1,069) | (1,325) | (19.3)  |
| 非经营性收入    | 32      | (11)    | (390.9) |
| 税前利润      | 6,191   | 6,579   | (5.9)   |
| 所得税       | (1,160) | (1,608) | (27.9)  |
| 净利润       | 5,031   | 4,971   | 1.2     |
| 少数股东损益    | 0       | 0       | n.a     |
| 归属母公司净利润  | 5,031   | 4,971   | 1.2     |

资料来源：公司数据，中银国际研究

## 四季度息差继续反弹

在 09 年三季度净息差触底反弹之后，09 年四季度的息差持续小幅回升，根据我们的测算，由三季度的 2.38% 上升至 2.44%，而根据年报的披露情况，其净息差仅由三季度的 2.42% 上升至 2.43%。考虑到深发展同经济复苏的相关性较强，贴现利率会随着市场利率而上升，以及未来可能的加息因素，我们预计深发展 2010 年全年的息差将同比上升 17 个基点，而一季度息差预计会环比上升 3 个基点。

图表 4. 深发展 08 年以来季度净息差变动情况



资料来源：公司数据，中银国际研究

## 信贷增长相对保守

09 年全年深发展新增贷款 758 亿，较年初增长 26.7%，其中 09 年四季度实际贷款总额下降 9.8 亿。我们认为这可能同目前深发展的资本充足率较低和相对严格的风险控制有关。从结构上看，零售贷款同比增长 32%，增长较快，尽管贴现增速仅有 7%，但贴现余额占比仍然达到 12.6%。

**图表 5.09 年全年贷款构成及变动情况**

| 行业             | 2009年12月31日 |        |       | 2009年9月30日 |        |           | 2008年12月31日 |        |       | 全年新增贷款<br>(人民币百万) | 占比<br>(%) |
|----------------|-------------|--------|-------|------------|--------|-----------|-------------|--------|-------|-------------------|-----------|
|                | 余额(人民币百万)   | 占比 (%) | 不良贷款率 | 余额(人民币百万)  | 占比 (%) | 不良贷款率 (%) | 余额(人民币百万)   | 占比 (%) | 不良贷款率 |                   |           |
| 农牧业、渔业         | 590         | 0.16   | 0.00  | 803        | 0.22   | 0.00      | 599         | 0.21   | 0.00  | (9)               | (0.01)    |
| 采掘业(重工业)       | 3,523       | 0.98   | 0.00  | 3,450      | 0.96   | 0.96      | 2,872       | 1.01   | 0.00  | 651               | 0.86      |
| 制造业(轻工业)       | 59,974      | 16.68  | 1.35  | 60,706     | 16.84  | 1.48      | 53,372      | 18.81  | 1.44  | 6,602             | 8.71      |
| 能源业            | 8,001       | 2.23   | 0.01  | 10,785     | 2.99   | 0.00      | 11,786      | 4.15   | 0.00  | (3,785)           | (4.99)    |
| 交通运输、邮电        | 17,405      | 4.84   | 0.34  | 16,597     | 4.60   | 0.36      | 12,517      | 4.41   | 0.50  | 4,888             | 6.45      |
| 商业             | 36,070      | 10.03  | 2.13  | 31,306     | 8.68   | 2.22      | 23,619      | 8.32   | 0.55  | 12,451            | 16.43     |
| 房地产业           | 23,255      | 6.47   | 1.48  | 21,608     | 5.99   | 1.55      | 15,878      | 5.60   | 5.41  | 7,377             | 9.74      |
| 社会服务、科技、文化、卫生业 | 52,517      | 14.61  | 0.04  | 53,308     | 14.79  | 0.03      | 35,628      | 12.56  | 0.08  | 16,889            | 22.29     |
| 建筑业            | 13,405      | 3.73   | 0.42  | 14,485     | 4.02   | 0.39      | 10,177      | 3.59   | 0.00  | 3,228             | 4.26      |
| 其他             | 1,854       | 0.52   | NA    | 2,667      | 0.74   | NA        | 1,169       | 0.41   | NA    | 685               | 0.90      |
| 一般公司贷款合计       | 216,594     | 60.25  | 0.95  | 215,715    | 59.84  | 0.95      | 167,617     | 59.07  | 1.10  | 48,977            | 64.63     |
| 贴现             | 45,285      | 12.60  | 0.00  | 52,001     | 14.42  | 0.00      | 42,218      | 14.88  | 0.00  | 3,067             | 4.05      |
| 公司贷款合计         | 261,879     | 72.84  | 0.78  | 267,716    | 74.26  | 0.77      | 209,835     | 73.95  | 0.88  | 52,044            | 68.68     |
| 住房按揭贷款         | 59,399      | 16.52  | 0.34  | 56,386     | 15.64  | 0.24      | 44,431      | 15.66  | 0.07  | 14,968            | 19.75     |
| 信用卡应收账款        | 4,751       | 1.32   | 1.68  | 4,608      | 1.28   | 1.48      | 3,722       | 1.31   | 0.64  | 1,029             | 1.36      |
| 汽车贷款           | 6,453       | 1.79   | 0.18  | 5,398      | 1.50   | 0.20      | 3,275       | 1.15   | 0.02  | 3,178             | 4.19      |
| 经营性贷款          | 11,193      | 3.11   | 0.52  | 11,326     | 3.14   | 0.39      | 10,305      | 3.63   | 0.19  | 888               | 1.17      |
| 其他             | 15,842      | 4.41   | 0.25  | 15,065     | 4.18   | 0.19      | 12,173      | 4.29   | 0.08  | 3,669             | 4.84      |
| 零售贷款合计         | 97,638      | 27.16  | 0.40  | 92,783     | 25.74  | 0.31      | 73,906      | 26.05  | 0.12  | 23,732            | 31.32     |
| 贷款和垫款总额        | 359,517     | 100.00 | 0.68  | 360,499    | 100.00 | 0.65      | 283,741     | 100.00 | 0.68  | 75,776            | 100.00    |

资料来源：公司数据，中银国际研究

## 资产质量

09年该行的拨备覆盖率继续上升，由第三季度的153%上升至162%，但其中由于收回已核销贷款而增加的拨备有6.7个亿，导致该行09年的贷款拨备费用仅为13.3亿。09年末不良贷款率与08年底持平，均为0.68%。09年末的不良贷款余额为24.4亿，较三季度末上升0.9亿，较08年底上升5.1亿。考虑核销和清收的因素，我们预计其09年全年的新生成不良贷款约为19亿。我们认为目前深发展的风险控制虽然有所改善，但未来仍然有一定的隐忧。

## 未来再融资的可能

尽管今年上半年深发展向平安人寿的定向增发可能完成，但是根据我们的测算，即使以最乐观的情况，该行增发后的核心资本充足率在8%左右。考虑到未来新巴塞尔协议的实行，我们预计深发展仍将可能考虑进一步的融资计划。

## 估值

考虑到未来向平安人寿的定向增发，目前的股价分别在2.4倍2010年市净率和2.1倍2011年市净率。尽管我们认为未来一两个月银行板块会有反弹行情，但由于深发展的息差将随着贴现利率的上升而上升，我们依然维持对深发展的**持有**评级，将目标价由21.55元提高至25.67元，相当2.6倍的2010年市净率。

**损益表 (人民币 百万)**

| 年结日：12月31日 | 2008    | 2009    | 2010E   | 2011E   | 2012E    |
|------------|---------|---------|---------|---------|----------|
| 净利息收入      | 12,598  | 12,984  | 17,120  | 20,739  | 24,102   |
| 净手续费及佣金    | 852     | 1,181   | 1,382   | 1,617   | 1,892    |
| 其他非息收入     | 1,063   | 949     | 1,044   | 1,200   | 1,381    |
| 经营收入       | 14,513  | 15,114  | 19,546  | 23,556  | 27,374   |
| 经营费用       | (5,224) | (6,311) | (7,530) | (9,022) | (10,439) |
| 拨备前经营利润    | 9,289   | 8,803   | 12,016  | 14,534  | 16,936   |
| 贷款损失拨备     | (7,334) | (1,575) | (2,557) | (4,031) | (5,699)  |
| 其他风险拨备     | 0       | 0       | 0       | 0       | 0        |
| 经营利润       | 1,955   | 7,228   | 9,459   | 10,503  | 11,236   |
| 非经常性项目     | (11)    | 32      | 32      | 32      | 32       |
| 应占联营公司利润   | 0       | 0       | 0       | 0       | 0        |
| 税前利润       | 1,944   | 7,260   | 9,491   | 10,535  | 11,268   |
| 营业税        | (1,152) | (1,069) | (1,628) | (2,020) | (2,306)  |
| 所得税        | (178)   | (1,160) | (1,991) | (2,144) | (2,245)  |
| 税后利润       | 614     | 5,031   | 5,872   | 6,371   | 6,717    |
| 少数股东权益     | 0       | 0       | 0       | 0       | 0        |
| 净利润        | 614     | 5,031   | 5,872   | 6,371   | 6,717    |
| 变动 (%)     | (77)    | 719     | 17      | 9       | 5        |

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)**

| 年结日：12月31日    | 2008           | 2009           | 2010E          | 2011E          | 2012E          |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>资产</b>     |                |                |                |                |                |
| 现金及等价物        | 982            | 779            | 879            | 979            | 1,079          |
| 银行间贷款         | 104,257        | 115,342        | 167,353        | 201,513        | 230,223        |
| 衍生产品交易投资      | 291            | 100            | 110            | 121            | 133            |
| 总客户预付款        | 283,741        | 359,517        | 425,672        | 490,755        | 547,203        |
| 减：拨备          | (2,027)        | (3,955)        | (5,948)        | (9,343)        | (13,952)       |
| 长期投资          | 78,176         | 103,142        | 120,520        | 140,886        | 164,764        |
| 联营公司权益        | 417            | 393            | 393            | 393            | 393            |
| 净固定资产         | 1,675          | 1,715          | 1,909          | 2,072          | 2,207          |
| 其他资产          | 6,928          | 10,778         | 11,296         | 11,865         | 12,495         |
| <b>总资产</b>    | <b>474,440</b> | <b>587,811</b> | <b>722,183</b> | <b>839,241</b> | <b>944,545</b> |
| <b>负债及权益</b>  |                |                |                |                |                |
| 客户存款          | 360,514        | 454,635        | 538,293        | 620,594        | 691,977        |
| 银行存款及结余       | 82,359         | 95,443         | 112,623        | 132,895        | 156,816        |
| 其他借款          | 7,964          | 9,463          | 23,963         | 28,963         | 28,963         |
| 总借款           | 450,837        | 559,541        | 674,878        | 782,452        | 877,756        |
| 其他负债          | 7,202          | 7,801          | 10,868         | 14,619         | 18,574         |
| 总负债           | 458,039        | 567,342        | 685,747        | 797,071        | 896,330        |
| 普通股股本(面值)     | 3,106          | 3,105          | 3,690          | 3,690          | 3,690          |
| 准备金(包括股本溢价)   | 12,343         | 12,977         | 24,248         | 25,523         | 26,866         |
| 留存收益          | 952            | 4,387          | 8,497          | 12,957         | 17,659         |
| 总股东权益         | 16,401         | 20,469         | 36,436         | 42,170         | 48,215         |
| 少数股东权益        | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 已运用资本         | 16,401         | 20,469         | 36,436         | 42,170         | 48,215         |
| <b>总负债及权益</b> | <b>474,440</b> | <b>587,811</b> | <b>722,183</b> | <b>839,241</b> | <b>944,545</b> |

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)**

| 年结日：12月31日    | 2008            | 2009           | 2010E           | 2011E          | 2012E         |
|---------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|---------------|
| 净利润           | 614             | 5,031          | 5,872           | 6,371          | 6,717         |
| 非现金项目         | 4,048           | 96             | 2,353           | 3,789          | 5,035         |
| 其他变动          | 0               | 0              | 0               | 0              | 0             |
| 交易活动产生的现金     | 0               | 0              | 0               | 0              | 0             |
| 运营资本变动        | 13,031          | 9,285          | (25,314)        | (4,992)        | 252           |
| 经营产生的现金流      | 17,693          | 14,412         | (17,089)        | 5,168          | 12,004        |
| 投资及融资回报       | (102)           | (464)          | 0               | (587)          | (637)         |
| 支付税金          | 0               | 0              | 0               | 0              | 0             |
| <b>总现金流</b>   | <b>17,591</b>   | <b>13,948</b>  | <b>(17,089)</b> | <b>4,581</b>   | <b>11,367</b> |
| 投资            | (28,214)        | (15,641)       | (7,992)         | (9,481)        | (11,267)      |
| <b>自由现金流</b>  | <b>(10,623)</b> | <b>(1,693)</b> | <b>(25,081)</b> | <b>(4,900)</b> | <b>100</b>    |
| 收购            | 0               | 0              | 0               | 0              | 0             |
| 投资者可用现金       | (10,623)        | (1,693)        | (25,081)        | (4,900)        | 100           |
| 融资活动产生的净现金    | 10,542          | 1,489          | 25,182          | 5,000          | 0             |
| <b>现金增(减)</b> | <b>(81)</b>     | <b>(204)</b>   | <b>101</b>      | <b>100</b>     | <b>100</b>    |

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

**主要比率 (%)**

| 年结日：12月31日   | 2008   | 2009   | 2010E  | 2011E  | 2012E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>盈利能力</b>  |        |        |        |        |        |
| 生息资产收益率      | 6.5    | 4.2    | 4.5    | 4.6    | 4.6    |
| 资金成本         | 3.5    | 1.8    | 1.9    | 2.0    | 2.0    |
| 利差           | 2.9    | 2.4    | 2.6    | 2.6    | 2.6    |
| 净息差          | 3.1    | 2.5    | 2.7    | 2.7    | 2.7    |
| 其他收入总收入      | 13.2   | 14.1   | 12.4   | 12.0   | 12.0   |
| 成本收入比        | 36.0   | 41.8   | 38.5   | 38.3   | 38.1   |
| 有效税率         | 68.4   | 30.7   | 38.1   | 39.5   | 40.4   |
| <b>增长率</b>   |        |        |        |        |        |
| 贷款增长率        | 27.9   | 26.7   | 18.4   | 15.3   | 11.5   |
| 存款增长率        | 28.2   | 26.1   | 18.4   | 15.3   | 11.5   |
| 资产增长率        | 34.6   | 23.9   | 22.9   | 16.2   | 12.5   |
| 可持续增长率       | 17.0   | 43.3   | 44.2   | 39.0   | 33.8   |
| <b>流动性</b>   |        |        |        |        |        |
| 贷存比          | 78.7   | 79.1   | 79.1   | 79.1   | 79.1   |
| 贷款资金比        | 62.9   | 64.3   | 63.1   | 62.7   | 62.3   |
| 贷款资产比        | 59.8   | 61.2   | 58.9   | 58.5   | 57.9   |
| 核心负债/总负债     | 70.0   | 70.1   | 70.5   | 70.3   | 69.6   |
| 超额准备金率       | 3.6    | 4.3    | 4.0    | 4.0    | 4.0    |
| <b>资产质量</b>  |        |        |        |        |        |
| 不良贷款率        | 0.7    | 0.7    | 0.9    | 1.3    | 2.0    |
| 一般拨备比率       | 0.5    | 0.8    | 1.2    | 1.5    | 1.6    |
| 特殊拨备覆盖率      | 25.0   | 40.8   | 23.1   | 35.1   | 47.1   |
| 总拨备覆盖率       | 105.1  | 162.3  | 163.7  | 147.4  | 126.5  |
| 信用成本         | (2.58) | (0.44) | (0.60) | (0.82) | (1.04) |
| 需特别关注贷款比例    | 1.30   | 0.38   | 5.00   | 4.00   | 4.00   |
| <b>资本充足率</b> |        |        |        |        |        |
| 权益资产比率       | 3.5    | 3.5    | 5.0    | 5.0    | 5.1    |
| 盈余资本         | 0.8    | 1.1    | 3.3    | 3.8    | 3.1    |
| 总资本充足率       | 8.8    | 9.1    | 11.3   | 11.8   | 11.1   |
| 一级资本充足率      | 5.4    | 5.6    | 8.1    | 8.1    | 7.8    |
| <b>回报率</b>   |        |        |        |        |        |
| 资产收益率        | 0.1    | 0.9    | 0.9    | 0.8    | 0.8    |
| 净资产收益率       | 4.2    | 27.3   | 20.6   | 16.2   | 14.9   |
| 已运用资本收益率     | 4.2    | 27.3   | 20.6   | 16.2   | 14.9   |
| 结构性已运用资本收益率  | 3.1    | 19.7   | 18.2   | 16.4   | 14.8   |

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。所有本报告期内使用的商标、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。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供給閣下作参考之用，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邀请，亦并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况、特殊需要或个别人士。本报告中提及的投资产品未必适合所有投资者。任何人收到或阅读本报告均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，包括投资人的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求财务顾问的意见。本报告中发表看法、描述或提及的任何投资产品或策略，其可行性将取决于投资者的自身情况及目标。投资者须在采取或执行该投资(无论与否修改)之前咨询独立专业顾问。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

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(“上市集团”)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、会计或税务建议或任何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