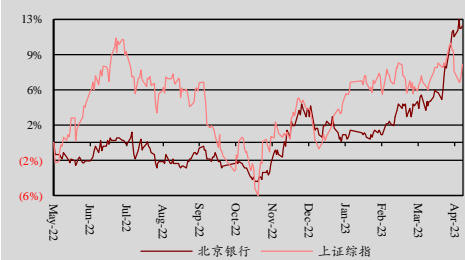


**601169.SH**

# 增持

**原评级：增持**
**市场价格：人民币 4.74**
**板块评级：强于大市**
**本报告要点**

- 规模增长提速，资产质量改善

**股价表现**


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	10.5	7.7	11.0	4.6
相对上证综指	3.9	5.3	9.2	(7.1)

发行股数 (百万)	21,142.98
流通股 (百万)	21,142.98
总市值 (人民币 百万)	100,217.75
3个月日均交易额 (人民币 百万)	242.21
主要股东	
荷兰安智银行股份有限公司	13.03

资料来源：公司公告，Wind，中银证券  
以2023年4月28日收市价为标准

**相关研究报告**

- 《北京银行》20230410
- 《北京银行》20221104
- 《北京银行》20220901

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

## 北京银行

### 规模增长提速，资产质量改善

北京银行1季度业绩同比增长1.9%。1季度营收同比下降6.9%，贡献主要来自拨备、规模以及其他非息收入等。一季报亮点在于：第一，净利息收入较4季度降幅收窄，规模增长提速，1季度息差环比降幅好于预期，且从息收入环比看，好于去年。第二，投资相关非息收入增长45.7%，表现积极贡献收入。第三，资产质量持续改善，贷款拨备平稳，年报看，公司全部拨备/总资产位于城商行前列，非贷拨备计提较为充足，整体风险防御能力或好于贷款拨备。

公司战略转型坚定，执行积极，成效显著，随着存量风险出清，零售、数字化转型成效或逐渐提升公司财务表现。目前公司23年PB0.39X，22年股息率6.54%，估值远低于价值，看好，维持对公司的增持评级。

**支撑评级的要点**

- 1季度息差收窄好于预期

1季度测算北京银行单季净息差1.62%，环比下降5bp。测算生息资产收益率3.75%，环比下降2bp，测算计息负债成本率2.16%，环比上升1bp。且净利息收入和利息收入环比增长0.86%和3.7%，好于去年。

- 规模增长提速

1季度末北京银行总资产同比增长11.5%，贷款同比增长8.6%，增速较2022年分别提升0.8和1.2个百分点。存款同比增长8.4%，增速较上季度下降2.6个百分点。

- 资产质量持续改善，拨备反哺利润

1季度不良率1.36%，较上季降7bp；不良余额258.2亿元，较上季略增0.5%，资产质量延续改善趋势。1季度资产减值损失同比下降37.9%，拨备少提贡献业绩。拨备覆盖率217.01%，环比上季度增长7个百分点，拨备比2.95%，环比下降5bp。年报看，公司全部拨备/总资产位于城商行前列，非贷拨备计提较为充足，整体风险防御能力或好于贷款。

**估值**

- 根据公司公告，我们调整公司盈利预测，2023至2025年EPS调整为1.08/1.21/1.40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、海外波动导致资产质量恶化超预期。

**投资摘要**

年结日：12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	66,275	66,276	69,944	76,882	84,282
变动 (%)	3.07	0.00	5.53	9.92	9.62
归母净利润	22,226	24,760	26,083	28,875	32,781
变动 (%)	3.45	11.40	5.34	10.71	13.53
每股收益(元)	1.02	1.02	1.08	1.21	1.40
原预测			1.26	1.41	1.57
变动 (%)			-14.1	-13.9	-10.9
净资产收益率(%)	10.62	11.06	10.70	10.64	10.84
市盈率(倍)	4.65	4.65	4.38	3.90	3.39
市净率(倍)	0.46	0.43	0.39	0.35	0.31

资料来源：公司公告，中银证券预测

### 1、零售业务再强化

北京银行1季度储蓄贷款规模同比增长9.2%，增速较快。1季度北京银行表内零售贷款利息收入占比同比提升4.3个百分点，收益率较年初提升25bp，零售存款成本率较年初下降8bp；1季度零售AUM达到9895亿元，同比增长664亿元，增幅7.2%；2022年公司北京地区个贷规模已是同业首位，1季度进一步抢占市场，优势扩大。

### 2、净利息收入和其他非息改善，手续费收入拖累营收

北京银行1季度营收同比下降6.9%，贡献主要来自拨备、规模以及其他非息收入，增速相对去年4季度降幅收窄2.82个百分点，其中，息收入和其他非息均有改善，手续费承压。净利息收入同比下降3.4%，降幅较上季度收窄1.8个百分点，其他非息收入同比增长45.7%，手续费净收入同比下降53.1%。单季度来看，收入端边际压力缓解，资产质量改善，

### 3、规模增长提速

1季度末北京银行总资产同比增长11.5%，贷款同比增长8.6%，增速较2022年4季度分别提升0.8与1.2个百分点。存款同比增长8.4%，增速下降2.6个百分点。

### 4、1季度息差收窄好于预期

在重定价、存款定期化以及国家政策导向的叠加影响下，1季度测算北京银行单季净息差1.62%，环比下降5bp，降幅有限好于预期，可能与去年季度负面因素已经有所体现及资产负债摆布有关。资产端收益受重定价影响继续下降，负债成本略有上升。测算生息资产收益率3.75%，环比下降2bp，测算计息负债成本率2.16%，环比上升1bp。

测算净息差同比下降20bp，导致净利息收入同比负增长3.4%，降幅收窄。环比来看，净利息收入环比转正，环比增长0.86%，利息收入环比增长3.67%，利息支出环比增长5.91%，利息收入表现好于去年，利息净收入也好于去年1、2、4季度，规模和息差压力边际缓解。

### 5、资产质量持续改善，稳中向好

1季度不良率1.36%，较上季降7bp；不良贷款余额258.2亿元，较上季略增0.5%，资产质量延续改善趋势。

### 6、增量拨备反哺盈利，存量贷款拨备平稳

1季度资产减值损失31.1亿元，同比下降37.9%，少提19.0亿元。拨备增速趋缓，贡献业绩。1季度拨备覆盖率217.01%，环比增长7.0个百分点，拨贷比2.96%，环比下降4bp，较年初基本稳定，考虑年报看，公司全部拨备/总资产位于城商行前列，非贷拨备计提较为充足，整体风险防御能力或好于贷款。

图表 1. 北京银行 2023 年一季报摘要

	1Q22		1Q23		季环比 QoQ(%)	季同比 YoY(%)	1Q23					季环比 QoQ(%)	季同比 YoY(%)
	1Q22	1Q23	1Q22	2Q22			3Q22	4Q22	1Q23				
<b>利润表 (百万元)</b>													
利息收入	28,226	29,009	2.8	28,226	27,776	28,465	27,982	29,009	3.7	2.8			
利息支出	(15,255)	(16,475)	8.0	(15,255)	(15,165)	(15,016)	(15,555)	(16,475)	5.9	8.0			
净利息收入	12,971	12,534	(3.4)	12,971	12,611	13,449	12,427	12,534	0.9	(3.4)			
净手续费收入	2,944	1,382	(53.1)	2,944	1,337	1,468	1,317	1,382	4.9	(53.1)			
净其他非息收入	1,707	2,487	45.7	1,707	2,373	2,530	1,142	2,487	117.8	45.7			
净非利息收入	4,651	3,869	(16.8)	4,651	3,710	3,998	2,459	3,869	57.3	(16.8)			
营业收入	17,622	16,403	(6.9)	17,622	16,321	17,447	14,886	16,403	10.2	(6.9)			
税金及附加	(195)	(187)	(4.1)	(195)	(214)	(169)	(214)	(187)	(12.6)	(4.1)			
业务及管理费	(3,990)	(4,501)	12.8	(3,990)	(3,324)	(4,858)	(5,427)	(4,501)	(17.1)	12.8			
营业费用及营业税	(4,185)	(4,688)	12.0	(4,185)	(3,538)	(5,018)	(5,641)	(4,688)	(16.9)	12.0			
营业外收入及其他费用	48	(18)	(137.5)	48	(19)	40	(34)	(18)	(47.1)	(137.5)			
拨备前利润	13,485	11,697	(13.3)	13,485	12,764	12,469	9,211	11,697	27.0	(13.3)			
资产减值损失	(5,006)	(3,111)	(37.9)	(5,006)	(6,081)	(6,030)	(3,793)	(3,111)	(18.0)	(37.9)			
税前利润	8,479	8,586	1.3	8,479	6,683	6,439	5,418	8,586	58.5	1.3			
所得税	(1,091)	(1,050)	(3.8)	(1,091)	(422)	(602)	26	(1,050)	(4,138.5)	(3.8)			
税后利润	7,388	7,536	2.0	7,388	6,261	5,837	5,444	7,536	38.4	2.0			
归母净利润	7,353	7,493	1.9										
<b>资产负债 (百万元)</b>													
总资产	2,875,421	3,134,919	9.0	2,875,421	2,927,499	2,881,222	3,054,602	3,134,919	2.6	9.0	年初	2.6	
贷款总额	1,749,177	1,899,077	8.6	1,749,177	1,776,966	1,756,300	1,797,319	1,899,077	5.7	8.6	年初	5.7	
计息负债	2,766,919	3,115,476	12.6	2,766,919	2,825,537	2,809,966	2,984,582	3,115,476	4.4	12.6	年初	4.4	
存款	1,868,194	2,024,478	8.4	1,868,194	1,887,864	1,900,557	1,913,358	2,024,478	5.8	8.4	年初	5.8	
加权风险资产	2,228,116	2,431,083	9.1	2,228,116	2,247,401	2,244,828	2,352,106	2,431,083	3.4	9.1	年初	3.4	
<b>业绩增长拆分</b>													
规模增长	3.96	10.91		3.25	3.19	6.65	2.87	3.43					
净息差扩大	(3.29)	(14.28)		(2.30)	(4.87)	6.00	(10.47)	(3.96)					
非息收入	1.40	(3.55)		7.90	(4.61)	0.25	(7.08)	9.33					
成本	(4.91)	(6.34)		19.33	2.04	(9.21)	(11.45)	16.80					
拨备	8.94	14.52		57.39	(15.84)	(1.34)	10.27	31.48					
税收	0.47	0.74		(1.87)	5.93	(3.12)	9.12	(20.04)					
<b>净息差</b>													
净息差-测算2	1.82	1.62	(0.20)	1.82	1.74	1.85	1.67	1.62			季环比	(0.05)	
生息资产收益率-测算2	3.95	3.75	(0.20)	3.95	3.83	3.92	3.77	3.75			季环比	(0.02)	
计息负债成本率-测算2	2.23	2.16	(0.07)	2.23	2.17	2.13	2.15	2.16			季环比	0.01	
<b>累计指标 (年化)</b>													
净息差-公告	N.A.	N.A.	#VALUE!	N.A.	1.77	N.A.	1.76	N.A.					
净利息-公告	N.A.	N.A.	#VALUE!	N.A.	1.70	N.A.	1.71	N.A.					
净息差-测算2	1.82	1.62	(0.20)	1.82	1.78	1.80	1.77	1.62					
生息资产收益率-测算2	3.95	3.75	(0.20)	3.95	3.89	3.90	3.87	3.75					
计息负债成本率-测算2	2.23	2.16	(0.07)	2.23	2.20	2.18	2.17	2.16					
<b>规模</b>													
总资产	3139910	3502325	11.54	3139910	3200534	3183919	3387952	3502325	3.38	11.54	季环比	3.38	
生息资产-期末时点	2875421	3134919	9.02	2875421	2927499	2881222	3054602	3134919	2.63	9.02	季环比	2.63	
贷款总额-期末时点	1749177	1899077	8.57	1749177	1776966	1756300	1797319	1899077	5.66	8.57	季环比	5.66	
债券投资-期末时点	780136	688550	(11.66)	780136	795401	785755	837773	688550	(6.06)	(11.66)	季环比	(6.06)	
交易类-期末时点	222886	315565	41.57	222886	234774	258974	288618	315565	9.34	41.57	季环比	9.34	
计息负债-期末时点	2766919	3115476	12.60	2766919	2825537	2809966	2984582	3115476	4.39	12.60	季环比	4.39	
存款-期末时点	1868194	2024478	8.37	1868194	1887864	1900557	1913358	2024478	5.81	8.37	季环比	5.81	
<b>规模同比</b>													
总资产	3.59	11.54		3.59	4.63	4.15	10.76	11.54	0.79	11.54	季同比	0.79	
生息资产	3.23	9.02		3.23	3.87	2.17	7.68	9.02	1.35	9.02	季同比	1.35	
贷款总额	7.20	8.57		7.20	7.41	4.82	7.42	8.57	1.15	8.57	季同比	1.15	
债券投资	(0.80)	(13.81)		(0.80)	0.48	1.08	5.24	(13.81)	8.57	(13.81)	季同比	8.57	
交易类	(0.33)	41.57		(0.33)	13.08	28.27	51.15	41.57	(9.50)	41.57	季同比	(9.50)	
计息负债	1.10	12.60		1.10	2.40	1.79	10.44	12.60	2.16	12.60	季同比	2.16	
存款	9.11	8.37		9.11	8.81	11.07	10.99	8.37	(2.63)	8.37	季同比	(2.63)	
<b>结构占比</b>													
生息资产/总资产	91.58	89.51	(2.07)	91.58	91.47	90.49	90.16	89.51	(0.72)	(2.07)	季同比	(0.72)	
贷款总额/生息资产	60.83	60.58	(0.25)	60.83	55.71	55.52	53.05	54.22	2.21	(0.25)	季同比	2.21	
债券投资/生息资产	27.13	28.34	1.21	27.13	24.85	24.85	24.68	25.37	2.60	1.21	季同比	2.60	
交易类/总资产	7.10	9.01	1.91	7.10	7.34	8.13	8.52	9.01	5.77	1.91	季同比	5.77	
计息负债/生息资产	96.23	99.38	3.15	96.23	96.52	97.53	97.71	99.38	1.71	3.15	季同比	1.71	
存款/计息负债	67.52	64.98	(2.54)	67.52	66.81	67.64	64.11	64.98	1.36	(2.54)	季同比	1.36	
贷存比	93.63	93.81	0.18	93.63	95.36	97.92	97.06	93.81	(3.36)	0.18	季同比	(3.36)	
<b>手续费</b>													
手续费	2,944	1,382		2,944	1,337	1,468	1,317	1,382	4.94		季环比	4.94	
手续费占比	16.71	8.43	(8.28)	16.71	8.19	8.41	8.85	8.43			季环比		
其他非息占比	9.69	15.16	5.48	9.69	14.54	14.50	7.67	15.16			季环比		
投资收益	2,286	2,353									季环比		
公允价值	(605)	17									季环比		
<b>资产质量和拨备</b>													
不良贷款率	1.44	1.36	(0.08)	1.44	1.64	1.59	1.43	1.36	(0.07)	(0.08)	季环比	(0.07)	
不良余额	25,188	25,827	2.54	25,188	29,129	27,898	25,712	25,827	0.45	2.54	季环比	0.45	
不良生成率 (年累计)	N.A.	N.A.		N.A.	0.88	N.A.	0.75	N.A.			季同比		
单季度测算不良净生成率	N.A.	N.A.		0.51	1.10	0.80	0.55	0.01			季同比	(0.6)	
关注类占比	N.A.	N.A.		N.A.	1.97	N.A.	1.61	N.A.			季同比		
逾期/不良	N.A.	N.A.		N.A.	2.55	N.A.	2.26	N.A.			季同比		
90天以上逾期/不良	N.A.	N.A.		N.A.	155.62	N.A.	158.00	N.A.			季同比		
90天以内逾期贷款增速	N.A.	N.A.		N.A.	182.87	N.A.	47.24	N.A.			季同比		
逾期/不良	N.A.	N.A.		N.A.	0.96	N.A.	0.79	N.A.			季同比		
年累计核销-公告	N.A.	N.A.		N.A.	2,379	N.A.	10,906	N.A.			季同比		
<b>信用成本</b>													
信用成本-年累计	N.A.	N.A.		N.A.	0.93	N.A.	0.77	N.A.			季环比		
资产减值损失/总资产	N.A.	N.A.		N.A.	0.93	N.A.	0.77	N.A.			季环比		
拨备覆盖率	211.50	217.01	5.51	211.50	194.93	200.25	210.04	217.01	6.97	5.51	季同比	6.97	
拨备/贷款总额	3.05	2.95	(0.09)	3.05	3.20	3.18	3.00	2.95	(0.05)	(0.09)	季同比	(0.05)	
拨备余额	53,273	56,048		53,273	56,781	55,866	54,005	56,048			季环比		
<b>成本和税收</b>													
成本收入比 (年累计)	22.64	27.44	4.80	22.64	20.37	27.84	36.46	27.44			季环比		
成本收入比 (单季度)	N.A.	N.A.		N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.			季同比		
费用增速	N.A.	N.A.		N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.			季同比		
有效税率 (年累计)	12.87	12.23		12.87	6.31	9.35	(0.48)	12.23			季环比	(17.06)	
有效税率 (单季度)	N.A.	N.A.		N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.			季同比		
<b>资本和盈利能力</b>													
核心一级资本充足率	9.87	9.55	(0.32)	9.87	9.69	9.96	9.54	9.55	0.01	(0.32)	季环比	0.01	
一级资本充足率	13.37	12.76	(0.61)	13.37	13.16	13.44	12.86	12.76	(0.10)	(0.61)	季同比	(0.10)	
资本充足率	14.56	13.94	(0.62)	14.56	14.35	14.62	14.04	13.94	(0.10)	(0.62)	季同比	(0.10)	
融资进度	N.A.	N.A.		N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.			季同比		
ROAA-公布	0.95	0.88	(0.07)	0.95	0.87	0.82	0.77	0.88	0.11	(0.07)	季环比	0.11	
ROAE-公布	13.32	12.76	(0.56)	13.32	11.78	11.25	9.60	12.76	3.16	(0.56)	季同比	3.16	
ROEWA-计算	1.34	1.26	(0.08)	1.34	1.22	1.16	1.08	1.26	0.18	(0.08)	季同比	0.18	

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
PE	4.65	4.65	4.52	3.94	3.42
PB	0.46	0.43	0.39	0.35	0.32
EPS	1.02	1.02	1.05	1.20	1.39
BVPS	10.27	10.91	12.12	13.48	15.03
每股拨备前利润	2.31	2.27	2.40	2.64	2.89
<b>驱动性因素 (%)</b>					
生息资产增长	5.00	10.42	8.95	9.33	9.54
贷款增长	6.73	7.42	8.00	8.00	8.00
存款增长	4.09	10.99	9.00	9.00	9.00
贷款收益率	4.56	4.33	4.25	4.25	4.25
生息资产收益率	3.86	3.53	3.49	3.48	3.47
存款付息率	1.94	2.01	2.03	2.01	2.01
计息负债付息率	2.36	2.14	2.15	2.14	2.14
净息差	1.74	1.62	1.56	1.57	1.56
风险成本	1.46	1.20	1.18	1.16	1.12
净手续费增速	(0.40)	0.12	5.91	9.48	9.07
成本收入比	24.96	26.55	26.00	26.00	26.00
所得税税率	11.07	7.73	11.00	11.00	11.00
<b>盈利及杜邦分析 (%)</b>					
ROAA	0.75	0.77	0.72	0.75	0.78
ROAE	10.62	11.06	10.42	10.57	10.78
净利息收入	1.73	1.60	1.55	1.56	1.56
非净利息收入	0.50	0.46	0.43	0.44	0.45
营业收入	2.22	2.06	1.97	2.00	2.01
营业支出	0.58	0.57	0.54	0.54	0.54
拨备前利润	1.64	1.49	1.44	1.46	1.46
拨备	0.79	0.65	0.63	0.61	0.58
税前利润	0.85	0.84	0.81	0.85	0.88
税收	0.09	0.06	0.09	0.09	0.10
<b>业绩年增长率 (%)</b>					
净利息收入	(0.40)	0.12	5.91	9.48	9.07
营业收入	3.07	0.00	5.00	9.89	9.60
拨备前利润	(1.05)	(1.75)	5.88	9.94	9.64
归属母公司利润	3.45	11.40	2.42	12.83	13.51
<b>资产质量 (%)</b>					
不良率	1.44	1.43	1.40	1.34	1.32
拨备覆盖率	210.24	210.05	232.09	259.12	279.56
拨贷比	3.03	3.00	3.26	3.48	3.68
不良净生成率 (测算)	1.02	0.75	0.80	0.75	0.75

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

## 财务报表 (人民币 百万元)

利润表	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利息收入	114,164	112,449	121,736	132,607	144,717
利息支出	(62,767)	(60,991)	(67,237)	(72,945)	(79,641)
净利息收入	51,397	51,458	54,498	59,663	65,076
手续费净收入	5,990	7,066	4,240	4,876	5,607
营业收入	66,275	66,276	69,591	76,476	83,814
业务及管理费	(16,543)	(17,599)	(18,094)	(19,884)	(21,792)
拨备前利润	48,785	47,929	50,746	55,788	61,163
拨备	(23,607)	(20,910)	(22,057)	(23,417)	(24,419)
税前利润	25,178	27,019	28,689	32,370	36,745
税后利润	22,392	24,930	25,533	28,809	32,703
归属母公司净利	22,226	24,760	25,359	28,613	32,480
<b>资产负债表</b>					
贷款总额	1,673,238	1,797,319	1,941,105	2,096,393	2,264,104
贷款减值准备	(50,707)	(54,005)	(63,206)	(73,007)	(83,338)
贷款净额	1,627,821	1,749,107	1,877,898	2,023,386	2,180,766
债券投资	987,058	1,126,391	1,285,392	1,466,838	1,673,897
存放央行	159,440	160,603	169,973	185,271	201,945
同业资产	207,195	257,993	245,093	232,839	221,197
其他资产	77,445	93,858	81,363	85,152	82,693
生息资产	3,026,931	3,342,306	3,641,563	3,981,340	4,361,143
资产总额	3,058,959	3,387,952	3,659,720	3,993,485	4,360,497
存款	1,723,837	1,913,358	2,085,560	2,273,261	2,477,854
同业负债	594,597	667,171	747,232	836,899	937,327
发行债券	384,003	404,053	424,256	445,468	467,742
计息负债	2,702,437	2,984,582	3,257,047	3,555,628	3,882,923
负债总额	2,761,881	3,077,335	3,323,518	3,628,192	3,962,167
股本	21,143	21,143	21,143	21,143	21,143
资本公积	43,882	43,882	43,882	43,882	43,882
盈余公积	22,095	24,554	27,072	29,914	33,140
一般风险准备	35,335	38,651	41,357	44,252	47,349
未分配利润	92,902	102,155	122,464	145,537	171,916
股东权益	297,078	310,617	336,202	365,293	398,331
<b>资本状况 (%)</b>					
资本充足率	14.63	14.04	17.23	20.07	22.61
核心一级资本	9.86	9.54	9.63	9.80	10.00
杠杆率	10.30	10.91	10.89	10.93	10.95
RORWA	1.05	1.10	1.05	1.11	1.17
风险加权系数	71.02	69.43	68.77	67.43	66.08

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予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。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