

601166.SH

增持

原评级: 增持

市场价格: 人民币 16.76

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 业绩阶段性低位可能带来较好的介入时点

股价表现


发行股数 (百万)	20,774.26
流通股 (百万)	20,774.26
总市值 (人民币 百万)	348,176.66
3个月日均交易额 (人民币 百万)	1,119.01
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5月4日收市价为标准

相关研究报告

- 《兴业银行》20230403
- 《兴业银行》20230204
- 《兴业银行》20230131

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

业绩阶段性低位可能带来较好的介入时点

兴业银行1季度盈利同比下降8.9%，营收同比下降6.7%，业绩贡献来自规模和投资相关的其他非息收入，拖累来自息差和手续费。第一，公司1季度净利息收入同比下降6.2%，规模保持高增长，息差表现略低于预期拖累息收入，主要源于公司重定价1季度更为集中，未来三个季度影响或大幅减少；第二，1季度手续费率同比下降42.5%，资管新规实施后，理财股权浮盈兑现回表导致去年高基数。第三，公司资产质量持续向好，资产减值损失同比降4.4%，拨备计提未大幅下降，保证存量贷款和非贷拨备平稳。1季度业绩压力有一一次性基数原因、重定价结构集中和拨备计提平稳，未来几个季度这些因素影响或逐渐减弱。公司盈利能力和竞争力居于股份行前列，2023N0.47X, 2022N股息率7.09%，2023N测算股息率6.64%，股息率高位，业绩阶段性低位导致估值过度反映悲观预期，可能带来较好的介入时点，好银行，积极看好，维持增持评级。

支撑评级的要点

- 收入、盈利阶段性下降，盈利能力仍处股份行前列

兴业银行1季度盈利同比下降8.9%，营收同比下降6.7%，业绩贡献主要来自规模和其他非息。收入和盈利同比下降导致公司1季度ROE14.92%，ROA1.08%，同比下降3.12个百分点、0.19个百分点，核心一级资本充足率9.66%，同比下降15bp。但公司绝对盈利能力仍处股份行头部，仅低于招商银行。

- 1季度息差环比降幅较大，源于重定价结构，后续压力大幅减弱

测算公司1季度净息差1.67%，环比下降19bp，降幅较大，其中生息资产收益率与计息负债成本率分别下降24bp与3bp。兴业贷款年初重定价比例高，年初重定价影响较大，后续季度影响大幅减弱。

- 理财产品导致高基数手续费同比降幅较大，其他非息同比多增

1季度兴业银行中收占比同比下降8.6个百分点。手续费净收入同比下降42.5%，主要原因是资管新规实施后，存量理财产品的权益类资产整改清退，兴业银行分批兑现部分底层股权浮盈收益，导致兴业银行前期手续费基数较高，剔除基数影响预计公司手续费表现平稳。净非息收入同比下降7.7%，其他息同比高增48.2%，主要贡献来自债券相关收入。

- 资产质量改善，拨备略降仍充足

1季度不良率为1.09%，环比下降1bp，关注贷款占比1.44%，较上季度下降5bp。1季度资产减值损失同比下降4.4%，未大幅调降拨备释放盈利，保证贷款和非贷款拨备充足。1季度拨备覆盖率232.81%，环比下降3.63个百分点，拨贷比2.53%，环比下降5bp。

估值

- 根据公司报告，调整公司盈利预测，2023至2025年EPS调整至3.93/4.56/5.18元，目前股价对应2023/2024年PB为0.47x/0.41x，维持增持评级。

评级面临的主要风险

- 经济下行导致资产质量恶化超预期，金融监管超预期。

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	82,680	91,377	85,843	98,819	111,711
变动 (%)	24.10	10.52	(6.06)	15.12	13.05
每股收益(元)	3.77	4.20	3.93	4.56	5.18
原预测			4.66	5.21	5.75
变动 (%)			-15.6	-12.5	-9.9
净资产收益率(%)	14.70	14.59	12.22	12.38	12.34
市盈率(倍)	4.45	3.99	4.26	3.68	3.24
市净率(倍)	0.59	0.53	0.47	0.41	0.36

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

图表 1. 兴业银行 2023 年一季报摘要

	1Q22		1Q23		累积同比 YoY(%)	1Q22		2Q22		3Q22		4Q22		1Q23		季度环比 QoQ(%)	季度同比 YoY(%)	
利润表 (百万元)																		
利息收入	81,335	83,620	2.8	81,335	80,727	82,441	84,243	83,620	(0.7)	2.8								
利息支出	(43,560)	(48,181)	10.6	(43,560)	(46,071)	(47,067)	(46,775)	(48,181)	3.0	10.6								
净利息收入	37,775	35,439	(6.2)	37,775	34,656	35,374	37,468	35,439	(5.4)	(6.2)								
净手续费收入	13,316	7,651	(42.5)	13,316	9,361	10,069	12,295	7,651	(37.8)	(42.5)								
净其他非息收入	8,312	12,320	48.2	8,312	12,433	9,558	1,757	12,320	601.2	48.2								
净非利息收入	21,628	19,971	(7.7)	21,628	21,794	19,627	14,052	19,971	42.1	(7.7)								
营业收入	59,403	55,410	(6.7)	59,403	56,450	55,001	51,520	55,410	7.6	(6.7)								
税金及附加	(525)	(546)	4.0	(525)	(554)	(503)	(596)	(546)	(8.4)	4.0								
业务及管理费	(14,899)	(14,107)	(5.3)	(14,899)	(13,721)	(15,706)	(20,517)	(14,107)	(31.2)	(5.3)								
营业费用及营业税	(15,424)	(14,653)	(5.0)	(15,424)	(14,375)	(16,209)	(21,113)	(14,653)	(30.6)	(5.0)								
营业外收入及其他费用	(140)	(122)	(12.9)	(140)	(126)	(331)	185	(122)	(165.9)	(12.9)								
拨备前利润	43,839	40,635	(7.3)	43,839	41,949	38,461	30,592	40,635	32.8	(7.3)								
资产减值损失	(11,502)	(10,993)	(4.4)	(11,502)	(22,113)	(6,968)	(8,037)	(10,993)	36.8	(4.4)								
税前利润	32,337	29,642	(8.3)	32,337	19,836	31,493	22,555	29,642	31.4	(8.3)								
所得税	(4,705)	(4,295)	(8.7)	27,632	17,659	26,929	20,194	25,347	25.5	(8.3)								
税后利润	27,632	25,347	(8.3)	59,969	37,495	58,422	42,749	54,989	28.6	(8.3)								
归母净利润	27,578	25,115	(8.9)															
资产负债表 (百万元)																		
总资产	7,905,241	8,825,160	11.6	7,905,241	8,021,095	7,957,659	8,188,493	8,825,160	7.8	11.6								
贷款总额	4,629,373	5,140,416	11.0	4,629,373	4,775,732	4,833,931	4,982,887	5,140,416	3.2	11.0								
计息负债	7,915,474	8,847,034	11.8	7,915,474	8,042,327	8,121,452	8,300,530	8,847,034	6.6	11.8								
存款	4,452,721	4,952,536	11.2	4,452,721	4,692,442	4,737,124	4,788,754	4,952,536	3.4	11.2								
加权风险资产	6,378,073	7,128,665	11.8	6,378,073	6,517,285	6,624,728	6,746,229	7,128,665	5.7	11.8								
业绩增长拆分																		
规模增长	9.95	9.62		1.66	2.12	1.45	1.62	4.12										
净息差扩大	(7.51)	(15.80)		(4.62)	(10.38)	0.63	4.30	(9.53)										
非息收入	4.28	(0.54)		6.83	3.29	(4.64)	(12.25)	12.97										
成本	(6.91)	(0.59)		16.42	0.66	(5.75)	(14.13)	25.28										
拨备	15.97	(1.03)		29.71	(34.35)	67.08	(7.92)	(1.41)										
税收	(1.02)	0.06		(2.67)	1.18	(2.95)	1.55	(2.79)										
净息差																		
净息差 (年化)			年累计同比						季度环比									
净息差-测算2	1.93	1.67	(0.27)	1.93	1.74	1.77	1.86	1.67	(0.19)									
生息资产收益率-测算2	4.16	3.93	(0.23)	4.16	4.06	4.13	4.17	3.93	(0.24)									
计息负债成本率-测算2	2.23	2.25	0.02	2.23	2.31	2.33	2.28	2.25	(0.03)									
累计指标 (年化)																		
净息差-公告	N.A.	N.A.	#VALUE!	N.A.	2.15	N.A.	2.10	N.A.										
净利率-公告	N.A.	N.A.	#VALUE!	N.A.	1.88	N.A.	1.83	N.A.										
净息差-测算2	1.93	1.67	(0.27)	1.93	1.84	1.81	1.82	1.67										
生息资产收益率-测算2	4.16	3.93	(0.23)	4.16	4.11	4.11	4.13	3.93										
计息负债成本率-测算2	2.23	2.25	0.02	2.23	2.27	2.29	2.29	2.25										
规模																		
总资产	8822450	9827029	11.39	8822450	8984747	9089068	9266671	9827029	6.05	11.39								
生息资产-期末时点	7905241	8825160	11.64	7905241	8021095	7957659	8188493	8825160	7.78	11.64								
贷款总额-期末时点	4629373	5140416	11.04	4629373	4775732	4833931	4982887	5140416	3.16	11.04								
债券投资-期末时点	2028263	2311616	13.97	2028263	1993276	2023176	2123120	2311616	8.88	13.97								
交易类-期末时点	946521	997981	5.44	946521	1010891	1072894	1035221	997981	(3.60)	5.44								
计息负债-期末时点	7915474	8847034	11.77	7915474	8042327	8121452	8300530	8847034	6.58	11.77								
存款-期末时点	4452721	4952536	11.22	4452721	4692442	4737124	4788754	4952536	3.42	11.22								
规模同比																		
总资产	10.37	11.39		10.37	10.80	6.97	7.71	11.39										
生息资产	10.38	11.64		10.38	10.92	5.75	5.98	11.64										
贷款总额	10.87	11.04		10.87	13.54	12.07	12.53	11.04										
债券投资	7.11	12.02		7.11	8.14	3.50	3.34	12.02										
交易类	6.24	5.44		6.24	7.35	3.33	9.62	5.44										
计息负债	10.35	11.77		10.35	10.04	5.92	7.49	11.77										
存款	8.18	11.22		8.18	11.61	11.26	9.94	11.22										
结构占比																		
生息资产/总资产	89.60	89.80	0.20	89.60	89.27	87.55	88.36	89.80	1.63	0.20								
贷款总额/生息资产	58.56	58.25	(0.31)	52.47	53.15	53.18	53.77	52.31	(2.72)	(0.31)								
债券投资/生息资产	25.66	26.19	0.54	22.99	22.19	22.26	22.91	23.52	2.67	0.54								
交易类/总资产	10.73	10.16	(0.57)	10.73	11.25	11.80	11.17	10.16	(9.09)	(0.57)								
计息负债/生息资产	100.13	100.25	0.12	100.13	100.26	102.06	101.37	100.25	(1.11)	0.12								
存款/计息负债	56.25	55.98	(0.27)	56.25	58.35	58.33	57.69	55.98	(2.97)	(0.27)								
拨备/存款	103.97	103.79	(0.17)	103.97	100.04	101.31	101.66	103.79	2.10	(0.17)								
手续费																		
手续费	13,316	7,651		13,316	9,361	10,069	12,295	7,651										
手续费占比	22.42	13.81	(8.61)	22.42	16.58	18.31	23.86	13.81	(37.77)	(8.61)								
其他非息占比	13.99	22.23	8.24	13.99	22.02	17.38	3.41	22.23		8.24								
投资收益	6,751	7,434																
公允价值	1,017	4,642																
资产质量和拨备																		
不良贷款率	1.10	1.09	(0.01)	1.10	1.15	1.10	1.09	1.09	(0.01)									
不良余额	50,860	55,878	9.87	50,860	55,006	52,963	54,488	55,878	2.55	9.87								
不良生成率 (年累计)	N.A.	N.A.		N.A.	1.29	N.A.	1.19	N.A.	N.A.									
单季度测算不良净生成率				0.53	1.82	0.68	1.03	0.70	(0.3)									
关注类占比	1.50	1.44		1.50	1.52	1.47	1.49	1.44										
逾期占比					1.64		1.67											
90天以内逾期贷款增速					39.83		35.18											
逾期/不良					142.21		152.76											
90天以上逾期/不良					0.84		0.85											
年累计核销-公告	N.A.	N.A.			22,327		46,745											
信用成本																		
信用成本-年累计	N.A.	N.A.		N.A.	1.21	N.A.	0.80	N.A.										
资产减值损失/总资产																		
拨备覆盖率	268.89	232.81	(36.08)	268.89	251.30	251.99	236.44	232.81	(3.63)	(36.08)								
拨备/贷款总额	2.95	2.53	(0.42)	2.95	2.89	2.76	2.59	2.53	(0.05)	(0.42)								
拨备余额	136,757	130,091		136,757	138,230	133,459	128,834	130,091										
成本和税收																		
成本收入比 (年累计)	25.08	25.46	0.38															
成本收入比 (单季度)				25.08	24.31	28.56	39.82	25.46	(31.24)									
费用增速																		
有效税率 (年累计)	14.55	14.49																
有效税率 (单季度)				(85.45)	(89.03)	(85.51)	(89.53)	(85.51)										
资本和盈利能力																		
核心一级资本充足率	9.81	9.66	(0.15)	9.81	9.51	9.75	9.81	9.66	(0.15)									
一级资本充足率	11.16	10.86	(0.30)	11.16	10.83	11.05	11.08	10.86	(0.22)									
资本充足率	14.64	14.07	(0.57)	14.64	14.26	14.45	14.44	14.07	(0.37)									
融资进度																		
ROAA-公布	1.27	1.08	(0.19)	1.27	1.04	0.82	1.03	1.08	0.05	(0.19)								
ROAE-公布	18.04	14.92	(3.12)	18.04	13.60	11.05	13.85	14.92	1.07	(3.12)								
RORWA-计算	1.80	1.50	(0.30)	1.80	1.45	1.52	1.44	1.50	0.06	(0.30)								

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	4.45	3.99	4.26	3.68	3.24
PB	0.59	0.53	0.47	0.41	0.36
EPS	3.77	4.20	3.93	4.56	5.18
BVPS	28.65	31.64	36.00	40.87	46.31
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	12.22	12.38	12.34
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	0.71	0.76
营业收入	2.68	2.49	2.28	2.37	2.45
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	1.70
拨备	0.81	0.54	0.55	0.54	0.54
税前利润	1.16	1.19	1.04	1.10	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	330,612	374,159	418,456
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	10,053,662	10,804,719	11,616,189
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	518,122	607,362	708,647
股东权益	694,298	757,298	848,008	949,088	1,062,189
资本状况 (%)					
资本充足率	14.39	14.44	15.12	15.92	16.57
核心一级资本	9.81	9.81	9.74	9.88	10.03
杠杆率	12.39	12.24	11.86	11.38	10.94
RORWA	1.42	1.44	1.22	1.28	1.33
风险加权系数	70.94	72.80	74.18	75.23	76.28

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予任何其他人士，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