



2009年2月24日

审慎推荐

银行业

中金公司研究部

分析员：毛军华 maojh@cicc.com.cn

罗景 luojing@cicc.com.cn

(8610) 6505 1166

南京银行 (601009.CH/11.87 元)

好风凭借力

主要财务指标

(人民币, 百万元)	2007A	2008E	2009E	2010E
营业收入	1,926	3,088	3,550	4,279
(+/-)	27.6%	60.3%	15.0%	20.5%
拨备前利润	1,225	2,196	2,518	3,085
(+/-)	38.7%	79.2%	14.7%	22.5%
调整后净利润	909	1,547	1,806	2,098
(+/-)	53.0%	70.1%	16.7%	16.1%
调整后每股收益 (元)	0.50	0.84	0.98	1.14
每股净资产 (元)	5.41	5.96	6.60	7.35
每股分红 (元)	0.30	0.34	0.39	0.46
净资产收益率 (%)	14.47	14.82	15.66	16.37
市盈率	24.0	14.1	12.1	10.4
市净率	2.19	1.99	1.80	1.61
分红收益率 (%)	2.5	2.8	3.3	3.8

股票信息

A股	
当前股价	人民币11.87
股票代码	601009.CH
日成交量 (百万股)	15
52周最高价/最低价	人民币16.8/7.4
发行股数 (百万股)	1,837
其中：流通股 (百万股)	1,161
总市值 (百万元)	21,802
主要股东 (持股比例)	南京市国资公司 (12.99%)

近期股价表现

	近一周	1个月	3个月	年初至今
601009.CH	2.3%	20.9%	28.9%	41.5%
上证指数	-3.5%	15.8%	17.1%	26.6%
A股银行指数	-1.3%	8.0%	13.2%	23.2%

52周股价表现



资料来源：公司数据, Bloomberg, 中金研究部

近期事件

4/30/2009 08 年业绩

新观点:

南京银行未来两年进入高速增长阶段。首先，经营环境有利：流动性充裕下负债业务的压力明显减轻，跨区域经营对规模较小的南京银行拉动作用明显。同时，内部条件具备：资本实力充足（资本充足率超过 20%），资产结构调整空间大（贷存比约为 60%），行长变动有利于经营思路的拓展。

新收获:

09 年资产规模增长约 30%，净息差下降压力最小。财政刺激政策和新设分行将拉动信贷增速达到 40%，贷存比逐渐提高；债券投资在 08 年上半年就拉长了久期；按揭贷款占比仅为 10%。

09 年资产质量可能超出预期，预计不良率将保持平稳，甚至略有下降。这得益于南京地区经济特点（国有经济占比高）和南京银行客户特点（政府客户占比高，中小企业客户多为国有企业配套企业）。

09 年净手续费收入增长约为 50%，主要来自收费项目的增加和短期融资业务拓展。

盈利预测:

上调 08/09/10 盈利预测 7%/20%/25%，预计 09、10 年净利润增速达到 16.7%和 16.1%，EPS 分别为 0.98 元和 1.14 元（表 1）。

估值:

目前，南京银行交易于 1.8 倍 09 年市净率，低于 A 股上市银行平均水平（1.89 倍）和上市城商行平均水平（2.05 倍）。我们预计南京银行将进入资产规模高速增长阶段，09 年业绩正增长的可预见性较高，ROE 亦将随着剩余资本的消耗稳步提升，维持“审慎推荐”。

风险:

关注类贷款占比较高；进入加息周期将产生债券公允价值损失；大小非抛售。

信贷增长超预期

“重发展”的新策略配合极具弹性的资产结构将推动南京银行 09 年信贷超预期增长。我们认为南京银行有能力在 09 年实现 40%（约 160 亿元）的贷款规模增长，主要由于：

- ✓ **异地分行的拉动效应显著。**南京银行的贷款规模较小（仅 400 亿元左右），外延式扩张的边际贡献较高。目前，开业不足一年的上海和无锡分行存贷款规模均达到 40 亿元左右。南京银行计划 09 年新增北京和杭州分行。此外，已开业的三家分行将在 09 年陆续达到设立支行的条件，亦将快速拉动信贷规模增长。
- ✓ **南京地区项目储备充足。**为支持异地分行发展，南京银行 08 年在南京地区的贷款投放较少（我们估计总贷款新增 100 亿元，其中上海和无锡分行新增近 80 亿元，因此南京地区仅 20 亿元左右）。因此，公司在南京地区积累了较多的项目，将在 09 年释放。此外，依托南京市政府的大股东关系，南京银行在本地项目贷款的竞争上拥有一定的优势。
- ✓ **流动性充裕的经营环境解决负债瓶颈。**小型城商行发展的瓶颈在于负债业务，但是目前流动性充裕的经营环境为南京银行提供了绝佳的发展机遇。目前，南京银行的新增存款已经超过 08 年全年新增规模（估计 130 亿元左右）。此外，南京银行还计划在目前利率较低的情况下发行金融债，进一步扩大负债来源。

规模超预期增长+净息差下降压力较小=净利息收入正增长。我们估计南京银行 09 年净息差将缩窄 18bp 至 2.86%，息差下降压力小于同业，主要由于：

- ✓ **债券久期较长。**08 年中期达到 3.2 年，其中 1-5 年重定价债券占比达到 68%，5 年以上重定价占比达到 23%。而且，南京银行在 08 年 9 月份降息前进一步增加了长期债券的配置，目前久期达到 4 年以上。
- ✓ **高收益资产占比将上升。**我们预计南京银行 08 年末贷款占生息资产比重仅 40% 左右，为上市银行最低。面对较低的债券市场收益率，估计南京银行将在资产配置上向信贷倾斜，债券投资占比可能会适度压缩，余额则保持平稳。

资产质量可能超预期

南京经济以国有企业为主体。南京素以钢铁、石化、电子、汽车作为自己的支柱产业，2008 年四大产业经济总量占到全市工业总产值的 66.8%。南京工业以重工业为主（工业总产值占比 84%），且国有企业是主体，08 年国有企业占工业总产值比例高达 37%。

09 年资产质量可能好于预期。在国有企业为主导的经济环境下，南京银行以国有企业配套的中小企业为主要客户，抵抗经济周期的能力相对较强。公司近期的排查显示大部分客户经营状况稳定，出现大规模系统性违约的风险较小，09 年不良率有望保持平稳，甚至会略有下降。

“巧丽”贷款已提取足额拨备。08 年 4 季度，南京银行授予一笔约 1.5 亿元的贷款出现违约，借款人巧丽纺织已经进入破产程序（主要由于企业法人赌博导致资金链断裂）。南京银行已经足额计提拨备。我们估计 08 年信用成本将因此大幅上升至 1.1% 水平，拨备覆盖率达到 160% 以上。

手续费收入超预期

南京银行 09 年手续费收入有望实现约 50% 的快速增长，显著超越同业，主要由于：

- ✓ 08 年理财相关及信贷承诺费收入较少；
- ✓ 部分收费项目以前没有收取（如小额帐户管理费等），09 年可能新增收费项目；
- ✓ 投行业务（主要是短期融资券的承销）有望获得较快发展。

表 1: 盈利预测调整

(人民币, 百万元)	2008			2009			2010		
	原预测	当前预测	变化 (%)	原预测	当前预测	变化 (%)	原预测	当前预测	变化 (%)
净利息收入	2,429	2,552	5.1	2,958	3,108	5.1	3,404	3,832	12.6
非利息收入	439	535	21.9	439	442	0.6	352	447	26.8
营业收入	2,868	3,088	7.6	3,397	3,550	4.5	3,757	4,279	13.9
营业费用	732	732	-	856	856	-	985	985	-
拨备前利润	1,979	2,196	11.0	2,379	2,518	5.9	2,596	3,085	18.9
拨备	279	376	34.4	608	393	-35.5	617	617	-0.0
税前利润	1,700	1,820	7.1	1,770	2,125	20.1	1,978	2,468	24.8
净利润	1,445	1,547	7.1	1,505	1,806	20.1	1,681	2,098	24.8
每股收益 (元)	0.79	0.84		0.82	0.98		0.92	1.14	
生息资产增速 (%)	25	27		23	31		20	28	
净息差	2.92%	3.04%		2.86%	2.86%		2.71%	2.73%	
净手续费收入增速 (%)	165	185		29	50		13	20	
成本收入比	25.5%	23.7%		25.2%	24.1%		26.2%	23.0%	
不良贷款比率	1.55%	1.52%		2.37%	1.53%		3.05%	2.21%	
准备金覆盖率	171%	176%		139%	161%		118%	114%	
信用风险成本	0.81%	1.06%		1.40%	0.81%		1.14%	0.93%	
有效税率	15.0%	15.0%		15.0%	15.0%		15.0%	15.0%	

资料来源：公司资料、中金公司研究部

盈利预测

	2006	2007	2008E	2009E	2010E		2006	2007	2008E	2009E	2010E
损益表摘要 (人民币百万元)						每股盈利及估值指标					
净利息收入	1,352	1,956	2,552	3,108	3,832	每股净利润(元)	0.49	0.50	0.84	0.98	1.14
非利息收入	157	(31)	535	442	447	每股拨备前利润(元)	0.73	0.67	1.20	1.37	1.68
经营收入合计	1,509	1,926	3,088	3,550	4,279	每股净资产(元)	2.17	5.41	5.96	6.60	7.35
营业费用	531	582	732	856	985	P/E	24.1	24.0	14.1	12.1	10.4
拨备前利润	883	1,225	2,196	2,518	3,085	P/PPOP	16.2	17.8	9.9	8.7	7.1
当期提取各项准备金	106	188	376	393	617	P/B	5.46	2.19	1.99	1.80	1.61
税前利润	771	1,063	1,820	2,125	2,468	股息派发率(%)	20.3%	60.6%	40.0%	40.0%	40.0%
净利润	595	909	1,547	1,806	2,098	股息收益率(%)	0.8%	2.5%	2.8%	3.3%	3.8%
资产负债表摘要 (人民币百万元)						资产质量指标					
总资产	57,987	76,064	99,885	131,001	167,008	NPL余额 (百万元)	630	548	614	868	1,692
贷款余额 (毛额)	25,505	30,629	40,431	56,603	76,414	正常	88.2%	91.5%			
其他生息资产	31,545	43,451	53,543	66,622	80,835	关注	9.3%	6.7%			
非生息资产	1,612	2,789	6,992	9,170	11,691	次级	0.4%	0.8%			
存款余额	43,858	50,932	64,174	86,635	112,625	可疑	1.4%	0.7%			
其他付息负债	9,058	12,277	17,780	23,070	29,191	损失	0.7%	0.3%			
股东权益	2,624	9,942	10,939	12,126	13,501	减值贷款/贷款余额(%)	2.47%	1.79%	1.52%	1.53%	2.21%
主要驱动因素 (%)						逾期贷款/贷款余额(%)	2.63%	2.06%			
总资产相比年初增长率	19.4%	31.2%	31.3%	31.2%	27.5%	准备金余额/NPL(%)	107.2%	146.9%	176.0%	160.7%	114.2%
净息差 (NIM)	2.58%	2.98%	3.04%	2.86%	2.73%	准备金余额/贷款余额(%)	2.65%	2.63%	2.67%	2.46%	2.53%
净利差(Spread)	2.43%	2.70%	2.71%	2.67%	2.60%	资产负债配置结构 (%)					
平均贷款生息率	6.21%	7.36%	7.80%	6.33%	5.73%	核心资本充足率	8.4%	27.4%	22.0%	17.4%	14.6%
平均债券投资收益	3.36%	3.83%	3.55%	3.24%	2.65%	资本充足率(CAR)	11.7%	30.7%	25.3%	19.8%	16.4%
平均生息资产生息率	4.33%	5.19%	5.09%	4.27%	3.92%	风险加权资产平均系数	48.4%	45.5%	47.0%	50.0%	52.0%
平均存款付息率	1.73%	1.83%	2.20%	1.46%	1.13%	股东权益/总资产	4.5%	13.1%	11.0%	9.3%	8.1%
平均付息负债付息率	1.90%	2.49%	2.38%	1.59%	1.32%	生息资产/总资产	97.2%	96.3%	93.0%	93.0%	93.0%
非利息收入/经营收入	10.4%	-1.6%	17.3%	12.4%	10.4%	贷款/总资产	42.8%	39.2%	39.4%	42.1%	44.6%
营业费用/经营收入	35.2%	30.2%	23.7%	24.1%	23.0%	债券投资/总资产	38.5%	36.9%	31.0%	30.9%	29.3%
提取准备金/贷款平均余额	0.42%	0.67%	1.06%	0.81%	0.93%	贷款/存款(不含贴现)	52.1%	56.7%	59.9%	61.4%	63.8%
年增长率 (%)						存款结构 (占存款余额%)					
贷款 (相比年初)	27.1%	20.1%	32.0%	40.0%	35.0%	对公活期存款	49.3%	53.5%			
存款 (相比年初)	22.3%	16.1%	26.0%	35.0%	30.0%	对公定期存款	23.8%	22.9%			
净利息收入	22.2%	44.7%	30.5%	21.8%	27.6%	储蓄活期存款	5.6%	4.6%			
净利息收入	38.7%	-119.4%	-185.1%	-17.5%	1.1%	储蓄定期存款	10.2%	9.2%			
经营收入合计	23.8%	27.6%	60.3%	15.0%	1.1%	其他存款	11.2%	9.8%			
营业费用	15.4%	9.8%	25.7%	17.0%	20.5%	贷款结构 (占贷款余额%)					
拨备前利润	28.9%	38.7%	79.2%	14.7%	15.1%	公司贷款	77.9%	77.5%			
税前利润	55.1%	37.9%	71.2%	16.7%	22.5%	个人贷款	11.8%	16.7%			
净利润	61.9%	53.0%	70.1%	16.7%	16.1%	贴现贷款	10.3%	5.8%			
盈利结构杜邦分析 (以下按占平均总资产%)						其他数据					
净利息收入	2.54%	2.92%	2.90%	2.69%	2.57%	分支机构数量 (个)	63	61			
非利息收入	0.30%	-0.05%	0.61%	0.38%	0.30%	员工数 (人)	1,530	1,629			
经营收入合计	2.83%	2.87%	3.51%	3.08%	2.87%	贷款余额市场份额(%)	0.11%	0.11%			
营业费用	1.00%	0.87%	0.83%	0.74%	0.66%	存款余额市场份额(%)	0.13%	0.13%			
拨备前利润	1.66%	1.83%	2.50%	2.18%	2.07%	个人贷款市场份额(%)	0.12%	0.10%			
当年提取各项准备金	0.20%	0.28%	0.43%	0.34%	0.41%	总股本 (百万股)	1,207	1,837	1,837	1,837	1,837
税前利润	1.45%	1.59%	2.07%	1.84%	1.66%	其中: 上市交易股本		630			
所得税	0.33%	0.23%	0.31%	0.28%	0.25%	近三年扩股增资大事记:	巴黎银行于2005年受让IFC及其他股东共计约2.32亿股				
ROAA	1.12%	1.36%	1.76%	1.56%	1.41%	最近前三大股东及比例:	南京市国有资产投资管理控股 (集团) 有限责任公司 13.35%; 巴黎银行 12.61%				
X(平均总资产/平均净资产)	22.5	10.7	8.4	10.0	11.6		南京新港科技股份有限公司 11.17%				
ROAE	25.2%	14.5%	14.8%	15.7%	16.4%						

资料来源：公司资料、中金研究部；注：HK\$/RMB@08=1.15, HK\$/RMB@09=1.13, HK\$/RMB@10=1.10；收益率和利润率的计算均基于期初、期末的均值

估值比较

	股价	总股本	流通股	总市值	PPoP ROA				ROAA				ROAE			
	(当地货币)	百万股	百万股	(当地货币, 十亿)	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E
A股																
国有大银行																
工商银行	3.85	334,019	12,065	1286	1.89	2.02	1.89	1.70	1.02	1.19	1.12	1.04	16.2	18.8	17.9	16.9
建设银行	4.29	233,689	9,000	1003	2.13	2.21	1.92	1.75	1.15	1.33	1.21	1.08	18.4	20.6	18.7	17.1
中国银行	3.34	253,839	6,494	848	1.93	2.07	1.75	1.71	1.10	1.01	0.95	0.95	13.0	13.7	14.1	14.8
交通银行	5.70	48,994	2,233	279	1.96	2.03	1.72	1.61	1.07	1.22	1.05	0.94	18.2	19.6	17.5	16.4
中小股份制银行																
招商银行	14.76	14,703	7,246	217	2.17	2.44	1.84	1.69	1.36	1.50	1.05	1.03	24.8	27.7	19.1	19.4
中信银行	4.61	39,033	1,785	180	1.88	2.12	1.61	1.63	0.97	1.31	0.97	0.93	14.4	15.8	12.2	12.6
民生银行	4.99	18,823	15,729	94	1.39	1.83	1.44	1.50	0.77	1.06	0.81	0.77	18.2	20.6	16.7	16.4
浦发银行	17.58	5,661	4,600	100	1.81	1.72	1.33	1.39	0.69	1.17	0.82	0.76	20.7	37.2	23.6	20.5
兴业银行	19.74	5,000	3,980	99	1.71	1.91	1.71	1.54	1.17	1.25	1.04	0.94	31.2	26.4	21.3	19.4
华夏银行	9.52	4,997	1,687	48	1.43	1.40	1.38	1.28	0.41	0.62	0.55	0.53	17.0	19.4	14.1	14.0
深发展	14.99	3,105	1,757	47	1.88	2.02	1.64	1.45	0.86	0.15	0.70	0.60	27.0	4.2	18.9	15.4
城市商业银行																
北京银行	11.32	6,228	1,200	71	1.67	2.22	1.95	1.63	1.07	1.44	1.23	1.03	18.3	19.0	16.7	15.1
南京银行	11.87	1,837	630	22	1.83	2.50	2.18	2.07	1.36	1.76	1.56	1.41	14.5	14.8	15.7	16.4
宁波银行	9.18	2,500	450	23	1.94	2.06	1.81	1.81	1.44	1.58	1.11	0.95	17.0	16.3	13.3	12.9
H股																
大型银行																
工商银行	3.35	334,019	83,057	1119	1.89	2.02	1.89	1.70	1.02	1.19	1.12	1.04	16.2	18.8	17.9	16.9
建设银行	3.98	233,689	52,271	930	2.13	2.21	1.92	1.75	1.15	1.33	1.21	1.08	18.4	20.6	18.7	17.1
中国银行	2.15	253,839	76,020	546	1.93	2.07	1.75	1.71	1.10	1.01	0.95	0.95	13.0	13.7	14.1	14.8
交通银行	5.04	48,994	6,734	247	1.96	2.03	1.72	1.61	1.07	1.22	1.05	0.94	18.2	19.6	17.5	16.4
中小股份制银行																
招商银行	12.30	14,703	2,662	181	2.17	2.44	1.84	1.69	1.36	1.50	1.05	1.03	24.8	27.7	19.1	19.4
中信银行	2.94	39,033	12,402	115	1.88	2.12	1.61	1.63	0.97	1.31	0.97	0.93	14.4	15.8	12.2	12.6
	每股收益				每股净资产				市值/拨备前利润				市盈率			
	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E
A股																
国有大银行																
工商银行	0.24	0.33	0.34	0.35	1.61	1.81	1.96	2.14	8.8	7.3	7.0	7.0	15.8	11.8	11.3	11.0
建设银行	0.30	0.40	0.41	0.42	1.81	2.07	2.30	2.56	8.1	6.7	6.8	6.6	14.5	10.8	10.5	10.3
中国银行	0.22	0.25	0.26	0.30	1.66	1.78	1.89	2.06	8.0	6.5	6.8	6.2	15.1	13.4	12.7	11.3
交通银行	0.42	0.58	0.58	0.60	2.72	3.15	3.50	3.87	7.9	6.3	6.3	5.8	13.7	9.9	9.8	9.4
中小股份制银行																
招商银行	1.04	1.44	1.18	1.39	4.62	5.79	6.61	7.70	9.3	6.6	7.4	6.8	14.2	10.2	12.5	10.6
中信银行	0.21	0.36	0.31	0.35	2.15	2.46	2.65	2.89	11.2	7.9	8.9	7.6	21.6	12.7	14.7	13.2
民生银行	0.34	0.56	0.50	0.57	2.67	2.80	3.22	3.71	8.3	5.2	5.7	4.6	14.8	8.9	9.9	8.8
浦发银行	1.26	2.20	1.70	1.89	6.50	6.85	8.46	10.01	5.3	5.5	6.4	5.1	13.9	8.0	10.3	9.3
兴业银行	1.72	2.31	2.26	2.39	7.78	9.77	11.46	13.29	7.9	5.6	5.3	5.0	11.5	8.5	8.7	8.2
华夏银行	0.50	0.80	0.84	0.93	3.11	5.63	6.27	6.99	5.5	5.3	4.6	4.3	19.0	11.9	11.3	10.2
深发展	1.16	0.19	1.03	1.08	5.67	4.96	6.56	7.49	5.7	5.5	5.9	5.5	13.0	78.6	14.5	13.9
城市商业银行																
北京银行	0.54	0.89	0.91	0.93	4.28	5.05	5.78	6.52	13.5	8.3	7.9	7.7	21.1	12.8	12.5	12.2
南京银行	0.50	0.84	0.98	1.14	5.41	5.96	6.60	7.35	17.8	9.9	8.7	7.1	24.0	14.1	12.1	10.4
宁波银行	0.38	0.55	0.49	0.52	3.21	3.56	3.86	4.21	17.7	12.6	11.3	9.2	24.1	16.6	18.7	17.6
A股大银行平均									8.2	6.7	6.7	6.4	14.8	11.5	11.1	10.5
A股中小银行平均									7.6	5.9	6.3	5.6	15.4	19.8	11.7	10.6
A股城商行平均									16.3	10.3	9.3	8.0	23.1	14.5	14.4	13.4
A股银行平均									9.6	7.1	7.1	6.3	16.9	16.3	12.1	11.2
H股																
大型银行																
工商银行	0.24	0.33	0.34	0.35	1.61	1.81	1.96	2.14	6.9	5.3	5.2	5.4	12.9	8.9	8.7	8.7
建设银行	0.30	0.40	0.41	0.42	1.81	2.07	2.30	2.56	6.5	5.0	5.2	5.1	12.7	8.6	8.7	2.07
中国银行	0.22	0.25	0.26	0.30	1.66	1.78	1.89	2.06	4.6	3.4	3.6	3.4	9.1	7.4	7.2	6.6
交通银行	0.42	0.58	0.58	0.60	2.72	3.15	3.50	3.87	6.2	4.5	4.6	4.4	11.4	7.6	7.7	7.6
中小股份制银行																
招商银行	1.04	1.44	1.18	1.39	4.62	5.79	6.61	7.70	7.0	4.5	5.2	4.9	11.2	7.4	9.2	8.0
中信银行	0.21	0.36	0.31	0.35	2.15	2.46	2.65	2.89	6.4	4.1	4.8	4.2	13.0	7.0	8.3	7.6
H股银行平均									6.3	4.5	4.8	4.6	11.7	7.8	8.3	7.9
H股银行平均									6.3	4.5	4.8	4.6	11.7	7.8	8.3	7.9
H股银行平均									6.3	4.5	4.8	4.6	11.7	7.8	8.3	7.9
H股银行平均									6.3	4.5	4.8	4.6	11.7	7.8	8.3	7.9

资料来源：彭博资讯、中金研究部预测；注：HK\$/RMB@08=1.15, HK\$/RMB@09=1.13, HK\$/RMB@10=1.10

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。