

存款快速增加降低贷存比

二季度单季盈利同比环比皆大幅增长

投资要点:

- 2010 年上半年, 实现归属于母公司净利润同比增长 45.35%, 达到 106.85 亿元, 每股收益 0.27 元。其中 2010Q2 实现净利 63.73 亿元, 折每股收益 0.16 元, 环比 Q1 增长 47.8%, 同比增长接近 60%
- 上半年实现利息净收入 223.63 亿元, 同比大幅增长 42%。生息资产日均余额同比增加 30.2%, 是利息净收入增长的主要来源。同时净息差同比提升约 22bp 至 2.6%。
- 手续费净收入平稳快速增长。公司上半年实现 25.29 亿元手续费及佣金净收入, 同比增长 30%, 占营业收入比重为 9.92%, 保持平稳。
- 上半年计提贷款减值损失约 16.71 亿元, 同比增长 21.88%, 上半年信贷成本 0.29%, 保持稳定。
- 上半年公司对营业费用控制取得良好效果, 业务及管理费用为 77.74 亿元, 同比增长 34%, 略低于营业收入 39% 的增速, 因此成本收入下降至 30%。
- 上半年公司加强了对存款的考核, 并加大了营销力度。存款增长 21%, 明显高于贷款 12% 的增长速度, 促使公司的贷存比由年初的 79% 降至 72%。
- 预计公司 10/11/12 年分别实现利息净收入 508.6/631/758 亿元, 年均复合增长 28%; 实现净利润 210/247/286 亿元, EPS 为 0.54/0.63/0.73 元, 年均复合增长 25.9%。
- 按 5.74 元的股价计算, 10/11/12 年动态 PE 为 10.6x/9.1x/7.8x, PB 分别为 1.9x/1.6x/1.4x, 给予谨慎推荐评级。

主要财务指标

项目	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	40155	40801	56653	69767	83486
增长%	44.25%	1.61%	38.85%	23.15%	19.66%
拨备前利润	24059	21741	32576	37939	44436
增长%	49.52%	-9.63%	49.84%	16.46%	17.13%
净利润(百万元)	13320	14320	21052	24712	28565
增长%	35.05%	8.56%	45.70%	17.38%	15.60%
摊薄 EPS(元)	0.34	0.37	0.54	0.63	0.73
PE	16.8	15.6	10.6	9.1	7.8
PB	2.3	2.2	1.9	1.6	1.4

资料来源: 中国银河证券研究部

谨慎推荐 维持评级

分析师

叶云燕, CFA

✉: yeyunyan@chinastock.com.cn

☎: (8610) 6656 8028

执业证书编号: S0130207091555

杨欢

✉: yanghuan@chinastock.com.cn

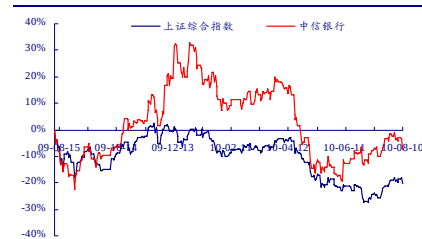
☎: (8610) 6656 8865

执业证书编号: S0130110014592

市场数据 时间 2010.8.11

A 股收盘价(元)	5.74
A 股一年内最高价(元)	8.49
A 股一年内最低价(元)	4.80
上证指数	2,607.50
市净率	2.18
总股本(万股)	3903334
实际流通 A 股(万股)	2641771
限售的流通 A 股(万股)	21384
流通 A 股市值(亿元)	1516.38

相对上证指数



资料来源: 中国银河证券研究部

公司于8月12日发布中报：2010年上半年，实现归属于母公司净利润同比增长45.35%，达到106.85亿元，每股收益0.27元。其中2010Q2实现净利63.73亿元，折每股收益0.16元，环比Q1增长47.8%，同比增长接近60%

一、利息净收入同比大幅增长

2010年上半年，公司实现利息净收入223.63亿元，同比大幅增长42%。生息资产日均余额同比增加30.2%，是利息净收入增长的主要来源。同时净息差同比提升约22bp至2.60%，也对利息净收入的增长贡献约10个百分点。

（一）生息资产规模增长推升利息收入

上半年公司实现利息收入334.88亿元，同比增长28%。增长推动主要来自生息资产规模的增长，而生息资产收益率同比则小幅下降了7bp，比09年全年下降3bp。利息收入的各项构成变化情况如下：

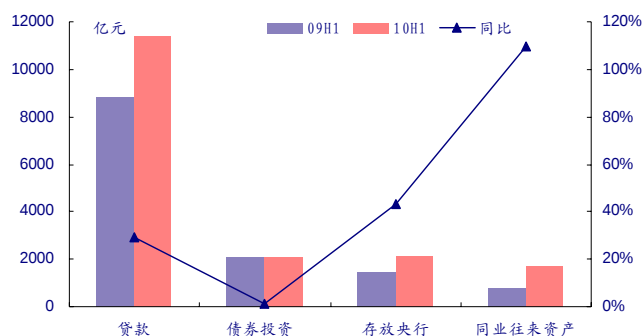
■ **贷款利息收入**。同比增长30%至277.8亿元，占利息收入比重约83%，同比略微提升1.5个百分点。贷款收入的增长大部分来自规模的增长，上半年贷款日均余额的同比增长29%，而贷款收益率小幅提升5bp。

■ **同业利息收入**。上半年同业资产在日均余额同比增长超过1倍、收益率同比上升30bp的推动下，利息收入增长约2倍达到14.66亿元，占利息收入比重升至4.38%，而去年同期仅占1.82%。

■ **央行存款利息收入**。由于存款增加及法定存款准备金率上调，存放银行款项日均余额同比增长43%，是存放中央银行款项利息收入为14.64亿元人民币，同比增长46.4%。

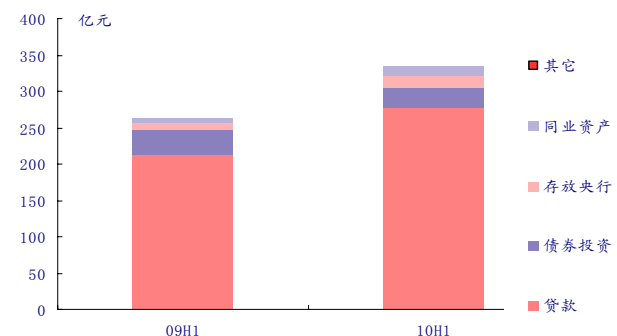
■ **债券投资利息收入**。债券投资日均余额与上年同期相当，但是由于市场利率走低，债券收益率下降60bp，导致债券投资利息收入同比减少17%，占比下降4.6个百分点至8.27%。

图1：各类生息资产日均余额同比变化情况



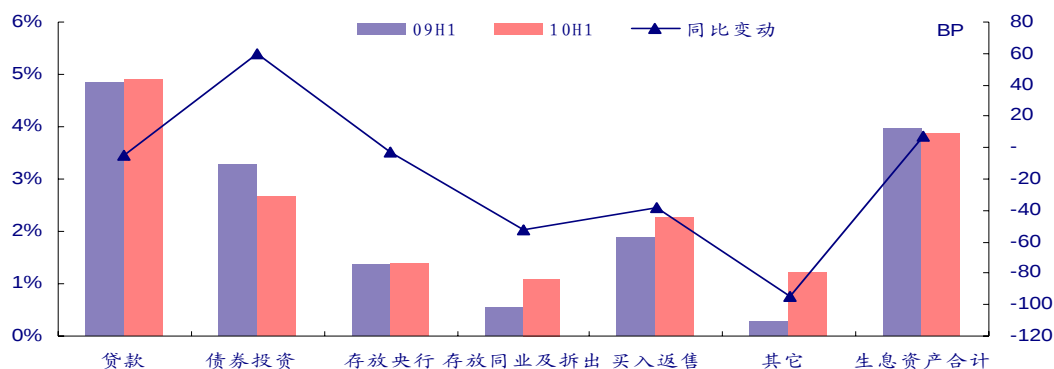
资料来源：公司资料，中国银河证券研究部

图2：利息收入构成变化情况



资料来源：公司资料，中国银河证券研究部

图 3: 各类生息资产平均收益率变动情况



资料来源: 公司资料, 中国银河证券研究部

(二) 利息支出小幅增长

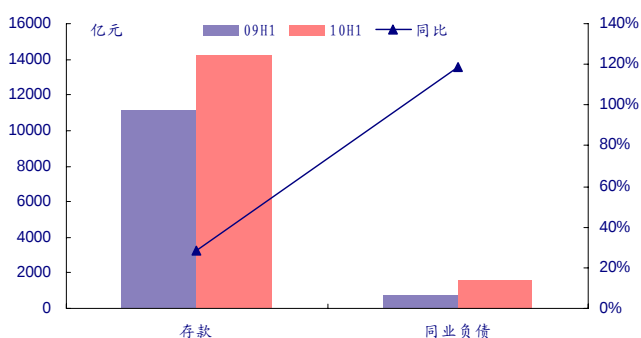
上半年利息支出约 111 亿元, 同比仅小幅增长 6.72%, 远低于利息收入的增幅。2010 年上半年付息负债日均余额同比增长 33.78% 至 1.62 万亿元, 但是, 在利率重订价的影响下付息负债成本率显著下降 36bp, 大部分抵消了由于付息负债规模增长带来的利息支出上升。

利息支出构成部分情况如下:

■ **存款利息支出。**上半年集团利息支出 91.9 亿元, 同比下降 1.89%, 其中中信银行利息支出 89.87 亿元, 微降 0.31%。尽管上半年存款日均余额增长 28%, 但是存款平均成本率下降 40bp 的抵消作用下, 存款利息支出保持了稳中略降。存款平均成本率下降主要受益于: (1) 付息率高的定期存款占比由上年同期的 60% 降至 52%; (2) 降息周期下的存款重订价, 使得定期存款利率下降超 40bp。

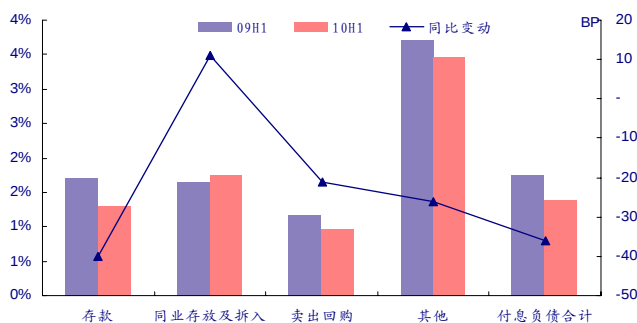
■ **同业负债利息支出。**集团同业负债利息支出 14.46 亿元, 同比增长 137%。主要是由于同业负债日均余额同比增幅高到 118%, 同时平均成本率小幅提升约 50bp。

图 4: 主要付息负债日均余额及变化



资料来源: 公司资料, 中国银河证券研究部

图 5: 各类付息负债平均成本率



资料来源: 公司资料, 中国银河证券研究部

二、非息业务平稳增长

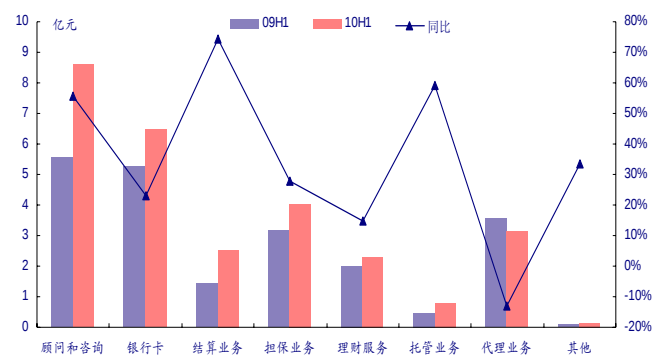
手续费净收入平稳快速增长。公司上半年实现 25.29 亿元手续费及佣金净收入，同比增长 30%。手续费及佣金净收入占营业收入比重为 9.92%，保持平稳。手续费及佣金年收入 28 亿元，增长 29.7%。增长点主要在顾问及咨询业务、结算业务手续费、托管业务，三者同比增速均超过 50%。担保业务和银行卡业务也获得了 20%以上的增长。

其他非息业务升降互现。上半年实现汇兑净收益 2.69 亿元，同比小幅下降。公允价值变动收益 510 亿元，同比增长超 5.5 倍，增加 443 亿元，主要是衍生产品重估价值增加所致。但是公允价值变动收益的增长全部被投资收益的下降所抵消。后者同比减少了 448 亿元。

三、信贷成本维持稳定

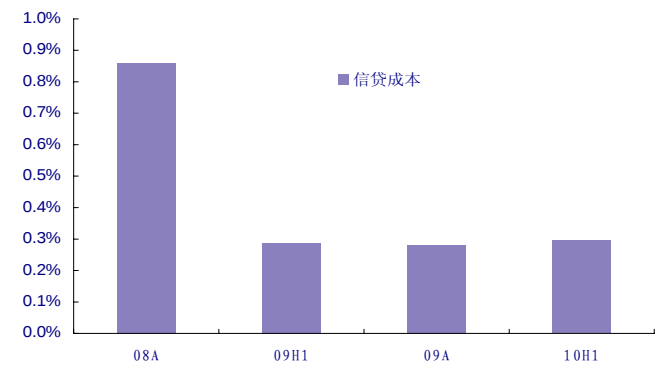
2010 年上半年计提各类减值损失 18.24 亿元，同比增加 3.65 亿元，增幅 25.0%。其中，贷款减值损失约 16.71 亿元，同比增长 21.88%。上半年信贷成本 0.29%，与上年相当。

图 6：手续费及佣金收入构成及增长



资料来源：公司资料，中国银河证券研究部

图 7：信贷成本保持稳定



资料来源：公司资料，中国银河证券研究部

四、成本控制良好

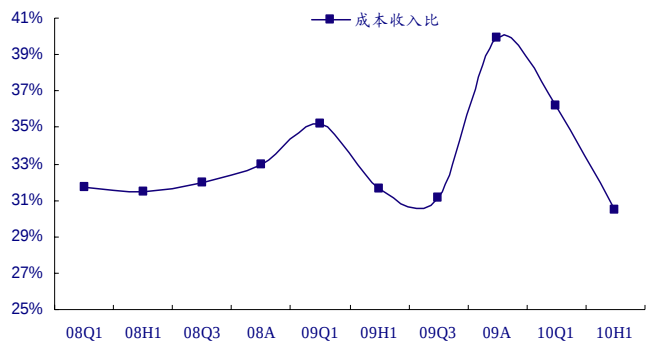
上半年公司对营业费用控制取得良好效果，业务及管理费用为 77.74 亿元，同比增长 34%，略低于营业收入 39% 的增速。因此成本收入下降至 30%，同比下降 1 个百分点，比 09 年全年下降 9 个百分点。公司管理层表示，尽管下半年管理费用将有所上升，但是仍可将成本收入比控制在 35-36% 之间。

五、资产负债结构改善

（一）贷存比显著下降

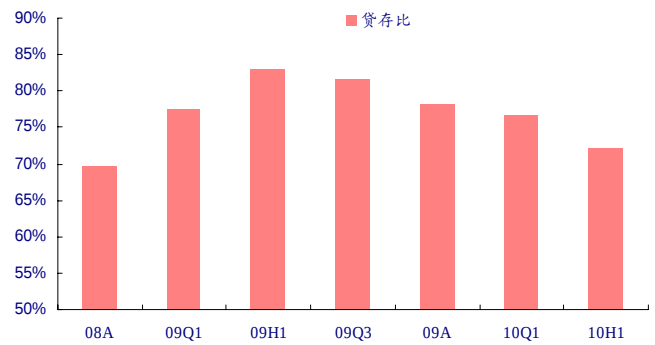
上半年公司加强了对存款的考核，并加大了营销力度，使存款余额获得了 21% 的快速增长。另一方面，对贷款增长则适度调控，仅较年初增加约 12%。存款增速明显高于贷款增速，促使公司的贷存比由年初的 79% 降至 72%。

图 8: 成本收入比变化



资料来源: 公司资料, 中国银河证券研究部

图 9: 贷存比显著下降



资料来源: 公司资料, 中国银河证券研究部

(二) 对公协议存款增加显著

以期末余额及, 存款中活期存款占比约 47.2%, 相比去年中期则提升近 5 个百分点。但是与年初水平相当。对公存款占比小幅提升至 82.8%。为了增加存款规模, 公司吸收了较多的协议存款。期末对公协议存款余额 236.6 亿, 占全部存款 1.5%, 而年初仅占 0.6%。

(三) 票据贴现比例大幅压低

上半年末, 贷款余额 (含减值准备) 接近 1.2 万亿元, 增长 12%。其中个人贷款增长 28% 至 1905 亿元, 占比提升至近 16%。对公一般贷款也获得了 16% 的快速增长, 比重则提高至 80%。票据贴现余额被大幅压缩至 461 亿, 较年初减少一半, 比重也降至 3.87%。

六、业绩归因分析

对 10 年上半年业绩增长贡献最大的仍然是生息资产贵哦的增长, 其次净息差的贡献也较前期显著增加。具体参见表 1。

表 1: 业绩增长归因分析

项目	08H1	08Q3	08A	09Q1	09H1	09Q3	09A	10Q1	10H1
规模增长	97.7%	67.0%	52.4%	16.1%	18.3%	20.8%	26.1%	32.0%	30.8%
净息差	-39.0%	-18.0%	-16.7%	-32.8%	-34.2%	-31.9%	-26.3%	3.1%	5.4%
非息收入	11.8%	11.5%	8.6%	4.0%	0.3%	-1.1%	1.9%	2.5%	3.0%
成本	15.9%	7.9%	5.3%	-4.6%	0.0%	0.9%	-11.2%	-1.6%	3.2%
拨备	13.4%	9.6%	-15.1%	-5.6%	-0.6%	2.3%	18.2%	-6.4%	2.6%
营业外净收入	0.3%	0.4%	0.6%	0.1%	-0.3%	-0.1%	0.0%	-0.3%	-0.2%
税收	62.5%	58.9%	25.6%	-0.1%	0.1%	0.6%	-1.1%	-0.6%	0.5%
净利润	162.6%	137.3%	60.7%	-22.9%	-16.3%	-8.5%	7.5%	28.7%	45.4%

资料来源: 公司资料, 中国银河证券研究部

七、2 季度单季净利环比与同比均大幅增长

分季度来看,2 季度公司的业绩指标显著向好。2 季度净利润达到 63.7 亿,同比增长 59.3%,同比则增长了 47%。具体指标参见表 2。

表 2: 单季度业绩指标

单季度(百万元)	10Q1	同比	环比	10Q2	同比	环比
利息收入	16023	23.6%	-7.6%	17465	32.5%	9.0%
利息支出	5349	-1.0%	-3.6%	5776	15.0%	8.0%
利息净收入	10674	41.1%	-9.4%	11689	43.3%	9.5%
非息净收入	1508	17.3%	-16.5%	1634	25.9%	8.4%
营业收入	12182	37.6%	-10.4%	13323	40.9%	9.4%
营业支出	5226	39.8%	-39.3%	4244	27.9%	-18.8%
拨备前利润	6956	36.0%	39.8%	9079	47.9%	30.5%
资产减值损失	1175	79.7%	32.5%	649	-19.4%	-44.8%
营业利润	5781	29.3%	38.9%	8430	57.8%	46.5%
税前利润	5793	128.3%	37.8%	8488	158.3%	48.3%
净利润	4312	28.7%	47.4%	6373	59.3%	47.8%

资料来源: 公司资料, 中国银河证券研究部

八、贷款质量稳定

贷款质量总体保持稳定。贷款不良余额和不良率保持小幅下降态势。集团不良贷款余额 97.05 亿, 不良率 0.81%。境内银行不良余额和不良率则分别仅有 84.86 亿和 0.76%。均小幅下降。

九、盈利预测及投资建议

预计公司 10/11/12 年分别实现利息净收入 508.6/631/758 亿元, 年均复合增长 28%; 实现净利润 210/247/286 亿元, EPS 为 0.54/0.63/0.73 元, 年均复合增长 25.9%。

按 5.74 元的股价计算, 10/11/12 年动态 PE 为 10.6x/9.1x/7.8x, PB 分别为 1.9x/1.6x/1.4x, 给予谨慎推荐评级。

公司财务报表预测

利润表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	每股指标及估值	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
利息净收入	36091	35984	50859	63109	75802	EPS	0.34	0.37	0.54	0.63	0.73
非息净收入	4064	4817	5794	6659	7684	每股拨备前利润	0.62	0.56	0.83	0.97	1.14
营业收入	40155	40801	56653	69767	83486	DVPS	0.09	0.09	0.13	0.16	0.18
营业支出	16096	19060	24078	31829	39050	BVPS	2.44	2.63	3.08	3.58	4.16
拨备前利润	24059	21741	32576	37939	44436	P/E	16.8	15.6	10.6	9.1	7.8
拨备	6444	2619	4506	4989	6348	P/POP	9.3	10.3	6.9	5.9	5.0
税前利润	17746	19265	28070	32949	38088	P/B	2.3	2.2	1.9	1.6	1.4
净利润	13320	14320	21052	24712	28565	股息收益率	1.49%	1.53%	2.35%	2.76%	3.19%
资产负债表						杜邦分析					
资产总额	1187837	1775031	2232778	2692061	3220324	净利息收入	3.04%	2.03%	2.28%	2.34%	2.35%
贷款	651352	1050479	1259603	1510869	1781238	非净利息收入	0.34%	0.27%	0.26%	0.25%	0.24%
其他生息资产	513189	697160	935029	1141783	1393146	营业收入	3.38%	2.30%	2.54%	2.59%	2.59%
其他资产	23296	27392	38146	39409	45940	营业支出	1.36%	1.07%	1.08%	1.18%	1.21%
负债总额	1092491	1668023	2108153	2547987	3053864	拨备前利润	2.03%	1.22%	1.46%	1.41%	1.38%
存款	945835	1341927	1717667	2095553	2514664	拨备	0.54%	0.15%	0.20%	0.19%	0.20%
其他计息负债	122525	302124	358864	426954	508661	税前利润	1.49%	1.09%	1.26%	1.22%	1.18%
其他负债	24131	23972	31622	25480	30539	税收	0.37%	0.27%	0.31%	0.31%	0.30%
股东权益	95343	102798	120415	139864	162251	ROA	1.12%	0.81%	0.94%	0.92%	0.89%
盈利能力						权益倍数	12.5	17.3	18.5	19.2	19.8
生息资产收益率	5.40%	3.82%	3.83%	3.93%	4.01%	ROE	13.97%	13.93%	17.48%	17.67%	17.61%
计息负债成本率	2.30%	1.49%	1.35%	1.43%	1.52%	资产负债比例					
净利差	3.10%	2.33%	2.47%	2.50%	2.49%	生息资产/总资产	99.2%	99.2%	99.2%	99.4%	99.5%
净息差	3.31%	2.45%	2.56%	2.58%	2.58%	贷款/生息资产	55.3%	59.6%	56.9%	56.5%	55.6%
贷款收益率	7.47%	5.48%	5.47%	5.70%	5.86%	债券/生息资产	16.8%	11.7%	15.1%	14.3%	15.1%
存款成本率	1.84%	1.32%	1.24%	1.35%	1.45%	同业资产/生息资产	9.2%	15.2%	15.1%	15.1%	15.1%
存贷利差	5.63%	4.15%	4.23%	4.35%	4.41%	计息负债/总负债	97.8%	98.6%	98.5%	99.0%	99.0%
成本收入比	40.08%	46.71%	42.50%	45.62%	46.77%	存款/计息负债	88.5%	81.6%	82.7%	83.1%	83.2%
增长率						同业融资/带息负债	10.3%	17.3%	16.4%	16.2%	16.2%
生息资产	17.5%	49.5%	25.7%	20.9%	19.7%	应付债券/带息负债	1.1%	1.1%	0.9%	0.7%	0.6%
贷款	15.1%	61.3%	19.9%	19.9%	17.9%	贷存比	68.9%	78.3%	73.3%	72.1%	70.8%
债券	24.0%	4.1%	62.0%	14.3%	26.4%	资本充足率					
总资产	17.5%	49.4%	25.8%	20.6%	19.6%	核心资本充足率	14.32%	10.72%	9.34%	9.30%	9.02%
计息负债	17.1%	53.9%	26.3%	21.5%	19.9%	资本充足率	12.32%	9.17%	8.31%	8.17%	8.06%
存款	20.2%	41.9%	28.0%	22.0%	20.0%	加权风险资产系数	0.57	0.65	0.65	0.63	0.62
利息净收入	37.9%	-0.3%	41.3%	24.1%	20.1%	资产质量					
非息净收入	143.6%	18.5%	20.3%	14.9%	15.4%	不良贷款余额	9046	10157	13354	17958	23390
营业收入	44.2%	1.6%	38.9%	23.1%	19.7%	不良贷款/贷款	1.36%	0.95%	1.04%	1.17%	1.29%
营业支出	37.0%	18.4%	26.3%	32.2%	22.7%	拨备余额/不良贷款	150.03%	149.36%	143.60%	131.79%	126.18%
拨备前利润	49.5%	-9.6%	49.8%	16.5%	17.1%	当年拨备/不良贷款	59.46%	24.08%	30.00%	25.00%	25.00%
净利润	60.7%	7.5%	47.0%	17.4%	15.6%	信用风险成本	0.86%	0.28%	0.34%	0.32%	0.35%

资料来源：中国银河证券研究部

附录：中期业绩发布会问答实录

1、Q：2010H1 实现存款快速增长的原因，是否具有可持续性？贷款定价能力如何？

A：存款增长快于同业主要的原因是：（1）考核体系调整，加强对存款增长规模的考核；（2）采取营销措施，实行拉储竞赛；（3）管理层强调对存贷比的监控措施。基于以上

几点，存款增长具有可持续性。

贷款定价能力比去年强，主要是加大了对贷款定价能力的考核力度，加强了零售业务定价能力的管理。上半年对公贷款定价 43% 出现下浮，同比下降 2 个百分点，24% 出现上浮，34% 实行基准利率，同比下降 2 个百分点。

2、Q：目前政府融资平台贷款情况？按监管机构现金流覆盖分类情况？

A：政府融资平台业务对中信贡献很大，融资平台的业务占比较大，但是总的来看，平台的存款多于贷款。目前融资平台贷款余额为 1682 亿元，占比 15.7%，低于股份制银行的平均水平（18%）。

目前融资平台贷款的结构较好，大部分有充足的现金流和土地抵押。按监管机构分类，一类贷款占比 35%，有充足的现金流；二类占比 46%，有土地抵押；三类 19%，有财政收入担保还款。中信平台贷款目前无不良贷款，关注类贷款占比 1%，无逾期贷款。下半年将加强平台贷款管理，严格按照监管部门原则行事。

3、Q：2010H1 成本收入比较低，全年如何？银信合作业务水平如何，银监会新的监管要求的影响？

A：成本管理水平提高，上半年成本收入比不到 30%。下半年有所回升，全年 35-36% 之间，低于去年。

银信合作业务在零售业务领域，规模大约 900 亿元，1-2 年到期。新的监管要求对银行发行新产品有很大影响，对银信产品存量加大的银行有利，这些产品到期后将逐步转化为存款。

4、Q：银信产品由表外并入表内对风险加权资产影响？配股融资 260 亿元计划如何？

A：银信合作产品占总比较小，大约 6-7% 左右，2 年内能消化掉，对表内风险加权资产不会有影响，但会对新增贷款投放产生影响。

公司将根据经验数据确定融资规模。若配股 260 亿元，外加内部近三年留存利润补充，能增加资本金 600 亿元，加上发行次级债，一共能补充 800 亿元，使得公司总资本达到 2000 亿元，能够支撑 2 万亿左右的风险资产，未来近 3 年可保持 20% 的增长速度。未来公司更希望多利用留存收益补充资本金，给股东创造更大的价值。

5、Q：新增存款成本如何？拨备覆盖率不是很高，未来信用成本是否会上升？

A：存款成本定价下降，目前 1.3% 左右。6 月末存款竞争激烈，为达到监管部门存贷比要求，公司增加 100 亿左右的协议存款，但整体存款成本回升幅度不大。

公司没有刻意设定拨备覆盖率目标，根据贷款分类情况来计提，上半年计提 16.4 亿元，信贷成本在 0.3% 左右。上市前拨备覆盖率 85%，目前拨备覆盖率近 190%，上市这 3 年来，总计计提拨备 100 多亿，超过同行。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银行业分析师覆盖股票范围：

A 股：工商银行（601398）、建设银行（601939）、中国银行（601988）、交通银行（601328）、招商银行（600036）、兴业银行（601166）、民生银行（600016）、深发展 A（000001）、浦发银行（600000）、华夏银行（600015）、中信银行（601998）、北京银行（601169）、宁波银行（002142）、南京银行（601009）。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908