

2011 年 4 月 1 日



尹劲桦

(8621) 6860 4866 分机 8590

jinhua.yin@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300210050006

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 (A 股)



资料来源: 彭博及中银国际研究

股价表现 (A 股)

	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对 (%)	8.0	7.4	8.0	(22.9)
相对新华富时 A50 指数 (%)	4.0	5.9	4.0	(9.7)

资料来源: 彭博及中银国际研究

重要数据 (A 股)

发行股数 (百万)	39,033
流通股 (%)	100
A 股流通股市值 (人民币 百万)	161,912
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	185
主要股东 (%)	
中信集团	61.78

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究

中银国际证券有限责任公司

具备证券投资咨询业务资格

中信银行

2010 年净利润同比增长 50%

中信银行 2010 年实现净利润 215.09 亿元, 同比增长 50%, 与其之前发布的业绩快报一致。中信银行四季度净息差环比回升约 9 个基点。同时, 成本收入比由 2009 年的 39.9% 下降至 2010 年的 33.8%。由于预计中信银行一季度业绩仍将较为优异, 我们将 A 股评级上调至**持有**, 维持 H 股**持有**评级不变。

年报要点

- 中信银行四季度资产增速大幅提升, 截至 2010 年末, 中信银行总资产达到 2.08 万亿元, 相比年初增长 17.2%, 而三季度末时, 中信银行总资产相比年初仅增长了 9.6%。
- 中信银行零售业务继续推进, 境内个人贷款占比由年初的 13.4% 提高至 17.0%, 这主要是由个人房贷推动。
- 中信银行净息差在 2010 年逐季回升, 四季度环比三季度进一步提升了约 9 个基点。
- 在营业收入快速增长的情况下, 成本收入比由 2009 年的 39.95% 下降至 2010 年的 33.82%。
- 主要风险: 存款仍存压力, 拨备贷款比仍然较低。

估值

- 目前中信银行 A 股股价相当于 1.62 倍 2011 年市净率, 10.0 倍 2011 年市盈率; H 股股价相当于 1.36 倍 2010 年市净率, 8.5 倍 2011 年市盈率。由于预计中信银行一季度业绩仍将较为优异, 我们将 A 股评级上调至**持有**; 但由于未来几年拨备比达标将带来较大拨备压力, 我们维持 H 股**持有**评级不变。

图表 1. 投资摘要 (A 股)

年结日: 12 月 31 日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净息收入 (人民币 百万)	35,984	48,135	62,814	74,395	86,236
净利润 (人民币 百万元)	14,319	21,509	26,679	31,613	36,811
完全摊薄每股收益 (人民币 元)	0.37	0.55	0.56	0.66	0.77
变动 (%)	7.2	50.2	2.5	17.4	16.5
市盈率 (倍)	15.46	10.29	10.04	8.55	7.34
每股净资产值 (人民币 元)	2.67	3.08	3.49	3.99	4.57
市净率 (倍)	2.13	1.84	1.62	1.42	1.24
净资产收益率 (%)	12.82	19.19	18.63	17.76	18.07
每股股息 (人民币 元)	0.09	0.00	0.14	0.17	0.19
股息收益率 (%)	1.6	0.0	2.5	2.9	3.4

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

股价相对指数表现 (H 股)



资料来源：彭博及中银国际研究

股价表现 (H 股)

	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对(%)	12.3	10.8	12.3	(2.7)
相对恒生中国企业指数 (%)	7.4	4.3	7.4	(10.2)

资料来源：彭博及中银国际研究

重要数据 (H 股)

发行股数(百万)	39,033
流通股(%)	100
H 股流通股市值(港币 百万)	49,812
3 个月日均交易额(港币 百万)	229

资料来源：公司数据，彭博及中银国际研究

投资摘要 (H 股)

年结日: 12 月 31 日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净息收入 (人民币 百万)	35,984	48,135	62,814	74,395	86,236
净利润 (人民币 百万元)	14,319	21,509	26,679	31,613	36,811
完全摊薄每股收益 (人民币 元)	0.37	0.55	0.56	0.66	0.77
增长率(%)	7.2	50.2	2.5	17.4	16.5
市盈率(倍)	12.96	8.63	8.49	7.16	6.15
每股净资产值 (人民币 元)	2.67	3.08	3.49	3.99	4.57
市净率(倍)	1.78	1.54	1.36	1.19	1.04
净资产收益率(%)	12.82	19.19	18.63	17.76	18.07
每股股息 (人民币 元)	0.09	0.00	0.14	0.17	0.19
股息收益率(%)	1.9	0.0	2.9	3.5	4.1

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

2010 年净利润同比增长 50%

中信银行 2010 年实现净利润 215.09 亿元，同比增长 50%，与其之前发布的业绩快报一致。中信银行业绩的高增长的原因包括：

- (1) 资产规模同比增长 17%；
- (2) 2010 年净息差相比 2009 年提高约 15 个基点；
- (3) 2010 年成本收入比由 2009 年的 39.95% 下降至 2010 年的 33.82%。

在上述因素推动下，尽管中信银行 2010 年的拨备费用相比 2009 年增加了 73%，但中信银行整体的业绩依然保持了高增长。

从季度环比看，由于通常会在年末确认较多的营业费用与拨备，四季度的净利润环比三季度下降 34%。值得注意的是，中信银行四季度净息差环比三季度回升约 9 个基点。

图表 2. 2010 年业绩摘要

(人民币, 百万)	2009 年	2010 年	同比变动 (%)	四季度环比三 季度变动(%)
净利息收入	35,984	48,135	33.8	7.2
手续费收入	4,220	5,696	35.0	(2.6)
其他非息收入	779	1,934	148.3	(13.2)
营业收入	40,983	55,765	36.1	5.2
营业费用	(16,371)	(18,862)	15.2	61.2
拨备前营业利润	24,612	36,903	49.9	(17.5)
拨备费用	(2,619)	(5,249)	100.4	232.4
营业利润	21,993	31,654	43.9	(37.8)
营业税	(2,761)	(3,685)	33.5	5.3
非主营业务收入	32	726	2,168.8	—
税前利润	19,264	28,695	49.0	(34.6)
所得税	(4,705)	(6,916)	47.0	(37.4)
净利润	14,559	21,779	49.6	(33.8)
少数股东权益	(240)	(270)	12.5	(41.1)
归属于母公司的净利润	14,320	21,509	50.2	(33.7)

资料来源：公司数据

年报亮点

1. 四季度资产增速大幅提升

截至 2010 年末，中信银行总资产达到 2.08 万亿元，相比年初增长 17.2%，而三季度末时，中信银行总资产相比年初仅增长了 9.6%，四季度的资产扩张速度非常可观。推动中信银行四季度资产扩张的因素包括：

- (1) 四季度新增存款 927 亿元，全年新增存款 3,889 亿元，相比年初增长 29.0%。在 2010 年新增存款中，新增协议存款 145 亿元，年末协议存款余额 301 亿元，占全部存款比重为 1.74%，占比尚不算高。
- (2) 四季度同业负债净增加了 357 亿元，而此前三个季度同业负债规模均持续下降。

截至 2010 年末，中信银行的贷款总额为 1.26 万亿，相比年初增长 18.6%。其中，中信银行境内个人贷款占比由年初的 13.4% 提高至 17.0%，这主要是由个人房贷推动，汽车贷款和信用卡业务也呈现了良好的发展势头。作为一家传统上以对公业务为主的银行，零售业务的推进对其收入来源的多元化有着积极意义。

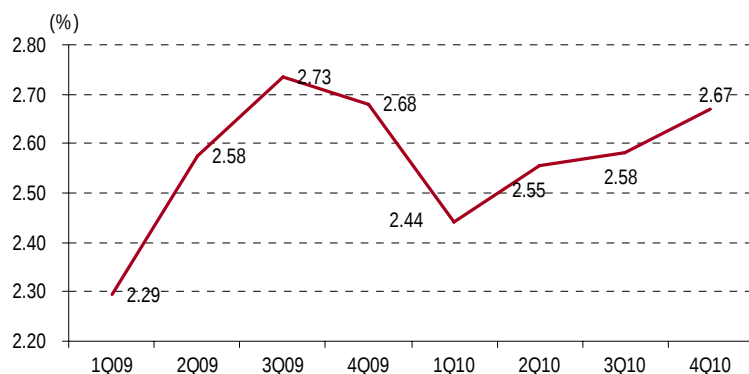
此外，中信银行年末小企业客户达 11,560 户，贷款余额 680.70 亿元人民币，比上年末增长了 72.82%，呈现良好的发展势头。

2. 四季度净息差继续回升

根据期初期末预测简单平均测算，我们看到中信银行净息差在 2010 年逐季回升，四季度环比三季度进一步提升了约 9 个基点。考虑到中信国金的息差回升可能较慢，中信银行境内业务的息差提升应该更为可观。净息差提升的因素包括：

- (1) 贷款收益率在额度紧张的情况下大幅提升；
- (2) 活期存款占比由年中的 46.8% 提升至 48.1%；
- (3) 加息对净息差有正面作用。

图表 3. 中信银行季度净息差测算



资料来源：公司数据、中银国际研究

3. 成本控制良好

在营业收入快速增长的情况下，中信银行的营业费用控制较好，使得其全年的成本收入比由 2009 年的 39.95% 下降至 2010 年的 33.82%，这是推动利润高速增长的重要因素。

4. 资产质量向好

中信银行四季度不良实现双降，通过转回、回拨与核销，不良贷款率由三季度末的 0.81% 下降至 0.67%，不良余额由三季度末的 97.2 亿元下降至 85.3 亿元。据管理层透露，中信银行年末政府融资平台占比已经下降至 10%，其中 91% 左右为全部覆盖和基本覆盖类，未来压力并不算大。

同时，中信银行四季度加大了拨备力度，年末拨备覆盖率已经提升至 213.5%。

年报弱势

1. 存款未来可能仍有压力

2010 年末，中信银行的贷存比仍然高达 73%，尽管相比 2009 年有了较大改善，但未来如果监管部门采取日均余额考核贷存比，中信银行的存款可能仍然会面临一定压力。

2. 拨贷比仍然较低

2010 年末，中信银行的拨备贷款比例仅为 1.44%，距离 2.5% 的监管要求有较大差距。虽然中信银行可能不会被归入系统重要性银行，达标时间可以推迟到 2016 年，但可以预见，未来几年中信银行仍将被迫提高拨备计提水平。我们预计未来三年中信银行的信用风险成本将由 2010 年的 0.26% 提高至 0.4%-0.5% 左右。

未来机会

1. 贷款收益率快速提升，推动息差快速上升；
2. 零售业务继续推进，收入来源更加多元化。

未来风险

1. 存款成本上升过快。

估值

目前中信银行 A 股股价相当于 1.62 倍 2011 年市净率, 10.0 倍 2011 年市盈率; H 股股价相当于 1.36 倍 2010 年市净率, 8.5 倍 2011 年市盈率。由于预计中信银行一季度业绩仍将较为优异，我们将 A 股评级上调至 **持有**；但由于未来几年拨贷比达标将带来较大拨备压力，我们维持 H 股 **持有** 评级不变。

损益表(人民币 百万) — A 股

年结日: 12 月 31 日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利息收入	35,984	48,135	62,814	74,395	86,236
净手续费及佣金收入	4,220	5,696	6,905	8,286	9,778
其他非息收入	779	1,934	1,627	1,789	1,968
营业收入	40,983	55,765	71,346	84,471	97,982
营业费用	(16,371)	(18,862)	(23,810)	(28,603)	(34,053)
拨备前经营利润	24,612	36,903	47,536	55,868	63,929
贷款损失准备	(2,446)	(4,238)	(7,226)	(8,636)	(8,868)
其他拨备	(173)	(1,011)	(535)	(53)	(59)
营业利润	21,993	31,654	39,774	47,232	55,061
来自联营公司的利润	32	726	10	10	10
营业税	22,025	32,380	39,784	47,242	55,071
税前利润	(2,761)	(3,685)	(4,742)	(5,698)	(6,651)
所得税	(4,705)	(6,916)	(8,073)	(9,613)	(11,257)
税后利润	14,559	21,779	26,969	31,932	37,163
少数股东损益	(240)	(270)	(290)	(319)	(351)
净利润	14,319	21,509	26,679	31,613	36,811
+/-%	7	50	24	18	16

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) — A 股

年结日: 12 月 31 日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
税前利润	19,264	21,779	35,043	41,545	48,420
非现金项目	4,223	6,385	8,261	9,787	10,213
其他变动	(1,134)	612	2,400	2,594	2,479
经营活动产生现金流	22,353	28,776	45,704	53,925	61,112
经营性资产的增减	(22,125)	8,549	21,755	72,375	82,032
营业活动产生现金流	228	37,325	67,459	126,300	143,144
投资及融资回报	(2,820)	58	(1,481)	(1,672)	(1,672)
支付税金	(7,925)	0	(7,271)	(8,656)	(10,136)
投资活动产生现金流	(10,517)	37,383	58,707	115,972	131,336
投资	8,665	(39,456)	(35,667)	(33,365)	(31,868)
自由现金流	(1,852)	(2,073)	23,040	82,608	99,468
收购活动	(13,007)	0	(5)	(5)	(5)
投资者可用现金	(14,859)	(2,073)	23,035	82,603	99,463
融资活动产生的净现金	(1,831)	9,550	27,830	(7,903)	(9,203)
金					
汇率变动	(12)	(815)	(897)	(986)	(888)
现金增(减)	(16,702)	6,662	49,968	73,713	89,373

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) — A 股

年结日: 12 月 31 日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
资产					
现金及等价物	3,926	4,034	4,155	4,280	4,408
存放央行	220,077	252,289	346,348	398,888	454,976
存放同业	267,011	278,220	325,727	395,340	480,512
短期投资	3,182	4,478	4,926	5,418	5,960
总客户贷款	1,065,649	1,264,245	1,482,027	1,706,849	1,946,850
减: 拨备	(15,170)	(18,219)	(24,910)	(33,439)	(42,189)
长期投资	206,260	268,872	303,290	335,406	366,025
对联营企业投资	2,140	2,386	2,396	2,406	2,416
固定资产	14,516	13,794	15,043	16,292	17,541
折旧	(2,783)	(3,820)	(4,770)	(5,885)	(7,193)
其他资产	11,468	15,035	17,831	20,888	24,233
总资产	1,776,276	2,081,314	2,472,062	2,846,443	3,253,538
负债及权益					
客户存款	1,341,927	1,730,816	2,037,339	2,346,401	2,676,329
同业存放	283,702	153,116	183,739	220,487	264,584
其他借款	18,421	34,915	43,415	43,415	43,415
总借款	1,644,050	1,918,847	2,264,493	2,610,303	2,984,328
其他负债	23,973	37,929	36,804	41,506	46,792
总负债	1,668,023	1,956,776	2,301,297	2,651,809	3,031,120
普通股股本(面值)	39,033	39,033	47,620	47,620	47,620
准备金	47,071	50,566	76,070	85,649	96,798
其他权益	17,939	30,576	42,494	56,624	73,084
总股东权益	104,043	120,175	166,184	189,893	217,502
少数股东权益	4,210	4,363	4,581	4,741	4,916
已运用资本	108,253	124,538	170,765	194,634	222,418
总负债及权益	1,776,276	2,081,314	2,472,062	2,846,443	3,253,538

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

主要比率(%) — A 股

年结日: 12 月 31 日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
盈利能力					
生息资产收益率	3.70	3.79	4.57	4.76	4.86
资金成本	1.44	1.37	1.95	2.15	2.24
利差	2.26	2.43	2.61	2.60	2.62
净息差	2.37	2.52	2.78	2.81	2.83
其他收入总收入	12.20	13.68	11.96	11.93	11.99
成本收入比	39.95	33.82	33.37	33.86	34.75
有效税率	33.90	32.74	32.21	32.41	32.52
增长					
贷款增长率	45.90	18.64	17.23	15.17	14.06
存款增长率	30.62	28.98	17.71	15.17	14.06
资产增长率	34.61	17.17	18.77	15.14	14.30
流动性					
贷存比	79.41	73.04	72.74	72.74	72.74
贷款/付息资金	78.34	71.60	71.23	71.42	71.58
贷款/总资产	59.99	60.74	59.95	59.96	59.84
核心负债/总负债	63.09	70.22	73.94	73.73	91.13
资产质量					
不良贷款	0.95	0.67	0.94	1.25	1.53
总拨备覆盖率	149.36	213.51	179.54	157.10	141.48
信用风险成本	0.13	0.26	0.49	0.53	0.48
关注类贷款比例	0.77	0.89	2.79	3.48	4.19
资本充足率					
权益资产比率	6.09	5.98	6.91	6.84	6.84
盈余资本	2.72	3.31	5.02	4.63	4.39
总资本充足率	10.72	11.31	13.02	12.63	12.39
一级资本充足率	9.17	8.45	9.91	9.70	9.66
回报率					
资产收益率	0.93	1.12	1.17	1.19	1.21
净资产收益率	12.82	19.19	18.63	17.76	18.07
已运用资本收益率	12.05	18.48	18.07	17.30	17.65
结构性已运用资本收益率	19.32	21.58	21.83	21.82	21.92

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

损益表(人民币 百万) — H 股

年结日: 12 月 31 日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利息收入	35,984	48,135	62,814	74,395	86,236
净手续费及佣金收入	4,220	5,696	6,905	8,286	9,778
其他非息收入	779	1,934	1,627	1,789	1,968
营业收入	40,983	55,765	71,346	84,471	97,982
营业费用	(16,371)	(18,862)	(23,810)	(28,603)	(34,053)
拨备前经营利润	24,612	36,903	47,536	55,868	63,929
贷款损失准备	(2,446)	(4,238)	(7,226)	(8,636)	(8,868)
其他拨备	(173)	(1,011)	(535)	(53)	(59)
营业利润	21,993	31,654	39,774	47,232	55,061
来自联营公司的利润	32	726	10	10	10
营业税	22,025	32,380	39,784	47,242	55,071
税前利润	(2,761)	(3,685)	(4,742)	(5,698)	(6,651)
所得税	(4,705)	(6,916)	(8,073)	(9,613)	(11,257)
税后利润	14,559	21,779	26,969	31,932	37,163
少数股东损益	(240)	(270)	(290)	(319)	(351)
净利润	14,319	21,509	26,679	31,613	36,811
+/-%	7	50	24	18	16

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) — H 股

年结日: 12 月 31 日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
税前利润	19,264	21,779	35,043	41,545	48,420
非现金项目	4,223	6,385	8,261	9,787	10,213
其他变动	(1,134)	612	2,400	2,594	2,479
经营活动产生现金流	22,353	28,776	45,704	53,925	61,112
经营性资产的增减	(22,125)	8,549	21,755	72,375	82,032
营业活动产生现金流	228	37,325	67,459	126,300	143,144
投资及融资回报	(2,820)	58	(1,481)	(1,672)	(1,672)
支付税金	(7,925)	0	(7,271)	(8,656)	(10,136)
投资活动产生现金流	(10,517)	37,383	58,707	115,972	131,336
投资	8,665	(39,456)	(35,667)	(33,365)	(31,868)
自由现金流	(1,852)	(2,073)	23,040	82,608	99,468
收购活动	(13,007)	0	(5)	(5)	(5)
投资者可用现金	(14,859)	(2,073)	23,035	82,603	99,463
融资活动产生的净现金	(1,831)	9,550	27,830	(7,903)	(9,203)
金					
汇率变动	(12)	(815)	(897)	(986)	(888)
现金增(减)	(16,702)	6,662	49,968	73,713	89,373

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) — H 股

年结日: 12 月 31 日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
资产					
现金及等价物	3,926	4,034	4,155	4,280	4,408
存放央行	220,077	252,289	346,348	398,888	454,976
存放同业	267,011	278,220	325,727	395,340	480,512
短期投资	3,182	4,478	4,926	5,418	5,960
总客户贷款	1,065,649	1,264,245	1,482,027	1,706,849	1,946,850
减: 拨备	(15,170)	(18,219)	(24,910)	(33,439)	(42,189)
长期投资	206,260	268,872	303,290	335,406	366,025
对联营企业投资	2,140	2,386	2,396	2,406	2,416
固定资产	14,516	13,794	15,043	16,292	17,541
折旧	(2,783)	(3,820)	(4,770)	(5,885)	(7,193)
其他资产	11,468	15,035	17,831	20,888	24,233
总资产	1,776,276	2,081,314	2,472,062	2,846,443	3,253,538
负债及权益					
客户存款	1,341,927	1,730,816	2,037,339	2,346,401	2,676,329
同业存放	283,702	153,116	183,739	220,487	264,584
其他借款	18,421	34,915	43,415	43,415	43,415
总借款	1,644,050	1,918,847	2,264,493	2,610,303	2,984,328
其他负债	23,973	37,929	36,804	41,506	46,792
总负债	1,668,023	1,956,776	2,301,297	2,651,809	3,031,120
普通股股本(面值)	39,033	39,033	47,620	47,620	47,620
准备金	47,071	50,566	76,070	85,649	96,798
其他权益	17,939	30,576	42,494	56,624	73,084
总股东权益	104,043	120,175	166,184	189,893	217,502
少数股东权益	4,210	4,363	4,581	4,741	4,916
已运用资本	108,253	124,538	170,765	194,634	222,418
总负债及权益	1,776,276	2,081,314	2,472,062	2,846,443	3,253,538

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

主要比率(%) — H 股

年结日: 12 月 31 日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
盈利能力					
生息资产收益率	3.70	3.79	4.57	4.76	4.86
资金成本	1.44	1.37	1.95	2.15	2.24
利差	2.26	2.43	2.61	2.60	2.62
净息差	2.37	2.52	2.78	2.81	2.83
其他收入总收入	12.20	13.68	11.96	11.93	11.99
成本收入比	39.95	33.82	33.37	33.86	34.75
有效税率	33.90	32.74	32.21	32.41	32.52
增长					
贷款增长率	45.90	18.64	17.23	15.17	14.06
存款增长率	30.62	28.98	17.71	15.17	14.06
资产增长率	34.61	17.17	18.77	15.14	14.30
流动性					
贷存比	79.41	73.04	72.74	72.74	72.74
贷款/付息资金	78.34	71.60	71.23	71.42	71.58
贷款/总资产	59.99	60.74	59.95	59.96	59.84
核心负债/总负债	63.09	70.22	73.94	73.73	91.13
资产质量					
不良贷款	0.95	0.67	0.94	1.25	1.53
总拨备覆盖率	149.36	213.51	179.54	157.10	141.48
信用风险成本	0.13	0.26	0.49	0.53	0.48
关注类贷款比例	0.77	0.89	2.79	3.48	4.19
资本充足率					
权益资产比率	6.09	5.98	6.91	6.84	6.84
盈余资本	2.72	3.31	5.02	4.63	4.39
总资本充足率	10.72	11.31	13.02	12.63	12.39
一级资本充足率	9.17	8.45	9.91	9.70	9.66
回报率					
资产收益率	0.93	1.12	1.17	1.19	1.21
净资产收益率	12.82	19.19	18.63	17.76	18.07
已运用资本收益率	12.05	18.48	18.07	17.30	17.65
结构性已运用资本收益率	19.32	21.58	21.83	21.82	21.92

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都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其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均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；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；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中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

根据中国证券监督管理委员会《发布证券研究报告暂行规定》等法律法规和监管规定，中银国际证券有限责任公司确认以下事项：在本报告首次发布时，中银国际证券有限责任公司证券自营账户持有本报告评论的上市公司股份未达到/或超过该上市公司已发行股份的1%。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向客户发布。

本报告内含保密信息，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内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。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有限责任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。中银国际证券有限责任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有限责任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中银国际集团成员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。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司 2011 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