

2011年4月29日

中国银行

业绩符合预期



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(%)	5	1	4	(14)
相对新华富时	(1)	1	(2)	(12)
A50 指数(%)				

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)	279,147
流通股(%)	100
流通股市值(人民币 百万)	943,517
3个月日均交易额(人民币 百万)	132
主要股东(%)	
汇金	67.55

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

中国银行 2011 年 1 季度实现净利润 334.39 亿元, 同比增长 27.8%, 略高于我们的预测。中行 1 季度外币贷款实现较快增长, 中间业务收入保持良好发展势头。但由于同业资产规模的扩大以及两节期间吸收了部分高成本短期存款, 净息差环比略有下降。维持 A 股和 H 股买入评级。

季报要点

- 中行的净息差水平低于我们预期, 但手续费收入和交易收入均取得了超预期的增长, 此外, 1 季度的拨备费用也低于我们的预测。
- 1 季度末中行贷款总额相比年初增长 5.23%, 与农行的增速接近, 高于工行和建行。内地人民币贷款相比年初增长 4.16%, 而外币贷款相比年初增长了 7.86%。
- 1 季度手续费净收入同比增长 18.7%, 其他非利息收入同比增长 54.8%, 中间业务收入占比进一步提升。
- 由于同业资产和央行存放的大幅扩张, 1 季度净息差环比去年 4 季度下滑约 2 个基点。
- 1 季度不良实现双降, 但拨贷比下降至 2.14%, 未来拨贷比达标存在一定压力。
- 主要风险: 紧缩货币政策可能影响银行资产质量。

估值

- 目前中国银行 A 股股价相当于 1.32 倍 2011 年市净率, 8.33 倍 2011 年市盈率; H 股股价相当于 1.42 倍 2010 年市净率, 8.96 倍 2011 年市盈率, 相比工行和建行有较大折让。我们认为随着欧美经济的复苏, 2011 年外币利率有望从底部回升, 中行的净息差也将迎来复苏。维持 A 股和 H 股买入评级。

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)	158,881	193,962	242,392	286,543	332,571
净利润(人民币 百万)	80,819	104,418	118,332	135,837	157,822
完全摊薄每股收益(人民币 元)	0.32	0.36	0.41	0.47	0.54
变动(%)	25.6	12.4	13.3	14.8	16.2
市盈率(倍)	10.62	9.44	8.33	7.26	6.25
每股净资产值(人民币 元)	2.03	2.29	2.57	2.87	3.20
市净率(倍)	1.67	1.48	1.32	1.18	1.06
净资产收益率(%)	16.51	18.02	17.15	17.26	17.81
每股股息(人民币 元)	0.14	0.14	0.16	0.18	0.21
股息收益率(%)	4.1	4.3	4.8	5.4	6.2

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(%)	6	2	7	13
相对恒生中国企 业指数 (%)	1	(2)	1	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)	279,147
流通股 (%)	100
流通股市值(港币 百万)	1,211,498
3 个月日均交易额(港币 百万)	1,062

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)	158,881	193,962	242,392	286,543	332,571
净利润 (人民币 百万)	80,819	104,418	118,332	135,837	157,822
完全摊薄每股收 益(人民币 元)	0.32	0.36	0.41	0.47	0.54
增长率(%)	25.6	12.4	13.3	14.8	16.2
市盈率(倍)	11.42	10.15	8.96	7.81	6.72
每股净资产值 (人民币 元)	2.03	2.29	2.57	2.87	3.20
市净率(倍)	1.79	1.59	1.42	1.26	1.14
净资产收益率(%)	16.51	18.02	17.15	17.26	17.81
每股股息 (人民币 元)	0.14	0.14	0.16	0.18	0.21
股息收益率(%)	3.9	4.0	4.4	5.0	5.8

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

2011 年 1 季度业绩符合预期

中国银行 2011 年 1 季度实现净利润 334.39 亿元，同比增长 27.8%，略高于我们的预测。具体来看，中行的净息差水平低于我们预期，但手续费收入和交易收入均取得了超预期的增长，此外，1 季度的拨备费用也低于我们的预测。

由于同业资产和央行存放的规模大幅扩张，中行 2011 年 1 季度的净息差同比去年 1 季度提高 7 个基点，但环比去年 4 季度下滑 2 个基点，净利息收入主要靠生息资产规模的扩张而同比增长 20.3%。手续费净收入同比增长了 18.7%，交易类收入同比增长了 54.8%，而拨备则同比下降了 21.7%。

图表 2. 2011 年 1 季度业绩摘要

(人民币, 百万)	2010 年 1 季度	2011 年 1 季度	同比变动 (%)	2011 年 1 季度环比 10 年 4 季度变动(%)
净利息收入	44,506	53,536	20.3	0.7
手续费收入	15,656	18,582	18.7	41.4
其他非息收入	7,387	11,442	54.8	44.4
营业收入	67,549	83,560	23.7	12.6
营业费用	(22,961)	(28,864)	25.7	(15.3)
拨备前营业利润	44,588	54,696	22.7	36.2
拨备费用	(5,897)	(4,615)	(21.7)	152.0
营业利润	38,691	50,081	29.4	30.7
营业税	(3,384)	(4,278)	26.4	10.5
非主营业务收入	167	90	(46.1)	(68.2)
税前利润	35,474	45,893	29.4	32.1
所得税	(8,128)	(10,883)	33.9	36.1
净利润	27,346	35,010	28.0	31.0
少数股东权益	(1,171)	(1,571)	34.2	0.9
归属于母公司的净利润	26,175	33,439	27.8	32.8

资料来源：公司数据

图表 3. 2011 年 1 季度实际业绩与预测值差异

(人民币, 百万)	1 季度实际值	1 季度预测值	差异(%)
净利息收入	53,536	57,058	(6.2)
手续费收入	18,582	16,908	9.9
其他非息收入	11,442	7,439	53.8
营业收入	83,560	81,405	2.6
营业费用	(28,864)	(27,468)	5.1
拨备前营业利润	54,696	53,937	1.4
拨备费用	(4,615)	(6,093)	(24.3)
营业利润	50,081	47,844	4.7
营业税	(4,278)	(4,233)	1.1
非主营业务收入	90	242	(62.8)
税前利润	45,893	43,853	4.7
所得税	(10,883)	(9,648)	12.8
净利润	35,010	34,206	2.4
少数股东权益	(1,571)	(1,297)	21.1
归属于母公司的净利润	33,439	32,908	1.6

资料来源：公司数据，中银国际研究

1 季报亮点

1. 外币贷款快速增长

截至 1 季度末，中行贷款总额相比年初增长 5.23%，与农业银行(601288.SS/人民币 2.96, 买入; 1288.HK/港币 4.74, 持有)5.27%的增速接近，高于工商银行(601398.SS/人民币 4.59; 1398.HK/港币 6.58, 持有)和建设银行(601939.SS/人民币 5.19; 0939.HK/港币 7.36, 持有)。较快的贷款增速主要是由外币贷款驱动。1 季度末中行内地人民币贷款相比年初增长 4.16%，而外币贷款相比年初增长了 7.86%。由于央行的信贷控制主要针对人民币贷款，中行凭借外币海外业务和境内外币的优势，有望取得大行中相对较高的贷款增长。

2. 非息收入发展良好

中行 1 季度实现手续费净收入 185.82 亿元，同比增长 18.7%；其他非利息收入 114.49 亿元，同比增长 54.8%。非利息收入合计占营业收入的比重达 35.94%，比上年同期提升 1.8 个百分点，在所有上市银行中处于较高水平。

3. 资产质量保持健康

1 季度末，中行的不良实现双降，不良贷款余额由 2010 年末的 624.7 亿下降至 619.5 亿，不良贷款率由 2010 年末的 1.10%进一步下降至 1.04%，拨备覆盖率由去年末的 196.7%提升至 206.0%。由于 1 季度拨备计提力度较小，中行期末的拨贷比由去年末的 2.17%降至 2.14%，未来拨贷比达标面临一定压力。

1 季度末，中行持有美国次级债券面值合计 27.5 亿美元，相关的减值准备余额为 21.8 亿美元；持有美国“两房”发行债券 0.74 亿美元，“两房”担保住房贷款抵押债券 6.30 亿美元，次贷相关债券的风险已经很小。中行持有葡萄牙、爱尔兰、意大利、西班牙欧洲四国政府及各类机构发行债券价值折合人民币 14.48 亿元，比上年末减少 7.18 亿元，相关的减值准备余额 0.64 亿元，风险也在可控范围之内。

1 季报弱势

1. 净息差环比略有下降

中行 1 季报披露, 1 季度根据日均余额测算的净息差水平为 2.11%, 环比去年 4 季度下降了约 2 个基点。相比去年 4 季度净息差的大幅提升, 1 季度净息差表现较为一般。

拖累中行 1 季度净息差水平的主要原因包括:

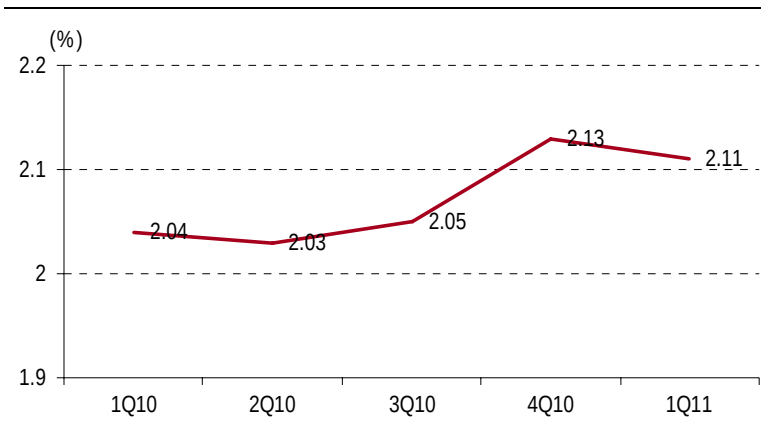
(1) 1 季度中行人民币存款比上年末增加了 4,092 亿元, 而境内人民币贷款比上年末仅增加 1,673 亿元, 因此中行将部分资金用于同业拆借, 这对息差有负面影响。1 季度末, 中行同业资产规模相比年初增长了 22.3%, 而同期贷款仅相比年初增长 5.2%, 这使得贷款在总资产中的占比由年初的 54.1% 下降至 1 季度末的 53.0%, 因而拖累了中行的整体净息差水平。

(2) 1 季度元旦和春节期间吸收了一些短期存款, 成本相对较高, 但这些存款期限较短, 影响应该是暂时性的。

(3) 中银香港的人民币存款由于运用收益率较低, 对集团整体息差也有负面影响。

1 季度中行的境内外币息差仍然保持了较好势头, 环比继续回升。

图表 4. 中国银行披露的日均余额季度净息差



资料来源: 公司数据、中银国际研究

未来机会

1. 欧美进入加息周期，外币业务净息差快速回升；
2. 中间业务受益于人民币国际化保持快速发展。

未来风险

1. 持续紧缩导致宏观经济增长放缓，银行资产质量下滑；
2. 为满足拨贷比要求而加大拨备计提的力度。

估值

目前中国银行A股股价相当于1.32倍2011年市净率, 8.33倍2011年市盈率;H股股价相当于1.42倍2010年市净率, 8.96倍2011年市盈率, 相比工商银行和建设银行仍有较大折让。我们认为随着欧美经济的复苏, 2011年外币利率有望从底部回升, 中行的净息差也将迎来复苏。给予A股和H股**买入**评级。

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	158,881	193,962	242,392	286,543	332,571
净手续费及佣金收入	46,013	54,483	63,074	72,851	82,648
其他非息收入	27,676	28,073	29,756	33,951	38,958
营业收入	232,570	276,518	335,222	393,345	454,177
营业费用	(95,662)	(107,995)	(128,790)	(151,049)	(176,218)
拨备前经营利润	136,908	168,523	206,433	242,296	277,959
贷款损失准备	(14,987)	(12,993)	(27,355)	(36,947)	(39,899)
营业利润	121,921	155,530	179,077	205,350	238,059
来自联营公司的利润	821	1,029	969	1,066	1,172
营业税	(11,645)	(14,414)	(18,934)	(22,100)	(25,747)
税前利润	111,097	142,145	161,112	184,315	213,485
所得税	(25,748)	(32,454)	(37,590)	(42,873)	(49,777)
税后利润	85,349	109,691	123,522	141,443	163,708
少数股东损益	(4,530)	(5,273)	(5,190)	(5,605)	(5,885)
净利润	80,819	104,418	118,332	135,837	157,822
+/-%	26	29	13	15	16

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	39,596	49,222	50,699	52,220	53,786
存放同业	1,729,550	2,374,542	2,826,051	3,473,068	4,218,675
短期投资	28,514	39,974	43,971	48,369	53,205
总客户贷款	4,910,358	5,660,621	6,390,307	7,182,612	8,027,415
减: 拨备	(112,950)	(122,856)	(143,387)	(172,585)	(203,595)
长期投资	1,816,679	2,055,324	2,456,874	2,639,792	2,820,323
对联营企业投资	10,668	12,631	11,602	12,139	12,730
净固定资产	109,954	123,568	137,508	149,591	159,538
其他资产	219,574	266,839	281,810	298,243	316,283
总资产	8,751,943	10,459,865	12,055,435	13,683,449	15,458,360
负债及权益					
客户存款	6,620,552	7,483,254	8,561,063	9,648,362	10,783,181
同业存放	1,152,424	1,580,030	1,956,684	2,333,338	2,785,322
其他借款	113,984	174,507	162,563	147,251	152,408
总借款	7,886,960	9,237,791	10,680,310	12,128,951	13,720,911
其他负债	319,589	545,924	604,642	678,815	763,032
总负债	8,206,549	9,783,715	11,284,953	12,807,766	14,483,944
普通股股本(面值)	253,839	279,147	284,122	289,097	289,097
优先股股本(面值)	0	0	0	0	0
其他权益	261,153	365,018	451,780	549,204	644,993
总股东权益	514,992	644,165	735,903	838,301	934,090
少数股东权益	30,402	31,985	34,580	37,383	40,325
已运用资本	545,394	676,150	770,483	875,683	974,416
总负债及权益	8,751,943	10,459,865	12,055,435	13,683,449	15,458,360

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	111,097	142,145	161,112	184,315	213,485
非现金项目	(22,963)	248,531	40,759	45,623	49,741
其他变动	(821)	906,860	100	100	100
经营活动产生现金流	87,313	1,297,536	201,972	230,039	263,326
经营性资产的增减	(169,773)	(960,288)	335,367	435,331	490,523
营业活动产生现金流	(82,460)	337,248	537,338	665,369	753,849
投资及融资回报	41,475	59,299	(4,644)	(4,239)	(4,031)
支付税金	(37,965)	(28,251)	(33,836)	(38,590)	(44,804)
投资活动产生现金流	(78,950)	368,296	498,859	622,541	705,014
投资	(238,828)	(194,943)	(427,873)	(209,241)	(206,854)
自由现金流	(317,778)	173,353	70,986	413,300	498,160
收购活动	(2,645)	0	(5)	(5)	(5)
投资者可用现金	(320,423)	173,353	70,981	413,295	498,155
融资活动产生的净现金	(23,370)	16,730	(42,800)	(53,439)	(62,033)
现金增(减)	(335,420)	183,052	28,180	359,855	436,122

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	3.46	3.38	4.01	4.23	4.44
资金成本	1.47	1.40	1.95	2.12	2.30
利差	1.99	1.98	2.06	2.11	2.14
净息差	2.10	2.09	2.23	2.30	2.35
其他收入总收入	31.68	29.86	27.69	27.15	26.78
成本收入比	41.13	39.06	38.42	38.40	38.80
有效税率	23.18	22.83	23.33	23.26	23.32
增长					
贷款增长率	48.97	15.28	12.89	12.40	11.76
存款增长率	29.76	13.03	14.40	12.70	11.76
资产增长率	25.90	19.51	15.25	13.50	12.97
可持续增长率	26.19	26.87	25.05	25.87	24.92
流动性					
贷存比	74.17	75.64	74.64	74.44	74.44
贷款/付息资金	72.91	73.92	73.25	73.32	73.41
贷款/总资产	56.11	54.12	53.01	52.49	51.93
核心负债/总负债	65.37	65.16	64.14	63.36	62.56
资产质量					
不良贷款	1.52	1.10	1.40	1.79	2.12
一般拨备率	137.70	107.33	89.85	76.58	137.70
专项准备覆盖率	58.96	53.32	44.14	42.97	58.96
总拨备覆盖率	151.17	196.66	160.65	133.99	119.55
信用风险成本	0.29	0.44	0.53	0.50	0.29
关注类贷款比例	2.62	4.96	5.56	6.23	2.62
资本充足率					
权益资产比率	6.23	6.46	6.39	6.40	6.30
盈余资本	3.14	4.58	4.42	4.04	3.71
总资本充足率	11.14	12.58	12.42	12.04	11.71
一级资本充足率	9.07	10.09	10.35	10.23	9.94
回报率					
资产收益率	1.03	1.09	1.05	1.06	1.08
净资产收益率	16.51	18.02	17.15	17.26	17.81
已运用资本收益率	15.61	17.10	16.36	16.50	17.06
结构性已运用资本收益率	22.13	23.62	23.12	22.97	23.47

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	158,881	193,962	242,392	286,543	332,571
净手续费及佣金收入	46,013	54,483	63,074	72,851	82,648
其他非息收入	27,676	28,073	29,756	33,951	38,958
营业收入	232,570	276,518	335,222	393,345	454,177
营业费用	(95,662)	(107,995)	(128,790)	(151,049)	(176,218)
拨备前经营利润	136,908	168,523	206,433	242,296	277,959
贷款损失准备	(15,445)	(15,564)	(26,536)	(35,664)	(38,047)
其他风险准备	458	2,571	(820)	(1,282)	(1,852)
营业利润	121,921	155,530	179,077	205,350	238,059
非经常性项目	0	0	1	1	1
来自联营公司的利润	821	1,029	968	1,065	1,171
税前利润	122,742	156,559	180,046	206,415	239,232
营业税	(11,645)	(14,414)	(18,934)	(22,100)	(25,747)
所得税	(25,748)	(32,454)	(37,590)	(42,873)	(49,777)
税后利润	85,349	109,691	123,522	141,443	163,708
少数股东损益	(4,530)	(5,273)	(5,190)	(5,605)	(5,885)
净利润	80,819	104,418	118,332	135,837	157,822
+/-%	25.6	29.2	13.3	14.8	16.2

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	39,596	49,222	50,699	52,220	53,786
存放央行	1,111,351	1,573,922	1,747,387	2,024,718	2,321,650
存放同业	618,199	800,620	1,078,664	1,448,351	1,897,025
交易资产	28,514	39,974	43,971	48,369	53,205
总客户贷款	4,910,358	5,660,621	6,390,307	7,182,612	8,027,415
减: 拨备	(112,950)	(122,856)	(143,387)	(172,585)	(203,595)
投资	1,816,679	2,055,324	2,456,874	2,639,792	2,820,323
净固定资产	109,954	123,568	137,508	149,591	159,538
其他资产	219,574	266,839	281,810	298,243	316,283
总资产	8,751,943	10,459,865	12,055,435	13,683,449	15,458,360
负债及权益					
客户存款	6,620,552	7,483,254	8,561,063	9,648,362	10,783,181
存放同业	1,152,424	1,580,030	1,956,684	2,333,338	2,785,322
其他借款	113,984	174,507	162,563	147,251	152,408
总借款	7,886,960	9,237,791	10,680,310	12,128,951	13,720,911
其他负债	319,589	545,924	604,642	678,815	763,032
总负债	8,206,549	9,783,715	11,284,953	12,807,766	14,483,944
普通股股本(面值)	253,839	279,147	284,122	289,097	289,097
储备(包括股本溢价)	160,395	216,663	280,969	348,841	406,129
留存盈利	100,758	148,355	170,812	200,363	238,864
总股东权益	514,992	644,165	735,903	838,301	934,090
少数股东权益	30,402	31,985	34,580	37,383	40,325
已运用资本	545,394	676,150	770,483	875,683	974,416
总负债及权益	8,751,943	10,459,865	12,055,435	13,683,449	15,458,360

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	111,097	142,145	161,112	184,315	213,485
非现金项目	22,812	250,029	33,734	44,720	49,239
其他变动	(46,596)	905,362	7,126	1,004	603
运营资本变动	(169,773)	(960,288)	335,367	435,331	490,523
经营产生的现金流	(82,460)	337,248	537,338	665,369	753,849
投资及融资回报	41,475	59,299	(4,644)	(4,239)	(4,031)
支付税金	(37,965)	(28,251)	(33,836)	(38,590)	(44,804)
总现金流	(78,950)	368,296	498,859	622,541	705,014
投资	(238,828)	(194,943)	(427,873)	(209,241)	(206,854)
自由现金流	(317,778)	173,353	70,986	413,300	498,160
投资者可用现金	(320,423)	173,353	70,981	413,295	498,155
融资活动产生的净现金	(23,370)	16,730	(42,800)	(53,439)	(62,033)
现金增(减)	(335,420)	183,052	28,180	359,855	436,122

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	3.46	3.38	4.01	4.23	4.44
资金成本	1.47	1.40	1.95	2.12	2.30
利差	1.99	1.98	2.06	2.11	2.14
净息差	2.10	2.09	2.23	2.30	2.35
其他收入总收入	31.68	29.86	27.69	27.15	26.78
成本收入比	41.13	39.06	38.42	38.40	38.80
有效税率	23.18	22.83	23.33	23.26	23.32
增长					
贷款增长率	48.97	15.28	12.89	12.40	11.76
存款增长率	29.76	13.03	14.40	12.70	11.76
资产增长率	25.90	19.51	15.25	13.50	12.97
可持续增长率	26.19	26.87	25.05	25.87	24.92
流动性					
贷存比	74.17	75.64	74.64	74.44	74.44
贷款/付息资金	72.91	73.92	73.25	73.32	73.41
贷款/总资产	56.11	54.12	53.01	52.49	51.93
核心负债/总负债	65.37	65.16	64.14	63.36	62.56
资产质量					
不良贷款	1.52	1.10	1.40	1.79	2.12
一般拨备率	137.70	107.33	89.85	76.58	137.70
专项准备覆盖率	58.96	53.32	44.14	42.97	58.96
总拨备覆盖率	151.17	196.66	160.65	133.99	119.55
信用风险成本	0.29	0.44	0.53	0.50	0.29
关注类贷款比例	2.62	4.96	5.56	6.23	2.62
资本充足率					
权益资产比率	6.23	6.46	6.39	6.40	6.30
盈余资本	3.14	4.58	4.42	4.04	3.71
总资本充足率	11.14	12.58	12.42	12.04	11.71
一级资本充足率	9.07	10.09	10.35	10.23	9.94
回报率					
资产收益率	1.03	1.09	1.05	1.06	1.08
净资产收益率	16.51	18.02	17.15	17.26	17.81
已运用资本收益率	15.61	17.10	16.36	16.50	17.06
结构性已运用资本收益率	22.13	23.62	23.12	22.97	23.47

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。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、材料或内容只提供給閣下作参考之用，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邀请，亦并未考虑到任何特别的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团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，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团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。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

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。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，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一个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 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