

2011 年 5 月 3 日

A	持有
	601998.SS - 人民币 5.56 目标价格: 人民币 5.96
H	持有
	0998.HK - 港币 5.56 目标价格: 港币 5.81

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 (%)	6	(3)	8	(6)
相对新华富时 A50 指数 (%)	0	(4)	1	(5)

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 (%)	94.5
A 股流通股市值 (人民币 百万)	146,884
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	110
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

息差回升, 但资产增速放缓

中信银行 1 季度实现净利润 65.05 亿元, 同比增长 50.9%, 基本符合我们的预期。中信银行净息差继续回升, 非息收入增长强劲, 成本控制也较好。但由于资本金压力, 1 季度资产增速大幅放缓。我们维持 A 股和 H 股持有评级不变。

季报要点

- 净息差持续回升, 1 季度净息差环比去年 4 季度提高约 7 个基点。
- 1 季度实现手续费收入 18.5 亿元, 同比增长 57.2%, 环比去年 4 季度也增长了 18.4%。同时, 其他非息收入在汇兑收益的驱动下同比猛增了 92.1%。
- 该行在营业收入扩张的同时重视成本控制, 单季度成本收入比由去年同期的 36.2% 下降至今年的 31.3%。
- 1 季度末核心资本充足率已经跌至 8.21%, 这限制了中信银行的总体贷款增速。1 季度末, 资产余额相比年初仅增长了 3.03%, 在各银行中处于较低水平。预计在完成配股融资前, 上半年的资产增速将较为缓慢。
- 主要风险: 存款仍存压力, 拨备贷款比仍然较低。

估值

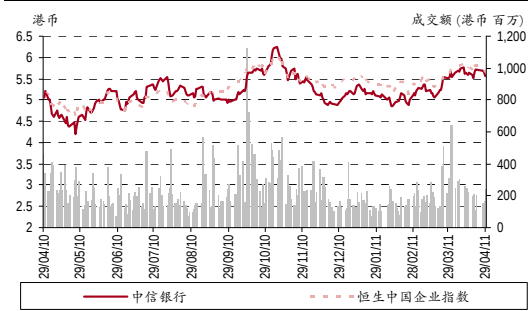
- 目前中信银行 A 股股价相当于 1.59 倍 2011 年市净率, 9.98 倍 2011 年市盈率; H 股股价相当于 1.34 倍 2010 年市净率, 8.49 倍 2011 年市盈率。我们认为当前估值水平基本合理, 维持 A 股和 H 股持有评级不变。

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)	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)	15.16	10.09	9.98	8.49	7.35
每股净资产值 (人民币 元)	2.67	3.08	3.49	3.99	4.57
市净率 (倍)	2.09	1.81	1.59	1.40	1.22
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(%)	10	1	9	10
相对恒生中国企业指数(%)	6	(1)	4	(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(%)	94.5
H股流通股市值(港币 百万)	58,255
3个月日均交易额(港币 百万)	178

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(%)	12.69	8.45	8.36	7.11	6.16
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)	1.75	1.51	1.34	1.17	1.02
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	3.0	3.5	4.1

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

1 季度净利润同比增长 51%

中信银行 1 季度实现净利润 65.05 亿元，同比增长 50.9%，基本符合我们的预期。具体来看，由于 1 季度资产规模增长缓慢，1 季度的净利息收入低于我们预期，但非息收入的增长超出了我们预期。

中信银行净利润同比高增长的原因包括：

- 1) 生息资产规模同比增长 22.5%，净息差同比去年 1 季度提高了 30 个基点，推动净利息收入同比增长 34.4%；
- 2) 非息收入增长强劲，其中手续费收入同比增长 57.2%，其他非息收入在汇兑收益的驱动下同比猛增 92.1%；
- 3) 成本控制较好，2011 年 1 季度成本收入比由 2010 年 1 季度的 36.2% 下降至 31.3%。

在上述因素推动下，尽管 1 季度拨备费用相比去年同期增加了 46.3%，但中信银行整体的业绩依然保持了较高增速。

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 2010 年 4 季度变动(%)
净利息收入	10,674	14,344	34.4	7.6
手续费收入	1,177	1,850	57.2	18.4
其他非息收入	331	636	92.1	3.6
营业收入	12,182	16,830	38.2	8.5
营业费用	(4,408)	(5,268)	19.5	(23.0)
拨备前营业利润	7,774	11,562	48.7	33.4
拨备费用	(1,175)	(1,719)	46.3	(34.7)
营业利润	6,599	9,843	49.2	63.1
营业税	(818)	(1,159)	41.7	13.6
非主营业务收入	12	35	191.7	(94.9)
税前利润	5,793	8,719	50.5	53.0
所得税	(1,386)	(2,130)	53.7	59.2
净利润	4,407	6,589	49.5	51.2
少数股东权益	(95)	(84)	(11.6)	95.3
归属于母公司的净利润	4,312	6,505	50.9	50.7

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	14,344	15,366	(6.7)
手续费收入	1,850	1,412	31.0
其他非息收入	636	407	56.4
营业收入	16,830	17,185	(2.1)
营业费用	(5,268)	(5,730)	(8.1)
拨备前营业利润	11,562	11,455	0.9
拨备费用	(1,719)	(1,580)	8.8
营业利润	9,843	9,875	(0.3)
营业税	(1,159)	(1,117)	3.8
非主营业务收入	35	3	1,300.0
税前利润	8,719	8,760	(0.5)
所得税	(2,130)	(2,102)	1.3
净利润	6,589	6,658	(1.0)
少数股东权益	(84)	(73)	15.7
归属于母公司的净利润	6,505	6,585	(1.2)

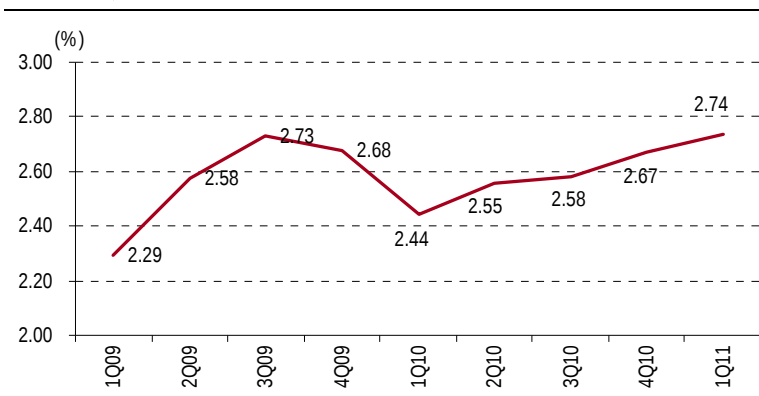
资料来源：公司数据，中银国际研究

1 季报亮点

1. 净息差继续回升

根据期初期末余额简单平均测算，中信银行 1 季度净息差环比去年 4 季度进一步提升了约 7 个基点。净息差提升的因素可能包括：

- 1) 贷款收益率在额度紧张的情况下大幅提升；
- 2) 加息对净息差的正面作用逐渐体现；
- 3) 同业负债规模继续压缩，而同业资产收益率由于市场利率的上行而有所提升。

图表 4. 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

2. 非息收入增长强劲

中信银行 1 季度实现手续费收入 18.5 亿元，同比增长 57.2%，环比去年 4 季度也增长了 18.4%。手续费收入占比由去年同期的 9.7% 提升至今年的 11.0%，这一水平在上市银行中并不算高，未来仍大有发展潜力。同时，其他非息收入在汇兑收益的驱动下同比猛增了 92.1%。

3. 成本控制良好

中信银行 1 季度营业收入同比增长 38.2%，而营业费用仅增长了 19.5%，单季度成本收入比由去年同期的 36.2% 下降至今年的 31.3%，显示了良好的成本控制能力。

4. 拨贷比有所提升

中信银行 1 季度末的不良余额由年初的 85.33 亿元小幅增加至 85.66 亿元，不良率则由年初的 0.67% 下降至 0.66%。由于 1 季度加大了拨备计提力度，中信银行的拨备覆盖率由年初的 213.5% 提升至 1 季度末的 231.2%，拨备贷款比则由年初的 1.44% 上升至 1.53%。尽管如此，中信银行的拨贷比在上市银行中仍处于较低水平，预计未来几年仍需加大拨备计提的力度。

1 季报弱势

1. 资产增长缓慢

由于配股再融资尚未完成，中信银行的资本金面临较大压力。在这种情况下，1 季度中信银行放缓了资产增长的速度。截至 1 季度年末，中信银行贷款相比年初增长 2.66%，总资产相比年初仅增长 3.03%，在各银行中处于较低水平。

在负债方面，面对高涨的同业资金利率，中信银行 1 季度继续压缩同业负债的规模，季末同业负债相比年初下降了 8.1%。存款余额相比年初增长了 4.0%，增速相比其他银行也相对较低。

2. 资本金压力较大

1 季度末，中信银行核心资本充足率和总资本充足率分别为 8.21%和 11.0%。核心资本充足率已经低于监管要求，再融资迫在眉睫。目前中信银行的配股融资仍在正常推进，预计上半年可以完成。

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 1.59 倍 2011 年市净率, 9.98 倍 2011 年市盈率; H 股股价相当于 1.34 倍 2010 年市净率, 8.49 倍 2011 年市盈率。我们认为当前估值水平基本合理, 维持 A 股和 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