



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

公司动态
证券研究报告

2011 年 5 月 13 日

银行

研究部

毛军华

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511020001

maojh@cicc.com.cn

罗景 CFA

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080207120068

luojing@cicc.com.cn

推荐

深发展 (000001.SZ)

整合平安银行, 缓解资本压力

主要财务信息

(百万元)	2008	2009	2010	2011E	2012E
主营业务收入	14,513	15,115	18,022	24,599	29,351
(+/-%)	34.3	4.1	19.2	36.5	19.1
拨备前利润	8,138	7,735	9,338	13,038	15,551
(+/-%)	40.9	-4.9	20.7	39.6	19.1
净利润	614	5,031	6,284	8,203	9,771
(+/-%)	-76.8	719.4	24.9	30.5	19.1
每股收益 (元)	0.20	1.62	1.80	2.35	2.80
(+/-%)	-82.9	719.4	11.3	30.5	19.1
每股净资产 (元)	5.28	6.59	9.62	11.70	14.15
市盈率 (倍)	88.7	10.8	9.7	7.5	6.3
市净率 (倍)	3.32	2.66	1.82	1.50	1.24
平均总资产收益率 (%)	0.15	0.95	0.96	0.99	0.95
股息收益率 (%)	0.2	0.0	0.0	2.0	2.4

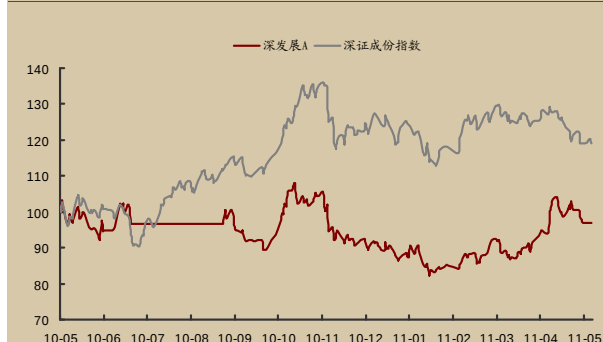
股票信息

	A股
当前股价	人民币 17.54
股票代码	000001.SZ
日成交量 (百万股)	241
52周最高价/最低价	人民币 20.06/14.86
发行股数 (百万股)	3,485
其中: 流通股 (百万股)	3,105
总市值(百万元)	61,127
主要股东 (持股比例)	平安集团 (29.99%)

最近估值走势

	近一周	1个月	3个月	年初至今
000001.SZ	-1.07	+2.81	+13.16	+11.08
深证成指	0.34	-6.08	-3.18	-7.44
A股银行指数	-2.07	-3.14	+4.90	+6.37

最近估值走势



资料来源: 彭博资讯, 公司信息, 中金公司研究部

公司近况:

深发展重大资产重组事宜获证监会无条件通过。深发展与平安银行的整合迈出关键一步。根据 2010 年 9 月披露的重组方案, 中国平安将以其所持平安银行的 78.25 亿股股份 (约占平安银行总股本的 90.75%) 以及等额于平安银行约 9.25% 股份评估值的现金 26.9 亿元, 认购深发展非公开发行的 16.38 亿股股份。

评论:

交易完成后, 中国平安将持有深发展 52.38% 的股份, 成为第一大股东 (图表 1)。

静态测算, 核心资本充足率将提升约 1.1 个百分点, 初步缓解深发展的资本压力。平安银行 2010 年末核心资本充足率为 9.3%, 高于深发展 (7.1%), 因此深发展合并平安银行后将提升 2010 年末核心资本充足率约 1.1 个百分点至 8.2%。同时资本充足率也会由于合并提升 0.6 个百分点至 10.8%。

初步估算后续潜在融资需求为 120-160 亿元, 下半年采用非公开方式融资的概率更高。静态测算, 两行合并后 2010 年末风险加权资产 (RWA) 为 6300 亿, 假设今年增长 25%, 则 2011 年末 RWA 将达到约 8000 亿。我们目前保守假设 2011 年深发展净利润 82 亿元 (1 季度为 24 亿元), 平安银行约 24 亿元 (1 季度为 6.69 亿元), 派息率 15% 的情况下, 盈利将补充核心资本约 90 亿元, 则 2011 年末合并后深发展的核心资本充足率约为 7.7%。若后续融资目标为 9.5%, 则需要补充 1.5-2.0 个百分点, 相当于约 120-160 亿元。

估值与建议:

重申买入, 继续纳入首选组合。如我们在 4 月 28 日《深发展: 投资机会逐步显现》报告中所提示, 深发展与平安银行的整合有望于 6 月底前完成, 这将为业务奠定基础, 并是短期推升股价的催化剂。目前, 我们暂不调整深发展盈利预测, 若考虑此次重组摊薄和未来潜在融资摊薄, 当前股价对应 2011 年约 9.8 倍市盈率。重申“推荐”评级, 并继续纳入中金 A 股银行首选组合。最新组合为民生、农行、深发展、招行和华夏。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1: 交易完成后平安将成为深发展第一大股东

	股权转让前		第一步：股权转让后		第二步：定向增发后		第三步：并表平安银行后	
	持股数	持股比例	持股数	持股比例	持股数	持股比例	持股数	持股比例
中国平安	145,328,248	4.68	665,742,687	21.44	1,045,322,687	29.99	2,683,659,341	52.38
新桥投资	520,414,439	16.76	0	0.00	0	0.00	0	0.00
其他A股股东	2,439,691,075	78.56	2,439,691,075	78.56	2,439,691,075	70.01	2,439,691,075	47.62
A股合计	3,105,433,762	100.00	3,105,433,762	100.00	3,485,013,762	100.00	5,123,350,416	100.00

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2: 静态测算显示，交易完成后深发展资本充足率及核心资本充足率将分别提升0.6/1.1个百分点

人民币百万	深发展	平安银行
合并前		
2010核心资本	33,224	15681
2010资本	47,272	18551
2010核心资本充足率	7.1%	9.3%
2010资本充足率	10.2%	11.0%
2010股东权益	33,513	15,681
2011股东权益	40,773	17,760
2011净利润	8,203	2,446
购买的股权	90.8%	
收购价隐含估值(2010)	1.85X	
对价	29,889	
商誉	15,659	
对资本充足率的影响		
核心资本充足率	8.2%	
变动	1.1%	
资本充足率	10.8%	
变动	0.6%	

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3: 历史和预测的财务数据

	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
损益表摘要 (人民币百万元)						
净利息收入	9,606	12,598	12,985	15,829	21,725	25,911
非利息收入	1,202	1,915	2,130	2,193	2,875	3,440
经营收入合计	10,808	14,513	15,115	18,022	24,599	29,352
营业费用	4,207	5,224	6,311	7,360	9,717	11,594
拨备前利润	5,776	8,138	7,735	9,338	13,038	15,556
当期提取各项准备金	2,054	7,334	1,575	1,488	2,521	3,033
税前利润	3,772	793	6,191	7,998	10,516	12,528
净利润	2,650	614	5,031	6,284	8,203	9,772
资产负债表摘要 (人民币百万元)						
总资产	352,540	474,440	587,811	727,610	932,824	1,117,452
贷款余额 (无额)	221,036	283,741	359,517	407,391	472,574	557,637
其他生息资产	128,779	182,433	218,485	302,430	435,483	532,048
非生息资产	8,748	10,293	13,764	24,214	34,515	41,346
存款余额	281,277	360,514	454,635	562,912	675,495	810,594
其他付息负债	51,156	90,323	104,906	117,866	196,034	232,960
股东权益	13,006	16,401	20,470	33,513	40,773	49,314
主要驱动因素 (%)						
总资产年增长率	35.2%	34.6%	23.9%	23.8%	28.2%	19.8%
净息差 (NIM)	3.14%	3.09%	2.49%	2.46%	2.69%	2.59%
净利差 (Spread)	3.01%	2.95%	2.43%	2.40%	2.60%	2.50%
平均贷款生息率	7.05%	7.69%	5.06%	5.06%	5.80%	5.95%
平均债券投资收益率	3.07%	3.76%	2.91%	2.97%	3.40%	3.63%
平均生息资产生息率	5.91%	6.49%	4.21%	4.08%	4.71%	4.75%
平均存款付息率	1.95%	2.67%	1.71%	1.51%	1.80%	1.96%
平均付息负债付息率	2.90%	3.54%	1.78%	1.68%	2.11%	2.25%
非利息收入/经营收入	11.1%	13.2%	14.1%	12.2%	11.7%	11.7%
营业费用/经营收入	38.9%	36.0%	41.8%	40.8%	39.5%	39.5%
提取准备金/贷款平均余额	1.02%	2.91%	0.49%	0.39%	0.57%	0.59%
年增长率 (%)						
贷款余额	21.3%	28.4%	26.7%	13.3%	16.0%	18.0%
存款余额	21.1%	28.2%	26.1%	23.8%	20.0%	20.0%
净利息收入	37.2%	31.1%	3.1%	21.9%	37.2%	19.3%
非利息收入	46.9%	59.4%	11.2%	3.0%	31.1%	19.7%
经营收入合计	38.2%	34.3%	4.1%	19.2%	36.5%	19.3%
营业费用	30.0%	24.2%	20.8%	16.6%	32.0%	19.3%
拨备前利润	43.4%	40.9%	-4.9%	20.7%	39.6%	19.3%
税前利润	77.8%	-79.0%	681.1%	29.2%	31.5%	19.1%
净利润	87.7%	-76.8%	719.4%	24.9%	30.5%	19.1%
盈利结构分析 (以下按占平均总资产%)						
净利息收入	3.13%	3.05%	2.44%	2.41%	2.62%	2.53%
非利息收入	0.39%	0.46%	0.40%	0.33%	0.35%	0.34%
经营收入合计	3.52%	3.51%	2.85%	2.74%	2.96%	2.86%
营业费用	1.37%	1.26%	1.19%	1.12%	1.17%	1.13%
拨备前利润	1.88%	1.97%	1.46%	1.42%	1.57%	1.52%
当年提取各项准备金	0.67%	1.77%	0.30%	0.23%	0.30%	0.30%
税前利润	1.23%	0.19%	1.17%	1.22%	1.27%	1.22%
所得税	0.37%	0.04%	0.22%	0.26%	0.28%	0.27%
ROAA	0.86%	0.15%	0.95%	0.96%	0.99%	0.95%
X(平均总资产/平均净资产)	31.3	28.1	28.8	24.4	22.4	22.8
ROAE	27.0%	4.2%	27.3%	23.3%	22.1%	21.7%
每股盈利及估值指标						
每股净利润(元)	0.18	1.44	1.80	2.35	2.80	3.40
每股拨备前利润(元)	2.62	2.49	2.68	3.74	4.46	5.34
每股净资产(元)	4.71	5.87	9.62	11.70	14.15	17.15
P/E	99.5	12.1	9.7	7.5	6.3	5.3
P/POPOP	6.7	7.0	6.5	4.7	3.9	3.2
P/B	3.73	2.99	1.82	1.50	1.24	1.00
股息派发率(%)	16.9%	0.0%	0.0%	15.0%	15.0%	15.0%
股息收益率(%)	0.2%	0.0%	0.0%	2.0%	2.4%	2.4%
资产质量指标						
NPL余额 (百万元)	1,928	2,444	2,367	2,787	3,701	4,701
正常	98.0%	98.9%	99.1%			
关注	1.30%	0.38%	0.33%			
次级	0.68%	0.41%	0.32%			
可疑	0.00%	0.15%	0.15%			
损失	0.00%	0.12%	0.11%			
NPL/贷款余额(%)	0.68%	0.68%	0.58%	0.59%	0.66%	0.66%
逾期贷款/贷款余额(%)	0.94%	0.76%	0.60%			
准备金余额/NPL(%)	105.1%	161.8%	271.4%	349.7%	366.9%	366.9%
准备金余额/贷款余额(%)	0.71%	1.10%	1.58%	2.06%	2.44%	2.44%
资产负债配置结构 (%)						
核心资本充足率	5.27%	5.52%	7.10%	6.68%	6.74%	6.74%
资本充足率(CAR)	8.58%	8.88%	10.19%	9.81%	9.47%	9.47%
风险加权资产平均系数	58.8%	61.2%	63.7%	64.0%	64.0%	64.0%
股东权益/总资产	3.46%	3.48%	4.61%	4.37%	4.41%	4.41%
生息资产/总资产	97.8%	97.7%	96.7%	96.3%	96.3%	96.3%
贷款/总资产	59.8%	61.2%	56.0%	50.7%	49.9%	49.9%
债券投资/总资产	16.5%	17.5%	15.3%	15.5%	16.4%	16.4%
贷款/存款(含贴现)	78.7%	79.1%	72.4%	70.0%	68.8%	68.8%
存款结构 (占存款余额%)						
短期存款	23.9%	25.7%	25.3%			
长期存款	28.0%	27.6%	31.4%			
短期储蓄存款	5.3%	6.0%	5.9%			
长期储蓄存款	10.8%	9.5%	8.5%			
其他存款	32.0%	31.2%	28.9%			
贷款结构 (占贷款余额%)						
公司贷款	59.1%	60.2%	65.9%			
个人贷款	26.0%	27.2%	29.5%			
票据贴现	14.9%	12.6%	4.6%			
其他数据						
分支机构数量 (个)	282	302	304			
员工数 (人)	9,096	9,887	12,534			
贷款余额市场份额(%)	0.89%	0.84%	0.80%			
存款余额市场份额(%)	0.75%	0.74%	0.77%			
总资产市场份额(%)	0.76%	0.75%	0.77%			
总股本 (百万股)	3,105	3,105	3,485	3,485	3,485	
其中: 上市交易股本	1,757	2,924	3,105			
近三年扩股增资大事记:	2010年定向增发69亿元 2011年发行150亿元混合债					
最近前三大股东及比例:	平安集团 (29.9%)					

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 4: 可比公司估值-摊薄后

	股价	总股本	流通股	总市值	PPoP ROA				ROAA				ROAE				利润增速							
	(当地货币)	百万股	百万股	(当地货币, 十亿)	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	11E	12E	10-12 CAGR					
A股																								
国有大银行																								
工商银行	4.49	349,019	262,225	1,567	1.75	1.91	2.10	2.21	1.20	1.32	1.43	1.52	20.2	22.1	23.2	23.9	24.6	20.7	22.6					
建设银行	5.07	250,011	9,594	1,268	1.91	2.00	2.23	2.36	1.24	1.32	1.50	1.60	20.8	21.4	22.8	23.8	28.6	22.1	25.3					
中国银行	3.36	279,147	195,525	938	1.60	1.60	1.75	1.86	1.09	1.14	1.16	1.21	16.5	18.0	18.1	19.1	18.7	18.6	18.7					
农业银行	2.88	324,794	15,342	935	1.44	1.68	1.97	2.03	0.82	0.99	1.18	1.28	20.5	21.4	21.8	22.6	37.5	22.8	30.0					
交通银行	5.80	56,260	29,736	326	1.66	1.71	1.79	1.85	1.01	1.08	1.14	1.18	19.4	20.2	19.9	20.1	24.1	19.6	21.8					
中小股份制银行																								
招商银行	13.93	21,577	17,666	301	1.37	1.73	2.02	2.04	1.00	1.15	1.35	1.37	21.1	22.7	24.2	24.2	40.1	22.0	30.7					
民生银行	5.89	28,366	22,588	167	1.69	1.75	1.83	1.86	0.98	1.09	1.14	1.16	17.1	18.3	19.8	20.2	34.5	25.9	30.1					
浦发银行	13.65	14,349	11,479	196	1.42	1.56	1.63	1.66	0.90	1.01	1.06	1.06	24.1	20.0	19.0	19.3	33.8	20.4	26.9					
兴业银行	14.74	10,786	10,786	159	1.51	1.65	1.49	1.56	1.13	1.16	1.05	1.04	24.5	24.4	21.3	21.0	16.4	18.7	17.6					
华夏银行	12.08	4,991	3,784	60	1.04	1.30	1.33	1.37	0.48	0.64	0.69	0.71	13.0	18.2	16.7	15.4	37.3	25.9	31.5					
深发展	17.54	3,485	3,105	61	1.46	1.42	1.57	1.52	0.95	0.96	0.99	0.95	27.3	23.3	22.1	21.7	30.5	19.1	24.7					
城市商业银行																								
北京银行	11.26	6,228	6,228	70	1.65	1.55	1.51	1.56	1.19	1.07	1.02	1.03	15.8	17.0	16.1	15.5	23.0	21.4	22.2					
南京银行	10.05	2,969	2,969	30	1.85	1.80	1.82	1.85	1.28	1.25	1.26	1.27	13.1	14.9	15.3	16.4	33.5	21.7	27.5					
宁波银行	12.20	2,884	2,474	35	1.63	1.48	1.40	1.43	1.09	1.09	0.99	0.96	15.7	18.1	17.0	17.4	24.6	17.9	21.2					
H股																								
大型银行																								
工商银行	6.36	349,019	86,794	2,220	1.75	1.91	2.10	2.21	1.20	1.32	1.43	1.52	20.2	22.1	23.2	23.9	24.6	20.7	22.6					
建设银行	7.15	250,011	240,417	1,788	1.91	2.00	2.23	2.36	1.24	1.32	1.50	1.60	20.8	21.4	22.8	23.8	28.6	22.1	25.3					
中国银行	4.22	279,147	83,622	1,178	1.60	1.60	1.75	1.86	1.09	1.14	1.16	1.21	16.5	18.0	18.1	19.1	18.7	18.6	18.7					
农业银行	4.51	324,794	30,739	1,465	1.44	1.68	1.97	2.03	0.82	0.99	1.18	1.28	20.5	21.4	21.8	22.6	37.5	22.8	30.0					
交通银行	7.90	56,260	26,524	444	1.66	1.71	1.79	1.85	1.01	1.08	1.14	1.18	19.4	20.2	20.2	20.1	24.1	19.6	21.8					
中小股份制银行																								
招商银行	19.46	21,577	3,910	420	1.37	1.73	2.02	2.04	1.00	1.15	1.35	1.37	21.1	22.7	24.2	24.2	40.1	22.0	30.7					
民生银行	7.40	26,715	4,127	198	1.69	1.75	1.83	1.86	0.98	1.09	1.14	1.16	17.1	18.3	19.8	20.2	34.5	25.9	30.1					
农村商业银行																								
重庆农商行	5.36	9,300	2,513	50	1.35	1.58	1.89	1.95	1.02	1.26	1.36	1.41	21.7	19.2	17.5	18.4	39.1	22.1	30.3					
	每股收益				每股净资产				市值/拨备前利润				市盈率				市净率				股息收益率			
	08A	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E				
A股																								
国有大银行																								
工商银行	0.32	0.37	0.48	0.59	0.72	1.93	2.35	2.75	3.23	8.0	6.5	5.2	4.3	12.1	9.4	7.6	6.3	2.33	1.91	1.63				
建设银行	0.37	0.43	0.54	0.69	0.85	2.22	2.79	3.27	3.84	7.2	6.2	4.9	4.0	11.9	9.4	7.3	6.0	2.28	1.82	1.55				
中国银行	0.23	0.29	0.37	0.44	0.53	1.84	2.31	2.59	2.92	7.5	6.1	4.8	4.0	11.6	9.0	7.6	6.4	1.82	1.46	1.30				
农业银行	0.16	0.20	0.29	0.40	0.49	1.06	1.67	2.01	2.36	8.2	5.7	4.3	3.7	14.4	9.9	7.2	5.8	2.73	1.73	1.43				
交通银行	0.51	0.54	0.69	0.86	1.03	2.91	3.96	4.70	5.56	6.6	5.2	4.3	3.6	10.8	8.4	6.7	5.6	1.99	1.46	1.23				
中小股份制银行																								
招商银行	0.97	0.85	1.19	1.67	2.04	4.30	6.21	7.62	9.24	12.1	7.8	5.5	4.6	16.5	11.7	8.3	6.8	3.24	2.24	1.83				
民生银行	0.28	0.43	0.62	0.84	1.06	3.10	3.67	4.73	5.66	8.0	5.9	4.4	3.5	13.8	9.4	7.0	5.6	1.90	1.60	1.25				
浦发银行	0.87	0.92	1.34	1.79	2.15	4.75	8.59	10.22	12.10	9.4	6.6	4.9	4.1	14.8	10.2	7.6	6.3	2.88	1.59	1.34				
兴业银行	1.06	1.23	1.72	2.00	2.37	5.53	8.53	10.27	12.35	9.0	2.8	5.2	4.2	12.0	8.6	7.4	6.2	2.67	1.73	1.43				
华夏银行	0.45	0.55	0.87	1.20	1.51	4.41	5.18	9.17	10.50	10.1	6.8	5.2	4.1	22.0	13.8	10.1	8.0	2.74	2.33	1.32				
深发展	0.18	1.44	1.80	2.35	2.80	5.87	9.62	11.70	14.15	7.9	6.5	4.7	3.9	12.1	9.7	7.5	6.3	2.99	1.82	1.50				
城市商业银行																								
北京银行	0.74	0.77	0.93	1.14	1.39	5.14	5.82	8.39	9.55	9.0	7.2	6.7	5.4	14.6	12.1	9.8	8.1	2.19	1.94	1.34				
南京银行	0.49	0.52	0.78	1.04	1.27	4.05	6.34	7.19	8.19	13.4	8.9	6.7	5.4	19.3	12.9	9.6	7.9	2.48	1.58	1.40				
宁波银行	0.46	0.51	0.81	1.00	1.18	3.38	5.51	6.31	7.24	16.2	11.2	8.6	6.9	24.1	15.2	12.2	10.3	3.61	2.22	1.93				
A股大银行平均																								
A股中小银行平均																								
A股城商行平均																								
A股银行平均																								
H股																								
大型银行																								
工商银行	0.32	0.37	0.48	0.59	0.72	1.93	2.35	2.75	3.23	9.9	7.9	6.0	5.0	15.1	11.4	8.7	7.2	2.90	2.31	1.88				
建设银行	0.37	0.43	0.54	0.69	0.85	2.22	2.79	3.27	3.84	9.0	7.5	5.6	4.6	14.7	11.3	8.4	6.8	2.83	2.19	1.78				
中国银行	0.23	0.29	0.37	0.44	0.53	1.84	2.31	2.59	2.92	8.3	6.5	4.9	4.1	12.8	9.6	7.7	6.5	2.01	1.56	1.32				
农业银行	0.16	0.20	0.29	0.40	0.49	1.06	1.67	2.01	2.36	11.3	7.7	5.5	4.7	19.8	13.2	9.1	7.4	3.76	2.31	1.82				
交通银行	0.51	0.54	0.69	0.86	1.03	2.91	3.96	4.70	5.56	7.9	6.1	4.7	4.0	13.0	9.7	7.4	6.2	2.39	1.70	1.36				
中小股份制银行																								
招商银行	0.97	0.85	1.19	1.67	2.04	4.30	6.21	7.62	9.24	14.9	9.2	6.3	5.2	20.3	13.9	9.4	7.7	3.98	2.68	2.07				
民生银行	0.28	0.43	0.62	0.84	1.06	3.10	3.67	4.73	5.66	8.8	6.3	4.5	3.6	15.3	10.1	7.2	5.7	2.10	1.72	1.27				
农村商业银行																								
重庆农商行	0.21	0.20	0.33	0.46	0.56	1.02	2.41	2.83	3.25	17.7	11.1	6.8	5.6	23.2	13.9	9.5	7.8	4.63	1.90	1.54				
H股银行平均																								
	10.9	7.6	5.4	4.5	16.7	11.5	8.3	6.8	2.92	2.02	1.58	1.35	1.8	2.0	3.8	1.8	2.0	3.5						

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

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

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED