



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

业绩回顾

证券研究报告

2011年8月17日

银行

研究部

毛军华¹

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080207070059
maojh@cicc.com.cn

罗景 CFA

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080207120068
luojing@cicc.com.cn

推荐

民生银行(600016.SH)

高质量的高增长, 首选

主要财务信息

(百万元)	2008 A	2009 A	2010A	2011E	2012E
经营收入	34,747	41,451	53,967	76,263	93,677
(+/-%)	40.0	19.3	30.2	41.3	22.8
拨备前经营利润	16,930	20,912	28,515	42,362	51,678
(+/-%)	53.0	23.5	36.4	48.6	22.0
净利润	7,893	12,108	17,688	25,414	32,147
(+/-%)	32.9	53.4	46.1	43.7	26.5
每股收益 (元, 摊薄后)	0.28	0.43	0.62	0.90	1.13
每股净资产 (元, 摊薄后)	1.90	3.10	3.67	4.78	5.78
市盈率 (倍)	20.4	13.3	8.6	6.3	5.0
市净率 (倍)	2.99	1.83	1.45	1.18	0.98
平均净资产收益率(%)	15.1	16.9	18.2	21.0	21.3
股息收益率(%)	1.3	0.8	1.6	2.1	2.7

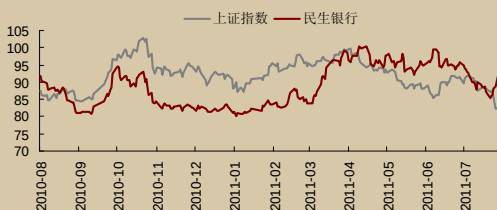
股票信息

	A股
当前股价	人民币5.67
股票代码	600016.SH
日成交量 (百万股)	204
52周最高价/最低价	人民币6.29/4.92
发行股数 (百万股)	26,715
其中: 流通股 (百万股)	22,588
总市值 (百万元)	149,331
主要股东 (持股比例)	新希望 7.08%

最近估值走势

	近一周	1个月	3个月	年初至今
600016.SH	8.83	(2.07)	(0.68)	14.94
上证指数	3.25	(7.52)	(8.46)	(7.12)
银行股指数	5.00	(5.88)	(8.88)	(3.14)

最近估值走势



资料来源: Bloomberg, 公司数据, 中金公司研究部

2011年上半年业绩超预期:

民生银行 2011 年上半年实现归属股东的净利润 139 亿元, 同比增长 57%, 高出我们的预测 11%。

亮点:

- 调整后二季度净息差环比提高 24bps 至 3.25%, 主要得益于信贷紧缩环境下溢价能力提高; 二季度 57% 的新增贷款为商贷通贷款;
- 二季度手续费净收入同比大幅增长 68.3%;
- 费用控制良好, 上半年成本收入比同比下降 4.9 个百分点至 33.4%;
- 二季度不良贷款余额环比保持稳定, 关注类贷款余额较年初下降 2.3%, 拨贷比较年初提升 13bps 至 2.10%, 上半年信用成本保持在 77bps 的较高水平。

负面:

- 逾期贷款余额半年环比增加 24.7%; 地产金融事业部不良率由 2010 年末的 1.50% 上升至 1.80%。

发展趋势:

净息差有望进一步提高。

盈利预测调整:

我们分别上调 2011/2012 年盈利预测 6.8%、7.3%, 调整后 2011/2012 年每股收益分别为人民币 0.90 元、1.13 元。

估值与建议:

民生银行的中报显示其基本面依然扎实, 特别是商贷通业务的发展依然保持了强劲的势头。作为小微贷款领域的领先者, 民生银行在中小企业客户基础、风险控制等方面相较同业具有明显先发优势, 有助于未来估值的进一步提升。尽管资产质量略有波动, 我们认为其较高的信用成本可以为盈利波动提供足够缓冲。民生 A 股目前交易于 1.18 倍 2011 年市净率及 6.3 倍 2011 年市盈率, 维持首选股组合地位。

¹ 报告贡献人: 黄洁(huangjie@cicc.com.cn)

图表 1: 2011 年中期业绩分析

人民币百万元	年度分析			季度分析		
	1H10	1H11	YoY %	1Q11	2Q11	QoQ %
总资产	1,630,776	2,161,005	32.5	2,042,700	2,161,005	5.8
生息资产余额	1,587,171	2,096,785	32.1	1,985,591	2,096,785	5.6
总贷款	954,846	1,142,274	19.6	1,088,109	1,142,274	5.0
总存款	1,319,560	1,536,586	16.4	1,486,335	1,536,586	3.4
总股东权益	96,894	116,809	20.6	111,608	116,809	4.7
利息收入	31,688	51,859	63.7	22,972	28,887	25.7
利息支出	10,523	22,314	112.0	9,568	12,746	33.2
净利息收入	21,165	29,545	39.6	13,404	16,141	20.4
非利息收入	4,354	8,902	104.5	3,268	5,634	72.4
手续费收入	4,659	8,181	75.6	3,054	5,127	67.9
手续费支出	150	262	74.7	103	159	54.4
净手续费收入	4,509	7,919	75.6	2,951	4,968	68.3
其他非利息收入	(155)	983	(734.2)	317	666	110.1
营业收入	25,519	38,447	50.7	16,672	21,775	30.6
营业费用	9,773	12,826	31.2	5,379	7,447	38.4
拨备前利润	13,932	22,788	63.6	10,034	12,754	27.1
计提资产减值准备	2,263	4,337	91.6	1,788	2,549	42.6
税前利润	11,615	18,407	58.5	8,214	10,193	24.1
所得税	2,691	4,351	61.7	1,950	2,401	23.1
有效税率 (%)	23.2%	23.6%		23.7%	23.6%	
净利润	8,924	14,056	57.5	6,264	7,792	24.4
归属于股东净利润	8,866	13,918	57.0	6,210	7,708	24.1
财务比率 (%)						
核心资本充足率	8.32	7.75		n.a.	7.75	
资本充足率	10.77	10.73		n.a.	10.73	
净息差	2.84	3.05		2.85	3.16	
(期末期初平均余额计算)						
调整后净息差	2.84	3.18		3.01	3.25	
(期末期初平均余额计算)						
净息差	2.92	3.00		n.a.	n.a.	
(日均余额计算)						
净手续费收入/营业收入	17.7	20.6		17.7	22.8	
收入成本比(不含营业税)	38.3	33.4		32.3	34.2	
贷存比(含贴现)	72.4	74.3		73.2	74.3	
平均总资产收益率	1.17	1.41		1.30	1.48	
平均净资产收益率	19.3	25.4		23.4	27.6	
不良贷款率	0.79	0.63		0.66	0.63	
不良贷款准备金覆盖率	229.4	334.3		300.7	334.3	
信用风险成本	0.46	0.77		0.67	0.91	
拨贷比	1.80	2.10		1.97	2.10	

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 2: 盈利预测调整

(人民币, 百万元)	2011			2012		
	原预测	当前预测	变化 (%)	原预测	当前预测	变化 (%)
净利息收入	58,636	61,659	5.2	73,142	75,058	2.6
非利息收入	13,220	14,604	10.5	16,745	18,620	11.2
营业收入	71,856	76,263	6.1	89,887	93,677	4.2
营业费用	28,199	28,181	-0.1	35,339	34,974	-1.0
拨备前利润	38,268	42,362	10.7	47,807	51,678	8.1
拨备	7,364	9,358	27.1	8,902	9,928	11.5
税前利润	30,904	33,005	6.8	38,905	41,749	7.3
净利润	23,796	25,414	6.8	29,957	32,147	7.3
每股收益 (元)	0.84	0.90		1.06	1.13	

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 3: 不良余额变动分析

亿元	1H11			2H10			HoH
	一般贷款余额	不良率	不良余额贷款	一般贷款余额	不良率	不良余额贷款	不良贷款余额
地产金融事业部	1,057.41	1.80%	19.0	1,005.50	1.50%	15.1	4.0
能源金融事业部	976.71	0.06%	0.6	931.33	0%	0.0	0.6
交通金融事业部	474.69	0%	0.0	450.74	0%	0.0	0.0
冶金金融事业部	395.01	0.20%	0.8	391.35	0.41%	1.6	-0.8
中小企业金融事业部	913.87	0.53%	4.8	795.32	0.60%	4.8	0.1
商贷通	2076.49	0.13%	2.7	1,589.86	0.09%	1.4	1.3

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 4: 日均余额收益率分析

日均收益率, %	1H10	2H10	1H11	HoH
贷款和垫款	5.50	6.06	6.68	0.62
债券投资	3.13	2.74	3.17	0.44
存放中央银行款项	1.42	1.45	1.43	(0.02)
存放和拆放同业及其他金融机构款项	1.84	3.05	4.78	1.73
生息资产合计	4.37	4.70	5.27	0.57
客户存款	1.43	1.63	1.89	0.27
同业及其他金融机构存放和拆入款项	1.94	2.88	4.30	1.41
应付债券	4.06	4.39	4.78	0.39
付息负债合计	1.57	1.85	2.42	0.57
净息差	2.92	2.97	3.00	0.03
存贷利差	4.07	4.43	4.79	0.36
监管口径日均余额贷存比	83.3	76.4	75.6	-0.8

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 5 贷款五级分类分析

	1H10		2H10		1H11		HoH	
(人民币, 百万元)	余额	比例(%)	余额	比例(%)	余额	比例(%)	余额	比例(%)
正常	935,044	97.9	1,040,101	98.3	1,125,596	98.5	85,495	0.2
关注	12,290	1.3	10,131	1.0	9,505	0.8	(626)	-0.1
次级	3,208	0.3	3,701	0.3	3,634	0.3	(67)	-0.0
可疑	2,160	0.2	1,983	0.2	1,845	0.2	(138)	-0.0
损失	2,144	0.2	1,655	0.2	1,694	0.1	39	-0.0
合计	954,846	100.0	1,057,571	100.0	1,142,274	100.0	84,703	-
不良贷款	7,512	0.79	7,339	0.69	7,173	0.63	(166)	-0.1
准备金覆盖率		229.4		270.4		334.3		63.9
逾期贷款	9,115	0.95	7,996	0.76	9,972	0.87	1,976	0.1

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 6: 历史和预测的财务数据

	2008	2009	2010	2011E	2012E		2008	2009	2010	2011E	2012E
损益表摘要 (人民币百万元)						每股盈利及估值指标					
净利息收入	30,380	32,240	45,873	61,659	75,058	每股净利润(元)	0.28	0.43	0.66	0.90	1.13
非利息收入	4,367	9,211	8,094	14,604	18,620	每股拨备前利润(元)	0.60	0.74	1.07	1.49	1.82
经营收入合计	34,747	41,451	53,967	76,263	93,677	每股净资产(元)	1.90	3.10	3.90	4.78	5.78
营业费用	14,901	17,737	21,625	28,181	34,974	P/E	20.4	13.3	8.6	6.3	5.0
拨备前利润	16,930	20,912	28,515	42,362	51,678	P/PPOP	9.5	7.7	5.3	3.8	3.1
当期提取减值准备金	6,518	5,307	5,504	9,358	9,928	P/B	2.99	1.83	1.45	1.18	0.98
税前利润	10,488	15,656	22,976	33,005	41,749	股息派发率(%)	19.1%	9.1%	15.2%	15.0%	15.0%
净利润	7,893	12,108	17,688	25,414	32,147	股息收益率(%)	1.27%	0.79%	1.6%	2.1%	2.7%
资产负债表摘要 (人民币百万元)						资产质量指标					
总资产	1,054,350	1,426,392	1,823,737	2,314,101	2,723,719	NPL余额 (百万元)	7,921	7,397	7,339	8,854	12,961
贷款余额 (毛额)	658,360	882,979	1,057,571	1,226,782	1,423,068	正常	96.31%	97.70%	98.35%		
其他生息资产	382,693	512,819	717,903	1,030,483	1,237,967	关注	2.49%	1.46%	0.96%		
非生息资产	25,182	45,835	68,111	85,622	100,778	次级	0.53%	0.28%	0.35%		
存款余额	785,786	1,127,938	1,416,939	1,671,988	1,972,946	可疑	0.48%	0.32%	0.19%		
其他付息负债	197,238	189,639	272,184	467,984	541,715	损失	0.19%	0.24%	0.16%		
股东权益	54,672	88,894	105,257	136,878	165,213	NPL/贷款余额(%)	1.20%	0.84%	0.69%	0.72%	0.91%
主要驱动因素 (%)						逾期贷款/贷款余额(%)	2.23%	1.09%	0.76%		
总资产年增长率	14.7%	35.3%	27.9%	26.9%	17.7%	准备金余额/NPL(%)	150.0%	206.0%	270.4%	325.1%	293.9%
净息差(NIM)	3.12%	2.65%	2.89%	3.06%	3.05%	准备金余额/贷款余额(%)	1.81%	1.73%	1.88%	2.35%	2.68%
净利差(Spread)	2.96%	2.54%	2.81%	2.92%	2.89%	资产负债配置结构 (%)					
平均贷款生息率	7.32%	5.60%	5.79%	7.32%	8.05%	核心资本充足率*	6.60%	8.81%	8.07%	8.64%	8.84%
平均债券投资收益率	3.76%	3.78%	3.13%	3.73%	4.34%	资本充足率*(CAR)	9.22%	10.83%	10.44%	12.64%	12.34%
平均生息资产生息率	5.78%	4.39%	4.46%	5.57%	5.95%	风险加权资产平均系数	72.8%	69.7%	70.2%	67.0%	67.0%
平均存款付息率	2.53%	1.68%	1.46%	2.30%	2.78%	股东权益*/总资产	5.2%	6.2%	5.8%	5.9%	6.1%
平均付息负债付息率	2.82%	1.84%	1.66%	2.65%	3.07%	生息资产/总资产	97.6%	96.8%	96.3%	96.3%	96.3%
非利息收入/经营收入	12.6%	22.2%	15.0%	19.1%	19.9%	贷款/总资产	62.4%	61.9%	58.0%	53.0%	52.2%
营业费用/经营收入	42.9%	42.8%	40.1%	37.0%	37.3%	债券投资/总资产	12.7%	11.0%	9.9%	9.2%	10.1%
提取准备金/贷款平均余额	1.07%	0.69%	0.57%	0.82%	0.75%	贷款/存款(不含贴现)	75.6%	75.2%	73.8%	71.6%	70.4%
年增长率 (%)						存款结构 (占存款余额%)					
贷款余额	18.6%	34.1%	19.8%	16.0%	16.0%	对公活期存款	37.6%	44.1%	40.9%		
存款余额	17.1%	43.5%	25.6%	18.0%	18.0%	对公定期存款	44.8%	38.6%	42.7%		
净利息收入	34.5%	6.1%	42.3%	34.4%	21.7%	居民储蓄活期存款	4.3%	4.5%	5.1%		
非利息收入	94.9%	110.9%	-12.1%	80.4%	27.5%	居民储蓄定期存款	13.1%	12.7%	11.3%		
经营收入合计	40.0%	19.3%	30.2%	41.3%	22.8%	其他存款	0.2%	0.1%	0.1%		
营业费用	27.3%	19.0%	21.9%	30.3%	24.1%	贷款结构 (占贷款余额%)					
拨备前利润	53.0%	23.5%	36.4%	48.6%	22.0%	公司贷款	73.8%	77.5%	72.5%		
税前利润	19.0%	49.3%	46.8%	43.6%	26.5%	个人贷款	16.5%	18.6%	26.4%		
净利润	32.9%	53.4%	46.1%	43.7%	26.5%	贴现贷款	9.7%	4.0%	1.1%		
盈利结构杜邦分析 (以下按占平均总资产%)						其他数据					
净利息收入	3.08%	2.60%	2.82%	2.98%	2.98%	分支机构数量 (个)	374	434	509		
非利息收入	0.44%	0.74%	0.50%	0.71%	0.74%	员工数 (人)	19,853	26,039	31,454		
经营收入合计	3.52%	3.34%	3.32%	3.69%	3.72%	贷款余额市场份额(%)	2.06%	2.07%	2.08%		
营业费用	1.51%	1.43%	1.33%	1.36%	1.39%	存款余额市场份额(%)	1.64%	1.84%	1.93%		
拨备前利润	1.72%	1.69%	1.75%	2.05%	2.05%	总股本 (百万股)	18,823	22,262	26,715	28,366	28,366
当年提取各项准备金	0.66%	0.43%	0.34%	0.45%	0.39%	其中: 上市交易股本	17,895	18,823	22,588		
税前利润	1.06%	1.26%	1.41%	1.60%	1.66%	近三年扩股增资大事记:	2006年发行混合债券43亿元				
所得税	0.26%	0.29%	0.33%	0.37%	0.38%		2007年增发20亿股				
ROAA	0.80%	0.98%	1.09%	1.23%	1.28%		2009年H股上市				
X(平均总资产/平均净资产)	18.8	17.3	16.7	17.1	16.7	主要股东及比例:	新希望7.08%, 中国人寿4.31%, 船东互保协会 3.39%				
ROAE	15.1%	16.9%	18.2%	21.0%	21.3%						

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 7 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)					08A	09A	10A	11E	12E	08A	09A	10A	11E	12E	08A	09A	10A	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E

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

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海淮海中路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

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

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

长沙三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道459号
骏豪花园A6栋1层
邮编: 410003
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8878-7090

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568

