

息差环比显著提升，拨贷比值得关注

中信银行 (601998.SH)

谨慎推荐 维持评级

投资要点:

1. 事件

公司于8月30日发布中报，上半年营业收入同比增长38.4%至353亿元，实现归属于母公司股东净利润150.2亿元，同比增长约40.6%，EPS为0.38元，大大超出我们预期。2季度单季净利润环比增长达到31%。

2. 我们的分析与判断

(1) 经营亮点

■ **上半年净息差 2.89% 同比提升 29BP。**虽资产负债结构略微恶化，但因本行以平均余额计短期贷款占比达到 51.28% 重定价期限短、一般类贷款占比上升、新增贷款向高收益贷款倾斜带动上半年生息资产收益率同比提升 73BP，而计息负债付息率仅同比提升 48BP。

■ **中间业务收入同比增长 74.9%。**中间业务收入占营业收入比例达到 15.56%，同比提升 3.24 个百分点。主要驱动因素是汇兑净收益、顾问咨询费、结算业务手续费合计同比增长 13.3 亿，占增量的 56.6%。

■ **信贷成本略降。**二季度计提拨备 2.1 亿元，单季信用成本 0.01%，同比减少 4.4 亿元。公司资产质量继续提升，不良贷款率 0.62%，较年初下降 0.05 个百分点；不良贷款余额 84.35 亿元，较年初下降 0.98 亿元。

(2) 需要关注的问题

■ **战略客户存款余额较年初下降。**公司 3393 家战略客户存款余额达 5654 亿元，较年初下降 10 亿元，贷款余额 4515 亿元较年初下降 86 亿元。

■ **二季末拨贷比 1.48%，距 2.5% 要求差距较大。**关注公司拨备政策变化，未来或带来信贷成本上升。

3. 投资建议

预计下半年，公司资产规模平稳扩张，加息重定价放缓，净息差有望维持稳定。公司资产质量继续向好，公司较低的拨贷比虽可能小幅调整拨备政策，无碍盈利快速增长。

我们调整了此前的预测，上调了贷款收益率，下调了贷款增速，小幅调升盈利预测。测算 2011/2012/2013 净利润 284 亿/331 亿/384 亿元，EPS 为 0.55/0.63/0.74 元。对应 PE 仅有 8.2x/7.0x/6.1x。对应 PB 为 1.2x/1.1x/0.9x。当期价格被低估，维持谨慎推荐评级。

分析师

叶云燕，CFA

☎: (8610) 6656 8028

✉: yeyunyan@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511010006

特此鸣谢

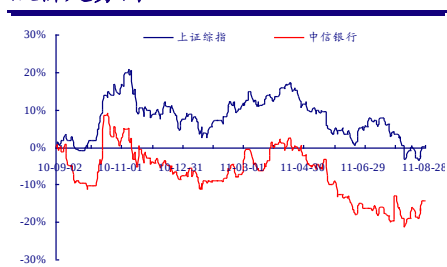
黄斌辉 (8610) 8357 4031

(huangbinhui@chinastock.com.cn)

对本报告编制提供的信息

市场数据	时间 2011.08.29
A 股收盘价(元)	4.46
A 股一年内最高价(元)	6.47
A 股一年内最低价(元)	4.11
上证指数	2,576.41
市净率	1.74
总股本 (万股)	4678733
实际流通 A 股 (万股)	3169133
限售的流通 A 股 (万股)	21384
流通 A 股市值(亿元)	1413.43

股价走势图



资料来源: 中国银河证券研究部, Wind

表 1:规模增长、息差上升、非息收入增长、拨备减少驱动上半年盈利强劲增长

同比业绩变动	08A	09Q1	09H1	09Q3	09A	10Q1	10H1	10Q3	10Q4	11Q1	11H1
利息收入	41.87%	-7.06%	-10.13%	-12.96%	-4.65%	23.56%	28.06%	34.74%	29.09%	38.63%	42.19%
利息支出	48.63%	5.32%	-4.11%	-13.85%	-11.54%	-0.96%	6.72%	19.74%	20.74%	47.11%	60.09%
利息净收入	37.91%	-14.25%	-13.73%	-12.42%	-0.30%	41.06%	42.20%	43.79%	33.77%	34.38%	33.28%
手续费净收入	46.39%	46.39%	40.48%	19.36%	38.59%	35.13%	30.36%	59.21%	34.98%	57.18%	54.13%
非利息净收入	143.65%	88.56%	27.79%	-10.01%	18.53%	17.26%	21.59%	77.94%	58.40%	64.85%	74.86%
营业收入	44.25%	-6.88%	-9.58%	-12.16%	1.61%	37.60%	39.30%	47.57%	36.68%	38.15%	38.40%
营业支出	37.02%	1.58%	-8.48%	-13.50%	18.41%	39.84%	34.25%	40.31%	18.29%	22.98%	38.71%
拨备前利润	49.52%	-12.22%	-10.25%	-11.30%	-9.63%	35.97%	42.46%	52.09%	52.79%	49.55%	38.22%
拨备	115.66%	118.00%	2.60%	-27.29%	-59.36%	79.66%	25.02%	51.04%	100.42%	46.30%	5.76%
营业利润	34.43%	-19.28%	-11.90%	-9.00%	8.56%	29.56%	45.05%	52.21%	46.27%	50.22%	42.39%
税前利润	35.05%	-19.14%	-11.89%	-9.12%	8.56%	29.28%	44.84%	52.37%	48.95%	50.51%	42.33%
所得税	-8.74%	-20.12%	-14.24%	-11.04%	6.30%	28.33%	44.68%	50.80%	46.99%	53.68%	46.80%
净利润	60.68%	-20.05%	-12.66%	-8.48%	7.51%	28.72%	45.35%	50.88%	50.20%	50.86%	40.61%

业绩增长归因分析	08A	09Q1	09H1	09Q3	09A	10Q1	10H1	10Q3	10Q4	11Q1	11H1
规模增长	19.9%	23.2%	27.8%	31.5%	40.5%	26.1%	28.4%	29.0%	15.3%	19.7%	13.8%
净息差	15.7%	-36.5%	-40.2%	-42.5%	-40.7%	9.0%	7.8%	10.0%	14.5%	10.4%	15.4%
非息收入	8.6%	6.4%	2.8%	-1.1%	1.9%	2.5%	3.0%	8.6%	6.9%	8.0%	9.2%
成本	5.27%	-5.34%	-0.67%	0.86%	-11.24%	-1.64%	3.16%	4.52%	16.11%	11.40%	-0.18%
拨备	-15.08%	-7.07%	-1.64%	2.31%	18.19%	-6.40%	2.60%	0.12%	-6.52%	0.66%	4.17%
营业外净收入	0.62%	0.14%	0.00%	-0.13%	0.00%	-0.28%	-0.22%	0.16%	2.68%	0.29%	-0.06%
税收	25.62%	-0.90%	-0.77%	0.64%	-1.05%	-0.56%	0.52%	-1.48%	1.25%	0.35%	-1.72%
净利润	60.68%	-20.05%	-12.66%	-8.48%	7.51%	28.72%	45.35%	50.88%	50.20%	50.86%	40.61%

资料来源：中国银河证券研究部

表 2:上半年资产负债增长较为平稳

资产负债较年初增长	08A	09Q1	09H1	09Q3	09A	10Q1	10H1	10Q3	10Q4	11Q1	11H1
资产	30.46%	-4.83%	6.23%	8.31%	34.55%	-1.25%	9.30%	9.72%	17.26%	3.03%	7.88%
生息资产	21.20%	9.64%	19.21%	20.07%	45.01%	-1.28%	9.40%	9.75%	17.29%	3.07%	7.97%
贷款	26.60%	14.75%	35.97%	36.24%	46.64%	6.29%	11.98%	12.64%	18.62%	2.57%	7.12%
同业往来资产	-12.71%	-43.92%	-57.61%	-37.96%	111.40%	-33.63%	-8.59%	-1.69%	4.20%	18.75%	13.50%
债券投资	35.86%	-12.94%	-10.79%	-13.65%	-5.01%	-0.96%	17.21%	16.66%	30.43%	-11.88%	-2.95%
负债	28.38%	-2.76%	9.43%	11.36%	40.15%	-1.62%	9.47%	9.51%	17.31%	2.88%	7.60%
计息负债	27.05%	-1.94%	10.35%	12.74%	41.85%	-1.75%	9.21%	8.86%	16.71%	3.07%	7.85%
存款	30.50%	3.19%	14.21%	16.16%	30.62%	8.34%	21.42%	22.07%	28.98%	4.01%	8.23%
同业往来负债	-1.52%	-42.15%	-15.92%	-9.00%	154.94%	-49.84%	-53.58%	-58.63%	-46.03%	-8.06%	6.83%
应付债券	69.79%	-41.10%	-41.10%	-41.10%	-9.59%	3.24%	87.56%	86.10%	89.53%	5.28%	-6.60%

资料来源：中国银河证券研究部

表 3: 上半年净息差较年初提升 26BP（期初期末余额口径）

季度息率（期末余额口径）	08A	09Q1	09H1	09Q3	09A	10Q1	10H1	10Q3	10Q4	11Q1	11H1
生息资产收益率	5.31%	4.07%	3.93%	3.87%	3.77%	3.66%	3.63%	3.77%	3.78%	4.23%	4.43%
计息负债成本率	2.20%	1.88%	1.71%	1.58%	1.44%	1.31%	1.29%	1.36%	1.37%	1.62%	1.79%
NIS	3.11%	2.19%	2.21%	2.29%	2.33%	2.35%	2.34%	2.41%	2.42%	2.62%	2.64%
NIM	3.25%	2.38%	2.36%	2.41%	2.42%	2.44%	2.42%	2.51%	2.51%	2.73%	2.77%

资料来源：中国银河证券研究部

表 4: 二季度单季净息差环比上升 10BP（期初期末余额口径）

单季度息率	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2
生息资产收益率	4.98%	4.07%	3.79%	3.48%	4.30%	3.66%	3.81%	3.89%	4.03%	4.23%	4.66%
计息负债成本率	2.19%	1.88%	1.66%	1.29%	1.50%	1.31%	1.35%	1.42%	1.48%	1.62%	1.97%
NIS	2.79%	2.19%	2.13%	2.19%	2.80%	2.35%	2.45%	2.47%	2.56%	2.62%	2.69%
NIM	2.95%	2.38%	2.35%	2.33%	2.93%	2.44%	2.55%	2.58%	2.67%	2.73%	2.83%

资料来源：中国银河证券研究部

表 5：二季度单季业绩同比环比增长超 30%

单季同比	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2
利息收入	14.61%	-7.06%	-12.97%	-18.27%	21.28%	23.56%	32.49%	48.56%	16.44%	38.63%	45.45%
利息支出	30.46%	5.32%	-12.54%	-31.27%	-4.85%	-0.96%	14.99%	52.26%	23.35%	47.11%	72.11%
利息净收入	5.75%	-14.25%	-13.23%	-9.88%	39.30%	41.06%	43.27%	46.73%	13.18%	34.38%	32.28%
手续费净收入	-15.20%	46.39%	36.01%	-17.38%	86.67%	35.13%	26.47%	144.51%	-3.76%	57.18%	51.48%
非利息净收入	32.90%	88.56%	-3.13%	-67.80%	151.32%	17.26%	25.89%	419.72%	25.84%	64.85%	84.09%
营业收入	7.47%	-6.88%	-11.97%	-17.02%	48.08%	37.60%	40.88%	64.58%	14.86%	38.15%	38.63%
营业支出	9.42%	1.58%	-17.67%	-22.34%	114.28%	39.84%	27.95%	52.92%	-8.40%	22.98%	58.08%
拨备前利润	6.00%	-12.22%	-8.55%	-13.36%	-3.53%	35.97%	47.87%	71.76%	55.16%	49.55%	29.54%
拨备	289.83%	118.00%	-28.25%	-71.56%	-78.16%	79.66%	-19.38%	190.11%	196.84%	46.30%	-67.64%
税前利润	-70.33%	-19.14%	-4.78%	-3.40%	266.84%	29.28%	57.80%	66.55%	36.59%	50.51%	36.75%
所得税	33.97%	79.88%	91.35%	95.38%	375.37%	128.33%	158.28%	161.82%	133.00%	153.68%	142.17%
净利润	-71.44%	-20.05%	-5.35%	0.25%	236.59%	28.72%	59.29%	60.93%	47.56%	50.86%	33.67%

单季环比	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2
利息收入	-7.66%	-9.26%	1.65%	-4.04%	37.02%	-7.55%	9.00%	7.59%	7.40%	10.07%	14.36%
利息支出	-3.94%	-7.41%	-7.00%	-16.92%	33.00%	-3.62%	7.98%	10.01%	7.74%	14.94%	26.33%
利息净收入	-10.07%	-10.53%	7.82%	3.89%	39.00%	-9.40%	9.51%	6.40%	7.22%	7.57%	7.79%
手续费净收入	9.57%	0.11%	22.73%	-38.63%	147.56%	-27.52%	14.87%	18.64%	-2.56%	18.36%	10.70%
非利息净收入	-45.65%	78.86%	0.93%	-67.18%	324.18%	-16.55%	8.36%	35.50%	2.71%	9.32%	21.00%
营业收入	-14.46%	-3.53%	6.82%	-5.87%	52.65%	-10.35%	9.37%	9.97%	6.54%	7.82%	9.74%
营业支出	-7.97%	-7.04%	-11.24%	2.26%	153.95%	-39.33%	-18.79%	22.22%	52.11%	-18.54%	4.39%
拨备前利润	-18.92%	-0.80%	20.02%	-10.26%	-9.71%	39.82%	30.52%	4.24%	-18.44%	34.77%	13.05%
拨备	323.13%	-83.90%	23.09%	-66.09%	224.91%	32.47%	-44.77%	22.03%	232.45%	-34.71%	-87.78%
税前利润	-79.01%	294.11%	20.04%	-2.70%	-20.31%	38.89%	46.52%	2.70%	-34.64%	53.05%	33.12%
所得税	-80.64%	302.99%	20.28%	1.62%	-23.79%	37.77%	48.34%	3.89%	-37.36%	59.19%	37.23%
净利润	-78.46%	285.50%	19.43%	1.07%	-27.67%	47.42%	47.80%	2.12%	-33.68%	50.72%	30.96%

资料来源：中国银河证券研究部

表 6：规模增长、息差提升、拨备减少是二季度业绩同比环比上升主因

季同比增长归因分析	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2
规模增长	19.9%	23.2%	27.0%	30.9%	41.5%	26.1%	28.5%	31.0%	15.0%	19.7%	13.8%
净息差	-14.5%	-36.5%	-38.6%	-39.6%	-5.3%	9.0%	8.8%	13.5%	-3.6%	10.4%	14.5%
非息收入	4.0%	5.5%	-0.2%	-5.0%	14.3%	1.7%	2.9%	30.9%	3.1%	6.3%	8.5%
成本	-1.5%	-5.3%	3.4%	3.7%	-51.6%	-1.6%	7.0%	7.2%	40.3%	11.4%	-9.1%
拨备	-77.4%	-7.1%	4.0%	10.3%	276.9%	-6.4%	10.1%	-6.2%	-30.7%	0.7%	7.5%
营业外净收入	1.0%	0.1%	-0.2%	-0.4%	-6.5%	-0.3%	-0.2%	1.0%	12.2%	0.3%	-0.3%
税收	-1.1%	-0.9%	-0.6%	3.6%	-30.2%	-0.6%	1.5%	-5.6%	11.0%	0.3%	-3.1%
净利润	-71.4%	-20.0%	-5.3%	0.2%	236.6%	28.7%	59.3%	60.9%	47.6%	50.9%	33.7%

季环比增长归因分析	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2
规模增长	11.1%	8.9%	7.5%	0.6%	19.8%	-1.1%	9.5%	0.3%	5.8%	2.6%	4.1%
净息差	-19.9%	-18.6%	-0.8%	2.7%	17.4%	-7.0%	-1.1%	5.3%	0.3%	3.8%	2.6%
非息收入	-5.6%	6.2%	0.1%	-9.2%	15.5%	-2.2%	1.0%	4.4%	0.4%	1.4%	3.1%
成本	-4.5%	2.7%	13.2%	-4.4%	-62.4%	50.2%	21.2%	-5.7%	-25.0%	26.9%	3.3%
拨备	-60.8%	308.3%	-0.5%	8.4%	-12.2%	1.6%	15.3%	-1.4%	-22.9%	36.0%	20.0%
营业外净收入	0.7%	-13.4%	0.5%	-0.9%	1.6%	-2.5%	0.7%	-0.2%	6.7%	-17.7%	0.1%
税收	0.6%	-8.6%	-0.6%	3.8%	-7.4%	8.5%	1.3%	-0.6%	1.0%	-2.3%	-2.2%
净利润	-78.5%	285.5%	19.4%	1.1%	-27.7%	47.4%	47.8%	2.1%	-33.7%	50.7%	31.0%

资料来源：中国银河证券研究部

表 7: 关键财务数据及预测

利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	每股指标及估值	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
利息净收入	35984	48135	62719	72222	81728	EPS	0.37	0.55	0.55	0.63	0.74
非息净收入	4817	7630	10081	13537	18656	每股拨备前利润	0.56	0.85	0.84	0.99	1.16
营业收入	40801	55765	72800	85758	100383	DVPS	0.09	0.00	0.14	0.16	0.18
营业支出	19060	22547	28829	33960	39752	BVPS	2.63	3.08	3.68	4.18	4.76
拨备前利润	21741	33218	43971	51798	60631	P/E	12.2	8.1	8.2	7.0	6.1
拨备	2619	5249	6345	8018	9803	P/PPOP	8.0	5.2	5.3	4.5	3.8
税前利润	19265	28695	37626	43779	50829	P/B	1.7	1.4	1.2	1.1	0.9
净利润	14320	21509	28407	33053	38376	股息收益率	1.97%	0.00%	3.06%	3.56%	4.13%
资产负债表						杜邦分析					
资产总额	1775031	2081314	2471215	2835128	3232425	净利息收入	2.03%	2.31%	2.54%	2.55%	2.53%
贷款	1050479	1246026	1398211	1589812	1799400	非净利息收入	0.27%	0.37%	0.41%	0.48%	0.58%
其他生息资产	697160	803415	1037320	1204895	1387425	营业收入	2.30%	2.68%	2.95%	3.02%	3.11%
其他资产	27392	31873	35684	40420	45600	营业支出	1.07%	1.08%	1.17%	1.20%	1.23%
负债总额	1668023	1956776	2275115	2613076	2980261	拨备前利润	1.22%	1.60%	1.78%	1.83%	1.88%
存款	1341927	1730816	2033709	2359102	2712968	拨备	0.15%	0.25%	0.26%	0.28%	0.30%
其他计息负债	302124	188031	218655	227843	237490	税前利润	1.09%	1.38%	1.52%	1.54%	1.57%
其他负债	23972	37929	22751	26131	29803	税收	0.27%	0.33%	0.37%	0.38%	0.39%
股东权益	102798	120175	191737	217689	247801	ROA	0.81%	1.03%	1.15%	1.17%	1.19%
盈利能力						权益倍数	17.3	17.3	12.9	13.0	13.0
生息资产收益率	3.82%	3.79%	4.45%	4.47%	4.38%	ROE	13.93%	17.90%	14.82%	15.18%	15.49%
计息负债成本率	1.49%	1.37%	1.82%	1.89%	1.84%	资产负债比例					
净利差	2.33%	2.42%	2.63%	2.57%	2.54%	生息资产/总资产	99.2%	99.2%	99.5%	99.7%	99.9%
净息差	2.45%	2.52%	2.77%	2.73%	2.70%	贷款/生息资产	59.6%	60.4%	56.8%	56.3%	55.7%
贷款收益率	5.48%	5.12%	5.87%	5.99%	5.95%	债券/生息资产	11.7%	13.0%	15.1%	15.4%	16.5%
存款成本率	1.32%	1.16%	1.51%	1.59%	1.59%	同业资产/生息资产	15.2%	13.5%	13.1%	13.0%	13.0%
存贷利差	4.15%	3.96%	4.37%	4.40%	4.36%	计息负债/总负债	98.6%	98.1%	99.0%	99.0%	99.0%
成本收入比	39.95%	33.82%	33.00%	33.00%	33.00%	存款/计息负债	81.6%	90.2%	90.3%	91.2%	92.0%
增长率						同业融资/带息负债	17.3%	8.0%	8.2%	7.5%	6.9%
生息资产	49.5%	17.2%	19.2%	14.9%	14.2%	应付债券/带息负债	1.1%	1.8%	1.6%	1.3%	1.2%
贷款	61.3%	18.6%	12.2%	13.7%	13.2%	贷存比	78.3%	72.0%	68.8%	67.4%	66.3%
债券	4.1%	30.4%	37.7%	17.5%	22.5%	资本充足率					
总资产	49.4%	17.3%	18.7%	14.7%	14.0%	核心资本充足率	10.72%	11.31%	10.57%	12.12%	11.01%
计息负债	53.9%	16.7%	17.4%	14.9%	14.1%	资本充足率	9.17%	8.45%	9.34%	9.75%	10.05%
存款	41.9%	29.0%	17.5%	16.0%	15.0%	加权风险资产系数	0.65	0.67	0.63	0.62	0.62
利息净收入	-0.3%	33.8%	30.3%	15.2%	13.2%	资产质量					
非息净收入	18.5%	58.4%	32.1%	34.3%	37.8%	不良贷款余额	10157	8533	11691	15035	18601
营业收入	1.6%	36.7%	30.5%	17.8%	17.1%	不良贷款/贷款	0.95%	0.67%	0.82%	0.93%	1.01%
营业支出	18.4%	18.3%	27.9%	17.8%	17.1%	拨备余额/不良贷款	149.36%	213.51%	205.84%	210.06%	219.78%
拨备前利润	-9.6%	52.8%	32.4%	17.8%	17.1%	当年拨备/不良贷款	24.08%	49.67%	50.00%	50.00%	50.00%
净利润	7.5%	50.2%	32.1%	16.4%	16.1%	信用风险成本	0.28%	0.36%	0.44%	0.49%	0.54%

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

叶云燕，银行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：工商银行（601398）、建设银行（601939）、中国银行（601988）、交通银行（601328）、招商银行（600036）、兴业银行（601166）、民生银行（600016）、深发展 A（000001）、浦发银行（600000）、华夏银行（600015）、中信银行（601998）、北京银行（601169）、宁波银行（002142）、南京银行（601009）。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033
电话：010-66568888
传真：010-66568641
网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系： 010-66568849
上海地区联系： 010-66568281
深圳广州地区联系： 010-66568908