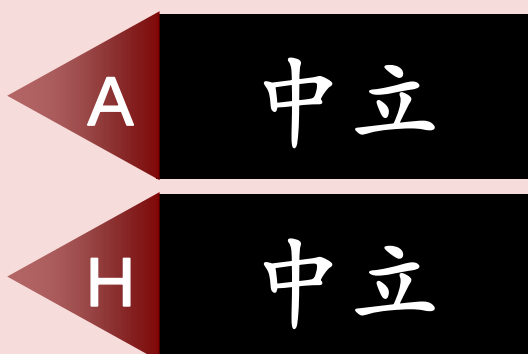


2010 年 10 月 14 日

中国银行业

三季度业绩展望



袁琳, CFA

(8610) 6622 9070

lin.yuan@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300200010034

孙鹏

(8610) 6622 9072

peng.sun@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300210070008

尹劲桦

(8621) 60680 4866 分机 8590

jinhua.yin@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300210050006

近期影响行业的重要因素

正面因素	估值吸引力增强 3 季度业绩保持增长
负面因素	通胀下紧缩货币政策 宏观经济增长长期减速 政策性保护可能减弱

资料来源: 中银国际研究

*姚晓为本报告重大贡献者

中银国际证券有限责任公司

我们预计上市银行 1-9 月份的净利润同比增长 29.3%，其中三季度净利同比上升 27.3%，环比基本持平。推动净利同比增长的主要因素是净息差恢复和规模扩张。目前 A 股上市银行按照 2010 年预测值计算的市盈率和市净率分别为 12.2 倍和 1.82 倍，较大盘的估值折扣达到历史最高点，因此在市场整体看好的时候存在交易性补涨机会，但受未来调控的影响，很难有中长期超越大盘的表现，维持中性评级，但将 A 股上市银行平均目标价格上调 4.2%，H 股上调 5.5%。

- 我们预计 14 家上市银行（不包括光大和农行）1-9 月份的净利润达到 4379 亿，同比上升 29.3%，该速度较上半年 30% 的增长率略有下降。其中三季度净利同比上升 27.3%，环比略下降 0.8%。推动业绩增长的主要动力仍是净息差恢复和规模扩张。
- 随着中国通胀压力的日益增大，央行未来采取紧缩货币政策工具的可能性不断上升，而这些紧缩措施即便对净利润的影响并不巨大，但对银行中期增长往往产生负面影响，因而制约了估值上升的空间。
- 上市银行 A 股银行按照 2010 年预测值计算的市盈率和市净率分别为 12.2 倍和 1.82 倍。如果按照历史值计算的市净率和市盈率分别为 1.97 倍和 10.12 倍，较上证指数的估值水平分别折价为 23% 和 36%，估值折价处在历史最高位。
- 如果流动性驱动市场继续上涨，即便银行业基本面方面没有明显改善，未来的政策风险仍较大，银行仍存在补涨机会。我们将 A 股银行的目标价平均上调了 4.2%，H 股上调 5%。上调后，A 股未来上涨空间有 9%，H 股有 6%。
- 个股方面，A 股我们推荐业绩增速较快，估值低以及贝塔值高的股票，包括民生银行、华夏银行、兴业银行、光大银行。四大行里我们认为农业银行受惠于未来城镇化建设，尽管限售股上市会影响短期走势，但以未来 3-6 个月的走势看，仍有上升潜力。H 股中，我们推荐民生银行和农业银行。

中银国际研究可在彭博 BOCR <GO>, thomsonreuters.com 以及中银国际研究网站 (www.bociresearch.com.) 上获取

增持 (OVERWEIGHT)/买入 (BUY) 指预计该行业(股份)在未来 6 个月中股价相对有关基准指数升幅多于 10%；减持 (UNDERWEIGHT)/卖出 (SELL) 指预计该行业(股份)在未来 6 个月中股价相对该指数降幅多于 10%。未有评级 (未评级)。中立 (NEUTRAL)/持有 (HOLD) 则指预计该行业(股份)在未来 6 个月中股价相对该指数在下 10% 区间内波动

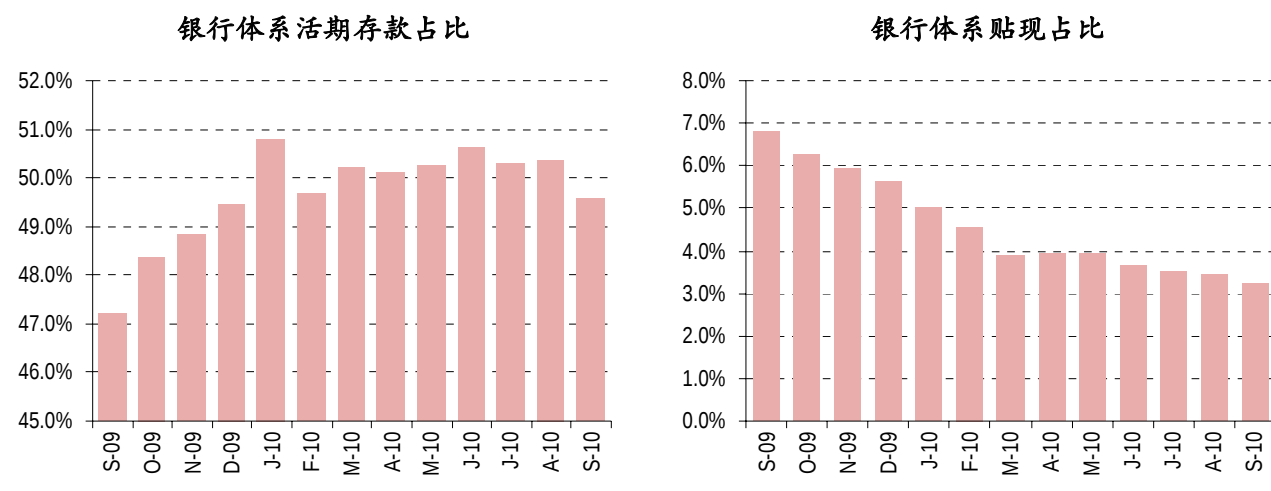
三季度业绩预测

我们预计 14 家上市银行（不包括光大和农行）1-9 月份的净利润达到 4,379 亿，同比上升 29.3%，该增长率较上半年 30% 的增长率略有下降。其中三季度净利同比上升 27%，环比略下降 0.8%。推动业绩增长的主要动力仍是净息差恢复和规模扩张。

1. 净息差环比略有上升

我们预计净息差在 3 季度继续扩大，主要原因首先是贷款收益率的提高，随着贷款议价能力的继续改善以及贴现占比继续下跌，贷款的收益率在 3 季度仍在上升。与此同时，存款成本基本稳定，尽管活期存款占比有下跌的趋势，但从季度平均水平看，和 2 季度差别不大。此外，随着同业拆借利率的上升，大行的资金运用收益有进一步的提升。基于以上原因，我们预计净息差 3 季度为 2.38%，较 2 季度上升了 2.5 个基点，较 09 年 3 季度的 2.22% 上升了 17 个基点。

图表 1. 活期存款占比和贴现占贷款比重



资料来源：中国人民银行、中银国际研究

2. 规模扩张持续

3 季度整体银行业新增贷款 1.67 万亿，银行业的资产规模环比增长了 3.85%，同比上升了 17.4%。我们估计上市银行 3 季度资产规模环比上升了 4%，同比上升了 17%。资产规模的扩张为利润上升提供了动力。

3. 非息收入环比下降

受银信业务规模收缩的影响，理财业务收入有所下降，此外代理业务收入和贷款相关收费业务的收入均可能环比下降，我们估计手续费业务净收入环比下跌了 4%。

4. 信贷成本和费用略有上升

随着投入的增加和新设网点的完成，估计整体费用有所上升。此外，银行出于提高拨备以应对可能的监管要求的考虑，信贷风险成本应略有上升。

图表 2. 2010 年 3 季度上市银行业绩预测

百万人民币	9M09	9M10	同比(%)
净利息收入	649,342	816,393	25.7
净手续费收入	138,457	184,115	33.0
其他非息收入	44,405	32,613	(26.6)
营业收入	832,204	1,033,122	24.1
营业费用	(277,983)	(334,826)	20.4
拨备前利润	554,221	698,295	26.0
拨备费用	(64,729)	(66,731)	3.1
拨备后利润	489,492	631,564	29.0
营业税	(50,398)	(60,836)	20.7
非经营性损益	2,741	3,203	16.8
税前利润	441,836	573,931	29.9
所得税	(99,354)	(131,574)	32.4
净利润	342,482	442,357	29.2
少数股东损益	(3,707)	(4,430)	19.5
归属母公司股东净利润	338,775	437,927	29.3

资料来源：公司数据，中银国际研究

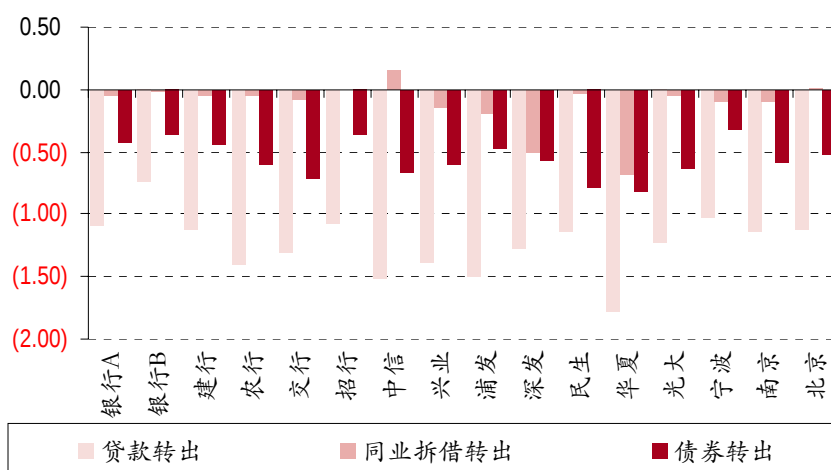
作为调控工具政策风险大

我们认为随着中国通胀压力的日益增大,央行未来采取更进一步的紧缩货币政策工具的可能性不断增加,而这些紧缩措施大多对银行将产生负面影响,即便单个政策对净利润的影响不大,但却制约了估值上升的空间,并可能对行业的中长期发展产生不利影响。

1. 存款准备金率可能进一步上升

尽管前天的存款准备金率上调只是暂时性针对六家银行的,但展望未来,随着人民币升值可能带来更多的外汇流入,央行可能在未来采取上调存款准备金率的手段来吸收过多地流动性,而存款准备金率的上调尽管从财务计算上对银行利润影响较小,以我们测算为例,假定存款准备金率上调 0.5%,静态计算资金分别从同业拆借、投资和贷款转移到央行存款,11 年银行净利润受到的负面影响分别为 0.12%, 0.55%和 1.24%。在实际中,如果超储率较高的情况下,上调可能在财务上是正面影响。但随着存款准备金率的持续上升,一来银行的资产扩张速度受到制约,二来利差可能有轻微负面影响,因此总体上仍是负面的影响。

图表 3. 存款准备金率上调 0.5 个百分点对 11 年净利的的影响



* 不考虑时间差问题,仅假定从2011年初开始上调0.5个百分点,静态计算资产转移带来的影响

资料来源:公司数据,中银国际研究

图表 4. 历次存款准备金率上调的情况

次数	时间	调整前	调整后	调整幅度(单位: 百分点)
1	1984 年	-	央行按存款种类规定法定存款准备金率, 企业存款 20%, 农村存款 25%, 储蓄存款 40%	—
2	1985 年 8 月	-	央行将法定存款准备金率统一调整为 10%	—
3	1987 年	10%	12.0%	2.0
4	1988 年 9 月	12.0%	13.0%	1.0
5	1998 年 3 月 21 日	13.0%	8.0%	(5.0)
6	1999 年 11 月 21 日	8.0%	6.0%	(2.0)
7	2003 年 9 月 21 日	6.0%	7.0%	1.0
8	2004 年 4 月 25 日	7.0%	7.5%	0.5
9	2006 年 7 月 5 日	7.5%	8.0%	0.5
10	2006 年 8 月 15 日	8.0%	8.5%	0.5
11	2006 年 11 月 15 日	8.5%	9.0%	0.5
12	2007 年 1 月 15 日	9.0%	9.5%	0.5
13	2007 年 2 月 25 日	9.5%	10.0%	0.5
14	2007 年 4 月 16 日	10.0%	10.5%	0.5
15	2007 年 5 月 15 日	10.5%	11.0%	0.5
16	2007 年 6 月 5 日	11.0%	11.5%	0.5
17	2007 年 8 月 15 日	11.5%	12.0%	0.5
18	2007 年 9 月 25 日	12.0%	12.5%	0.5
19	2007 年 10 月 25 日	12.5%	13.0%	0.5
20	2007 年 11 月 26 日	13.0%	13.5%	0.5
21	2007 年 12 月 25 日	13.5%	14.5%	1.0
22	2008 年 1 月 25 日	14.5%	15.0%	0.5
23	2008 年 3 月 18 日	15.0%	15.5%	0.5
24	2008 年 4 月 25 日	15.5%	16.0%	0.5
25	2008 年 5 月 20 日	16.0%	16.5%	0.5
26	2008 年 6 月 15 日	16.5%	17.0%	0.5
27	2008 年 6 月 25 日	17.0%	17.5%	0.5
28	2008 年 9 月 25 日	(大型金融机构) 17.5%	17.5%	0.0
		(中小金融机构) 17.5%	16.5%	(1.0)
29	2008 年 10 月 15 日	(大型金融机构) 17.5%	17.0%	(0.5)
		(中小金融机构) 16.5%	16.0%	(0.5)
30	2008 年 12 月 5 日	(大型金融机构) 17.0%	16.0%	(1.0)
		(中小金融机构) 16.00%	14.0%	(2.0)
31	2008 年 12 月 25 日	(大型金融机构) 16.00%	15.5%	(0.5)
		(中小金融机构) 14.00%	13.5%	(0.5)
32	2010 年 1 月 18 日	(大型金融机构) 15.5%	16.0%	0.5
		(中小金融机构) 13.5%	14.0%	0.5
		(农村信用社) 13.5%	13.5%	0.0
33	2010 年 2 月 25 日	(大型金融机构) 16.0%	16.5%	0.5
		(中小金融机构) 14.0%	14.5%	0.5
		(农村信用社) 13.5%	13.5%	0.0
33	2010 年 5 月 2 日	(大型金融机构) 16.5%	17.0%	0.5
		(中小金融机构) 14.5%	15.0%	0.5
		(农村信用社) 13.5%	13.5%	0.0

资料来源: 中国人民银行, 中银国际研究

2. 存款利率上浮

正如我们在 9 月 16 日发布的报告中提及的,在目前情况下,随着负利率趋势的不断蔓延,我们不能排除央行通过给与银行一定存款上浮空间的方法来对抗通胀,如果这样银行的利差将受到负面影响。(有关具体影响请参加我们 9 月 17 日出版的银行业更新报告)

3. 贷款额度控制

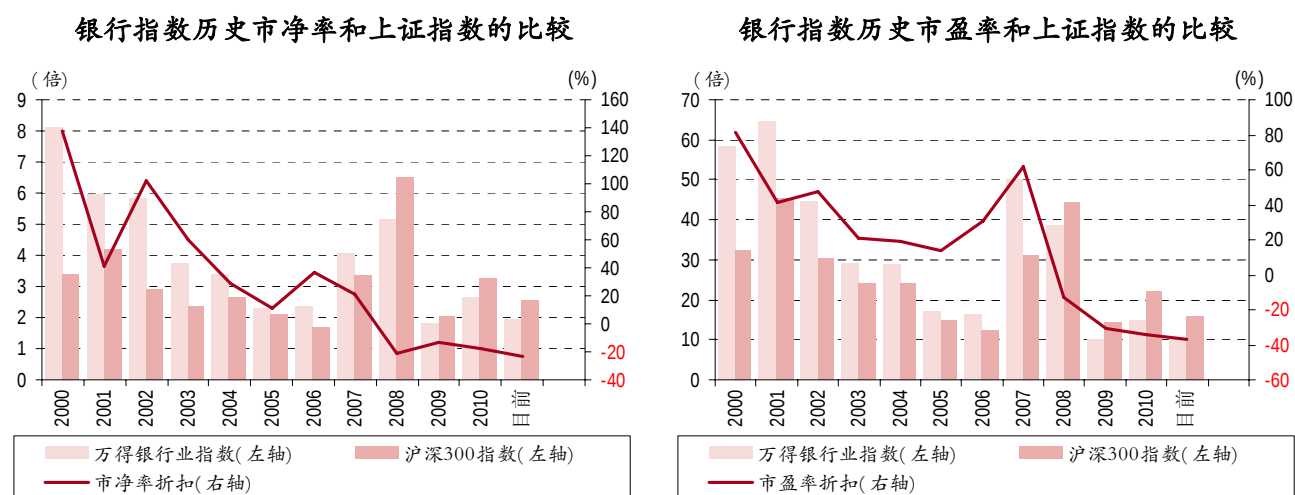
我们预计明年的贷款仍将实施额度控制,整体贷款投放仍将受到限制。贷款规模的控制也必然影响到整体资产规模的扩张,从而对利润增长空间产生负面影响。我们预计 11 年的新增贷款仍为 7.5 万亿,贷款同比增长 15.8%。

整体上,尽管紧缩政策在短期内不会对利润造成较大的负面影响,但持续的政策预期将制约银行业的发展空间,必然对估值上升空间有所影响。

相对估值吸引力

根据昨日收盘价计算，上市银行 A 股银行按照 10 年计算的市盈率和市净率分别为 12.2 倍和 1.82 倍。如果按照历史值计算的市净率和市盈率分别为 1.97 倍和 10.12 倍，较上证指数的估值水平分别折价为 23% 和 36%，估值折价处在历史最高位。在这种情况下，即便基本面方面没有明显改善，同时未来的政策风险仍较大，但在流动性驱动的行情中，银行存在补涨的机会。我们将 A 股银行的目标价平均上调了 4.2%，H 股上调 5%。

图表 5. 银行股相对估值水平



资料来源：万得资讯、中银国际研究

个股方面 A 股我们推荐业绩增速较快，估值低以及贝塔值高的股票，民生银行、华夏银行、兴业银行、光大银行。四大行里我们认为农业银行受惠于未来城镇化建设，尽管限售股上市会影响短期走势，但以未来 3-6 个月的走势看，仍有上升潜力。H 股中，我们推荐民生银行和农业银行。

图表 6. 目标价格调整

	以前的目标价	现在的目标价	变动(%)
银行 A	6.09	6.36	4.29
建行	7.57	7.61	0.50
银行 B	4.45	4.57	2.51
交行	8.41	8.97	6.64
招行	21.74	22.75	4.62
中信	5.11	5.79	13.37
民生	7.95	8.01	0.72
农行	3.53	4.37	23.62
H 股平均	8.11	8.55	5.47
民生	6.49	6.49	0.00
招行	16.59	16.59	0.00
浦发	15.58	15.97	2.49
华夏	13.53	13.53	0.00
深发	18.68	18.68	0.00
银行 B	3.99	4.01	0.42
银行 A	4.47	4.47	0.00
兴业	26.00	30.29	16.51
交行	6.54	7.08	8.36
中信	5.05	5.68	12.47
宁波	14.34	13.61	(5.07)
南京	11.32	12.73	12.42
建行	5.76	5.45	(5.33)
北京	13.34	13.87	3.96
农行	2.88	3.01	4.59
光大	NR	NR	-
A 股平均	10.97	11.43	4.20

资料来源：中银国际研究

图表 7. 上市银行估值表

	评级	收盘价 (人民币)	目标 价格 (人民币)	上升 /(下降) 空间	目标 市净 率	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			每股收益 (人民币)			每股账面价值 (人民币)			净资产收益率 (%)		
						2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E
银行 A	持有	6.05	6.36	5.05	2.44	13.74	11.65	11.91	2.62	2.32	2.06	0.39	0.45	0.44	2.02	2.28	2.56	20.15	21.71	18.47
建设银行	买入	7.17	7.61	6.08	2.40	13.73	12.13	11.49	2.64	2.26	2.05	0.46	0.52	0.55	2.38	2.78	3.05	20.90	20.68	18.72
银行 B	买入	4.36	4.57	4.73	1.80	11.95	11.56	10.15	1.89	1.71	1.54	0.32	0.33	0.38	2.01	2.23	2.48	16.62	16.92	16.39
交通银行	持有	8.94	8.97	0.37	2.00	12.73	12.54	12.52	2.34	1.99	1.79	0.61	0.62	0.62	3.34	3.94	4.38	19.21	18.23	15.03
招商银行	持有	22.40	22.75	1.55	3.20	20.55	17.05	16.32	4.04	3.14	2.72	0.95	1.15	1.20	4.85	6.24	7.21	21.17	21.83	17.87
中信银行	持有	5.30	5.79	9.30	1.70	12.64	10.74	12.33	1.74	1.55	1.41	0.37	0.43	0.38	2.67	2.99	3.28	12.82	15.27	13.13
民生银行	买入	7.13	8.01	12.36	1.85	10.65	10.58	8.10	1.58	1.64	1.40	0.59	0.59	0.77	3.95	3.80	4.46	17.06	16.63	18.65
农业银行	持有	4.04	4.37	8.05	2.35	14.14	13.35	10.70	2.68	2.17	1.93	0.25	0.26	0.33	1.32	1.63	1.83	20.53	19.72	19.11
H 股平均						13.77	12.45	11.69	2.44	2.10	1.86	0.49	0.55	0.58	2.82	3.23	3.66	18.56	18.87	17.17
民生银行	买入	5.40	6.49	20.18	1.71	9.22	9.15	7.01	1.37	1.42	1.21	0.59	0.59	0.77	3.95	3.80	4.46	17.06	16.63	18.65
招商银行	买入	14.49	16.59	14.53	2.66	15.20	12.60	12.06	2.99	2.32	2.01	0.95	1.15	1.20	4.85	6.24	7.21	21.17	21.83	17.87
浦发银行	持有	14.44	15.97	10.61	1.80	9.65	12.99	11.38	1.88	1.63	1.44	1.50	1.11	1.27	7.70	8.87	10.02	24.11	16.07	13.44
华夏银行	买入	11.88	13.29	11.84	1.65	15.77	15.26	13.77	1.96	1.48	1.36	0.75	0.78	0.86	6.06	8.05	8.73	13.04	12.49	10.29
深发展	持有	18.54	18.68	0.77	2.00	11.44	11.39	13.30	2.81	1.99	1.40	1.62	1.63	1.39	6.59	9.33	13.28	27.29	21.42	14.21
银行 B	买入	3.45	4.01	16.10	1.80	10.80	10.45	9.18	1.71	1.55	1.39	0.32	0.33	0.38	2.01	2.23	2.48	16.62	16.92	16.39
银行 A	持有	4.23	4.47	5.79	1.96	10.98	9.31	9.52	2.10	1.85	1.65	0.39	0.45	0.44	2.02	2.28	2.56	20.15	21.71	18.47
兴业银行	持有	26.91	30.29	12.57	2.00	10.13	10.32	9.81	2.26	1.78	1.54	2.66	2.61	2.74	11.92	15.15	17.47	24.46	20.79	16.82
交通银行	持有	6.19	7.08	14.44	1.80	10.07	9.93	9.91	1.85	1.57	1.41	0.61	0.62	0.62	3.34	3.94	4.38	19.21	18.23	15.03
中信银行	卖出	5.63	5.68	0.88	1.90	15.35	13.04	14.97	2.11	1.88	1.72	0.37	0.43	0.38	2.67	2.99	3.28	12.82	15.27	13.13
宁波银行	买入	13.35	13.61	1.97	2.50	22.90	19.68	18.10	3.43	2.45	2.27	0.58	0.68	0.74	3.90	5.44	5.88	15.72	15.48	13.03
南京银行	持有	11.90	12.73	6.94	2.00	14.16	16.33	14.88	1.82	1.87	1.76	0.84	0.73	0.80	6.55	6.36	6.78	13.23	13.76	12.17
建设银行	买入	4.82	5.45	13.05	1.96	10.55	9.32	8.83	2.03	1.73	1.58	0.46	0.52	0.55	2.38	2.78	3.05	20.90	20.68	18.72
北京银行	持有	13.37	13.87	3.75	2.00	14.78	11.97	10.60	2.22	1.93	1.68	0.90	1.12	1.26	6.03	6.94	7.96	15.79	17.23	16.93
农业银行	持有	2.71	3.01	11.23	1.85	10.84	10.24	8.20	2.06	1.66	1.48	0.25	0.26	0.33	1.32	1.63	1.83	20.53	19.72	19.11
光大银行	未有评级	3.81	3.84	0.77	-	16.67	12.86	11.44	2.65	1.98	1.76	0.23	0.30	0.33	1.44	1.92	2.17	18.79	19.06	16.29
A 股平均						13.03	12.18	11.43	2.20	1.82	1.60	0.81	0.83	0.88	4.55	5.50	6.35	18.81	17.95	15.66

资料来源：中银国际研究

图表 8. 上市银行 3 季度业绩公告和盈利预测

	9M09	9M10	同比(%)	2Q10	3Q10	环比(%)	三季度业绩披露时间
银行 A	100,019	128,110	28.1	43,056	43,507	1.0	10-10-29
银行 B	62,230	76,593	23.1	25,792	24,571	(4.7)	10-10-28
建行	86,119	106,432	23.6	35,577	35,691	0.3	10-10-30
交行	22,875	30,648	34.0	9,906	10,292	3.9	10-10-29
招行	13,078	20,528	57.0	7,294	7,325	0.4	2010-10-30
中信	11,389	16,290	43.0	6,373	5,833	(8.5)	2010-10-25
兴业	9,572	13,429	40.3	4,684	4,666	(0.4)	2010-10-30
浦发	10,290	13,719	33.3	4,975	4,638	(6.8)	2010-10-29
深发	3,637	4,518	24.2	1,455	1,485	2.0	2010-10-25
民生	10,201	13,362	31.0	4,597	4,496	(2.2)	2010-10-30
华夏	2,643	4,742	79.4	1,700	1,735	2.1	2010-10-29
宁波	1,103	1,924	74.5	765	661	(13.6)	2010-10-29
南京	1,225	1,856	51.5	610	659	8.0	10-10-29
北京	4,394	5,776	31.5	1,810	1,874	3.5	2010-10-30
农行	NA	71,330	NA	20,870	25,490	22.1	2010-10-28

资料来源：深交所、上交所、中银国际研究

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、材料或内容只提供给阁下作参考之用，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资目的、财务状况、特殊需要或个别人士。本报告中提及的投资产品未必适合所有投资者。任何人收到或阅读本报告均须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括投资人的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求财务顾问的意见。本报告中发表看法、描述或提及的任何投资产品或策略，其可行性将取决于投资者的自身情况及目标。投资者须在采取或执行该投资(无论有无修改)之前咨询独立专业顾问。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