

601169.SH

增持

原评级: 增持

市场价格: 人民币 4.05

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 三季度较中期改善, 财富转型持续积极

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	(2.5)	(1.5)	(1.2)	(1.9)
相对上证指数	14.9	(0.6)	4.0	12.5

发行股数(百万)	21,143
流通股(%)	100
总市值(人民币 百万)	85,629
3 个月日均交易额(人民币 百万)	142
净负债比率(%)(2022E)	净现金
主要股东(%)	
ING BANK N.V	13

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
以 2022 年 11 月 3 日收市价为标准

相关研究报告

《北京银行: 存量问题持续出清, 零售转型逐步见效》20220901

《北京银行: 管理层积极增持, 彰显基本面提升信心》20220618

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行: 城商行 II

证券分析师: 林媛媛

(86755)82560524

yuanyuan.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300521060001

联系人: 丁黄石

(86755)82560525

huangshi.ding@bocichina.com

一般证券业务证书编号: S1300122030036

北京银行

三季度较中期改善, 财富转型持续积极

三季报表现较中期改善, 营业收入增长提速, 息收入增长提速, 手续费收入持续较快增长, 其他非息亦有所改善, 存量风险持续出清, 资产质量不断改善, 存量拨备平稳。财富转型持续积极, 代销、理财等业务不断提升。目前公司 PB 估值 2022N0.36X, 2023N0.32X, 股息率 7.97%, 估值充分反映公司存量资产质量压力, 随着公司存量风险逐步出清, 战略转型持续推进, 业务改善的深化, 存量客群持续激活, 财务表现或将逐步改善。维持增持评级。

支撑评级的要点

- 测算净息差上行, 净利息收入同比提速

测算前三季度净息差 1.80%, 较半年度上升 2bp; 3 季度单季净息差为 1.85%, 环比 2 季度上升 11bp, 息差下行趋势略有缓解。前三季度净利息收入同比增长 1.9%, 较上半年增速略升 1.4 个百分点, 单季看, 3 季度单季净利息收入同比增长 4.8%, 较 2 季度上行 4.6 个百分点。

- 财富管理发展带动手续费, 投资相关其他非息改善

前三季度非息收入 123.59 亿元, 同比增长 7.5%, 较中期提速。其中, 前三季度手续费净收入同比上升 27.0%, 3 季度单季手续费净收入同比增长 18.3%, 成为营收增长的核心支撑。北京银行持续打造大财富管理平台, 完善多元化、轻资本的中间业务发展模式, 前三季度财富管理类中收同比增长 10%, 高于非息收入增幅, 代销业务发展迅速: 代销个人理财上线三个月规模突破 150 亿元, 代销私募基金规模较年初增长 52%, 代销保险规模较年初增长 37%。北银理财于 8 月获批筹建, 理财子成立将推动公司中间业务发展进入新阶段, 盈利加速增长可期。

- 存量风险持续出清, 资产质量持续改善

公司不良实现双降, 3 季度末不良贷款率 1.59%, 较 2 季度下降 5bp, 不良贷款余额环比 2 季度下降 12.31 亿元, 降幅 4.2%。上半年公司存量问题加速出清, 对公司不良指标形成短期扰动, 而三季度以来因疫情而核销延缓等不利因素逐渐消除, 不良资产处置持续推进; 增量方面在政策引导、重点领域准入管理等措施下信贷风险可控。

估值

- 我们维持公司盈利预测 2022/2023 年 EPS 至 1.11/1.17 元, 目前股价对应 2022/2023 年市净率为 0.36x/0.32x, 维持增持评级。

评级面临的主要风险

- 经济下行导致资产质量恶化超预期、监管管控超预期。

投资摘要

年结日: 12 月 31 日 (人民币 百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	64,299	66,275	67,996	72,807	79,414
变动 (%)	1.85	3.07	2.60	7.08	9.08
净利润	21,484	22,226	23,522	24,797	27,049
变动 (%)	0.20	3.45	5.83	5.42	9.08
净资产收益率(%)	11.00	10.62	10.27	9.79	9.68
每股收益(元)	1.02	1.05	1.11	1.17	1.28
市盈率(倍)	3.99	3.85	3.64	3.45	3.17
市净率(倍)	0.43	0.39	0.36	0.32	0.29

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

业绩摘要：北京银行 2022 年前三季度归母净利润 193.61 亿元，同比增长 6.5%。前三季度净利息收入同比增长 1.9%，非息净收入同比增长 7.5%，其中其他非息同比下降 5.2%，净手续费收入同比高增 27.0%，带动营业收入同比增长 3.2%。3 季度末公司总资产较年初增长 4.1%，贷款较年初增长 5.0%，存款增长 10.3%，不良贷款率 1.59%，拨备覆盖率 200.25%，核心一级资本充足率 9.96%。

北京银行前三季度业绩同比增长 6.5%，业绩贡献主要来自规模、非息收入和拨备。前三季度营业收入同比增长 3.2%，较中期略有上升，净利息收入增速上升，手续费收入在财富管理业务推动下持续保持较快增长，同时投资相关其他非息改善明显；公司存量风险持续出清，资产质量持续改善。增量拨备下降反哺盈利，存量拨备稳定，抵御风险能力平稳。

资本实力持续提升

北京银行持续优化资产布局，加大业务转型，前三季度 ROE 同比下降 9bp 至 11.25%，ROA 与去年同期持平。前三季度风险加权资产同比增速仅为 1.7%，低于贷款增速 4.8%，各级资本指标均有效提升：3 季度末北京银行核心一级资本、一级资本和资本充足率分别达到 9.96%、13.44% 和 14.62%，同比分别增长 0.43、3.10 和 3.09 个百分点。

贷款增速放缓，零售客户基础推动日均储蓄存款增长

3 季度末公司总资产同比增长 4.2%，其中贷款同比增 4.8%，较中期增速下降 2.6 个百分点，贷款环比 2 季度下降 1.2%；存款同比增长 11.1%，环比 2 季度增长 0.7%，3 季度末储蓄日均存款较年初增长 12.9%，其中核心存款增长 23.3%，零售客户基础不断夯实，存款吸收沉淀能力强化。

测算净息差上行，净利息收入同比提速

测算前三季度净息差 1.80%，较半年度上升 2bp；3 季度单季净息差为 1.85%，环比 2 季度上升 11bp，息差下行趋势略有缓解。

前三季度净利息收入同比增长 1.9%，较上半年增速略升 1.4 个百分点，单季看，3 季度单季净利息收入同比增长 4.8%，较 2 季度上行 4.6 个百分点；拆分看，利息收入增速降幅收窄，利息支出降幅扩大，同比看资产端降幅持平上季度，负债端降幅扩大。

财富管理发展带动手续费，投资相关其他非息改善

前三季度非息收入 123.59 亿元，同比增长 7.5%，较中期提速。其中，前三季度手续费净收入同比上升 27.0%，3 季度单季手续费净收入同比 18.3%，成为营收增长的核心支撑。北京银行持续打造大财富管理平台，完善多元化、轻资本的中间业务发展模式，前三季度财富管理类中收同比增长 10%，高于非息收入增幅，代销业务发展迅速：代销个人理财上线三个月规模突破 150 亿元，代销私募基金规模较年初增长 52%，代销保险规模较年初增长 37%。北银理财于 8 月获批筹建，理财子成立将推动公司中间业务发展进入新阶段，盈利加速增长可期。

前三季度其他非息同比下降 5.2%，较上半年降幅减少 6.7 个百分点，3 季度单季其他非息同比转增 8.03%。

存量风险持续出清，资产质量持续改善

公司不良实现双降，3 季度末不良贷款率 1.59%，较 2 季度下降 5bp，不良贷款余额环比 2 季度下降 12.31 亿元，降幅 4.2%，公司资产质量边际改善明显。上半年公司存量问题加速出清，对公司不良指标形成短期扰动，而三季度以来因疫情而核销延缓等不利因素逐渐消除，不良资产处置持续推进；增量方面在政策引导、重点领域准入管理等措施下信贷风险可控，测算单季度不良净生产率为 0.91%，环比下行 19bp。

增量拨备反哺盈利，存量信贷拨备基本平稳

增量看，前三季度资产减值损失同比下降 2.4%。随着存量风险资产的逐步出清，拨备计提的压力将逐渐减小，对盈利形成反哺。3 季度末拨备覆盖率 200.25%，环比 2 季度上升 5.32 个百分点，拨贷比 3.18%，较 2 季度微降 1bp，信贷存量拨备基本平稳。

风险提示

经济下行导致资产质量恶化超预期。银行作为顺周期行业，公司业务发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行的资产质量存在恶化风险，从而影响银行的盈利能力。

监管管控超预期。2020 年疫情冲击下，监管引导银行让利实体经济，2021 年助力实体经济发展政策延续，但若利率管控或者让利政策超市场预期，或将影响银行盈利表现。

图表 1. 北京银行财报摘要

	3Q21	3Q22	累积同比 YoY(%)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	季度环比 QoQ(%)	季度同比 YoY(%)
利润表 (百万元)										
利息收入	85,200	84,467	(0.9)	28,798	28,964	28,226	27,776	28,465	2.5	(1.2)
利息支出	(46,911)	(45,436)	(3.1)	(15,970)	(15,856)	(15,255)	(15,165)	(15,016)	(1.0)	(6.0)
净利息收入	38,289	39,031	1.9	12,828	13,108	12,971	12,611	13,449	6.6	4.8
净手续费收入	4,525	5,749	27.0	1,241	1,465	2,944	1,337	1,468	9.8	18.3
净其他非息收入	6,969	6,610	(5.2)	2,342	1,919	1,707	2,373	2,530	6.6	8.0
净非利息收入	11,494	12,359	7.5	3,583	3,384	4,651	3,710	3,998	7.8	11.6
营业收入	49,783	51,390	3.2	16,411	16,492	17,622	16,321	17,447	6.9	6.3
税金及附加	(568)	(569)	0.2	(189)	(209)	(195)	(214)	(160)	(25.2)	(15.3)
业务及管理费	(10,979)	(12,172)	10.9	(4,163)	(5,564)	(3,990)	(3,324)	(4,858)	46.1	16.7
营业费用及营业税	(11,547)	(12,741)	10.3	(4,352)	(5,773)	(4,185)	(3,538)	(5,018)	41.8	15.3
营业外收入及其他费用	(138)	69	(150.0)	(10)	(32)	48	(19)	40	(310.5)	(500.0)
拨备前利润	38,098	38,718	1.6	12,049	10,687	13,485	12,764	12,469	(2.3)	3.5
资产减值损失	(17,539)	(17,117)	(2.4)	(5,751)	(6,068)	(5,006)	(6,081)	(6,030)	(0.8)	4.9
税前利润	20,559	21,601	5.1	6,298	4,619	8,479	6,683	6,439	(3.7)	2.2
所得税	(2,233)	(2,115)	(5.3)	(657)	(553)	(1,091)	(422)	(602)	42.7	(8.4)
税后利润	18,326	19,486	6.3	5,641	4,066	7,388	6,261	5,837	(6.8)	3.5
归母净利润	18,183	19,361	6.5							
资产负债表 (百万元)										
生息资产	2,819,985	2,881,222	2.2	2,819,985	2,836,820	2,875,421	2,927,499	2,881,222	(1.6)	
贷款总额	1,675,580	1,756,300	4.8	1,675,580	1,673,238	1,749,177	1,776,966	1,756,300	(1.2)	
计息负债	2,760,632	2,809,966	1.8	2,760,632	2,702,437	2,766,919	2,825,537	2,809,966	(0.6)	
存款	1,711,130	1,900,557	11.1	1,711,130	1,723,837	1,868,194	1,887,864	1,900,557	0.7	
加权风险资产	2,207,795	2,244,828	1.7	2,207,795	2,172,331	2,228,116	2,247,401	2,244,828	(0.1)	
业绩增长拆分										
规模增长	5.80	4.42		0.22	0.02	1.25	2.19	0.65		
净息差扩大	(5.06)	(2.48)		1.79	2.16	(2.30)	(4.97)	6.00		
非息收入	2.49	1.29		(0.12)	(1.69)	7.90	(4.61)	0.25		
成本	(4.38)	(1.60)		(2.87)	(11.80)	19.33	2.04	(9.21)		
拨备	9.05	3.44		1.45	(15.36)	57.39	(15.84)	(1.34)		
税收	1.81	1.26		(2.39)	(1.26)	(1.87)	5.93	(3.12)		
净息差										
净息差-测算2	1.82	1.85	0.03	1.82	1.85	1.82	1.74	1.85	0.11	
生息资产收益率-测算2	4.09	3.92	(0.17)	4.09	4.10	3.95	3.83	3.92	0.09	
计息负债成本率-测算2	2.31	2.13	(0.18)	2.31	2.32	2.23	2.17	2.13	(0.04)	
累计指标 (年化)										
净息差-公告	N.A.	N.A.		N.A.	1.83	N.A.	1.77	N.A.		
净息差-测算2	1.83	1.80	(0.03)	1.83	1.84	1.82	1.78	1.80		
生息资产收益率-测算2	4.08	3.90	(0.18)	4.08	4.08	3.95	3.89	3.90		
计息负债成本率-测算2	2.29	2.18	(0.11)	2.29	2.30	2.23	2.20	2.18		
规模										
总资产	3056950	3183919	4.15	3056950	3058959	3139910	3200534	3183919	(0.52)	
生息资产-期末时点	2819985	2881222	2.17	2819985	2836820	2875421	2927499	2881222	(1.58)	
贷款总额-期末时点	1675580	1756300	4.82	1675580	1673238	1749177	1776966	1756300	(1.16)	
债券投资-期末时点	981017	1044729	6.49	981017	987058	1003032	1030175	1044729	1.41	
交易类-期末时点	201903	258974	28.27	201903	190944	222896	234774	258974	10.31	
计息负债-期末时点	2760632	2809966	1.79	2760632	2702437	2766919	2825537	2809966	(0.55)	
存款-期末时点	1711130	1900557	11.07	1711130	1723837	1868194	1887864	1900557	0.67	
规模同比										
总资产	6.6	4.2		6.6	5.5	3.6	4.6	4.2		
生息资产	6.0	2.2		6.0	5.7	3.2	3.9	2.2		
贷款总额	7.2	4.8		7.2	6.7	7.2	7.4	4.8		
债券投资	(2.4)	1.1		(2.4)	1.3	(0.8)	0.5	1.1		
交易类	1.8	28.3		1.8	(4.7)	(0.3)	13.1	28.3		
计息负债	6.3	1.8		6.3	2.9	1.1	2.4	1.8		
存款	4.0	11.1		4.0	4.1	9.1	8.8	11.1		
结构占比										
生息资产/总资产	92.2	90.5	(1.76)	92.2	92.7	91.6	91.5	90.5	(1.07)	
贷款总额/生息资产	59.4	61.0	1.54	54.8	54.7	55.7	55.5	55.2	(0.65)	
债券投资/生息资产	34.8	36.3	1.47	34.8	34.8	34.9	35.2	36.3	3.04	
交易类/总资产	6.6	8.1	1.53	6.6	6.2	7.1	7.3	8.1	10.88	
计息负债/生息资产	97.9	97.5	(0.37)	97.9	95.3	96.2	96.5	97.5	1.05	
存款/计息负债	62.0	67.6	5.65	62.0	63.8	67.5	66.8	67.6	1.23	
贷存比	97.9	92.4	(5.51)	97.9	95.4	97.9	97.1	92.4	(4.80)	
手续费										
净息差	4,525	5,749		1,241	1,465	2,944	1,337	1,468	9.80	
净息差占比	9.09	11.19	2.10	7.56	8.88	16.71	8.19	8.41		
其他非息占比	14.00	12.86	(1.14)	14.27	11.64	9.69	14.54	14.50		
投资收益	5,601	6,398								
公允价值	1,153	84								
资产质量和拨备										
不良贷款率	1.44	1.59	0.15	1.44	1.44	1.44	1.64	1.59	(0.05)	
不良余额	24,128	27,898	15.62	24,128	24,121	25,188	29,129	27,898	(4.23)	1,231
不良生成率 (年累计)	N.A.	N.A.		N.A.	1.02	N.A.	0.88	N.A.	N.A.	
单季度测算不良生成率	N.A.	N.A.		0.98	1.75	0.51	1.10	0.91	(0.19)	测算仅供参考
关注类占比	N.A.	N.A.		N.A.	1.48	N.A.	1.97	N.A.		
逾期占比					1.75		2.55			
90天以内逾期贷款增速					111.35		182.87			相比上一个报告期增速 (半)
逾期/不良					121.26		155.62			
90天以上逾期/不良					0.64		0.96			
年累计核销-公告	N.A.	N.A.		N.A.	16,407	N.A.	2,379	N.A.		
信用成本-年累计										
资产减值损失/总资产	N.A.	N.A.		N.A.	0.87	N.A.	0.93	N.A.		
拨备覆盖率	224.62	200.25	(24.37)	224.62	210.22	211.50	194.93	200.25	5.32	
拨备/贷款总额	3.23	3.18	(0.05)	3.23	3.03	3.05	3.20	3.18	(0.01)	
拨备余额	54,197	55,866		54,197	50,707	53,273	56,781	55,866		
成本和税收										
成本收入比 (年累计)	22.05	23.69	1.63	25.37	33.74	22.64	20.37	27.84	46.15	
成本收入比 (单季度)										
费用增速										
有效税率 (年累计)	10.86	9.79		10.43	11.97	12.87	6.31	9.35		
有效税率 (单季度)										
资本和盈利能力										
核心一级资本充足率	9.53	9.96	0.43	9.53	9.86	9.87	9.69	9.96	0.27	
一级资本充足率	10.34	13.44	3.10	10.34	13.45	13.37	13.16	13.44	0.28	
资本充足率	11.53	14.62	3.09	11.53	14.63	14.56	14.35	14.62	0.27	
融资进度										
ROAA-公布	0.82	0.82	0.00	0.82	0.75	0.95	0.87	0.82	(0.05)	
ROAE-公布	11.34	11.25	(0.09)	11.34	10.29	13.32	11.78	11.25	(0.53)	
RORWA-计算	1.10	1.16	0.05	1.10	1.02	1.34	1.22	1.16	(0.06)	

资料来源: 公司公告, 中银证券

单位: 除百分比外, 其他为RMB 百万元

主要比率(%)

每股指标(RMB)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	3.99	3.85	3.64	3.45	3.17
PB	0.43	0.39	0.36	0.32	0.29
EPS	1.02	1.05	1.11	1.17	1.28
BVPS	9.52	10.27	11.39	12.58	13.87
每股拨备前利润	2.33	2.31	2.33	2.49	2.72
驱动性因素(%):					
生息资产增长	5.89	5.00	5.87	6.28	6.38
贷款增长	8.39	6.73	8.50	8.00	8.00
存款增长	7.19	4.09	9.70	9.00	9.00
贷款收益率	4.71	4.56	4.25	4.15	4.15
生息资产收益率	4.02	3.86	3.68	3.64	3.64
存款付息率	1.96	1.94	1.97	1.97	1.97
计息负债付息率	2.39	2.36	2.26	2.24	2.23
净息差	1.84	1.74	1.66	1.64	1.66
风险成本	1.65	1.46	1.30	1.29	1.30
净手续费增速	4.09	(0.40)	0.78	4.60	7.98
成本收入比	22.07	24.96	26.00	26.00	26.00
所得税税率	11.41	11.07	11.00	12.00	12.00
盈利及杜邦分析(%):					
ROAA	0.77	0.75	0.75	0.75	0.77
ROAE	11.00	10.62	10.27	9.79	9.68
净利息收入	1.83	1.73	1.65	1.62	1.65
非净利息收入	0.45	0.50	0.51	0.56	0.59
营业收入	2.28	2.22	2.16	2.18	2.24
营业支出	0.53	0.58	0.59	0.59	0.61
拨备前利润	1.75	1.64	1.57	1.58	1.62
拨备	0.88	0.79	0.72	0.73	0.75
税前利润	0.87	0.85	0.85	0.85	0.87
税收	0.10	0.09	0.09	0.10	0.10
业绩年增长率(%):					
净利息收入	4.09	(0.40)	0.78	4.60	7.98
营业收入	1.85	3.07	2.60	7.08	9.08
拨备前利润	3.38	(1.05)	1.06	6.98	8.97
归属母公司利润	0.20	3.45	5.83	5.42	9.08
资产质量(%):					
不良率	1.57	1.44	1.60	1.65	1.38
拨备覆盖率	216.02	210.24	194.91	187.53	220.05
拨贷比	3.38	3.03	3.11	3.09	3.04
不良净生成率(测算)	1.15	1.02	1.30	1.30	1.00

资料来源:公司公告, 中银证券预测

损益表(人民币 百万元)

利润表:	2020	2021	2022E	2023E	2024E
利息收入	112,553	114,164	114,641	120,179	128,008
利息支出	(60,948)	(62,767)	(62,841)	(65,998)	(69,502)
净利息收入	51,605	51,397	51,800	54,182	58,506
手续费净收入	6,390	5,990	7,308	8,404	9,665
营业收入	64,299	66,275	67,996	72,807	79,414
业务及管理费	(14,192)	(16,543)	(17,679)	(18,930)	(20,648)
拨备前利润	49,304	48,785	49,303	52,745	57,475
拨备	(24,870)	(23,607)	(22,677)	(24,356)	(26,509)
税前利润	24,434	25,178	26,626	28,389	30,967
税后利润	21,646	22,392	23,697	24,982	27,251
归属母公司净利	21,484	22,226	23,522	24,797	27,049
资产负债表					
贷款总额	1,567,721	1,673,238	1,815,463	1,960,700	2,117,556
贷款减值准备	(53,017)	(50,707)	(56,501)	(60,566)	(64,467)
贷款净额	1,521,656	1,627,821	1,758,962	1,900,134	2,053,090
债券投资	985,684	987,058	1,036,411	1,088,231	1,142,643
存放央行	168,550	159,440	156,012	170,053	185,357
同业资产	160,745	207,195	196,835	186,993	177,644
其他资产	63,379	77,445	88,752	90,326	93,758
生息资产	2,882,700	3,026,931	3,204,721	3,405,978	3,623,200
资产总额	2,900,014	3,058,959	3,236,972	3,435,738	3,652,492
存款	1,656,149	1,723,837	1,891,049	2,061,244	2,246,756
同业负债	585,969	594,597	582,705	582,705	582,705
发行债券	383,528	384,003	384,003	384,003	384,003
计息负债	2,625,646	2,702,437	2,857,757	3,027,952	3,213,464
负债总额	2,678,871	2,761,881	2,916,079	3,089,747	3,279,044
股本	21,143	21,143	21,143	21,143	21,143
资本公积	43,885	43,882	43,882	43,882	43,882
盈余公积	19,888	22,095	24,465	26,963	29,688
一般风险准备	33,016	35,335	36,748	38,218	39,747
未分配利润	82,294	92,902	112,816	133,830	156,827
股东权益	221,143	297,078	320,893	345,992	373,447
资本状况(%):					
资本充足率	11.49	14.63	18.28	21.66	24.83
核心一级资本充足率	9.42	9.86	10.24	10.62	11.04
杠杆率	13.11	10.30	10.09	9.93	9.78
RORWA	1.04	1.05	1.07	1.08	1.14
风险加权系数	72.55	71.02	69.79	68.39	66.90

资料来源:公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。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证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“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，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，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要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告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，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都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，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员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，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

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。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，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投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

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) 3988 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) 3988 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
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
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) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371