

## 深发展 A (000001)

增持/维持评级

股价: RMB16.64

### 分析师

戴志锋

SAC 执业证书编号:S1000510120056

(0755)8212 5150

daizf@mail.htlhsc.com.cn

林媛媛

SAC 执业证书编号:s1000510120010

(0755)8236 4427

linyy@mail.htlhsc.com.cn

### 联系人

张立山

(0755) 82704951

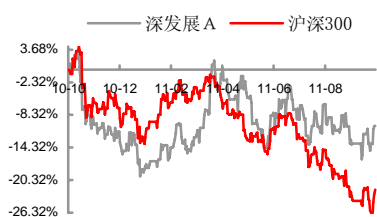
zhangls@mail.htlhsc.com.cn

### 相关研究

### 基础数据

总股本 (百万股)	5,123
流通 A 股 (百万股)	5,123
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	85,253

### 最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

# 深发展 3 季报业绩交流会纪要

- 关注类贷款增加额的明细。**关注类贷款增加 10 个亿。40%与一单业务相关, 下月会全部收回。6 个亿中的 75%与制造业和零售业有关, 其中 80%主要分布在江浙地区, 客户都是小公司, 其规模要大于小微企业。公司判断: 放入关注并不是说到期无法偿还, 只是一个预警; 目前关注类的余额 20 多亿, 相比几千亿贷款规模很小。江浙一带的情况已经引起高层的关注, 势头也得到了控制, 预计未来不会爆发蔓延。
- 3 季度存、贷款, 同业增长缓慢的原因。**3 季度由于宏观调控, 所以全社会的流动性都很紧张, 存款增长乏力。贷款目前央行采取差别准备金率, 每月都有额度限制。同业主要是受同业监管上的限制导致规模下降, 如贴现、买入返售。总体看资产较年初还是有较快增长, 28%,
- 两行合并提高产能。**本次提升产能在银行的前、中、后台都在进行。未来几年也会持续。前台主要通过薪酬、培训相关工作, 如新的基本法提高销售人员的产能, 并围绕产品竞争力和战略定位执行。部分中台将会调到前台。未来两行总行也将进行合并, 同时整合两行的系统, 降低单位成本, 是未来几年受益。后台主要是集中作业、流程改善的工作。量化来看, 产能的提升能在资产规模不变的情况增加收入。
- 净息差未来平稳。**9 月上调准备金, 对息差还是有影响的, 分 6 期到明年 2 月。银行也采取了如提高贷款利率, 提高活期存款占比来改善息差, 但空间有限。保证金存款占比较大, 所以影响会大于其他行, 对未来息差预测相对谨慎。
- 我们对季报总结及展望。**深发展首次公布最新的合并数据 (由于缺乏历史数据, 跟踪分析难度加大)。**3 季报亮点:** 净手续费收入继续增长, 成本和拨备保持平稳;**3 季报不足:** 净利息收入增速略显平淡; 关注类占比上升。我们假设 4 季度单季合并报表利润 28 亿, 则 11 年深发展 PE 为 8.12 倍 (EPS2.05 元), 11 年 PB 为 1.18 倍 (含商誉), 1.28 倍 (不含商誉); 预计 12 年 PE 为 6.7 倍 (明年纳入平安银行后, 利润增速将快于行业水平)。
- 投资建议:** 考虑其核心资本充足率偏低, 估值略高于行业平均水平。合并后的深发展是基本上存在不确定性, 但有成长故事可讲的银行, 预计仍能维持较好的股价弹性, 维持“增持”评级。下面分析主要基于深发展本行报表分析。
- 风险提示:** 经济严重下滑

## Q&A

**Q1:小微企业贷款增长很快,银监对该类贷款的优惠政策对公司的影响如何?**

深发展对小微企业的定位、开展方式以及优势是什么?

关注类贷款上升的原因?逾期贷款的情况?

**A1:** 小微企业贷款增长很快主要是因为基数小。中小企业是未来的发展方向。我们将小微企业和贸易融资挂钩,与零售挂钩进行交叉销售,与集团进行综合拓展。今年夏天成立的小微事业部,目前业绩不错,该业务都有抵押,不良率稳定,而且低,20个基点左右。

关注类贷款增加10个亿。40%与一单业务相关,下月会全部收回。6个亿中的75%与制造业和零售业有关,其中80%主要分布在江浙地区,客户都是小公司,其规模要大于小微企业。该类公司由于宏观环境的变化压力较大,我们在信贷管理方面也开始收紧。在我们的组合中,关注类占比还是较低的。

中小企业、小微企业是战略的一部分,目前监管的一些措施如财务方面绑定融资、存贷比的灵活度、不良贷款率的灵活度等等,我们欢迎这些变化。未来我们准备发行200亿的金融债,这与我们中小企业战略相关。

**Q2:4季度拨备政策?**

**A2:** 拨备覆盖率在大幅提高,目前达383%。比上半年、去年底都有大幅提高。从拨备覆盖率方面看,我们是审慎的,没有不好的迹象。

**Q3:3季度存、贷款,同业增长缓慢的原因?未来资产负债结构调整趋势?**

**A3:** 3季度由于宏观调控,所以全社会的流动性都很紧张,存款增长乏力。虽然规模环比下降,但前9个月的增长在规模差不多的股份制银行中还是靠前的,因此主要是受金融环境的变化有关。贷款历来受央行的调控,目前央行采取差别准备金率,每月都有额度限制。同业主要是受同业监管上的限制导致规模下降,如贴现、买入返售。总体看资产较年初还是有较快增长,28%,预计四季度会有稳定的增幅。

**Q4:未来咨询顾问费的增长情况?**

**A4:** 这部分增长较快的原因主要是1、基数低;2、贷款在目前成为稀有资源,围绕贷款方面的收费有所增长。随着基数的扩大,增幅以后不会太大,但主要贷款规模受限,还是会继续增长。

**Q5:上述提到的中小企业贷款放入关注类的原因?目前情况如何?**

**A5:** 每家银行对关注类都有自己的标准,且都不一样。具体不好说。放入关注并不是说到期无法偿还,只是一个预警。目前的金融环境下,对企业风险判断取决于对当地

环境的判断。目前关注类的余额 20 多亿，相比几千亿贷款规模很小。虽然本季度关注类贷款上升，但不表示坏的趋势。江浙一带的情况已经引起高层的关注，势头也得到了控制，预计未来不会爆发蔓延。

**Q6:两行在合并中对客户经理的新管理办法对产能的提升有何影响？**

**A6:** 本次提升产能在银行的前、中、后台都在进行。本年以来一直有产能提升的过程，未来几年也会持续。前台主要通过薪酬、培训相关工作，如新的基本法提高销售人员的产能，而且与产品竞争力有关，与战略定位也相关。中台将会调到前台。未来两行总行也将进行合并，同时整合两行的系统，降低单位成本，是未来几年受益。后台主要是集中作业、流程改善的工作。量化来看，产能的提升能在资产规模不变的情况下多 10 亿收入。

**Q7:中小企业的信贷政策？如何控制风险？**

**拨贷比的计提计划？**

**A7:** 发展中小企业、小微企业是我们的战略，这个方向不会变。目前的宏观环境既有风险也有很多机会，我们要做的就是抓住机会避免风险。市场还是有很多高质量的中小企业可以做。我们的优势是贸易融资，通过这种方式建立关系，风险较低。目前已有 1 万多个客户，平均每家客户的敞口在 2000 万左右，该类组合的不良率低，基本在 19~20 个基点。采用这种低风险的方式去接触、了解客户，控制风险。我们对资产质量态度是保守的，房地产敞口很小，总体质量不错。主要是做好贷后管理，而不是预警。

本季度拨贷比 1.75%，低于 2.5% 的监管要求。监管要求在 2016 年达标，我们会争取在此之前达标。本季也取得了进展，拨备覆盖率 383%。当我们的拨贷比达 2.5% 时，拨备覆盖率可能已达 800%，这表明拨贷比未考虑组合质量，我们会满足监管的要求。

**Q8:代付业务主要集中在哪些行业及未来的展望？**

**银监对理财业务监管对中间业务的影响？应对策略？**

**A8:** 代付业务今年增长很快，3 季度更快。代付业务主要包括两块，一是同业代理本行业务，主要是贸易融资下的代付业务，另外一个本行贷同业，两个五五开。同行业务主要是国际业务，四季度，企业出于财务成本考量代付业务还会增长。

理财的需求主要是短期理财产品，监管主要对模糊不清的理财做了一些限制，对于很正规的没有限制，对客户风险接受度也做了相关约束。我们不受影响，我们的销售对客户告知风险，对客户风险评级严谨，所以不会有影响。如果股市上升，会有影响，否则理财还会继续稳定增长。

**Q9:如果未来信贷放松，信贷规模是否会快速增长？**

### 贸易融资是否会采取灵活的做法提高收益？

**A9:** 我们的信贷额度是充分使用的。如果放松，我们会加速发展。

贸易融资一开始是个信贷业务，随着数量增加，信息将成为载体，偏向物流行业，对技术的要求也越来越高。目前整个信息流推动信贷管理，去年上线供应链平台，下一代平台会将移动通信工具运用进去。该领域还有很多空间，并不意味着要收紧信贷，而且跨境交易还有很多机会，目前也在不断增加。未来离岸贸易的发展也将持续推动贸易融资的发展。

### Q10:贸易融资的风险？仓单抵押贷款成数？

**A10:** 贸易融资与宏观经济相关。客户数量不断增加。在信息技术方面，同样的工具可应用到更广泛领域，也可将钢铁、汽车领域优势整合起来。

抵押贷款的成数较为保守。不同抵押物、应收账款，不同的客户其对应的方式都不同。整体而言，成数保守，整个组合的不良率低，20个基点左右。

### Q11:关注类贷款增加的原因？未来趋势？

#### 银票是否有集中到期的问题？

#### 对未来息差走势的判断？

**A11:** 关注类贷款中有一单占40%，下月收回。剩下的与宏观调整相关，会依据行业、城市提出关注，但并不是逾期了。比如：贷款企业运行正常，但当它的订单出现问题时，我们可能会对其提起关注，但并不表示以后不能还款。对未来我们还是充满信心，短期对调控有点担忧，不能保证没事，但未来几个月不会有大问题。

对贸易融资我们采取审慎的态度，随着宏观环境的变化我们的规模在减小，如果没有改善，将继续紧缩。我们的银票周期短，而且是一批一批的，不会出现集中到期的情况。

9月上调准备金，对息差还是有影响的，分6期到明年2月。我们也采取了如提高贷款利率，提高活期存款占比来改善息差，但空间有限。由于我们行保证金存款占比较大，所以影响会大于其他行。对未来的息差不是很乐观。

### Q12:定向增发进度？逾期贷款规模？融资平台贷款情况？

**A12:** 根据证监会的要求，两行合并后才能上报材料。目前股东大会以批准但未向监管提交材料。两行合并完成后就会提交材料，但取决于合并进度。

逾期贷款没有更多信息。

融资平台贷款月下降到230亿，其中的60%会在未来几年内到期，不存在太大问题，而且这些贷款都是东部、南部的大城市。我们会持续关注，未来余额会继续下降。



表 1.可比上市银行的盈利预测及估值

		股价	P/E			P/B			P/PPOP		
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
601398.SH	工商银行	4.260	9.00	7.12	6.18	1.81	1.54	1.34	6.11	4.85	4.21
601939.SH	建设银行	4.740	8.79	6.83	5.83	1.69	1.44	1.25	5.80	4.59	3.99
601288.SH	农业银行	2.650	9.07	6.55	5.23	1.59	1.35	1.15	5.24	3.98	3.31
601988.SH	中国银行	3.010	8.05	6.65	5.71	1.24	1.08	0.96	5.42	4.23	3.62
601328.SH	交通银行	4.710	6.79	5.88	4.71	1.18	1.09	0.87	4.24	3.74	2.98
600036.SH	招商银行	12.030	10.07	9.09	7.55	1.94	1.60	1.37	6.68	6.12	5.17
601998.SH	中信银行	4.460	8.09	7.59	6.44	1.40	1.21	1.04	5.13	4.76	4.05
600000.SH	浦发银行	9.180	6.87	6.59	5.45	1.07	1.17	0.99	4.41	4.17	3.53
600016.SH	民生银行	5.970	9.07	6.62	5.34	1.52	1.23	1.02	5.60	4.15	3.40
601166.SH	兴业银行	13.150	4.25	5.89	5.11	0.86	1.25	1.04	2.99	4.04	3.39
601818.SH	光大银行	2.980	9.42	7.07	5.64	1.48	1.27	1.07	5.85	4.41	3.64
600015.SH	华夏银行	11.300	9.42	9.33	7.31	1.59	1.23	1.08	4.61	4.92	4.10
000001.SZ	深发展A	16.750	10.84	8.25	6.67	1.63	1.28	1.07	7.04	5.01	4.14
601169.SH	北京银行	10.160	9.30	8.93	7.31	1.49	1.21	1.06	6.46	5.90	4.84
601009.SH	南京银行	8.880	11.41	8.47	6.94	1.39	1.23	1.06	7.85	5.87	4.85
002142.SZ	宁波银行	9.750	12.11	9.68	7.86	1.77	1.54	1.35	8.48	6.43	5.17
	<b>上市银行平均</b>		<b>8.91</b>	<b>7.53</b>	<b>6.20</b>	<b>1.48</b>	<b>1.29</b>	<b>1.11</b>	<b>5.75</b>	<b>4.82</b>	<b>4.02</b>
	<b>国有银行</b>		<b>8.34</b>	<b>6.61</b>	<b>5.53</b>	<b>1.50</b>	<b>1.30</b>	<b>1.11</b>	<b>5.36</b>	<b>4.28</b>	<b>3.62</b>
	<b>股份制银行</b>		<b>8.50</b>	<b>7.55</b>	<b>6.19</b>	<b>1.43</b>	<b>1.28</b>	<b>1.09</b>	<b>5.29</b>	<b>4.70</b>	<b>3.93</b>
	<b>城商行</b>		<b>10.94</b>	<b>9.03</b>	<b>7.37</b>	<b>1.55</b>	<b>1.33</b>	<b>1.16</b>	<b>7.60</b>	<b>6.06</b>	<b>4.96</b>
		评级	EPS			BVPS			PPOPS		
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
601398.SH	工商银行	增持	0.47	0.60	0.69	2.35	2.77	3.19	0.70	0.88	1.01
601939.SH	建设银行	增持	0.54	0.69	0.81	2.80	3.30	3.80	0.82	1.03	1.19
601288.SH	农业银行	增持	0.29	0.40	0.51	1.67	1.97	2.31	0.51	0.67	0.80
601988.SH	中国银行	增持	0.37	0.45	0.53	2.42	2.80	3.14	0.56	0.71	0.83
601328.SH	交通银行	增持	0.69	0.80	1.00	3.98	4.33	5.40	1.11	1.26	1.58
600036.SH	招商银行	买入	1.19	1.32	1.59	6.21	7.53	8.79	1.80	1.97	2.33
601998.SH	中信银行	增持	0.55	0.59	0.69	3.19	3.70	4.28	0.87	0.94	1.10
600000.SH	浦发银行	增持	1.34	1.39	1.69	8.59	7.88	9.29	2.80	2.20	2.60
600016.SH	民生银行	买入	0.66	0.90	1.12	3.94	4.84	5.83	1.07	1.44	1.76
601166.SH	兴业银行	增持	3.09	2.23	2.57	15.35	10.51	12.63	4.40	3.25	3.88
601818.SH	光大银行	增持	0.32	0.42	0.53	2.01	2.34	2.79	0.51	0.68	0.82
600015.SH	华夏银行	增持	1.20	1.21	1.55	7.11	9.20	10.50	2.45	2.30	2.75
000001.SZ	深发展A	增持	1.54	2.02	2.50	10.18	12.99	15.52	2.36	3.32	4.02
601169.SH	北京银行	增持	1.09	1.14	1.39	6.84	8.39	9.55	1.57	1.72	2.10
601009.SH	南京银行	增持	0.78	1.05	1.28	6.39	7.24	8.36	1.13	1.51	1.83
002142.SZ	宁波银行	增持	0.81	1.01	1.24	5.51	6.31	7.20	1.15	1.52	1.88
	<b>上市银行平均</b>		<b>0.93</b>	<b>1.01</b>	<b>1.23</b>	<b>5.53</b>	<b>6.01</b>	<b>7.04</b>	<b>1.44</b>	<b>1.59</b>	<b>1.91</b>
	<b>国有银行</b>		<b>0.47</b>	<b>0.59</b>	<b>0.71</b>	<b>2.64</b>	<b>3.03</b>	<b>3.57</b>	<b>0.74</b>	<b>0.91</b>	<b>1.08</b>
	<b>股份制银行</b>		<b>1.24</b>	<b>1.26</b>	<b>1.53</b>	<b>7.07</b>	<b>7.37</b>	<b>8.70</b>	<b>1.94</b>	<b>2.01</b>	<b>2.41</b>
	<b>城商行</b>		<b>0.89</b>	<b>1.06</b>	<b>1.30</b>	<b>6.24</b>	<b>7.31</b>	<b>8.37</b>	<b>1.28</b>	<b>1.58</b>	<b>1.94</b>
		实际	ROAA			ROAE			RORWA		
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
601398.SH	工商银行	4,348	1.3%	1.5%	1.5%	22.1%	23.4%	23.2%	2.5%	2.6%	2.5%
601939.SH	建设银行	10,616	1.3%	1.5%	1.5%	21.4%	22.8%	22.9%	2.4%	2.6%	2.5%
601288.SH	农业银行	1,339	1.0%	1.2%	1.3%	21.4%	22.2%	23.7%	1.9%	2.2%	2.3%
601988.SH	中国银行	2,718	1.1%	1.2%	1.2%	18.0%	18.1%	18.4%	2.0%	2.0%	1.9%
601328.SH	交通银行	2,220	1.1%	1.2%	1.1%	20.2%	20.2%	19.7%	1.8%	1.9%	1.8%
600036.SH	招商银行	1,823	1.2%	1.3%	1.4%	22.7%	21.0%	19.5%	2.0%	2.1%	2.1%
601998.SH	中信银行	914	1.1%	1.2%	1.2%	18.8%	18.8%	17.5%	1.7%	1.8%	1.8%
600000.SH	浦发银行	944	1.0%	1.1%	1.1%	20.0%	19.2%	19.6%	1.7%	1.8%	1.8%
600016.SH	民生银行	1,255	1.1%	1.3%	1.4%	18.2%	21.2%	21.0%	1.6%	1.8%	1.8%
601166.SH	兴业银行	1,060	1.2%	1.2%	1.2%	24.4%	23.5%	22.2%	2.2%	2.1%	2.0%
601818.SH	光大银行	452	1.0%	1.1%	1.2%	19.7%	19.3%	20.6%	1.6%	1.6%	1.6%
600015.SH	华夏银行	374	0.6%	0.7%	0.8%	18.2%	16.8%	15.7%	1.3%	1.4%	1.5%
000001.SZ	深发展A	498	0.9%	1.0%	1.0%	13.7%	16.2%	16.1%	1.4%	1.6%	1.4%
601169.SH	北京银行	362	1.1%	1.0%	1.1%	17.0%	16.0%	15.5%	2.0%	1.8%	1.8%
601009.SH	南京银行	176	1.2%	1.3%	1.3%	14.9%	15.4%	16.4%	2.1%	2.1%	2.0%
002142.SZ	宁波银行	94	1.1%	1.0%	1.0%	18.1%	17.0%	18.4%	2.1%	2.0%	2.0%
	<b>上市银行平均</b>		<b>1.1%</b>	<b>1.2%</b>	<b>1.2%</b>	<b>19.3%</b>	<b>19.5%</b>	<b>19.4%</b>	<b>1.9%</b>	<b>2.0%</b>	<b>1.9%</b>
	<b>国有银行</b>		<b>1.2%</b>	<b>1.3%</b>	<b>1.3%</b>	<b>20.6%</b>	<b>21.3%</b>	<b>21.6%</b>	<b>2.1%</b>	<b>2.2%</b>	<b>2.2%</b>
	<b>股份制银行</b>		<b>1.0%</b>	<b>1.1%</b>	<b>1.2%</b>	<b>19.5%</b>	<b>19.5%</b>	<b>19.0%</b>	<b>1.7%</b>	<b>1.8%</b>	<b>1.7%</b>
	<b>城商行</b>		<b>1.1%</b>	<b>1.1%</b>	<b>1.1%</b>	<b>16.7%</b>	<b>16.2%</b>	<b>16.8%</b>	<b>2.1%</b>	<b>2.0%</b>	<b>1.9%</b>
		净利润增速	净利润增速			净利息收入增速			营业净收入增长		
			2006-2010	2010年	2011年	2012年	2010年	2011年	2012年	2010年	2011年
601398.SH	工商银行	35.6%	28.4%	26.4%	15.4%	23.6%	22.4%	14.7%	23.1%	24.6%	15.2%
601939.SH	建设银行	30.6%	26.3%	28.7%	17.1%	18.7%	22.4%	14.5%	21.1%	24.6%	15.0%
601288.SH	农业银行		46.0%	38.5%	25.3%	33.3%	26.7%	17.7%	30.7%	29.4%	18.7%
601988.SH	中国银行	35.6%	29.2%	21.1%	16.3%	22.1%	24.3%	16.4%	21.0%	25.2%	16.8%
601328.SH	交通银行	32.5%	29.8%	26.9%	13.6%	27.7%	24.3%	13.0%	25.9%	25.0%	13.9%
600036.SH	招商银行	38.0%	41.3%	35.2%	20.5%	41.4%	31.1%	17.6%	39.2%	29.9%	18.4%
601998.SH	中信银行	55.0%	50.2%	30.1%	17.9%	33.8%	31.1%	16.7%	36.7%	31.4%	16.8%
600000.SH	浦发银行	54.6%	45.1%	35.4%	21.1%	34.8%	37.7%	17.6%	35.9%	37.7%	18.1%
600016.SH	民生银行	47.1%	45.2%	45.6%	24.0%	42.3%	33.8%	21.1%	30.2%	37.6%	22.0%
601166.SH	兴业银行	48.6%	39.4%	30.1%	15.2%	39.8%	31.0%	18.9%	36.9%	31.0%	18.9%
601818.SH	光大银行		67.3%	33.2%	25.4%	55.2%	30.9%	19.4%	46.5%	31.0%	19.3%
600015.SH	华夏银行	42.4%	59.3%	38.5%	27.7%	44.0%	28.3%	17.4%	42.9%	28.9%	17.6%
000001.SZ	深发展A		29.4%	33.5%	21.8%	29.6%	33.7%	20.5%	25.6%	33.8%	24.2%
601169.SH	北京银行	33.5%	20.8%	22.3%	22.1%	32.2%	29.3%	21.7%	31.5%	28.9%	21.5%
601009.SH	南京银行	40.4%	49.7%	34.7%	22.0%	45.9%	42.4%	21.3%	46.2%	37.4%	21.2%
002142.SZ	宁波银行	38.4%	59.3%	25.1%	23.2%	43.9%	40.3%	24.2%	38.2%	34.4%	24.0%
	<b>上市银行平均</b>	<b>41.0%</b>	<b>41.7%</b>	<b>31.6%</b>	<b>20.5%</b>	<b>35.5%</b>	<b>30.6%</b>	<b>18.3%</b>	<b>33.2%</b>	<b>30.9%</b>	<b>18.9%</b>
	<b>国有银行</b>	<b>33.6%</b>	<b>31.9%</b>	<b>28.3%</b>	<b>17.5%</b>	<b>25.1%</b>	<b>24.0%</b>	<b>15.3%</b>	<b>24.3%</b>	<b>25.8%</b>	<b>15.9%</b>
	<b>股份制银行</b>	<b>47.6%</b>	<b>47.2%</b>	<b>35.2%</b>	<b>21.7%</b>	<b>40.1%</b>	<b>32.2%</b>	<b>18.6%</b>	<b>36.7%</b>	<b>32.7%</b>	<b>19.4%</b>
	<b>城商行</b>	<b>37.5%</b>	<b>43.3%</b>	<b>27.4%</b>	<b>22.4%</b>	<b>40.7%</b>	<b>37.4%</b>	<b>22.4%</b>	<b>38.6%</b>	<b>34.9%</b>	<b>22.3%</b>

资料来源：华泰联合证券研究、公司公告  
深发展按合并后计算，PB BVPS 按扣除商誉后计算



### 华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内  
基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

#### 股票评级

买入 股价超越基准20%以上  
增持 股价超越基准10%-20%  
中性 股价相对基准波动在±10%之间  
减持 股价弱于基准10%-20%  
卖出 股价弱于基准20%以上

#### 行业评级

增持 行业股票指数超越基准  
中性 行业股票指数基本与基准持平  
减持 行业股票指数明显弱于基准

### 深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层  
邮政编码: 518048

电话: 86 755 8249 3932  
传真: 86 755 8249 2062  
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

### 上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层  
邮政编码: 200120

电话: 86 21 5010 6028  
传真: 86 21 6849 8501  
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

### 免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,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顾问的意见。在任何情况下,华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,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。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、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。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

©版权所有 2011年 华泰联合证券有限责任公司