

民生银行 (600016)

买入/维持评级

股价: RMB5.97

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

净息差继续上升 拨备贡献利润增速

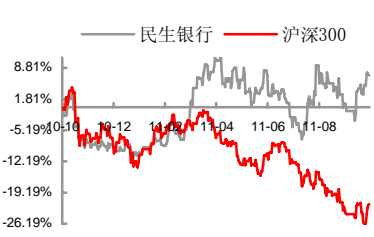
——民生银行3季报点评

- **季报总结。**前3季度净利润同比增长64%，其中净利息收入、营业收入和拨备前利润同比增长41%，51%和59%。在绚丽的中报后，3季报略显平淡。**3季度报亮点：息差继续上升**，在2季度快速上升背景下，仍能保持强劲增势；**资产质量保持稳定**。不足：**3季度成本收入比环比上升较快**，可能与季节相关，或与费用拉存款有关。
- **净息差继续上升。**3季度净息差3.31%，环比上升15bp，主要是生息资产环比下降，其中同业资产环比下降11%，债券投资环比下降9%。在2季度快速上升背景下，3季度净利息收入环比增长6.3%，仍能保持强劲增势，与利息收入增速持续有关。
- **手续费收入环比下降。**净手续费收入同比增长82.7%，环比下降22%，环比下降预计与表外融资减少有关。
- **单季成本收入有所上升。**3季度单季成本收入比38.56%，环比上升较快，可能与季节相关，或与费用拉存款有关。前三季度成本收入比35%，同比下降3.15个百分点，营业费用同比增长39%。
- **资产质量稳定，单季拨备计提下降。**不良率微幅下降至0.62%，不良余额基本持平。3季度风险成本0.52%，环比有所下降，2季度拨备计提较充分。3季度风险成本同比减少，推高净利润增速。
- **投资建议：民生银行仍是我们银行股组合的首选，中长期看好品种。**中小企业贷款是未来银行发展方向，符合中国经济转型的需要，会不断得到政策扶持，同时系统性风险可控。我们预计，未来2-3年，该方面做得有特色、发展速度最快的全国性银行可能只有民生银行，仍会不断受到资金的关注。民生银行11年PE和PB分别为6.59x 1.25x，略低于行业平均水平。
- **风险提示：经济大幅下滑。**

基础数据

总股本(百万股)	26,715
流通A股(百万股)	22,588
流通B股(百万股)	0
可转债(百万元)	
流通A股市值(百万元)	134,848

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

经营预测与估值	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	41,451	53,967	74,843	90,635
(+/-%)	19.29	30.19	38.68	21.10
归属母公司净利润(百万元)	12,104	17,581	26,131	32,084
(+/-%)	53.51	45.25	48.63	22.78
EPS(元)	0.54	0.66	0.92	1.13
P/E(倍)	11.16	9.22	6.59	5.37

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

表 1. 季度指标分析

	同比			季度环比				QoQ(%)
	3Q10	3Q11	YoY(%)	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	
利润表								
利息收入	50,004	84,363	68.7%	20,772	22,972	28,887	32,504	12.5%
利息支出	(16,983)	(37,659)	121.7%	(7,920)	(9,568)	(12,746)	(15,345)	20.4%
净利息收入	33,021	46,704	41.4%	12,852	13,404	16,141	17,159	6.3%
净手续费收入	6,456	11,794	82.7%	1,833	2,951	4,968	3,875	(22.0%)
净其他非息收入	(116)	1,151	(1092.2%)	(79)	317	666	168	(74.8%)
净非利息收入	6,340	12,945	104.2%	1,754	3,268	5,634	4,043	(28.2%)
营业收入	39,361	59,649	51.5%	14,606	16,672	21,775	21,202	(2.6%)
税金及附加	(2,795)	(4,366)	56.2%	(1,032)	(1,259)	(1,574)	(1,533)	(2.6%)
业务及管理费	(15,099)	(21,001)	39.1%	(6,526)	(5,379)	(7,447)	(8,175)	9.8%
营业费用及营业税	(17,894)	(25,367)	41.8%	(7,558)	(6,638)	(9,021)	(9,708)	7.6%
营业外净收入	(44)	(147)	234.1%	9	(32)	(12)	(103)	758.3%
拨备前利润	21,423	34,135	59.3%	7,057	10,002	12,742	11,391	(10.6%)
资产减值损失	(4,236)	(5,817)	37.3%	(1,268)	(1,788)	(2,549)	(1,480)	(41.9%)
税前利润	17,187	28,318	64.8%	5,789	8,214	10,193	9,911	(2.8%)
所得税	(4,085)	(6,718)	64.5%	(1,203)	(1,950)	(2,401)	(2,367)	(1.4%)
税后利润	13,102	21,600	64.9%	4,586	6,264	7,792	7,544	(3.2%)
资产负债								
生息资产	1,714,274	2,048,094	19.5%	1,775,474	1,980,994	2,096,785	2,048,094	(2.3%)
贷款总额	992,449	1,159,751	16.9%	1,057,571	1,088,109	1,142,274	1,159,751	1.5%
计息负债	1,608,307	1,909,964	18.8%	1,663,579	1,893,273	1,964,923	1,909,964	(2.8%)
存款	1,373,025	1,535,261	11.8%	1,416,939	1,486,335	1,536,586	1,535,261	(0.1%)
加权风险资产	-	-	#DIV/0!	1,280,847	-	1,490,984	-	(100.0%)
业绩增长拆分								
	3Q10	3Q11		4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	
规模增长	24.47%	19.47%		3.57%	11.58%	5.85%	(2.32%)	
净息差扩大	21.06%	21.96%		4.83%	(7.28%)	14.57%	8.63%	
非息收入	(17.88%)	10.11%		(2.88%)	9.85%	10.19%	(8.94%)	
成本	(0.55%)	7.79%		(11.99%)	27.59%	(3.21%)	(7.97%)	
拨备	0.47%	5.43%		10.36%	0.16%	(3.30%)	7.84%	
税收	0.72%	0.10%		5.87%	(5.30%)	0.30%	(0.42%)	
单季度指标 (年化)								
净息差	2.87%	3.31%		2.95%	2.85%	3.17%	3.31%	
生息资产收益率	4.44%	6.27%		4.76%	4.89%	5.67%	6.27%	
计息负债成本率	1.67%	3.17%		1.94%	2.15%	2.64%	3.17%	
风险成本	0.81%	0.52%		0.52%	0.63%	0.90%	0.52%	
成本收入比	38.48%	38.56%		44.68%	32.26%	34.20%	38.56%	
有效税率	25.02%	23.88%		20.78%	23.74%	23.56%	23.88%	
累计指标 (年化)								
净息差	2.88%	3.12%		2.90%	2.85%	3.02%	3.12%	
手续费占比	16.40%	19.77%		15.36%	17.70%	20.60%	19.77%	
风险成本	0.58%	0.68%		0.57%	0.63%	0.76%	0.68%	
成本收入比	38.36%	35.21%		40.07%	32.26%	33.36%	35.21%	
有效税率	23.77%	23.72%		23.02%	23.74%	23.64%	23.72%	
贷存比(含贴现)	72.28%	75.54%		74.64%	73.21%	74.34%	75.54%	
ROAA	1.11%	1.40%		1.09%	1.30%	1.39%	1.40%	
ROAE	18.36%	25.18%		18.20%	23.11%	25.25%	25.18%	
不良贷款率	0.75%	0.62%		0.69%	0.66%	0.63%	0.62%	
拨备覆盖率	259.40%	355.44%		270.45%	300.69%	334.30%	355.44%	
拨备/贷款总额	1.93%	2.19%		1.88%	1.97%	2.10%	2.19%	
核心资本充足率	0.00%	0.00%		8.07%	0.00%	7.75%	0.00%	
资本充足率	0.00%	0.00%		10.44%	0.00%	10.73%	0.00%	

资料来源: 华泰联合证券研究. 公司公告

表 2 年度关键指标及预测

	2008	2009	2010	2011E	2012E		2008	2009	2010	2011E	2012E
每股指标:						利润表:					
PE	14.49	11.16	9.22	6.59	5.37	利息收入	56,311	53,441	70,776	92,400	109,537
PB	2.09	1.52	1.54	1.25	1.04	利息支出	(25,931)	(21,201)	(24,903)	(30,458)	(35,209)
EPS	0.42	0.54	0.66	0.92	1.13	净利息收入	30,380	32,240	45,873	61,941	74,329
BVPS	2.90	3.99	3.94	4.86	5.86	手续费净收入	4,461	4,664	8,289	13,097	16,502
每股拨备前利润	0.90	0.94	1.07	1.46	1.77	营业收入	34,747	41,451	53,967	74,843	90,635
						业务及管理费	(14,901)	(17,737)	(21,625)	(28,066)	(33,988)
驱动性因素:						拨备前利润	17,006	20,963	28,480	41,466	50,305
生息资产增长	14.72%	34.08%	27.20%	16.67%	16.00%	拨备	(6,518)	(5,307)	(5,504)	(7,390)	(8,498)
贷款增长	18.63%	34.12%	19.77%	15.00%	15.00%	税前利润	10,488	15,656	22,976	34,076	41,807
存款增长	17.07%	43.54%	25.62%	16.00%	16.00%	税后利润	7,893	12,108	17,688	26,238	32,191
贷款收益率	7.32%	5.60%	5.79%	6.65%	6.85%	归属母公司	7,885	12,104	17,581	26,131	32,084
生息资产收益率	5.78%	4.39%	4.46%	4.80%	4.90%						
存款付息率	2.53%	1.68%	1.46%	1.60%	1.60%	资产负债表					
计息负债付息率	2.83%	1.86%	1.68%	1.70%	1.69%	贷款总额	658,360	882,979	1,057,571	1,216,207	1,398,638
净息差	3.12%	2.65%	2.89%	3.22%	3.32%	贷款减值准	(11,885)	(15,241)	(19,848)	(26,357)	(33,700)
风险成本	1.07%	0.69%	0.57%	0.65%	0.65%	贷款净额	646,475	867,738	1,037,723	1,189,850	1,364,938
净手续费增速	86.55%	4.55%	77.72%	58.00%	26.00%	债券投资	133,659	156,366	180,818	210,469	259,491
成本收入比	42.88%	42.79%	40.07%	37.50%	37.50%	存放央行	181,878	221,590	262,238	328,730	381,327
所得税税率	24.74%	22.66%	23.02%	23.00%	23.00%	同业资产	67,156	134,863	274,847	316,074	363,485
						其他资产	25,182	45,835	68,111	79,623	98,789
盈利及杜邦分析:						生息资产	1,041,053	1,395,798	1,775,474	2,071,480	2,402,940
ROAA	0.80%	0.98%	1.09%	1.33%	1.40%	资产总额	1,054,350	1,426,392	1,823,737	2,124,746	2,468,029
ROAE	15.05%	16.87%	18.22%	21.59%	21.18%						
净利息收入	3.08%	2.60%	2.82%	3.14%	3.24%	存款	785,786	1,127,938	1,416,939	1,643,649	1,906,633
非净利息收入	0.44%	0.74%	0.50%	0.65%	0.71%	同业负债	160,248	152,317	225,144	258,916	297,753
营业收入	3.52%	3.34%	3.32%	3.79%	3.95%	发行债券	33,999	23,060	21,496	24,720	28,428
营业支出	1.81%	1.66%	1.57%	1.69%	1.75%	计息负债	980,033	1,303,315	1,663,579	1,927,285	2,232,815
拨备前利润	1.72%	1.69%	1.75%	2.10%	2.19%	负债总额	999,678	1,337,498	1,718,480	1,986,892	2,301,871
拨备	0.66%	0.43%	0.34%	0.37%	0.37%						
税前利润	1.06%	1.26%	1.41%	1.73%	1.82%	股本	18,823	22,262	26,715	28,365	28,365
税收	0.26%	0.29%	0.33%	0.40%	0.42%	资本公积	18,064	38,181	37,787	45,137	45,137
						盈余公积	2,983	4,184	5,903	8,527	11,746
业绩年增长率:						一般风险准备	8,001	10,904	13,822	17,692	20,346
净利息收入	34.54%	6.12%	42.29%	35.03%	20.00%	未分配利润	6,009	12,503	19,881	36,938	59,320
营业收入	37.79%	19.29%	30.19%	38.68%	21.10%	股东权益	54,672	88,894	105,257	137,854	166,159
拨备前利润	48.17%	23.27%	35.86%	45.60%	21.32%						
归属母公司利润	24.46%	53.51%	45.25%	48.63%	22.78%						
						资本状况:					
资产质量:						资本充足率	9.22%	10.83%	10.44%	11.97%	11.91%
不良率	1.20%	0.84%	0.69%	0.79%	0.95%	核心资本充足率	6.60%	8.92%	8.07%	8.29%	8.71%
拨备覆盖率	150.04%	206.04%	270.45%	273.67%	252.62%	杠杆率	19.3	16.0	17.3	15.4	14.9
拨贷比	1.81%	1.73%	1.88%	2.17%	2.41%	RORWA	1.18%	1.37%	1.56%	1.80%	1.83%
不良净生成率	0.45%	0.12%	0.08%	0.30%	0.40%	风险加权系数	72.83%	69.67%	70.23%	77.16%	76.39%

资料来源: 华泰联合证券研究. 公司公告

表 3.可比上市银行的盈利预测及估值

		股价	P/E			P/B			P/POP				
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E		
601398.SH	工商银行	4.30	9.09	7.19	6.23	1.83	1.55	1.35	6.17	4.90	4.25		
601939.SH	建设银行	4.80	8.90	6.92	5.91	1.71	1.45	1.26	5.87	4.65	4.04		
601288.SH	农业银行	2.68	9.17	6.63	5.29	1.61	1.36	1.16	5.30	4.02	3.35		
601988.SH	中国银行	3.01	8.05	6.65	5.71	1.24	1.08	0.96	5.42	4.23	3.62		
601328.SH	交通银行	4.75	6.84	5.93	4.75	1.19	1.10	0.88	4.28	3.77	3.01		
600036.SH	招商银行	12.14	10.17	9.18	7.62	1.95	1.61	1.38	6.74	6.17	5.22		
601998.SH	中信银行	4.50	8.17	7.65	6.55	1.41	1.22	1.05	5.17	4.72	4.05		
600000.SH	浦发银行	9.26	6.93	6.65	5.49	1.08	1.18	1.00	4.45	4.21	3.56		
600016.SH	民生银行	6.07	9.22	6.59	5.37	1.54	1.25	1.04	5.69	4.15	3.42		
601166.SH	兴业银行	13.26	4.29	5.94	5.15	0.86	1.26	1.05	3.02	4.08	3.42		
601818.SH	光大银行	3.00	9.48	7.12	5.68	1.49	1.28	1.08	5.89	4.44	3.66		
600015.SH	华夏银行	11.45	9.54	9.26	7.31	1.61	1.24	1.09	4.68	4.92	4.12		
000001.SZ	深发展A	16.72	10.84	8.25	6.67	1.63	1.28	1.07	7.04	5.01	4.14		
601169.SH	北京银行	10.16	9.30	8.93	7.31	1.49	1.21	1.06	6.46	5.90	4.84		
601009.SH	南京银行	8.92	11.46	8.51	6.97	1.40	1.23	1.07	7.89	5.89	4.87		
002142.SZ	宁波银行	9.75	12.11	9.32	7.88	1.77	1.54	1.35	8.48	6.40	5.20		
	上市银行平均		8.97	7.54	6.24	1.49	1.30	1.11	5.78	4.84	4.05		
	国有银行		8.41	6.66	5.58	1.52	1.31	1.12	5.41	4.31	3.65		
	股份制银行		8.58	7.58	6.23	1.45	1.29	1.09	5.34	4.71	3.95		
	城商行		10.96	8.92	7.39	1.55	1.33	1.16	7.61	6.06	4.97		
		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	4.27	0.87	0.95	1.11		
600000.SH	浦发银行	增持	1.34	1.39	1.69	8.59	7.88	9.29	2.08	2.20	2.60		
600016.SH	民生银行	买入	0.66	0.92	1.13	3.94	4.86	5.86	1.07	1.46	1.77		
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	1.24	1.57	7.11	9.22	10.54	2.45	2.33	2.78		
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	1.05	1.24	5.51	6.35	7.22	1.15	1.52	1.88		
	上市银行平均		0.93	1.02	1.23	5.53	6.01	7.04	1.44	1.59	1.91		
	国有银行		0.47	0.59	0.71	2.64	3.03	3.57	0.74	0.91	1.08		
	股份制银行		1.24	1.27	1.53	7.07	7.38	8.71	1.94	2.02	2.41		
	城商行		0.89	1.08	1.30	6.24	7.33	8.38	1.28	1.59	1.93		
	实际 流通市值(亿)	ROAA			ROAE			RORWA					
		2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E			
601398.SH	工商银行	4,389	1.3%	1.5%	1.5%	22.1%	23.4%	23.2%	2.5%	2.6%	2.5%		
601939.SH	建设银行	10,750	1.3%	1.5%	1.5%	21.4%	22.8%	22.9%	2.4%	2.6%	2.5%		
601288.SH	农业银行	1,354	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	2,239	1.1%	1.2%	1.1%	20.2%	20.2%	19.7%	1.8%	1.9%	1.8%		
600036.SH	招商银行	1,840	1.2%	1.3%	1.4%	22.7%	21.0%	19.5%	2.0%	2.1%	2.1%		
601998.SH	中信银行	923	1.1%	1.2%	1.2%	18.8%	18.8%	17.4%	1.7%	1.8%	1.7%		
600000.SH	浦发银行	953	1.0%	1.1%	1.1%	20.0%	19.2%	19.6%	1.7%	1.8%	1.8%		
600016.SH	民生银行	1,276	1.1%	1.3%	1.4%	18.2%	21.6%	21.2%	1.6%	1.8%	1.8%		
601166.SH	兴业银行	1,069	1.2%	1.2%	1.2%	24.4%	23.5%	22.2%	2.2%	2.1%	2.0%		
601818.SH	光大银行	455	1.0%	1.1%	1.2%	19.7%	19.3%	20.6%	1.6%	1.6%	1.6%		
600015.SH	华夏银行	379	0.6%	0.7%	0.8%	18.2%	17.2%	15.8%	1.3%	1.4%	1.5%		
000001.SZ	深发展A	497	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%	1.1%	1.1%	18.1%	17.6%	18.2%	2.1%	2.1%	2.0%		
	上市银行平均		1.1%	1.2%	1.2%	19.3%	19.5%	19.4%	1.9%	2.0%	1.9%		
	国有银行		1.2%	1.3%	1.3%	20.6%	21.3%	21.6%	2.1%	2.2%	2.2%		
	股份制银行		1.0%	1.1%	1.2%	19.5%	19.6%	19.1%	1.7%	1.8%	1.7%		
	城商行		1.1%	1.1%	1.1%	16.7%	16.4%	16.7%	2.1%	2.0%	1.9%		
		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	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%	30.3%	16.8%	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%	48.6%	22.8%	42.3%	35.0%	20.0%	30.2%	38.7%	21.1%		
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%	41.3%	26.7%	44.0%	31.8%	14.3%	42.9%	33.3%	14.7%		
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%	29.9%	18.4%	43.9%	34.4%	22.8%	38.2%	35.7%	23.0%		
	上市银行平均		41.0%	41.7%	32.2%	20.0%	35.5%	30.5%	17.9%	33.2%	31.1%	18.5%	
	国有银行		33.6%	31.9%	28.3%	17.5%	25.1%	24.0%	24.3%	25.8%	15.9%		
	股份制银行		47.6%	47.2%	36.0%	21.3%	40.1%	32.8%	18.1%	36.7%	33.4%	18.9%	
	城商行		37.5%	43.3%	29.0%	20.8%	40.7%	35.4%	21.9%	38.6%	34.0%	21.9%	

资料来源: 华泰联合证券研究, 公司公告

注: 深发展按合并后计算, PB BVPS 按扣除商誉计算



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。