

招商银行 (600036)

买入/维持评级

股价: RMB12.34

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

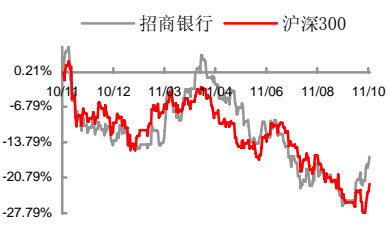
张立山
(0755) 82704951
zhangls@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	21,577
流通 A 股 (百万股)	17,666
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	218,000

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

基本面依旧扎实

——招商银行 3 季报点评

- 季报总结。**公司前 3 季度实现净利润 284 亿, 同比增长 38%; 其中净利息收入、营业收入、拨备前利润同比分别 36%、37%、44%。**亮点:** 净利息收入增速较快; 费用拨备计提平稳; 资本内生补充能力强; **不足:** 净非息收入环比下降较快, 资本压力犹存。
- 净利息差继续上升。**3 季度净息差为 3.12%, 环比上升 0.12% (公布数)。净利息收入环比上升 8.4%, 亦好于股份制平均水平。在按揭贷款占比比较高情况, 净利息收入 3 季报保持较高增速的原因可能有: 1) 公司加强贷款定价管理, 保证贷款收益率较快上升; 2) 负债端压力相对较小, 利息支出成本上升平稳; 3) 7 月初的对称性加息利于招行净息差上升。资产结构中, 贷款环比增长平稳, 同业资产环比大幅下降 39%, 主要是买入返售资产的大幅下降。
- 净非息收入环比下降较快。**净手续费 119 亿, 同比增长 46%, 环比下降 13%, 预计与票据和理财等表外融资规范有关。净其他非息收入环比大幅下降 49%, 可能由于交易类票据规模下降及交易性债券投资估值浮亏增加; 该类收入在总收入中占比低, 影响不大。
- 费用支出平稳, 成本控制良好。**前 3 季度成本收入比 33.3%, 同比下降 3.5 个百分点。前 3 季度费用同比增长 24%, 费用支出平稳, 成本控制良好。
- 资产质量稳定, 拨备计提平稳。**不良双降, 不良余额、不良率环比分别下降 0.9% 和 2bp。单季风险成本为 0.39%, 拨备计提平稳, 拨贷比为 2.16%, 未来拨备压力不大。
- 资本环比上升但压力犹存。**3 季度末核心资本充足率 8.1%, 环比上升 29bp。一方面资本内生能力较强, 另一方面估计加权风险资产增速有效控制。
- 投资建议:** 公司 11 年 PE/PB 分别为 9.3X 和 1.64X (考虑配股后)。3 季报反映招行基本面扎实; 中长期看, 其经营稳健, 资产质量安全边际高, 同时零售银行具有较强优势, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 经济严重下滑

经营预测与估值	2009	2010	2011E	2012E
营业收入(百万元)	51,091	71,099	92,340	109,294
(+/-%)	-7	39	30	18
归属母公司净利润(百万元)	18,235	25,769	34,829	41,954
(+/-%)	-13	41	35	20
EPS(元)	0.95	1.19	1.32	1.59
P/E(倍)	12.94	10.33	9.33	7.74

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	60,847	87,206	43.3%	23,666	26,162	28,920	32,124	11.1%
利息支出	(19,978)	(31,582)	58.1%	(7,459)	(8,805)	(10,561)	(12,216)	15.7%
净利息收入	40,869	55,624	36.1%	16,207	17,357	18,359	19,908	8.4%
净手续费收入	8,143	11,865	45.7%	3,187	3,922	4,241	3,702	(12.7%)
净其他非息收入	2,089	2,589	23.9%	604	977	1,064	548	(48.5%)
净非利息收入	10,232	14,454	41.3%	3,791	4,899	5,305	4,250	(19.9%)
营业收入	51,101	70,078	37.1%	19,998	22,256	23,664	24,158	2.1%
税金及附加	(2,983)	(4,397)	47.4%	(1,170)	(1,339)	(1,480)	(1,578)	6.6%
业务及管理费	(18,818)	(23,374)	24.2%	(9,663)	(7,315)	(7,711)	(8,348)	8.3%
营业费用及营业税	(21,801)	(27,771)	27.4%	(10,833)	(8,654)	(9,191)	(9,926)	8.0%
营业外净收入	288	394	36.8%	91	92	73	229	213.7%
拨备前利润	29,588	42,701	44.3%	9,256	13,694	14,546	14,461	(0.6%)
资产减值损失	(2,979)	(5,573)	87.1%	(2,522)	(2,049)	(2,015)	(1,509)	(25.1%)
税前利润	26,609	37,128	39.5%	6,734	11,645	12,531	12,952	3.4%
所得税	(6,024)	(8,740)	45.1%	(1,550)	(2,835)	(2,741)	(3,164)	15.4%
税后利润	20,585	28,388	37.9%	5,184	8,810	9,790	9,788	(0.0%)
资产负债								
生息资产	2,327,102	2,594,508	11.5%	2,370,182	2,540,816	2,608,077	2,594,508	(0.5%)
贷款总额	1,381,950	1,598,087	15.6%	1,431,451	1,505,761	1,554,792	1,598,087	2.8%
计息负债	2,157,106	2,421,744	12.3%	2,215,486	2,378,561	2,441,913	2,421,744	(0.8%)
存款	1,874,924	2,090,004	11.5%	1,897,178	2,032,077	2,092,758	2,090,004	(0.1%)
加权风险资产	-	-	#DIV/0!	1,446,883	-	1,660,530	-	(100.0%)
业绩增长拆分								
	3Q10	3Q11		4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	
规模增长	17.41%	11.49%		1.85%	7.20%	2.65%	(0.52%)	
净息差扩大	23.49%	24.61%		9.72%	(0.10%)	3.13%	8.96%	
非息收入	(4.94%)	1.03%		(2.29%)	4.20%	0.55%	(6.35%)	
成本	18.21%	7.18%		(18.22%)	36.66%	(0.10%)	(2.67%)	
拨备	7.52%	(4.79%)		(20.77%)	24.98%	1.39%	3.94%	
税收	(4.29%)	(1.63%)		(0.07%)	(2.98%)	3.52%	(3.38%)	
单季度指标 (年化)								
净息差	2.54%	3.06%		2.76%	2.83%	2.85%	3.06%	
生息资产收益率	3.78%	4.94%		4.03%	4.26%	4.49%	4.94%	
计息负债成本率	1.34%	2.01%		1.36%	1.53%	1.75%	2.01%	
风险成本	0.18%	0.39%		0.77%	0.53%	0.52%	0.39%	
成本收入比	39.75%	34.56%		48.32%	32.87%	32.59%	34.56%	
有效税率	22.94%	24.43%		23.02%	24.35%	21.87%	24.43%	
累计指标 (年化)								
净息差	2.48%	2.92%		2.55%	2.83%	2.84%	2.92%	
手续费占比	15.94%	16.93%		15.94%	17.62%	17.78%	16.93%	
风险成本	0.30%	0.48%		0.42%	0.53%	0.53%	0.48%	
成本收入比	36.83%	33.35%		40.06%	32.87%	32.72%	33.35%	
有效税率	22.64%	23.54%		22.72%	24.35%	23.06%	23.54%	
贷存比(含贴现)	73.71%	76.46%		75.45%	74.10%	74.29%	76.46%	
ROAA	1.23%	1.47%		1.14%	1.41%	1.46%	1.47%	
ROAE	23.13%	26.28%		21.05%	25.46%	26.34%	26.28%	
不良贷款率	0.64%	0.59%		0.68%	0.61%	0.61%	0.59%	
拨备覆盖率	304.02%	366.53%		302.41%	335.31%	348.41%	366.53%	
拨备/贷款总额	1.94%	2.16%		2.05%	2.06%	2.13%	2.16%	
核心资本充足率	8.03%	8.10%		8.04%	7.66%	7.81%	8.10%	
资本充足率	11.47%	11.39%		11.47%	10.91%	11.05%	11.39%	

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	8.61	12.94	10.33	9.33	7.74	利息收入	72,635	65,838	84,513	107,010	125,280
PB	2.27	2.54	1.99	1.64	1.40	利息支出	(25,750)	(25,474)	(27,437)	(32,206)	(37,324)
EPS	1.43	0.95	1.19	1.32	1.59	净利息收入	46,885	40,364	57,076	74,805	87,956
BVPS	5.42	4.85	6.21	7.53	8.79	手续费净收入	7,744	7,993	11,330	14,842	18,553
每股拨备前利润	2.17	1.33	1.80	1.97	2.33	营业收入	55,202	51,091	71,099	92,340	109,294
						业务及管理费	(20,340)	(23,078)	(28,481)	(35,551)	(42,078)
驱动性因素:						拨备前利润	31,913	25,355	38,844	51,786	61,220
生息资产增长	17.78%	32.41%	16.19%	17.59%	14.94%	拨备	(5,154)	(2,971)	(5,501)	(6,925)	(7,963)
贷款增长	29.89%	35.62%	20.71%	15.00%	15.00%	税前利润	26,759	22,384	33,343	44,861	53,256
存款增长	32.55%	28.59%	17.97%	16.00%	16.00%	税后利润	20,946	18,235	25,769	34,829	41,954
贷款收益率	7.25%	5.05%	5.11%	5.75%	5.85%	归属母公司	21,077	18,235	25,769	34,829	41,954
生息资产收益率	5.10%	3.68%	3.83%	4.15%	4.18%	资产负债表					
存款付息率	1.82%	1.37%	1.18%	1.24%	1.24%	贷款总额	874,362	1,185,822	1,431,451	1,646,169	1,893,094
计息负债付息率	1.92%	1.51%	1.33%	1.34%	1.34%	贷款减值准备	(21,608)	(24,005)	(29,291)	(35,441)	(42,462)
净息差	3.29%	2.25%	2.59%	2.90%	2.94%	贷款净额	852,754	1,161,817	1,402,160	1,610,728	1,850,632
风险成本	0.67%	0.29%	0.42%	0.45%	0.45%	债券投资	305,087	375,386	388,601	427,461	470,207
净手续费增速	20.27%	3.22%	41.75%	31.00%	25.00%	存放央行	174,673	208,554	285,705	396,131	459,512
成本收入比	36.85%	45.17%	40.06%	38.50%	38.50%	同业资产	186,466	270,125	264,425	317,310	380,772
所得税税率	21.72%	18.54%	22.72%	22.36%	21.22%	其他资产	52,817	52,059	61,616	87,950	142,270
盈利及杜邦分析:						生息资产	1,540,588	2,039,887	2,370,182	2,787,071	3,203,585
ROAA	1.45%	1.00%	1.15%	1.33%	1.37%	资产总额	1,571,797	2,067,941	2,402,507	2,839,580	3,303,393
ROAE	28.35%	21.13%	22.73%	20.97%	19.54%	存款	1,250,648	1,608,146	1,897,178	2,200,726	2,552,843
净利息收入	3.25%	2.22%	2.55%	2.85%	2.86%	同业负债	165,916	265,119	282,023	338,428	406,113
非净利息收入	0.58%	0.59%	0.63%	0.67%	0.69%	发行债券	40,278	40,731	36,285	36,285	36,285
营业收入	3.83%	2.81%	3.18%	3.52%	3.56%	计息负债	1,456,842	1,913,996	2,215,486	2,575,439	2,995,241
营业支出	1.64%	1.44%	1.46%	1.57%	1.58%	负债总额	1,492,016	1,975,158	2,268,501	2,641,476	3,072,042
拨备前利润	2.21%	1.39%	1.74%	1.98%	1.99%	股本	14,707	19,119	21,577	26,324	26,324
拨备	0.36%	0.16%	0.25%	0.26%	0.26%	资本公积	21,677	18,169	36,200	66,453	66,453
税前利润	1.86%	1.23%	1.49%	1.71%	1.73%	盈余公积	6,653	8,418	10,880	14,363	18,558
税收	0.40%	0.23%	0.34%	0.38%	0.37%	一般风险准备	10,793	14,976	16,812	21,519	25,387
业绩年增长率:						未分配利润	25,719	32,123	49,063	69,445	94,629
净利息收入	38.30%	-13.91%	41.40%	31.06%	17.58%	股东权益	79,781	92,783	134,006	198,104	231,351
营业收入	34.78%	-7.45%	39.16%	29.88%	18.36%						
拨备前利润	31.07%	-20.55%	53.20%	33.32%	18.22%						
归属母公司利润	38.27%	-13.48%	41.32%	35.16%	20.46%						
资产质量:						资本状况:					
不良率	1.11%	0.82%	0.68%	0.72%	0.75%	资本充足率	11.34%	10.54%	11.47%	12.42%	12.05%
拨备覆盖率	223.29%	246.66%	302.41%	301.01%	300.63%	核心资本充足率	6.56%	6.63%	8.04%	9.74%	9.78%
拨贷比	2.47%	2.02%	2.05%	2.15%	2.24%	杠杆率	19.7	22.3	17.9	14.3	14.3
不良净生成率	-0.01%	0.09%	0.01%	0.20%	0.20%	RORWA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
						风险加权系数	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7

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/PPOP		
		2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
工商银行	4.30	9.09	7.19	6.23	1.83	1.55	1.35	6.17	4.90	4.25
建设银行	4.80	8.90	6.95	6.00	1.71	1.46	1.27	5.87	4.65	4.04
农业银行	2.68	9.17	6.63	5.29	1.61	1.36	1.16	5.30	4.02	3.35
中国银行	3.02	8.07	6.67	5.73	1.25	1.08	0.96	5.43	4.24	3.63
交通银行	4.77	6.87	5.96	4.77	1.20	1.10	0.88	4.29	3.78	3.02
招商银行	12.34	10.33	9.33	7.74	1.99	1.64	1.40	6.85	6.27	5.31
中信银行	4.51	8.18	7.66	6.56	1.41	1.22	1.06	5.19	4.73	4.06
浦发银行	9.38	7.02	6.82	5.47	1.09	1.19	1.01	4.51	4.29	3.55
民生银行	6.17	9.38	6.70	5.45	1.57	1.27	1.05	5.79	4.22	3.48
兴业银行	13.51	4.37	6.05	5.25	0.88	1.29	1.07	3.07	4.15	3.48
光大银行	3.03	9.58	7.07	6.08	1.50	1.29	1.10	5.95	4.46	3.84
华夏银行	11.46	9.55	9.27	7.32	1.61	1.24	1.09	4.68	4.92	4.12
深发展A	17.03	10.84	8.25	6.67	1.63	1.28	1.07	7.04	5.01	4.14
北京银行	10.25	9.38	9.01	7.37	1.50	1.22	1.07	6.52	5.95	4.89
南京银行	8.98	11.54	8.57	7.02	1.41	1.24	1.07	7.94	5.93	4.90
宁波银行	9.92	12.32	9.49	8.01	1.80	1.56	1.37	8.63	6.51	5.29
上市银行平均		9.04	7.60	6.31	1.50	1.31	1.12	5.83	4.88	4.08
国有银行		8.42	6.68	5.60	1.52	1.31	1.12	5.41	4.32	3.66
股份制银行		8.66	7.64	6.32	1.46	1.30	1.11	5.38	4.76	4.00
城商行		11.08	9.02	7.47	1.57	1.34	1.17	7.70	6.13	5.03
	评级	EPS			BVPS			PPOPS		
		2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
工商银行	增持	0.47	0.60	0.69	2.35	2.77	3.19	0.70	0.88	1.01
建设银行	增持	0.54	0.69	0.80	2.80	3.30	3.79	0.82	1.03	1.19
农业银行	增持	0.29	0.40	0.51	1.67	1.97	2.31	0.51	0.67	0.80
中国银行	增持	0.37	0.45	0.53	2.42	2.80	3.14	0.56	0.71	0.83
交通银行	增持	0.69	0.80	1.00	3.98	4.33	5.40	1.11	1.26	1.58
招商银行	买入	1.19	1.32	1.59	6.21	7.53	8.79	1.80	1.97	2.33
中信银行	增持	0.55	0.59	0.69	3.19	3.70	4.27	0.87	0.95	1.11
浦发银行	增持	1.34	1.37	1.71	8.59	7.86	9.30	2.08	2.18	2.64
民生银行	买入	0.66	0.92	1.13	3.94	4.86	5.86	1.07	1.46	1.77
兴业银行	增持	3.09	2.23	2.57	15.35	10.51	12.63	4.40	3.25	3.88
光大银行	增持	0.32	0.43	0.50	2.01	2.35	2.76	0.51	0.68	0.79
华夏银行	增持	1.20	1.24	1.57	7.11	9.22	10.54	2.45	2.33	2.78
深发展A	增持	1.54	2.02	2.50	10.18	12.99	15.52	2.36	3.32	4.02
北京银行	增持	1.09	1.14	1.39	6.84	8.39	9.55	1.57	1.72	2.10
南京银行	增持	0.78	1.05	1.28	6.39	7.24	8.36	1.13	1.51	1.83
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	0.70	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
工商银行	4,389	1.3%	1.5%	1.5%	22.1%	23.4%	23.2%	2.5%	2.6%	2.5%
建设银行	10,750	1.3%	1.5%	1.5%	21.4%	22.7%	22.6%	2.4%	2.6%	2.5%
农业银行	1,354	1.0%	1.2%	1.3%	21.4%	22.2%	23.7%	1.9%	2.2%	2.3%
中国银行	2,727	1.1%	1.2%	1.2%	18.0%	18.1%	18.4%	2.0%	2.0%	1.9%
交通银行	2,248	1.1%	1.2%	1.1%	20.2%	20.2%	19.7%	1.8%	1.9%	1.8%
招商银行	1,870	1.2%	1.3%	1.4%	22.7%	21.0%	19.5%	2.0%	2.1%	2.1%
中信银行	925	1.1%	1.2%	1.2%	18.8%	18.8%	17.4%	1.7%	1.8%	1.7%
浦发银行	965	1.0%	1.1%	1.2%	20.0%	19.0%	20.0%	1.7%	1.8%	1.8%
民生银行	1,297	1.1%	1.3%	1.4%	18.2%	21.6%	21.2%	1.6%	1.8%	1.8%
兴业银行	1,089	1.2%	1.2%	1.2%	24.4%	23.5%	22.2%	2.2%	2.1%	2.0%
光大银行	459	1.0%	1.1%	1.1%	19.7%	19.6%	19.5%	1.6%	1.6%	1.5%
华夏银行	379	0.6%	0.7%	0.8%	18.2%	17.2%	15.8%	1.3%	1.4%	1.5%
深发展A	506	0.9%	1.0%	1.0%	13.7%	16.2%	16.1%	1.4%	1.6%	1.4%
北京银行	365	1.1%	1.0%	1.1%	17.0%	16.0%	15.5%	2.0%	1.8%	1.8%
南京银行	178	1.2%	1.3%	1.3%	14.9%	15.4%	16.4%	2.1%	2.1%	2.0%
宁波银行	96	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%	19.3%	1.9%	2.0%	1.9%
国有银行		1.2%	1.3%	1.3%	20.6%	21.3%	21.5%	2.1%	2.2%	2.2%
股份制银行		1.0%	1.1%	1.2%	19.5%	19.6%	19.0%	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 2006-2010	净利润增速			净利息收入增速			营业净收入增长		
		2010年	2011年	2012年	2010年	2011年	2012年	2010年	2011年	2012年
工商银行	35.6%	28.4%	26.4%	15.4%	23.6%	22.4%	14.7%	23.1%	24.6%	15.2%
建设银行	30.6%	26.3%	28.0%	15.9%	18.7%	22.4%	14.5%	21.1%	24.6%	15.0%
农业银行		46.0%	38.5%	25.3%	33.3%	26.7%	17.7%	30.7%	29.4%	18.7%
中国银行	35.6%	29.2%	21.1%	16.3%	22.1%	24.3%	16.4%	21.0%	25.2%	16.8%
交通银行	32.5%	29.8%	26.9%	13.6%	27.7%	24.3%	13.0%	25.9%	25.0%	13.9%
招商银行	38.0%	41.3%	35.2%	20.5%	41.4%	31.1%	17.6%	39.2%	29.9%	18.4%
中信银行	55.0%	50.2%	30.3%	16.8%	33.8%	31.1%	16.7%	36.7%	31.4%	16.8%
浦发银行	54.6%	45.1%	33.7%	24.7%	34.8%	35.0%	20.0%	35.9%	35.2%	20.3%
民生银行	47.1%	45.2%	48.6%	22.8%	42.3%	35.0%	20.0%	30.2%	38.7%	21.1%
兴业银行	48.6%	39.4%	30.1%	15.2%	39.8%	31.0%	18.9%	36.9%	31.0%	18.9%
光大银行		67.3%	35.5%	16.3%	55.2%	29.0%	17.9%	46.5%	29.5%	18.0%
华夏银行	42.4%	59.3%	41.3%	26.7%	44.0%	31.8%	14.3%	42.9%	33.3%	14.7%
深发展A		29.4%	33.5%	21.8%	29.6%	33.7%	20.5%	25.6%	33.8%	24.2%
北京银行	33.5%	20.8%	22.3%	22.1%	32.2%	29.3%	21.7%	31.5%	28.9%	21.5%
南京银行	40.4%	49.7%	34.7%	22.0%	45.9%	42.4%	21.3%	46.2%	37.4%	21.2%
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%	19.6%	35.5%	30.2%	18.0%	33.2%	30.9%	18.6%
国有银行	33.6%	31.9%	28.2%	17.3%	25.1%	24.0%	15.3%	24.3%	25.8%	15.9%
股份制银行	47.6%	47.2%	36.0%	20.6%	40.1%	32.2%	18.2%	36.7%	32.9%	19.0%
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。