

光大银行 (601818)

中性/维持评级

股价: RMB3.03

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

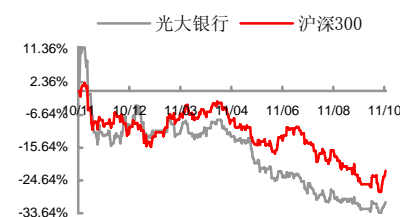
zhangls@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	40,435
流通 A 股 (百万股)	40,435
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	122,517

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

收入平淡 费用控制良好

——光大银行 11 年 3 季报点评

- **季报点评及展望。**今年前三季度光大银行实现净利润 141.5 亿, 同比 40.6%, 其中净利息收入、营业收入和拨备前利润分别增长 31%, 28% 和 39%。**3 季报亮点:** 利润继续保持高增速, 主要源于费用和拨备; 不良余额继续下降。**3 季报不足:** 收入增长较慢, 资本压力犹存。
- **净利息收入增长平稳。**3 季度净利息收入环比 5%, 利息收入 6.9%, 利息支出 8.8%。3 季度净息差 2.57%, 环比提升 14bp, 主要与生息资产机构调整有关。生息资产环比持平, 债券投资环比减少 9%, 目前贷存比 76%。前 3 季度的净利息收入和营业收入同比增长 31%, 28%, 整体上看, 较平淡。
- **手续费收入增速较快, 投资类收入环比下降。**净手续费收入同比 44%, 环比下降 18%, 或源于表外收缩等。其他非息收入大幅下降, 主要投资类亏损增加, 调整资产结构, 压缩中长期债券, 交易类债券公允价值损失增加, 结构性存款应付利息增加。
- **成本控制超预期。**前 3 季度成本收入比 30.1%, 同比下降 5.32 百分点, 费用同比增速仅 9%, 预计可能与费用季度确认或成本控制有关。
- **资产质量稳定, 拨备少提贡献利润。**不良双降, 不良率微幅降至 0.65%。目前拨贷比 2.35%, 3 季度拨备少提, 单季风险成本 0.01%, 拨备释放利润动力强。
- **投资建议:** 光大银行 11 年 PE/PB 分别为 7.07x 和 1.29x (未考虑 H 股增发), 估值在股份制中处于较高位置。光大银行基本面平淡, H 股融资尚未完成, 维持增持“中性”评级。
- **风险提示:** 经济大幅下滑。

经营预测与估值

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	24226	35494	45966	54242
(+/-%)	-1.83	46.51	29.50	18.01
归属母公司净利润(百万元)	7643	12790	17330	20147
(+/-%)	4.47	67.35	35.50	16.25
EPS(元)	0.23	0.32	0.43	0.50
P/E(倍)	13.26	9.58	7.07	6.08

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				
	3Q10	3Q11	YoY(%)	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	QoQ(%)
利润表								
利息收入	39,590	56,216	42.0%	14,566	17,243	18,841	20,132	6.9%
利息支出	(17,409)	(27,232)	56.4%	(6,324)	(7,995)	(9,212)	(10,025)	8.8%
净利息收入	22,180	28,984	30.7%	8,242	9,248	9,629	10,107	5.0%
净手续费收入	3,719	5,350	43.8%	989	1,913	1,889	1,548	(18.0%)
净其他非息收入	461	(511)	(211.0%)	(98)	(17)	242	(736)	(404.5%)
净非利息收入	4,180	4,838	15.8%	892	1,896	2,131	812	(61.9%)
营业收入	26,360	33,823	28.3%	9,133	11,144	11,760	10,919	(7.2%)
税金及附加	(1,787)	(2,501)	39.9%	(644)	(778)	(845)	(877)	3.8%
业务及管理费	(9,336)	(10,180)	9.0%	(3,254)	(3,284)	(3,470)	(3,427)	(1.2%)
营业费用及营业税	(11,124)	(12,681)	14.0%	(3,897)	(4,062)	(4,315)	(4,304)	(0.2%)
营业外净收入	(5)	44	(1046.1%)	134	12	3	29	963.9%
拨备前利润	15,232	21,186	39.1%	5,370	7,094	7,448	6,644	(10.8%)
资产减值损失	(1,837)	(2,251)	22.6%	(1,655)	(685)	(1,550)	(16)	(99.0%)
税前利润	13,395	18,935	41.4%	3,715	6,409	5,898	6,628	12.4%
所得税	(3,336)	(4,787)	43.5%	(981)	(1,541)	(1,544)	(1,702)	10.2%
税后利润	10,059	14,148	40.6%	2,735	4,868	4,354	4,927	13.2%
资产负债								
生息资产	1,405,936	1,570,935	11.7%	1,395,162	1,596,366	1,571,422	1,570,935	(0.0%)
贷款总额	735,663	865,293	17.6%	778,828	825,037	850,572	865,293	1.7%
计息负债	1,282,957	1,446,765	12.8%	1,273,818	1,452,015	1,478,087	1,446,765	(2.1%)
存款	990,062	1,135,596	14.7%	1,029,711	1,086,168	1,137,300	1,135,596	(0.1%)
加权风险资产	-	-	#DIV/0!	937,387	-	1,059,721	-	(100.0%)
业绩增长拆分								
	3Q10	3Q11		4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	
规模增长	#DIV/0!	11.74%		(0.77%)	14.42%	(1.56%)	(0.03%)	
净息差扩大	#DIV/0!	18.94%		4.53%	(2.21%)	5.68%	4.99%	
非息收入	#DIV/0!	(2.37%)		(2.97%)	9.80%	1.41%	(12.11%)	
成本	#DIV/0!	10.78%		6.45%	10.09%	(0.54%)	(3.64%)	
拨备	#DIV/0!	2.26%		(17.67%)	40.40%	(12.96%)	23.18%	
税收	#DIV/0!	(0.71%)		(4.78%)	5.50%	(2.58%)	0.77%	
单季度指标（年化）								
净息差	2.32%	2.57%		2.35%	2.47%	2.43%	2.57%	
生息资产收益率	4.17%	5.13%		4.16%	4.61%	4.76%	5.13%	
计息负债成本率	1.99%	2.74%		1.98%	2.35%	2.52%	2.74%	
风险成本	0.48%	0.01%		0.93%	0.33%	0.74%	0.01%	
成本收入比	37.94%	31.39%		35.63%	29.47%	29.50%	31.39%	
有效税率	22.25%	25.67%		26.40%	24.05%	26.18%	25.67%	
累计指标（年化）								
净息差	2.30%	2.49%		2.31%	2.47%	2.45%	2.49%	
手续费占比	14.11%	15.82%		13.27%	17.16%	16.60%	15.82%	
风险成本	0.34%	0.36%		0.49%	0.33%	0.53%	0.36%	
成本收入比	35.42%	30.10%		35.47%	29.47%	29.49%	30.10%	
有效税率	24.91%	25.28%		25.23%	24.05%	25.07%	25.28%	
贷存比(含贴现)	74.30%	76.20%		75.64%	75.96%	74.79%	76.20%	
ROAA	0.99%	1.15%		0.92%	1.23%	1.13%	1.15%	
ROAE	23.51%	21.82%		20.32%	23.20%	21.64%	21.82%	
不良贷款率	0.87%	0.65%		0.75%	0.70%	0.67%	0.65%	
拨备覆盖率	265.49%	362.91%		313.49%	329.52%	358.70%	362.91%	
拨备/贷款总额	2.31%	2.35%		2.35%	2.29%	2.41%	2.35%	
核心资本充足率	8.99%	8.24%		8.15%	8.00%	8.06%	8.24%	
资本充足率	11.94%	10.93%		11.02%	10.73%	10.82%	10.93%	

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	11.69	13.26	9.58	7.07	6.08	利息收入	43,105	37,424	54,156	63,291	74,361
PB	2.57	2.11	1.50	1.29	1.10	利息支出	(20,769)	(17,822)	(23,733)	(24,055)	(28,097)
EPS	0.26	0.23	0.32	0.43	0.50	净利息收入	22,336	19,602	30,422	39,235	46,264
BVPS	1.18	1.44	2.01	2.35	2.76	手续费净收入	2,174	3,157	4,709	6,404	7,684
每股拨备前利润	0.50	0.38	0.51	0.68	0.79	营业收入	24,677	24,226	35,494	45,966	54,242
						业务及管理费	(8,301)	(9,533)	(12,590)	(15,169)	(18,442)
驱动性因素：						拨备前利润	14,210	12,853	20,602	27,465	31,898
生息资产增长	12.21%	40.18%	21.22%	19.96%	15.72%	拨备	(6,288)	(2,360)	(3,491)	(4,354)	(5,031)
贷款增长	12.68%	39.46%	20.21%	15.00%	16.03%	税前利润	7,922	10,493	17,111	23,112	26,867
存款增长	11.93%	32.14%	28.77%	16.00%	16.70%	税后利润	7,314	7,644	12,794	17,334	20,150
贷款收益率	0.00%	0.00%	5.21%	5.83%	5.90%	归属母公司	7,316	7,643	12,790	17,330	20,147
生息资产收益率	5.55%	3.80%	4.25%	4.12%	4.12%	资产负债表					
存款付息率	0.00%	0.00%	1.60%	1.72%	1.72%	贷款总额	464,574	647,916	778,828	895,653	1,039,264
计息负债付息率	2.90%	1.93%	2.01%	1.73%	1.73%	贷款减值准备	(14,053)	(15,765)	(18,273)	(22,044)	(26,316)
净息差	2.88%	1.99%	2.39%	2.56%	2.56%	贷款净额	450,521	632,151	760,555	873,609	1,012,947
风险成本	1.43%	0.42%	0.49%	0.52%	0.52%	债券投资	131,517	138,549	187,332	242,491	262,777
净手续费增速	82.84%	45.22%	49.15%	36.00%	20.00%	存放央行	96,396	133,484	181,857	238,893	278,788
成本收入比	33.64%	39.35%	35.47%	33.00%	34.00%	同业资产	128,539	230,939	247,145	296,574	355,889
所得税税率	7.67%	27.15%	25.23%	25.00%	25.00%	其他资产	44,865	62,573	107,062	(21,213)	(15,662)
盈利及杜邦分析：						生息资产	821,026	1,150,888	1,395,162	1,673,611	1,936,717
ROAA	0.92%	0.75%	0.95%	1.11%	1.14%	资产总额	851,838	1,197,696	1,483,950	1,630,353	1,894,739
ROAE	25.25%	18.79%	19.75%	19.65%	19.50%	存款	605,171	799,645	1,029,711	1,194,464	1,393,940
净利息收入	2.81%	1.91%	2.27%	2.52%	2.62%	同业负债	131,750	268,993	228,107	292,870	334,801
非净利息收入	0.29%	0.45%	0.38%	0.43%	0.45%	发行债券	18,550	21,550	16,000	17,333	18,667
营业收入	3.10%	2.36%	2.65%	2.95%	3.08%	计息负债	755,471	1,090,188	1,273,818	1,504,668	1,747,407
营业支出	1.29%	1.11%	1.12%	1.18%	1.26%	负债总额	818,606	1,149,575	1,402,488	1,535,375	1,783,068
拨备前利润	1.79%	1.25%	1.54%	1.76%	1.81%	股本	28,217	33,435	40,435	40,435	40,435
拨备	0.79%	0.23%	0.26%	0.28%	0.29%	资本公积	1,084	6,434	19,901	19,901	19,901
税前利润	1.00%	1.02%	1.28%	1.48%	1.52%	盈余公积	393	1,157	2,434	4,167	6,182
税收	0.08%	0.28%	0.32%	0.37%	0.38%	一般风险准备	1,376	5,485	11,632	14,888	17,568
业绩年增长率：						未分配利润	2,162	1,596	6,963	15,481	27,469
净利息收入	25.67%	-12.24%	55.20%	28.97%	17.91%	股东权益	33,232	48,122	81,463	94,978	111,671
营业收入	23.34%	-1.83%	46.51%	29.50%	18.01%						
拨备前利润	17.54%	-9.55%	60.29%	33.31%	16.14%						
归属母公司利润	45.19%	4.47%	67.35%	35.50%	16.25%						
资产质量：						资本状况：					
不良率	2.02%	1.25%	0.75%	0.85%	1.00%	资本充足率	9.10%	10.39%	11.02%	9.74%	9.43%
拨备覆盖率	150.11%	194.08%	313.49%	290.72%	252.87%	核心资本充足率	5.98%	6.84%	8.15%	7.49%	7.53%
拨贷比	3.02%	2.43%	2.35%	2.46%	2.53%	杠杆率	25.6	24.9	18.2	17.2	17.0
不良净生成率	-0.07%	-0.14%	-0.23%	0.30%	0.40%	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
601398.SH	工商银行	4.300	9.09	7.19	6.23	1.83	1.55	1.35	6.17	4.90	4.25
601939.SH	建设银行	4.800	8.90	6.95	6.00	1.71	1.46	1.27	5.87	4.65	4.04
601288.SH	农业银行	2.680	9.17	6.63	5.29	1.61	1.36	1.16	5.30	4.02	3.35
601988.SH	中国银行	3.020	8.07	6.67	5.73	1.25	1.08	0.96	5.43	4.24	3.63
601328.SH	交通银行	4.770	6.87	5.96	4.77	1.20	1.10	0.88	4.29	3.78	3.02
600036.SH	招商银行	12.340	10.33	9.33	7.74	1.99	1.64	1.40	6.85	6.27	5.31
601998.SH	中信银行	4.510	8.18	7.66	6.56	1.41	1.22	1.06	5.19	4.73	4.06
600000.SH	浦发银行	9.380	7.02	6.82	5.47	1.09	1.19	1.01	4.51	4.29	3.55
600016.SH	民生银行	6.170	9.38	6.70	5.45	1.57	1.27	1.05	5.79	4.22	3.48
601166.SH	兴业银行	13.510	4.37	6.05	5.25	0.88	1.29	1.07	3.07	4.15	3.48
601818.SH	光大银行	3.030	9.58	7.07	6.08	1.50	1.29	1.10	5.95	4.46	3.84
600015.SH	华夏银行	11.460	9.55	9.27	7.32	1.61	1.24	1.09	4.68	4.92	4.12
000001.SZ	深发展A	17.030	10.84	8.25	6.67	1.63	1.28	1.07	7.04	5.01	4.14
601169.SH	北京银行	10.250	9.38	9.01	7.37	1.50	1.22	1.07	6.52	5.95	4.89
601009.SH	南京银行	8.980	11.54	8.57	7.02	1.41	1.24	1.07	7.94	5.93	4.90
002142.SZ	宁波银行	9.920	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
			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	0.80	2.80	3.30	3.79	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	1.37	1.71	8.59	7.86	9.30	2.08	2.18	2.64
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	0.43	0.50	2.01	2.35	2.76	0.51	0.68	0.79
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	0.70	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	ROAA			ROAE			RORWA		
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
601398.SH	工商银行	4,389	1.3%	1.3%	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%	22.7%	22.6%	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	2,727	1.1%	1.2%	1.2%	18.0%	18.1%	18.4%	2.0%	2.0%	1.9%
601328.SH	交通银行	2,248	1.1%	1.2%	1.1%	20.2%	20.2%	19.7%	1.8%	1.9%	1.8%
600036.SH	招商银行	1,870	1.2%	1.3%	1.4%	22.7%	21.0%	19.5%	2.0%	2.1%	2.1%
601998.SH	中信银行	925	1.1%	1.2%	1.2%	18.8%	18.8%	17.4%	1.7%	1.8%	1.7%
600000.SH	浦发银行	965	1.0%	1.1%	1.2%	20.0%	19.0%	20.0%	1.7%	1.8%	1.8%
600016.SH	民生银行	1,297	1.1%	1.3%	1.4%	18.2%	21.6%	21.2%	1.6%	1.8%	1.8%
601166.SH	兴业银行	1,089	1.2%	1.2%	1.2%	24.4%	23.5%	22.2%	2.2%	2.1%	2.0%
601818.SH	光大银行	459	1.0%	1.1%	1.1%	19.7%	19.6%	19.5%	1.6%	1.6%	1.5%
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	506	0.9%	1.0%	1.0%	13.7%	16.2%	16.1%	1.4%	1.6%	1.4%
601169.SH	北京银行	365	1.1%	1.0%	1.1%	17.0%	16.0%	15.5%	2.0%	1.8%	1.8%
601009.SH	南京银行	178	1.2%	1.3%	1.3%	14.9%	15.4%	16.4%	2.1%	2.1%	2.0%
002142.SZ	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	净利润增速			净利息收入增速			营业净收入增长		
			2006-2010	2010年	2012年	2010年	2011年	2012年	2010年	2011年	2012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%	28.0%	15.9%	18.7%	22.4%	14.5%	21.1%	24.6%	15.0%
601288.SH	农业银行	0.0%	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%	33.7%	24.7%	34.8%	35.0%	20.0%	35.9%	35.2%	20.3%
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	0.0%	67.3%	35.5%	16.3%	55.2%	29.0%	17.9%	46.5%	29.5%	18.0%
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	0.0%	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%	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 $\pm 10\%$ 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