

民生银行 (600016)

买入/维持评级

股价: RMB6.11

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

降低负债成本，利于业务模式提升

——民生银行金融债获批点评

事项:

民生银行公告称,近日银监会已正式批准该行在全国银行间债券市场发行不超过 500 亿元人民币的金融债券,所募集资金将全部用于小微企业贷款。

点评:

- **改善民生银行资产负债结构,降低负债成本和贷存比。**从银行资产负债管理角度看,金融债拓宽民生银行融资渠道,利于其负债结构最优化选择,在负债的流动性和成本中寻找更优均衡。最近国务院会议中,对商业银行发行金融债所对应的单户 500 万元以下的小型微型企业贷款,在计算存贷比时可不纳入考核范围。发行金融债降低民生银行的贷存比压力。

- **静态测算,金融债提升明年净息差 4 个 bp,增厚明年利润 2%左右。**金融债介绍见附图,我们结合存量金融债及其他相关债券判断:5 年期民生银行金融债的发行利率 5%左右。金融债作为长期稳定资金来源,能替代银行高成本资金来源,目前最有效替代是对长期协议存款的替代;据了解,目前 5 年期协议存款利率在 6.5%左右。**金融债发行使得该部分资金成本下降 1.5%。**静态测算,500 亿金融债提升明年民生银行净息差 4 个 bp,增后明年利润 1.64%左右(测算见附表)。

贷存比降低亦利于资金成本。500 亿金融债发行(替代其他的负债),降低贷存比 0.8%,利于降低资金成本,该方面未纳入测算。

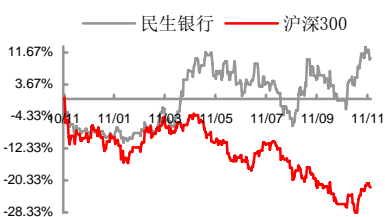
- **长远来看,“强资产、弱负债”民生银行在新的监管环境下,瓶颈压力减弱,利于其业务模型提升,也利于估值提升。**民生银行负债业务长期偏弱,在贷存比监管下,需要银行资产和负债业务均衡发展,这是民生银行估值偏低的原因之一。在监管环境鼓励小微企业贷款背景下,民生的资金来源渠道增加,负债压力减少,民生可以全力发展资产方业务,继续强化其在小微企业贷款方面优势。新监管环境下利于民生“强资产”业务模型继续提升,负债瓶颈压力减弱,估值有提升空间。

- **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。**民生银行 11 年 PE 和 PB 分别为 6.63x 1.26x。我们认为,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。

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)	138,010

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

表 1 发行金融债对民生明年净息差影响测算（百万元）

金融债金融规模	金融债替换降低的付息率	12 年生息资产规模	12 年净息差	提升净息差
50000	1.50%	1,923,477	3.20%	0.04%

资料来源：华泰联合证券研究所

表 2 发行金融债对民生明年净利润影响测算（百万元）

金融债金融规模	金融债替换降低的付息率	净利息收入增加额	净利润增加	12 年净利润	净利润上升比例
50000	1.50%	750	534.375	32,606	1.64%

资料来源：华泰联合证券研究所

表 3 相关债券的收益率比较

普通商业银行债			商业银行次级债			国债			AAA 企业债		
到期收益率%	久期		到期收益率%	久期		到期收益率%	久期		到期收益率%	久期	
06 兴业 03(5)	3.75	0.11	07 交行 02	5.19	4.61	06 国债 16	3.46	4.57	06 鄂能债	4.96	4.56
07 兴业 02	4.68	0.39	07 日照商行债	8.91	4.82	11 附息国债 22	3.47	4.62	06 北辰债	4.96	4.58
07 兴业 03	4.72	0.39	07 莱芜商行债	8.91	4.88	09 附息国债 26	3.47	4.64	10 苏交通债	4.14	4.58
07 民生 02	4.91	0.62	07 东莞 01	8.04	4.90	09 附息国债 32	3.47	4.66	09 蓉工投债	6.56	4.59
07 华夏 02 浮	4.94	0.77	07 温州 01	8.04	4.93	10 附息国债 05	3.50	4.92	09 武进城投债	7.53	4.61
07 华夏 02 固	4.89	0.79	07 浦发 01	5.92	4.96	07 国债 03	3.50	4.93	06 南山债	4.96	4.62
07 华夏 03 固	4.90	0.95	08 深发债(浮)	6.69	5.16	10 附息国债 10	3.52	5.03	09 赣州发展债	6.68	4.63
07 华夏 03 浮	4.94	0.95	08 深发债(固)	5.95	5.17	10 附息国债 15	3.53	5.15	06 皖煤电债	4.96	4.67
09 上海银行 01	5.45	1.00	07 浦发 02	6.20	5.24	07 国债 10	3.54	4.99	06 皖投债	4.96	4.79
08 兴业 03	5.18	1.71	08 光大债固	5.97	5.30	10 附息国债 22	3.55	5.31	09 津港债 02	5.64	4.79
08 北京银行 01	4.93	1.82	08 光大债固 2	5.99	5.47	10 附息国债 27	3.58	5.38	06 合城投债	4.97	4.88
08 北京银行 02	5.21	1.82				07 特别国债 01	3.57	5.18	06 现代投资债	4.97	4.91
09 宁波银行债	5.96	2.52				07 特别国债 03	3.58	5.23	09 邕水务	8.24	4.97
09 上海银行 02	5.97	2.83				10 附息国债 32	3.58	5.50	09 中电子债	5.51	4.98
06 兴业 03(10)	4.96	4.58				07 特别国债 05	3.59	5.34	09 中航工债浮	6.99	4.99
						10 附息国债 38	3.59	5.33	09 绍兴投债	7.12	4.99
						07 特别国债 08	3.60	5.36	09 国网债 03	5.35	5.13
									11 浙商债	5.45	5.32
									07 中建材债	4.99	5.44
									10 大连装备债 02	5.71	5.48
平均值	-	-	6.89	5.04	-	3.54	5.07	-	5.73	4.87	-

注：久期和到期收益率为最新，商业银行次级债、国债和 AAA 级企业债取久期接近 5 年的，AAA 企业债为 11 月有交易的最近数据。

资料来源：wind，华泰联合证券研究所

附文：商业银行金融债的介绍和比较

商业银行金融债券是融机构法人在全国银行间债券市场发行的、按约定还本付息的有价证券。商业银行普通金融债和次级债的区别：1) 普通金融债不计入资本，商业银行次级债券在监管部门批准后计入附属资本。2) 普通金融债偿付次序优先于次级债；商业银行次级债券是指商业银行发行的、本金和利息的清偿顺序列于商业银行其他负债之后、先于商业银行股权资本的债券。3) 银行购买其他行次级债后(09 年 7 月后)，应从附属资本中,全额扣减持有银行次级债务额度；金融债无相关要求。4) 对商业银行发行金融债所对应的单户 500 万元以下的小型微型企业贷款，在计算存贷比时可不纳入考核范围。

表 1 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	14.59	11.24	9.28	6.63	5.32	利息收入	56,311	53,441	70,776	92,400	109,930
PB	2.10	1.53	1.55	1.26	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	1.15	净利息收入	30,380	32,240	45,873	61,941	74,721
BVPS	2.90	3.99	3.94	4.86	5.88	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	1.80	营业收入	34,747	41,451	53,967	74,843	91,028
						业务及管理费	(14,901)	(17,737)	(21,625)	(28,066)	(33,680)
驱动性因素:						拨备前利润	17,006	20,963	28,480	41,466	50,982
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	42,484
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	32,713
贷款收益率	7.32%	5.60%	5.79%	6.65%	6.88%	归属母公司	7,885	12,104	17,581	26,131	32,606
生息资产收益率	5.78%	4.39%	4.46%	4.80%	4.91%						
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%	3.34%	贷款减值准备	(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%	37.00%	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	99,310
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%	1.42%	资产总额	1,054,350	1,426,392	1,823,737	2,124,746	2,468,550
ROAE	15.05%	16.87%	18.22%	21.59%	21.48%						
净利息收入	3.08%	2.60%	2.82%	3.14%	3.25%	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%	3.96%	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%	1.74%	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%	2.22%	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%	1.85%	股本	18,823	22,262	26,715	28,365	28,365
税收	0.26%	0.29%	0.33%	0.40%	0.43%	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	11,798
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%	20.63%	未分配利润	6,009	12,503	19,881	36,938	59,790
营业收入	37.79%	19.29%	30.19%	38.68%	21.62%	股东权益	54,672	88,894	105,257	137,854	166,680
拨备前利润	48.17%	23.27%	35.86%	45.60%	22.95%						
归属母公司利润	24.46%	53.51%	45.25%	48.63%	24.78%						
						资本状况:					
资产质量:						资本充足率	9.22%	10.83%	10.44%	11.97%	11.94%
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%	8.74%
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	14.8
拨贷比	1.81%	1.73%	1.88%	2.17%	2.41%	RORWA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
不良净生成率	0.45%	0.12%	0.08%	0.30%	0.40%	风险加权系数	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8

资料来源: 华泰联合证券研究. 公司公告

表 2.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	4.330	9.15	7.24	6.28	1.84	1.56	1.36	6.21	4.93	4.28	
601939.SH	建设银行	4.880	9.05	7.07	6.10	1.74	1.48	1.29	5.97	4.72	4.11	
601288.SH	农业银行	2.640	9.04	6.53	5.21	1.58	1.34	1.14	5.22	3.96	3.30	
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	4.840	6.97	6.05	4.84	1.22	1.12	0.90	4.36	3.84	3.07	
600036.SH	招商银行	12.110	10.14	9.15	7.60	1.95	1.61	1.38	6.73	6.16	5.21	
601998.SH	中信银行	4.550	8.26	7.73	6.62	1.43	1.23	1.06	5.23	4.77	4.10	
600000.SH	浦发银行	9.210	6.89	6.70	5.37	1.07	1.17	0.99	4.42	4.22	3.49	
600016.SH	民生银行	6.110	9.28	6.63	5.32	1.55	1.26	1.04	5.73	4.18	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	3.010	9.52	7.02	6.04	1.49	1.28	1.09	5.91	4.43	3.82	
600015.SH	华夏银行	11.110	9.26	8.99	7.09	1.56	1.20	1.05	4.54	4.77	4.00	
000001.SZ	深发展A	16.740	10.84	8.25	6.67	1.63	1.28	1.07	7.04	5.01	4.14	
601169.SH	北京银行	10.120	9.26	8.89	7.28	1.48	1.21	1.06	6.44	5.87	4.82	
601009.SH	南京银行	9.150	11.76	8.73	7.15	1.43	1.26	1.09	8.09	6.04	5.00	
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		9.00	7.56	6.28	1.49	1.31	1.12	5.81	4.86	4.06	
	国有银行		8.45	6.71	5.63	1.52	1.32	1.13	5.43	4.34	3.67	
	股份制银行		8.55	7.55	6.23	1.44	1.29	1.09	5.32	4.70	3.94	
	城商行		11.11	9.04	7.48	1.57	1.34	1.18	7.72	6.14	5.04	
				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	1.15	3.94	4.86	5.88	1.07	1.46	1.80	
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	2.42	
	城商行		0.89	1.08	1.30	6.24	7.33	8.38	1.28	1.59	1.93	
				ROAA		ROAE		RORWA				
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	
601398.SH	工商银行	4,419	1.3%	1.5%	1.5%	22.1%	23.4%	23.2%	2.5%	2.6%	2.5%	
601939.SH	建设银行	10,929	1.3%	1.5%	1.5%	21.4%	22.7%	22.6%	2.4%	2.6%	2.5%	
601288.SH	农业银行	1,334	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	2,281	1.1%	1.2%	1.1%	20.2%	20.2%	19.7%	1.8%	1.9%	1.8%	
600036.SH	招商银行	1,836	1.2%	1.3%	1.4%	22.7%	21.0%	19.5%	2.0%	2.1%	2.1%	
601998.SH	中信银行	933	1.1%	1.2%	1.2%	18.8%	18.8%	17.4%	1.7%	1.8%	1.7%	
600000.SH	浦发银行	948	1.0%	1.1%	1.2%	20.0%	19.0%	20.0%	1.7%	1.8%	1.8%	
600016.SH	民生银行	1,284	1.1%	1.3%	1.4%	18.2%	21.6%	21.5%	1.6%	1.8%	1.9%	
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	456	1.0%	1.1%	1.1%	19.7%	19.6%	19.5%	1.6%	1.6%	1.5%	
600015.SH	华夏银行	368	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	361	1.1%	1.0%	1.1%	17.0%	16.0%	15.5%	2.0%	1.8%	1.8%	
601009.SH	南京银行	181	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%	19.4%	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	2011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%	24.8%	42.3%	35.0%	20.6%	30.2%	38.7%	21.6%	
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%	19.7%	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%	20.8%	40.1%	32.2%	18.3%	36.7%	32.9%	19.1%	
	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。