

中国银行 (601988)

存款增长隐忧浮现

中性 (首次)

现价: 2.99 元

主要数据

行业	银行
公司网址	www.boc.cn
大股东/持股	中央汇金投资/67.64%
实际控制人/持股	-
总股本(百万股)	279,147
流通 A 股(百万股)	195,525
流通 B/H 股(百万股)	83,622
总市值(亿元)	8318.59
流通 A 股市值(亿元)	5826.65
每股净资产(元)	2.84
资本充足率(%)	13.63

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

励雅敏 投资咨询资格编号
S1060513010002
021-38635563
liyamin860@pingan.com.cn

王宇轩 投资咨询资格编号
S1060513020001
021-38633846
wangyuxuan535@pingan.com.cn

研究助理

马鲲鹏 一般证券从业资格编号
S1060112040052
021-38632767
makunpeng200@pingan.com.cn

投资要点

事项:

中国银行 2012 年归属股东净利润同比增长 12.2%至 1394 亿元, EPS 0.5 元。2012 年全年, 贷款和存款分别同比增长 8.2%和 4.0%, 净息差同比扩大 3bps 至 2.15%, 不良余额同比增长 3.4%, 不良率同比下降 5bps 至 0.95%, 拨备覆盖率 236.3%, 拨贷比 2.25%, 核心及总资本充足率分别为 10.54%和 13.63%。

平安观点:

业绩超万得一致预期 3.8%、存款增长隐忧浮现: 我们认为, 业绩超预期的主要驱动因素是: 1) 息差略好于预期, 我们测算 4Q12 单季息差环比回升 5bps 至 2.23%, 2) 拨备计提力度低于预期, 全年信用成本 29bps, 4Q12 未年化信用成本仅 8bps。但是, 在业绩超预期的背后, 我们需要特别提醒投资者注意: 中行已经开始出现存款增长隐忧。4Q12 存款余额环比下降 1.8%, 延续了 3Q12 以来的下降趋势(当季环比下降 1.5%)。同时, 不论是期末余额还是日均余额, 中行的存款增长从 2012 年下半年开始均显著慢于已披露业绩的银行。我们认为, 央行重启利率市场化之后, 五大行利率上浮力度较小, 中行由于网点覆盖不及工行、建行、农行, 其已有存款被分流的情况和新吸收存款的压力大于上述三大行, 在交行已经退出五大行存款利率联盟的情况下, 我们预计中行面临的吸存压力将继续加强。此外, 中行 2012 年贷款增长亦弱于同业, 在年末贷存比已达到 72%的情况下, 若存款局面不出现好转, 将对 2013 年信贷投放形成制约。

1Q13 之后重定价节奏不利于息差反弹、料全年息差基本平稳: 对重定价缺口的分析显示, 在 2Q-4Q13 期间内, 中行需要重定价的贷款超过存款的比例、以及需要重定价的总生息资产超过付息负债的比例, 均居已披露业绩的银行首位。在资产负债利率向下重定价的情况下, 这样的重定价节奏意味着, 当全行业息差在 1Q13 见底企稳、2Q13 开始可能出现反弹的趋势下, 中行的季度息差可能会受资产重定价更多的压制, 反弹力度可能会弱于其它银行。另一方面, 中行息差基数较低, 下降空间亦有限, 我们预计 2013 年全年息差环比下降 2bps 至 2.13%, 季度间基本保持平稳。

资产质量趋稳、预计 2013 年信用成本略有下降: 4Q12 不良率季度环比小幅上升 2bps, 我们认为更多是已逾期和关注类贷款向下迁徙所致。2H12 90 天内逾期贷款环比下降 14%, 资产质量出现缓和迹象。我们预计, 2013 年将继续受已逾期和关注类贷款自然迁徙的影响, 但影响力度将持续减弱, 年末不良率预计为 0.98%。在资产质量趋稳的背景下, 拨备力度仍有小幅下降空间, 预计 2013 年信用成本 25bps, 拨备覆盖率 230.8%, 拨贷比同比小幅提升 2bps 至 2.27%。

首次覆盖给予“中性”评级: 我们预测, 中国银行 2013-14 年归属股东净利润增速为 5.2%、9.8%, EPS 为 0.53、0.58 元, BVPS 为 3.37、3.91 元, 对应 3 月 26 日收盘价 2.99 元动态 P/E 分别为 5.7、5.2 倍, 动态 P/B 分别为 0.9、0.8 倍。存款增长隐忧浮现, 首次覆盖给予“中性”评级。

	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入(百万元)	276,817	328,166	366,091	396,660	441,137
YoY(%)	19.2	18.5	11.6	8.4	11.2
净利润(百万元)	104,418	124,276	139,432	146,722	161,029
YoY(%)	29.2	19.0	12.2	5.2	9.8
ROE(%)	18.0	18.2	18.0	16.6	15.8
EPS(摊薄/元)	0.37	0.45	0.50	0.53	0.58
P/E(倍)	8.0	6.7	6.0	5.7	5.2
P/B(倍)	1.3	1.2	1.0	0.9	0.8

图表1 中国银行 - 季度业绩

利润表 (百万元)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	QoQ	YoY	2011	2012	YoY
利息净收入	53,536	56,679	57,087	60,762	60,598	63,456	65,390	67,520	3.3%	11.1%	228,064	256,964	12.7%
非利息收入	30,031	25,864	22,082	22,125	34,358	21,215	24,418	29,136	19.3%	31.7%	100,102	109,127	9.0%
净手续费收入	18,582	16,392	15,853	13,835	21,152	13,098	15,680	19,993	27.5%	44.5%	64,662	69,923	8.1%
营业收入	83,567	82,543	79,169	82,887	94,956	84,671	89,808	96,656	7.6%	16.6%	328,166	366,091	11.6%
营业支出	(33,121)	(29,989)	(34,415)	(42,747)	(39,464)	(33,954)	(39,532)	(46,449)	17.5%	8.7%	(140,272)	(159,399)	13.6%
营业税金及附加	(4,278)	(4,435)	(4,817)	(5,051)	(5,818)	(5,402)	(5,823)	(5,882)	1.0%	16.5%	(18,581)	(22,925)	23.4%
拨备前营业利润 (PPOP)	50,446	52,554	44,754	40,140	55,492	50,717	50,276	50,207	-0.1%	25.1%	187,894	206,692	10.0%
资产减值损失	(4,615)	(7,672)	(3,950)	(3,118)	(5,473)	(3,764)	(4,389)	(5,761)	31.3%	84.8%	(19,355)	(19,387)	0.2%
贷款和垫款减值损失	(5,068)	(7,765)	(3,937)	(2,502)	(5,575)	(3,643)	(4,451)	(5,417)	21.7%	116.5%	(19,272)	(19,086)	-1.0%
营业利润	45,831	44,882	40,804	37,022	50,019	46,953	45,887	44,446	-3.1%	20.1%	168,539	187,305	11.1%
营业外收支净额	62	2	71	(30)	57	106	37	(125)	-437.8%	316.7%	105	75	-28.6%
利润总额	45,893	44,884	40,875	36,992	50,076	47,059	45,924	44,321	-3.5%	19.8%	168,644	187,380	11.1%
所得税费用	(10,883)	(9,660)	(9,685)	(7,914)	(11,629)	(10,504)	(9,507)	(10,218)	7.5%	29.1%	(38,142)	(41,858)	9.7%
净利润	35,010	35,224	31,190	29,078	38,447	36,555	36,417	34,103	-6.4%	17.3%	130,502	145,522	11.5%
少数股东权益	(1,571)	(2,107)	(3,120)	(1,170)	(1,684)	(1,717)	(1,655)	(1,034)	-37.5%	-11.6%	(6,226)	(6,090)	-2.2%
归属母公司股东净利润	33,439	33,117	29,812	27,908	36,763	34,838	34,762	33,069	-4.9%	18.5%	124,276	139,432	12.2%
资产负债表 (百万元)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	QoQ	YoY	2011	2012	YoY
贷款总额	5,956,696	6,216,524	6,248,328	6,342,814	6,589,820	6,753,664	6,918,410	6,864,696	-0.8%	8.2%	6,342,814	6,864,696	8.2%
存款总额	7,998,074	8,096,431	7,970,846	8,817,961	9,517,098	9,482,564	9,343,145	9,173,995	-1.8%	4.0%	8,817,961	9,173,995	4.0%
不良贷款余额	61,950	61,942	61,880	63,274	63,939	63,562	64,099	65,448	2.1%	3.4%	63,274	65,448	3.4%
贷款损失准备	127,610	134,592	137,999	139,676	144,928	147,822	152,036	154,656	1.7%	10.7%	139,676	154,656	10.7%
资产总额	11,246,243	11,483,498	11,529,912	11,829,789	12,894,015	12,825,590	12,743,685	12,680,615	-0.5%	7.2%	11,829,789	12,680,615	7.2%
负债总额	10,534,704	10,780,373	10,804,125	11,072,652	12,097,913	12,033,973	11,915,956	11,819,073	-0.8%	6.7%	11,072,652	11,819,073	6.7%
母公司所有者权益	678,329	669,838	694,061	723,914	761,472	756,195	791,703	824,677	4.2%	13.9%	723,914	824,677	13.9%
平均生息资产	10,149,005	10,931,279	10,786,764	11,107,240	11,487,773	12,230,935	12,025,443	12,123,101	0.8%	9.1%	10,743,572	11,966,813	11.4%
每股数据 (元)													
股份数量 (百万股)	279,147	279,147	279,147	279,147	279,147	279,147	279,147	279,147	0.0%	0.0%	279,147	279,147	0.0%
EPS	0.12	0.12	0.11	0.10	0.13	0.12	0.12	0.12	-4.9%	18.5%	0.45	0.50	12.2%
BVPS	2.43	2.40	2.49	2.59	2.73	2.71	2.84	2.95	4.2%	13.9%	2.59	2.95	13.9%
DPS	-	-	-	0.15	-	-	-	0.16	na	6.2%	0.15	0.16	6.2%
PPOP/sh	0.18	0.19	0.16	0.14	0.20	0.18	0.18	0.18	-0.1%	25.1%	0.67	0.74	10.0%
主要指标 (%)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	QoQ	YoY	2011	2012	YoY
ROA	1.29%	1.24%	1.08%	1.00%	1.24%	1.14%	1.14%	1.07%	-0.1pct	0.1pct	1.17%	1.19%	0.0pct
ROE	20.23%	19.65%	17.49%	15.75%	19.80%	18.36%	17.97%	16.37%	-1.6pct	0.6pct	18.17%	18.01%	-0.2pct
净息差 (NIM)	2.11%	2.07%	2.12%	2.19%	2.11%	2.08%	2.18%	2.23%	5bps	4bps	2.12%	2.15%	2bps
成本收入比	34.51%	30.96%	37.39%	45.48%	35.43%	33.72%	37.53%	41.97%	4.4pct	-3.5pct	37.08%	37.28%	0.2pct
有效税率	23.71%	21.52%	23.69%	21.39%	23.22%	20.70%	23.05%	20.70%	2.4pct	1.7pct	22.62%	22.34%	-0.3pct
贷存比	74.48%	76.78%	78.39%	71.93%	69.24%	71.22%	74.05%	74.83%	0.8pct	2.9pct	71.93%	74.83%	2.9pct
不良贷款率	1.04%	1.00%	0.99%	1.00%	0.97%	0.94%	0.93%	0.95%	3bps	-4bps	1.00%	0.95%	-4bps
拨备覆盖率	205.99%	217.29%	223.01%	220.75%	226.67%	232.56%	237.19%	236.30%	-0.9pct	15.6pct	220.75%	236.30%	15.6pct
拨备率 (拨贷比)	2.14%	2.17%	2.21%	2.20%	2.20%	2.19%	2.25%	2.25%	6bps	5bps	2.20%	2.25%	5bps
信用成本	0.09%	0.13%	0.06%	0.04%	0.09%	0.05%	0.07%	0.08%	1bps	4bps	0.32%	0.29%	-3bps
非利息收入/营业收入	35.94%	31.33%	27.89%	26.69%	36.18%	25.06%	27.19%	30.14%	3.0pct	3.5pct	30.50%	29.81%	-0.7pct
净手续费收入/营业收入	22.24%	19.86%	20.02%	16.69%	22.28%	15.47%	17.46%	20.68%	3.2pct	4.0pct	19.70%	19.10%	-0.6pct
核心资本充足率	9.96%	10.01%	9.92%	10.08%	9.97%	10.15%	10.38%	10.54%	0.2pct	0.5pct	10.08%	10.54%	0.5pct
资本充足率	12.38%	12.95%	12.84%	12.98%	12.80%	13.00%	13.16%	13.63%	0.5pct	0.8pct	12.98%	13.63%	0.6pct

资料来源：公司公告、平安证券研究所

中行管理层在业绩发布会上披露，2012年压缩了高成本结构性存款4000亿元，但即便将其加回到年末存款余额中，2012年全年存款同比增速亦只有8.6%，依旧显著慢于已披露业绩的银行。中行2012年中报没有披露境内存款期末余额明细数据，但从年报披露数据来看，全年境内人民币存款(期末余额)仅同比增长1.1%，慢于集团口径总存款余额4.0%的同比增速，利率市场化对其境内业务的影响可见一斑。

从下面的数据分析可看出，2012年上半年，中行的存款增速并没表现出明显弱势，其日均存款余额增速甚至快于其它对比银行。但这一情况在2012年下半年出现逆转，中行的存款增速(无论是期末余额还是日均余额)开始落后于同业。我们认为，2012年6月利率市场化重启之后，中行在网点覆盖不及工行、建行、农行的情况下采取与它们一致的存款利率上浮策略，对其存款基础造成了较大的负面影响。

图表2 存款增速对比：利率市场化的影响自2H12开始显现

	1H12环比增速					2H12环比增速					2012年同比增速				
	建行	中行	农行	浦发	平安	建行	中行	农行	浦发**	平安	建行	中行	农行	浦发**	平安
1. 期末余额															
活期存款	3.4%	2.4%	3.8%	1.2%	11.7%	5.8%	4.4%	4.6%	7.1%	12.0%	9.4%	6.9%	8.6%	8.4%	25.1%
公司活期	0.7%	-1.7%	0.9%	0.2%	6.7%	5.9%	4.0%	1.6%	7.6%	17.8%	6.7%	2.3%	2.5%	7.7%	25.7%
个人活期	8.5%	9.4%	6.6%	8.4%	26.8%	5.6%	5.0%	7.3%	4.2%	-2.7%	14.5%	14.8%	14.3%	12.9%	23.4%
定期存款	16.9%	9.9%	14.4%	17.2%	14.3%	1.5%	-0.5%	2.8%	1.5%	10.4%	18.6%	9.4%	17.6%	18.9%	26.2%
公司定期	17.3%	12.9%	19.6%	17.3%	11.9%	4.7%	-2.9%	6.5%	-0.3%	12.9%	22.8%	9.6%	27.3%	17.0%	26.4%
个人定期	16.5%	7.2%	12.5%	16.8%	23.6%	-0.9%	2.0%	1.3%	6.4%	1.5%	15.5%	9.3%	14.0%	24.3%	25.5%
存款总额	9.5%	7.5%	10.2%	11.4%	11.6%	3.7%	-3.3%	2.4%	3.5%	7.5%	13.6%	4.0%	12.9%	15.3%	20.0%
2. 日均余额*															
活期存款	1.0%	2.9%	4.0%	0.3%	-21.8%	5.5%	4.1%	4.4%	na	5.1%	4.9%	5.6%	6.6%	na	4.2%
公司活期	-3.7%	-0.7%	-0.2%	-1.0%	-22.8%	6.0%	3.3%	4.2%	na	4.6%	0.5%	1.7%	1.0%	na	1.0%
个人活期	10.0%	10.1%	8.1%	10.2%	-17.7%	4.8%	5.6%	4.5%	na	7.0%	13.1%	13.5%	12.3%	na	17.7%
定期存款	13.7%	3.6%	6.4%	11.3%	-6.8%	5.5%	3.8%	4.6%	na	8.1%	19.1%	6.4%	15.8%	na	24.5%
公司定期	13.0%	1.2%	-6.8%	10.2%	-11.9%	8.6%	3.8%	12.0%	na	10.5%	21.9%	5.5%	17.9%	na	20.8%
个人定期	14.3%	5.6%	13.3%	14.6%	12.7%	3.2%	3.9%	1.4%	na	1.0%	17.1%	7.1%	14.9%	na	37.9%
存款总额	6.8%	7.1%	5.1%	6.7%	-12.6%	5.6%	-0.2%	4.5%	na	4.6%	11.5%	8.8%	10.6%	na	13.6%

*中行存款日均余额数据为境内人民币存款
**浦发2012 年年报未披露全年存款日均余额数据

资料来源：公司公告、平安证券研究所

存贷款重定价时间缺口定义为：(在某一时间段内重定价的贷款余额 - 在同一时间段内重定价的存款余额) / (总生息资产余额)

总生息资产付息负债重定价时间缺口定义为：(在某一时间段内重定价的总生息资产余额 - 在同一时间段内重定价的总付息负债余额) / (总生息资产余额)

3 个月内重定价的存款和付息负债余额均不包含活期存款。

图表3 2012年末重定价缺口分析：中行2Q-4Q13重定价贷款和生息资产比例较高，将压制息差反弹

	存贷款重定价缺口						总生息资产付息负债重定价缺口					
	3个月内	3个月-1年	1-5年	5年以上	不计息	合计	3个月内	3个月-1年	1-5年	5年以上	不计息	合计
建行	13.7%	7.5%	-7.3%	0.4%	-0.5%	13.9%	30.7%	12.8%	-0.7%	6.6%	0.4%	49.8%
中行	9.1%	11.3%	-7.0%	0.2%	0.3%	14.0%	20.4%	16.4%	-1.7%	4.7%	0.0%	39.7%
农行	12.5%	5.7%	-7.8%	0.2%	-1.1%	9.5%	34.2%	11.4%	-1.6%	7.8%	0.0%	51.8%
浦发	2.4%	7.0%	-6.2%	0.1%	-0.1%	3.3%	16.1%	12.8%	0.5%	1.1%	0.0%	30.5%
平安	4.9%	3.1%	-5.4%	-0.4%	-0.2%	1.9%	13.4%	9.2%	2.4%	1.2%	0.1%	26.2%
平均	8.5%	6.9%	-6.8%	0.1%	-0.3%	8.5%	23.0%	12.5%	-0.2%	4.3%	0.1%	39.6%

资料来源：公司公告、平安证券研究所

利润表					同比增长率				
单位: 百万元					单位: %				
	2011A	2012A	2013E	2014E		2011A	2012A	2013E	2014E
利息净收入	228,064	256,964	276,621	309,094	利息净收入	17.6	12.7	7.6	11.7
非利息收入	100,102	109,127	120,040	132,044	非利息收入	20.8	9.0	10.0	10.0
净手续费收入	64,662	69,923	76,915	84,607	净手续费收入	18.7	8.1	10.0	10.0
营业收入	328,166	366,091	396,660	441,137	营业收入	18.5	11.6	8.4	11.2
营业支出	-140,272	-159,399	-173,745	-196,332	营业支出	15.3	13.6	9.0	13.0
拨备前营业利润	187,894	206,692	222,915	244,806	拨备前营业利润	21.1	10.0	7.8	9.8
资产减值损失	-19,355	-19,387	-18,437	-20,366	资产减值损失	49.0	0.2	-4.9	10.5
营业利润	168,539	187,305	204,479	224,439	营业利润	18.6	11.1	9.2	9.8
营业外收支净额	105	75	83	91	利润总额	18.6	11.1	9.2	9.8
利润总额	168,644	187,380	204,561	224,530	归属股东净利润	19.0	12.2	5.2	9.8
所得税费用	-38,142	-41,858	-51,140	-56,133	贷款总额	12.1	8.2	11.0	10.0
净利润	130,502	145,522	153,421	168,398	存款总额	14.0	4.0	12.0	11.0
少数股东权益	-6,226	-6,090	-6,699	-7,369	资产合计	13.1	7.2	12.1	11.2
归属股东净利润	124,276	139,432	146,722	161,029	负债合计	13.2	6.7	12.0	10.9

资产负债表					主要财务指标				
单位: 百万元					单位: %				
	2011A	2012A	2013E	2014E		2011A	2012A	2013E	2014E
存放央行款项	1,919,651	1,934,297	2,127,727	2,340,499	盈利能力				
同业资产	1,147,497	1,150,398	1,357,470	1,561,090	净资产收益率 (ROE)	18.17	18.01	16.61	15.83
贷款和垫款总额	6,342,814	6,864,696	7,619,813	8,381,794	总资产收益率 (ROA)	1.17	1.19	1.14	1.12
不良贷款余额	63,274	65,448	74,863	81,264	净息差 (NIM)	2.12	2.15	2.13	2.12
证券投资	2,000,759	2,210,524	2,542,103	2,847,155	非利息收入/营业收入	30.50	29.81	30.26	29.93
资产合计	11,829,789	12,680,615	14,215,796	15,807,655	净手续费收入/营业收入	19.70	19.10	19.39	19.18
同业负债	1,636,781	1,866,196	2,090,140	2,299,153	成本收入比	37.08	37.28	36.58	36.39
吸收存款	8,817,961	9,173,995	10,274,874	11,405,111	资产质量				
应付债券	169,902	199,133	202,033	204,643	不良贷款同比增长率	1.29	3.44	14.39	8.55
负债合计	11,072,652	11,819,073	13,233,758	14,670,655	不良贷款率	1.00	0.95	0.98	0.97
所有者权益	757,137	861,542	982,037	1,137,000	拨备覆盖率	220.75	236.30	230.77	237.21
					拨贷比	2.20	2.25	2.27	2.30
每股指标				单位: 元	信用成本	0.32	0.29	0.25	0.25
EPS	0.45	0.50	0.53	0.58	资产负债结构				
BVPS	2.59	2.95	3.37	3.91	核心资本充足率	10.08	10.54	10.70	11.12
DPS	0.15	0.16	0.16	0.17	资本充足率	12.98	13.63	13.47	13.69
PPOP/sh	0.67	0.74	0.80	0.88	贷存比	71.93	74.83	74.16	73.49

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2013 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257