



公司最新消息

平安银行 (000001.SZ)

中性

证券研究报告

业务结构改善，资产负债风险犹存；维持中性评级

最新事件

平安银行 2013 年三季度业绩好于预期表明该行的综合金融服务战略已取得进展。收入结构和负债业务有所改善。不过，我们认为这些改善已基本体现于该股的估值溢价（2013 年预期市净率为 1.10 倍，行业均值为 0.93 倍），而资产负债状况和拨备缓冲仍相对疲软。

潜在影响

我们对平安银行与集团内部的协同效应及其消费/小微/投行业务的扩张持乐观看法。业务结构/负债业务的持续改善应会支撑总资产回报率/净资产回报率由较低基数复苏。平安银行今年前 9 个月拨备前营业利润好于同业，原因在于：1) 贷款结构改善（年初以来收益率较高的零售贷款占比上升了 7.8 个百分点至 39%）；2) 信用卡业务、理财产品销售和投行业务推动手续费收入强劲增长（今年前 9 个月同比增长 67%）；3) 企业存款推动存款规模稳健增长（年初以来增长 23%）。但我们也看到一些不利因素：1) 同业/表外信贷占比高于同业，因而可能会受同业证券化业务潜在新规的不利影响；2) 原深发展遗留的中小企业贷款的资产质量较低，而向更高质量贷款结构转变需要时间；3) 尽管三季度不良贷款/逾期 1 天以上贷款不良生成率有所反弹，拨贷比仍较低（三季度末为 1.79%）。

估值

我们将 2013/14/15 年税后净利润预测上调 6%/17%/24%，以计入净息差和非利息收入增速假设上调的影响。盈利预测调整后，我们将基于剩余收益模型的 12 个月目标价格从人民币 12.94 元上调至 14.2 元，隐含的 2013 年预期市净率为 1.17 倍（此前为 1.08 倍），调整后的 2013 年预期市净率为 1.5 倍，其中根据其贷款及理财产品/信托受益权中的非标信贷假设不良率为 6.4%，另根据地方政府融资平台假设不良率为 15%（以上调整会令 2013 年预期净资产下降 23.4%）。我们维持中性评级。若平安银行进一步提升其拨备缓冲及零售存款业务，我们的看法将会更加乐观。

主要风险

不良贷款/盈利好于/差于预期。

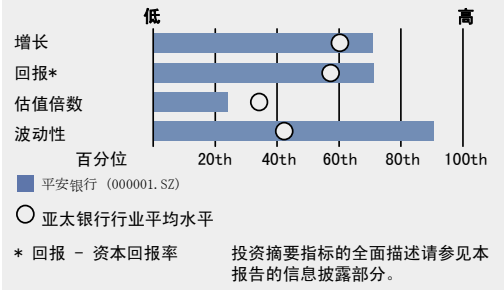
所属投资名单

中性

行业评级：中性

马宁 (分析师) 执业证书编号: S1420510120014
+86(10)6627-3063 ning.ma@ghst.cn 北京高华证券有限责任公司
吴双 (研究助理)
+86(10)6627-3487 jessica.wu@qhsl.cn 北京高华证券有限责任公司

投资摘要

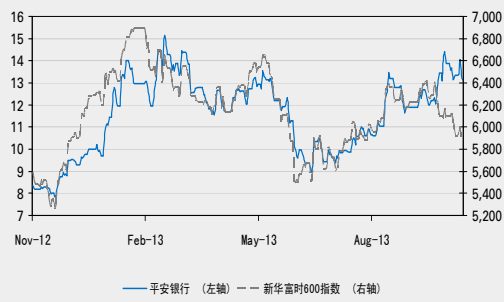


主要数据

主要数据	当前
股价 (Rmb)	13.14
12个月目标价格 (Rmb)	14.20
市值 (Rmb mn / US\$ mn)	107,713.3 / 17,678.8
外资持股比例 (%)	--

	12/12	12/13E	12/14E	12/15E
每股盈利 (Rmb) 新	1.65	1.86	2.28	2.67
每股盈利调整幅度 (%)	0.0	6.3	16.5	23.6
市净率 (X)	0.9	1.1	0.9	0.8
市盈率 (X)	5.7	7.1	5.8	4.9
股息收益率 (%)	1.8	1.4	1.7	1.9
股价/拨备前营业利润	5.2	4.2	3.6	3.1
拨备前营业利润增长 (%)	34.2	22.8	18.1	16.2
拨备前资产回报率 (%)	1.4	1.4	1.4	1.4
信贷成本 (%)	0.4	0.7	0.6	0.6
总资产回报率 (%)	0.94	0.85	0.89	0.91
净资产回报率 (%)	16.9	16.6	17.3	17.3

股价走势图



股价表现 (%)

	3个月	6个月	12个月
绝对	26.0	9.0	57.1
相对于新华富时600指数	29.8	18.1	49.2

资料来源：公司数据、高盛研究预测、FactSet (股价为11/14/2013收盘价)

北京高华证券有限责任公司及其关联机构与其研究报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。有关分析师的申明和其他重要信息，见信息披露附录，或请与您的投资代表联系。

平安银行：财务数据概要

损益表(Rmb mn)	12/12	12/13E	12/14E	12/15E	资产负债表(Rmb mn)	12/12	12/13E	12/14E	12/15E
净利息收入	33,035.4	39,030.4	44,947.6	51,047.3	总贷款	720,780.0	842,877.7	975,446.9	1,125,008.3
非利息收入	6,722.6	10,129.6	12,813.0	16,191.0	不良贷款	6,866.0	8,926.5	11,638.4	13,241.1
营业收入	39,757.9	49,160.0	57,760.6	67,238.3	贷款损失准备	12,518.5	16,436.1	21,459.8	27,000.2
非利息费用	(19,076.4)	(23,770.0)	(27,767.4)	(32,393.3)	总生息资产	1,579,547.8	1,943,038.4	2,221,065.4	2,547,184.1
拨备前营业利润	20,681.5	25,390.0	29,993.1	34,845.0	其它无息资产	26,989.0	28,350.4	26,972.4	30,990.4
总拨备支出	(3,130.6)	(5,580.8)	(6,044.3)	(6,783.4)	资产合计	1,606,536.8	1,971,388.8	2,248,037.8	2,578,174.5
联营公司	0.0	0.0	0.0	0.0	客户存款	1,021,107.7	1,281,143.5	1,480,233.2	1,710,261.4
税前利润	17,550.9	19,809.2	23,948.8	28,061.6	总计息负债	1,493,745.2	1,841,715.5	2,103,910.4	2,412,922.7
税金	(4,040.1)	(4,553.7)	(5,268.7)	(6,173.5)	股东权益合计	84,798.8	99,266.5	116,401.6	136,459.6
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0					
净利润	13,510.8	15,255.5	18,680.1	21,888.0	CAMEL比率(%)	12/12	12/13E	12/14E	12/15E
股息	(1,393.6)	(1,544.9)	(1,830.1)	(2,071.5)	C: 核心资本充足率	8.6	7.3	7.4	7.5
股息支付率(%)	10.3	10.1	9.8	9.5	C: 权益贷款比	12.0	12.0	12.2	12.4
					C: 权益资产比	5.3	5.0	5.2	5.3
					A: 不良贷款率	1.0	1.1	1.2	1.2
					A: 贷款损失拨备/不良贷款	182.3	184.1	184.4	203.9
					E: 净息差	2.45	2.29	2.24	2.22
					E: 非利息收入/营业收入	16.91	20.61	22.18	24.08
					E: 费用收入比	48.0	48.4	48.1	48.2
					E: 平均总资产回报率	0.94	0.85	0.89	0.91
					L: 贷存比率	69.4	64.5	64.4	64.2
盈利增长动力(%)	12/12	12/13E	12/14E	12/15E	贷款结构(%)	12/12	12/13E	12/14E	12/15E
净息差	2.45	2.29	2.24	2.22	商业/企业贷款	68.7	62.6	60.5	58.7
拨备支出/总贷款	0.44	0.68	0.63	0.62	个人住房贷款	NM	NM	NM	NM
同比增长(%)					消费贷款	31.3	37.4	39.5	41.3
客户存款	20.0	25.5	15.5	15.5					
贷款	16.1	16.7	15.4	15.1	估值(当前股价计算)	12/12	12/13E	12/14E	12/15E
净利息收入	30.6	18.1	15.2	13.6	基本市盈率(X)	5.7	7.1	5.8	4.9
手续费及佣金收入	56.1	60.6	33.3	27.6	市净率(X)	0.91	1.09	0.93	0.79
非利息收入	50.1	50.7	26.5	26.4	股价/拨备前营业利润	5.2	4.2	3.6	3.1
营业收入	33.6	23.6	17.5	16.4	股息收益率(%)	1.8	1.4	1.7	1.9
营业费用	(32.8)	(24.6)	(16.8)	(16.7)					
拨备前营业利润	34.2	22.8	18.1	16.2	每股基本盈利(Rmb)	1.65	1.86	2.28	2.67
拨备支出	45.7	78.3	8.3	12.2	每股摊薄盈利(Rmb)	1.65	1.86	2.28	2.67
税前利润	32.4	12.9	20.9	17.2					
净利润	30.0	12.9	22.4	17.2	每股基本盈利增长(%)	30.0	12.9	22.4	17.2
每股盈利	30.0	12.9	22.4	17.2	每股摊薄盈利增长(%)	30.0	12.9	22.4	17.2
每股股息	--	10.9	18.5	13.2					
					每股净资产(Rmb)	10.34	12.11	14.20	16.65
					每股股息(Rmb)	0.17	0.19	0.22	0.25
市场规模	12/12	12/13E	12/14E	12/15E					
机构数量	304.0	304.0	304.0	304.0					
员工数量(000)	--	--	--	--					
每员工创造收入(US\$)	NM	NM	NM	NM					
每员工创造净利(US\$)	NM	NM	NM	NM					
杜邦分析(%)	12/12	12/13E	12/14E	12/15E					
净资产回报率	16.9	16.6	17.3	17.3					
x 杠杆比率	5.6	5.1	5.1	5.2					
=总资产回报率	0.94	0.85	0.89	0.91					
占资产比例	12/12	12/13E	12/14E	12/15E					
净利息收入	2.31	2.18	2.13	2.12					
手续费及佣金收入	0.40	0.51	0.58	0.65					
非利息收入	0.47	0.57	0.61	0.67					
营业收入	2.78	2.75	2.74	2.79					
营业费用	1.33	1.33	1.32	1.34					
拨备前营业利润	1.44	1.42	1.42	1.44					
贷款损失拨备	0.22	0.31	0.29	0.28					
税前利润	1.23	1.11	1.14	1.16					
税金	0.28	0.25	0.25	0.26					

注：最后一个实际年度数据可能包括已公布和预测数据。
资料来源：公司数据、高盛研究预测

对此报告有贡献的分析师

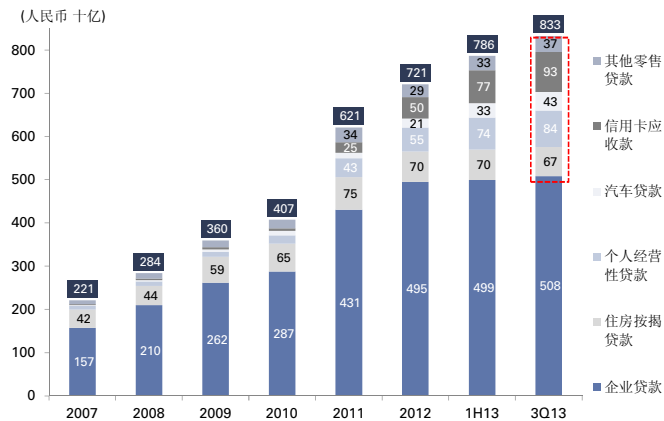
马宁

ning.ma@ghsl.cn

吴双

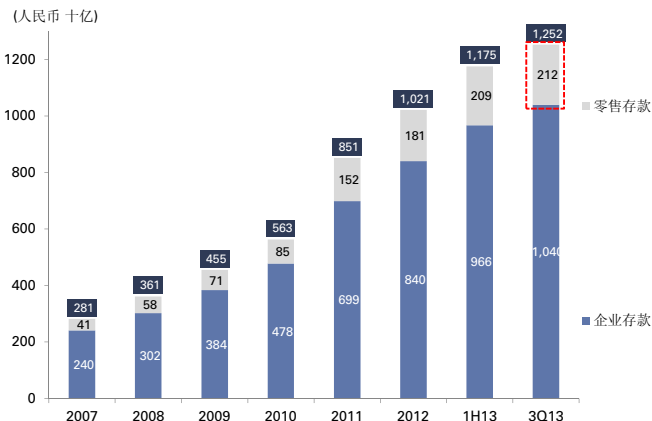
jessica.wu@ghsl.cn

图表1: 截至 2013 年三季度末, 平安银行收益率较高的零售贷款占比升至 39%, 年初以来上升 8 个百分点



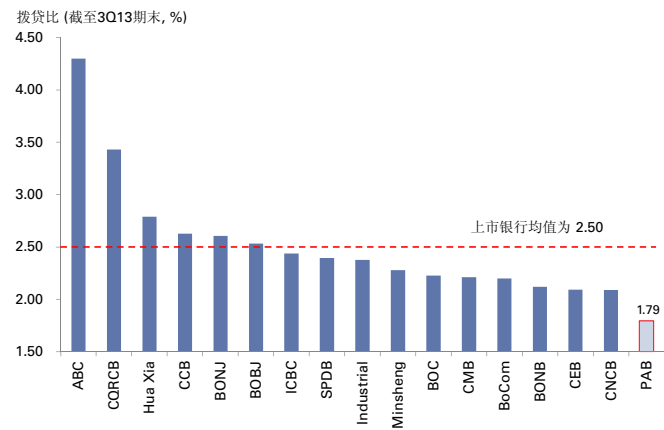
资料来源: 公司数据

图表2: 尽管消费贷款迅速扩张, 其零售存款业务仍占比较小



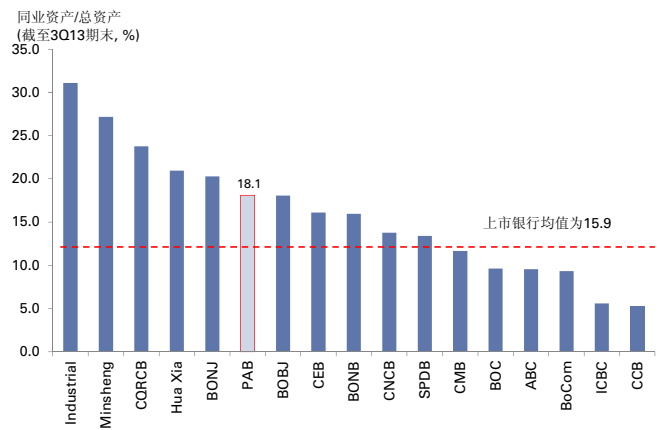
资料来源: 公司数据

图表3: 截至 2013 年三季度末, 在所有上市中国银行中平安银行拨贷比最低...



资料来源: 公司数据

图表4: ...而且同业业务占比高于平均水平



资料来源: 公司数据

图5: 调整前后对比: 我们将 2013/14/15 年税后净利润预测上调 6%/17%/24%, 以计入净息差及非利息收入假设上调的影响

主要科目 (人民币 百万)	FY2013E		FY2014E		FY2015E		较调整前变化 (%)		
	调整前	调整后	调整前	调整后	调整前	调整后	2013E	2014E	2015E
净利息收入	36,693	39,030	41,743	44,948	48,161	51,047	6	8	6
非利息收入	7,471	9,366	8,635	12,422	9,288	15,800	25	44	70
营业收入	44,538	49,160	50,511	57,761	57,581	67,238	10	14	17
营业支出	21,463	23,770	24,382	27,767	28,399	32,393	11	14	14
拨备前利润	23,075	25,390	26,128	29,993	29,182	34,845	10	15	19
拨备	4,669	5,581	5,578	6,044	6,477	6,783	20	8	5
税前利润	18,406	19,809	20,550	23,949	22,705	28,062	8	17	24
税	4,050	4,554	4,521	5,269	4,995	6,174	12	17	24
净利润	14,357	15,255	16,029	18,680	17,710	21,888	6	17	24
关键假设 (%)									
净息差 (bp)	2.20	2.29	2.12	2.24	2.09	2.22	0.08	0.12	0.13
贷款增速	15.81	16.94	16.46	15.73	15.94	15.33	1.1	(0.7)	(0.6)
存款增速	15.5	25.5	15.5	15.5	15.5	15.5	9.9	0.0	0.0
生息资产增速	18.6	23.0	17.4	14.3	17.1	14.7	4.4	(3.1)	(2.4)
非利息收入增速	22.10	53.05	15.58	32.63	7.56	27.19	31	17	20
营业支出增速	12.51	24.60	13.60	16.82	16.47	16.66	12	3	0
信贷成本	0.56	0.66	0.57	0.62	0.57	0.60	0.10	0.05	0.03
总资产回报率	0.82	0.85	0.78	0.89	0.74	0.91	0.03	0.10	0.17
净资产回报率	15.73	16.58	15.25	17.32	14.70	17.31	0.85	2.07	2.61
净新增不良贷款生成率	0.59	0.52	0.53	0.49	0.52	0.51	(0.07)	(0.04)	(0.00)

资料来源: 高华证券研究

图6: 剩余收益模型估值: 我们将 12 个月目标价格上调至人民币 14.20 元, 隐含 1.17 倍的 2013 年预期市净率

年份	2012	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	Terminal	CAGR 2006-2012/Avg	CAGR 2013E-2023E/Avg
年份	0	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	10		
无风险利率 (%)	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50		
Beta (x)	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08		
风险溢价 (%)	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50		
股本成本 (%)	11.52	11.52	11.52	11.52	11.52	11.52	11.52	11.52	11.52	11.52	11.52	11.52	11.52		
总资产 (人民币 十亿)	1607	1971	2248	2578	2,939	3,336	3,669	4,036	4,440	4,884	5,373	5,910		34.25	12.57
% 增速	120.8	22.7	14.0	14.7	14.0	13.5	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0			
总资产回报率 (%)	1.15	0.85	0.89	0.91	0.90	0.90	0.90	0.80	0.80	0.80	0.80	0.78		1.01	0.85
税后利润 (人民币 十亿) (a)	13	15	19	22	24.8	28.2	31.5	30.8	33.9	37.3	41.0	44.0	46	71.19	11.41
% 增速	30.4	13.8	22.4	17.2	13.4	13.7	11.6	-2.2	10.0	10.0	10.0	7.3	4.0		
股息 (人民币 十亿)	1.4	1.5	1.8	2.1	2.5	2.8	3.2	3.1	3.4	3.7	4.1	4.4			
股息支付率 (%)	10.3	10.1	9.8	9.5	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0		3.40	9.94
净资产 (人民币 十亿)	85	99	116	136	159	184	213	240	271	304	341	381	397		
股本成本*净资产 (人民币 十亿) (b)	6.8	10.6	12.4	14.6	17.0	19.8	22.9	26.1	29.4	33.1	37.2	41.6	45		
剩余收益 (人民币 十亿) = (c) - (b)	6.6	4.7	6.3	7.3	7.8	8.5	8.7	4.7	4.5	4.2	3.8	2.4	12		
% 增速	-8.1	-29.4	34.5	17.0	6.8	8.4	2.2	-45.4	-5.8	-6.7	-7.9	-37.4			
剩余收益现值		4.7	5.6	5.9	5.6	5.5	5.0	2.5	2.1	1.7	1.4	0.8	4		
平均净资产回报率 (%)	22.7	16.6	17.3	17.3	16.8	16.5	15.9	13.6	13.3	13.0	12.7	12.2	11.5	29.45	15.01
风险加权资产 (人民币 十亿)	896	1176	1386	1502	1,742	2,010	2,248	2,513	2,809	3,138	3,506	3,916			
风险加权资产/总资产 (%)	56	60	62	58	59.3	60.3	61.3	62.3	63.3	64.3	65.3	66.3			
杠杆率 (X)	18.9	19.9	19.3	18.9	18.5	18.1	17.3	16.8	16.4	16.0	15.7	15.5		29.21	17.49
一级资本充足率 (%)	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8	7.9	8.1	8.2	8.3	8.3	8.4	8.4			
估算值 (净资产/风险加权资产) (%)	9.47	8.44	8.40	9.09	9.12	9.16	9.46	9.56	9.64	9.70	9.74	9.73			
调整比例 (一级资本充足率/估算值) (%)	82.38	92.43	92.87	85.85	85.9	85.9	85.9	85.9	85.9	85.9	85.9	85.9			
额外不良贷款对13E净资产的影响		-23.4%													
调整后2013E净资产 (人民币 十亿)													76		
剩余收益现值 (人民币 十亿, 2014-2023)													36		
永续期价值 (人民币 十亿)													4		
目标市值 (人民币 十亿)													116		
目标股价 (人民币)													14.20		
隐含 2013年市净率													1.17X		
当前股价 (人民币)													13.33		
上行/下行空间													6.5%		

资料来源: 公司数据、高华证券研究

信息披露附录

分析师申明

本人，马宁，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述公司或其证券的个人看法。此外，本人薪金的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资摘要

投资摘要部分通过将一只股票的主要指标与其行业和市场相比较来评价该股的投资环境。所描述的四个主要指标包括增长、回报、估值倍数和波动性。增长、回报和估值倍数都是运用数种方法综合计算而成，以确定该股在地区研究行业内所处的百分位排名。

每项指标的准确计算方式可能随着财务年度、行业和所属地区的不同而有所变化，但标准方法如下：

增长是下一年预测与当前年度预测的综合比较，如每股盈利、EBITDA 和收入等。**回报**是各项资本回报指标一年预测的加总，如 CROCI、平均运用资本回报率及净资产回报率。**估值倍数**根据一年预期估值比率综合计算，如市盈率、股息收益率、EV/FCF、EV/EBITDA、EV/DACF、市净率。**波动性**根据 12 个月的历史波动性计算并经股息调整。

Quantum

Quantum 是提供具体财务报表数据历史、预测和比率的高盛专有数据库，它可以用于对单一公司的深入分析，或在不同行业和市场公司之间进行比较。

GS SUSTAIN

GS SUSTAIN 是侧重于长期做多建议的相对稳定的全球投资策略。GS SUSTAIN 关注名单涵盖了我们认为相对于全球同业具有持续竞争优势和出色的资本回报、因而有望在长期内表现出色的行业领军企业。我们对领军企业的筛选基于对以下三方面的量化分析：现金投资的现金回报、行业地位和管理水平（公司管理层对行业面临的环境、社会和企业治理方面管理的有效性）。

信息披露

相关的股票研究范围

马宁：中国券商、中国金融行业。

中国券商：中信证券(A)、中信证券(H)、银河证券、招商证券、光大证券、海通证券(A)、海通证券(H)。

中国金融行业：农业银行(A)、农业银行(H)、北京银行、中国银行(A)、中国银行(H)、交通银行(A)、交通银行(H)、南京银行、宁波银行、中信银行(A)、中信银行(H)、建设银行(A)、建设银行(H)、光大银行、中国人寿(A)、中国人寿(H)、招商银行(A)、招商银行(H)、民生银行(A)、民生银行(H)、中国太保(A)、中国太保(H)、中国太平、重庆农村商业银行、远东宏信、华夏银行、兴业银行、工商银行(A)、工商银行(H)、新华保险(A)、新华保险(H)、人保集团、人保财险、平安银行、中国平安(A)、中国平安(H)、浦发银行。

与公司有关的法定披露

以下信息披露了高盛高华证券有限责任公司（“高盛高华”）与北京高华证券有限责任公司（“高华证券”）投资研究部所研究的并在本研究报告中提及的公司之间的关系。

高盛高华在今后 3 个月中预计将从下述公司获得或寻求获得投资银行服务报酬：平安银行 (Rmb13.14)

公司评级、研究行业及评级和相关定义

买入、中性、卖出：分析师建议将评为买入或卖出的股票纳入地区投资名单。一只股票在投资名单中评为买入或卖出由其相对于所属研究行业的潜在回报决定。任何未获得买入或卖出评级的股票均被视为中性评级。每个地区投资评估委员会根据 25-35% 的股票评级为买入、10-15% 的股票评级为卖出的全球指导原则来管理该地区的投资名单；但是，在某一特定行业买入和卖出评级的分布可能根据地区投资评估委员会的决定而有所不同。地区强力买入或卖出名单是以潜在回报规模或实现回报的可能性为主要依据的投资建议。

潜在回报：代表当前股价与一定时间范围内预测目标价格之差。分析师被要求对研究范围内的所有股票给出目标价格。潜在回报、目标价格及相关时间范围在每份加入投资名单或重申维持在投资名单的研究报告中都有注明。

研究行业及评级：分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及 / 或估值对研究对象的投资前景的看法。**具吸引力(A)：**未来 12 个月内投资前景优于研究范围的历史基本面及 / 或估值。**中性(N)：**未来 12 个月内投资前景相对研究范围的历史基本面及 / 或估值持平。**谨慎(C)：**未来 12 个月内投资前景劣于研究范围的历史基本面及 / 或估值。

暂无评级(NR)：在高盛高华于涉及该公司的一项合并交易或战略性交易中担任咨询顾问时并在某些其他情况下，投资评级和目标价格已经根据高华证券的政策予以除去。**暂停评级(RS)：**由于缺乏足够的基础去确定投资评级或价格目标，或在发表报告方面存在法律、监管或政策的限制，我们已经暂停对这种股票给予投资评级和价格目标。此前对这种股票作出的投资评级和价格目标(如有的话)将不再有效，因此投资者不应依赖该等资料。**暂停研究(CS)：**我们已经暂停对该公司的研究。**没有研究(NC)：**我们没有对该公司进行研究。**不存在或不适用(NA)：**此资料不存在或不适用。**无意义(NM)：**此资料无意义，因此不包括在报告内。

一般披露

本报告在中国由高华证券分发。高华证券具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。

高盛高华为高华证券的关联机构，从事投资银行业务。高华证券、高盛高华及它们的关联机构与本报告中涉及的大部分公司保持着投资银行业务和其它业务关系。

我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的推荐或表达的意见不一致的投资决策。

本报告中署名的分析师可能已经与包括高华证券销售人员和交易员在内的我们的客户讨论，或在本报告中讨论交易策略，其中提及可能会对本报告讨论的证券市场价格产生短期影响的推动因素或事件，该影响在方向上可能与分析师发布的股票目标价格相反。任何此类交易策略都区别于且不影响分析师对于该股的基本评级，此类评级反映了某只股票相对于报告中描述的研究范围内股票的回报潜力。

高华证券及其关联机构、高级职员、董事和雇员，不包括股票分析师和信贷分析师，将不时地对本研究报告所涉及的证券或衍生工具持有多头或空头头寸，担任上述证券或衍生工具的交易对手，或买卖上述证券或衍生工具。

在任何要约出售股票或征求购买股票要约的行为为非法的地区，本报告不构成该等出售要约或征求购买要约。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)寻求专家的意见，包括税务意见。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

某些交易，包括牵涉期货、期权和其它衍生工具的交易，有很大的风险，因此并不适合所有投资者。投资者可以向高华销售代表取得或通过<http://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp>取得当前的期权披露文件。对于包含多重期权买卖的期权策略结构产品，例如，期权差价结构产品，其交易成本可能较高。与交易相关的文件将根据要求提供。

北京高华证券有限责任公司版权所有 © 2013 年

未经北京高华证券有限责任公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得(i)以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或(ii)再次分发。