齐鲁证券 QILU SECURITIES

银行 II ☆☆☆公司点评

深发展 A (000001.SZ)

低利差的同业业务拉低了息差

——2010 年年报点评

评级: 增持 前次: 增持

目标价（元）: 20.63-21.80

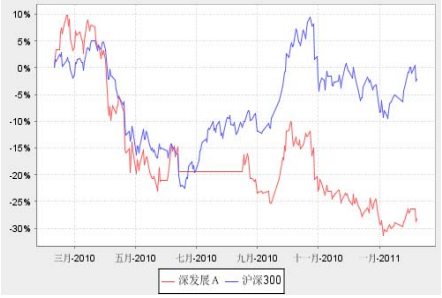
分析师
程娇翼
S0740210080001
021-20315179
chengjy@qlzq.com.cn

2011 年 2 月 25 日

基本状况

总股本(百万股)	3485.01
流通股本(百万股)	3105.38
市价(元)	15.58
市值(百万元)	54296.51
流通市值(百万元)	48381.78

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	14,515	15,115	18,022	22,552	27,472
营业收入增速	34.30%	4.13%	19.23%	25.14%	21.81%
净利润增长率	-76.79%	718.10%	24.89%	24.21%	15.05%
摊薄每股收益（元）	0.20	1.62	1.80	2.24	2.58
前次预测每股收益（元）	0.20	1.62	1.73	2.06	2.21
市场预测每股收益（元）	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
偏差率（本次-市场/市场）	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
市盈率（倍）	93.71	11.46	8.63	6.95	6.04
PEG	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
每股净资产（元）	5.28	6.59	9.62	11.86	14.43
每股现金流量	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
净资产收益率	4.18%	27.29%	23.28%	20.86%	19.60%
市净率	3.51	2.82	1.62	1.31	1.08
总股本（百万股）	3,105	3,105	3,485	3,485	3,485

备注：市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- 事件：深发展今日发布 2010 年年报，全年实现净利润 62.84 亿，同比增长约 25%，实现每股收益 1.80 元（全面摊薄），每股净资产 9.62 元。
- **业绩基本符合预期，一般性贷款和非信贷类资产规模增长显著是 2010 年全年业绩的最主要驱动力。**利息净收入和拨备对净利润增速的正面贡献较为明显，分别约 19 个和 7 个百分点。由于息差上升并不明显，故规模增长是利息收入快速增长的主要驱动力，扣除贴现的一般性贷款实现了 24%的增长，非信贷类生息资产较年初增长 38%，其中买入返售类资产增幅高达 140%。
- **2010Q4 单季度实现净利润 15.5 亿，拨备是环比下降的主要原因。**其中利息净收入环比增长 6.8%，该增速为全年四个季度中的最高。单季手续费环比和同比均实现了 9%左右的增长。Q4 拨备大幅增长 120%导致单季净利润环比下降 8.9%。
- 公司披露的全年 NIM 值为 2.49%，同比上升 2BP。但 Q4 单季的 NIM 为 2.48%，环比下降 7BP。**观察图表 3 中各项资产负债利率值后我们发现，低利差的同业业务规模占比明显上升是 NIM 环比下降的主要原因，2010 年三季报已经有几家银行显现出这种趋势，即低利差的业务规模增长过快，虽然对息差有负面影响，但对收入的贡献是正面的，我们预计四季度出现这种情况的银行可能会更多。贷款收益率已经显现出明显的上升趋势，Q4 较 Q3 环比上升 13BP，活期存款占比出现上升使得单季存款成本下降，存贷利差环比上升 15BP。**
- 全年费用增长 16.7%，费用控制明显好于预期，成本收入比较 09 年下降约 1 个百分点至 40.8%。**但公司 Q4 单季费用较 Q3 还略低，这和“一般银行四季度的费用都是四个季度中最高的”趋势不符。**

此报告专供北京京富融源投资管理有限公司李为民阅读

- **2010 年业务发展方面的亮点有：**（1）线上供应链金融平台的应用范围已拓展至多个行业，贸易融资业务在工程机械、品牌商品等行业取得了实质性突破。贸易融资余额占总贷款比重上升至 43%，新增额中约一半投放于汽车和钢铁行业。（2）**住房按揭贷款余额在个贷中的占比由年初 64％下降到 57%，而华东地区的个人经营性贷款和汽车消费信贷业务呈现快速增长态势。**（3）下半年手续费收入中的结算收入和咨询顾问费明显好于上半年。零售类中间业务净收入全年实现 70%以上的增长。
- **不良贷款额环比上升 1 个亿，预计属于低水平下的正常波动，我们需要进一步观察是否有进一步上升的趋势。**截至 12 月末深发展不良贷款余额为 23.7 亿元，较 Q3 末上升 1 个亿，不良率环比亦增加 1BP 为 0.58%。四季度单季拨备约为全年计提值的 47%，故拨备覆盖率上升 18 个百分点至 271.5%。2010 年深发展的清收效果较好，全年清收不良资产总额 25.70 亿元，其中收回已核销贷款占到一半，约为 09 年的 2 倍。
- **上调深发展 2011 年盈利预测:** 我们在模型中考虑了三次加息因素，上调 2011 年盈利预测，调整后 2011-2013 年净利润分别为 78/90/106 亿，分别增长 24%/15%/18%。2011-2013 年 EPS 分别为 2.24/2.58/3.04 元，BVPS 分别为 11.86/14.43/17.47 元。
- 我们同样微调了平安银行的盈利预测后，预计深发展吸收合并平安银行后的 2011-2013 年的净利润分别为 99/116/152 亿，EPS 分别为 1.94/2.26/2.97 元，BVPS（扣除商誉后）分别为 11.79/14.04/17.01 元。**我们按照 2011 年两行合并后 1.75-1.85XPB 作为合理估值区间，对应的目标价 20.63-21.80 元，维持“增持”评级不变。**
- **风险提示：**（1）深发展和平安银行的拨贷比分别为 1.6%和 0.9%（预计），均处于较低水平，或将受拨贷比提升至 2.5%”影响较大。（2）深发展和平安银行的整合状况低于预期。

图表 1：深发展净利润同比/环比增长驱动力

净利润增长	单季环比				累计同比			
驱动力分解	10Q1/09Q4	10Q2/10Q1	10Q3/10Q2	10Q4/10Q3	10Q1/09Q1	10H1/09H1	10Q3/09	10Q4/09Q4
营业收入贡献	2.09%	.02%	5.70%	4.27%	8.61%	13.42%	18.41%	19.24%
利息净收入贡献	4.65%	4.62%	5.71%	6.83%	8.27%	13.96%	17.09%	18.82%
手续费净收入贡献	-2.04%	2.81%	-0.73%	0.76%	3.24%	3.63%	3.31%	2.68%
其他净收益贡献	-0.52%	0.60%	0.73%	-3.32%	-2.90%	-4.17%	- 00%	-2.26%
营业支出贡献	13.32%	-4.74%	5.30%	3.56%	-4.72%	-6.63%	-4.49%	1.49%
拨备贡献利润	6.60%	-12.39%	5.24%	-16.20%	27.83%	23.93%	17.21%	7.04%
营业外收支贡献	-0.97%	2.98%	-1.99%	1.00%	-0.09%	1.45%	1.32%	1.42%
实际税率变化贡献	-7.78%	-1.68%	2.63%	-1.50%	9.01%	-0.94%	- 30%	-4.29%
母公司净利润增长	13.2 %	-7.80%	16.89%	-8.87%	40.64%	31.23%	30.15%	24.91%

来源：齐鲁证券研究所

此报告专供北京京富融源投资管理有限公司李为民阅读

图表 2：深发展利润表项增长

累计值	2009/12/31	2010/3/31	2010/6/30	2010/9/30	2010/12/31	YoY	QoQ
营业收入	15,114	4,084	8,496	13,160	18,022	19.24%	4 7%
利息净收入	12,984	3,610	,409	11,460	15,829	21.91%	7.86%
手续费及佣金净收入	1,181	318	750	1,150	1,585	34.24%	8.86%
非息净收入合计	2,130	474	1,087	1,700	2,193	2.96%	-19.47%
营业支出	(8,955)	(2,089)	(4,691)	(7,240)	(10,173)	13.59%	15.05%
营业税金及附加	(1,069)	(285)	(607)	(946)	(1,325)	23.89%	11.63%
管理费用	(6,311)	(1,685)	(3,590)	(5,490)	(7,360)	16.62%	-1.59%
资产减值损失	(1,575)	(119)	(494)	(804)	(1,488)	-5.52%	120.83%
营业利润	6,159	1,995	3,805	5,920	7,850	27.45%	-8.73%
归属母公司股东净利润	5,031	1,578	3,033	4,734	6,284	24.91%	-8.87%

来源：公司数据，齐鲁证券研究所

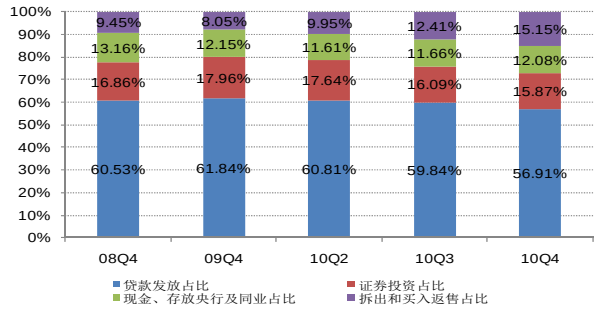
图表 3：深发展单季度资产负债利率表

深发展 A（含已减值贷款利息）	2009 年 7-9 月	2009 年 10-12 月	2010 年 1-3 月	2010 年 4-6 月	2010 年 7-9 月	2010 年 10-12 月
客户贷款及垫款（不含贴现）	5.38%	5.21%	5.25%	5.37%	5.28%	5.41%
——公司贷款类（不含贴现）	5.41%	5.23%	5.28%	5.46%	5.25%	5.38%
——个人贷款	5.32%	5.16%	5.17%	5.16%	5.33%	5.48%
债券投资	3.09%	3.05%	2.81%	2.68%	2.92%	2.91%
存放央行	1.52%	1.52%	1.51%	1.20%	1.49%	1.46%
票据贴现及同业业务	.80%	2.07%	2.68%	2.99%	3.15%	3.25%
生息资产	**3.99%**	**3.97%**	**3.98%**	**4.11%**	**4.18%**	**4.23%**
客户存款	1.56%	1.48%	1.48%	1.53%	1.57%	1.55%
发行债券	5.81%	5.93%	5.93%	5.79%	5.87%	5.90%
同业业务	1.36%	1.60%	1.86%	1.99%	2.21%	2.92%
付息负债	**1.61%**	**1.58%**	**1.62%**	**1.67%**	**1.72%**	**1.84%**
存贷差	**3.82%**	**3.73%**	**3.77%**	**3.84%**	**3.71%**	**3.86%**
净利差 NIS	**2.38%**	**2.39%**	**2.36%**	**2.44%**	**2.46%**	**2.39%**
净息差 NIM	**2.44%**	**2.45%**	**2.42%**	**2.50%**	**2.55%**	**2.48%**

来源：齐鲁证券研究所

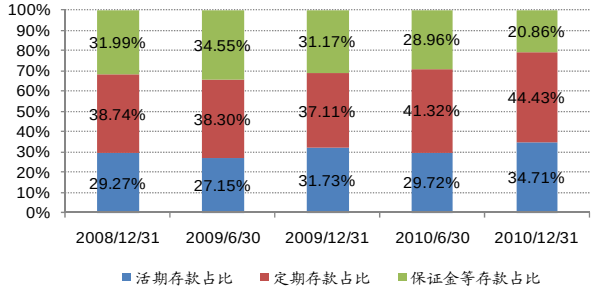
此报告专供北京京富融源投资管理有限公司李为民阅读

图表 4：深发展生息资产结构



来源：齐鲁证券研究所

图表 5：深发展存款结构



来源：齐鲁证券研究所

图表 6：深发展重要财务比率一览表

重要财务比率	2009-6-30	2009-9-30	2009-12-31	2010-3-31	2010-6-30	2010-9-30	2010-12-31
成本收入比(累计)	39.29%	39.99%	41.76%	41.25%	42.26%	41.72%	40.84%
成本收入比(单季)	39.60%	41.43%	46.67%	41.25%	43.19%	40.74%	38.45%
有效税率（期末）	21.10%	19.89%	18.74%	20.98%	21.66%	21.28%	21.43%
ROA（期末简单年化）	0.86%	0.88%	0.86%	1.03%	0.99%	0.95%	0.88%
ROE（期末简单年化）	25.70%	25.41%	24.58%	28.55%	19.94%	19.64%	18.75%
贷存比（期末含贴现）	81.39%	84.20%	78.21%	78.61%	72.83%	73.16%	71.23%
生息资产收益率（累计年化）	4.49%	4.35%	4.23%	4.03%	4.13%	4.08%	4.10%
付息负债成本率（累计年化）	1.99%	1.74%	1.78%	1.62%	1.67%	1.64%	1.68%

来源：公司数据，齐鲁证券研究所

图表 7：深发展资产质量一览表（单位：百万元）

五级分类法	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010Q3	2010A
不良贷款（余额）	14,572	14,565	12,476	1,928	2,444	2,262	2,367
五级分类贷款占比							
——正常类贷款	84.64%	88.84%	93.45%	98.02%	98.94%	99.23%	99.09%
——关注类贷款	6.01%	3.16%	0.91%	1.30%	0.38%	0.20%	0.33%
——次级类贷款	4.69%	3.79%	3.33%	0.68%	0.41%	0.32%	0.32%
——可疑类贷款	3.71%	3.31%	2.04%	0.00%	0.15%	0.14%	0.15%
——损失类贷款	0.95%	0.90%	0.27%	0.00%	0.12%	0.11%	0.11%
A:不良贷款率	9.35%	7.99%	5.64%	0.68%	0.68%	0.57%	0.58%
A:不良贷款净形成率	0.61%	0.36%	0.12%	0.03%	0.24%	0.00%	0.04%
A:期末信贷成本（年化）	1.09%	0.72%	0.88%	2.46%	0.40%	0.26%	0.36%
A:平均信贷成本（年化）	1.21%	0.77%	0.97%	2.76%	0.45%	0.28%	0.38%
A:拨备覆盖率	42.77%	47.63%	48.28%	105.13%	161.85%	253.53%	271.45%
A:拨备覆盖充分度	80.90%	85.56%	88.57%	60.74%	84.91%	114.86%	125.03%
A:关注/不良贷款余额	64.23%	39.59%	16.10%	191.60%	55.50%	36.03%	56.57%
A:拨备/贷款余额	4.00%	3.81%	2.73%	0.71%	1.10%	1.44%	1.58%

来源：公司数据，齐鲁证券研究所

此报告专供北京京富融源投资管理有限公司李为民阅读

图表8：深发展财务预测简表

每股盈利及估值	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	盈利驱动因素	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
每股收益（EPS）	1.62	1.80	2.24	2.58	3.04	生息资产规模增长	23.53%	22.55%	22.88%	18.08%	16.96%
每股拨备前收益	2.50	2.72	3.46	4.30	5.08	生息资产平均收益率	4.20%	4.07%	4.66%	4.58%	4.51%
每股净资产（BVPS）	6.59	9.62	11.86	14.43	17.47	计息负债平均付息率	1.78%	1.68%	2.29%	2.20%	2.12%
P/E	9.60	8.63	6.95	6.04	5.12	净利差（SPREAD）	2.42%	2.39%	2.37%	2.39%	2.40%
P/PPOP	6.22	5.72	4.49	3.62	3.06	净息差（NIM）	2.50%	2.47%	2.51%	2.55%	2.56%
P/B	2.36	1.62	1.31	1.08	0.89	业务支出/营业净收入	41.75%	40.84%	38.41%	37.35%	37.40%
ROAE	27.29%	23.28%	20.86%	19.60%	19.06%	有效税率	18.73%	21.43%	22.00%	23.00%	23.00%
ROAA	0.95%	0.96%	0.96%	0.92%	0.92%	权益倍数（A/E）	28.72	21.71	21.62	20.98	20.29
资产负债表摘要	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	规模增长	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
总资产	587,811	727,610	893,453	1,055,491	1,235,551	总资产	23.90%	23.78%	22.79%	18.14%	17.06%
贷款总额	359,517	407,391	502,721	603,265	711,852	贷款净额	26.21%	12.77%	23.30%	19.72%	17.73%
证券投资	103,243	111,788	128,556	147,839	170,015	证券投资	31.58%	8.28%	15.00%	15.00%	15.00%
央行及同业资产	116,124	191,850	242,883	282,626	328,925	央行及同业资产	10.33%	65.21%	26.60%	16.36%	16.38%
总负债	567,341	694,097	852,135	1,005,193	1,174,658	总负债	23.86%	22.34%	22.77%	17.96%	16.86%
存款总额	454,635	562,912	689,568	813,690	960,154	存款总额	26.11%	23.82%	22.50%	18.00%	18.00%
其它计息负债	104,927	118,178	134,484	153,236	174,801	其它计息负债	16.04%	12.63%	13.80%	13.94%	14.07%
股东权益	20,469	33,513	41,318	50,298	60,893	股东权益	24.81%	63.72%	23.29%	21.73%	21.06%
损益表摘要	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	收入增长	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
净利息收入	12,985	15,829	19,728	24,052	28,442	净利息收入	3.06%	21.90%	24.63%	21.92%	18.25%
非利息收入	2,130	2,193	2,824	3,419	4,085	非利息收入	11.17%	2.96%	28.76%	21.09%	19.46%
营业净收入	15,115	18,022	22,552	27,472	32,527	营业净收入	4.13%	19.23%	25.14%	21.81%	18.40%
营业支出	-7,380	-8,685	-10,483	-12,477	-14,807	营业支出	48.83%	48.19%	46.48%	45.42%	45.52%
营业利润	7,735	9,338	12,069	14,995	17,720	营业利润	-4.97%	20.72%	29.25%	24.24%	18.17%
计提准备金前利润	7,766	9,486	12,069	14,995	17,720	计提准备金前利润	-4.45%	22.15%	27.23%	24.24%	18.17%
当期计提准备金	-1,575	-1,488	-2,063	-3,333	-3,960	当期计提准备金	-78.52%	-5.52%	38.61%	61.58%	18.82%
税前利润	6,191	7,998	10,007	11,662	13,760	税前利润	679.74%	29.19%	25.11%	16.55%	17.98%
净利润	5,031	6,284	7,805	8,980	10,595	净利润	718.10%	24.89%	24.21%	15.05%	17.98%
资产负债结构	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	资产质量指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
央行及同业/总资产	19.75%	26.37%	27.18%	26.78%	26.62%	不良贷款率	0.68%	0.58%	0.58%	0.60%	0.60%
证券投资/总资产	17.56%	15.36%	14.39%	14.01%	13.76%	信贷成本	0.45%	0.38%	0.45%	0.60%	0.60%
贷款净额/总资产	60.49%	55.11%	55.34%	56.08%	56.40%	拨备覆盖率	161.85%	271.45%	285.15%	314.08%	351.12%
存款/总负债	80.13%	81.10%	80.92%	80.95%	81.74%	拨备/贷款余额	1.10%	1.58%	1.65%	1.88%	2.11%
贷款结构	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	其它数据	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
企业贷款	60.25%	65.94%				分支机构数量	302	304			
票据贴现	12.60%	4.58%				员工数量	9,887	12,203			
个人贷款	27.16%	29.48%				总股本数量（百万股）	3,105	3,485	3,485	3,485	3,485

来源：齐鲁证券研究所

此报告专供北京京富融源投资管理有限公司李为民阅读

图表 9：深发展（吸收合并平安银行后）财务预测简表

每股盈利及估值	2009A	2010E	2011E	2012E	盈利驱动因素	2009A	2010E	2011E	2012E
每股收益（EPS）	1.18	1.54	1.94	2.26	生息资产规模增长	30.19%	22.66%	23.55%	19.38%
每股拨备前收益	1.84	2.36	3.04	3.83	生息资产平均收益率	4.07%	4.01%	4.53%	4.48%
每股净资产（BVPS）	10.54	12.51	14.45	16.71	计息负债平均付息率	1.82%	1.70%	2.19%	2.12%
P/E	0.00	0.00	0.00	0.00	净利差（SPREAD）	2.25%	2.30%	2.34%	2.36%
P/PPOP	0.00	0.00	0.00	0.00	净息差（NIM）	2.34%	2.40%	2.47%	2.52%
P/B	0.00	0.00	0.00	0.00	业务支出/营业净收入	47.00%	43.48%	41.76%	40.88%
ROAE	22.41%	13.81%	14.37%	14.50%	有效税率	18.68%	21.67%	22.23%	23.00%
ROAA	0.77%	0.86%	0.88%	0.85%	权益倍数（A/E）	16.51	15.79	16.84	17.35
资产负债表摘要	2009A	2010E	2011E	2012E	规模增长	2009A	2010E	2011E	2012E
总资产	825,258	1,012,422	1,246,532	1,485,463	总资产	29.53%	22.68%	23.12%	19.17%
贷款总额	467,080	538,617	673,315	816,507	贷款净额	30.76%	14.86%	24.92%	20.99%
证券投资	154,339	175,621	205,151	239,749	证券投资	34.53%	13.79%	16.81%	16.86%
央行及同业资产	176,301	266,012	333,175	392,182	央行及同业资产	25.22%	50.89%	25.25%	17.71%
总负债	773,802	947,012	1,171,409	1,399,067	总负债	21.45%	22.38%	23.70%	19.43%
存款总额	603,701	753,716	926,164	1,104,704	存款总额	29.18%	24.85%	22.88%	19.28%
其它计息负债	157,434	180,878	212,486	250,366	其它计息负债	34.23%	14.89%	17.47%	17.83%
股东权益	49,998	64,115	74,041	85,613	股东权益	#DIV/0!	28.23%	15.48%	15.63%
损益表摘要	2009A	2010E	2011E	2012E	收入增长	2009A	2010E	2011E	2012E
净利息收入	16,410	21,170	26,908	33,161	净利息收入	-0.02%	29.01%	27.11%	23.24%
非利息收入	2,987	2,930	3,822	4,930	非利息收入	49.68%	-1.90%	30.45%	29.00%
营业净收入	18,884	24,100	30,730	38,092	营业净收入	5.52%	27.62%	27.51%	23.95%
营业支出	-10,231	-12,181	-15,186	-18,477	营业支出	20.64%	19.06%	24.66%	21.67%
营业利润	8,653	11,918	15,545	19,615	营业利润	-8.09%	37.73%	30.42%	26.18%
计提准备金前利润	1,562	2,630	3,484	4,620	计提准备金前利润	-7.97%	38.95%	28.37%	26.11%
当期计提准备金	-1,758	-1,853	-2,515	-4,197	当期计提准备金	-76.88%	5.42%	35.73%	66.83%
税前利润	6,961	10,263	13,038	15,418	税前利润	271.88%	47.42%	27.04%	18.26%
净利润	5,603	7,877	9,926	11,572	净利润	199.33%	40.58%	26.02%	16.58%
资产负债结构	2009A	2010E	2011E	2012E	资产质量指标	2009A	2010E	2011E	2012E
央行及同业/总资产	21.36%	26.27%	26.73%	26.40%	不良贷款率	0.63%	0.57%	0.59%	0.63%
证券投资/总资产	18.70%	17.35%	16.46%	16.14%	信贷成本	0.40%	0.37%	0.41%	0.56%
贷款净额/总资产	56.03%	52.45%	53.22%	54.04%	拨备覆盖率	160.85%	248.14%	251.53%	270.45%
存款/总负债	72.23%	74.81%	73.71%	73.68%	拨备/贷款余额	1.01%	1.40%	1.47%	1.69%
贷款结构	2009A	2010E	2011E	2012E	其它数据	2009A	2010E	2011E	2012E
企业贷款	60.89%	70.59%			分支机构数量				
票据贴现	11.32%	3.95%			员工数量				
个人贷款	27.79%	25.46%			总股本数量（百万股）	4,744	5,123	5,123	5,123

来源：齐鲁证券研究所

此报告专供北京京富融源投资管理有限公司李为民阅读

投资评级说明

买入：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 15%以上
增持：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 5%-15%
持有：预期未来 6－12 个月内波动幅度在-5%-+5%
减持：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 5%以上

此报告专供北京京富融源投资管理有限公司李为民阅读

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话:021-58303470
手机:13641659577
传真:021-58318543
邮编:200122
地址:上海市浦电路 438 号双鸽大厦 19 楼

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道 4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话:021-58206173
手机:18621368050
传真:021-58318543
邮编:200122
地址:上海市浦电路 438 号双鸽大厦 19 楼

济南
联系人:韩丽萍
电话:0531-81283786
手机:15806668226
传真:0531-81283791
邮编:250010
地址:山东济南经十路 17703 号华特广场 B501

此报告专供北京京富融源投资管理有限公司李为民阅读