

浦发银行(600000)深度研究报告

谨慎推荐

维持评级

金融/银行

2009 年 3 月 5 日

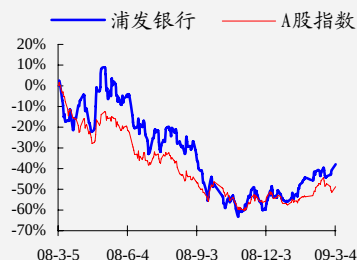
投资要点:

- 浦发银行的大股东是上海市国资委的下属企业；使其经营得到了上海市政府的较多支持，在上海的大型企业和基建项目上具有较强的竞争力。此外，除了上海国际集团的 23.57% 的 13.3 亿股目前还处于限售阶段（其中的 6.5 亿股将于 09 年 5 月 12 日解禁），其余部分均已实现流通，而上海国际集团为了保持控股地位基本上不存在减持的可能，因此，浦发银行虽然还没有实现全流通，但实质上已经不具备大股东解禁的压力。
- 浦发银行目前依旧以公司业务为主，中间业务在上市银行中的实力较弱，短期内对银行的利润缺乏实质性贡献。
- 浦发银行的经营亮点在于网点的扩张和网点的地域分布使其规模扩张有保证、资产质量稳健、上海市金融平台整合可能使其受益，以及次级债和混合债的发行缓解了资本压力。
- 从估值水平上看，目前结合 ROE 的估值水平在上市银行中处于低位。
- 从相对估值角度分析：我们认为浦发银行的 09 年实际 PB 估值相对于 PB 理论估值低估在 24% 左右。仅次于民生银行和交通银行。如果考虑 PB 理论估值的话，浦发银行 09 年的理论价格在 24.7 元左右。
- 不过由于我们认为在经济周期尚不明朗前，银行股的系统投资机会可能依旧缺乏；因此我们并不建议投资者追高投资，浦发银行的理论估值能否达到也受到诸多不确定市场因素的影响（比如第二轮金融危机的可能蔓延，市场其它银行股的走势对浦发的影响等等），我们目前依旧维持对浦发谨慎推荐的评级，建议长期投资者可以逢低买入，中线持有。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2007	2,587,643	36.70	549,878	63.85	1.26	19.43	17.37	
2008E	3,363,800	32.99	1,250,000	127.53	2.21	30.32	8.43	
2009E	3,684,200	10.95	1,166,200	-6.7	2.06	20.79	9.04	
2010E	4,056,300	10.10	1,121,400	-3.84	1.98	16.98	9.41	

走势图



市场数据 2009-3-4

收盘价:	18.63 元
52 周最高价:	47.55 元
52 周最低价:	10.77 元
平均持仓成本:	

基本数据 2008 年

总股本 (万股):	566,135
流通 A 股 (万股):	566,135
每股收益 (元):	2.21
每股净资产 (元):	7.92
每股经营现金流 (元):	
市净率:	2.35

分析师: 唐亚韞

TEL: (8621)6336 7000-274

FAX: (8621)6337 3209

Email: wendyt77@126.com

地址: 上海市延安东路 45 号 20F

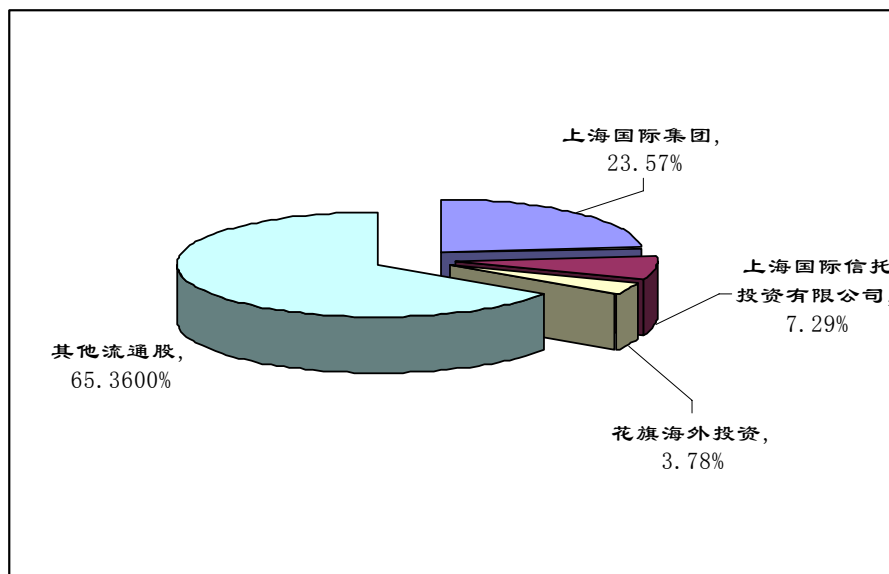
(邮编 200002)

一、浦发银行概况

上海浦东发展银行成立于 1993 年 1 月 9 日，总行设在上海，截止2008年9月末，其资产规模为11155亿元，网点数量为433个；在上市银行中规模仅仅小于工行、中行、建行、交行和招行，属于全国性股份制银行中较大的商业银行。

浦发银行的大股东一直是上海市国资委的下属企业，浦发银行的大股东分别是上海国投和上海上实集团，2006 年 2 季度，上海国投和上海上实集团把持有股份的大部分转让给了上海国际集团，从此上海国际集团成为浦发银行第一大股东。浦发银行目前的股东结构使其经营得到了上海市政府的较多支持，在上海的大型企业和基建项目上有较强的竞争力。此外，除了上海国际集团的 23.57%的 13.3 亿股目前还处于限售阶段（其中的 6.5 亿股将于 09 年 5 月 12 日解禁），其余部分均已实现流通，而上海国际集团为了保持控股地位基本上不存在减持的可能，因此，浦发银行虽然还没有实现全流通，但实质上已经不具备大股东解禁的压力。

图 1：浦发银行股权结构图



资料来源：公司公告

与浦发银行股东结构相对应的是它的业务结构，虽然近几年浦发银行在长三角以外增设了较多的网点，但业务收入和利润仍主要来自于上海、浙江和江苏。

图 2：浦发银行 08 年中期营业收入地区分布

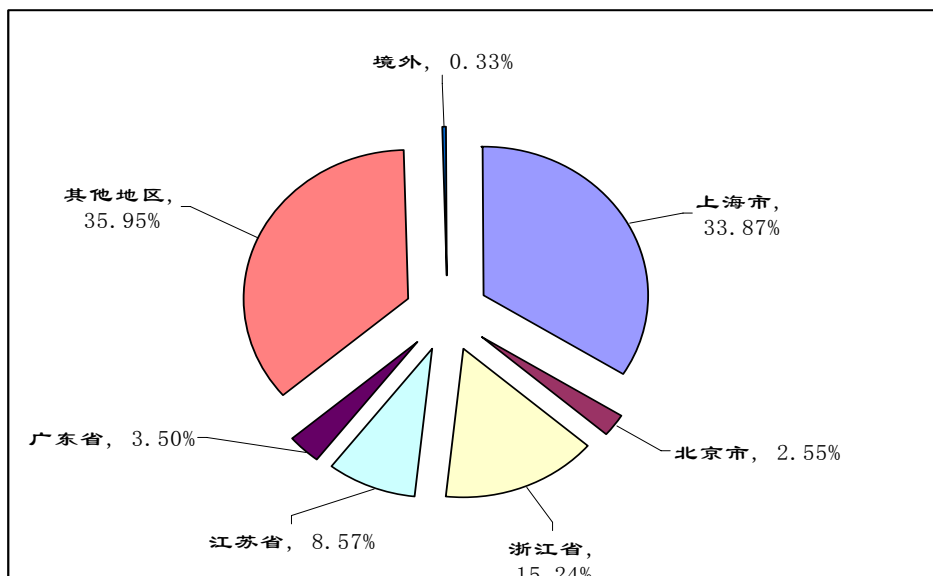
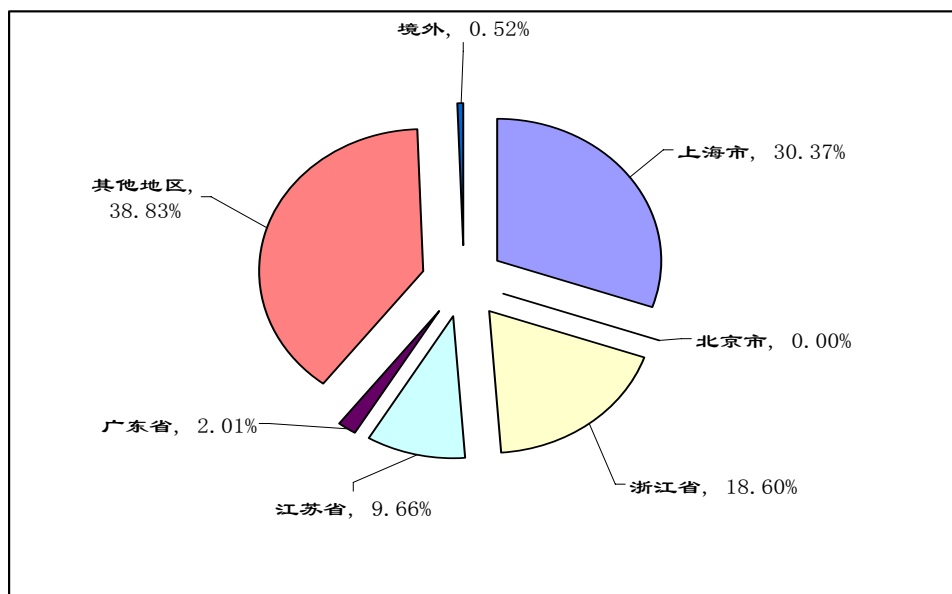


图 3：浦发银行 08 年中期营业利润地区分布



资料来源：公司定期报告

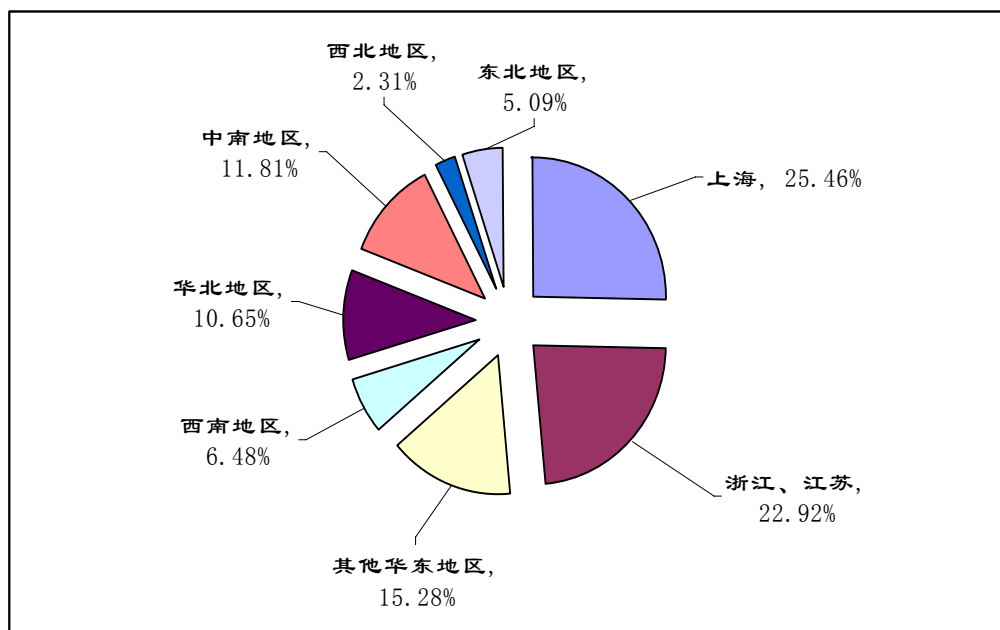
和目前多数中型银行一样，浦发银行以公司业务为主。截至 2008 年中期：从存款的客户结构来看，公司存款占 72% 左右，其他存款为 13.8%；储蓄存款为 14.2%，从贷款的客户结构看，公司贷款占比为 84% 左右，个人贷款占比仅为 16%。虽然浦发银行计划未来几年把零售业务占资产的比重提高到 30% 以上，但从近期来看，浦发银行的收入和利润仍是大部分是来自于公司业务。

二、浦发银行的业务经营状况

2.1 浦发银行的规模将继续保持较快的增长

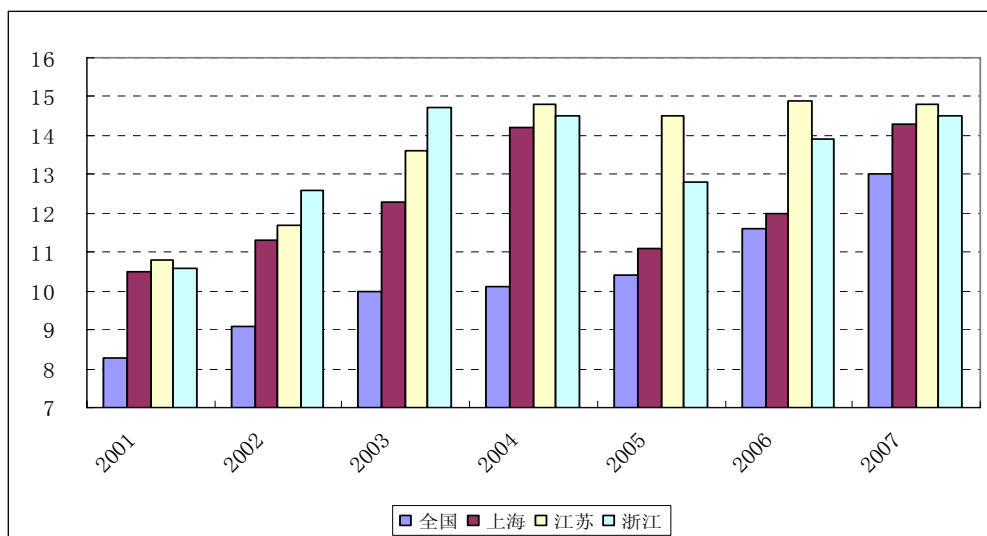
虽然目前中国的宏观经济增长受到一定阻滞，但是放眼较长的周期，我们认为浦发银行的存贷款规模依旧将保持较快的增长速度：原因在于一、浦发银行的网点目前还具有较大的地域扩张的潜力，截至 2008 年中期，浦发银行拥有 433 个网点数量，从 2001 年至今基本上保持了每年增加 20-30 个网点的速度；而且新增的网点大多集中在以前浦发银行处于空白领域的第二、三线城市；从目前银行 433 个网点的分布情况看，上海有 110 个，浙江和江苏占了 99 个，其他众多省份都只限于省会城市有网点机构，因此未来浦发银行网点的地域扩张潜力还非常大；二是浦发银行的近半网点都集中在长江三角洲地区（上海、浙江和江苏）；长江三角洲地区是中国经济最有活力的地区之一；其 GDP 增长的速度持续高于全国平均，占全国 GDP 的比重也越来越大，这也有助于浦发银行的存贷款规模继续保持较快的增长。

图 4：浦发银行经营网点地域分布



资料来源：公司公告

图 5：长三角地区与全国 GDP 增长对比



资料来源：上海统计局、江苏统计局、浙江统计局、WIND 资讯

从历史上看，浦发银行的存贷款增速在上市银行中一直处于较高的水平，我们选择更具有可比性 8 家全国性股份制银行与浦发银行进行对比；03 年到 07 年，浦发银行存款的复合增长率为 24%，贷款的复合增长率为 20%。而且相对于波动较为明显的深发展和民生而言，浦发银行的存贷款增速波动不明显，呈现稳健增长的态势。

图 6：全国性股份制银行存款增速对比

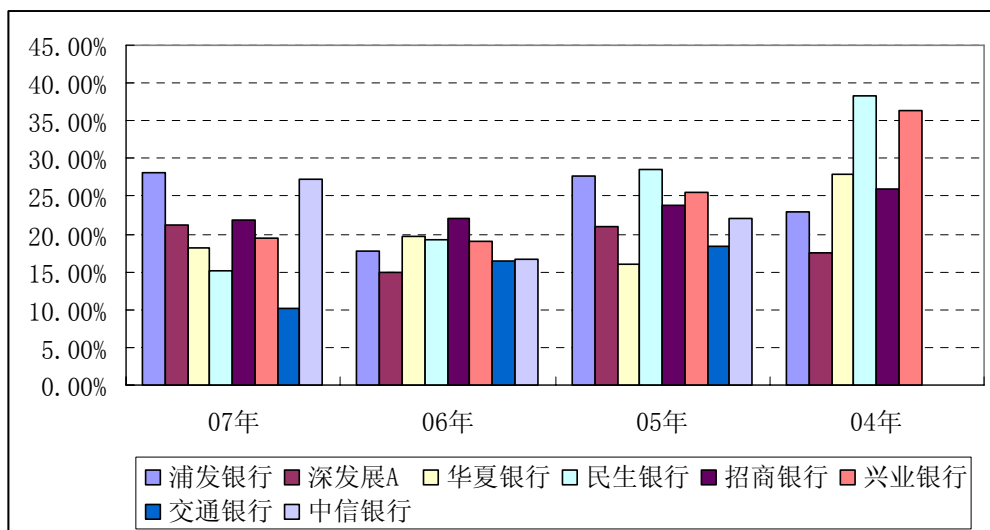
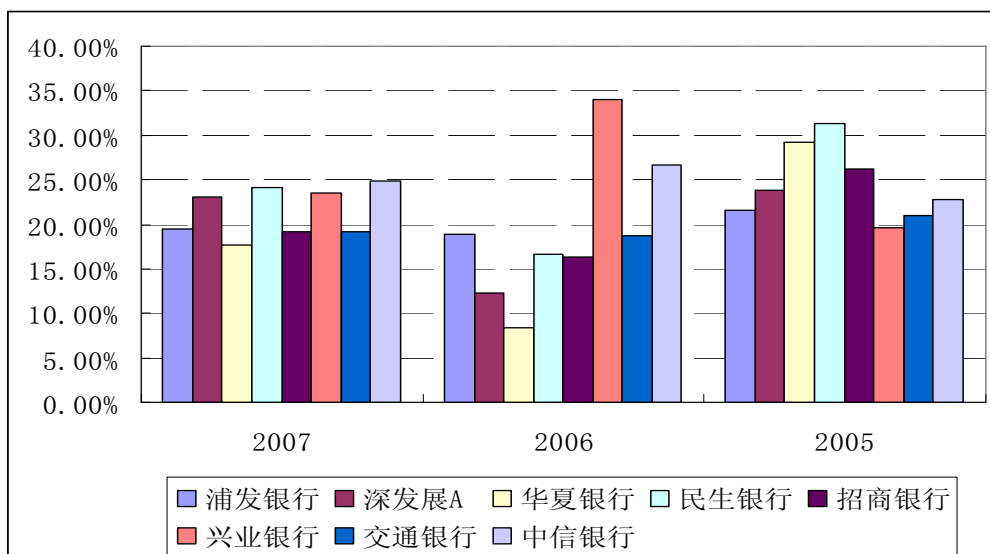


图 7：全国性股份制银行贷款增速对比



资料来源：公司公告，东北证券金融与产业研究所整理

当然，随着金融机构竞争的激烈和浦发银行后续新设网点由于地域等原因效率会面临下降，因此，浦发银行的存贷款增速也会随之下降，特别是在 09 年和 10 年我们还受到宏观经济周期不稳定的影响，我们预期 08 年末浦发银行的存款和贷款余额分别为 9000 亿元和 6560 亿元，增长速度分别为 17.9%和 22.5%，09 年浦发银行的存款和贷款增速分别为 17%和 20%，2010 年下降为 16%和 18%左右。

图 8：浦发银行存款增长

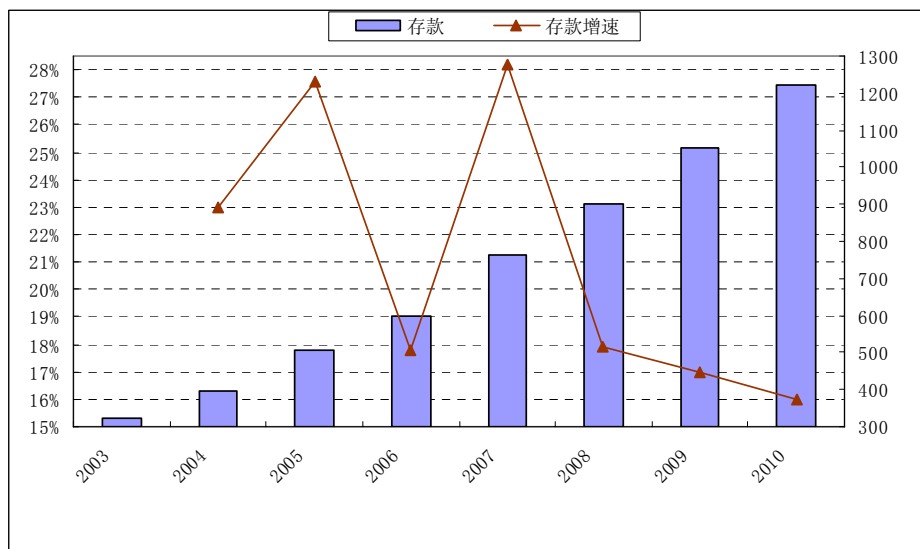
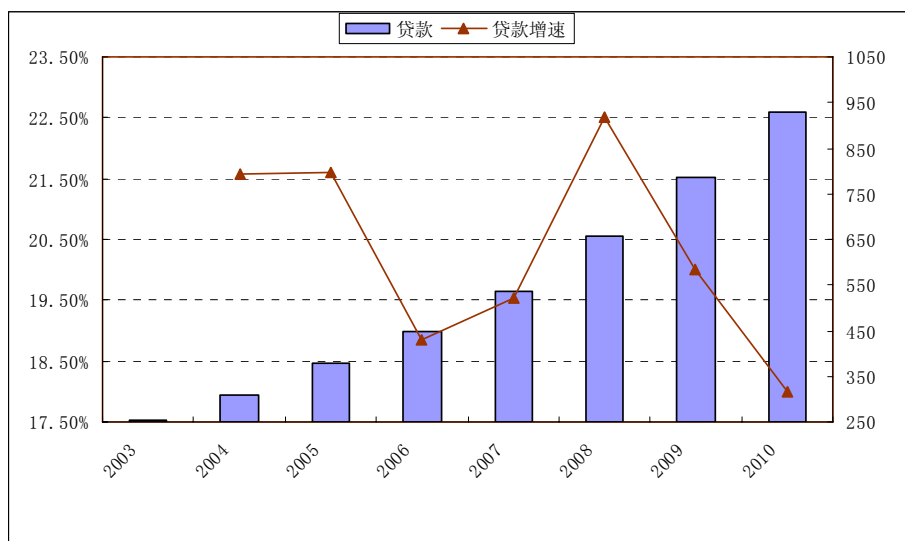


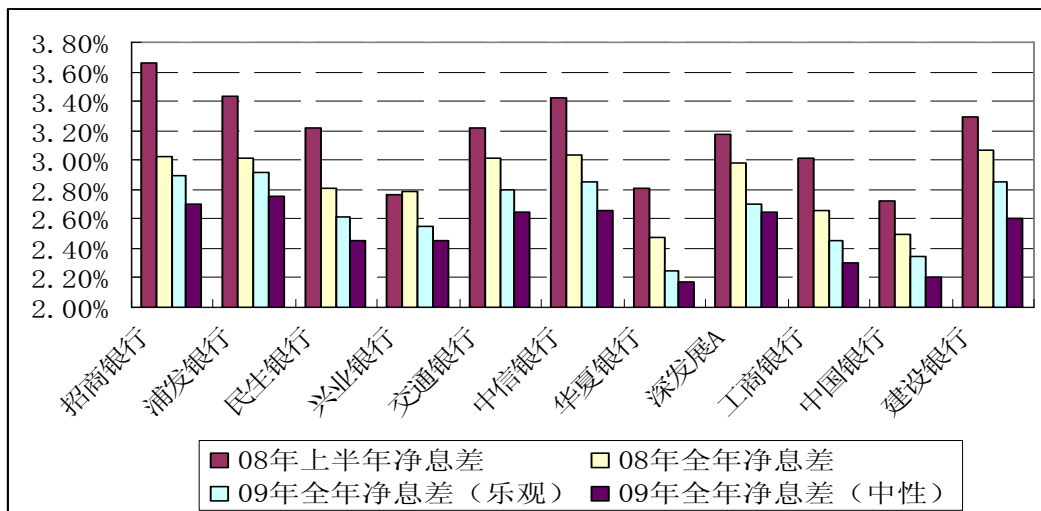
图 9：浦发银行贷款增长



2.2 浦发银行的净息差水平

从历史情况看，浦发银行的净息差水平要高于其他股份制银行，特别明显的是要高于更加具有可比性的民生、兴业、华夏、交通和深发展，我们认为这种净息差水平的高企于上海市政府的大力支持有着密切的联系，可能有两点：一是在生息资产中；中小企业贷款、房地产开发贷款和按揭贷款的比重较高（在 8 家全国性城市商业银行中；浦发银行的整体房地产类贷款在 08 年中期处于第二集团的水平，与招商、深发展接近；明显高于民生、华夏、交通和中信，低于兴业和民生）。二是在付息负债中，受到市政府的支持，能够更多的得到上海市以及长三角地区优质企业的活期存款（相对于吸存能力较弱的兴业、民生和深发展，由于其在一定程度上需要依靠协议存款来获得资金来源，因此其负债成本较高），而且企业的活期存款受利率的敏感性较小，能够使银行保持较低的付息成本。浦发银行在存款结构中的活期存款占比要明显高于民生、中信、华夏和深发展。当然，09 年浦发银行的净息差水平受到整体行业趋势的影响，同样面临下降的压力，我们目前预期 08 年全年浦发银行的净息差水平为 3.01%，09 年全年如果央行不再降息，则乐观情况银行的净息差下降为 2.90%左右，如果按照我们的预期，央行继续下调 50 个基点的利率，则浦发 09 年全年的净息差大约在 2.75%左右。

图 10：主要银行的净息差水平对比



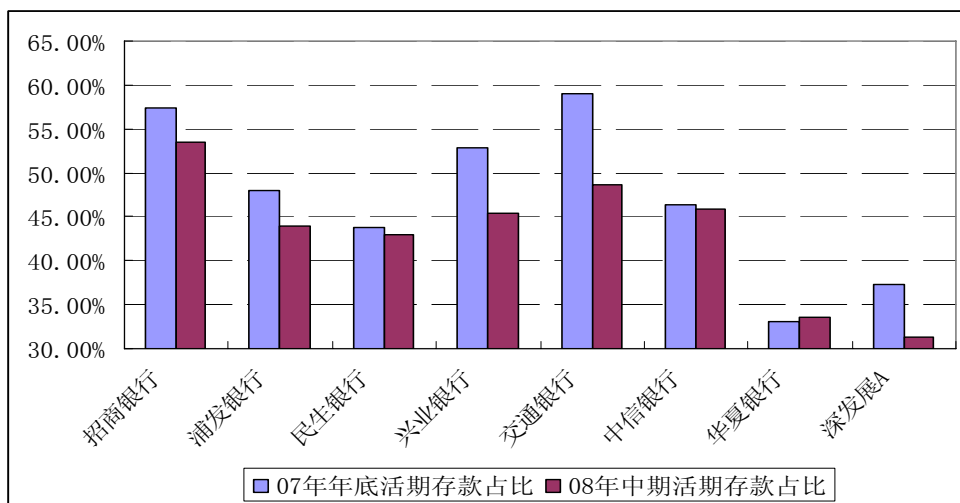
资料来源：公司公告、东北证券金融与产业研究所

表 1：上市银行 08 年中期房地产贷款占比

	房地产开发贷款占比	住房按揭贷款占比	合计
民生银行	14.34%	14.51%	28.85%
兴业银行	14.29%	26.00%	40.00%
北京银行	11.96%	7.67%	19.63%
中信银行	9.80%	10.00%	19.80%
南京银行	9.80%	9.83%	19.63%
浦发银行	9.78%	14.27%	24.05%
建设银行	9.42%	16.04%	25.46%
中国银行	8.63%	19.06%	27.69%
工商银行	7.65%	13.22%	20.87%
深发展 A	6.80%	17.80%	24.60%
交通银行	6.38%	9.79%	16.17%
华夏银行	6.21%	12.32%	18.53%
招商银行	5.81%	18.61%	24.42%
宁波银行	3.57%	3.02%	6.59%

资料来源：公司公告

图 11：全国性股份制商业银行活期存款占比



2.3 浦发银行的中间业务

相对于招行、兴业、工行、中行、建行等中间业务发展势头较为良好的银行而言，浦发银行的中间业务发展相对而言还不够成熟，主要体现在中间业务收入占比上；浦发银行 08 年前三季度的中间业务收入占比为 5.25%，在全国性股份制商业银行中仅高于华夏银行，处于较低水平，并且低于上市银行的平均水平；不过目前浦发银行的管理层非常重视中间业务，与花旗银行的战略合作在一定程度上也有助于浦发银行信用卡等中间业务的发展，虽然在经济环境的影响下，浦发银行中间业务的发展速度未来可能还会面临波动，不过整体增长的趋势比较确定，只是在短期内对银行利润的实质贡献力度会比较有限。不过较小的基数能够保证浦发银行维持一定的中间业务收入增速。

图 12：主要上市银行中间业务收入占比

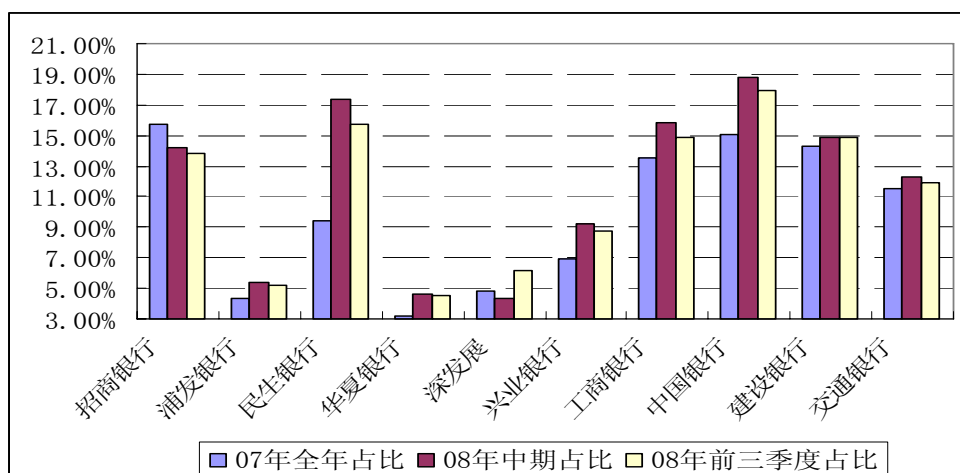
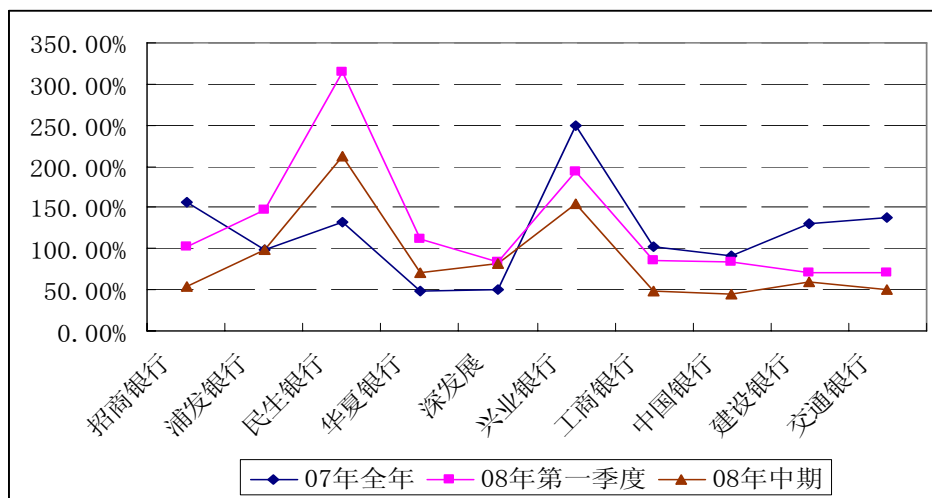


图 13: 主要上市银行中间收入增速



资料来源: 公司公告

2.4 浦发银行的费用收入比和所得税情况

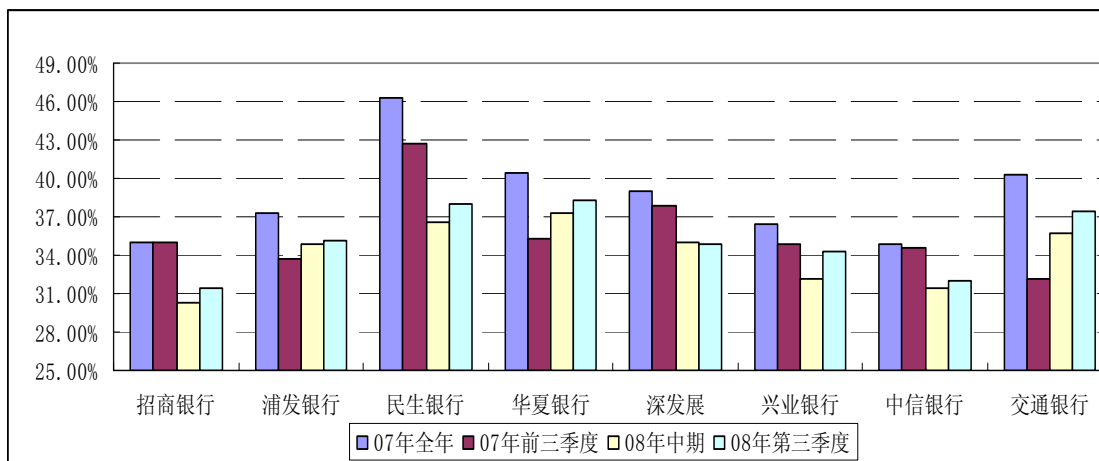
浦发银行的费用收入比在历史上低于民生、深发展等实行激进性策略的银行, 这符合行业发展状况, 一般处于业务拓展阶段的银行和处于稳健阶段银行的费用收入比不具有可比性, 同时也和银行业的行业情况类似, 从 06 年下半年到 08 年上半年, 由于营业收入增速不断提高, 在费用刚性的情况之下; 浦发银行的费用收入比不断走低; 目前整体趋势趋于相反, 在营业收入增速不断下降而费用刚性的情况之下, 银行的费用收入比将呈现逐渐上升的势头, 费用收入比的季度分布不均衡现象依然存在, 三、四季度的费用收入比会高于一、二季度, 整体看, 09、10 年的费用收入比呈现上升趋势。

此外, 相对于其他银行而言, 浦发银行从 08 年中期起出现通过加大费用计提力度特别是员工费用计提力度来提高费用收入比的情况, 员工费用同比大幅增长了 92.97%; 导致浦发银行 08 年中期的费用收入比同比略有上升, 从去年同期的 30.69% 上升到 34.89%; 同比上升了 4.2 个百分点; 08 年前三季度的费用收入比为 35.19%, 银行在一定程度上存在着平滑利润的嫌疑。我们预计 08 年全年浦发银行的费用收入比会上升到 39% 左右, 比 07 年全年的 37.22% 上升幅度在 2 个百分点左右, 但是由于浦发银行从 08 年中期开始加大费用计提力度, 因此在 09、10 年费用计提的压力有所减少, 银行可能会减少费用计提来平滑利润, 因此我们预计浦发银行 09、10 年的费用成本比比 08 年全年略有上升, 稳定在 40% 左右的水平。

从银行所得税的情况看, 银行是 08 年所得税改革受益最大的银行; 08 年前三季度浦发银行的实际税率仅为 23.96%, 比去年同期的 51.50% 下降了 27.54 个百

分点，也比今年中期的 24.07% 环比出现了 0.11 个百分点的下降；这是公司业绩超额高速增长最主要的驱动因素；我们预计 08 年、09、10 年浦发银行实际税率稳定在 23% 左右。

图 14：主要银行费用收入比对比



资料来源：公司公告

2.5 浦发银行资产质量、拨备问题预测

浦发银行的资产质量和巨额的拨备如何向利润释放的问题历来是业界关注的焦点；从资产质量的演变情况看：截止 2008 年 6 月 30 日，浦发银行的不良贷款率从年初的 1.46% 下降到 1.22%，下降了 24 个基本点，不良贷款余额为 76.14 亿元，比年初的 80 亿元下降了 4 亿元；截止 2008 年 9 月 30 日，浦发银行的不良贷款率从年初的 1.46% 下降到 1.19%，下降了 27 个基本点，与 08 年中期的 1.22% 又下降了 3 个基本点；不良贷款余额为 76.64 亿元，比年初的 80 亿元下降了 3.36 亿元，但是比中期的 76.14 亿元反弹了 5000 万元；期末的贷款准备覆盖率为 215.91%，比年初的 191% 上升了 24.91 个百分点。比中期的 215.08% 上升了 0.72 个百分点；我们预期 08 年全年浦发银行的不良贷款比例为 1.25%，不良贷款余额为 82 亿元左右；第四季度新增不良贷款 5.36 亿元，全年新增不良贷款在 2 亿元左右；我们预计 09 年全年新增的不良贷款在 60 亿元左右，09 年贷款余额在 7860 亿元左右，则 09 年的不良贷款率上升到 1.81% 左右。10 年浦发银行的贷款余额在 9260 亿元左右，不良贷款率我们初步预计继续上升 30 个基点，到 2.1% 左右。则 10 年的不良贷款余额为 194 亿元，10 年全年新增的不良贷款在 50 亿元左右。

截止 08 年第三季度末，浦发银行的不良贷款拨备覆盖率已经为 215.91%，在上

市银行中处于第二；仅仅低于招商银行的 220%；我们预测 08 年全年银行的拨备覆盖率水平为 232%；则 08 年末银行的拨备余额为 190 亿元；如果我们假定浦发银行的拨备额不变（也就是银行既不增加拨备，也不核销坏账），则银行目前的拨备水平对应我们预测的银行 09 和 10 的不良贷款余额而言，银行 09、10 年的拨备覆盖率分别为 133.8%和 97.94%，而国际通行的充分拨备水平是在 80%左右（即考虑到最坏的坏账都有 20%的可回收性）；因此浦发银行的不良贷款拨备已经非常充分，但是考虑到经济周期的不稳定和银监会要求银行特别是中小银行加大拨备释放力度的要求以及浦发银行向来稳健的作风，我们认为在 09、10 年银行不存在大规模释放拨备的可能性，我们目前预测的银行 09、10 年的拨备覆盖率大约在 165%和 135%左右，也就是 09、10 年末的拨备余额分别为 234 亿元和 262 亿元；09、10 年银行的拨备余额将分别增加 23%和 12%；而 09 我们预测银行的拨备利润与 08 年基本持平；10 年的拨备利润上涨 2%左右，则银行 09、10 年不存在释放拨备的情况，整体应该是不断加大拨备计提力度的过程。

表 2：上市银行拨备水平一览

	07 年全年	08 年第一季度	08 年中期	08 年第三季度
招商银行	180.40%		216.13%	220.72%
浦发银行	191%	202.06%	215.08%	215.91%
宁波银行	360%		323%	201.17%
兴业银行	153%		174.38%	168.29%
北京银行	119.88%		140.92%	160%
民生银行	113%	119.83%	114.20%	123.78%
中国银行	106.40%	114.73%	120.39%	121.49%
工商银行	103.50%	110.72%	116.08%	121.20%
中信银行	110%		115.41%	120.27%
建设银行	104.40%	107.79%	117.22%	119.41%
交通银行	95.63%	102.28%	107.65%	113.84%
深发展	48.28%	51.79%	53.75%	54%
南京银行	146.88%		191.86%	
华夏银行	109.27%		126.12%	

资料来源：公司公告

三、浦发银行的盈利预测和估值

3.1 浦发银行盈利预测

在以上预测假设的基础上，我们预计浦发银行 09、10 年的每股收益分别为 2.06 元和 1.98 元；每股净资产分别为 9.91 元和 11.66 元。具体盈利预测前提和结

果参见表 3。

表 3：浦发银行盈利预测

	2008E	2009E	2010E
净利息收入	31338	34472	37719
非利息收入	2300	2370	2844
营业收入	33638	36842	40563
营业费用	13119	14736.8	16225.2
拨备前利润	19700	20545	21256
拨备	4500	5400	6693
税前利润	15200	15145	14563
净利润	12511	11662	11214
每股收益	2.21	2.06	1.98
生息资产增速	22%	19%	18%
净息差	3.01%	2.75%	2.55%
净手续费收入增速	30%	5%	20%
费用收入比	39%	40%	40%
不良贷款比率	1.25%	1.81%	2.10%
准备金覆盖率	232%	165%	135%
有效税率	17.7% (考虑 06、07 税收返还)	23%	23%
ROE	30%	20.68%	16.98%

资料来源：东北证券金融与产业研究所

3.2 浦发银行估值

我们依旧采用相对估值法对浦发银行进行估值；相对估值除了要考虑上市银行的市盈率和市净率水平，还要结合 ROE 计算，这样才能判断银行的相对 PB 估值。在上市银行中处于什么地位，我们的理论 PB 估值是采用目前国际平均的 PE 水平（在 11-12 倍的水平）和我们估计的上市银行的 ROE 水平计算，随后我们把我们的理论 PB 估值和目前上市银行的实际 PB 估值进行比较，发现我们 A 股上市银行有部分的 PB 估值尚低于理论估值，而浦发银行的 09 年实际 PB 估值相对于 PB 理论估值低估在 24%左右。仅次于民生银行和交通银行。如果考虑 PB 理论估值的话，浦发银行 09 年的理论价格在 24.7 元左右。

表 4：上市银行最新估值水平一览

	收盘价 (3.4)	2008PE	2009PE	2010PE	2008PB	2009PB	2010PB
浦发银行	18.63	8.43	9.04	9.41	2.54	1.88	1.60
华夏银行	10.02	13.36	13.54	14.96	1.82	1.71	1.63

民生银行	4.91	8.18	8.05	8.47	1.70	1.60	1.41
招商银行	15.19	9.21	9.99	10.40	2.64	2.25	1.97
兴业银行	19.17	7.95	9.26	8.88	1.95	1.76	1.56
深发展 A	14.83	74.15	10.44	9.15	2.46	2.20	1.94
中信银行	4.51	11.87	16.70	14.55	1.82	1.71	1.58
北京银行	10.83	12.74	13.88	13.54	2.14	1.95	1.78
南京银行	11.83	14.79	16.43	17.14	1.94	1.82	1.70
宁波银行	9.03	15.31	20.07	18.81	2.56	2.46	2.31
工商银行	3.83	10.64	10.35	11.26	2.15	1.99	1.88
建设银行	4.19	8.91	9.74	9.98	2.08	1.94	1.81
交通银行	5.56	8.69	8.69	8.83	1.90	1.74	1.58
中国银行	6.5	20.31	25.00	23.21	3.48	3.23	3.02
平均		16.04	12.94	12.76	2.23	2.02	1.84

表 5：结合 ROE 和国际通行的 PE 估值计算的 A 股上市银行理论 PB 估值

	2008ROE	2009ROE	2010ROE	2008 理论 PB	2009 年理论 PB	2010 年理论 PB
浦发银行	30.15%	20.79%	16.98%	3.32	2.49	1.70
华夏银行	13.61%	12.61%	10.93%	1.50	1.51	1.09
民生银行	20.76%	19.87%	16.67%	2.28	2.38	1.67
招商银行	28.65%	22.49%	18.89%	3.15	2.70	1.89
兴业银行	24.52%	18.97%	17.62%	2.70	2.28	1.76
深发展 A	33.44%	21.07%	21.20%	3.68	2.53	2.12
中信银行	15.32%	10.23%	10.84%	1.69	1.23	1.08
北京银行	16.83%	14.03%	13.14%	1.85	1.68	1.31
南京银行	13.14%	11.08%	9.93%	1.44	1.33	0.99
宁波银行	16.71%	12.26%	12.28%	1.84	1.47	1.23
工商银行	20.22%	19.27%	16.67%	2.22	2.31	1.67
建设银行	23.38%	19.91%	18.10%	2.57	2.39	1.81
交通银行	21.92%	20.00%	17.95%	2.41	2.40	1.79
中国银行	17.11%	12.94%	13.02%	1.88	1.55	1.30
平均				2.32	2.02	1.53

表 6：目前 PB 估值与理论估值相比的折价水平

	2008PB	2009PB	2010PB	2008 理论 PB	2009 年理论 PB	2010 年理论 PB	09 折价率
民生银行	1.7	1.6	1.41	2.28	2.38	1.67	0.67
交通银行	1.9	1.74	1.58	2.41	2.4	1.79	0.73
浦发银行	2.54	1.88	1.6	3.32	2.49	1.7	0.76
兴业银行	1.95	1.76	1.56	2.7	2.28	1.76	0.77
建设银行	2.08	1.94	1.81	2.57	2.39	1.81	0.81
招商银行	2.64	2.25	1.97	3.15	2.7	1.89	0.83
工商银行	2.15	1.99	1.88	2.22	2.31	1.67	0.86
深发展 A	2.46	2.2	1.94	3.68	2.53	2.12	0.87

华夏银行	1.82	1.71	1.63	1.5	1.51	1.09	1.13
北京银行	2.14	1.95	1.78	1.85	1.68	1.31	1.16
南京银行	1.94	1.82	1.7	1.44	1.33	0.99	1.37
中信银行	1.82	1.71	1.58	1.69	1.23	1.08	1.39
宁波银行	2.56	2.46	2.31	1.84	1.47	1.23	1.67
中国银行	3.48	3.23	3.02	1.88	1.55	1.3	2.08

资料来源：东北证券金融与产业研究所

3.3 浦发银行的投资建议

浦发银行的投资亮点在于上海市金融平台整合最可能的受益者；中短期减持压力小。次级债和混合债的发行在一定程度上缓解了资本充足率压力，结合 ROE 水平的 PB 估值在上市银行中处于低位，不过由于我们认为在经济周期尚不明朗前，银行股的系统投资机会可能依旧缺乏；因此我们并不建议投资者追高投资，浦发银行的理论估值能否达到也受到诸多不确定市场因素的影响(比如第二轮金融危机的可能蔓延，市场其它银行股的走势对浦发的影响等等)，我们目前依旧维持对浦发谨慎推荐的评级，建议长期投资者可以逢低买入，中线持有。

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层 (邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209