

报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

中报点评

吉林敖东 (000623)

推 荐 (维 持)

影子价值仍在

——吉林敖东(000623)中报点评

2009年08月25日

投资要点

现价 42.20 元

邵子钦 金融行业首席研究员

shaozq@pasc.com.cn

0755-22626592

田 良 证券行业研究员

tianliang@pasc.com.cn

0755-22627750

主要数据

行业	证券公司
公司代码	000623
总股本(百万股)	573
流通股(百万股)	495
流通市值(亿元)	209
每股净资产(元)	9.59
净资产收益率(%)	11.78%
总资产负债率(%)	14.85

相关研究报告

《94%利润来自广发证券》，维持推荐，2009.04.20。

《交易量是最大支持因素》，维持推荐，2009.07.07

实现净利润6.48亿元，符合市场预期。

2009年1-6月公司实现归属母公司所有者净利润6.48亿元，每股收益1.13元，同比增长27.47%；截至2009年6月末公司净资产54.97亿元，每股净资产9.59元，同比增长19.96%；全面摊薄ROE为11.78%，较去年同期上升0.69个百分点。

广发业绩增长源于：历史收入确认及合并范围调整。

- ①营业外收入增长源于营业部翻牌。
- ②少数股东损益减少源于会计方法调整及子公司业绩下降。
- ③经纪、自营收入同比增长，其他业务收入下降。

广发证券：值得期待的上市券商

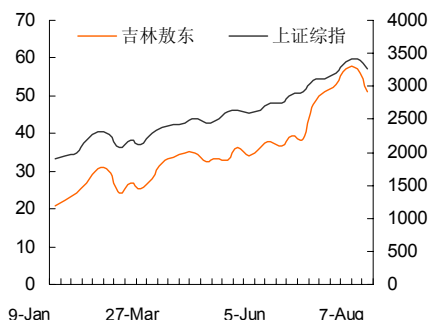
- ①经纪业务：份额稳定，佣金率较高。
- ②投行业务：以小项目为主、成本负担较重。
- ③自营业务：风格稳健，回报丰厚。
- ④资产管理：领先优势明显，未来利润增长点。

预计全年日均股票成交额2300亿元。20091-7月日均股票成交额2070亿元，基于最近一个市场周期中换手率与指数涨跌幅的弹性分析，我们预计未来5个月上证综指震荡区间在2800-3500点，对应的单月日均股票成交额在1942—3294亿元，全年日均股票成交额2300亿元。

维持“推荐”评级。基于全年日均股票成交2300亿元，自营收入8.43亿元的假设，预计广发证券2009年净利润为43.25亿元，吉林敖东现持有广发证券25.78%股份，广发为敖东贡献EPS1.94元，假设吉林敖东主业EPS0.43元，则2009年吉林敖东EPS为2.38元、BVPS为10.50元，广发贡献利润占敖东净利润比例为81.79%，以最新收盘价计算的吉林敖东PE为17.75倍，PB为4.02倍，低于行业平均，维持“推荐”评级。

风险提示

1. 成交萎缩。2. 市场下跌。3. 政策风险。4. 影子价值消失。



请务必参阅文后免责条款

百万元	净利润	广发贡献利润	EPS	BVPS	PE	PB
2006	487	400	1.70	6.19	24.83	6.82
2007	1,992	1,956	3.47	8.04	12.14	5.25
2008	862	813	1.50	8.45	28.08	4.99
2009E	1,363	1,115	2.38	10.50	17.75	4.02

目 录

一、业绩符合预期	3
二、广发证券：值得期待的上市券商	4
2.1 广发业绩增长源于：历史收入确认及会计方法调整	4
2.2 经纪业务：份额稳定，佣金率较高	5
2.4 自营业务：自营收入 6.35 亿元，历史风格稳健	7
2.5 资产管理：领先优势明显，未来的利润增长点	8
三、预计全年日均股票成交额 2300 亿元	9
四、业绩预测与估值	10
五、风险因素	13
5.1 成交萎缩	13
5.2 市场下跌	13
5.3 政策风险	13
5.4 影子价值消失	13

一、业绩符合预期

吉林敖东2009年1-6月归属母公司所有者净利润6.48亿元，每股收益1.13元，同比增长27.47%；截至2009年6月末公司净资产54.97亿元，每股净资产9.59元，同比增长19.96%；全面摊薄ROE为11.78%，较去年同期上升0.69个百分点。

广发证券2009年1-6月归属母公司所有者净利润20.37亿元，每股收益1.02元，同比12.21%；截至2009年6月末公司净资产135.58亿元，每股净资产6.78元，同比下降3.10%；全面摊薄ROE为15.02%，较去年同期提升2.05个百分点。

图表1 20091H吉林敖东财务摘要

百万元	20091H	20081H	同比
总资产	6,456	5,691	13.44%
归属母公司所有者权益	5,497	4,582	19.96%
股本	573	573	0.00%
营业收入	491	467	5.08%
归属上市公司净利润	648	508	27.47%
广发证券贡献净利润	525	468	12.21%
EPS	1.13	0.89	27.47%
其中：广发贡献 EPS	0.92	0.82	12.21%
主业 EPS	0.21	0.07	205.30%
BVPS	9.59	7.99	19.96%
ROE	11.78%	11.09%	上升 0.69 个百分点

资料来源：公司公告

图表2 20091H广发证券财务摘要

单位：百万元	20091H	20081H	同比
总资产	64,239	83,633	-23.19%
净资产	13,558	13,992	-3.10%
股本	2,000	2,000	0.00%
营业收入	4,584	5,141	-10.83%
归属母公司所有者净利润	2,037	1,815	12.21%
非自营净利润	1,383	1,685	-17.91%
业务及管理费	1,688	1,893	-10.82%
代买手续费净收入	3,294	3,091	6.55%
自营收入	653	130	402.76%
承销净收入	28	125	-77.32%
EPS	1.02	0.91	12.21%
BVPS	6.78	7.00	-3.10%
剔除自营后 EPS	0.69	0.84	-17.91%
ROE	15.02%	12.97%	提升 2.05 个百分点
营业费用率	36.82%	36.81%	提升 0.01 个百分点

资料来源：公司公告

二、广发证券：值得期待的上市券商

2.1 广发业绩增长源于：历史收入确认及会计方法调整

归属母公司所有者净利润增长**12.21%**。20091H广发证券营业利润**26.53**亿元，较去年减少**2.45**亿元；由于营业外净收入同比增加**2.03**亿元，20091H公司净利润与去年同期持平为**21.37**亿元；归属母公司所有者净利润**20.37**亿元，较去年同期增长**2.22**亿元，源于少数股东损益较去年同期减少**2.22**亿元。

营业外收入增长源于营业部翻牌。2006-2007年间公司先后将广发北方、武汉证券、第一证券的**53**家营业部翻牌，本期**2.03**亿元的营业外收入主要系翻牌营业部在收购日与翻牌日期间产生的收益确认所致。

少数股东损益减少源于会计方法调整及子公司业绩下降。①广发证券2008年中报对广发基金并表，自2008年年报开始作为联营公司采用权益法核算；②20091H广发证券拥有**60%**股权的子公司广发华福同比下降**18.39%**。

经纪、自营收入增长其他业务下降。公司代买卖证券净收入及自营业务收入分别增长**7%**和**403%**，二者合计占营业收入的比重为**86.10%**；承销、利息、资产管理及其他业务分别下降**77%**、**30%**、**78%**、**77%**。

图表3 营业外收入及少数股东损益减少是广发业绩上升主因

单位：百万元	20091H	20081H	同比
营业收入	4,584	5,141	-10.83%
减：营业支出	1,931	2,244	-13.92%
营业利润	2,653	2,898	-8.44%
加：营业外净收入	208	-5	-4202.51%
利润总额	2,861	2,893	-1.10%
减：所得税	724	756	-4.22%
净利润	2,137	2,137	0.01%
减：少数股东损益	100	322	-68.86%
归属母公司所有者净利润	2,037	1,815	12.22%

资料来源：公司公告

图表4 20091H广发证券盈利驱动因素比较

亿元	经纪业务				投行业务		自营业务			
	股基权 交易额	份额%	净佣金	净佣金率	主承 销额	承销 收入	证券投资 收益	公允价值 变动损益	交易性金融 资产规模	可供出售金 融资产规模
2008Y	30,519	4.51	46.93	0.154%	207	2.43	21.46	-16.68	68.35	59.07
20091H	22,160	4.46	32.23	0.145%	16	0.28	6.57	-0.04	75.22	41.01

资料来源：公司公告

图表5 经纪、自营收入增长

单位：百万元

业务类别	营业收入		同比增加	同比增长
	20091H	20081H		
代买卖手续费净收入	3,294	3,091	202	7%
承销净收入	28	125	-97	-77%
自营业务收入	653	130	524	403%
利息净收入	288	409	-122	-30%
资产管理业务收入	15	69	-53	-78%
其他业务	306	1,317	-1,011	-77%
合计	4,584	5,141	-557	-11%

资料来源：公司公告

图表6 营业部翻牌情况

被收购托管对象	性质	营业部数量	收购托管时间	翻牌时间
广发北方	收购	14	2001.07	2006.11
武汉证券	托管营业部	25	2005.08	2007.09
第一证券	托管营业部	14	2006.04	2006.09

资料来源：平安证券

2.2 经纪业务：份额稳定，佣金率较高

份额与去年基本持平。截至2009年7月广发系券商股基权交易市场份额**4.53%**，与去年全年**4.51%**基本持平，随着广东地区二线城市及福建省成交活跃度的提升，市场份额有望保持。

市场份额月度环比上升。2009年以来广发系券商股基权交易市场份额持续上升，7月月度市场份额达到**4.74%**，创历史新高；分区域来看，母公司及区域性子公司广发华福均呈现市场份额提升，趋势能否维持有待观察。

佣金率排名上市券商第三。广发系**42%**的营业部分布在除广州、深圳外的广东省二线城市及福建省，这些地区经济发达且佣金率竞争较弱。上半年公司股基权加权净佣金率**0.145%**，在上市券商中仅低于东北和中信，佣金率排名第三。

图表7 广发系股权经纪市场份额

单位: %	广发系	广发证券	广发华福
2006	4.53	3.87	0.67
2007	4.60	3.80	0.80
2008	4.51	3.75	0.76
2009YTD	4.53	3.84	0.69
Jan	4.28	3.63	0.65
Feb	4.43	3.77	0.66
Mar	4.31	3.64	0.68
Apr	4.49	3.80	0.68
May	4.54	3.85	0.69
Jun	4.60	3.93	0.67
Jul	4.74	4.02	0.72

资料来源: 公司公告

图表8 广发系券商营业部分布

区域	广发证券	广发华福	合计	占比
除广州、深圳外的广东省	50	-	50	27%
福建省	3	24	27	15%
广州、深圳	19	-	19	10%
其他	87	2	89	48%
合计	159	26	185	100%

资料来源: 公司公告

图表9 上市券商净佣金率比较

单位: %	东北	中信	广发	宏源	海通	长江	国元	国金
2008Y	1.804	1.697	1.538	1.596	1.348	1.262	1.516	1.338
20091Q	1.711	1.478	-	1.402	1.332	1.156	1.140	1.093
20092Q	1.638	1.479	-	1.452	1.391	1.291	1.231	1.177
20091H	1.670	1.479	1.454	1.429	1.365	1.232	1.191	1.141
1Q/08 增幅	-5.16%	-12.91%	-	-12.16%	-1.19%	-8.40%	-24.80%	-18.31%
2Q/1Q 增幅	-4.27%	0.07%	-	3.57%	4.45%	11.64%	7.98%	7.70%
1H/08	-7.43%	-12.85%	-5.46%	-10.46%	1.26%	-2.35%	-21.44%	-14.75%

资料来源: 公司公告

2.3 投行业务: 以小项目为主、成本负担较重

承销业务以小项目为主。广发证券投行以中小板承销项目见长, 2009年1-8月股票单项目承销额仅4亿元、债券单项目承销额10亿元, 单项目承销额远低于承销业务排名前十的证券公司, 承销规模排名行业35位。

投行人力成本较高。截至2009年8月广发证券拥有56名保荐人, 保荐人数量低于国信、中信, 行业排名第3位, 保荐人数量与公司承销规模不匹配, 庞大的人工支出增加了公司承

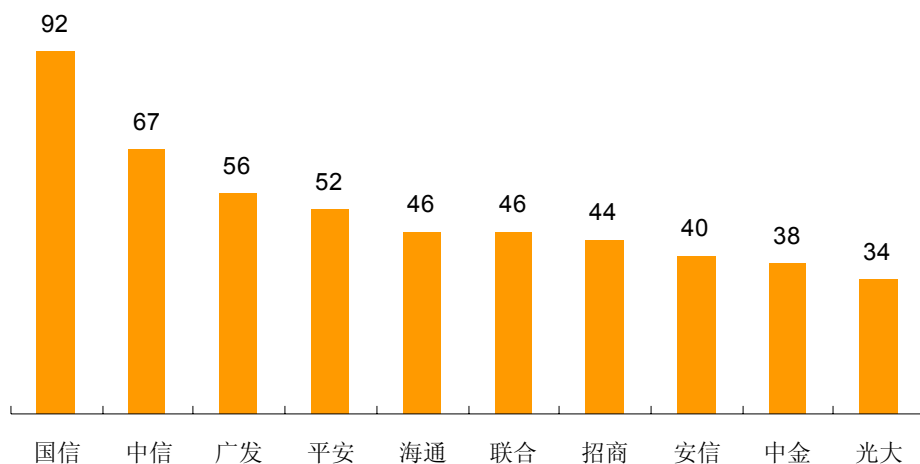
销业务成本。

图表10 20091-8月广发证券承销规模排名行业第35位

排名	机构名称	募资金额 (亿元)				单项目融资额 (亿元)		
		总计	首发	增发	配股	债券	股票	债券
1	中金	3,231	502	150	-	2,580	217	66
2	中信	2,595	-	292	-	2,303	42	55
3	中银	1,035	-	-	-	1,035	-	65
4	瑞银	685	-	105	-	580	105	41
5	瑞信方正	462	-	-	-	462	-	66
6	高盛高华	450	-	-	-	450	-	90
7	国君	447	-	70	-	377	23	29
8	银河	441	18	-	-	423	18	25
9	海通	361	-	14	6	340	7	49
10	国信	307	8	187	-	112	39	28
35	广发	22	6	6	-	10	4	10

资料来源: Wind

图表11 2009年8月广发保荐人数量排名行业第3



资料来源: CSRC

2.4 自营业务：自营收入6.35亿元，历史风格稳健

上半年自营收入6.53亿元。2009H1公司证券投资收益6.57亿元，公允价值变动损益-0.04亿元，期末公司交易性金融资产规模为75.22亿元，较年初增长10.06%，可供出售类金融资产41.01亿元，较年初下降30.57%，随着市场上涨公司逐渐将收益兑现。

历史自营风格较为稳健。2003-2008年上市券商自营收入占营业收入比稳定性排名第二，低于中信证券远高于其他上市券商，稳健的自营策略使得公司业绩较同行稳定。

图表12 上市券商自营收入占比波动性比较

	中信	广发	东北	招商	国金	宏源	光大	长江	海通	国元
2003	15%	5%	39%	-2%		9%		-14%	-23%	
2004	3%	15%	7%	19%	-	0%	4%	16%	-4%	1%
2005	12%	6%	3%	9%	1%	-	7%	10%	-115%	-703%
2006	29%	35%	10%	42%	51%	46%	54%	60%	33%	68%
2007	35%	31%	28%	33%	41%	43%	47%	53%	32%	57%
2008	18%	9%	2%	12%	50%	1%	-5%	29%	15%	6%
平均占比（均值）	19%	17%	15%	19%	36%	20%	21%	26%	-10%	-114%
波动性（方差）	7%	9%	12%	13%	17%	21%	29%	38%	153%	4371%

资料来源: Wind

2.5 资产管理：领先优势明显，未来的利润增长点

参股易方达控股广发基金。公司持有广发基金48.33%的股权，易方达基金25%股权，截至6月底，广发基金、易方达基金总资产净值为2138亿元，占基金市场份额的9.29%。

集合理财规模30.35亿元。公司目前拥有两支集合理财产品，广发理财3号及广发增强型基金优选4号，二者合计规模30.35亿元，行业排名第9位，市场份额4.57%。

未来利润的增长点。从海外经验来看，随着居民收入的增加及储蓄率逐渐降低，资产管理业务规模将迅速扩大，广发证券拥有国内9.29%的基金市场份额、4.57%的券商集合理财市场份额，未来将充分受益于资产管理市场的发展。

图表13 参控股基金情况 单位：亿元

公 司	总资产净值	市场份额	持有股权比例
广发基金	982	4.27%	48%
易方达基金	1,156	5.02%	25%
合 计	2,138	9.29%	-

资料来源：公司公告

图表14 20091H集合理财规模比较 单位：亿元

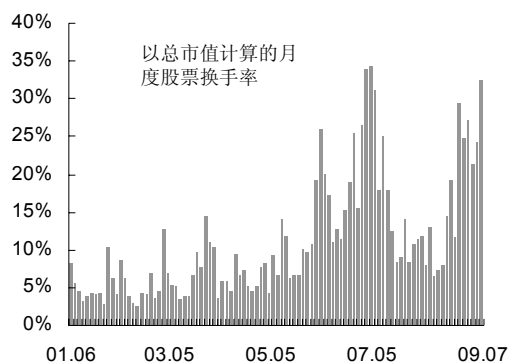
排名	券商	集合理财规模	规模占比
1	中信	127.99	19.29%
2	华泰	69.01	10.40%
3	光大	60.21	9.07%
4	国君	61.84	9.32%
5	中金	47.14	7.10%
6	东方	41.27	6.22%
7	招商	40.86	6.16%
8	国信	43.98	6.63%
9	广发	30.35	4.57%
10	安信	17.89	2.70%

资料来源: Wind

三、预计全年日均股票成交额2300亿元

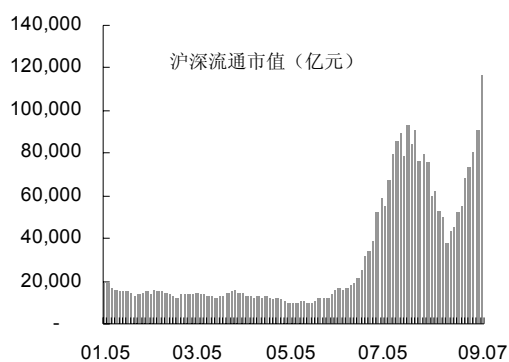
预计全年日均股票成交额**2300亿元**。20091-7月日均股票成交额2070亿元，基于最近一个市场周期中换手率与指数涨跌幅的弹性分析，我们预计未来5个月上证综指震荡区间在2800-3500点，对应的单月日均股票成交额在1942—3294亿元，全年日均股票成交额2300亿元。

图表15 换手率接近历史高点



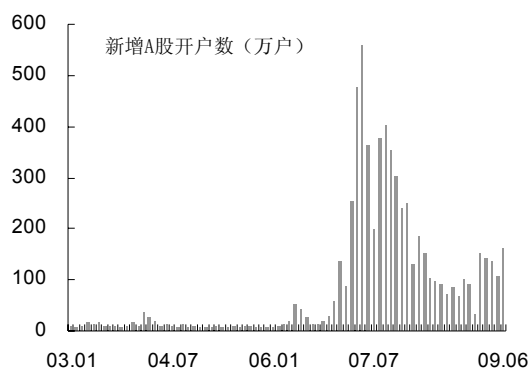
资料来源: Wind

图表16 流通市值创新高



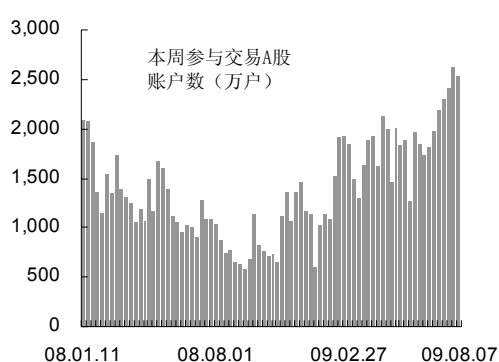
资料来源: Wind

图表17 新增A股开户数增长



资料来源: Wind

图表18 周参与交易账户数增长



资料来源: Wind

图表19 换手率对于指数涨跌幅的弹性

下跌阶段 2007.10-2008.10		上涨阶段 2008.11-2009.06	
指数振幅	70.97%	指数振幅	62.53%
换手率振幅	117.11%	换手率振幅	151.98%
弹性	1.65	弹性	2.43

资料来源: 平安证券

图表20 未来5个月成交量预测

	点位预测	总市值	换手率	成交额	弹性	日均	交易日
2009.08	3000	204,214	21.65%	44,212	1.65	2,105	21
2009.09	3500	238,250	30.42%	72,476	2.43	3,294	22
2009.10	2800	190,600	20.38%	38,845	1.65	1,942	20
2009.11	3200	217,829	27.46%	59,810	2.43	2,848	21
2009.12	3300	224,636	29.54%	66,364	2.43	2,885	23

资料来源：平安证券

图表21 市场预测

单位：亿元	2007	2008	2009E
名义 GDP 增速	17.70%	17.80%	10.00%
指数点位	5,261	1,821	4,000
股票融资/GDP	3.10%	1.02%	0.63%
GDP	246,619	290,517	319,569
市场股票融资额	7,639	2,962	2,002
换手率	723%	478%	549%
日均单边股票交易额	1,895	1,071	2,300

资料来源：平安证券

四、业绩预测与估值

维持“推荐”评级。基于全年日均股票成交2300亿元，自营收入8.43亿元的假设，预计广发证券2009年净利润为43.25亿元，吉林敖东现持有广发证券25.78%股份，广发为敖东贡献EPS1.94元，假设吉林敖东主业EPS0.43元，则2009年吉林敖东EPS为2.38元、BVPS为10.50元，广发贡献利润占敖东净利润比例为81.79%，以最新收盘价计算的吉林敖东PE为17.75倍，PB为4.02倍，低于行业平均，维持“推荐”评级。

图表22 广发证券业绩预测

	2007	2008	2009E		2007	2008	2009E
利润表摘要 (人民币百万元)				年增长率 (%)			
手续费及佣金净收入	11,203	6,906	9,955	手续费及佣金净收入	349%	-38%	44%
代买卖证券业务	8,793	4,789	7,110	代买卖证券业务	391%	-46%	48%
证券承销业务	480	246	183	证券承销业务	383%	-49%	-26%
客户资产管理业务	303	100	110	客户资产管理业务	1478%	-67%	10%
利息净收入	524	777	577	投资收益	243%	-38%	-42%
投资收益	3,872	2,395	1,400	营业收入	316%	-51%	39%
公允价值变动损益	1,489	-1,668	-200	净利润	406%	-57%	40%
营业收入合计	17,099	8,421	11,742	总资产	176%	-42%	49%
营业税金及附加	803	492	686	净资产	216%	-14%	33%
业务及管理费	5,136	3,199	4,461	每股盈利及估值指标 (人民币元)			
营业支出合计	6,043	3,694	5,219	EPS	3.79	1.54	2.16
营业利润	11,056	4,727	6,524	BVPS	7.12	5.96	7.95
利润总额	11,397	4,698	6,596	PE	-	-	-
净利润	8,202	3,535	4,964	PB	-	-	-
归属母公司所有者净利润	7,586	3,080	4,325	每股股息	-	-	-
资产负债表摘要 (人民币百万元)				股息支付率	0%	0%	0%
货币资金	71,495	32,658	55,110	市场状况 (人民币亿元)			
交易性金融资产	5,571	6,835	7,320	GDP	246,619	290,517	319,569
可供出售金融资产	4,717	6,156	3,694	总市值	307,672	121,366	269,793
持有至到期投资	-	-	-	证券化率	125%	42%	84%
资产总计	97,430	56,489	84,013	流通市值	63,729	45,214	158,436
负债合计	82,052	43,287	66,412	换手率	723%	478%	549%
股本	2,000	2,000	2,000	市场双边股票交易额	921,113	520,445	1,117,800
盈余公积	1,102	1,102	1,102	日均单边股票交易额	1,895	1,071	2,300
归属于母公司所有者权益	14,241	11,921	15,905	市场股票融资额	7,639	2,962	2,002
所有者权益合计	15,377	13,202	17,601	业务状况 (%)			
盈利能力 (%)				经纪业务市场份额	5.23%	4.51%	4.33%
ROE	53.34%	25.83%	27.19%	经纪业务佣金率	0.179%	0.154%	0.139%
ROA	8.42%	6.26%	5.91%	投行业务市场份额	2.29%	2.06%	2.27%

资料来源：平安证券

图表23 吉林敖东业绩预测

	2007	2008	2009E
股本	573.36	573.36	573.36
归属于母公司所有者的净利润	1,992.26	861.61	1,363.07
其中：广发贡献利润	1955.71	812.57	1114.91
非广发贡献利润	36.55	49.04	248.16
参股广发比例	25.78%	25.78%	25.78%
广发归属母公司净利润	7,586	3,080	4,325
EPS	3.47	1.50	2.38
其中：广发贡献 EPS	3.41	1.42	1.94
非广发贡献 EPS	0.06	0.09	0.43

资料来源：平安证券

图表24 证券行业估值比较

简称	评级	股价	EPS (元)		PE (倍)		BVPS (元)		PB (倍)	
		2009-8-26	2008	2009E	2008	2009E	2008	2009E	2008	2009E
中信	推荐	27.27	1.10	1.29	24.75	21.16	8.33	9.46	3.27	2.88
海通	中性	14.10	0.40	0.62	35.14	22.81	4.66	5.28	3.02	2.67
宏源	推荐	19.80	0.37	0.81	53.41	24.38	3.41	4.34	5.81	4.56
东北	推荐	33.90	0.71	1.38	48.06	24.49	3.88	4.73	8.73	7.17
东北（配股后）	推荐	30.89	0.71	1.03	43.79	29.99	3.88	8.46	7.96	3.65
国元	中性	19.90	0.36	0.57	55.94	35.18	3.31	3.61	6.01	5.52
长江	中性	18.81	0.42	0.65	44.90	29.16	2.75	3.40	6.84	5.54
国金	中性	19.30	0.76	0.45	25.53	43.20	2.16	2.74	8.91	7.06
成大	推荐	30.22	1.04	1.39	28.97	21.80	5.51	7.10	5.48	4.26
敖东	推荐	42.20	1.50	2.38	28.08	17.75	8.45	10.50	4.99	4.02
光大	中性	25.20	0.47	0.74	53.40	34.19	3.64	7.10	6.92	3.55
平均	推荐	-	-	-	39.82	27.41	-	-	6.00	4.72

注：东北证券配股按照10配3方案，总融资额40亿元计算。

资料来源：公司报告

五、风险因素

5.1 成交萎缩

截至8月14日,2009年日均股票成交额为2112亿元,6月30日以来日均交易量为2829亿元。我们的业绩预测基于全年日均股票成交额2300亿元,存在市场低迷成交额低于预期的风险。

5.2 市场下跌

2009年上半年上证综指累计涨幅达到63%,广发证券上半年实现投资收益和公允价值变动损益合计6.53亿元,我们预计全年实现投资收益和公允价值变动损益合计8.43亿元,存在市场下跌自营回报低于预期的风险。

5.3 政策风险

自2006年10月S延边路停牌至今已两年有余,期间董正青内幕交易案已审判结案,广发上市过程中的违规属其个人行为,与广发证券无关,上市过程障碍基本扫清,我们认为广发上市是大概率事件,但不排除证监会否定其上市的可能性,存在政策风险。

5.4 影子价值消失

广发证券上市后,投资者可以直接投资于二级市场的正股,作为影子股的辽宁成大、吉林敖东投资价值将会有所减弱。

平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

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。客户并不能尽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2009版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

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 8 层

邮编：518048

电话：（0755）22200900

传真：（0755）82449257