

银行业
评级：增持
相对沪深 300 表现


表现	1m	3m	12m
招商银行	-25.1	-13.8	-36.5
沪深 300	-18.9	10.4	30.4

市场数据 2009.8.28

当前价格（元）	14.54
52 周价格区间（元）	11.15-23.08
总市值（百万）	277,995.94
流通市值（百万）	227,678.82
总股本（万股）	19,119.39
流通股（万股）	15,658.79
日均成交额（百万）	1,603.94
近一月换手（%）	17.42

相关报告
联系人

桑俊、黄秋菡

电话：0755-83707385

邮件：sangj@ghzq.com.cn

分析师申明：

分析师在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外，分析师薪酬的任何部分不曾与，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。

- **公司业绩符合预期，非利息收入保持稳定增长。**公司 09 年上半年盈利 82.62 亿，同比大幅下滑 37.62%。其中，二季度盈利 40.54 亿，比一季度下降了 3.66%，主要来自于贷款利息收入的大幅下滑，尤其是一般贷款和票据贴现收入。
- **总资产较年初增长 25.51%，存款占比略有下降。**公司总资产 19727.68 亿，比年初增长 25.51%，主要是贷款余额以及同业资产大幅增加。负债增长 26.58%，主要是存款余额以及同业负债大幅增加。
- **贷款较年初增长 31.77%，一般贷款占比明显下降。**贷款总额较年初增长 3238.24 亿。从增速来看，主要是票据贴现和个人住房贷款快速增长。尽管公司上半年贷款增长较快，但从贷款投向来看，公司信贷扩张相对稳健。
- **存款增长主要来自企业存款增加，活期存款占比有望触底回升。**存款总额较年初增长 23.2%，主要是由于企业定期存款以及企业活期存款快速增长。公司活期存款占比 09 年上半年较年初下滑 2.03%。
- **净息差比年初下降 115bp，环比下降 32bp。**公司上半年净息差 2.13%，比年初下降了 115bp，净利差 2.05%，比年初下降了 110bp，贷款利率下降 249bp 至 4.9%，存款利率下降了 40bp 至 1.43%。
- **不良贷款略升，不良率下降。**上半年公司不良贷款余额由 96.77 亿上升至 99.24 亿，不良率下降 25bp 至 0.86%，拨备覆盖率大幅增加 22.08% 至 241.39%。鉴于公司上半年相对稳健的信贷投向策略，我们判断公司资产质量将保持稳定。
- **银行卡手续费收入低增长。**上半年公司手续费收入 45.88 亿，同比微增 1.19%，主要来自于代理服务手续费和信贷承诺及贷款业务佣金的较快增长。
- **给予“增持”评级。**随着经济进一步复苏，银行业都将享受贷款质量稳步提高的“复苏红利”。假设在 09 年底公司配股 20 亿，公司 09/10 年 EPS1.13/1.33 元，PE15.59/13.34 倍，PB3.14/2.65 倍，给予“增持”投资评级。

公司业绩符合预期 非利息收入保持稳定增长

公司 09 年上半年盈利 82.62 亿，每股收益 0.56 元，同比大幅下滑 37.62%，比一季度下降了 1.22%。其中，二季度盈利 40.54 亿，每股收益 0.27 元，比一季度下降了 3.66%，主要来自于贷款利息收入的大幅下滑，尤其是一般贷款和票据贴现收入。

营业收入同比下降 14.18%，比一季度增速下滑了 1.22%，营业收入在二季度呈现环比触底回升。其中，净利息收入同比下降了 22.81%，比一季度降低 2.66%，非利息收入同比增长 30.81%，比一季度降低 2.63%。营业费用同比上升 16.83%，主要是业务管理费同比大幅上升 19.98%。拨备前利润 127.81 亿，同比下滑 30.97%，税前利润下滑 40.56%，净利润同比下滑 37.62%。

表 1 09 年上半年招商银行经营业绩分析

	同比增长						环比增长	
	2006	2007	2008	1Q09	1H09	1QVS1H	1Q09	2Q09
营业收入	29.16	65.35	35.04	-12.96	-14.18	-1.22	-6.64	6.73
净利息收入	29.25	57.62	38.30	-20.15	-22.81	-2.66	-14.47	-3.58
利息收入	31.35	51.77	40.81	-8.58	-11.95	-3.37	-13.58	-2.84
贷款收入	n.a.	45.13	43.74	-7.98	-11.37	-3.39	-13.85	-2.84
存放央行	n.a.	66.86	62.28	7.23	3.27	-3.95	-11.80	-2.84
同业收入	n.a.	96.72	16.40	-47.91	-49.83	-1.92	-34.36	-2.84
证券投资	n.a.	68.74	33.37	7.38	3.43	-3.96	-3.16	-2.84
利息支出	35.15	41.68	45.62	15.91	10.52	-5.39	-12.25	-1.77
存款支出	n.a.	26.85	50.31	21.12	15.49	-5.64	-14.33	-1.77
同业支出	n.a.	156.80	21.14	-30.51	-33.74	-3.23	-9.90	-1.77
债券支出	n.a.	-7.48	124.94	360.74	339.30	-21.44	9.34	-1.77
非利息收入	28.59	116.31	19.37	33.44	30.81	-2.63	44.44	46.54
手续费及佣金	60.43	156.13	20.27	-9.91	-1.27	8.64	-7.90	32.70
营业费用	21.68	50.92	41.84	16.18	16.83	0.65	-26.96	8.77
营业税金及附加	29.06	51.56	38.26	-9.06	-10.01	-0.95	-14.44	1.52
业务及管理费	20.54	50.81	41.70	19.00	19.98	0.99	-28.57	10.10
拨备前利润	35.89	76.75	31.07	-28.96	-30.97	-2.00	21.72	5.65
减值准备	1.50	-10.46	55.95	81.19	87.00	5.80	-73.72	129.49
税前利润	55.14	108.68	27.16	-34.74	-40.56	-5.82	158.33	-12.39
所得税	21.26	76.29	0.22	-38.97	-50.58	-11.61	695.42	-42.56
净利润	79.41	124.36	37.41	-33.41	-37.62	-4.21	116.13	-3.66

资料来源：公司资料、国海证券研究所

总资产较年初增长 25.51% 存款占比略有下降

公司总资产 19727.68 亿，比年初增长 25.51%，主要是贷款余额大幅增长 31.77%，以及同业资产大幅上涨 32.01%。负债增长 26.58%，主要是存款余额增长 25.52%，以及同业负债大幅增长 52.13%。

表 2 贷款增长 31.77%，存款增长 23.19%

科目	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	2Q09
总资产	12.66	6.50	12.63	12.61	16.39	25.51
生息资产	12.26	6.36	11.24	11.29	16.63	25.74
贷款毛额	7.84	10.32	13.83	17.73	24.38	31.77
存放央行	27.65	28.90	44.03	-7.71	-10.45	13.25
同业资产	5.91	-18.51	-14.96	-4.48	27.19	32.01
证券投资	24.01	5.76	10.67	19.13	7.65	12.15
非生息资产	32.33	16.31	50.90	46.61	4.78	13.06
总负债	12.33	6.09	12.18	13.18	17.94	26.58
计息负债	11.83	5.13	11.96	13.43	17.91	25.52
存款余额	11.11	10.93	20.06	19.49	20.82	23.19
同业负债	14.82	-15.42	-31.48	-26.01	5.91	52.13
应付债券	11.01	3.82	209.60	177.80	-12.27	-10.12
非计息负债	35.90	67.17	20.48	3.29	19.09	72.87

资料来源：公司资料、国海证券研究所

尽管上半年行业信贷投放集体性加快，但是由于公司上半年相对谨慎的信贷政策，贷款占比较之年初略升 2.78%至 58.4%，而同业负债的快速增加导致存款占比较之年初略降 1.47%至 78.1%。

表 3 贷款占比提高 存款占比略降

占比分析	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	2Q09
总资产	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
生息资产	99.72	99.78	98.50	98.61	98.70	98.79
贷款毛额	51.21	53.21	51.75	55.63	55.30	58.40
存放央行	10.63	14.10	13.60	11.55	10.46	10.43
同业资产	17.93	13.99	13.54	11.86	14.80	12.48
证券投资	19.95	18.49	19.61	19.57	18.13	17.48
非生息资产	1.66	1.65	2.22	2.15	2.00	1.94
总负债	94.56	94.45	94.18	94.92	95.44	95.73
计息负债	92.18	92.13	91.64	92.80	92.83	92.81
存款余额	72.60	74.98	77.39	79.57	80.33	78.10
同业负债	18.49	16.06	11.25	10.56	10.24	12.79
应付债券	1.09	1.09	3.00	2.68	2.26	1.92
非计息负债	2.38	2.31	2.55	2.12	2.61	2.92

资料来源：公司资料、国海证券研究所

贷款较年初增长 31.77% 一般贷款占比明显下降

贷款总额 11521.67 亿，较年初增长 3238.24 亿，其中一般企业贷款、票据贴现和个人住房贷款分别增长 1085.75 亿、1121.15 亿和 456.96 亿。但是从增速来看，主要是票据贴现和个人住房贷款快速增长。从占比来看，一般企业贷款的比重为 56.81%，较年初下降了 5.63%，票据贴现占比则大幅提高，从年初的 10.95% 增加至 18.04%。

个人贷款为 2897.5 亿，比年初增长了 571.14 亿，但是占比从 26.61% 下滑至 25.15%。个人住房房贷占比下滑幅度相对较低，其下滑 0.41% 至 17.72%。

表 4 票据贴现和个人住房贷款增速较快

(亿元)	2008	1H09	变动值
贷款毛额	8,743.62	11,521.67	2,778.05
企业贷款	6,417.27	8,624.17	2,206.90
一般贷款	5,459.61	6,545.36	1,085.75
票据贴现	957.66	2,078.81	1,121.15
个人贷款	2,326.36	2,897.50	571.14
房贷	1,585.12	2,042.08	456.96
贷款减值准备	216.08	239.56	23.48
贷款净额	8,527.54	11,282.11	2,754.57

资料来源：公司资料、国海证券研究所

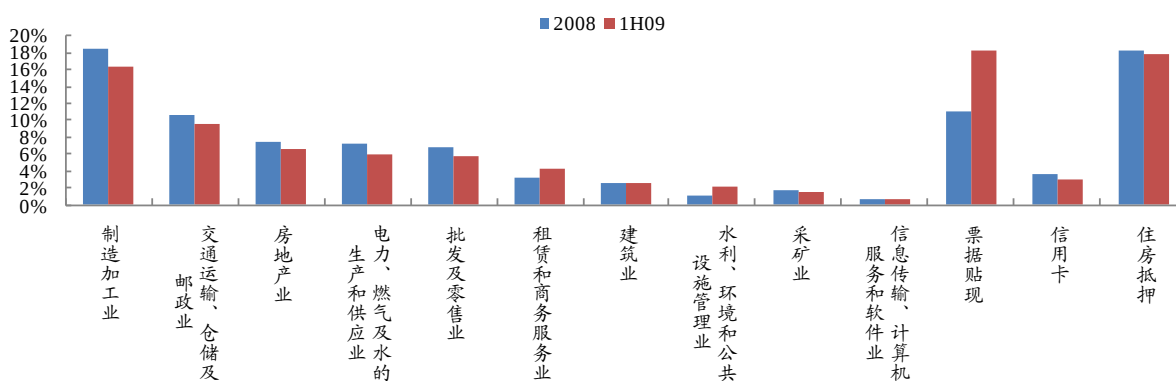
表 5 一般贷款占比显著下滑至 56.81%

占比分析	2008	1H09	变动值
贷款毛额	100.00	100.00	0.00
企业贷款	73.39	74.85	1.46
一般贷款	62.44	56.81	-5.63
票据贴现	10.95	18.04	7.09
个人贷款	26.61	25.15	-1.46
房贷	18.13	17.72	-0.41
贷款减值准备	2.47	2.08	-0.39
贷款净额	97.53	97.92	0.39

资料来源：公司资料、国海证券研究所

尽管公司上半年贷款增长较快，但从贷款投向来看，公司信贷扩张相对稳健。从各类贷款占比来看，大幅增长的仅为票据融资、公共设施相关行业和租赁商业服务业，而公司其他传统行业以及信用卡和住房抵押等传统优势业务均有所下滑。

图 1 招商银行贷款行业分布



资料来源：公司资料、国海证券研究所

存款增长主要来自企业存款增加 活期存款占比有望触底回升

存款总额 15406.82 亿，较年初增长 23.2%，主要是由于企业定期存款以及企业活期存款分别增长了 1317.3 亿和 812.17 亿。

其中，企业活期存款比重较之年初下降 0.35% 至 29.5%，个人活期存款下降 1.69% 至 19.76%，活期存款累计下降了 2.03%。企业定期存款提高 3.24% 至 31.43%，个人定期存款下降 1.21% 至 19.31%，定期存款累计提高了 2.03%。

表 6 存款增量主要来自于企业存款

(亿元)	1H08	2008	1H09	变动值
客户存款	10,466.26	12,506.48	15,406.82	2,900.34
企业活期	3,591.47	3,732.22	4,544.39	812.17
企业定期	2,015.11	3,524.99	4,842.29	1,317.30
个人活期	3,146.97	2,682.20	3,044.57	362.37
个人定期	1,712.71	2,567.07	2,975.57	408.50
其中：				
活期	6,738.44	6,414.42	7,588.96	1,174.54
定期	3,727.82	6,092.06	7,817.86	1,725.80

资料来源：公司资料、国海证券研究所

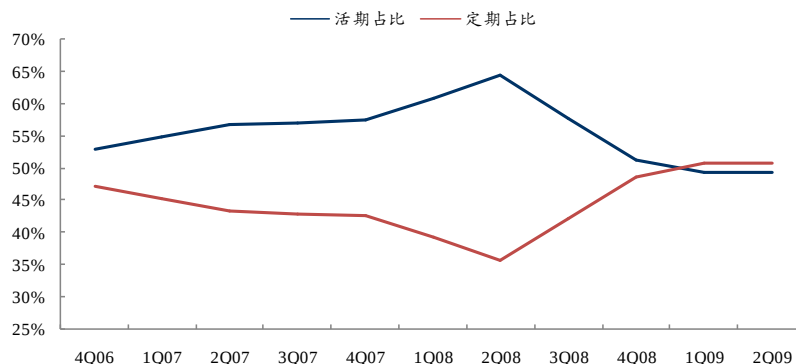
表 7 活期存款比重有所下滑

占比分析	1H08	2008	1H09	变动值
客户存款	100.00	100.00	100.00	0.00
企业活期	34.31	29.84	29.50	-0.35
企业定期	19.25	28.19	31.43	3.24
个人活期	30.07	21.45	19.76	-1.69
个人定期	16.36	20.53	19.31	-1.21
其中：				
活期	64.38	51.29	49.26	-2.03
定期	35.62	48.71	50.74	2.03

资料来源：公司资料、国海证券研究所

公司 08 年二季度以来活期占比呈显著的下滑趋势，其中 09 年上半年活期占比较年初下滑 2.03%。我们预计随着宏观经济回暖趋势确立，公司活期存款占比有望止跌反弹。

图 2 活期存款占比有望触底回升



资料来源：公司资料、国海证券研究所

净息差比年初下降 115bp 环比下降 32bp

公司上半年净息差 2.13%，比年初下降了 115bp，净利差 2.05%，比年初下降了 110bp，贷款利率下降 249bp 至 4.9%，存款利率下降了 40bp 至 1.43%。

单季度看，二季度公司净息差 1.98%，比一季度降低了 32bp，净利差为 1.91%，比一季度降低了 32bp。贷款利率 4.55%，比一季度降低了 85bp，存款利率 1.35%，比一季度降低了 17bp。

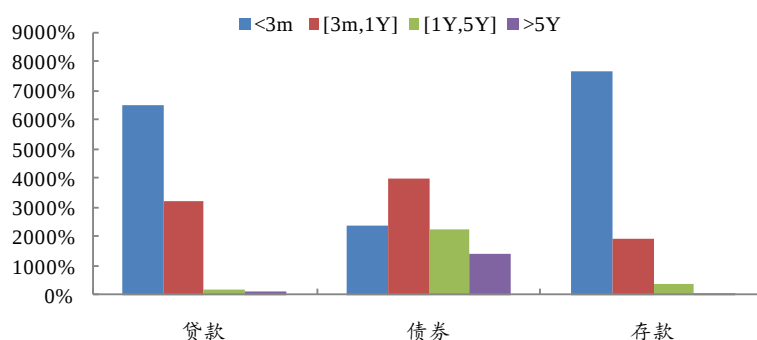
表 8 上半年净息差 2.13%，二季度净息差 1.98%

期初期末平均余额计算	2007	2008	1Q09	1H09	变动值
净息差	3.05	3.28	2.17	2.13	-1.15
净利差	2.92	3.15	2.10	2.05	-1.10
生息资产收益率	4.64	5.08	3.68	3.61	-1.47
贷款利率	6.22	7.39	5.00	4.90	-2.49
计息负债成本率	1.71	1.94	1.58	1.56	-0.37
存款利率	1.56	1.83	1.45	1.43	-0.40
单季度计算	3Q08	4Q08	1Q09	2Q09	变动值
净息差	3.37	2.92	2.30	1.98	-0.32
净利差	3.29	2.82	2.23	1.91	-0.32
生息资产收益率	5.17	4.90	3.90	3.37	-0.52
贷款利率	7.46	7.04	5.40	4.55	-0.85
计息负债成本率	1.88	2.08	1.67	1.47	-0.21
存款利率	1.76	1.96	1.52	1.35	-0.17

资料来源：公司资料、国海证券研究所

从公司 08 年的资产负债到期日推断，债券仍有部分重定价压力，而存款和贷款的重定价已经基本结束。我们判断公司下半年净息差将会明显反弹。

图 3 贷款和存款重定价已基本结束，债券仍存在重定价压力



资料来源：公司资料、国海证券研究所

不良贷款略升 不良率下降 贷款质量良好

上半年公司不良贷款余额由 96.77 亿上升至 99.24 亿，不良率下降 25bp 至 0.86%，拨备覆盖率大幅增加 22.08% 至 241.39%。其中，次级类和损失类贷款分别增加了 0.57 亿和 3.06 亿，但是关注类和可疑类贷款分别下降 14.67 亿和 1.16 亿。

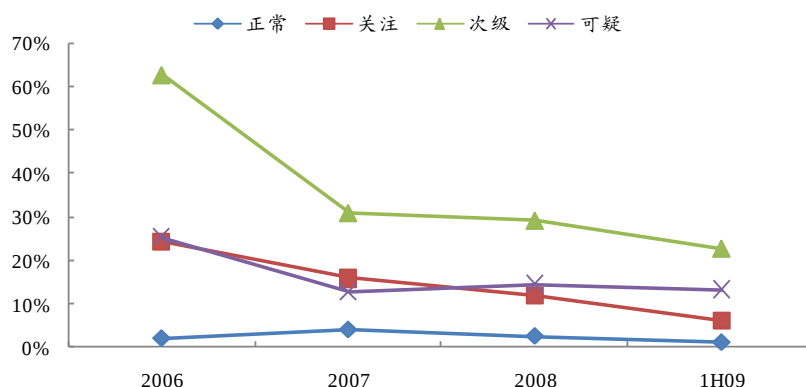
在经过去年底大幅计提不良贷款拨备之后，各项贷款的向下迁徙率比 08 年末明显下降，公司的贷款质量仍然呈现持续好转。目前公司中期报告中拨备覆盖率大幅超过监管机构要求的 150%，鉴于公司上半年相对稳健的信贷投向策略，我们判断公司资产质量将保持稳定。

表 9 不良贷款上升 2.47 亿 不良率降至 0.86%

(亿元)	4Q07	2Q08	4Q08	2Q09	变动值
贷款总额	6,731.67	7,426.60	8,743.62	11,521.67	2,778.05
不良贷款	103.94	92.89	96.77	99.24	2.47
含关注不良贷款	247.36	222.22	240.06	227.86	-12.20
正常	6,484.31	7,204.38	8,503.56	11,293.81	2,790.25
关注	143.42	129.33	143.29	128.62	-14.67
次级	19.10	19.67	27.51	28.08	0.57
可疑	45.12	31.74	30.23	29.07	-1.16
损失	39.72	41.48	39.03	42.09	3.06
占比%					
不良贷款	1.54	1.25	1.11	0.86	-0.25
含关注不良贷款	3.67	2.99	2.75	1.98	-0.77
正常	96.33	97.01	97.25	98.02	0.77
关注	2.13	1.74	1.64	1.12	-0.52
次级	0.28	0.26	0.31	0.24	-0.07
可疑	0.67	0.43	0.35	0.25	-0.09
损失	0.59	0.56	0.45	0.37	-0.08

资料来源：公司资料、国海证券研究所

图 4 贷款向下迁徙率



资料来源：公司资料、国海证券研究所

银行卡手续费收入低增长

上半年公司手续费收入 45.88 亿，同比微增 1.19%，主要来自于代理服务手续费和信贷承诺及贷款业务佣金的较快增长。公司银行卡业务收入同比增长 8.46%，主要受公司信用卡战略转换所影响，但是从长期来看，单卡利润贡献率将会有所增长，从而有效保障银行卡业务收入的持续稳定增长。

图 5 手续费收入同比略增 1.19%

(亿元)	1H08	1H09	YoY
手续费收入	45.34	45.88	1.19%
结算与清算手续费	4.87	5.08	4.31%
代理服务手续费	9.16	11.09	21.07%
信贷承诺及贷款业务佣金	2.95	3.64	23.39%
银行卡手续费	12.77	13.85	8.46%
托管及其他受托业务佣金	10.99	7.35	-33.12%
其他	4.60	4.87	5.87%

资料来源：公司资料、国海证券研究所

上半年公司成本收入比 42.24%，较年初上升了 5.47%；有效税率 18.82%，较年初下降 2.9%；信贷成本比年初下降 5bp 至 0.49%，主要得益于公司相对稳定的资产质量。

资本充足率 10.63%，核心资本充足率 6.5%，目前公司资本金存在一定压力，但是如果未来公司配股方案能够实施，公司未来两年内资本金压力将显著缓解，有助于公司未来分支机构的开设以及升息资产规模的增加。

表 10 公司其他主要经营指标

期初期末平均余额计算	1Q08	1H08	3Q08	2008	1Q09	1H09	变动值
成本收入比	30.40	30.22	31.50	36.78	41.57	42.24	5.47
实际有效税率	23.99	22.64	22.95	21.72	22.43	18.82	-2.90
信贷成本	0.29	0.44	0.34	0.44	0.34	0.49	0.05
资本充足率	10.79	10.41	12.12	11.34	10.95	10.63	-0.71
核心资本充足率	9.20	8.83	7.96	6.56	6.54	6.50	-0.06

资料来源：公司资料、国海证券研究所

给予“增持”评级

贷款质量稳定好转也是业绩上升的驱动因素随着经济进一步复苏，银行业都将享受贷款质量稳步提高的“复苏红利”。随着下半年公司配股融资完成，公司规模扩张约束减轻。假设在09年底公司配股20亿，公司09/10年EPS1.13/1.33元，PE15.59/13.34倍，PB3.14/2.65倍，给予“增持”投资评级。

表 11 招商银行盈利预测表

招商银行盈利预测表										
证券代码:	600036.sh	最新价格:		14.54	投资评级:	增持	日期:		2009-8-31	
人民币亿元	2008A	2009E	2010E	2011E			2008A	2009E	2010E	2011E
利润表					收入增长					
净利息收入	468.85	430.44	612.57	767.04	净利润增速		37.41%	-9.56%	16.87%	26.65%
手续费及佣金	77.44	77.09	96.42	109.28	拨备前利润增速		30.33%	-7.84%	47.69%	27.04%
其他收入	6.79	30.00	34.60	40.48	税前利润增速		27.16%	-8.73%	16.87%	26.65%
营业收入	553.08	537.53	743.60	916.80	营业收入增速		35.04%	-2.81%	38.34%	23.29%
营业税及附加	32.96	32.56	45.05	55.54	净利息收入增速		38.30%	-8.19%	42.31%	25.22%
业务管理费	203.40	210.73	265.55	312.08	手续费及佣金增速		20.27%	-0.45%	25.07%	13.34%
拨备前利润	315.66	290.92	429.68	545.87	营业费用增速		41.84%	3.87%	27.29%	18.16%
计提拨备	51.54	48.58	146.14	186.25						
税前利润	267.59	244.22	285.42	361.49	规模增长					
所得税	58.13	54.79	64.03	81.09	生息资产增速		18.37%	43.82%	23.72%	20.18%
净利润	209.46	189.44	221.39	280.40	贷款增速		29.89%	44.05%	24.82%	20.18%
					同业资产增速		-22.16%	56.01%	22.30%	20.18%
资产负债表					证券投资增速		26.00%	61.52%	22.17%	20.52%
贷款总额	8743.63	12594.78	15720.37	18892.43	其他资产增速		70.53%	33.38%	23.72%	20.18%
同业资产	1864.66	2909.06	3557.77	4275.65	计息负债增速		19.24%	44.97%	24.34%	20.65%
证券投资	3075.32	4967.25	6068.49	7314.03	存款增速		32.55%	45.57%	22.65%	19.24%
生息资产	15499.62	22291.64	27579.59	33144.61	同业负债增速		-37.42%	45.14%	34.75%	28.64%
非生息资产	338.46	451.43	558.52	671.21	股东权益增速		17.35%	18.08%	18.11%	14.74%
总资产	15717.97	22585.72	27943.43	33581.87						
客户存款	12506.48	18205.52	22329.70	26624.95	存款结构					
其他计息负债	2080.22	2940.26	3962.13	5096.93	活期		51.29%	54.00%	55.00%	55.00%
非计息负债	333.46	497.86	538.89	583.32	定期		48.71%	46.00%	45.00%	45.00%
总负债	14920.16	21643.63	26830.73	32305.19	其他		0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
股东权益	797.81	942.09	1112.71	1276.68						
					贷款结构					
每股指标					企业贷款(不含贴现)		45.83%	46.80%	47.16%	47.16%
每股净利润(元)	1.43	1.13	1.33	1.68	个人贷款		26.61%	28.00%	28.00%	28.00%
每股拨备前利润(元)	2.15	1.74	2.57	3.27						
每股净资产(元)	5.41	5.64	6.66	7.64	资产质量					
每股总资产(元)	106.87	135.19	167.26	201.00	不良贷款率		1.11%	0.87%	1.01%	1.17%
P/E	10.15	12.82	10.97	8.66	正常		97.25%			
P/POP	6.77	8.35	5.65	4.45	关注		1.64%			
P/B	2.69	2.58	2.18	1.90	次级		0.31%			
P/A	0.14	0.11	0.09	0.07	可疑		0.35%			
					损失		0.45%			
利率指标					拨备覆盖率		223.29%	230.00%	240.00%	250.00%
净息差(NIM)	3.28%	2.23%	2.44%	2.52%						
净利差(Spread)	3.15%	2.14%	2.36%	2.44%	资本状况					
贷款利率	7.39%	5.00%	5.31%	5.49%	资本充足率		11.34%			
存款利率	1.83%	1.42%	1.43%	1.44%	核心资本充足率		6.56%			
生息资产收益率	5.08%	3.74%	4.00%	4.11%	资产负债率		94.92%	95.83%	96.02%	96.20%
计息负债成本率	1.94%	1.59%	1.64%	1.66%						
					其他数据					
盈利能力					分支机构数量		674			
ROAA	1.45%	0.99%	0.88%	0.91%	员工数量		36916			
ROAE	28.35%	21.78%	21.55%	23.47%	发行价(元)		7.30			
拨备前利润率	2.19%	1.52%	1.70%	1.77%	总股本(亿)		147.07	167.07	167.07	167.07

资料来源：公司资料、国海证券研究所

国海证券投资评级标准

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，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。本报告版权归国海证券所有。