

## 净息差持续回升，资产质量进一步提高

**谨慎推荐 维持**

分析师：叶云燕，CFA   ✉: [yeyunyan@chinastock.com.cn](mailto:yeyunyan@chinastock.com.cn)   ☎: 010-66568028 执业证书编号: S0130207091555  
 分析师：杨欢   ✉: [yanghuan@chinastock.com.cn](mailto:yanghuan@chinastock.com.cn)   ☎: 010-66568865 执业证书编号: S0130110014592

### 1. 事件

8月30日公司发布中期业绩公告:2010年上半年实现利息净收入203.66亿元,同比增长34.55%;非息净收入22.39亿元,同比增长58.69%;归属于母公司净利润90.80亿元,同比增长33.92%,摊薄每股收益0.79元。

### 2. 我们的分析与判断

#### ■ 业绩归因分析

我们的业绩归因分析显示,2010H1净利增长的最主要贡献仍然来自资产规模的增长,贡献54.86%,其次为净息差的回升,贡献38.32%。

表 1: 业绩归因分析

| 项目     | 09Q1    | 09H1    | 09Q3    | 09A     | 10Q1    | 10H1    |
|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 规模增长   | 39.35%  | 45.56%  | 47.36%  | 41.50%  | 29.53%  | 18.61%  |
| 净息差    | -43.44% | -46.07% | -45.42% | -35.67% | 1.96%   | 13.00%  |
| 非息收入   | 2.88%   | 0.09%   | -0.01%  | 0.27%   | 4.04%   | 5.00%   |
| 成本     | 13.75%  | 13.63%  | 3.95%   | 0.77%   | -18.53% | -15.42% |
| 拨备     | -8.00%  | -6.53%  | -1.05%  | 5.17%   | 22.04%  | 9.06%   |
| 营业外净收入 | 0.30%   | 0.34%   | 0.16%   | 0.98%   | -0.28%  | 1.41%   |
| 税收     | 0.45%   | -0.65%  | -0.46%  | -7.42%  | -0.07%  | 2.26%   |
| 净利润    | 5.29%   | 6.37%   | 4.53%   | 5.60%   | 38.70%  | 33.92%  |

资料来源:公司公告,中国银河证券研究部

#### ■ 贷款余额稳定增长

2010年6月末,生息资产余额较年初增长9.71%,是推动上半年业绩增长最主要的因素。在生息资产的各项构成中,贷款资产余额保持稳定增长,比年初增长13.24%,比去年同期增长12.02%。

#### ■ 净息差持续回升

2010年上半年的NIM为2.44%,比今年初提高25BP,比去年同期提高38BP。NIM的提高主要来自于净息差的提高。具体来看,主要是定期存款重定价以及活期存款占比提高导致利息支出减少。

#### ■ 中间业务收入大幅增长

2010年上半年公司实现手续费净收入18.25亿元,同比增长近71%。手续费净收入的大幅增长主要源自于代理业务与咨询顾问业务手续费中期达到3.6和6.25亿元,同比增长近120%和97%。

### ■ 资产质量进一步提高

2010 年上半年不良余额为 64.65 亿元，比年初减少 9.95 亿元，不良率为 0.62%，比年初下降 0.18 个百分点。2010 年上半年计提准备 15.31 亿元，不良贷款减值余额准备达到 195.4 亿，拨备覆盖率达到 302.26%，比年初提高近 56.33 个百分点。

### 3.投资建议

预计公司 10/11/12 年实现利息净收入 443.61 亿/517.74 亿/616.93 亿元，年复合增长 19.28%；实现净利润 171.28 亿/191.05 亿/220.23 亿元，年复合正在 13.4%。EPS 为 1.49 元/1.66 元/1.92 元，10/11/12 年动态 PE 为 9.4x/8.4x/7.3x，PB 为 2.0x/1.7x/1.4x，维持“谨慎推荐”评级。

表 2: 生息资产与贷款同比保持稳定增长

| 资产负债同比增长 | 08Q1    | 08H1    | 08Q3    | 08A     | 09Q1    | 09H1    | 09Q3    | 09A     | 10Q1    | 109H1   |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 资产       | 34.92%  | 30.23%  | 32.10%  | 43.11%  | 57.90%  | 61.53%  | 42.31%  | 23.93%  | 10.76%  | 9.99%   |
| 生息资产     | 49.85%  | 29.31%  | 33.55%  | 42.95%  | 57.53%  | 61.87%  | 44.42%  | 24.12%  | 10.70%  | 9.85%   |
| 贷款       | 16.79%  | 18.70%  | 16.39%  | 27.18%  | 51.87%  | 52.06%  | 41.44%  | 33.65%  | 15.91%  | 12.02%  |
| 同业往来     | 308.08% | 100.01% | 138.92% | 143.25% | 141.78% | 233.94% | 104.60% | -11.44% | -11.18% | -10.30% |
| 债券投资     | 474.37% | 35.63%  | 59.12%  | 66.31%  | 76.08%  | 62.30%  | 47.99%  | 35.76%  | 2.04%   | -0.84%  |
| 负债       | 35.40%  | 30.15%  | 31.87%  | 42.97%  | 58.40%  | 62.46%  | 41.30%  | 22.63%  | 9.22%   | 8.43%   |
| 计息负债     | 0.4     | 28.08%  | 29.06%  | 43.38%  | 59.13%  | 66.59%  | 46.04%  | 25.14%  | 10.31%  | 8.87%   |
| 存款       | 33.81%  | 29.94%  | 22.38%  | 24.08%  | 35.08%  | 48.10%  | 42.69%  | 36.74%  | 20.42%  | 17.03%  |
| 同业往来负债   | 62.64%  | 6.10%   | 101.42% | 266.42% | 365.14% | 298.97% | 63.94%  | -16.50% | -24.72% | -26.15% |
| 应付债券     | na      | 51.72%  | -8.62%  | 6.82%   | 6.82%   | 6.82%   | 77.36%  | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   |

资料来源：公司资料，中国银河证券研究部

表 3: 生息资产与贷款较年初保持稳定增长

| 资产负债较年初增长 | 08Q1    | 08H1   | 08Q3   | 08A    | 09Q1    | 09H1    | 09Q3    | 09A      | 10Q1   | 10H1     |
|-----------|---------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|----------|--------|----------|
| 资产        | 3.8%    | 9.6%   | 21.9%  | 43.1%  | 14.6%   | 23.7%   | 21.2%   | 23.9%    | 2.4%   | 9.77%    |
| 生息资产      | 3.9%    | 9.5%   | 20.4%  | 42.9%  | 14.5%   | 24.0%   | 21.6%   | 24.1%    | 2.2%   | 9.71%    |
| 贷款        | 5.0%    | 13.0%  | 16.9%  | 27.2%  | 25.4%   | 35.1%   | 30.0%   | 33.6%    | 8.7%   | 13.24%   |
| 同业往来      | 6.0%    | -18.0% | 26.6%  | 143.2% | 5.4%    | 12.6%   | 6.5%    | -11.4%   | 5.7%   | 14.00%   |
| 债券投资      | 6.4%    | 12.0%  | 28.8%  | 66.3%  | 12.7%   | 9.3%    | 14.6%   | 35.8%    | -15.3% | -20.18%  |
| 负债        | 3.6%    | 9.2%   | 21.5%  | 43.0%  | 14.8%   | 24.1%   | 20.1%   | 22.6%    | 2.2%   | 9.68%    |
| 计息负债      | 4.4%    | 8.5%   | 20.4%  | 43.4%  | 15.9%   | 26.0%   | 22.7%   | 25.1%    | 2.1%   | 9.65%    |
| 存款        | 5.2%    | 9.2%   | 13.8%  | 24.1%  | 14.6%   | 30.3%   | 30.9%   | 36.7%    | 0.9%   | 11.53%   |
| 同业往来负债    | ▼ -4.0% | ▼ 2.8% | 109.3% | 266.4% | ▼ 21.8% | ▼ 11.9% | ▼ -6.4% | ▼ -16.5% | ▼ 9.8% | ▼ -1.06% |
| 应付债券      | -14.5%  | 25.6%  | 46.3%  | 6.8%   | -11.8%  | -25.1%  | -44.5%  | 0.0%     | 7.88%  | 11.55%   |

资料来源：公司资料，中国银河证券研究部

表 4: 利息支出连续 2 个季度同比下降

| 单季同比   | 08Q1    | 08Q2    | 08Q3    | 08Q4    | 09Q1    | 09Q2    | 09Q3     | 09Q4     | 10Q1    | 10Q2    |
|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|---------|---------|
| 利息收入   | 65.01%  | 56.89%  | 52.11%  | 14.66%  | 12.51%  | 3.27%   | -1.15%   | 19.65%   | 6.12%   | 13.94%  |
| 利息支出   | 93.83%  | 104.04% | 83.28%  | 14.13%  | 35.49%  | 3.39%   | -10.78%  | 21.15%   | -21.17% | -9.45%  |
| 利息净收入  | 48.80%  | 30.27%  | 32.93%  | 14.97%  | -4.33%  | 3.15%   | 7.02%    | 18.75%   | 34.43%  | 34.67%  |
| 非利息净收入 | 110.06% | 170.26% | 63.83%  | 54.66%  | 51.97%  | -22.68% | -2.39%   | 14.03%   | 47.34%  | 69.08%  |
| 营业收入   | 51.25%  | 38.18%  | 34.97%  | 17.35%  | -1.20%  | 0.30%   | 6.27%    | 18.37%   | 35.53%  | 37.60%  |
| 营业支出   | 51.23%  | 67.25%  | 28.60%  | 10.46%  | -20.81% | -17.70% | 24.49%   | 26.75%   | 73.08%  | 60.48%  |
| 拨备前利润  | 0.5     | 22.20%  | 40.51%  | 24.95%  | 12.54%  | 13.84%  | -8.21%   | 10.20%   | 17.00%  | 25.15%  |
| 拨备     | -29.42% | -2.19%  | -53.81% | 141.53% | 42.02%  | 138.58% | -103.74% | -37.57%  | -42.77% | 41.08%  |
| 税前利润   | 119.10% | 23.40%  | 75.54%  | -11.66% | 4.84%   | 8.72%   | 1.26%    | 57.11%   | 38.76%  | 26.30%  |
| 所得税    | 124.48% | 51.03%  | 88.40%  | -28.70% | 103.40% | 113.34% | 101.58%  | -248.49% | 139.11% | 114.54% |
| 净利润    | 187.40% | 126.16% | 153.35% | 69.58%  | 5.29%   | 7.22%   | 1.16%    | 9.52%    | 38.70%  | 30.22%  |

资料来源：公司资料，中国银河证券研究部

表 5: 非利息净收入环比持续高增长

| 单季环比   | 08Q1    | 08Q2    | 08Q3    | 08Q4     | 09Q1     | 09Q2    | 09Q3     | 09Q4      | 10Q1    | 10Q2    |
|--------|---------|---------|---------|----------|----------|---------|----------|-----------|---------|---------|
| 利息收入   | 16.20%  | 10.51%  | 5.72%   | -15.54%  | 14.02%   | 1.43%   | 1.20%    | 2.23%     | 1.13%   | 8.90%   |
| 利息支出   | 29.85%  | 22.65%  | 3.41%   | -30.70%  | 54.16%   | -6.41%  | -10.77%  | -5.89%    | 0.30%   | 7.51%   |
| 利息净收入  | 7.89%   | 1.61%   | 7.76%   | -2.68%   | -10.22%  | 9.56%   | 11.81%   | 7.98%     | 1.64%   | 9.75%   |
| 非利息净收入 | -0.56%  | 114.90% | -24.32% | -4.36%   | -2.29%   | 9.33%   | -4.46%   | 11.72%    | 26.25%  | 25.47%  |
| 营业收入   | 7.38%   | 7.90%   | 4.22%   | -2.82%   | -9.59%   | 9.54%   | 10.42%   | 8.25%     | 3.51%   | 11.21%  |
| 营业支出   | -15.64% | 12.39%  | 7.50%   | 8.38%    | -39.52%  | 16.82%  | 62.60%   | 10.35%    | -17.42% | 8.31%   |
| 拨备前利润  | 33%     | 4.74%   | 1.75%   | -11.71%  | 19.61%   | 5.95%   | -17.96%  | 5.99%     | 26.99%  | 13.33%  |
| 拨备     | 18.22%  | -79.30% | 120.78% | 347.01%  | -30.49%  | -65.22% | -103.46% | -7559.93% | -36.28% | -14.27% |
| 税前利润   | 38.26%  | 27.48%  | -3.28%  | -48.18%  | 64.10%   | 32.19%  | -9.92%   | -19.60%   | 44.94%  | 20.31%  |
| 所得税    | -19.62% | 29.86%  | -5.30%  | -129.04% | -389.52% | 42.35%  | -15.12%  | -28.96%   | 62.08%  | 17.21%  |
| 净利润    | 78.44%  | 26.73%  | -2.64%  | -22.98%  | 10.79%   | 29.04%  | -8.14%   | -16.61%   | 40.30%  | 21.16%  |

资料来源: 公司资料, 中国银河证券研究部

表 6: 自 2009 年中期以来净息差持续回升

| 季度息率(年末余额) | 08Q1  | 08H1  | 08Q3  | 08A   | 09Q1  | 09H1  | 09Q3  | 09A   | 10Q1  | 10H1  |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 生息资产收益率    | 5.64% | 5.79% | 5.79% | 5.31% | 4.22% | 4.04% | 3.99% | 3.96% | 3.83% | 3.89% |
| 计息负债成本率    | 2.55% | 2.78% | 2.80% | 2.47% | 2.28% | 2.09% | 1.96% | 1.85% | 1.53% | 1.55% |
| NIS        | 3.09% | 3.02% | 2.99% | 2.84% | 1.94% | 1.95% | 2.03% | 2.11% | 2.30% | 2.34% |
| NIM        | 3.26% | 3.20% | 3.17% | 3.00% | 2.07% | 2.06% | 2.14% | 2.21% | 2.38% | 2.43% |

资料来源: 公司资料, 中国银河证券研究部

表 7: 单季度息差保持回升态势

| 单季度息率   | 08Q1  | 08Q2  | 08Q3  | 08Q4  | 09Q1  | 09Q2  | 09Q3  | 09Q4  | 10Q1  | 10Q2  |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 生息资产收益率 | 5.64% | 5.96% | 5.85% | 4.31% | 4.22% | 3.85% | 3.78% | 3.87% | 3.83% | 3.98% |
| 计息负债成本率 | 2.55% | 3.00% | 2.88% | 1.73% | 2.28% | 1.90% | 1.65% | 1.56% | 1.53% | 1.57% |
| NIS     | 3.09% | 2.96% | 2.96% | 2.58% | 1.94% | 1.95% | 2.13% | 2.31% | 2.30% | 2.40% |
| NIM     | 3.26% | 3.16% | 3.16% | 2.69% | 2.07% | 2.04% | 2.22% | 2.39% | 2.38% | 2.49% |

资料来源: 公司资料, 中国银河证券研究部

表 8: 浦发银行财务简表

| 利润表     | 2008A   | 2009A   | 2010E   | 2011E   | 2012E   | 每股指标及估值   | 2008A   | 2009A   | 2010E   | 2011E   | 2012E   |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 利息净收入   | 31534   | 33538   | 43361   | 51774   | 61693   | EPS       | 2.21    | 1.50    | 1.49    | 1.66    | 1.92    |
| 非息净收入   | 2808    | 2901    | 3772    | 4184    | 4652    | 每股拨备前利润   | 3.37    | 2.31    | 2.34    | 2.70    | 3.18    |
| 营业收入    | 34342   | 36440   | 47133   | 55958   | 66345   | DVPS      | 0.23    | 0.45    | 0.30    | 0.33    | 0.38    |
| 营业支出    | 15291   | 16079   | 20319   | 25017   | 29808   | BVPS      | 7.36    | 7.70    | 7.07    | 8.43    | 10.02   |
| 拨备前利润   | 19050   | 20361   | 26814   | 30941   | 36537   | P/E       | 6.3     | 9.3     | 9.4     | 8.4     | 7.3     |
| 拨备      | 3718    | 3182    | 4277    | 5803    | 7558    | P/PPOP    | 4.2     | 6.1     | 6.0     | 5.2     | 4.4     |
| 税前利润    | 15303   | 17296   | 22537   | 25138   | 28979   | P/B       | 1.9     | 1.8     | 2.0     | 1.7     | 1.4     |
| 净利润     | 12516   | 13217   | 17128   | 19105   | 22023   | 股息收益率     | 1.65%   | 3.22%   | 2.13%   | 2.38%   | 2.74%   |
| 资产负债表   |         |         |         |         |         | 杜邦分析      |         |         |         |         |         |
| 资产总额    | 1309425 | 1622718 | 1833296 | 2203082 | 2613814 | 净利息收入     | 2.41%   | 2.07%   | 2.37%   | 2.35%   | 2.36%   |
| 贷款      | 681267  | 910508  | 1054848 | 1242990 | 1426145 | 非净利息收入    | 0.21%   | 0.18%   | 0.21%   | 0.19%   | 0.18%   |
| 其他生息资产  | 603073  | 685471  | 743520  | 919246  | 1140272 | 营业收入      | 2.62%   | 2.25%   | 2.57%   | 2.54%   | 2.54%   |
| 其他资产    | 25086   | 26739   | 34928   | 40846   | 47397   | 营业支出      | 1.17%   | 0.99%   | 1.11%   | 1.14%   | 1.14%   |
| 负债总额    | 1267724 | 1554631 | 1752055 | 2106161 | 2498692 | 拨备前利润     | 1.45%   | 1.25%   | 1.46%   | 1.40%   | 1.40%   |
| 存款      | 947294  | 1295342 | 1476690 | 1801562 | 2161875 | 拨备        | 0.28%   | 0.20%   | 0.23%   | 0.26%   | 0.29%   |
| 其他计息负债  | 271456  | 229823  | 240323  | 262476  | 286843  | 税前利润      | 1.17%   | 1.07%   | 1.23%   | 1.14%   | 1.11%   |
| 其他负债    | 48974   | 29465   | 35041   | 42123   | 49974   | 税收        | 0.21%   | 0.25%   | 0.30%   | 0.27%   | 0.27%   |
| 股东权益    | 41679   | 67953   | 81107   | 96786   | 114988  | ROA       | 0.96%   | 0.81%   | 0.93%   | 0.87%   | 0.84%   |
| 盈利能力    |         |         |         |         |         | 权益倍数      | 31.4    | 23.9    | 22.6    | 22.8    | 22.7    |
| 生息资产收益率 | 5.04%   | 4.13%   | 4.12%   | 4.57%   | 4.68%   | ROE       | 30.03%  | 19.45%  | 21.12%  | 19.74%  | 19.15%  |
| 计息负债成本率 | 2.34%   | 1.94%   | 1.69%   | 2.11%   | 2.24%   | 资产负债比例    |         |         |         |         |         |
| 净利差     | 2.70%   | 2.19%   | 2.43%   | 2.46%   | 2.44%   | 生息资产/总资产  | 99.3%   | 99.5%   | 99.3%   | 99.4%   | 99.6%   |
| 净息差     | 2.85%   | 2.30%   | 2.52%   | 2.58%   | 2.57%   | 贷款/生息资产   | 52.4%   | 56.4%   | 57.9%   | 56.7%   | 54.8%   |
| 贷款收益率   | 7.31%   | 5.87%   | 5.63%   | 6.32%   | 6.53%   | 债券/生息资产   | 14.7%   | 16.1%   | 13.4%   | 12.9%   | 14.6%   |
| 存款成本率   | 2.01%   | 1.50%   | 1.35%   | 1.72%   | 1.89%   | 同业资产/生息资产 | 19.2%   | 13.7%   | 14.1%   | 15.1%   | 15.1%   |
| 存贷利差    | 5.30%   | 4.37%   | 4.29%   | 4.60%   | 4.64%   | 计息负债/总负债  | 96.1%   | 98.1%   | 98.0%   | 98.0%   | 98.0%   |
| 成本收入比   | 44.53%  | 44.13%  | 43.11%  | 44.71%  | 44.93%  | 存款/计息负债   | 77.7%   | 84.9%   | 86.0%   | 87.3%   | 88.3%   |
| 增长率     |         |         |         |         |         | 同业融资/带息负债 | 20.7%   | 13.8%   | 12.9%   | 11.8%   | 10.9%   |
| 生息资产    | 42.9%   | 24.1%   | 12.8%   | 20.3%   | 18.8%   | 应付债券/带息负债 | 1.5%    | 1.2%    | 1.1%    | 0.9%    | 0.8%    |
| 贷款      | 27.2%   | 33.6%   | 15.9%   | 17.8%   | 14.7%   | 贷存比       | 71.9%   | 70.3%   | 71.4%   | 69.0%   | 66.0%   |
| 债券      | 66.3%   | 35.8%   | -6.3%   | 16.2%   | 34.7%   | 资本充足率     |         |         |         |         |         |
| 总资产     | 43.1%   | 23.9%   | 13.0%   | 20.2%   | 18.6%   | 资本充足率     | 9.07%   | 10.34%  | 10.66%  | 10.07%  | 9.65%   |
| 计息负债    | 43.4%   | 25.1%   | 12.6%   | 20.2%   | 18.6%   | 核心资本充足率   | 5.03%   | 6.91%   | 7.67%   | 7.58%   | 7.55%   |
| 存款      | 24.1%   | 36.7%   | 14.0%   | 22.0%   | 20.0%   | 加权风险资产系数  | 0.57    | 0.61    | 0.58    | 0.58    | 0.58    |
| 利息净收入   | 30.4%   | 6.4%    | 29.3%   | 19.4%   | 19.2%   | 资产质量      |         |         |         |         |         |
| 非息净收入   | 93.6%   | 3.3%    | 30.0%   | 10.9%   | 11.2%   | 不良贷款余额    | 8467    | 7460    | 10692   | 14507   | 18893   |
| 营业收入    | 34.0%   | 6.1%    | 29.3%   | 18.7%   | 18.6%   | 不良贷款/贷款   | 1.21%   | 0.80%   | 0.99%   | 1.14%   | 1.29%   |
| 营业支出    | 34.2%   | 5.2%    | 26.4%   | 23.1%   | 19.2%   | 拨备余额/不良贷款 | 192.49% | 245.93% | 211.59% | 195.95% | 190.46% |
| 拨备前利润   | 33.8%   | 6.9%    | 31.7%   | 15.4%   | 18.1%   | 当年拨备/不良贷款 | 43.92%  | 16.43%  | 40.00%  | 40.00%  | 40.00%  |
| 净利润     | 127.6%  | 5.6%    | 29.6%   | 11.5%   | 15.3%   | 信用风险成本    | 0.60%   | 0.38%   | 0.42%   | 0.49%   | 0.55%   |

资料来源: 中国银河证券研究部

## 评级标准

**银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避**

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**银行业分析师覆盖股票范围：**

A 股：工商银行（601398）、建设银行（601939）、中国银行（601988）、交通银行（601328）、招商银行（600036）、兴业银行（601166）、民生银行（600016）、深发展 A（000001）、浦发银行（600000）、华夏银行（600015）、中信银行（601998）、北京银行（601169）、宁波银行（002142）、南京银行（601009）

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908