

分析师： 陈志华 (8621) 68751569 chenzh@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120011

联系人： 许荣聪 (8621) 68751569 xurc@cjsc.com.cn

业绩稳定增长，息差回升适度

事件描述

建设银行 2010 年全年实现利息净收入 2515 亿元，同比增长 18.70%；手续费净收入 661.32 亿，同比增长 37.61%；营业费用(扣除拨备) 1204.93 亿，同比增长 15.72%，不良贷款余额 647.12 亿，比年初减少 74.44 亿元，不良率 1.14%，较年初下降 0.36 个百分点；净利润 1350 亿元，同比增长 26.39%。公司业绩增长符合预期。公司分红派息率约为 40%，股息收益率为 4.21%。公司全年业绩快速增长归因于息差回升、资产规模扩张、手续费增长快和成本控制有效。

公司贷款和存款增长平稳，贷款市场份额略有下降；公司资本率充足率为 12.68%，核心资本充足率为 10.40%，处于行业较高水平，公司风险加权资产回报率提升，内生补充资本能力增强，基本满足业务发展需要。

公司 2010 年息差为 2.49%，较 2009 年上升 8bp，回升力度适度。估算四季度息差为 2.53%，较三季度上升 5 个基点，主要是因为贷款议价能力提升；资产负债结构调整，包括存贷比上升，活期存款占比上升和同业资产压缩。

公司手续费净收入为 681.56 亿元，同比增长 36.75%。其中，理财产品业务收入、结算与清算手续费收入、银行卡手续费收入和电子银行同比增长分别为 170.02%、52.41%、34.38%和 52.41%，占比分别为 8.23%、14.11%、18.11%和 4.22%。随着经济高速增长、居民财富积累及消费意愿增强、理财需求增加，公司中间业务将持续保持增长。

不良余额较季度增加，拨备覆盖率大幅提升。不良贷款余额 647.12 亿，比年初减少 74.44 亿元；不良率 1.14%，较年初下降 0.36 个百分点，与上季度持平。2010 年拨备覆盖率为 221.14%，较 2009 年提升 45.37 个百分点。加回核销 2010 年不良贷款为 740 亿元，较 2009 年减少 50 亿，不良贷款较上季度增加约 20 亿，预计是不良贷款口径调整缘故。综合来看，目前信用成本为 0.54%，且拨贷比为 2.56%，处于同业较高水平，抵御风险能力较强。

公司全年成本收入比为 37.25%，较 2009 年下降约 1.72 个百分点。预计费用将保持稳定增长，在收入保持较快增长的情况下，未来公司成本收入比将维持稳定。

我们认为公司过去业绩改善主要来自于息差回升、资产规模扩张、手续费增长快和成本控制有效，未来息差继续回升，手续费收入增长可持续，股息收益率高。我们预计 2011 年和 2012 年盈利分别为 172,157 亿元和 207,987 亿元，对应 11 年动态市盈率为 7.32 倍，动态市净率为 1.47 倍，维持“推荐”评级。

事件评论

盈利归因分析

	2009	2010	同比	2010Q3	2010Q4	环比
平均生息资产	8,773,389	10,122,247	15.37%	10,250,720	11,138,990	8.67%
净利息收入	211,885	251,500	18.70%	64,382	69,319	7.67%
净息差	2.41%	2.49%	3.32%	2.48%	2.53%	2.12%
非利息收入	55,299	71,989	30.18%	17,109	19,372	13.23%
成本收入比	38.97%	37.25%	-4.42%	34.04%	46.46%	36.48%
资产减值拨备	25,460	29,292	15.05%	2,809	16,659	493.06%
实际所得税率	22.99%	22.91%	-0.36%	22.81%	22.13%	-2.97%
净利润	106,836	135,031	26.39%	39,862	24,390	-38.81%

公司主要财务数据比较（同比）

单位：百万	2009	2010	同比	
生息资产	9,443,380	10,602,407	12.27%	存款增长和同业负债驱动
贷款	4,692,947	5,526,026	17.75%	贷款保持平稳增长
证券投资	2,578,799	2,904,997	12.65%	
同业资产	712,986	323,355	-54.65%	同业负债下降，并且存准率上调故降低同业资产配置
存放央行	1,458,648	1,848,029	26.69%	上调存款准备金率所致
负债	9,064,335	10,109,412	11.53%	
存款	8,001,323	9,075,369	13.42%	存款平稳增长
同业负债	812,905	754,731	-7.16%	年底同业成本较高，存款压力较小故压缩同业负债， 但平均余额同比上升
利息净收入	211,885	251,500	18.70%	息差和规模增长
手续费净收入	48,059	66,132	37.61%	理财产品、结算与清算、银行卡业务增长较快
其他收益	7,240	5,857	-19.10%	可供出售债券和持有到期投资收益减少较多
营业收入	267,184	323,489	21.07%	
营业费用（扣除拨备）	104,122	120,493	15.72%	费用刚性增长，但低于营业收入增速
拨备前利润	163,062	202,996	24.49%	
拨备	25,460	29,292	15.05%	
税前利润	138,725	175,156	26.26%	
净利润	106,756	134,844	26.31%	归因于资产规模适度增长、息差回升和成本控制良好

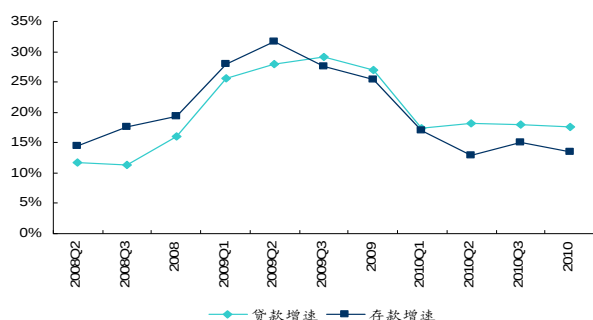
公司主要财务数据比较（环比）

单位：百万	3Q10	10	环比	
生息资产	10,387,139	10,602,407	2.07%	
贷款	5,368,023	5,526,026	2.94%	
证券投资	2,853,247	2,904,997	1.81%	存准率上调为保证流动性，故证券配置增加幅度较小
同业资产	513,363	323,355	-37.01%	存款率上调为保证流动性，故减少同业资产配置
存放央行	1,652,506	1,848,029	11.83%	存款增长及准备金率的提升所致
负债	9,954,556	10,109,412	1.56%	
存款	8,969,226	9,075,369	1.18%	
同业负债	722,448	754,731	4.47%	保持流动性加大对同业负债需求
利息净收入	64,382	69,319	7.67%	规模增长及息差回升
手续费净收入	15,039	17,451	16.04%	
其他收益	2,070	1,921	-7.20%	投资收益变动
营业收入	81,491	88,691	8.84%	
营业费用（扣除拨备）	27,742	41,207	48.54%	估计四季度计提绩效薪酬
拨备前利润	53,749	47,484	-11.66%	
拨备	2,809	16,659	493.06%	四季度大量核销
税前利润	51,640	31,322	-39.35%	
净利润	39,758	24,345	-38.77%	归因于费用和拨备增加

第一，存贷比上升，存贷市场份额同比下降

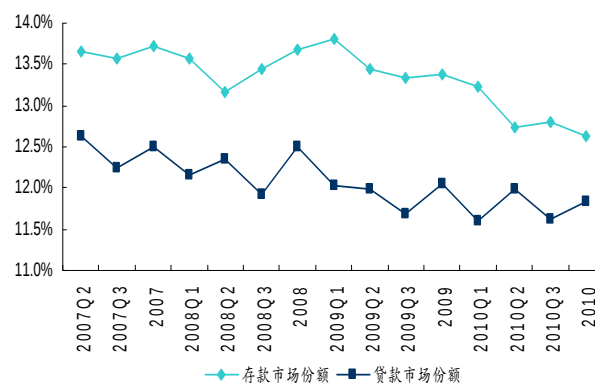
公司存款余额为 90754 亿元，较年初增长 13.42%，存款市场份额为 12.64%，同比下降 75 个基点；贷款余额为 56691 亿元，较年初增长 17.62%，贷款市场份额为 11.83%，同比下降 23 个基点。2010 年存贷比（含贴现）为 62.47%，较 2009 年上升 2.23 个百分点。

图 1：存贷增长



资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 2：存贷市场份额



资料来源：公司公告，长江证券研究部

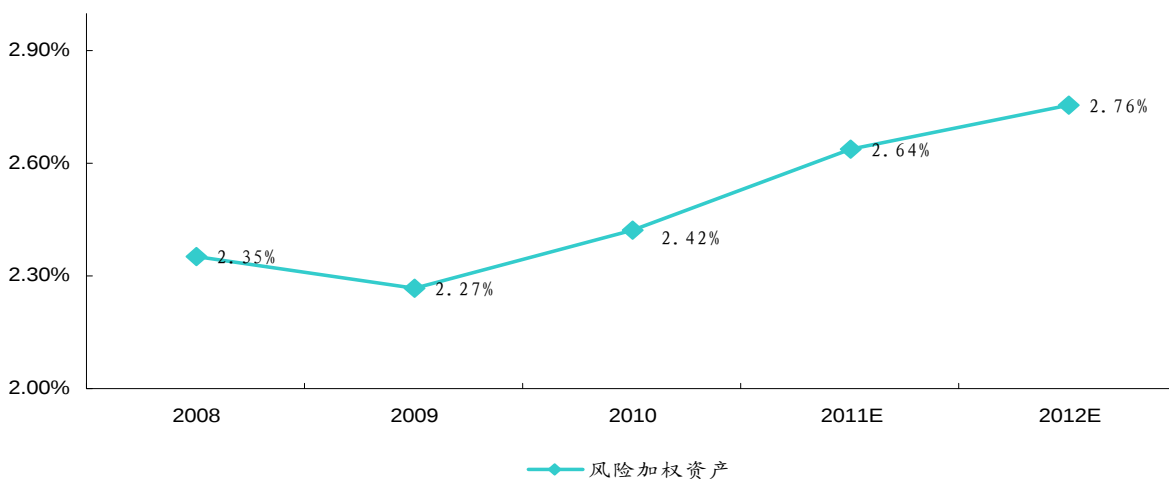
图 3: 存贷比



资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

2010 年公司风险加权资产收益率为 2.24%, 未来风险加权资产收益率继续提升, 预计 2011 年风险加权资产收益率为 2.64%, 提升公司补充资本的能力。

图 4: 风险加权资产回报率



资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

第二, 息差回升适度

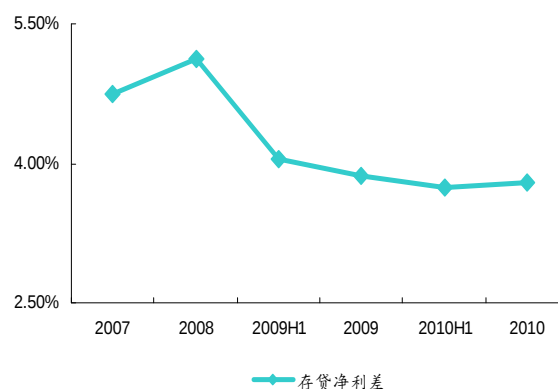
公司 2010 年息差为 2.49%, 较 2009 年上升 8bp, 回升力度较大。估算四季度息差为 2.53%, 较三季度上升 5 个基点, 主要是因为公司存贷比上升, 活期存款占比上升, 贷款议价能力提升, 同业资产压缩所致。

图 5：单季度息差变化情况



资料来源：公司公告，长江证券研究部

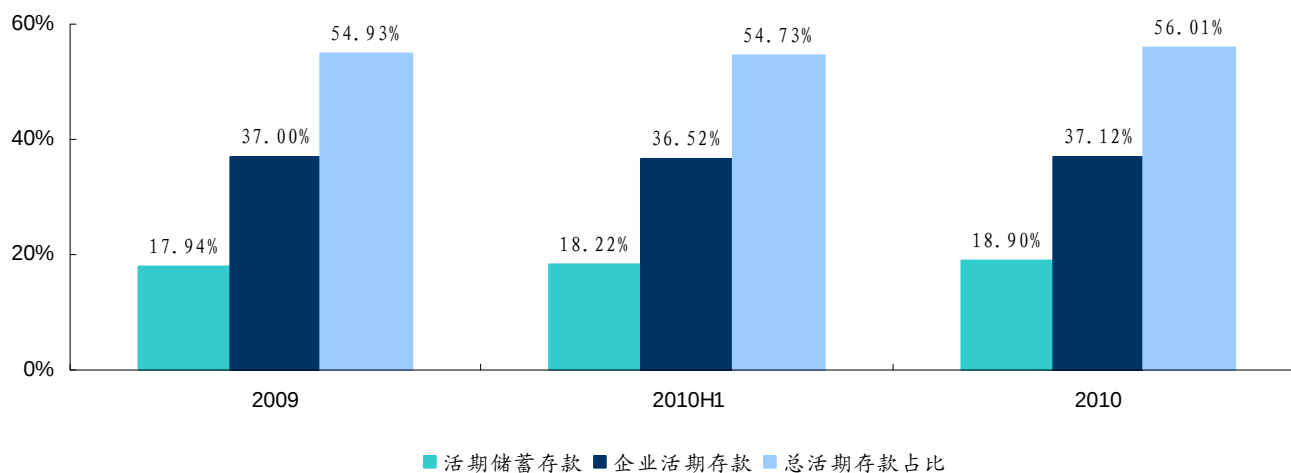
图 6：存贷利差变化情况



资料来源：公司公告，长江证券研究部

2010 年活期存款占比 56.01%，较 10 年中期上升 1.28 个百分点，其中企业活期存款占比为 37.12%，较中期上升 60 个基点，储蓄活期存款占比为 18.90%，较中期上升 68 个基点。活期存款占比上升有利于降低公司存款成本。

图 7：活期占比情况



资料来源：公司公告，长江证券研究部

第三，不良余额较季度增加，拨备覆盖率大幅提升

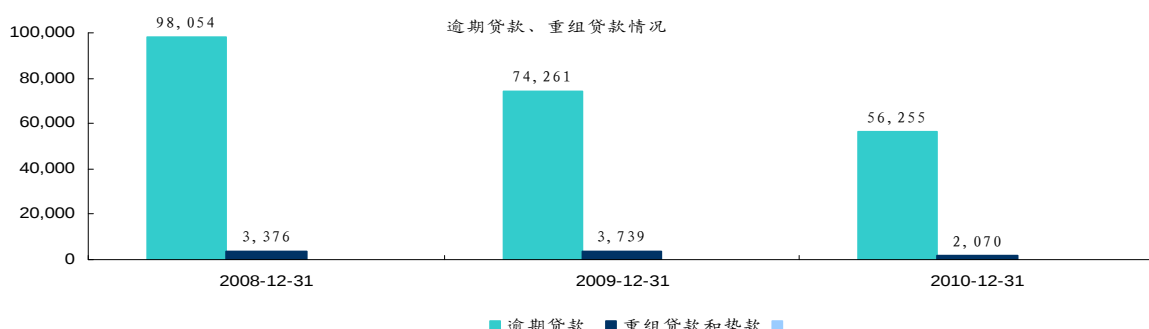
不良贷款余额 647.12 亿，比年初减少 74.44 亿元，但较上季度增加约 20 亿，不良率 1.14%，较年初下降 0.36 个百分点，与上季度持平；2010 年拨备覆盖率为 221.14%，较 2009 年提升 45.37 个百分点。当前总贷款准备率达到 2.56%，处于同业较高水平。

表 1: 贷款五级分类

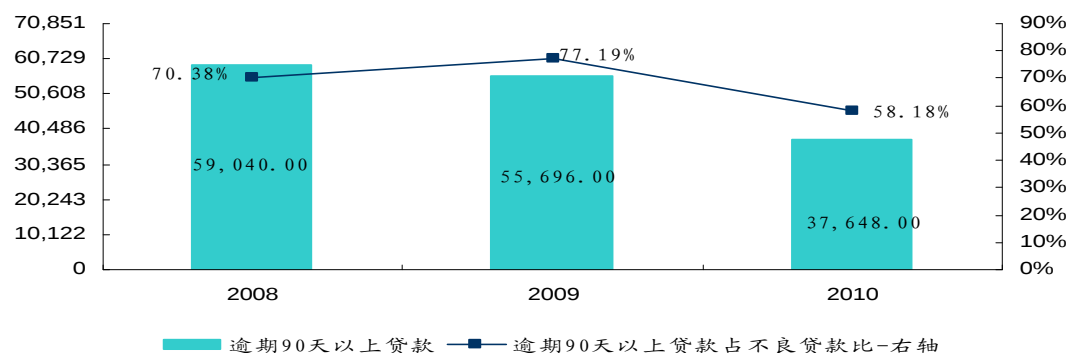
	2010		2010H1		2009	
	金额(百万)	占比 (%)	金额(百万)	占比 (%)	金额(百万)	占比 (%)
正常贷款	5,604,416	98.86	5,284,214	98.78	4,747,617	98.50
其中: 正常类贷款	5,405,694	95.35	5,074,623	94.86	4,546,843	94.34
关注类贷款	198,722	3.51	209,591	3.92	200,774	4.17
不良贷款	64,712	1.14	65,168	1.22	72,156	1.50
其中: 次级类贷款	28,718	0.51	18,560	0.35	21,812	0.45
可疑类贷款	28,923	0.51	36,975	0.69	42,669	0.89
损失类贷款	7,071	0.12	9,633	0.18	7,675	0.16
合计	5,669,128	100.00	5,349,382	100.00	4,819,773	100.00

资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

关注类贷款占比为 3.51%, 较年初下降 0.66 个百分点, 同时, 公司的逾期贷款和重组贷款较年初大幅度下降, 公司资产质量明显改善, 同时, 2010 年逾期 90 天以上贷款与不良贷款比例较 2009 年下降, 说明公司纳入不良贷款的口径较为严格。

图 8: 重组贷款和逾期贷款情况 (百万)


资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

图 9: 逾期 90 天以上贷款与不良贷款比例


资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

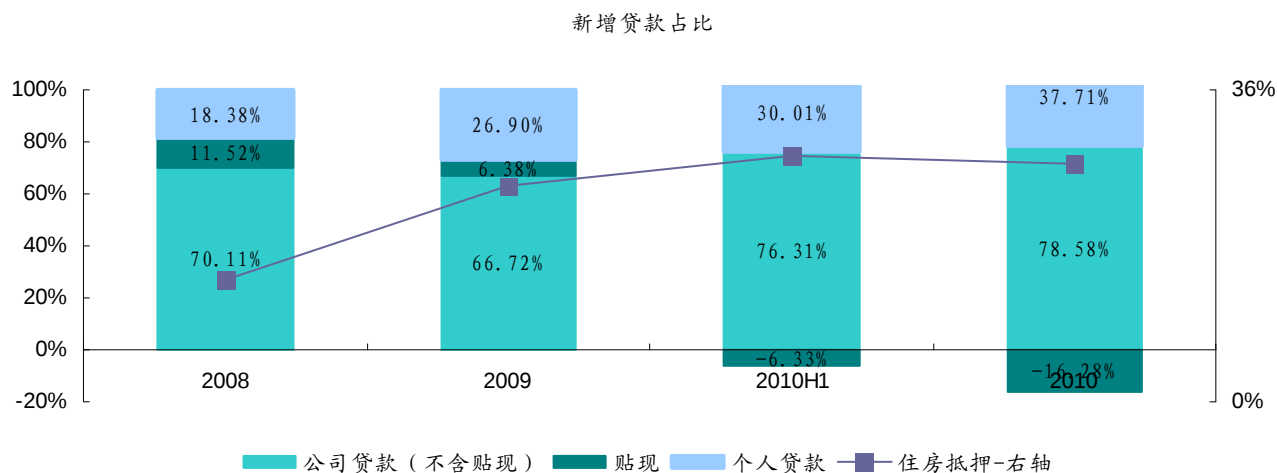
2010 年，公司类贷款占比为 70.15%，较年初上升 0.62 个百分点，其中票据压缩较多，由年初 4.74% 下降至 2.52%；个人贷款占比 22.58%，较年初上升 1.57 个百分点。公司结构调整，票据类占比下降，有利于释放贷款能力，提升公司整体收益率。

基建类贷款占比未见减少，房地产贷款占比下降，抗周期的采掘业和批发零售业占比上升。总体来说，行业布局变化不大，预计未来资产质量有所改善，但变化较小。

表 2: 行业分布情况

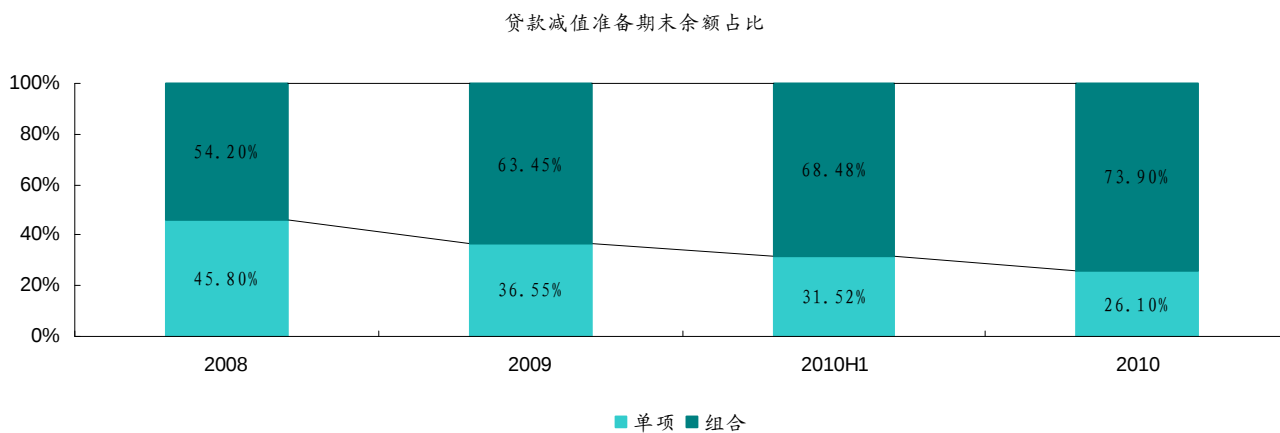
	2010 年				2009 年			
	贷款金额	占总额百分比 (%)	不良贷款金额	不良贷款率 (%)	贷款金额	占总额百分比 (%)	不良贷款金额	不良贷款率 (%)
公司类贷款	3,976,865	70.15	56,090	1.41	3,351,315	69.53	57,178	1.71
制造业	978,816	17.27	22,193	2.27	803,302	16.67	21,413	2.67
交通运输、仓储和邮政业	647,332	11.42	6,219	0.96	519,078	10.77	3,382	0.65
电力、燃气及水的生产	518,327	9.14	4,424	0.85	486,094	10.09	3,991	0.82
房地产业	402,922	7.11	6,624	1.64	358,651	7.44	9,322	2.6
租赁及商业服务业	359,612	6.34	1,997	0.56	303,380	6.29	1,829	0.6
其中：商务服务业	353,326	6.23	1,979	0.56	301,502	6.26	1,742	0.58
水利、环境和公共设施管理	216,168	3.81	1,909	0.88	206,175	4.28	1,595	0.77
建筑业	149,676	2.64	1,799	1.2	116,379	2.41	2,252	1.94
批发和零售业	214,800	3.79	5,080	2.36	146,693	3.04	7,391	5.04
采矿业	143,432	2.53	769	0.54	104,019	2.16	394	0.38
其中：石油和天然气	13,422	0.24	41	0.31	4,599	0.1	61	1.33
教育	100,050	1.76	1,219	1.22	93,351	1.94	1,117	1.2
电讯、计算机服务	25,686	0.45	795	3.1	25,249	0.52	1,123	4.45
其他	220,044	3.89	3,062	1.39	188,944	3.92	3,369	1.78
个人贷款	1,368,811	24.15	5,920	0.43	1,088,459	22.58	7,208	0.66
票据贴现	142,835	2.52	-	-	228,361	4.74	-	-
海外业务	180,617	3.18	2,702	1.5	151,638	3.15	7,770	5.12
总计	5,669,128	100	64,712	1.14	4,819,773	100	72,156	1.5

资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 10：新增贷款占比情况


资料来源：公司公告，长江证券研究部

2010 年，公司组合拨备占比为 73.90%，较 2009 年提高 10.45 个百分点，单项拨备占比有所下降，随着公司资产质量良好，组合拨备占比将继续提升，抵御未来风险逐步加强。

图 11：组合和单项准备情况


资料来源：公司公告，长江证券研究部

第四， 手续费净收入增长较快

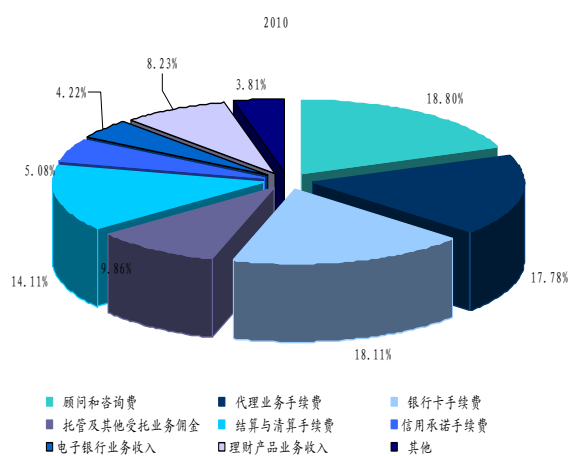
公司手续费净收入为 681.56 亿元，同比增长 36.75%。其中，理财产品业务收入、结算与清算手续费收入、银行卡手续费收入同比增长分别为 170.02%、52.41%和 34.38%，占比分别为 8.23%、14.11%和 18.11%。随着经济高速增长、居民财富积累及消费意愿增强、理财需求增加，公司中间业务将持续保持增长。

表 3: 公司手续费及佣金收入表

百万元	2010	2010H1	2009	2008	08-09 增速	09-10 增速
顾问和咨询手续费收入	12,816	7,192	10,962	6,998	56.64%	16.91%
代理业务手续费收入	12,115	6,257	9,840	10,289	-4.36%	23.12%
银行卡手续费收入	12,344	5,524	9,186	7,153	28.42%	34.38%
托管及其他受托业务手续费收入	6,720	5,205	5,522	4,759	16.03%	21.70%
结算及清算手续费收入	9,614	4,924	6,308	4,797	31.50%	52.41%
信用承诺及担保手续费收入	3,462	1,835	2,775	3,102	-10.54%	24.76%
电子银行业务收入	2,879	—	1,889	—	—	52.41%
理财产品业务收入	5,611	—	2,078	—	—	170.02%
其他	2,595	3,737	1,279	2,958	-56.76%	102.89%
合计	68,156	34,674	49,839	40,056	24.42%	36.75%

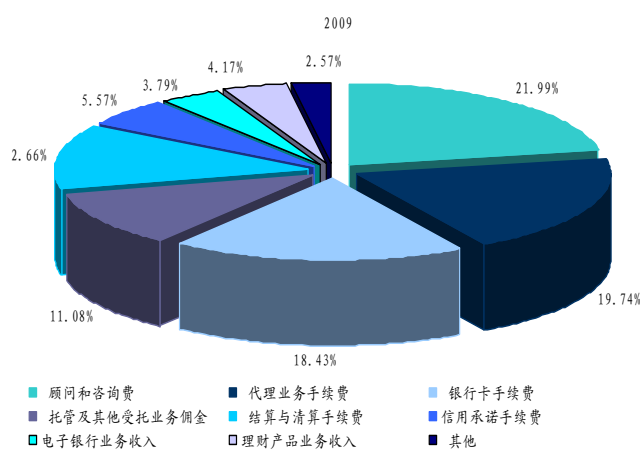
资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

图 12: 10 年手续费收入结构



资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

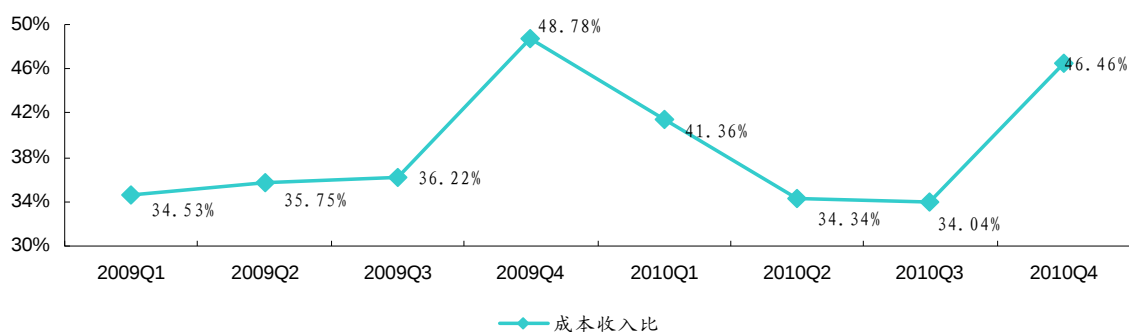
图 13: 09 年手续费收入结构



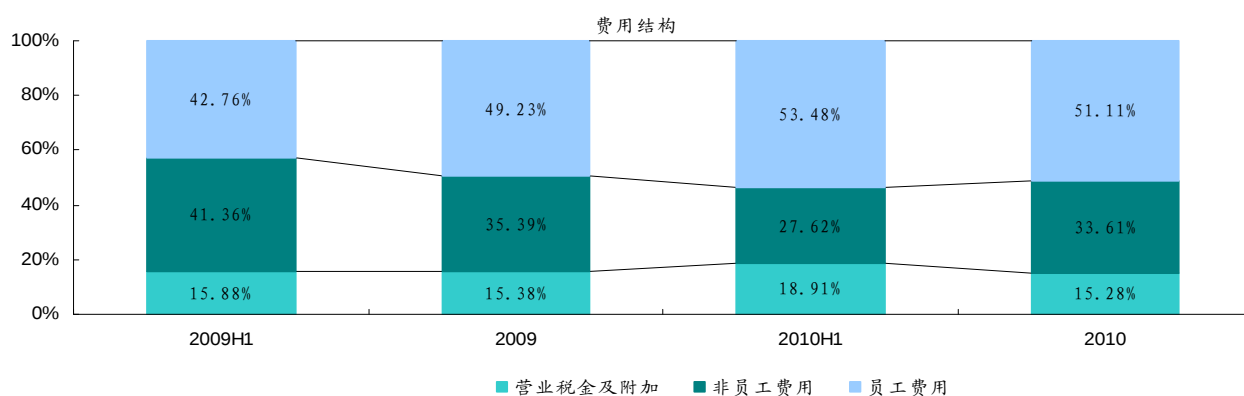
资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

第五, 全年成本收入比下降

公司全年成本收入比为 37.25%，较 2009 年下降约 1.72 个百分点。预计费用将保持稳定增长，在收入保持较快增长的情况下，未来公司成本收入比将维持稳定。(成本收入比=(营业税金及附加+业务及管理费+其他营业成本)/营业收入)

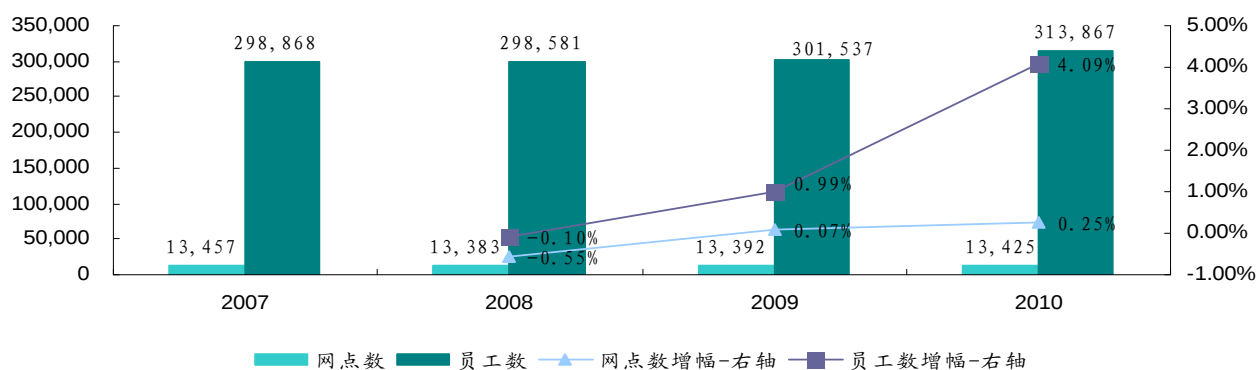
图 14: 成本收入比


资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

图 15: 业务管理费结构变化


资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

2010 年, 员工费用占比为 51.11%, 较 2009 年增加 1.88 个百分点。由于公司网点扩张, 员工数量增加, 且业绩增幅较大, 与业绩相关的薪金支出增加, 员工费用占比提高。

图 16: 业务管理费结构变化


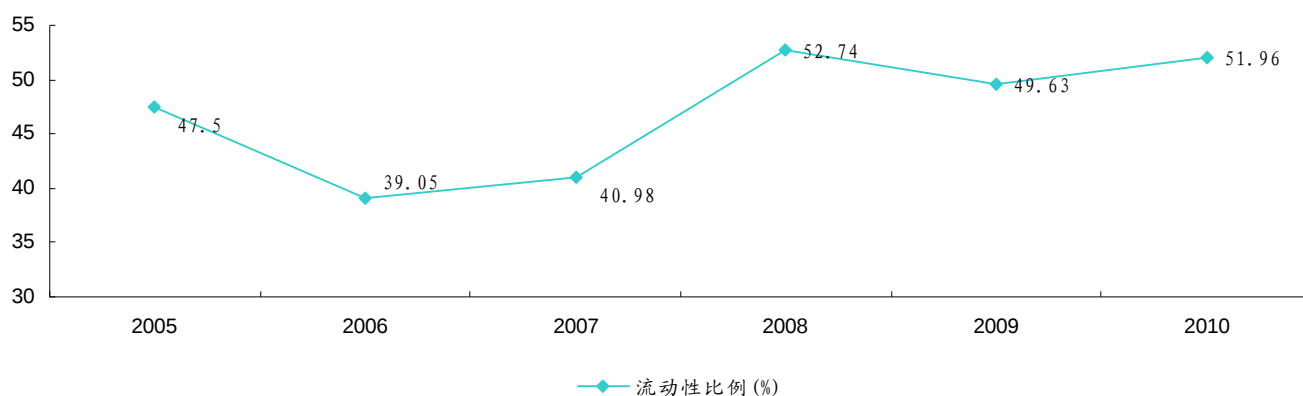
资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

第六， 流动性比例大幅提升，存款呈短期期化趋势

2010 年流动性比例为 51.96%，较 2009 年上升 2.33 个百分点，负债短期化趋势导致流动性比例大幅提升。

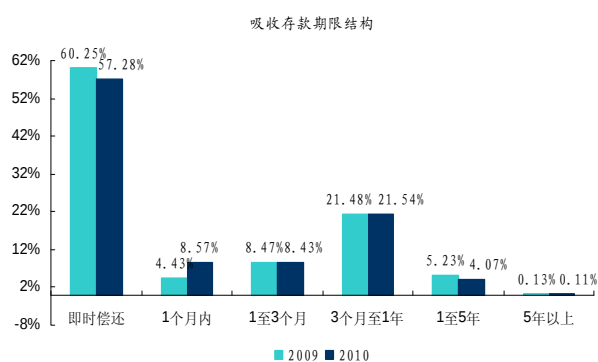
存贷结构上，存款呈短期化趋势，1 年以内存款占比为 95.81%，比 2009 年上升 1.18 个百分点；贷款长期化趋势明显，1 年期以内的贷款占比为 34.91%，比 2009 年降低 2.19%。

图 17：流动性比例变化情况



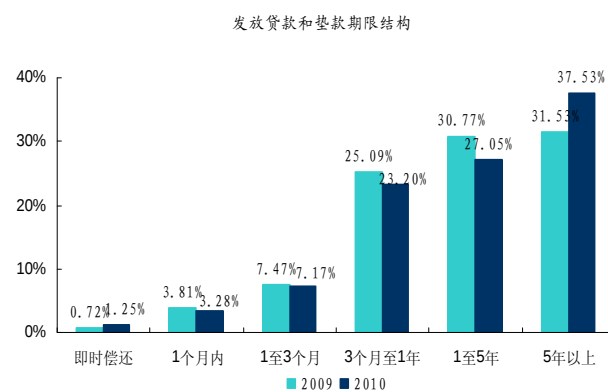
资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 18：吸收存款期限结构



资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 19：贷款期限结构



资料来源：公司公告，长江证券研究部

财务报表及指标预测

盈利与估值	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
ROAA	1.15%	1.31%	1.24%	1.33%	1.48%	1.57%
ROAE	18.42%	20.82%	20.74%	21.29%	21.81%	21.89%
拨备前每股收益	0.55	0.73	0.70	0.82	1.03	1.24
每股收益	0.30	0.40	0.46	0.54	0.69	0.83
每股净资产	1.80	1.99	2.38	2.85	3.44	4.13
拨备前每股市盈率	9.18	6.95	7.22	6.15	4.89	7.27
市盈率	17.06	12.72	11.06	9.29	7.32	10.87
市净率	2.80	2.53	2.12	1.77	1.47	2.19
股息收益率	2.62%	3.85%	3.97%	4.21%	5.46%	3.68%

利润表摘要	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
净利息收入	192,785	224,920	211,358	252,238	308,856	361,063
手续费净收入	31,313	38,446	48,059	65,930	84,642	106,245
其他非利息净收入	(4,629)	4,141	7,221	5,835	4,700	5,700
经营收入合计	219,469	267,507	266,638	324,003	398,198	473,008
营业费用	(91,162)	(97,955)	(103,456)	(119,233)	(140,564)	(162,242)
拨备前利润	128,307	169,552	163,183	204,770	257,634	310,766
当期提取各项准备金	(27,595)	(50,829)	(25,442)	(29,020)	(33,472)	(39,950)
税前利润	100,712	118,723	137,741	175,749	224,162	270,816
所得税	(31,674)	(27,099)	(31,636)	(41,006)	(52,006)	(62,829)
净利润	69,319	92,642	106,512	135,743	172,157	207,987

盈利驱动因素	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
贷款增长(毛额)	13.87%	15.95%	27.00%	17.50%	14.00%	13.00%
存款增长	13.11%	19.39%	25.50%	13.50%	13.00%	12.50%
平均生息资产增长	20.66%	14.51%	26.33%	15.37%	14.17%	13.81%
贷存比(含贴现)	61.27%	59.50%	60.22%	62.34%	62.89%	63.17%
NIM	3.18%	3.24%	2.41%	2.49%	2.67%	2.75%
非利息收入占比	12.16%	15.92%	20.73%	22.15%	22.44%	23.67%
信用成本	0.64%	0.96%	0.56%	0.54%	0.55%	0.58%
成本收入比(含营业税)	41.54%	36.62%	38.80%	36.80%	35.30%	34.30%
有效税率	31.36%	22.63%	22.90%	23.20%	23.20%	23.20%

收入盈利增长	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
净利息收入增长	37.34%	16.67%	-6.03%	19.34%	22.45%	16.90%
手续费收入增长	270.35%	22.78%	25.00%	37.19%	28.38%	25.52%
营业收入增长	46.11%	21.89%	-0.32%	21.51%	22.90%	18.79%
拨备前利润增长	52.46%	32.15%	-3.76%	25.48%	25.82%	20.62%
净利润增长率	49.20%	33.65%	14.97%	27.44%	26.82%	20.81%

资产负债表摘要	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
总资产	6,598,177	7,555,452	9,615,694	10,815,050	12,423,042	14,036,458
贷款余额(毛额)	3,272,157	3,793,943	4,818,308	5,661,511	6,454,123	7,293,159
存放央行款	5,340,316	6,375,915	8,001,773	9,082,013	10,262,674	11,545,509
同业资产	226,043	258,480	961,569	540,752	621,152	701,823
债券投资	2,201,645	2,194,748	2,316,071	2,676,446	3,004,631	3,410,152
存款余额	5,340,316	6,375,915	8,001,773	9,082,013	10,262,674	11,545,509
同业负债	657,034	491,436	778,871	719,201	968,997	1,094,844
发行债券	49,212	53,180	94,766	94,766	94,766	94,766
拨备余额	88,928	110,368	125,765	145,032	167,704	194,853
股东权益	422,281	467,562	559,509	715,747	863,051	1,037,455
平均股东权益	376,243	444,922	513,535	637,628	789,399	950,253
平均生息资产	6,064,894	6,944,766	8,773,389	10,122,247	11,556,280	13,152,690
平均总资产	6,023,344	7,076,815	8,585,573	10,215,372	11,619,046	13,229,750

资产风险与经营杠杆	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
不良贷款余额	85,170	83,882	72,219	64,758	72,893	88,420
不良贷款率	2.60%	2.21%	1.50%	1.14%	1.13%	1.21%
不良毛生成率	-0.09%	0.15%	-0.11%	0.03%	0.26%	0.37%
贷款拨备覆盖率	104.41%	131.58%	174.14%	223.96%	230.07%	220.37%
贷款总额准备率	2.72%	2.91%	2.61%	2.56%	2.60%	2.67%
当年核销	(6,445)	(6,579)	(6,845)	(9,159)	(8,000)	(10,000)
资本充足率	12.58%	12.16%	11.88%	12.82%	13.07%	13.56%
核心资本充足率	10.37%	10.17%	9.62%	10.68%	11.23%	11.86%
风险加权资产系数	55.82%	55.54%	54.00%	55.70%	56.60%	57.40%
个人贷款占比	22.60%	22.02%	23.05%	24.51%	21.50%	21.50%
企业贷款占比	74.24%	73.67%	72.22%	73.19%	76.50%	75.50%
其中票据贴现	3.15%	4.30%	4.73%	2.30%	2.00%	3.00%
活期存款占比	57.28%	52.86%	55.16%	56.02%	56.50%	56.50%
其中对公活期	38.54%	35.03%	37.10%	37.12%	37.50%	37.50%
其中居民储蓄活期	18.74%	17.83%	18.06%	18.90%	19.00%	19.00%

其他数据	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
网点数	13,457	13,383	13,392	13,425		
员工数	298,868	298,581	301,537	313,867		
贷款余额市场份额	12.50%	12.50%	12.06%	11.92%	11.71%	
其中个人贷款	13.72%	13.68%	13.39%	12.33%		
存款余额市场份额	14.60%	14.64%	13.59%	12.68%	12.07%	
总股本	233,689	233,689	233,689	250,011		
其中流通股	9,000	9,000	9,000	9,594		

分析师介绍

陈志华，安徽师范大学生命科学学院理学学士，中山大学岭南学院世界经济专业硕士，具有2年宏观策略、银行研究经历，2010年4月加入长江证券从事银行研究。

许荣聪，厦门大学经济学学士、数学双学士，武汉大学经济学硕士，从事银行行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好：相对表现优于市场 中性：相对表现与市场持平 看淡：相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的12个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐：相对大盘涨幅大于10% 谨慎推荐：相对大盘涨幅在5%~10%之间 中性：相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持：相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。