

宁波银行 (002142)

增持/维持评级

股价: RMB10.20

分析师

戴志锋
SAC 执业证书编号:S1000510120056
(0755)8212 5150
daizf@mail.htlhsc.com.cn

林媛媛
SAC 执业证书编号:s1000510120010
(0755)8236 4427
linyy@mail.htlhsc.com.cn

联系人

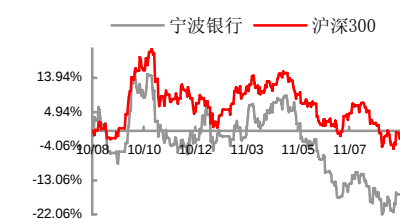
张立山
(0755) 82704951
zhangls@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	2,884
流通 A 股 (百万股)	2,884
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	30,482

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

收入平淡, 成本控制较好

——宁波银行 11 年中报点评

- 中报总结及预测。**公司上半年实现净利润 16.6 亿, 同比增长 31%, 其中净利息收入、营业收入、拨备前利润同比分别增长 30%、35%、39%。亮点是费用控制较好; 不足是收入增速较平淡, 尤其是手续费。短期收入弹性较小和拨备压力抑制其 11 年利润增速。
- 同业资产环比下降导致息差上升较快, 利息收入增速平淡。**息差上升主要源于同业的下降。用“净利息收入-贷款平均增速”指标分析 (详见我们报告“季报分析方法探讨”), 2 季度核心收益率/付息率环比基本保持平稳。预计与其中小客户贷款利率弹性向上较小有关; 定期存款有所上升, 总体资金成本压力不明显。2 季度公司生息资产结构调整较大, 大量减少买入返售, 增加债券投资。
- 交易类导致手续费收入环比减少。**手续费净收入同比增长-4%, 环比下降-58%, 其中主要原因是交易类中间业务亏损所致。其他中间业务表现较好, 其中咨询、担保业务同比增长 105%和 51%; 银行卡较平淡, 同比 16%。
- 成本收入控制较好。**成本收入比同比下降 1.3%百分点达 36%, 费用同比增长 30%, 其中员工费用同比增长 47%, 其他费用增加较少, 费用控制超我们预期。上年新增网点 17 家, 比去年年底增长 16%, 成本控制能否持续需观察。
- 资产质量总体稳定, 拨备压力较大。**不良率环比小幅上升 2bp, 与去年年底持平; 关注类贷款环比上升, 去年年底持平; 不良净生成率 0.17%。由于低基数容易引起扰动, 总体我们认为其资产质量稳定。单季风险成本 0.7%, 环比增长较快, 拨贷比上升至 1.46%, 拨备压力尚存。
- 投资建议:**公司 11 年 PE/PB 分别为 10.1 倍和 1.6 倍, 估值处于同业较高水平; 其公司治理、业务结构和经营特色也处于上市银行的较高水平。考虑到短期收入弹性较小和拨备压力抑制其利润增速, 维持“增持”评级。
- 风险提示:**经济下滑超预期。

经营预测与估值	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	4,175	5,770	7,985	9,905
(+/-%)	22.66	38.21	38.40	24.04
归属母公司净利润(百万元)	1,457	2,322	2,905	3,577
(+/-%)	9.44	59.32	25.10	23.16
EPS(元)	0.58	0.81	1.01	1.24
P/E(倍)	17.50	12.67	10.13	8.22

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

表 1. 季度指标分析

	季度同比		YoY(%)	季度环比				QoQ(%)
	1H10	1H11		3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	
利润表								
利息收入	3,866	6,694	73.1%	2,416	2,790	3,170	3,523	11.1%
利息支出	(1,492)	(3,616)	142.4%	(1,107)	(1,358)	(1,690)	(1,927)	14.0%
净利息收入	2,374	3,077	29.6%	1,309	1,432	1,480	1,597	7.9%
净手续费收入	260	250	(3.9%)	101	128	177	74	(58.3%)
净其他非息收入	62	308	392.7%	48	56	33	275	739.4%
净非利息收入	323	558	72.8%	149	183	209	348	66.4%
营业收入	2,697	3,635	34.8%	1,458	1,615	1,690	1,945	15.1%
税金及附加	(199)	(238)	19.7%	(101)	(67)	(112)	(126)	12.5%
业务及管理费	(1,003)	(1,306)	30.3%	(532)	(720)	(643)	(663)	3.2%
营业费用及营业税	(1,202)	(1,545)	28.5%	(633)	(787)	(755)	(790)	4.6%
营业外净收入	155	199	28.2%	(1)	11	143	56	(61.0%)
拨备前利润	1,650	2,289	38.7%	824	840	1,078	1,211	12.4%
资产减值损失	(130)	(275)	112.3%	(62)	(174)	(79)	(196)	149.1%
税前利润	1,521	2,014	32.5%	762	665	999	1,015	1.6%
所得税	(258)	(359)	39.3%	(147)	(221)	(184)	(175)	(5.0%)
税后利润	1,263	1,655	31.1%	615	444	815	840	3.1%
资产负债								
生息资产	204,655	255,820	25.0%	229,244	257,705	265,242	255,820	(3.6%)
贷款总额	93,606	113,744	21.5%	96,967	101,574	107,340	113,744	6.0%
计息负债	195,264	240,457	23.1%	219,141	242,241	249,466	240,457	(3.6%)
存款	128,375	172,724	34.5%	138,505	145,828	153,844	172,724	12.3%
加权风险资产	114,770	146,813	27.9%	119,660	124,485	137,801	146,813	6.5%
业绩增长拆分								
规模增长	69.06%	25.00%		12.01%	12.42%	2.92%	(3.55%)	
净息差扩大	(18.13%)	4.62%		(5.30%)	(2.98%)	0.46%	11.41%	
非息收入	(5.15%)	5.17%		(0.53%)	1.36%	1.24%	7.25%	
成本	24.60%	3.95%		(20.91%)	(8.91%)	23.79%	(2.75%)	
拨备	18.61%	(6.27%)		(0.46%)	(14.59%)	21.81%	(10.78%)	
税收	(10.18%)	(1.39%)		(4.33%)	(15.12%)	33.29%	1.50%	
单季度指标（年化）								
净息差	2.56%	2.45%		2.41%	2.35%	2.26%	2.45%	
生息资产收益率	4.28%	5.41%		4.45%	4.58%	4.85%	5.41%	
计息负债成本率	1.80%	3.15%		2.14%	2.36%	2.75%	3.15%	
风险成本	0.30%	0.70%		0.27%	0.76%	0.28%	0.70%	
成本收入比	33.45%	34.11%		36.51%	44.57%	38.04%	34.11%	
有效税率	14.91%	17.25%		19.26%	33.24%	18.45%	17.25%	
累计指标（年化）								
净息差	2.64%	2.36%		2.55%	2.49%	2.26%	2.36%	
手续费占比	9.65%	6.88%		8.69%	8.47%	10.45%	6.88%	
风险成本	0.28%	0.49%		0.28%	0.40%	0.28%	0.49%	
成本收入比	37.19%	35.94%		36.95%	39.08%	38.04%	35.94%	
有效税率	16.97%	17.84%		17.74%	21.24%	18.45%	17.84%	
贷存比(含贴现)	72.92%	65.85%		70.01%	69.65%	69.77%	65.85%	
ROAA	1.37%	1.24%		1.27%	1.11%	1.22%	1.24%	
ROAE	24.76%	20.00%		24.05%	20.76%	20.02%	20.00%	
不良贷款率	0.62%	0.69%		0.65%	0.69%	0.67%	0.69%	
拨备覆盖率	205.69%	210.11%		197.20%	196.15%	202.50%	210.11%	
拨备/贷款总额	1.27%	1.46%		1.29%	1.36%	1.36%	1.46%	
核心资本充足率	9.04%	11.46%		9.18%	12.50%	11.93%	11.46%	
资本充足率	10.81%	14.62%		10.91%	16.20%	15.22%	14.62%	

资料来源：华泰联合证券研究. 公司公告

表 2 年度关键指标及预测

	2008	2009	2010	2011E	2012E		2008	2009	2010	2011E	2012E
每股指标:						利润表:					
PE	19.15	17.50	12.67	10.13	8.22	利息收入	4,959	5,382	9,072	12,726	15,613
PB	2.90	2.62	1.85	1.62	1.42	利息支出	(2,068)	(1,829)	(3,957)	(5,547)	(6,701)
EPS	0.53	0.58	0.81	1.01	1.24	净利息收入	2,891	3,554	5,115	7,178	8,912
BVPS	3.52	3.90	5.51	6.31	7.20	手续费净收入	375	452	489	635	826
每股拨备前利润	0.71	0.87	1.15	1.52	1.88	营业收入	3,403	4,175	5,770	7,985	9,905
						业务及管理费	(1,369)	(1,728)	(2,255)	(3,114)	(3,863)
驱动性因素:						拨备前利润	1,779	2,171	3,314	4,375	5,434
生息资产增长	32.32%	66.74%	61.17%	20.62%	20.50%	拨备	(257)	(422)	(366)	(789)	(1,018)
贷款增长	34.66%	66.54%	24.08%	22.00%	22.00%	税前利润	1,523	1,750	2,948	3,586	4,416
存款增长	37.30%	45.30%	31.67%	22.00%	22.00%	税后利润	1,332	1,457	2,322	2,905	3,577
贷款收益率	8.43%	6.14%	6.14%	6.70%	6.70%	归属母公司	1,332	1,457	2,322	2,905	3,577
生息资产收益率	5.89%	4.21%	4.34%	4.48%	4.56%	资产负债表					
存款付息率	2.13%	1.39%	1.38%	1.48%	1.50%	贷款总额	49,156	81,864	101,574	123,921	151,183
计息负债付息率	2.71%	1.54%	2.01%	2.08%	2.08%	贷款减值准	(690)	(1,096)	(1,380)	(2,024)	(2,843)
净息差	3.43%	2.78%	2.45%	2.53%	2.60%	贷款净额	48,466	80,768	100,194	121,897	148,341
风险成本	0.60%	0.64%	0.40%	0.70%	0.74%	债券投资	16,792	39,800	33,833	41,584	48,217
净手续费增速	119.11%	20.30%	8.21%	30.00%	30.00%	存放央行	12,905	20,653	30,980	35,749	43,673
成本收入比	40.23%	41.38%	39.08%	39.00%	39.00%	同业资产	17,043	17,582	91,318	109,581	131,497
所得税税率	12.55%	16.70%	21.24%	19.00%	19.00%	其他资产	8,056	4,548	6,949	7,467	8,833
盈利及杜邦分析:						生息资产	95,897	159,900	257,705	310,836	374,571
ROAA	1.49%	1.09%	1.09%	1.00%	1.03%	资产总额	103,263	163,352	263,274	316,279	380,561
ROAE	15.83%	15.72%	18.13%	17.05%	18.36%	存款	76,222	110,752	145,828	177,910	217,050
净利息收入	3.23%	2.67%	2.40%	2.48%	2.56%	同业负债	11,348	34,852	88,945	106,735	128,081
非净利息收入	0.57%	0.47%	0.31%	0.28%	0.28%	发行债券	0	4,971	7,468	7,468	7,468
营业收入	3.81%	3.13%	2.70%	2.76%	2.84%	计息负债	87,570	150,576	242,241	292,113	352,600
营业支出	1.79%	1.50%	1.23%	1.25%	1.28%	负债总额	94,458	153,610	247,398	298,074	359,796
拨备前利润	1.99%	1.63%	1.55%	1.51%	1.56%	股本	2,500	2,500	2,884	2,884	2,884
拨备	0.29%	0.32%	0.17%	0.27%	0.29%	资本公积	3,919	3,898	7,827	7,827	7,827
税前利润	1.70%	1.31%	1.38%	1.24%	1.27%	盈余公积	376	522	754	1,045	1,402
税收	0.21%	0.22%	0.29%	0.24%	0.24%	一般风险准备	389	558	971	1,548	1,862
业绩年增长率:						未分配利润	1,621	2,264	3,441	4,901	6,790
净利息收入	40.20%	22.94%	43.91%	40.35%	24.15%	股东权益	8,805	9,742	15,877	18,205	20,765
营业收入	51.90%	22.66%	38.21%	38.40%	24.04%						
拨备前利润	38.61%	22.03%	52.61%	32.03%	24.20%						
归属母公司利润	40.02%	9.44%	59.32%	25.10%	23.16%						
资产质量:						资本状况:					
不良率	0.92%	0.79%	0.69%	0.78%	0.83%	资本充足率	16.15%	10.75%	16.20%	14.53%	13.45%
拨备覆盖率	152.50%	170.06%	196.15%	209.82%	225.41%	核心资本充足率	14.60%	9.58%	12.50%	11.56%	10.98%
拨贷比	1.40%	1.34%	1.36%	1.63%	1.88%	杠杆率	11.7	16.8	16.6	17.4	18.3
不良净生成率	0.98%	0.42%	0.16%	0.40%	0.40%	RORWA	2.73%	1.88%	2.10%	2.08%	2.10%
						风险加权系数	55.74%	59.45%	47.28%	48.94%	48.94%

资料来源: 华泰联合证券研究. 公司公告

表 3.可比上市银行的盈利预测及估值

		股价	P/E			P/B			P/PPOP		
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
601398.SH	工商银行	4.08	8.62	6.84	5.91	1.73	1.47	1.28	5.85	4.66	4.03
601939.SH	建设银行	4.50	8.34	6.53	5.56	1.61	1.37	1.19	5.50	4.38	3.80
601288.SH	农业银行	2.60	8.90	6.52	5.07	1.56	1.33	1.12	5.14	3.94	3.38
601988.SH	中国银行	2.97	7.94	6.58	5.73	1.23	1.06	0.95	5.34	4.19	3.62
601328.SH	交通银行	4.73	6.82	5.49	4.58	1.19	1.00	0.86	4.26	3.43	2.93
600036.SH	招商银行	11.77	9.86	9.00	7.53	1.90	1.57	1.35	6.54	6.10	5.19
601998.SH	中信银行	4.46	8.09	7.95	6.69	1.40	1.21	1.05	5.13	4.94	4.18
600000.SH	浦发银行	9.18	6.87	6.67	5.52	1.07	1.17	0.99	4.41	4.21	3.57
600016.SH	民生银行	5.87	8.92	6.68	5.64	1.49	1.22	1.02	5.51	4.11	3.49
601166.SH	兴业银行	13.14	4.25	5.97	5.07	0.86	1.25	1.04	2.99	4.03	3.33
601818.SH	光大银行	3.08	9.74	7.46	6.33	1.53	1.32	1.13	6.05	4.63	3.95
600015.SH	华夏银行	10.73	8.94	8.73	7.56	1.51	1.16	1.03	4.38	4.63	4.01
000001.SZ	深发展A	16.72	9.27	8.65	7.14	1.74	1.28	1.09	6.14	5.83	4.75
601169.SH	北京银行	9.63	8.82	8.46	6.93	1.41	1.15	1.01	6.13	5.59	4.59
601009.SH	南京银行	8.32	10.69	7.94	6.50	1.30	1.15	0.99	7.36	5.50	4.54
002142.SZ	宁波银行	10.20	12.67	10.13	8.22	1.85	1.62	1.42	8.88	6.72	5.41
上市银行平均			8.67	7.47	6.25	1.46	1.27	1.10	5.60	4.81	4.05
国有银行			8.12	6.39	5.37	1.46	1.24	1.08	5.22	4.12	3.55
股份制银行			8.24	7.64	6.43	1.44	1.27	1.09	5.14	4.81	4.06
城商行			10.72	8.84	7.22	1.52	1.30	1.14	7.45	5.94	4.85
		评级	EPS			BVPS			PPOPS		
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
601398.SH	工商银行	增持	0.47	0.60	0.69	2.35	2.77	3.19	0.70	0.88	1.01
601939.SH	建设银行	增持	0.54	0.69	0.81	2.80	3.29	3.80	0.82	1.03	1.18
601288.SH	农业银行	增持	0.29	0.40	0.51	1.67	1.96	2.31	0.51	0.66	0.77
601988.SH	中国银行	增持	0.37	0.45	0.52	2.42	2.80	3.13	0.56	0.71	0.82
601328.SH	交通银行	增持	0.69	0.86	1.03	3.98	4.75	5.52	1.11	1.38	1.61
600036.SH	招商银行	买入	1.19	1.31	1.56	6.21	7.51	8.75	1.80	1.93	2.27
601998.SH	中信银行	增持	0.55	0.66	0.67	3.19	3.67	4.23	0.87	0.90	1.07
600000.SH	浦发银行	增持	1.34	1.38	1.66	8.59	7.86	9.25	2.08	2.18	2.57
600016.SH	民生银行	买入	0.66	0.88	1.04	3.94	4.82	5.73	1.07	1.43	1.68
601166.SH	兴业银行	增持	3.09	2.20	2.59	15.35	10.47	12.62	4.40	3.26	3.95
601818.SH	光大银行	增持	0.32	0.41	0.49	2.01	2.33	2.74	0.51	0.66	0.78
600015.SH	华夏银行	增持	1.20	1.23	1.42	7.11	9.22	10.39	2.45	2.32	2.68
000001.SZ	深发展A	增持	1.80	1.93	2.34	9.62	13.03	15.28	2.72	2.87	3.52
601169.SH	北京银行	增持	1.09	1.14	1.39	6.84	8.39	9.55	1.57	1.72	2.10
601009.SH	南京银行	增持	0.78	1.05	1.28	6.39	7.24	8.36	1.13	1.51	1.83
002142.SZ	宁波银行	增持	0.81	1.01	1.24	5.51	6.31	7.20	1.15	1.52	1.88
上市银行平均			0.95	1.01	1.20	5.50	6.03	7.00	1.46	1.56	1.86
国有银行			0.47	0.60	0.71	2.64	3.11	3.59	0.74	0.93	1.08
股份制银行			1.27	1.24	1.47	7.00	7.36	8.62	1.99	1.94	2.31
城商行			0.89	1.06	1.30	6.24	7.31	8.37	1.28	1.58	1.94
		实际	ROAA			ROAE			RORWA		
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
601398.SH	工商银行	4,164	1.3%	1.4%	1.5%	22.1%	23.4%	23.3%	2.5%	2.6%	2.6%
601939.SH	建设银行	10,078	1.3%	1.5%	1.5%	21.4%	22.6%	22.8%	2.4%	2.7%	2.8%
601288.SH	农业银行	1,313	1.0%	1.2%	1.3%	21.4%	22.0%	24.0%	1.9%	2.1%	2.3%
601988.SH	中国银行	2,682	1.1%	1.2%	1.2%	18.0%	18.0%	18.1%	2.0%	2.0%	2.0%
601328.SH	交通银行	2,229	1.1%	1.1%	1.2%	20.2%	19.8%	20.2%	1.8%	1.9%	2.0%
600036.SH	招商银行	1,784	1.2%	1.3%	1.3%	22.7%	20.8%	19.2%	2.0%	2.1%	2.1%
601998.SH	中信银行	914	1.1%	1.2%	1.2%	18.8%	18.0%	17.0%	1.7%	1.8%	1.8%
600000.SH	浦发银行	944	1.0%	1.1%	1.1%	20.0%	19.0%	19.4%	1.7%	1.8%	1.8%
600016.SH	民生银行	1,234	1.1%	1.3%	1.3%	18.2%	20.7%	19.8%	1.6%	1.7%	1.7%
601166.SH	兴业银行	1,059	1.2%	1.2%	1.2%	24.4%	23.2%	22.4%	2.2%	2.1%	2.0%
601818.SH	光大银行	467	1.0%	1.1%	1.1%	19.7%	19.0%	19.2%	1.6%	1.6%	1.5%
600015.SH	华夏银行	270	0.6%	0.7%	0.7%	18.2%	17.1%	14.5%	1.3%	1.4%	1.4%
000001.SZ	深发展A	497	1.0%	1.1%	1.1%	23.3%	19.0%	16.5%	1.5%	1.8%	1.8%
601169.SH	北京银行	343	1.1%	1.0%	1.1%	17.0%	16.0%	15.5%	2.0%	1.9%	1.9%
601009.SH	南京银行	164	1.2%	1.3%	1.3%	14.9%	15.4%	16.4%	2.1%	2.1%	2.1%
002142.SZ	宁波银行	98	1.1%	1.0%	1.0%	18.1%	17.0%	18.4%	2.1%	2.1%	2.1%
上市银行平均			1.1%	1.2%	1.2%	19.9%	19.2%	19.2%	1.9%	2.0%	2.0%
国有银行			1.2%	1.3%	1.3%	20.6%	21.2%	21.7%	2.1%	2.3%	2.3%
股份制银行			1.0%	1.1%	1.1%	20.7%	19.6%	18.5%	1.7%	1.8%	1.8%
城商行			1.1%	1.1%	1.1%	16.7%	16.2%	16.8%	2.1%	2.0%	2.0%
		净利润增速	净利润增速			净利息收入增速			营业净收入增长		
			2006-2010	2010年	2011年	2010年	2011年	2012年	2010年	2011年	2012年
601398.SH	工商银行	35.6%	28.4%	26.0%	15.8%	23.6%	22.0%	14.3%	23.1%	24.3%	15.6%
601939.SH	建设银行	30.6%	26.3%	27.8%	17.3%	18.7%	21.5%	13.8%	21.1%	23.9%	15.2%
601288.SH	农业银行		46.0%	36.6%	28.5%	33.3%	25.9%	15.5%	30.7%	28.7%	16.9%
601988.SH	中国银行	35.6%	29.2%	20.6%	14.8%	22.1%	23.8%	14.8%	21.0%	24.9%	15.6%
601328.SH	交通银行	32.5%	29.8%	24.3%	19.7%	27.7%	22.8%	16.5%	25.9%	23.7%	16.8%
600036.SH	招商银行	38.0%	41.3%	33.6%	19.5%	41.4%	32.0%	16.6%	39.2%	29.7%	17.5%
601998.SH	中信银行	55.0%	50.2%	24.2%	18.9%	33.8%	27.7%	17.0%	36.7%	26.4%	17.5%
600000.SH	浦发银行	54.6%	45.1%	33.9%	20.8%	34.8%	36.4%	17.4%	35.9%	36.4%	17.9%
600016.SH	民生银行	47.1%	45.2%	41.9%	18.4%	42.3%	32.5%	16.3%	30.2%	36.6%	17.5%
601166.SH	兴业银行	48.6%	39.4%	28.1%	17.8%	39.8%	32.7%	22.6%	36.9%	31.4%	22.7%
601818.SH	光大银行		67.3%	30.6%	17.8%	55.2%	30.3%	16.3%	46.5%	30.5%	17.3%
600015.SH	华夏银行	42.4%	59.3%	40.5%	15.5%	44.0%	29.4%	15.3%	42.9%	30.0%	15.3%
000001.SZ	深发展A	48.2%	24.9%	40.1%	21.2%	21.9%	33.2%	19.0%	19.2%	33.8%	23.5%
601169.SH	北京银行	33.5%	20.8%	22.3%	22.1%	32.2%	29.3%	21.7%	31.5%	28.9%	21.5%
601009.SH	南京银行	40.4%	49.7%	34.7%	22.0%	45.9%	42.4%	21.3%	46.2%	37.4%	21.2%
002142.SZ	宁波银行	38.4%	59.3%	25.1%	23.2%	43.9%	40.3%	24.2%	38.2%	38.4%	24.0%
上市银行平均			41.5%	41.4%	30.6%	19.6%	35.0%	30.2%	17.7%	32.8%	18.5%
国有银行			33.6%	31.9%	27.1%	19.2%	25.1%	23.2%	15.0%	24.3%	16.0%
股份制银行			47.7%	46.6%	34.1%	18.7%	39.1%	31.8%	17.6%	35.9%	18.7%
城商行			37.5%	43.3%	27.4%	22.4%	40.7%	37.4%	22.4%	38.6%	22.3%

资料来源：华泰联合证券研究、公司公告 注：深发展按增发后估算。

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务, 可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准, 采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。