

2011年3月6日星期日

银行业

评级: 看好(谨慎)

金融行业研究员: 谢爱红
执业证书编: S0070209080037
010-88086830-709
xieah@rxzq.com.cn
msn: xahmail@163.com

再论银行的短线机遇与长线价值

——银行业深度报告

导言: 银行股在年报行情的催化下, 3月伊始便走出了一波估值修

复型行情, 这种行情能否持续, 以及银行股的长线投资价值与风险如何, 本文将给出分析与解读。

报告观点:

■ 一季度走出估值修复行情在预期之中, 现已走了过半

从目前银行板块的表现来看, 短期内银行股的估值修复行情已经走了近半, 后续上涨空间最多也只有10%。从策略上讲, 当前的银行板块投资机会只适合短线参与, 且要注意回调风险, 两会结束前夕或将成为离场最佳时机。

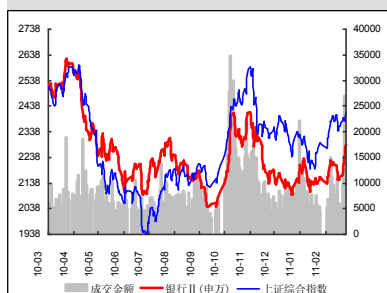
■ 业绩持续稳定增长彰显银行股长线投资价值

从估值与投资价值的角度来看, 银行业持续稳定的盈利增长速度, 奠定了其长线投资价值。出于对银行板块业绩2011年仍将保持25%以上的增长速度判断, 我们认为2011年整个银行板块将存在15%-20%的绝对收益。反应在二级市场上, 将通过伴随着脉冲行情的出现, 银行板块的底部逐步抬高的方式实现。

■ 随着新监管指标的逐渐满足, 行业利空因素基本消化

在经过2010年集中融资之后, 2011年整个上市银行的再融资需求规模已经不大。经过2011年的再融资, 上市的16家银行资本充足

银行业指数与上证综指走势图



近期相关报告一览:

《流动性持续回收 准备金率仍会持续上调》-央行2011年第二次上调存款准备金率点评
2011.2.20

《带着回忆摒除怀疑向前冲-银行估值修复与年报行情大幕揭开——深度报告 2011.1.13

《低估值稳增长 具备长线投资价值-银行业2011年策略报告》-2010.12.15

《小幅加息 影响温和》-央行加息25个基点点评 2010.10.21

率和核心资本充足率水平进一步提升。此外，通过近一年来对“地方融资平台”的清理，以及四季度拨备水平的进一步提升，五大行将更加接近 2.5% 的拨贷比要求，农业银行已经超过这一水准。关于“逆周期监管”、“平台贷款”、“再融资”等方面的利空因素已经逐渐为市场消化。

■ 估值洼地封锁下跌空间，价值股中发掘成长新秀

由于上市银行在 2010 年仍保持了 25%-68% 的净利润增长，平均净利润增长率将超过 30%，2011 预计行业平均利润增长在 25% 以上，那么 2011 年整个银行板块的动态估值将更具吸引力。在综合贷存比、拨贷比、资本充足率、不良率、拨备覆盖率、盈利增长速度等指标，结合成长性、盈利增长能力以及风险分析，在 16 家上市银行中我们推荐，兴业银行、宁波银行、南京银行、北京银行、招商银行。

■ 风险提示

随着外汇占款的增加，以及物价上行压力的加大，央行仍将持续上调存款准备金率，短期内将对银行板块构成扰动。

目 录

一、一季度走出估值修复行情在预期之中，现已走了过半.....	4
二、业绩持续稳定增长彰显银行股长线投资价值.....	4
图表 1: 2010 年银行业绩驱动分解.....	5
图表 2: 上市银行息差变动情况（期末累计平均）.....	5
三、随着新监管指标的逐渐满足，行业利空因素基本消化.....	6
图表 3: 2010 年完成融资的 10 家上市银行.....	7
图表 4: 上市银行拨备覆盖率（%）.....	8
图表 5: 上市银行融资方案（2011）.....	9
四、估值洼地封锁下跌空间，价值股中发掘成长新秀.....	9
图表 6: 盈利预测以及投资评级.....	10
五、 个股推荐.....	10
六、风险提示.....	11

一、一季度走出估值修复行情在预期之中，现已走了过半

在我们 2011 年 1 月 13 日出具的《带着回忆摒除怀疑向前冲——银行估值修复与年报行情大幕揭开》一文中指出：“通过我们对近 10 年来一季度的货币政策、信贷投放以及 A 股市场的反应，发现：一季度是政策疏货币宽的季度，在年报业绩公告的驱动下，走出一波震荡上行的年报行情是大概率事件（7 成以上）。而估值处于历史最低点，业绩增长稳健的银行板块的估值修复行情的大幕已经揭开，等待投资者的将是：低风险和稳定回报。”

我们在上文的“个股推荐”一段中指出：“结合成长性、盈利增长能力以及风险分析，在 16 家上市银行中我们推荐，兴业银行、宁波银行、南京银行、北京银行、招商银行。我们预计一季度的估值修复+年报行情，有望给银行板块带来 15%-25% 的回报，这种低风险稳回报的投资机会值得投资者把握。”

此外，我们在 2011 年 2 月 20 日出具的：《流动性持续回收 准备金率仍会持续上调》-央行 2011 年第二次上调存款准备金率点评一文中指出：“策略上，（对于银行股）应采取左侧交易，在估值底部买入，估值修复的反弹行情中了结（幅度约 15%-20%）。在个股选择上，我们仍建议优选资本充足率较高，息差弹性较大的城商行，如：宁波银行、北京银行、南京银行，中型股份制银行中优选：招商银行和兴业银行。”再一次强调了我们 1 月中旬的观点。

从目前银行板块的表现来看，短期内银行股的估值修复行情已经走了近半，后续上涨空间最多也只有 10%。根据我们统计，自 2011 年 3 月初以来，银行业指数（SWII 级行业分类）从 2160 一线的中期估值中枢，已经反弹至目前的 2285，幅度已经超过 10%。从策略上讲，当前的银行板块投资机会只适合短线参与，且要注意回调风险，两会结束前夕或许是离场时机。

二、业绩持续稳定增长彰显银行股长线投资价值

从业绩预告的情况，截止 2011 年 3 月 6 日，上市的 16 家上市银行中，有 8 家公布了披露和预披露了 2010 年年报业绩。其中有 5 家银行（中信、华夏、南京、宁波、光大）2010 年净利润同比增长超过 50%，其余 3 家除深发展净利润增长低于 30% 外，其余两家增长速度均高于 30%。此外，根据我们的预测，2010 年全年 5 家大型银行的净利润平均增长为 28.45%，8 家城商行净利润平均增长为 46.65%，3 家城商行净利润平均增长为 48.05%。

图表 1: 2010 年银行业绩驱动分解

	规模扩张	净息差扩张	手续费收入	成本收入比	拨备计提	其他	税率	合计
工行	16.72%	2.42%	5.88%	4.86%	0.86%	-2.76%	-1.76%	26.24%
建行	14.65%	-1.24%	6.45%	2.83%	6.46%	-1.54%	-0.45%	27.18%
中行	15.07%	-0.09%	4.15%	3.22%	3.84%	-0.35%	0.75%	26.59%
农行	15.51%	13.49%	5.27%	4.98%	0.51%	-3.02%	-21.93%	34.81%
交行	15.33%	9.95%	3.72%	0.98%	-2.04%	0.44%	-0.93%	27.45%
国有银行平均	15.46%	4.91%	5.09%	3.37%	1.93%	-1.45%	-4.86%	28.45%
光大银行	33.01%	11.23%	4.36%	5.12%	1.03%	10.11%	1.05%	65.88%
招行	18.26%	12.80%	5.18%	17.24%	7.47%	-1.73%	-4.12%	55.10%
中信	37.81%	5.03%	4.77%	2.06%	1.88%	0.19%	0.01%	51.75%
民生	20.04%	12.84%	9.31%	1.60%	4.91%	-22.09%	0.69%	27.30%
兴业	30.73%	4.44%	6.69%	7.44%	-12.06%	3.70%	-1.44%	39.50%
浦发(A)	22.32%	12.66%	4.82%	-2.04%	3.79%	0.88%	1.99%	44.33%
华夏	14.58%	25.28%	2.50%	3.62%	20.88%	1.31%	-3.68%	64.47%
深发展	16.40%	-1.66%	3.29%	-2.27%	15.48%	-4.15%	-2.21%	24.90%
股份制平均	24.14%	10.33%	5.12%	4.10%	5.42%	-1.47%	-0.96%	46.65%
北京	29.05%	-1.61%	3.00%	-5.95%	4.81%	4.66%	0.00%	33.95%
南京	40.00%	3.12%	4.52%	-3.79%	1.70%	10.19%	-5.02%	50.72%
宁波	50%	-17%	1%	8%	20%	13%	-16%	59.47%
城商行平均	39.68%	-5.16%	2.84%	-0.58%	8.84%	9.28%	-7.01%	48.05%

数据来源：公司公告 日信研究

注：斜体字代表已经公布年报预告或者年报的银行业绩，其余为根据 2010 年三季报预测数据。

由于 2011 年银行信贷节奏放缓，且由于存款准备金率的持续上调，整个银行系统的资金面趋紧，2011 年初便出现了房贷优惠利率取消，贷款利率的普遍上浮。事实上，房贷利率优惠取消和贷款利率的上浮自 2010 年 12 月份已经开始出现了。我们判断，随着银行议价能力的提升，2011 年整个银行业的净息差水平仍将持续回升，息差弹性大的城商行和股份制银行息差弹性要优于五大国有银行。我们初步判断 2011 年银行业的息差水平整体要回升 10-15 个 BPS（优于我们此前的判断），其中五大国有银行息差回升幅度在 5 个 BPS，中型股份制和城商行的息差回升幅度在 10-20 个 BPS。从利润增长的角度判断，我们认为银行 2011 年上市银行的净利润增速在 25%以上，其中城商行和中型股份制银行利润平均增速仍将保持在 30%以上。

图表 2: 上市银行息差变动情况（期末累计平均）

	3Q2009	2009A	1Q2010	1H2010	3Q2010
工行	2.26%	2.33%	2.29%	2.39%	2.39%
农行	-	2.27%	2.41%	2.46%	2.49%

建行	2.50%	2.51%	2.35%	2.41%	2.44%
中行	2.10%	2.11%	2.00%	2.07%	2.07%
交行	2.14%	2.27%	2.27%	2.32%	2.35%
招行	2.20%	2.26%	2.39%	2.46%	2.50%
中信	2.50%	2.46%	2.45%	2.43%	2.52%
民生	2.51%	2.66%	2.91%	2.85%	2.84%
兴业	2.28%	2.34%	2.41%	2.33%	2.35%
浦发	2.24%	2.32%	2.40%	2.42%	2.43%
华夏	1.96%	2.02%	2.35%	2.39%	2.37%
深发展	2.52%	2.49%	2.44%	2.50%	2.47%
北京	2.33%	2.33%	2.37%	2.30%	2.29%
南京	2.57%	2.67%	2.53%	2.51%	2.60%
宁波	2.84%	2.78%	2.72%	2.60%	2.52%

数据来源：公司公告 日信研究

从估值与投资价值的角度来看，银行业持续稳定的增长速度，奠定了银行板块的长线投资价值。

鉴于对银行板块上述业绩增长判断，我们认为 2011 年整个银行板块将存在 15%-20% 的绝对收益。反应在二级市场上，将通过伴随着脉冲行情的出现，银行板块的底部逐步抬高的方式实现。我们判断，这种脉冲行情，出现在 1 季度和 3 季度，2011 年 1 季度的估值修复行情，很有可能将整个银行业指数推升 20% 左右，然而后续可能会伴随着 10% 的回落，之后很可能会延续近一个季度的调整，3 季度在半年报行情的催化下，将会再度走出一波估值修复行情，幅度仍可能会有 15%-20%，之后或许有不同程度的回调，而全年的绝对涨幅将在 15%-20%。

三、随着新监管指标的逐渐满足，行业利空因素基本消化

在经过 2010 年集中融资之后，2011 年整个上市银行的再融资需求规模已经不大。经过 2011 年的再融资，上市的 16 家银行资本充足率和核心资本充足率水平进一步提升。此外，通过近一年来对“地方融资平台”的清理，以及四季度拨备水平的进一步提升，五大行将更加接近 2.5% 的拨贷比要求，农业银行已经超过这一水准。关于“逆周期监管”、“平台贷款”、“再融资”等方面的利空因素已经逐渐为市场消化。

从 2010 年 1 月份至今，已经有 10 家银行了再融资，其中工商银行和中国银行分别融资两次。2010 年 10 家上市银行的融资规模 2501 亿元，其中定向增发 505 亿元，占融资比例的 20.18%，配股融资 1346.30 亿元，占融资比例的 53.82%，发行次级债融资 650 亿元，占融资比例的 26%。此外，2010 年仍有 8 家

银行在银行间发行了企业债进行融资，共计融资规模 856 亿元。

图表 3：2010 年完成融资的 10 家上市银行

定向增发	已发行					
代码	名称	发行价格	增发数量(万股)	发行对象	实际募资(亿元)	发行日期
600000.SH	浦发银行	13.75	286976.48	机构投资者	391.99	2010-10-14
002142.SZ	宁波银行	11.45	38382.05	大股东	43.76	2010-10-19
<u>000001.SZ</u>	<u>深发展 A</u>	<u>18.26</u>	<u>37958.00</u>	<u>平安认购</u>	<u>69.07</u>	<u>2010-06-29</u>
配股	已配股					
代码	名称	配股价格	配股比例	认购比例(%)	实际募资(亿元)	配股公告日
601939.SH	建设银行	3.77	0.07	94.23	22.26	2010-11-02
601988.SH	中国银行	2.36	0.10	99.57	416.39	2010-10-29
<u>600036.SH</u>	<u>招商银行</u>	<u>8.85</u>	<u>0.13</u>	<u>98.60</u>	<u>176.81</u>	<u>2010-03-02</u>
601166.SH	兴业银行	18	0.20	99.25	176.91	2010-05-20
601328.SH	交通银行	4.5	0.15	97.84	170.00	2010-06-07
601398.SH	工商银行	2.99	0.05	99.72	335.78	2010-11-11
601009.SH	南京银行	8.37	0.25	97.36	48.14	2010-11-11
可转债	已发行					
代码	名称	期限(年)	票面利率(%)	补偿利率(%)	发行规模(亿元)	上市日期
601398.SH	工商银行	6.00	0.50	1.60	250.00	2010-09-10
601988.SH	中国银行	6.00	0.50	1.92	400.00	2010-06-18
全国银行间债券 发行对象：全国银行间债券市场成员						
代码	名称	企债名称	发行规模(亿元)	期限(年)	利率(%)	发行日期
002142.SZ	宁波银行	10 宁波银行债	25	10	5.39	2010-11-10
600015.SH	华夏银行	10 华夏银行债	44	10	4.55	2010-02-26
600016.SH	民生银行	10 民生 01	58	10	4.29	2010-06-10
601166.SH	兴业银行	10 兴业银行债	30	15	4.8	2010-03-29
601169.SH	北京银行	10 北银次级债	65	15	5	2010-12-21
601398.SH	工商银行	10 工行 02	162	15	4.1	2010-09-10
601398.SH	工商银行	10 工行 01	58	10	3.9	2010-09-10
601988.SH	中国银行	10 中行 01	249.3	15	4.68	2010-03-09
601998.SH	中信银行	10 中信银行 01	50	10	4	2010-05-27
601998.SH	中信银行	10 中信银行 02	115	15	4.3	2010-05-27

数据来源：公司公告 日信研究

通过第一轮融资（2010 年）的 10 家上市银行中，仍有 4 家可能再融资，分别是：招商银行、兴业

银行、浦发银行和深发展。在上述四家银行中，除兴业银行外的其它三家银行融资需求较强，由于经过上轮融资后核心资本充足率水平仍较低。这一点，在浦发银行和深发展表现的比较突出，截止 2010 年三季度末，融资后其核心资本充足率分别为 7.09% 和 7%，进一步融资的需求比较强烈。然而，由于深发展目前正在推进与平安的重大资产重组，在未来一年内（整合完毕之前）启动融资的可能性几乎不存在。

图表 4：上市银行拨备覆盖率（%）

3Q2010	不良率	拨备覆盖率	拨贷比	核心资本充足率	资本充足率
工商银行	1.15%	210.16%	2.42%	9.33%	11.57%
农业银行	2.08%	159.70%	3.44%	9.75%	11.38%
建设银行	1.14%	213.48%	2.43%	9.33%	11.64%
中国银行	1.10%	198.93%	2.19%	9.35%	11.73%
交通银行	1.22%	167.95%	2.05%	9.46%	12.53%
招商银行	0.64%	304.02%	1.95%	8.03%	11.47%
中信银行	0.81%	176.13%	1.49%	8.80%	11.66%
民生银行	0.75%	259.40%	1.95%	8.34%	10.81%
兴业银行	0.48%	287.06%	1.38%	8.79%	11.30%
浦发银行	0.60%	307.78%	1.85%	7.09%	10.19%
华夏银行	1.26%	202%	2.55%	6.49%	10.57%
深发展 A	0.57%	253.53%	1.45%	7.00%	10.07%
北京银行	0.72%	265.70%	1.91%	10.75%	12.47%
南京银行	0.98%	222.71%	2.18%	9.51%	10.48%
宁波银行	0.65%	197.20%	1.28%	9.18%	10.91%

数据来源：公司公告 日信研究

根据我们测算，2011 年上市银行的再融资规模 1380 亿元左右，其中配股的占比约 2 成。由于 80% 的融资方式为 H 股、债券、定向增发，那么对二级市场的影响也十分有限，这也是区别于 2010 年以配股为主要融资方式的最主要方面，对二级市场的影响更多停留在心理层面。

此外，通过统计发行预案以及根据上市银行资本以及核心资本充足率指标推算，2011 年需要再融资的上市银行分别是：民生银行、深发展、华夏银行、招商银行、中信银行、农工银行、兴业银行，共计 7 家。其中华夏和招行将通过定向增发来完成融资，中信银行实行配股融资，而农行和兴业银行则通过次级债的方式来完成。其中定向增发的规模在 200-400 亿元左右，次级债规模为 850 亿元，配股融资规模约 330 亿元。值得注意的是，兴业银行由于资本充足率水平较高，融资方案有可能推迟到 2012 年执行。而招商银行虽然目前没有定向增发方面的消息，但是根据该行现有的资本充足率指标推测，近 1

年内很可能推进定向增发补充一级资本。深发展由于近一年内仍在推进与平安集团的资产重组，再融资需求将继续搁置。

图表 5：上市银行融资方案（2011）

定向增发与首发预案						
代码	名称	方案进度	增发价格	增发数量（万股）	预计募资（亿元）	预案公告日
01988.HK	民生银行	股东大会	（港股）待定	165085	100	2011-02-26
.HK	光大银行	董事会	（港股）待定	1200000	-	2011-02-21
600015.SH	华夏银行	证监会核准	11.04	185919.75	205.26	2010-05-06
600036.SH	招商银行	预计	——	——	——	——
配股预案						
代码	名称	方案进度	配股比例	配股数量(万股)	预计募资(亿元)	
601998.SH	中信银行	股东大会	0.22	585893.91	330	2010-08-12
次级债发行预案						
代码	名称	方案进度	期限(年)	发行规模(亿元)		预案公告日
601288.SH	农业银行	董事会预案		500		2010-1-7
601166.SH	兴业银行	董事会预案	不超过 15 年	150		2010-1-8
600016.SH	民生银行	股东大会	不超过 6 年	200	可转债（A 股）	2011-02-26

数据来源：公司公告 日信证券

通过 3Q2010 资本充足指标，我们发现通过 2011 年的补充融资后，民生、中信、华夏、兴业、光大、农行的资本充足指标将提升 1.5%-3%个百分点。那么上市的 16 家银行（除深发展外）的资本充足指标，将全部满足监管与要求业务拓展需求。

此外，从上市银行年报披露情况来看，上市银行继续保持不良双降以及拨备覆盖率大幅提升的状况，抵御风险的能力进一步提升。此外，随着拨备水平的提升，大型银行拨贷比基本满足 2.5%的监管水平，中型股份制银行及城商行也进一步向监管指标靠拢，银行板块的不利因素正逐渐化解。

四、估值洼地封锁下跌空间，价值股中发掘成长新秀

从当前的估值水平看，整个银行板块的估值已经处于历史最低位。目前银行业整体估值水平为 1.73XPB，9.95XPE，均处于历史最低水准。而沪深 300 当前的估值水平为 3.65XPB，16.05XPE，银行板块分别折让 52.60%和 38%。如果相对于创业板以及中小板分别：64XPE 和 45XPE 的估值，银行板块折价率更是超过了 70%，估值优势显而易见。伴随着年报预告的披露，银行板块的估值洼地效应将进一步显现，估值吸引力进一步增强。正如我们在《带着回忆摒除怀疑向前冲》一文中指出的：“估值的洼地效

应以及处于历史最低估值水平的现状，封锁了银行板块进一步向下修正的空间，也锁定了银行板块投资的系统性风险。在低风险稳增长的形势下，银行股的投资价值进一步凸显。”

由于上市银行在 2010 年仍保持了 25%-68% 的净利润增长，平均净利润增长率将超过 30%，2011 预计行业平均利润增长在 25% 以上，那么 2011 年整个银行板块的动态估值将更具吸引力。在综合贷存比、拨贷比、资本充足率、不良率、拨备覆盖率、盈利增长速度等指标，结合我们日常调研所掌握的对于贷款分类以及经营情况，对上市银行给出了以下评级（全年）。

图表 6：盈利预测以及投资评级

	股价	PE		PB		同比增长 (%)		EPS (元)		评级
名称	2011-3-7	2010E	2011E	2010E	2011E	2010E	2011E	2010E	2011E	
工商银行	4.37	9.50	7.95	1.79	1.55	26.24%	20.32%	0.46	0.55	增持
建设银行	4.97	9.04	7.53	1.8	1.52	27.18%	20.06%	0.55	0.66	增持
中国银行	3.32	8.97	7.38	1.39	1.26	26.59%	20.28%	0.37	0.45	中性
交通银行	5.57	8.57	7.14	1.37	1.21	27.45%	20.06%	0.65	0.78	增持
农业银行	2.69	9.96	7.47	1.54	1.32	34.81%	33.90%	0.27	0.36	谨慎增持
招商银行	14.16	12.87	9.50	2	1.69	55.10%	35.79%	1.1	1.49	买入
中信银行	5.65	10.27	7.85	1.73	1.49	51.46%	30.07%	0.55	0.72	中性
浦发银行	13.56	7.98	6.31	1.7	1.57	44.33%	26.66%	1.7	2.15	谨慎增持
民生银行	5.42	9.34	7.53	1.44	1.2	27.30%	24.76%	0.58	0.72	增持
兴业银行	24.31	9.31	7.05	1.57	1.33	39.50%	32.55%	2.61	3.45	买入
光大银行	3.98	13.27	10.21	1.86	1.59	65.88%	29.09%	0.3	0.39	中性
华夏银行	12.42	11.50	8.81	1.71	1.41	64.47%	30.59%	1.08	1.41	中性
深发展 A	16.65	9.25	7.53	1.32	1.17	24.94%	22.66%	1.8	2.21	中性
北京银行	12.16	10.76	8.39	1.62	1.37	33.95%	29.02%	1.13	1.45	买入
南京银行	13.33	13.74	10.10	1.54	1.36	50.72%	35.57%	0.97	1.32	买入
宁波银行	13.59	16.57	11.92	2.13	1.86	59.47%	39.55%	0.82	1.14	买入

数据来源：日信研究

五、 个股推荐

结合成长性、盈利增长能力以及风险分析，在 16 家上市银行中我们推荐，兴业银行、宁波银行、南京银行、北京银行、招商银行。

综合来看，我们预计一季度的估值修复+年报行情，有望给银行板块带来 15%-20% 的回报，全年银行的波动中枢也有望上移 10%-20%。

六、风险提示

随着外汇占款的增加，以及物价上行压力的加大，央行仍将持续上调存款准备金率，短期内将对银行板块构成扰动。

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有,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。如引用发布,需注明出处为日信证券研究部,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。