

银行业 2011 年 2 月份月报

——把握业绩增长带来的估值恢复期

金融/银行业

优于大势

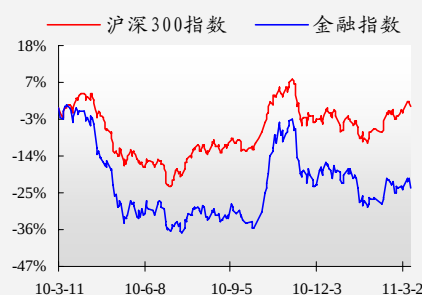
维持评级

发布时间：2011 年 3 月 14 日

投资要点:

- 央行公布 2011 年 2 月份宏观金融数据, 2 月人民币贷款新增 5356 亿元, 同比和环比都出现了明显的下降, 人民币存款和本外币存款恢复增长。
- 2 月份人民币贷款压缩最明显的是居民户的短期贷款和企业户的中长期贷款, 企业户的中长期贷款的压缩可能与房地产开发贷款和地方政府融资平台贷款的政策调整有关, 居民户的短期贷款增量明显减少, 本月几乎没有增长, 不过单月的时点数据不能说明趋势, 我们还要继续观察。
- 行业面上, 继国务院批复四大新监管工具的温和版本出台后, 行业监管层面出现明显的放松迹象, 尤其是 2 月份贷款增量明显压缩, 除了可能未来会继续加息应对通货膨胀之外, 存款准备金率上调的空间和动力已经逐渐减弱。
- 在信贷资源增长受限和准备金率不断上调的背景下, 银行的议价能力主动或者被动的出现了明显提高, 再加上基准利率的三次上调从静态角度看都扩大了银行的存贷息差, 所以我们预期 2011 年第一季度银行的净息差整体有明显的上升。
- 我们目前预测 2010 年银行板块业绩同比增速在 26% 左右 (考虑光大和农行), 2011 年第一季度业绩同比增速在 22% 左右 (剔除光大和农行, 因为缺乏可比数据), 如果加上光大和农行的话, 还会更高。
- 因此我们判断, 3 月到 4 月由于监管环境提前放松和银行可能会不断释放年报以及季报的业绩刺激因素, 银行股将迎来今年表现的第一个时间窗口, 虽然过程可能会有反复, 但是整体以业绩上涨后带来的估值提高为主要趋势。
- 维持行业优于大势评级和前期的重点投资品种。

走势图



重要公司

评级

招商银行	长期推荐
浦发银行	推荐
兴业银行	谨慎推荐
民生银行	谨慎推荐
工商银行	长期推荐
建设银行	谨慎推荐
中国银行	谨慎推荐
南京银行	谨慎推荐

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550511020010

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: tangyy@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

宏观面

央行公布 2011 年 2 月份宏观金融数据，2 月末，广义货币(M2)余额 73.61 万亿元，同比增长 15.7%，比上月末和上年同期分别低 1.5 和 9.8 个百分点；狭义货币(M1)余额 25.91 万亿元，同比增长 14.5%，比上月末高 0.9 个百分点，比上年同期低 20.5 个百分点。

2 月末，本外币贷款余额 51.97 万亿元，同比增长 17.4%；当月本外币贷款增加 5618 亿元，同比少增 2329 亿元。人民币贷款余额 48.89 万亿元，同比增长 17.7%，比上月末和上年同期分别低 0.8 和 9.5 个百分点。当月人民币贷款增加 5356 亿元，同比少增 1929 亿元。

2 月末，本外币存款余额 74.10 万亿元，同比增长 17.2%；当月本外币存款增加 1.33 万亿元，同比多增 3214 亿元。人民币存款余额 72.59 万亿元，同比增长 17.6%，比上月末高 0.2 个百分点，比上年同期低 7.4 个百分点。当月人民币存款增加 1.31 万亿元，同比多增 3334 亿元。

行业面：

2 月 8 日，中国人民银行宣布 2011 年年内首次加息：中国人民银行 2 月 8 日宣布 2011 年年内首次上调存贷款基准利率，决定从 2 月 9 日起同时上调一年期人民币存款基准利率 0.25 个百分点，其他期限档次存贷款基准利率依次调整，此次活期存款利率加入调整的行列；但是仅仅上调 4 个基点，这是央行自从 2008 年 12 月份将一年期存款利率下调到 2.25%之后，2010 年内两次上调基准利率之后 2011 年首次上调存贷款基准利率，控制通货膨胀的意图非常明显

2 月 18 日，中国人民银行宣布从 2 月 24 日起再次提高存款类金融机构法定存款准备金率 0.5 个百分点：此次上调后，工、农、建由于 10 月份单独上调的期限已经到期后又继续差别上调 0.5 个百分点，所以存款准备金率依旧为 20%，中行由于差别调整到期后被取消所以为 19.5%，交通银行由于 11 月份单独上调的期限已经到，所以目前依旧为 19.5%，邮政储蓄变为 19.5%，民生银行也由于单独上调整的期限已经到期后又继续差别上调 0.5 个百分点，变为 17.5%，其余银行变为 17%。光大银行由于 11 月份单独上调的期限已到，所以依旧为 17.5%。

数银行差别存款准备金率被取消：2 月 11 日有媒体报道称：春节后，央行以城市商业银行为主的部分中小商业银行实施了差别存款准备金率的调控措施。这是央行今年宣布实施差别存款准备金动态调整后采取的实质性举措。3 月 10 日有媒体报道称：数家此前被实施差别存款准备金率的银行，因为 2 月信贷投放速度适中而且各项风险指标回归正常，已经被取消此前上调的差别存款准备金率

外电 3 月 10 日报道，中国银监会主席助理阎庆民表示，2011 年没有增加银行资本充足率监管标准的计划：但是，阎庆民也表示，银监会或将对银行的资本质量设定更高的标准要求。阎庆民认为，中国严格的资本监管要求只会对很少一部分银行会产生影响。根据我国目前的监管标准，一般商业银行资本充足率水平不得低于 8%，大型商业银行资本充足率不低于 11.5%。银监会 2 月 18 日公布的数据显示，2010 年，我国商业银行资本充足率水平大幅提升，年末商业银行整体加权平均资本充足率 12.2%，比年初上升 0.8 个百分点。加权平均核心资本充足率为 10.1%，比年初上升 0.9 个百分点。

中国银监会主席助理阎庆民表示，今年信贷增速料降至 15%。中国国内生产总值(GDP)扩张 8%的前提下，今年信贷增速将在 15%左右，低于去年接近 20%的水平。银监会今年将加大对城市商业银行的监管。而根据压力测试，房价下跌 20-30%属于银行可承受范围内。当被问及是否会有新房地产调控政策出台时，他表示目前暂时没有。而银监会今年将以落实以往的房地产调控政策为主，而首套房贷利率优惠按从严的原则。

中国银监会主席助理阎庆民：不会在个别银行试点利率市场化：3月4日，全国政协委员、中国银监会主席助理阎庆民表示，利率市场化是一个水到渠成、瓜熟蒂落的过程，具有一致性，不可能在某一家或几家银行之内试点。在利率市场化的地区试点上，阎庆民认为，此类试点倒有可能进行，但资金具有逐利性，哪里利率水平高，资金就往哪里走，即使试点，期限也会缩得很短

公司面：

深圳发展银行公布 2010 年度年报，2010 年度保持经营业绩稳健增长：深发展 A 于 2 月 25 日公布 10 年年报，10 年全年净利润保持稳健增长态势：实现营业收入 180.22 亿元，同比增长 19%，实现净利润 62.84 亿元，同比增长 25%，实现每股收益 1.91 元，实现每股净资产 9.62 元。实现加权平均净资产收益率 23.3%；同比下降了 3.3 个百分点。本期没有利润分配方案。

民生银行修改再融资方案，原先通过的定向增发方案停止实施：民生银行 2 月 25 日公告，民生银行停止 1 月 8 日发布的定向增发方案，该为发行可转换债券融资 200 亿元。民生银行还拟向境外投资者增发不超过 16.5 亿股的 H 股股票，占目前民生银行 H 股总股数的 40%。

光大银行启动 H 股上市方案：光大银行 2 月 20 日发布公告，公司董事会同意公司发行境外上市外资股（H 股）并申请在港交所主板挂牌上市；初始发行规模为不超过 105 亿股，并授予簿记管理人不超过 15 亿股的超额配售权，即合计发行规模为不超过 120 亿股，H 股发行价暂未定

一、宏观面

央行公布 2011 年 2 月份宏观金融数据，2 月人民币贷款新增 5356 亿元，同比和环比都出现了明显的下降，人民币存款和本外币存款恢复增长。

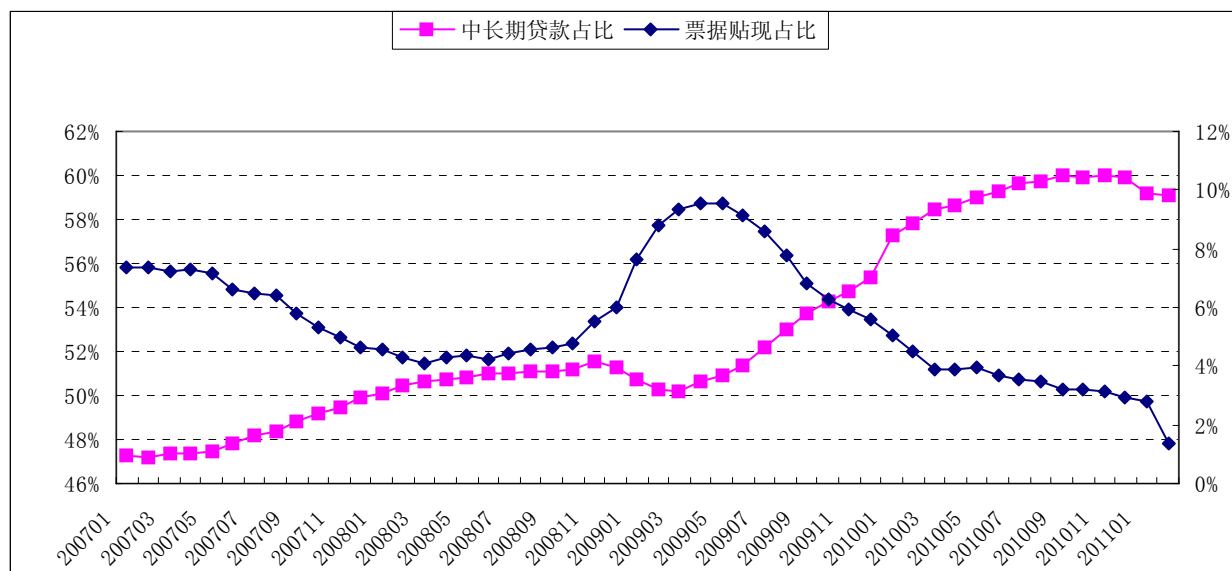
1、2011 年 1 月份如何控制人民币贷款的过快增长从而更好的管理通货膨胀的预期是包括央行在内的监管层的首要任务，央行虽然没有明确对社会公布 2011 年信贷的总量指标，但是据银行人士表示，央行内部指引要求各行 1 月新增贷款额度不能超过全年目标总量的 12%，从最终的结果看，1 月份人民币贷款新增大达 1.04 万亿元，依旧超过了此项规模指导，因此，2011 年 2 月份，央行可能在信贷控制上更加严格，导致 2 月份信贷增长同比和环比都出现了明显的下滑，从同比的情况看，2010 年 2 月，人民币贷款新增了 7001 万亿元，其中票据融资冲回了 1744 亿元，也就是说如果考虑除了票据融资的一般性贷款，2010 年 2 月份一般贷款实质增加了 8745 亿元，2011 年 1 月份票据融资冲回了 810 亿元，因此实质的一般性贷款增加了 1.12 万亿元，2011 年 2 月份票据融资冲回了 712 亿元，因此实质的一般性贷款增加了 6086 亿元，同比实质少增加了 2659 亿元。

2、从人民币贷款增长的分部门情况看，2011 年 2 月份，住户贷款增加 1058 亿元，其中，短期贷款增加 6 亿元，中长期贷款增加 1052 亿元；非金融企业及其他部门贷款增加 4306 亿元，其中，短期贷款增加 2334 亿元，中长期贷款增加 2634 亿元，票据融资减少 712 亿元；和去年同比的情况看，2010 年 2 月份，居民户贷款增加 1994 亿元，同比多增 1554 亿元，其中，短期贷款增加 464 亿元，中长期贷款增加 1530 亿元；非金融性公司及其他部门贷款增加 5074 亿元，同比少增 5200 亿元，其中，短期贷款增加 1960 亿元，中长期贷款增加 5088 亿元，票据融资减少 1744 亿元；对比之后我们发现，压缩最为明显的应该是企业贷款中的中长期贷款，去年 2 月份新增了 5088 亿元，今年 2 月份仅仅新增了 2634 亿元，压缩了将近 2465 亿元，是人民币贷款同比少增的主要来源，这应该与地方政府融资平台清理和房地产开发贷款减缓具有直接的关系，同时我们也注意到，由于房

地产受到明显的政策调控，房地产交易量有所下滑，致使2011年2月份居民户的中长期贷款同比也出现了明显的少增，少增将近500亿元，同时与1月份的情况不同的是，居民户的短期贷款同比也出现了明显的减少，几乎没有增长；企业的短期贷款则没有减少，反而有所增加。从票据融资的角度看，继续减少，不过减少的额度明显减少，主要因为基础已经大幅度减少，说明在信贷额度受到限制的情况下，收回票据融资为一般贷款让出额度还是银行常用的做法。

从贷款结构的变化上，由于12月和11月不论是居民户还是企业的短期贷款都出现了恢复式增长，尤其在企业贷款的增长上，整体出现了长期贷款增量减少和短期贷款增量恢复的局面，这可能也与房地产调控和地方政府融资平台清理具有一定的关系，因此反映在贷款结构上，中长期贷款占比在连续上升了18个月后第三次出现了轻微的下降，12月末中长期贷款的占比为59.92%，1月份和2月份这种趋势没能持续，由于整体中长期贷款增量出现了减少，因此中长期贷款的占比依旧继续轻微下降。票据融资的占比进一步下降，10月末为3.11%，12月末下降为2.91%。1月末继续下降到2.72%。2月末下降到1.36%。具体见图1：

图1：银行业贷款期限结构变化



资料来源：中国人民银行

4、从存款的情况看，当月人民币存款增加1.31万亿元，同比多增3334亿元。其中，住户存款增加2401亿元，非金融企业存款增加4416亿元，财政性存款增加3381亿元。外币存款余额2286亿美元，同比增长4.5%，当月外币存款增加35亿美元。而从1月份的情况看，1月份人民币存款减少203亿元，从分部门情况看，住户存款增加1.42万亿元，非金融企业存款减少1.27万亿元，财政性存款增加2385亿元，对比来看，住户存款的增量出现了明显的减少，可能与住户短期贷款增量明显下降具有一定的关系，企业存款又恢复了增长势头。

二、行业面：

1、**2月8日，中国人民银行宣布2011年年内首次加息：**中国人民银行2月8日宣布2011年年内首次上调存贷款基准利率，决定从2月9日起同时上调一年期人民币存贷款基准利率0.25个百分点，其他期限档次存贷款基准利率依次调整，此次活期存款利率加入调整的行列；但是仅仅上调4个基本点，这是央行自从2008年12月份将一年期存款利率下调到2.25%之后，2010年内两次上调基准利率之后2011年首次上调存贷款

基准利率，控制通货膨胀的意图非常明显。

从此次加息对银行的影响上看，我们初步计算得出的结论是2011年年内的首次加息对于银行的整体存贷息差的影响是继续扩大，但是由于短期存款其次上调的幅度较大，活期存款首次加入调整行列，而且银行大部分存款是短期存款，因此此次存贷利差上升的幅度小于前两次加息。在通货膨胀如此高涨的背景下，央行还是选择轻微增加活期存款的利息，央行保护银行净息差的态度非常明显，可以在一定时期内消除市场对于银行会受到非对称加息缩小息差的担心，有助于银行板块的估值恢复。具体到对于各个上市银行的影响来说，活期存款比重越高、债券久期越短的银行越容易在此次加息中受益，招商银行、中信银行、南京银行、北京银行等银行相对来说更容易受益。

2、2月18日，中国人民银行宣布从2月24日起再次提高存款类金融机构法定存款准备金率0.5个百分点：此次上调后，工、农、建由于10月份单独上调的期限已经到期后又继续差别上调0.5个百分点，所以存款准备金率依旧为20%，中行由于差别调整到期后被取消所以为19.5%，交通银行由于11月份单独上调的期限已经到，所以目前依旧为19.5%，邮政储蓄变为19.5%，民生银行也由于单独上调整的期限已经到期后又继续差别上调0.5个百分点，变为17.5%，其余银行变为17%。光大银行由于11月份单独上调的期限已到，所以依旧为17.5%。

2011年1月末，金融机构本外币存款余额为72.71万亿元，上调0.5个百分点的存款准备金率将冻结资金达到3600亿元左右。从存款准备金率未来上调的空间看，央行未来还会继续动用存款准备金率的手段，从目前的存贷比规定和银行经营的特点看，准备金率提高的上限可能会在20%以上除了小型银行和农村信用社还有动用超额储备的空间，大型银行和中型银行已经到了必须压缩资产已应对的地步，而且考虑到未来准备金率持续上调的可能和银行的经营特点，小型银行可能也已经到了需要适当压缩资产的地步。如果银行主要压缩债券资产规模应对本次准备金上调的话，对11年净利润的影响在0.5%以内，四次上调的累计影响控制在3%以内。但是考虑到流动性的逐渐收紧和银行经营的特点，可能已经有部分银行需要压缩部分信贷资产，对净利润的影响可能更大。

3、数银行差别存款准备金率被取消：2月11日有媒体报道称：春节后，央行以城市商业银行为主的部分中小商业银行实施了差别存款准备金率的调控措施。这是央行今年宣布实施差别存款准备金动态调整后采取的实质性举措。3月10日有媒体报道称：数家此前被实施差别存款准备金率的银行，因为2月信贷投放速度适中而且各项风险指标回归正常，已经被取消此前上调的差别存款准备金率。

央行此前公布的差别准备金率本身就属于动态调整，2月份人民币贷款增量明显减少，取消并不意味着此项政策从此取消，如果未来部分银行信贷增速失控，不排除央行继续启用此项政策。

4、外电3月10日报道，中国银监会主席助理阎庆民表示，2011年没有增加银行资本充足率监管标准的计划：但是，阎庆民也表示，银监会或将对银行的资本质量设定更高的标准要求。阎庆民认为，中国严格的资本监管要求只会对很少一部分银行会产生影响。根据我国目前的监管标准，一般商业银行资本充足率水平不得低于8%，大型商业银行资本充足率不低于11.5%。银监会2月18日公布的数据显示，2010年，我国商业银行资本充足率水平大幅提升，年末商业银行整体加权平均资本充足率12.2%，比年初上升0.8个百分点。加权平均核心资本充足率为10.1%，比年初上升0.9个百分点。

国务院已经回复了四大新监管工具，不过银监会尚未出台正式的版本，从国务院回复的情况看，资本充足率的规定有了明显的放松，资本充足率潜在最高要求下降2个百分点，执行时间推迟一年。第一原方案对核心一级资本、一级资本和总资本的最低要求分别为6%、8%和10%，获批方案调整为5%、6%和8%。原方案规定超额资本要求为0-4%

(必要时0-5%), 获批方案调整为留存超额资本2.5%, 反周期超额资本0-2.5% (仅在信贷超长增长, 可能导致系统性风险时适用)。执行新标准后, 对系统重要性银行和非重要银行的最低核心资本充足率要求分别为9.5%和8.5%, 总资本充足率要求分别为11.5%和10.5%, 潜在的最高资本充足率要求由原方案的16%和15%下降2个百分点至14%和13%。第二原方案要求各银行自2011年开始实施新的资本充足率监管要求, 系统重要银行2012年达标, 非重要银行2016年达标。新方案将修订为自2012年初开始执行, 系统重要银行于2013年底达标, 非重要银行2016年底达标。这也与上述新闻一致, 整体监管环境正在逐步放松, 有利于银行板块估值的恢复。

5、中国银监会主席助理阎庆民表示, 今年信贷增速料降至15%。中国国内生产总值(GDP)扩张8%的前提下, 今年信贷增速将在15%左右, 低于去年接近20%的水平。银监会今年将加大对城市商业银行的监管。而根据压力测试, 房价下跌20-30%属于银行可承受范围内。当被问及是否会有新房地产调控政策出台时, 他表示目前暂时没有。而银监会今年将以落实以往的房地产调控政策为主, 而首套房贷利率优惠按从严的原则。

2010年年底, 贷款余额为50.9万亿元, 按照15%的信贷增速, 今年的信贷增量在7.5万亿元左右, 整体符合年初行业的预期。

6、中国银监会主席助理阎庆民: 不会在个别银行试点利率市场化: 3月4日, 全国政协委员、中国银监会主席助理阎庆民表示, 利率市场化是一个水到渠成、瓜熟蒂落的过程, 具有一致性, 不可能在某一家或几家银行之内试点。在利率市场化的地区试点上, 阎庆民认为, 此类试点倒有可能进行, 但资金具有逐利性, 哪里利率水平高, 资金就往哪里走, 即使试点, 期限也会缩得很短。

阎庆民的此番表示是针对前期的利率市场化已经进入试点, 招商银行是唯一进入试点的大型银行的传闻所做出的, 有关利率市场化的问题, 我们坚持前期的观点, 自从央行提出要在十二五期间加快推进利率市场化的工作之后, 有关利率市场化的试点就不绝于耳, 我们依然认为利率市场化是一个长期的过程, 实际上目前只有存款利率还是严格管制, 短期内存款利率如果放的比较大, 短期会有比较大的不利影响, 但是如果是一个试点和渐进的过程, 从企业存款过渡到长期、大额的非企业存款, 再过渡到短期, 而且也是需要规定一定的浮动幅度, 目前长期存款在银行中的比重很小, 短期对银行的成本影响不大。

三、公司面

1、深圳发展银行公布2010年度年报, 2010年度保持经营业绩稳健增长: 深发展A于2月25日公布10年年报, 10年全年净利润保持稳健增长态势: 实现营业收入180.22亿元, 同比增长19%, 实现净利润62.84亿元, 同比增长25%, 实现每股收益1.91元, 实现每股净资产9.62元。实现加权平均净资产收益率23.3%; 同比下降了3.3个百分点。本期没有利润分配方案。

深发展净息差第四季度环比下降, 原因是同业业务规模扩大, 其利差低于基础银行业务, 对总体净利差和净息差有拉低作用资产质量稳定, 不良贷款双降, 不良贷款拨备覆盖率明显提升, 从年初的162%提高到272%。提高了110个百分点。信贷成本为0.41%, 比去年的0.49%有比较明显的下降。10年全年深发展新增不良贷款11.0从拨贷比的情况看, 2010年年末为1.58%, 公司第四季度并没有大幅计提拨备。有关地方政府融资平台, 相比与其他银行同业, 深发展做的非常少, 因为深发展在这方面的资源比较有限, 而且审批的非常严格, 深发展目前拥有20家分行, 都集中在沿海的经济发达的城市, 基本上这些城市的财政都比较宽松, 因此目前深发展地方政府融资平台贷款的质量良好, 没有任何不良目前深发展与平安的整合中, 进展最为有效的部分就是进行信用卡的交叉销售, 目前平安已经与深发展发行了联名的信用卡; 交叉销售的信用卡具有活卡率较高、

销售成本低的优点,同时交叉销售的客户对于银行具有极高的价值量。要进行深度挖掘。维持前期盈利预测和谨慎推荐评级。

2、民生银行修改再融资方案,原先通过的定向增发方案停止实施:民生银行2月25日公告,民生银行停止1月8日发布的定向增发方案,该为发行可转换债券融资200亿元。民生银行还拟向境外投资者增发不超过16.5亿股的H股股票,占目前民生银行H股总股数的40%。

之前的定向增发方案被市场认为,方案的定价不够公开、透明,严重损害中小股民权益;两大认购主力——上海健特和泛海集团,都曾经有过高位套现获利的纪录,因此,中小股民仍然坚持认为此次定向增发有“利益输送”嫌疑。此外,由于定向增发将H股股东排斥在外,也会引起H股股东的不满。此次修改融资方案之后,民生银行选择在A股和H股同时进行增发,总融资金额达到280亿元以上,对所有股东利益均等,对于市场的冲击较小商贷通业务是最大的投资亮点,未来三年的目标是要做到5000亿,目前不良贷款率仅为0.086%,贷款利率平均上浮30%左右;未来商贷通业务尽量提高客户的综合派生水平和综合收益率。市场对于民生银行的商贷通的快速发展有正面的评价,但是对于商贷通业务的风险有过高的认识,其实商贷通业务的实质是个人经营性贷款和小微企业贷款的结合,目前这部分贷款都有充分的抵押,风险可控,未来如果市场对于这部分认识有所改善,有利于民生银行目前过低的估值水平的恢复。估值被绝对低估,短期考虑到各种政策的不确定性和市场对于商贷通业务的重新认识需要一定的时间,依旧维持谨慎推荐评级。

3、光大银行启动H股上市方案:光大银行2月20日发布公告,公司董事会同意公司发行境外上市外资股(H股)并申请在港交所主板挂牌上市;初始发行规模为不超过105亿股,并授予簿记管理人不超过15亿股的超额配售权,即合计发行规模为不超过120亿股,H股发行价暂未定,融资规模暂未确定,光大银行在A股上市时就有H股增发计划,不过此次启动H股上市方案的时点略微超过市场的预期。

结论:

我们整体上维持前期观点,因此,整体上,我们继续维持银行板块优于大市评级,由于整体监管环境的放松比我们年初预期的可能要快(本来我们预期要到1季度末期),因此银行板块整体表现的时间也提前,我们维持年度策略中的重点品种:浦发、民生、兴业和招商。3月到4月由于监管环境提前放松和银行可能会不断释放年报以及季报的业绩刺激因素,银行股将迎来今年表现的第一个时间窗口,虽然过程可能会有反复,但是整体以业绩上涨后带来的估值提高为主要趋势。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。