

银行 II

道富银行 (STT)

推荐 (维持)

道富银行——争做全球化托管银行

市场数据

报告日期	2013-03-14
收盘价 (美元)	57.10
总股本 (百万股)	457
总市值 (百万美元)	26,400
净资产 (百万美元)	20,869
总资产 (百万美元)	222,582
每股净资产 (美元)	44.43

相关报告

《纽约梅隆——双轮驱动的金融服务商》

主要财务指标

会计年度	2008	2009	2010	2011
总资产 (亿美元)	1736.31	1579.46	1605.05	2168.27
同比增长率 (%)	21.81%	-9.03%	1.62%	35.09%
营业收入 (亿美元)	106.93	97.95	96.04	97.17
同比增长率 (%)	28.27%	-8.40%	-1.95%	1.18%
净利润 (亿美元)	18.11	-18.81	15.56	19.20
同比增长率 (%)	43.62%	-203.87%	182.72%	23.39%
每股收益 EPS (美元)	4.33	-4.32	3.11	3.82
每股净资产 BVPS (美元)	25.24	29.28	35.46	38.77
净资产收益率 ROE (%)	16.12	-16.11	9.74	10.26
总资产收益率 ROA (%)	1.15	-1.13	0.98	1.02
净息差 NIM (%)	2.09	1.94	2.13	1.55

投资要点

分析师

吴畏

SAC: S0190512050001

wuwei@xyzq.com.cn

研究助理

傅慧芳

fuhf@xyzq.com.cn

两大业务为主，非息收入占比 75.99%，投资服务收入为主。道富银行主要业务由投资服务和投资管理两部分组成，2001 年，在资产结构中，投资服务类资产平均占比 97.38%，在收入结构中，投资服务类收入平均占比 83.42%。

资产规模逐步扩张，资金来源仍以存款为主。1987-2008 年的 22 年间，道富银行总资产规模不断增加。1987-2011 年，存款平均占比为 66.03%。

流动性资产占比高，保持较高的资本充足率。道富银行的流动资产占比在 80%左右，在六家美国主要银行中是最高的，具有很高的流动性。道富银行 2011 年的一级资本充足率达 18.8%，在行业中处于较高水平。

2009 年之后保持了较高的盈利能力。2009 年金融危机之后，道富银行在行业中保持了较高的 ROA 和 ROE 水平，2011 年，其 ROA 和 ROE 分别为 1.02%、10.26%。

股利支付率保持稳定，可为投资者带来长期稳定回报。道富银行 1999 年来的年均股利支付率为 18.62%，除了 2009 年和 2010 年股利支付率不足 2%以外，其余年份波动较小，基本维持在 20%左右，投资者可以获得稳定的回报。

转型期间市场给予其高于行业平均水平的 PB 估值。从 1996 年来美国主要银行的 PB 估值看，道富银行的 PB 估值长期高于其他市场主要银行。在这期间，市场都给予道富银行较高的估值。

目 录

投资概要	- 3 -
1、基本情况	- 4 -
2、道富银行概览	- 6 -
3、道富银行两大业务	- 8 -
4、独特业务模式的优势	- 12 -
图 1 1996-2011 年美国主要银行 PB 值	- 5 -
图 2 1987-2011 年道富银行资产结构 (百万, %)	- 6 -
图 3 1987-2011 年道富银行资产结构占比 (%)	- 6 -
图 4 1987-2011 年道富银行负债结构 (百万)	- 7 -
图 5 1987-2011 年道富银行生息资产与非生息资产占比 (%)	- 7 -
图 6 1987-2011 年道富银行收入结构 (百万, %)	- 8 -
图 7 2001-2011 年道富银行业务资产结构 (百万)	- 8 -
图 8 2001-2011 年道富银行业务收入结构 (百万)	- 8 -
图 9 2006-2011 年道富银行投资服务收入结构 (百万)	- 9 -
图 11 2011 年道富银行投资服务收入结构	- 10 -
图 12 2006-2011 年道富银行投资服务中间业务收入	- 10 -
图 13 2006-2011 年道富银行托管资产	- 10 -
图 14 2006-2011 年道富银行投资管理收入结构 (百万)	- 11 -
图 15 2011 年道富银行投资管理收入结构	- 12 -
图 16 2006-2011 年道富银行投资管理中间业务收入	- 12 -
图 17 2006-2011 年道富银行管理资产	- 12 -
图 18 1999-2011 年道富银行与五大行 ROA 对比 (%)	- 13 -
图 19 1999-2011 年道富银行与四大行 ROE 对比 (%)	- 13 -
图 20 1999-2011 年道富银行与五大行净收入对比	- 14 -
图 21 1999-2011 年道富银行与五大行非息收入占比对比	- 15 -
图 22 1999-2011 年道富银行与五大行流动资产占比对比	- 15 -
图 23 1999-2011 年道富银行与五大行净息差对比	- 16 -
图 24 1999-2011 年道富银行与五大行一级资本充足率对比	- 16 -
图 25 1999-2011 年道富银行与四大行股利支付率对比	- 17 -
表 1 道富银行业务转型与扩张过程	- 5 -
表 2 道富银行投资服务收入构成	- 9 -
表 3 道富银行投资管理收入构成	- 11 -
表 4 2007-2011 年道富银行与五大行总资产/股东权益对比	- 13 -
表 5 2007-2011 年道富银行与五大行营业收入/总资产对比	- 14 -
表 6 2007-2011 年道富银行与五大行净利润/营业收入对比	- 14 -

投资概要

两大业务为主，非息收入占比 75.99%，投资服务收入为主。道富银行主要业务由投资服务和投资管理两部分组成，2001 年，在资产结构中，投资服务类资产平均占比 97.38%，在收入结构中，投资服务类收入平均占比 83.42%。

资产规模逐步扩张，资金来源仍以存款为主。1987-2008 年的 22 年间，道富银行总资产规模不断增加，2008-2011 年，道富银行总资产出现波动，但 2011 年实现了 35.09% 的增长。1987-2011 年，存款平均占比为 66.03%。存款仍未其主要的资金来源。

流动性资产占比高，保持较高的资本充足率。道富银行的流动资产占比在 80% 左右，在六家美国主要银行中是最高的，具有很高的流动性。道富银行 2011 年的一级资本充足率达 18.8%，在行业中处于较高水平。

2009 年之后保持了较高的盈利能力。2009 年金融危机之后，道富银行在行业中保持了较高的 ROA 和 ROE 水平，2011 年，其 ROA 和 ROE 分别为 1.02%、10.26%。

股利支付率保持稳定，可为投资者带来长期稳定回报。道富银行 1999 年来的年均股利支付率为 18.62%，除了 2009 年和 2010 年股利支付率不足 2% 以外，其余年份波动较小，基本维持在 20% 左右，投资者可以获得稳定的回报。

转型期间市场给予其高于行业平均水平的 PB 估值。从 1996 年来美国主要银行的 PB 估值看，道富银行的 PB 估值长期高于其他市场主要银行。在这期间，市场都给予道富银行较高的估值。2002 年之后，道富银行的 PB 值居于稳定。

1、基本情况

1.1 道富银行——全球最大的托管银行

道富银行是全球最大的托管银行和最大的资产管理公司之一，在全球为机构投资者提供服务并管理金融资产，截至 2012 年第三季度，道富银行托管资产达 23.4 万亿美元，管理资产达 2.1 万亿美元。公司的产品及服务包括托管、会计、管理、每日定价、外汇服务、现金管理、金融资产管理、证券拆借及投资咨询服务。公司在全球 29 个国家设有子公司，客户遍布全球 100 多个金融市场。

道富银行是美国最早的银行之一，其前身是 1792 年在马萨诸塞州成立的联合银行，也是马萨诸塞州最早的银行。道富银行最初也是以商业银行业务起家，到 20 世纪中期，道富银行的存款从不到 2 百万美元增加到超过 1.87 亿美元。1924 年道富银行成为美国第一支共同基金的托管人，1961 年道富银行及信托公司正式成立，这也是今天道富银行重要的业务主体。

进入 20 世纪 70 年代，随着美国利率市场化的推行，商业银行之间的竞争日益激烈。道富银行在 William Edgerly 的领导下，放弃了全能银行的发展方向，将公司的战略重点放在金融资产服务业务上。到 20 世纪 80 年代，道富银行基本完成了从一家区域性零售银行到全球金融服务提供者的转型。

1.2 道富银行的转型之路

美国银行众多，银行之间的竞争也十分激烈。进入 20 世纪 70 年代，美国开始利率市场化，使得银行利差收窄，银行之间的竞争更加激烈。道富银行早在 1961 年就成立了道富银行与信托公司，它最初也是在一家区域性商业银行的基础上发展起来的。1975 年开始，道富银行的经营战略发生改变，开始向全球专业化银行转变。一直到 1999 年，道富银行将零售与商业银行业务出售，基本完成了向资产管理银行的转变。进入 21 世纪道富银行的业务模式基本稳定，但道富并没有停止全球扩张的脚步。

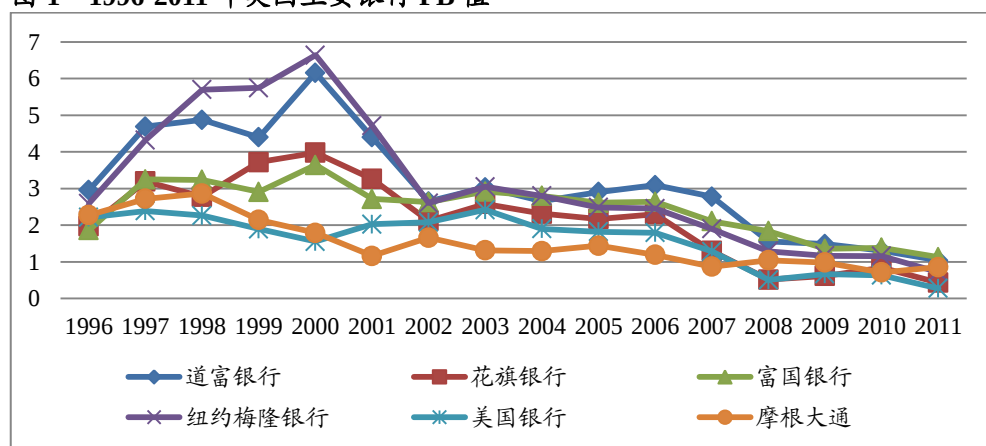
道富银行在向专业化金融服务银行转变的同时，也进行全球扩张。在道富银行业务转变中最重要的一次收购是 2003 年 1 月完成的对德意志银行全球证券服务业务(GSS)的收购，此次收购使得道富银行的全球托管资产增加了 2.1 万亿美元，占当年道富托管资产的 22.34%。2003 年 GSS 为道富银行增加净利润 3700 万美元，占道富银行全年净利润的 5.12%，使道富银行 EPS 增加 0.01 美元。至 2006 年，GSS 的客户存款全部转到道富银行系统下。

表 1 道富银行业务转型与扩张过程

完成时间	转型事件
1961 年	合并 Rockland-Atlas National Bank 和 Second Bank-State Street Trust Company，成立道富银行和信托公司
1975 年	公司将战略集中在为金融资产提供金融服务上
1991 年	公司开始强调信息传递与技术创新，
1996 年	收购 Princeton Financial Systems
1999 年	出售零售与商业银行业务
2002 年 7 月	收购 International Fund Services
2003 年 1 月	收购德意志银行的 Global Securities Services (GSS)，道富银行史上最大的收购案例
2003 年四季度	出售私人资产管理业务，集中服务机构投资者
2007 年 3 月	收购 Currenex
2007 年 7 月	收购 Investors Financial Services Corporation
2007 年	收购 Palmeri Fund Administrators
2008 年 7 月	出售与花旗共同持有的 CitiStreet
2010 年 4 月	收购 Maurant International Finance Corporation (MIFA)
2010 年 5 月	收购 Intesa Sanpaolo 的证券服务业务
2011 年 1 月	收购 Bank of Ireland 的资产管理业务
2011 年 10 月	收购 Complementa Investment-Controlling AG
2011 年 11 月	收购 Pulse Trading

数据来源：道富银行年报，兴业证券研究所

图 1 1996-2011 年美国主要银行 PB 值



数据来源：Bloomberg，兴业证券研究所

从 1996 年来美国主要银行的 PB 估值看，道富银行的 PB 估值长期高于其他市场主要银行。1997-2002 年间，道富银行的 PB 值仅低于纽约梅隆银行，在这期间纽约梅隆银行正在进行向全球金融服务公司的转型，市场给予其较高估值。可见，在这期间，市场都给予这两家转型中的银行较高的估值。在 2000 年，市场更是给予了道富银行 6.2 倍的 PB 估值。2002 年之后，道富银行的 PB 值居于稳定，但从图中仍然可以看出它的 PB 值处于这几家银行的前列。

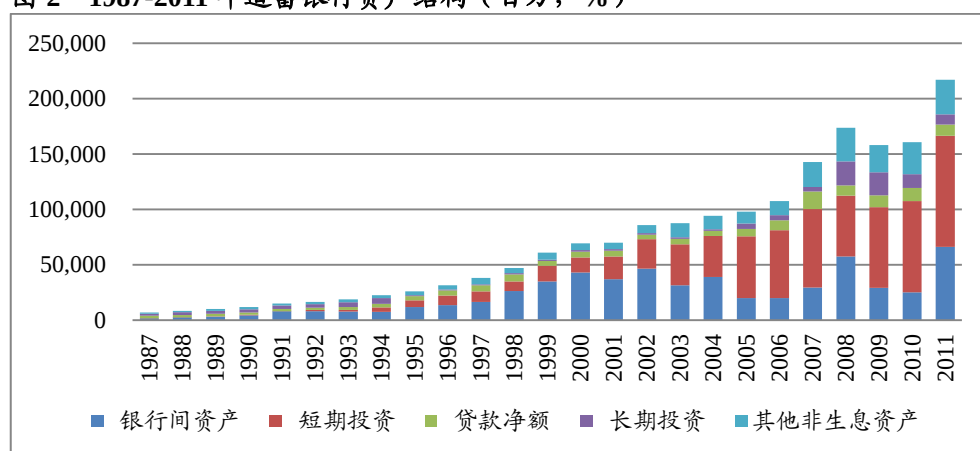
2、道富银行概览

资产规模逐步扩张，25 年年均增长率达 15.93%。

1987-2008 年的 22 年间，道富银行总资产规模不断增加，2008-2011 年，道富银行总资产出现波动，但 2011 年实现了 35.09% 的增长。

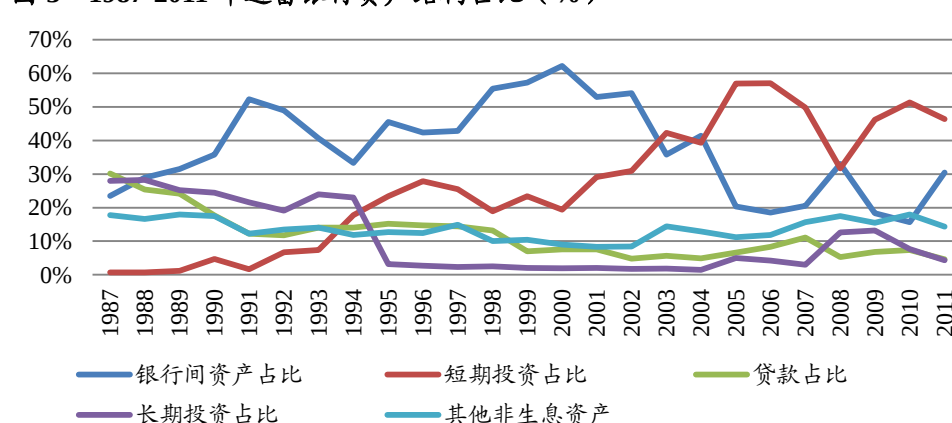
在资产规模不断扩大的同时，道富银行的资产结构也发生很大的变化。这 25 年间，银行间同业资产和其他投资类资产的比重波动增加，贷款所占比重不断下降。在 1999 年道富银行出售零售和商业银行业务之后，贷款是作为投资服务业务的一部分存在的。在 2008 年之后，贷款在资产中所占比平均维持 6% 左右。从图 2 中可以看出，道富银行倾向于流动性较强的短期资产。

图 2 1987-2011 年道富银行资产结构（百万，%）



数据来源：Bloomberg，兴业证券研究所

图 3 1987-2011 年道富银行资产结构占比（%）



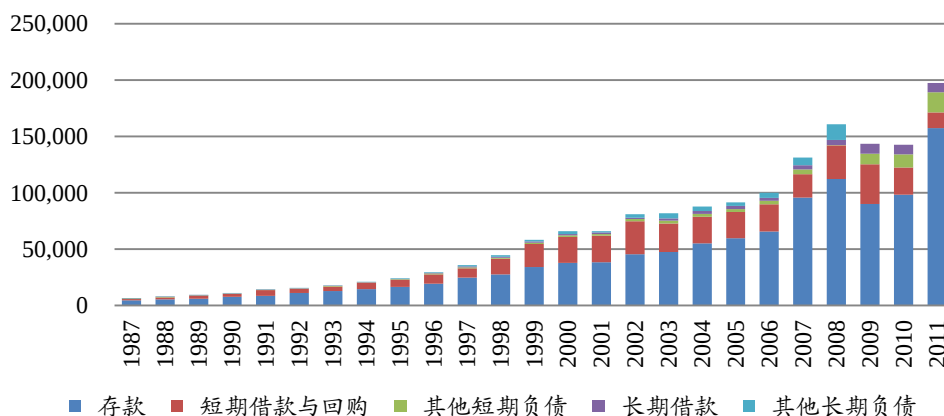
数据来源：Bloomberg，兴业证券研究所

25 年存款平均占比 66.03%，仍为资金主要来源。

道富银行 1987-2011 年这 25 年中资金来源的变化不大，其负债结构是以存款

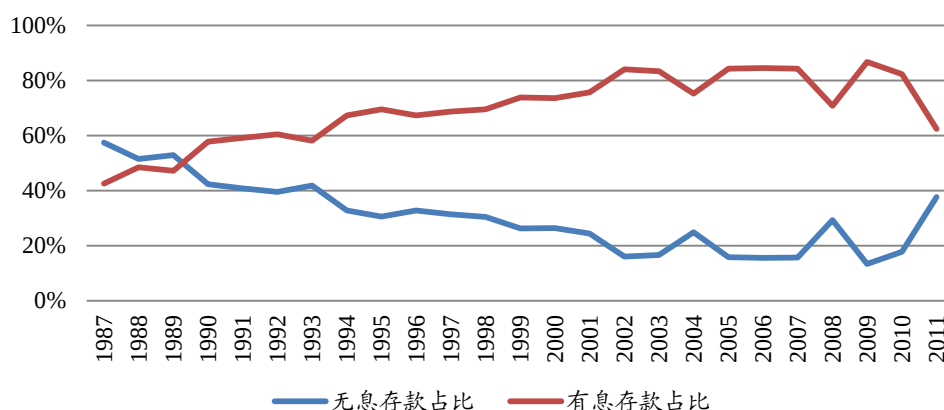
为主，2011 年存款在负债中的占比达 79.67%，1987-2011 年，存款平均占比为 66.03%。在道富银行的存款中，有息存款占比不断增加，而无息存款占比逐渐下降。但在 2011 年，道富银行有息存款达 62.34%，无息存款达 37.66%，无息存款占比增加 19.9%。这些大幅增加的无息存款主要来自美联储和其他中央银行。

图 4 1987-2011 年道富银行负债结构（百万）



数据来源：Bloomberg，兴业证券研究所

图 5 1987-2011 年道富银行生息资产与非生息资产占比（%）



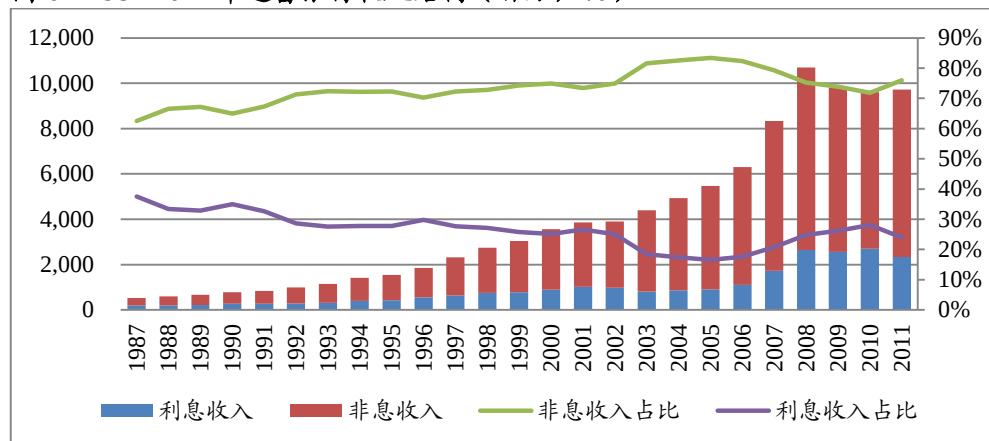
数据来源：Bloomberg，兴业证券研究所

非息收入占比 75.99%，其中以投资服务为主。

作为一家致力于为机构投资者提供服务的全球金融机构，道富银行的收入结构是以非息收入为主的，2001 年来，其非息收入年均占比为 77.68%。

从银行业务来分，道富银行有两大业务主线：投资服务（Investment Servicing）和投资管理（Investment Management）。其资产结构和收入结构都是以投资服务业务为主的，2001 年来，在资产结构中，投资服务类资产平均占比 97.38%，在收入结构中，投资服务类收入平均占比 83.42%。

图 6 1987-2011 年道富银行收入结构（百万，%）



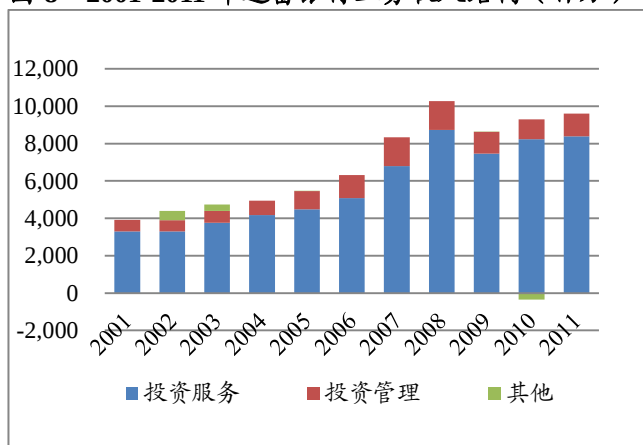
数据来源：Bloomberg，兴业证券研究所

图 7 2001-2011 年道富银行业务资产结构（百万）



数据来源：Bloomberg，兴业证券研究所

图 8 2001-2011 年道富银行业务收入结构（百万）



3、道富银行两大业务

3.1 投资服务业务

投资服务业务由两部分构成，分别是投资服务和研究与交易服务，该业务为美国共同基金、集体投资基金、企业及公共退休基金、保险公司、基金会和全球捐赠基金提供服务。

投资服务部分是由道富环球服务（State Street Global Services）提供的，其产品包括托管，资金结算，每日定价及管理，信托，融资融券，存款及短期投资工具，贷款及融资租赁，也为客户提供衍生品、私人财富等的投资服务。

投资研究与交易部分是由道富环球市场（State Street Global Services Markets）提供的，其业务主要是为机构投资者提供专业化的研究服务，以及外汇、衍生品等的交易服务。

投资服务业务收入主要由投资服务费用、交易费用、融资融券费用等中间业

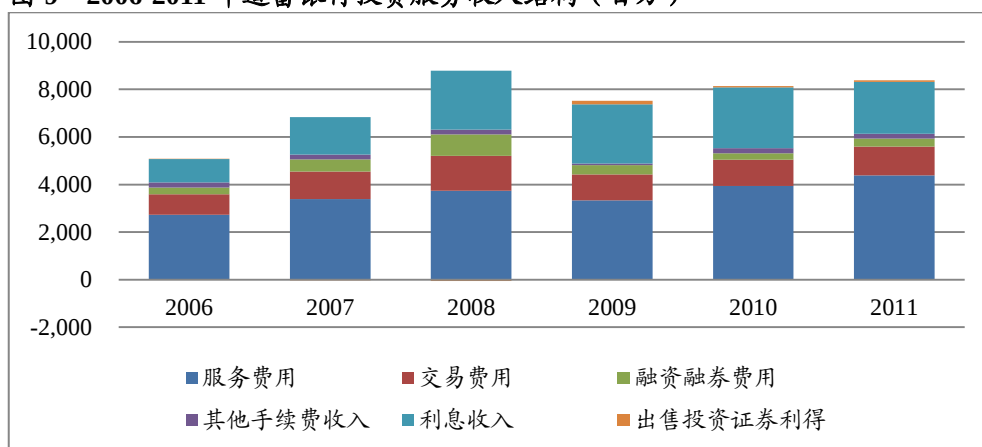
务收入，部分利息收入构成及出售投资证券利得构成。

表 2 道富银行投资服务收入构成

		收入构成	主要业务
投资服务收入	中间业务收入	投资服务费用	托管、结算、定价、研究等服务
		交易费用	外汇、衍生品等交易服务
		融资融券费用	作为第三方为融资融券双方提供中介服务
		其他中间业务收入	其他服务业务
	利息收入		存贷款、融资租赁、短期投资工具
	投资证券利得		交易服务业务持有的交易资产

数据来源：道富银行年报，兴业证券研究所

图 9 2006-2011 年道富银行投资服务收入结构（百万）



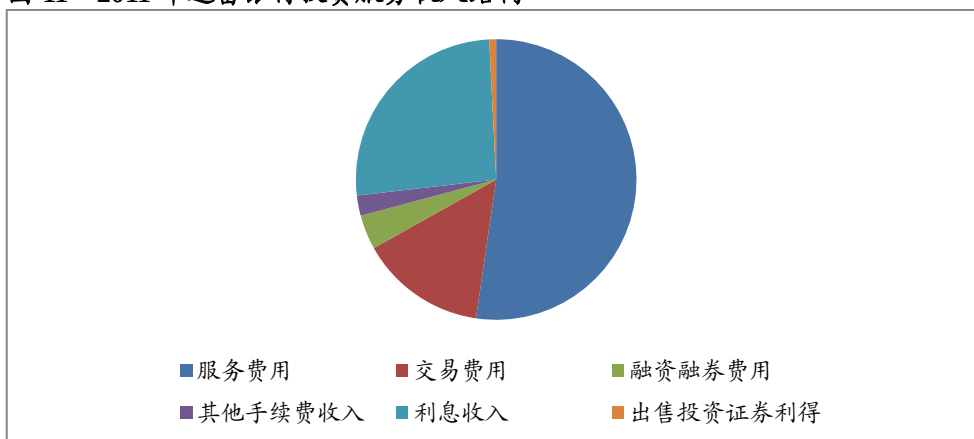
数据来源：道富银行年报，兴业证券研究所

在道富银行投资服务业务收入中，占比最大的是中间业务收入中的服务费用收入，近几年，道富银行投资服务业务收入的增长也主要来自服务费用收入的增加。2011 年，服务费用收入占投资服务业务总收入的 52.30%，其中，中间业务收入占比为 73.17%。2011 年，投资服务总收入增长了 2.86%，其主要是由于收购 Intesa 证券服务部分和 MIFA 带来新业务的增加。

2011 年道富银行被 European Pension Awards 评为“最佳托管银行”。道富银行托管资产的增加主要来自其进行兼并收购带来规模扩张，例如 2010 年收购

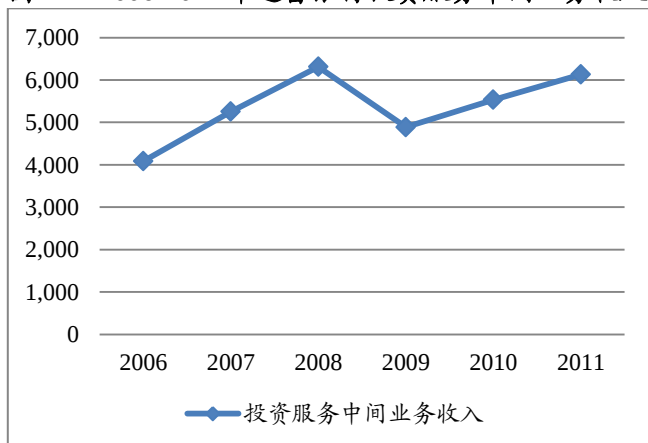
Intesa 和 MIFA，这同时也使得托管费用收入增加。道富银行作为一家资产托管领域具有领先地位的银行，已经具备成熟的管理模式，其托管收入已经进入稳定期，增长基本是依靠全球扩张来实现，很难有持续性突出的收入表现。

图 11 2011 年道富银行投资服务收入结构



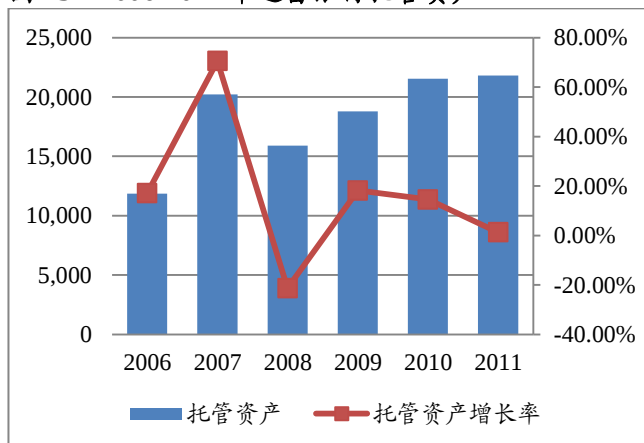
数据来源：道富银行年报，兴业证券研究所

图 12 2006-2011 年道富银行投资服务中间业务收入



数据来源：道富银行年报，兴业证券研究所

图 13 2006-2011 年道富银行托管资产



3.2 投资管理业务

投资管理业务是由道富环球投资管理公司（SSgA）提供的，该业务为公司、公共基金和资深投资人提供投资管理以及融资融券服务。SSgA 的投资管理包括主动管理和被动管理，如使用量化方法和基本方法为美国及非美国的股票和债券提供指数化基金和对冲基金管理策略。SSgA 也为 ETF 基金提供管理。

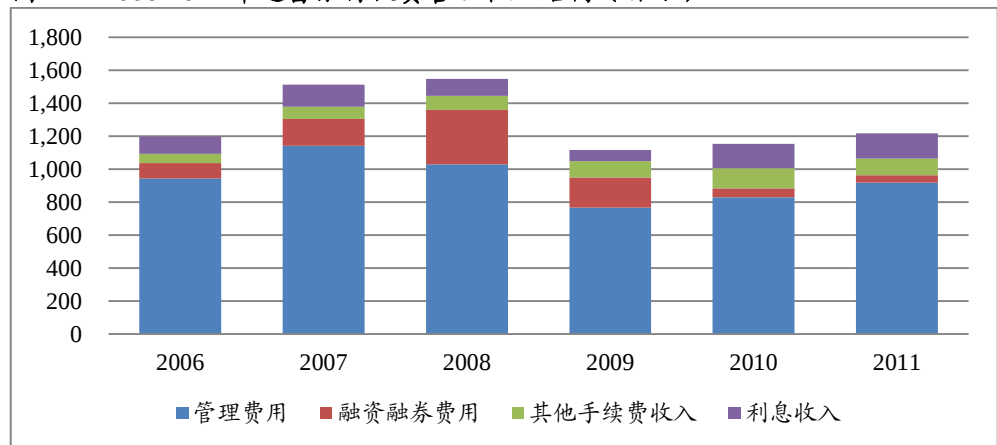
道富银行投资管理业务收入主要来自管理费用和融资融券费用等中间业务收入和部分利息收入。这里的融资融券费用收入与投资服务下的不同之处在于，SSgA 将其为客户管理的基金投入到融资融券市场中。

表 3 道富银行投资管理收入构成

投资服务收入	收入构成		主要业务
	中间业务收入	投资管理费用	为客户、共同基金提供财富管理
		融资融券费用	将为客户管理的基金投入到融资融券市场中
		其他中间业务收入	其他管理业务
	利息收入		为客户、共同基金提供财富管理

数据来源：道富银行年报，兴业证券研究所

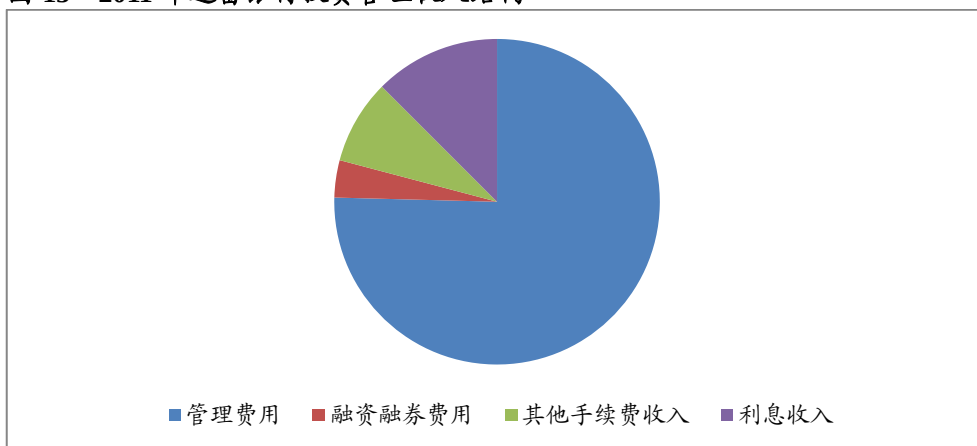
图 14 2006-2011 年道富银行投资管理收入结构（百万）



数据来源：道富银行年报，兴业证券研究所

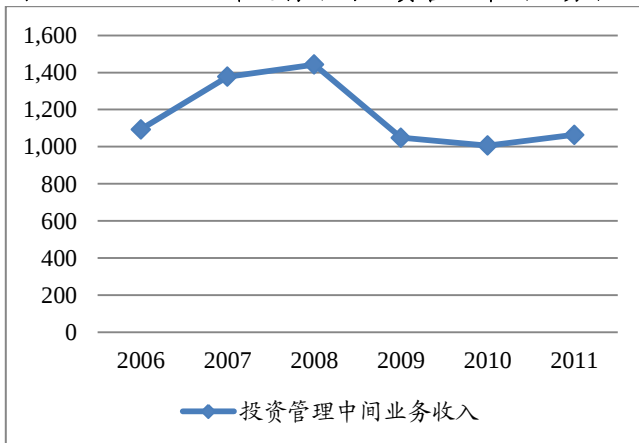
在道富银行投资管理业务收入中，2009 年之后，收入结构有明显变化，融资融券业务收入在逐年下降，管理费用收入在逐年增加。2011 年，管理费用收入占管理业务总收入的 75.41%。2011 年，道富银行管理资产较 2010 年下降 7.56%，但管理业务收入增长 5.56%。在总管理资产下降的情况下，管理收入的增加主要来自管理效率的提高。

图 15 2011 年道富银行投资管理收入结构



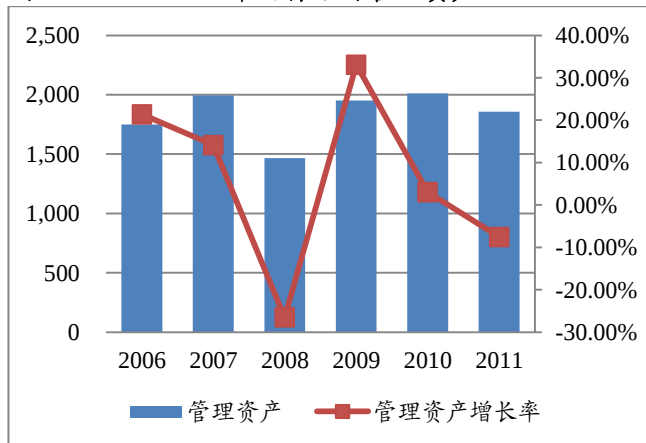
数据来源：道富银行年报，兴业证券研究所

图 16 2006-2011 年道富银行投资管理中间业务收入



数据来源：道富银行年报，兴业证券研究所

图 17 2006-2011 年道富银行管理资产

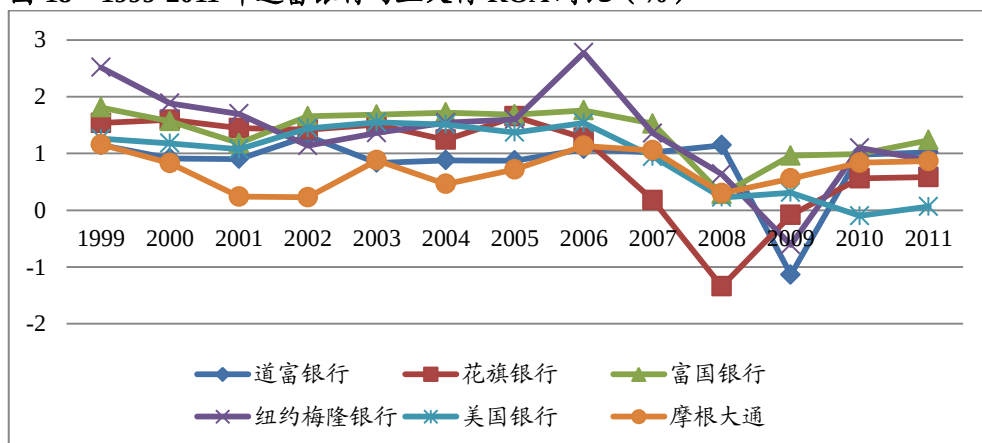


4、独特业务模式的优势

4.1 2009 年之后保持了较高的盈利水平

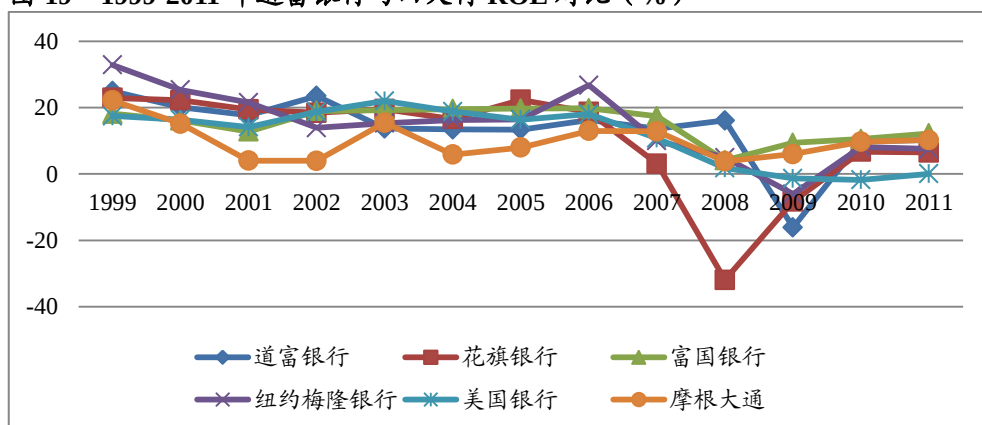
道富银行 2009 年的 ROA 与 ROE 都出现了负值，这主要是因为道富银行当年的净利润为负。道富银行以中间业务费用收入为主，2009 年受金融危机的影响，其资产证券化的产品出现大幅亏损。但在 2009 年之后，道富银行基本面表现良好，其盈利能力处于行业较高水平。2011 年，道富银行 ROE 达 10.26%，在美国六家主要银行中仅次于富国银行，处于第二位。

图 18 1999-2011 年道富银行与五大行 ROA 对比 (%)



数据来源: Bloomberg, 兴业证券研究所

图 19 1999-2011 年道富银行与四大行 ROE 对比 (%)



数据来源: Bloomberg, 兴业证券研究所

4.2 较高的杠杆比率和利润率，决定其较高 ROE 水平

在对美国六家主要银行 ROE 进行分解后，道富银行较高的 ROE 水平主要是由较高的杠杆比率和盈利能力决定的。在这六家银行中，道富银行的杠杆比率次于摩根大通，居于第二位；其利润率次于富国银行，也处于第二位。道富银行的主要客户是机构投资者，其充分利用财务杠杆，扩大资金来源。同时，道富银行也保持了较高的利润率。

表 4 2007-2011 年道富银行与五大行总资产/股东权益对比

	2007	2008	2009	2010	2011
道富银行	12.62	13.59	10.90	9.02	11.18
花旗银行	19.28	13.46	11.98	11.54	10.44
富国银行	12.08	13.22	10.87	9.84	9.27
纽约梅隆	6.72	8.47	7.32	7.46	9.51
美国银行	11.69	10.27	9.64	9.92	9.25
摩根大通	12.68	13.03	12.29	12.02	12.34

数据来源: Bloomberg, 兴业证券研究所

表 5 2007-2011 年道富银行与五大行营业收入/总资产对比

	2007	2008	2009	2010	2011
道富银行	5.85%	6.16%	6.20%	5.98%	4.48%
花旗银行	3.59%	2.66%	4.32%	4.52%	4.18%
富国银行	6.85%	3.20%	7.13%	6.77%	6.16%
纽约梅隆	5.73%	5.71%	3.62%	5.61%	4.67%
美国银行	3.90%	4.00%	5.49%	4.91%	4.40%
摩根大通	4.57%	3.09%	4.94%	4.85%	4.29%

数据来源: Bloomberg, 兴业证券研究所

表 6 2007-2011 年道富银行与五大行净利润/营业收入对比

	2007	2008	2009	2010	2011
道富银行	5.85%	6.16%	6.20%	5.98%	4.48%
花旗银行	3.59%	2.66%	4.32%	4.52%	4.18%
富国银行	6.85%	3.20%	7.13%	6.77%	6.16%
纽约梅隆	5.73%	5.71%	3.62%	5.61%	4.67%
美国银行	3.90%	4.00%	5.49%	4.91%	4.40%
摩根大通	4.57%	3.09%	4.94%	4.85%	4.29%

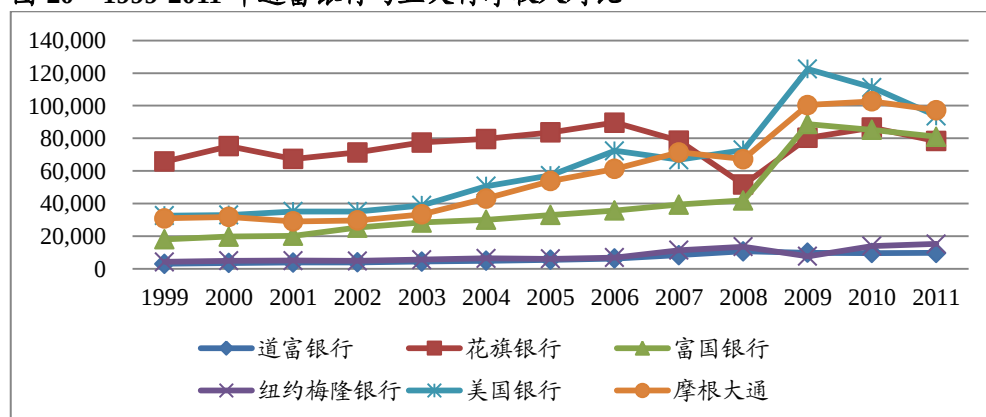
数据来源: Bloomberg, 兴业证券研究所

4.3 非息收入为主，净收入较稳定

道富银行以资产管理为主，为机构投资者提供服务，这就使得道富银行的净收入较花旗银行、富国银行、美国银行和 JP 摩根更稳定。这一点在同样也是以中间业务为主的纽约梅隆银行身上得到了印证。市场利率的波动性较大，道富银行的资产中，流动性资产占比较高，收入以非息收入为主，这在很大程度上可以避免市场利率大幅波动的影响。

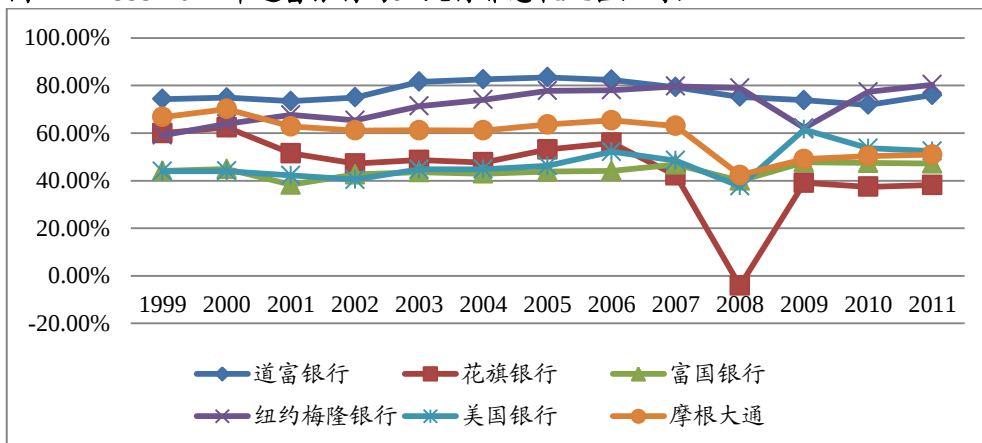
2011 年在道富银行的净收入中，非息收入占比达 76%，其主要是手续费和佣金收入。这在与几家传统商业银行的对比中表现是很明显的。

图 20 1999-2011 年道富银行与五大行净收入对比



数据来源: Bloomberg, 兴业证券研究所

图 21 1999-2011 年道富银行与五大行非息收入占比对比

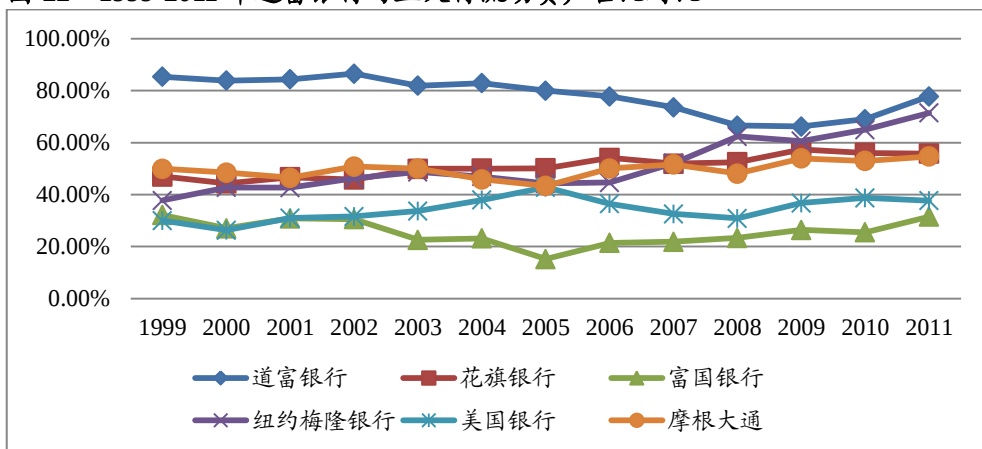


数据来源: Bloomberg, 兴业证券研究所

4.4 流动性较强，1999 年来年均净息差 1.58%

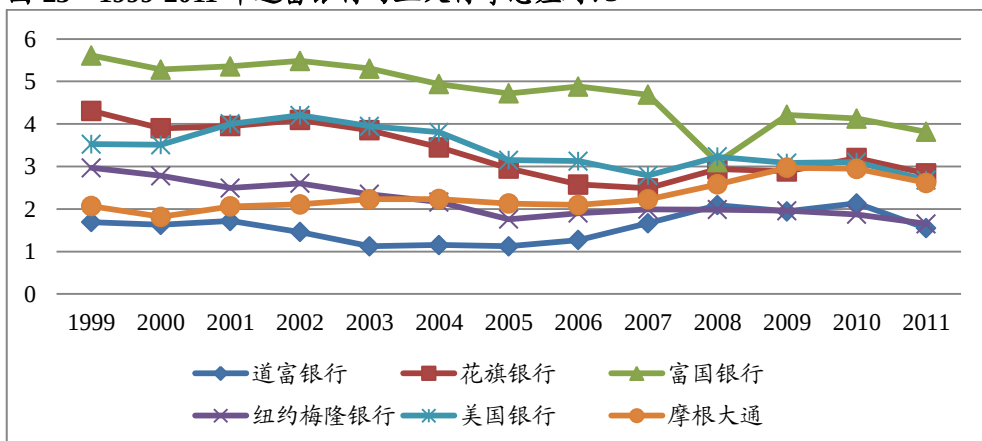
道富银行的流动资产占比在 80%左右，在这六家银行中是最高的，具有很高的流动性。由于流动资产占比较高，道富银行 13 年年均净息差为 1.58%，在五家银行中处于最低水平。同业资产的流动性高，风险相对较低，这也是其净息差较低的主要原因。

图 22 1999-2011 年道富银行与五大行流动资产占比对比



数据来源: Bloomberg, 兴业证券研究所

图 23 1999-2011 年道富银行与五大行净息差对比

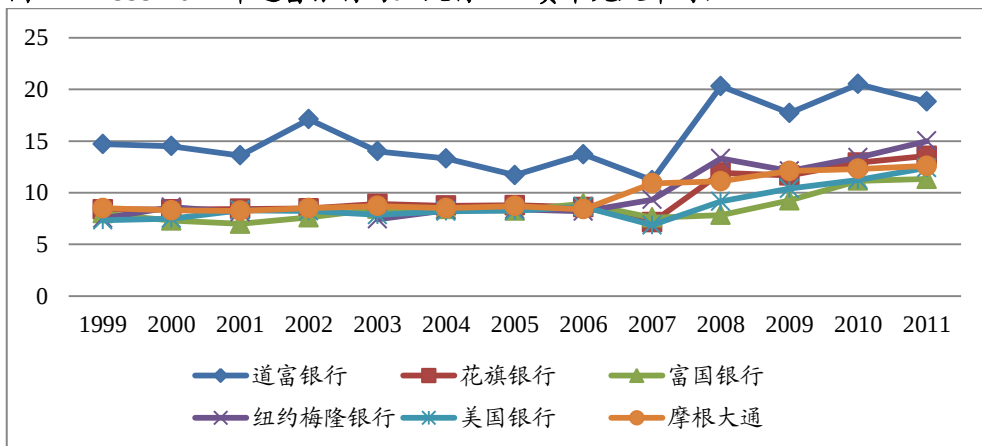


数据来源：Bloomberg，兴业证券研究所

4.5 轻资本占用，保持较高的资本充足率

道富银行 2011 年的一级资本充足率达 18.8%，在与其他五大行的对比中，一直处于最高水平。这主要是道富银行的经营模式导致的。道富银行的资产中，流动资产占比较高，风险较高的贷款 2011 年占比仅为 4.63%，这在很大程度上降低了道富银行资产的风险。另外，道富银行以中间业务为主，资本占用低。因此，道富银行可以持续保持行业较高的资本充足率。

图 24 1999-2011 年道富银行与五大行一级资本充足率对比



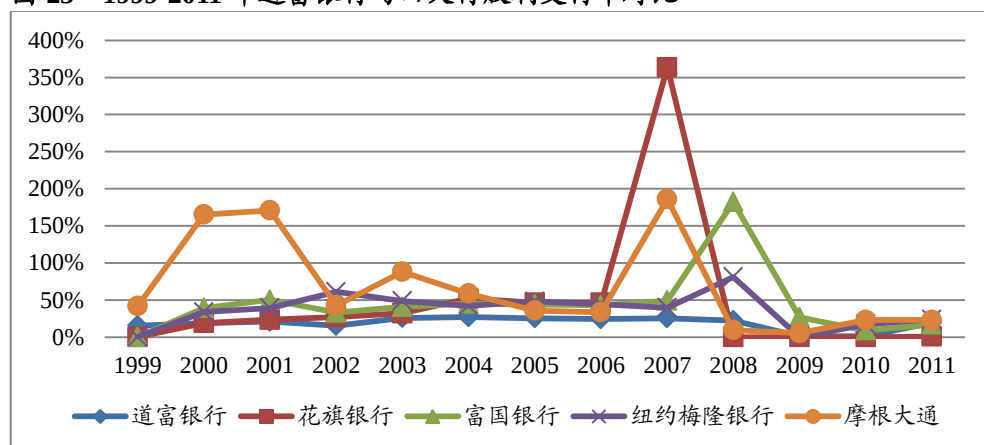
数据来源：Bloomberg，兴业证券研究所

4.6 股利支付率较低，但长期保持稳定回报

道富银行 1999 年来的年均股利支付率为 18.62%，除了 2009 年和 2010 年股利支付率不足 2% 以外，其余年份波动较小，基本维持在 20% 左右。由于 2009 年道富银行的经营出现亏损，其较低的股利支付主要是这个原因造成的。其余年份的股利支付在与四大行的对比中虽然处于较低的位置，但是投资者可以获得稳定

的回报。

图 25 1999-2011 年道富银行与四大行股利支付率对比



数据来源：Bloomberg，兴业证券研究所

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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

买 入: 相对大盘涨幅大于 15%
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%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%

机构销售经理联系方式

上海地区销售经理:

邓亚萍:021-38565916,dengyp@xyzq.com.cn 盛英君:021-38565938,shengyj@xyzq.com.cn
罗龙飞:021-38565795,luolf@xyzq.com.cn 杨 忱:021-38565915,yangchen@xyzq.com.cn
郭红卫:021-38565839,guohw@xyzq.com.cn 王 政:021-38565966,wangz@xyzq.com.cn
地 址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135)
传 真: 021-38565955

北京地区销售经理:

韩吟华:010-66290195,hanyh@xyzq.com.cn 朱圣诞:010-66290197,zhusd@xyzq.com.cn
李 丹:010-66290223,lidan@xyzq.com.cn 肖 霞:010-66290195,xiaoxia@xyzq.com.cn
郑小平:010-66290223,zhengxiaoping@xyzq.com.cn
地 址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 (100033)
传 真: 010-66290200

深圳地区销售经理:

朱元戩:0755-82796036,zhuuy@xyzq.com.cn 李 昇:0755-82797217,lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑:0755-82790526,yangjian@xyzq.com.cn
地 址: 深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503 (518048)
传 真: 0755-82562090

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通,需以本公司 <http://www.xyq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准,本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门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。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料,我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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,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。

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。