

研究晨报

2012-04-25 星期三



华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES

上市场指数表现

指数	最新	± %
上证指数	2388.834	0.01
沪深 300	2604.87	-0.04
基金指数	3898.38	0.20
国债指数	132.74	0.00

股指期货

代码	最新	± %
沪深 300	2604.87	-0.04%
IF1206	2616.2	-0.48%
IF1209	2645.4	-0.40%
IF1205	2605.4	-0.46%
IF1212	2681.0	-0.31%

大宗原材料

品种合约	最新	± %
沪铜 1207	57530	-0.24
沪铝 1207	16115	0.12
郑糖 1209	6413	-0.84
玉米 1209	2419	-0.08
天胶 1209	26890	-1.21

外汇、美元指数

最新外汇牌价	最新价格
美元-人民币	6.3079
美元-欧元	1.3195
美元-日元	81.42
英镑-人民币	10.1803

今日焦点

- 向上趋势已明朗—中国南车一季报点评
- 底部上升过程中—时代新材一季报点评
- 液态奶销售逐渐发力—黑牛食品年报及一季报点评
- 或跃在渊—海螺水泥一季报点评
- 依旧稳健—万科一季报点评
- 业态差异大，增长更有质—合肥百货一季报点评
- 走出低谷，待机而动—澳洋顺昌年报及一季报点评
- 一季度运营压力倍增，业绩有望逐步改善—西宁特钢一季报点评

行业与公司

向上趋势已明朗——中国南车一季报点评

分析师：徐才华（010-68085588-673）（执业证书编号：S1000511080002）

公司公布 2012 年一季报。一季度实现收入 192 亿，营业利润 13.9 亿，分别同比下滑 4.90%、5.2%。归属母公司所有者净利润 10.7 亿。同比增长 13.3%。毛利率上升至 19.4%创历史新高，EPS 为 0.09 元。年度分红预案为每 10 股派 1.8 元。

产品结构进一步改善。收入下滑主要是机车及客车收入下滑。由于毛利率上升较快，判断动车组有明显上升。考虑到去年第一季度仍处在高铁建设高峰，今年第一季度交付进度已经非常之快。超出市场预期。去年年底铁道部的及时回款及增发使财务费用已经开始明显下降。财务费用率为 0.58%，已恢复至历史正常水平。

“保在建、上必须”原则得以体现。尽管高层反复强调要保障铁路建设进度，但目前仍然没有具体的解决方案。铁道部采取了有所侧重的保在建，上必须策略。资金重点支持今年规划通车线路。其他铁路建设进度仍然较慢。体现在动车组的交付已经明显开始加快，而机车及客车交付放缓。

高铁将如期通车。今年规划的通车线路已确定如期通车，合蚌高铁等部分线路已经进入检测阶段，在 7 月份之前确定会通车。其他高铁线路进展顺利，年底之前高铁线路大规模通车已经有保证。从南车第一季度动车的交付情况看，铁道部应该已经着手为今年的通车高铁准备车辆。未来动车组交付进度将进一步加快。

后续资金改善是大概率事件，复苏趋势已经明朗。资金是阻碍铁路建设的最大问题，第一季度仍未找到有效途径解决。在规划通车得以保证的基础上，后续铁道部将加快开放民间投资及地方政府投资，加之宏观面有进一步放松的趋势，铁路建设资金状况好于第一季度是大概率事件。今年铁路建设将前低后高，继续向上趋势已明朗。

盈利预测与投资评级。公司交付已经基本恢复正常，铁路建设经过第一季度的纠结，趋势已经明朗。预计公司的动车组交付将开始加快，今年货车、城轨车辆等、出口业务等均有可能超预期。2012-2014 年 EPS0.34、0.42 和 0.49 元，对应当前动态 PE 为 14.5、11.7 和 10.0 倍。维持“买入”评级

风险提示。铁路建设进度低于预期。

底部上升过程中——时代新材一季报点评

分析师：徐才华（010-68085588-673）（执业证书编号：S1000511080002）

公司公布一季报。营业收入 10.04 亿元。同比下滑 -15.72%。净利润 6043 万，同比下滑 29%。财务费用 1063 万，同比增长 70%。EPS 为 0.12 元。毛利率 18.6%与去年第四季度持平，仍处在历史低点。

业绩下滑在预料之内。一季度收入同比下滑同比基数过高。2011 年第一季度为公司历史高点，比 2010 年铁路建设高峰期有 70%以上的增长。之后逐月下滑。今年一季度收入为历史第二高，且是在铁路建设进度处在低谷时取得。公司铁路相关业务略受影响，绝缘材料及电磁线产品收入减少较大。

财务费用将逐渐好转。财务状况依然紧张，财务费用及税金较高，应收账款在去年年底有所缓解之后又快速大幅增加，造成净利润下滑幅度大于收入。预计公司配股在年中能够顺利实施，一定程度缓解资金紧张压力。

基建相关弹性更大。公司铁路产品与基建相关，更受限于铁路开通进度，因此波动弹性更大。去年第四季度业绩仅相当于第一季度 16%。未来铁路建设进度加快是大概率事件，一季度业绩可能为年内低点。未来几个季度

业绩增速将逐渐加快。

盈利预测与投资评级。公司铁路业务伴随中国铁路建设在去年四季度见底，并在逐渐回暖中，其他业务仍在培育期，将陆续放量贡献业绩。公司处在由底部不断向上的发展阶段中。预计公司 2012-2014 年 EPS 为 0.50、0.69 和 0.81（按配股 30% 计算）。对应当前 PE 为 22.0、15.9 和 13.5 倍。考虑到公司具有较大的向上弹性，维持“买入”评级。

风险提示。铁路建设进度低于预期。

液态奶销售逐渐发力—黑牛食品年报及一季报点评

分析师：逯海燕（021-68498615）（执业证书编号：S1000510120030）

2011 年，公司实现营业收入 8.57 亿元，同比增长 34.03%；营业利润 1.3 亿元，同比增长 30.8%；归属于上市公司股东的净利润 1.03 亿元，同比增长 26.93%；每股收益 0.43 元。利润分配方案是每 10 股派 1 元现金（含税），每 10 股转增 3 股。2012 年一季度，实现营业收入 2.17 亿元，同比增长 18.97%；归属于上市公司股东的净利润 2056 万元，同比增长 58.17%；每股收益 0.085 元。2012 年 1-6 月，预计归属于上市公司股东净利润同比增减变动幅度为 -1%-30%。

液态奶 2011 年表现靓丽，一季度受限产能。2011 年，豆奶粉收入 4.41 亿元，同比增长 5.62%，毛利率同比增加 1.97 个百分点；液态奶收入 2.87 亿元，同比增长 201.03%，毛利率同比下降 2.09 个百分点；其他产品收入增速基本都是 10% 以内。受益于产能释放和营销费用的投入，2011 年液态奶表现靓丽。分区域看，华中地区 2.13 亿元，同比增长 107.18%；其次是华南和华东地区，增速分别为 53.63%、30.44%；基本上体现了液态奶销售比较好的省份，湖南、江西、安徽。2011 年，公司在花生牛奶的产品设计、口感调整、团队搭建、渠道建设等方面做了很多基础性工作，2012 年将逐渐体现。今年一季度，液态奶销售延续了较快的增长势头，尤其是花生牛奶，但受限于产能紧张，收入不足一个亿。二季度安徽项目二期投产后，收入环比有望进一步提升。

销售费用率下降，推升了一季度业绩增速；上半年预计净利润同比增减幅度略低于预期。2011 年，销售费用率 15.84%，同比增加 3.67 个百分点，液态奶投入较大，运费也有增长。2012 年一季度，销售费用率 17.64%，同比下降了 2.48 个百分点，主要是去年一季度广告费一次性计入较多。公司预计的上半年净利润增速范围略低于预期，我们认为，可能是考虑到安徽项目二期投产后的折旧、开办费等增加，以及投产后第一年的达产率只有 50%。

盈利预测与投资建议。我们略微下调公司盈利预测，预计 2012、2013 年每股收益分别为 0.57、0.74 元，目前股价对应市盈率 30X、24X，维持“增持”评级。

或跃在渊—海螺水泥一季报点评

分析师：鲍雁辛（0755-82492810）（执业证书编号：S1000511090001）

公司第一季度实现主营业务收入 88.59 亿元，同比减少 4.89%；实现归属于母公司所有者净利润 12.62 亿元，同比减少 -44.08%，EPS 0.24 元，符合预期。

我们测算，公司 1 季度累计实现水泥和熟料销量近 3300 余万吨，同比增长约 11.86%；受房地产开工萎缩及基建增速下行的影响，截至目前需求仍偏弱，全年我们估算公司可实现销量约 1.75 亿吨，同比增长 10.76%。

1 季度水泥及熟料出厂均价我们估算约 270 元/吨，同比下降约 45 元/吨，环比下滑约 25 元/吨；由于今年春节停窑检修时常大幅超过往年同期，设备运转率降低同时提升了成本，吨毛利我们测算约 71 元，同比及环比分别下降约 54 元、25 元。税后吨净利我们测算约为 39 元，同比及环比分别下降约 37 元、15 元，吨净利基本回到

2010 年上半年水平。期间费用率攀升 2.57 个百分点至 11.53%，主要因报告期内计提 95 亿元公司债券的利息。营业外收入大幅增长系收到政府补助 2.52 亿元所致。

今年自年初以来华东部分主要城市市场水泥价格累计跌幅近 100 元/吨，目前市场价格基本回到 2010 年 8 月份水平，区域内多数水泥企业仅是微利或保本。自 2010 年四季度因限电而引发价格暴涨，并通过主动限产得以维系了约 1 年之久的价格联盟在需求疲弱和新增供给的压力下名存实亡，但我们认为，若基建在二季度大量复工，地产“以量换价”逐渐展开，水泥需求下半年可能会有所起色，配以限产协同一定程度上被执行，可能令企业重拾信心，华东地区水泥价格继续下跌的空间已不大。

预计今年全年公司水泥和熟料销售均价为 267.8 元/吨，毛利率回落至约 31%，略低于 2010 年。预计今年销量 1.75 亿吨。预计 2013—2014 年销售均价回升至 275 元/吨，毛利率提高至 32.7%，销量分别为 1.9 和 2.05 亿吨。我们预测 2012-2014 年 EPS 分别为 1.48、1.81 和 2.01 元，目前 PE 分别为 11.9、9.8 和 8.8 倍，维持“增持”评级。

风险提示：水泥价格再度超预期下跌导致盈利低于预测。

依旧稳健—万科一季报点评

分析师：周雅婷（0755-82125148）（执业证书编号：S1000511090011）

公司今日公布 2012 年一季报：2012 年 1-3 月完成营业收入 103.5 亿元，同比上升 29.8%，归属母公司净利润 14 亿元，同比上升 15.8%，实现 EPS 0.13 元。受结算资源结构、市场调整等因素影响，公司房地产业务的结算毛利率由去年同期的 35.0% 下降至 30.8%，减少 4.2 个百分点。

2012 年 1~3 月份，公司累计实现销售面积 300.9 万平方米，销售金额 310.7 亿元，分别同比下滑 1.3% 和 12.5%。销售金额为 2011 年全年销售金额的 25.8%。销售金额同比下滑有收到去年 1 月份平滑前一年客户签约合同而导致基数较高的影响。2、3 月份，公司的销售金额同比分别上升 20.7% 和 23.5%。一季度公司所销售的产品中，144 平方米以下的比例进一步微升至 90%。

公司持有货币资金 390.5 亿元，占总资产的比重为 12.6%，是短期借款和一年内到期长期借款总和（178 亿）的 2.19 倍。以现金为王的稳健策略仍是公司的主要战略思路。在这一战略思想的指导下，公司一季度仅获取一块土地 1 个城市更新改造类项目，计容积率建筑面积约 39.4 万平方米。拿地开支的减少使得公司经营现金流继续保持正值，为 12.8 亿，同比上升 165%。公司剔除预收款后的资产负债率为 38.3%，较年初下降 1.3 个百分点。净负债率 23.0%，较年初下降 0.8 个百分点。

由于签约面积高于结算面积，公司期内预收账款比上年末增加 112 亿，达 1223 亿元。公司截至报告期末，公司合并报表范围内有 1304 万平方米已售资源未竣工结算，合同金额合计约 1389 亿元（合并报表口径）。公司预收账款是我们 2012 全年营收预测未实现部分的 1.5 倍，公司预收账款丰厚，对明年两年业绩保障度较高。但受市场价格调整的影响，结算毛利率持续下滑将无可避免。

预计公司 2012 年和 2013 年 EPS 为 1.10 元和 1.38 元，对应 PE 为 7.85X 和 6.26X，维持公司增持评级。

风险提示：房地产市场调控可能对公司销售和业绩表现产生影响。

业态差异大，增长更有质—合肥百货一季报点评

分析师：耿邦昊（0755-82080081）（执业证书编号：S1000510120052）

公司今日发布 2012 一季报，实现收入 28.1 亿元，同比增长 4.86%，较去年四季度 6.84% 继续下滑（我们估算一

季度百货增长 11%、超市增长 18%、家电下降 27%)；扣非净利润 1.40 亿元或 EPS=0.27 元，同比增长 53.8%。考虑到合家福超市 51.375% 股权和乐普生 40% 股权并表影响，实际可比经营性净利润增速在 22% 左右，符合预期（并表资产上半年业绩大幅好于下半年，我们估算去年一季度少数股东权益对应净利润约 2300 万）。

收入增速大幅下滑的同时，毛利率同比提升 2.15 个百分点至 19.47%（毛利额增长 17.87%，去年四季度单季为 8.72%），体现了公司三大业态经营表现的巨大差异，也印证了我们此前对公司的判断：家电业态净利率、净利润占比小，因此收入下滑对业绩负面影响或小于市场预期（2011 年公司家电收入占比约 22%，毛利率约 8%，净利率不到 1%，净利润占比 5%）。

公司一季度销售+管理费用率同比提升 1.07 个百分点至 10.79%，我们判断费用率上升主因仍然是人员薪酬及租金压力。薪酬方面：一季度支付职工现金同比增长 33%，较去年四季度的 60% 有所下降，但远超收入增速；租金方面：2011 年新增加家福 24 店，百大电器 3 店，目前仍处于培育期。

公司目前储备项目多达 6 个，12-14 年年均开业 2 个项目（港汇广场店及职教城大卖场有望于今年开业），绝大多数是体量 4-5 万平方米的购物中心项目，且成本低廉（无论收购还是自建，其单平米物业成本基本在 4-5000 元之间），我们判断这些项目培育期 1-2 年左右，开业当年亏损不超 1000 万）。

公司手握现金 34 亿元，资产负债率下降至 54%，计息负债仅 2180 万（占总负债 0.7%），扩张资金充裕！维持对公司的判断：1) 家电业态收入下滑对业绩负面影响较小；2) 未来三年外延扩张项目储备完善，成长性无忧！3) 合家福、乐普生少数股东权益全年并表，增厚 EPS 约 0.11 元（2011 仅增厚 0.03 元）。维持 12-14 年 EPS=0.92、1.14 和 1.4 元的业绩预测，现价对应动态估值约 16.4X，买入评级！

风险提示：经济下行对消费者信心冲击超预期；CPI 回落压制同店增长等。

走出低谷，待机而动—澳洋顺昌年报及一季报点评

分析师：周晔（021-68498570）（执业证书编号：S1000510120029）

澳洋顺昌年报符合预期，1 季报略低于预期。澳洋顺昌 2011 年营业收入同比增长 50.4% 至 18.3 亿元，营业利润同比增长 26.2% 至 1.7 亿元，归属于上市公司股东的净利润同比增长 21.4% 至 1 亿元。2011 年基本每股收益 0.27 元，与快报数据一致。公司拟每股派现 0.02 元（含税）。公司一季报 EPS 为 0.06 元，同比减少 21.5%，略低于我们此前的预期。

配送业务走出低谷。公司的配送业务量在过去 2 年内呈现整体增长（图 1）。但配送盈利能力在 2011 年 4 季度陷入低谷，原因是：1. 下游需求不振导致业务量走低（图 2）；2. 基材价格下滑（图 3-4）使得毛利率下挫。进入 2012 年 1 季度，配送业务量已基本止住下滑的颓势（考虑 1 季度春节减产因素）；同时钢材价格的止跌企稳有助于提升配送毛利率。因此我们判断配送业务正在走出盈利低谷，未来有望逐季回升。

小贷业务待机而动。小额贷款业务毛利率接近 90%，但只贷不存的管制和大比例分红的经营策略限制了该业务的扩张速度。国务院在 2012 年 1 季度提出：符合条件的小额贷款公司可改制为村镇银行。这一改制政策如果实施，将会成为小贷业务蓬勃发展的重要契机。我们暂时对此谨慎观望。

下调盈利预测。我们将澳洋顺昌 2012-2014 年的 EPS 预测值下调至 0.33/0.43/0.47 元，主要原因是：1. 需求疲弱影响上海配送基地的产能投放进度，估计达产（约 3300 吨/月）时间将延迟至 2012 年 4 季度。2. 小贷公司大比例分红的政策压低了业务增速。3. 财务费用料将攀升。我们暂未考虑 LED 项目未来的盈利贡献。

维持“买入”评级，关注小贷改制和 LED 项目。我们预计公司的配送主业 2012-2014 年复合平均盈利增速为 24%，据此按 2012 年 24 倍 PE 对配送业务估值为 9.5 元；按 2012 年 2 倍 PB（每股净值 1 元，权益比例 43%）对小贷业务估值为 0.86 元。我们认为现有业务的合理价值区间为 9-11 元。同时考虑到小贷和 LED 业务的潜在

机会，我们维持该股的“买入”评级。

风险提示：基材价格持续下跌；LED项目遭遇技术或经济风险。

一季度运营压力倍增，业绩有望逐步改善—西宁特钢一季报点评

分析师：陈雳（021-50106003）（执业证书编号：S1000511110005）

2012年4月24日公司披露2012一季报，主要受行业景气程度降低、公司财务负担加重影响，业绩出现预期中的回落，分析如下：

2012年一季度净利润出现亏损。一季度实现营业收入约17.10亿元，同比下滑3.43亿元，环比下滑2.78亿元；归属于母公司净利润亏损约0.17亿元，同比减少1.24亿元，环比减少0.44亿元；实现基本每股收益-0.0230元，同比下滑0.17元，环比下滑0.03元；加权平均净资产收益率-0.59%，同比减少4.70个百分点。

公司露天煤炭已开采殆尽且财务负担加重，一季度钢铁行业基本面非常差是导致业绩下滑的主要原因。公司计划产2012年钢材139万吨、铁精粉133万吨、煤17万吨、焦炭76万吨，在前期报告中我们曾特别指出过，今年公司煤炭因需转入地下开采而难度增大、产量锐减，将对今年业绩影响直接，但长远来看，随着地下资源的勘探和基建加速，此部分业务有望触底回升；而从一季度主要经营指标变动来看，长期待摊费用高达1.78亿元，环比大幅增长130.1%，主要因增加的勘察费及煤矿剥离费所致，本期财务费用高达近1.4亿元，同比大幅增加39.95%，主要因公司融资规模增加及计提公司债券利息所致，除了上述两大公司自身建设发展原因外，随着钢价疲软、下游成交清淡，一季度钢铁行业已出现全行业亏损的局面，公司难以独善其身，主要钢材产品量价齐跌，导致利润总额仅0.18亿元，同比大幅减少约1.67亿元，应收帐款高达2.19亿元，环比增加53.31%，多重因素叠加使得公司业绩出现回落。

2012年公司融资需求仍较为紧迫。公司预计2012年总体资金投入约17.5亿元，现主要通过经营回款及金融机构贷款来解决，并据4月13日股东大会决议披露，公司有意向先公开发行不超过人民币4.3亿元公司债券以解决资金需求。

维持“增持”评级。2012年行业及公司经营所面临的压力依然较大，但公司仍兼具较好的“资源+区域+特钢”组合看点，除了地下煤炭开采业务尚未完全放量、需要时间等待外，随着二季度西部区域气候转暖，公司下游订单将逐步恢复，盈利有望改善，预计公司2012-2014年EPS分别为0.46、0.53、0.58元/股，对应PE分别为16、14、13倍，继续给予“增持”评级。

风险提示：市场竞争、原料价格变动、公司经营风险等。

信息速递

- 中国 3 月新增外汇占款 1246 亿 连续 3 月上升。
- 一季度全国税收近 2.6 万亿 同比增 10.3%，增速为近三年最低水平。
- 国务院批复设立图们江区（珲春）国际合作示范区。
- 住建部等相关部门的研究机构，正共同研究新一轮刺激楼市刚需入市的政策储备。一旦房地产投资增速下降过快，就可能有储备政策推出。
- 科技部关于印发太阳能发电科技发展“十二五”专项规划的通知。
- 银监会发布《中国银行业监督管理委员会 2011 年报》。

重点报告

方向	报告	评级	分析师
公司研究	中国南车：向上趋势已明朗	买入	徐才华
公司研究	时代新材：底部上升过程中	买入	徐才华
公司研究	黑牛食品：液态奶销售逐渐发力	增持	逯海燕

数据监控

图 1: 上一交易日 A 股市场指数表现

图 2: 恒生 A-H 溢价指数



图 3: 上一交易日行业表现

图 4: 中国企债与国债

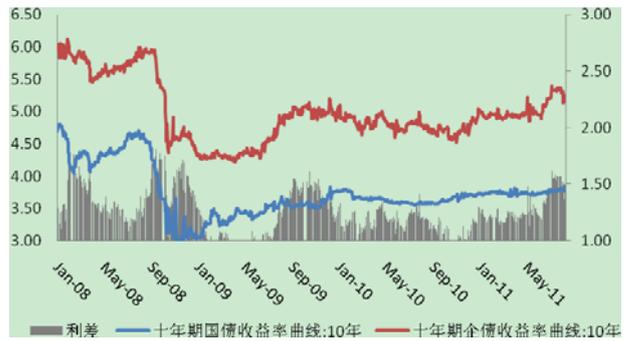


图 5: 中国长短期国债收益率



数据来源: wind, bloomberg 华泰联合证券研究所

图 6: 上证指数和对应的 Hurst 指数

Hurst 指数在 0.6 以上表明市场的趋势比较强，能够维持前期的趋势。在 0.55 附近或者低于 0.55 时，表明市场前期趋势减弱，通常对应到牛熊转换的时期。

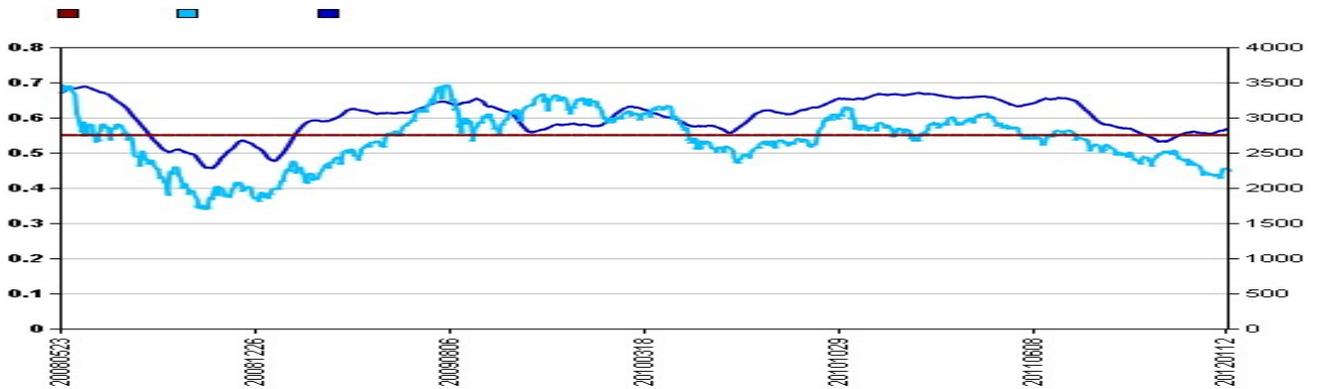


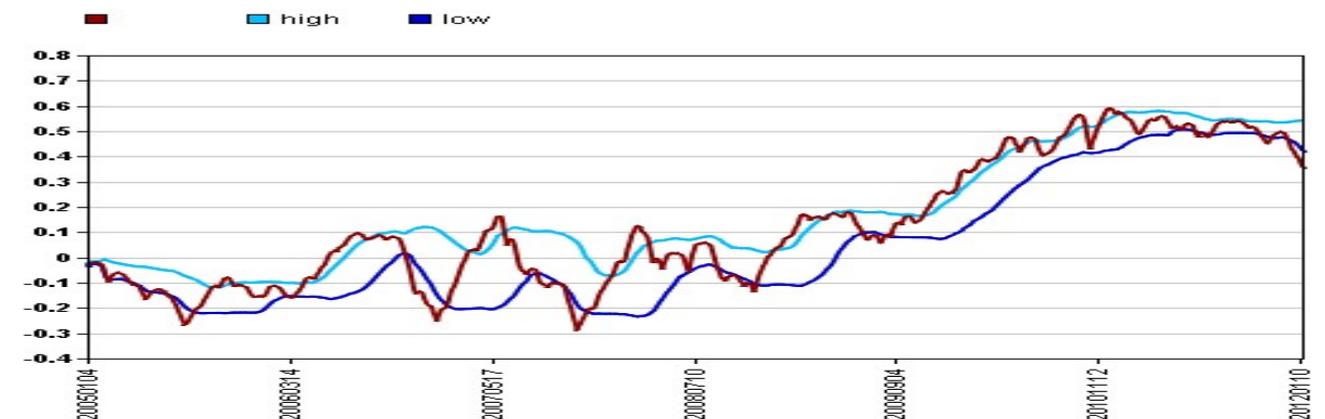
图 7: 上证指数和对应的交易量偏差

图中 vol_dif 即为上证指数的交易量偏差，当交易量偏差处于 0 以下时，表明市场成交状态悲观，市场通常没有好的收益，当交易量偏差处于 0 以上时，表明市场成交状态乐观，市场通常会有好的表现。



图 8: 大小盘 (中证 100 和中证 500) 的轮动

大小盘轮动: 当小盘优势指标从下轨下方上穿下轨时，风格切换到小盘，买进小盘，卖出大盘；当小盘优势指标从上轨上方下穿上轨时，风格切换到大盘，卖出小盘，买进大盘。



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、意见及推测只提供与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投资目标或财务状况;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。