

2009 年 07 月 23 日

市场数据(人民币)

市价(元)	10.08
已上市流通 A 股(百万股)	15,954.93
流通港股(百万股)	23,064.47
总市值(百万元)	493,863.39
年内股价最高最低(元)	10.08/4.21
沪深 300 指数	3606.92
上证指数	3296.61
2007 年股息率	1.97%


相关报告

- 1 《1 季报点评》，2009.4.29
- 2 《年报点评》，2009.3.19
- 3 《兼具大行的稳定,小行的进取》，2009.3.15
- 4 《3 季报点评》，2008.10.31
- 5 《中报点评》，2008.8.27

张英

 (8621)61038295
 zhangying@gjzq.com.cn

陈建刚

 (8621)61038264
 chenjing@gjzq.com.cn

李伟奇

 (8621)61038291
 liweiqi@gjzq.com.cn

联系人: 朱莉

 (8621)61038271
 zhuli@gjzq.com.cn
 中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

交通银行 (601328.SH)

——生逢其时、其地


公司基本情况(人民币)

项 目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
摊薄每股收益(元)	0.277	0.419	0.580	0.597	0.755	0.939
净利润增长率	33.23%	61.91%	38.56%	2.88%	26.5%	24.37%
市盈率(倍)	N/A	37.31	8.17	16.89	13.34	10.73
市净率(倍)				2.96	2.56	2.20
市场优化市盈率(倍)	25.86	45.72	20.60	20.60	N/A	N/A
已上市流通 A 股(百万股)	N/A	2,233.25	15,954.93	15950	15950	25924
总股本(百万股)	45,804.03	48,994.38	48,994.38	48994	48994	48994

来源: 公司年报、国金证券研究所 注: “市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

基本结论

- **生逢其时、其地:** 公司自身特点与国际金融中心建设高度契合, 公司有望借此契机, 打造自身金融旗舰品牌。
 - ◆ 正所谓“生逢其时、其地”, 交行的地域优势、金融综合平台、兼具“大行稳健小行进取”的规模特点, 都与金融中心建设的诸多主题相契合, 公司未来发展机遇将与上海金融中心建设息息相关。我们认为此前缺乏明确的投资逻辑与成长看点, 而目前, 似乎公司未来作为金融中心金融旗舰店的形象更加清晰起来了。
 - ◆ 我们现在与国际成熟金融中心存在较大差距, 包括: 金融制度、金融产品以及国际资本帐户开放等, 这些都有可能在上海率先进行试点。而对于金融企业来说, “试点”在初期通常意味着收入的多元化扩展, 同时在试点业务上的先发优势将提升其战略地位和品牌形象。
- **拨备覆盖率:** 拨备覆盖率较低一直是市场对公司的担心所在, 公司解释是拨备覆盖率有会计口径与监管口径下的覆盖率的差异。对于日前“覆盖率提升到 150%”的要求, 公司坚持在监管口径下, 到年底完全有能力达到 150%。我们认为要保持业绩正增长, 可能 09 年底覆盖率仍无法达到会计口径上的 150%; 同时由于不良构成中, 损失类贷款仅 25 亿不到, 也很难通过大额核销实现不良余额下降带来的覆盖率上升。
- **盈利预测与投资建议**
 - ◆ 我们预计 09/10EPS 分别是 0.60 元/0.76 元, 09/10 年同比增长分别是 2.88%/26.5%, 09/10BVPS 分别是 3.4 元/3.9 元。
 - ◆ 公司目前估值水平为 16.7x09PE/13.3x10PE, 2.96x09PB/2.56x10PB, 估值水平在行业平均水平, 高于工行、建行。公司具有较高的资本充足率, 未来 1-2 年没有进一步融资的需求, 因此 ROE 能够维持在一个较高的水平。将上海建设成国际金融中心属于国家战略, 恰逢其时、其地的交行在这个过程中必然是受益的, 但这将是一个漫长的过程, 光有战略, 没有外汇管制放松的制度支持, 金融创新、吸引国际资本和人才的能力都将大打折扣。我们维持对公司的“买入”评级

借力金融中心建设，打造金融旗舰品牌

■ 国际金融中心建设是一个良好的契机

- ◆ 从国家战略这个高度提出把上海建设成金融中心是上海金融业加快发展的契机，我们现在与国际成熟金融中心存在较大差距，包括：金融制度、金融产品以及国际资本帐户开放等，这些都有可能在上海率先进行试点。
- ◆ 对于金融企业来说，“试点”在初期通常意味着收入的多元化扩展，同时在试点业务上的先发优势将提升其战略地位和品牌形象，因此更是一个大契机。成为政府建设国际金融中心的金融平台，未来很有可能成为很多创新业务第一个吃螃蟹的人，成为上海金融中心建设的最大受益者。
- ◆ 作为平衡地方政府与中央政府利益的结果，在政府建设金融中心的蓝图中，**将依赖两个主要金融平台，其中之一自然是总部在上海的交行**（另外一个无疑应该是浦发）。
- ◆ 我们在 3 月份推荐交行的报告（《兼具大行的稳健，小行的进取》）中提过，公司“最有发展好零售业务的潜质。公司综合金融平台雏形形成：除交银施罗德基金、交银信托、交银租赁、交银国际外，信用卡公司、养老金公司、以及保险业都是公司有望涉足的领域。更为重要的是：相比大行，公司拥有更为灵活的管理体制；相比股份制银行，公司拥有更完善的网点基础”。**目前我们认为这个优势仍然存在，并且，在建设金融平台的背景下，交行的综合金融平台可谓是生逢其时，对公司的未来发展形成较大支撑。**

■ 将两个中心纳入交行自身商业战略规划中

- ◆ 7 月初，交行与上海市政府签署全面合作备忘录，交行提出了打造金融旗舰店，实现两化一行（国际化、综合化、财富管理特色行）的口号。
- ◆ 国际化：目前交行以及有 9 个海外分支机构，纽约、东京、新加坡、法兰克福、香港、包括悉尼代表处等都有公司的机构。国际化不仅在于机构，还在于人员以及管理体制的国际化，今年包括财务报表、流程制度等都会向国际先进水平看齐。
- ◆ 综合化：交行是目前综合牌照最全的银行。入股保险（中保康联）已经董事会报批通过，就等外部报批。目前只差券商牌照，上海市政府后续也会展开国有资产的重组，在市政府支持下，交行也有望率先在银行中入股券商。
- ◆ 财富管理特色：目前拥有两个财富管理品牌，“沃德财富”是对私理财（最高端就是私人银行，200 万美元以上），“蕴通财富”是对公理财（基于供应链展开）。两个中心会吸引国际高端人才和财富的积聚，公司将在自身财富管理品牌的基础上，进一步丰富产品，提升服务效率。

■ 整体的思路是发挥一个优势、一个特色、两个试点、四个对接

- ◆ 利用一个优势：总部在上海的优势，总部优势决定公司的决策半径更短，效率更高。公司上海分行将作为总行业务创新的窗口，进行一系列业务创新试点。
- ◆ 发挥一个特色：航运金融中心特色，利用自身综合金融牌照参与到对航运的一体化服务链条上，如航运险、贷款、内保外贷、租赁等一系列服务。而且，利用专业服务链，也能帮助公司切入一些大型航运公司的贷款当中。这似乎类似民生的事业部。
- ◆ 两个试点：综合金融试点、金融创新试点。综合金融试点要求做到主业突出、风险隔离并具备协同效应；金融创新包括金融体制与金融产品都进行创新，体制创新如人民币跨境结算、产品创新如 REITS 等。

- ◆ 四个对接：对接全球金融市场、对接上海金融中心建设、对接上海人才中心建设、对接 2010 年世博会。这是从公司经营管理层面，在公司体制、发展战略、招聘战略等方面的规划。
- ◆ 上述发展思路是围绕《国务院关于上海“两个中心”建设意见全文》，结合自身特点的一个发展思路。虽然看上去较虚，但确实是体现公司自身优势、适合公司自身特点的一种发展规划。

稳健经营、增长为本

■ 基本面状况

- ◆ **贷款新增：**截至 6 月贷款比年初增长超过 35%左右，新增贷款超过 4000 亿。其中一般性公司贷款较年初增加 2300 亿元，增幅约 24%；个人贷款较年初增加 600 亿，增幅约 30%；票据约 1300 亿，占到新增贷款的 30%左右。预计全年贷款比年初增长 40%-45%左右，目前贷款中票据占比 11%左右，预计下半年票据占比会下降。目前银监会定义的小企业占比为 4%。
- ◆ **贷款结构：**上半年新增贷款仍然以“铁公基”为主，上半年剔除票据，一般性贷款增量中近 50%投向交运、电力、水煤气、水利环境和公共设施管理业等基础设施建设类行业，其中水利环境和公共设施管理业增量又占到近一半。与此同时，制造业、石化、轻工、汽车、机械等子行业贷款占比均较年初明显下降。
- ◆ **收益率：**公司一季度末上浮贷款比例为 27%左右（08 年 40%以上的上浮），基准利率比例约 35%，剩下的为下浮比例。人民币公司贷款加权平均利率自 2008 年 9 月开始持续下行，但今年二季度以来降幅已收窄。预计 6 月末人民币公司贷款平均利率 5.52%，较年初下降 35 个基点。
- ◆ **中间业务收入：**同比增长 15%左右，略低于 1 季度。分项目看，卡业务增长 50%、顾问咨询费增长 140%、信贷承诺增长 14%、结算手续费收入增长 32%、代理手续费收入增长 8.4%。
- ◆ **资产质量：**二季度末不良贷款余额比年初增长约 6 亿（与 1 季度末基本持平），逾期贷款（含垫款）余额比年初减少约 13 亿元。风险较高的新增逾期贷款主要集中在广东省、上海市、北京市分行等（这几个地区今年贷款需求也比较少），在行业上主要集中在房地产、电子仪表、汽车、建筑业等，如上广电等。清收占到不良贷款余额下降的 45%左右。交行从来不把双降作为目标，今年信贷成本的容忍度是控制在 0.8%以下。
- ◆ **拨备覆盖率：**拨备覆盖率较低一直是市场对公司的担心所在，公司解释是由于国际会计下的拨备覆盖率口径与监管口径下的覆盖率不同的关系。公司解释 1 季度末虽然公司财务报表上的覆盖率只有 120%不到，但监管口径下的覆盖率已经达到 140%，对于日前刘主席讲话提高的“年底必须将覆盖率提升到 150%”的要求，公司也坚持自己在监管口径下，到年底完全有能力达到 150%。我们认为要保持业绩正增长，可能 09 年底覆盖率仍无法达到会计口径上的 150%；同时由于不良构成中，损失类贷款仅 25 亿不到，也很难通过大额核销实现不良余额下降带来的覆盖率上升。

■ 盈利预测

- ◆ **假设：**09/10 年生息资产增速 32.8%/20.0%，其中贷款增速 40.0%、20.0%；09/10 年净息差 2.29%、2.49%；09/10 年不良率 1.51%/1.63%，信贷成本 0.79%、1.03%；覆盖率 142.2%、158.5%。
- ◆ **在此假设下：**预计 09/10EPS 分别是 0.60 元/0.76 元，09/10 年同比增长分别是 2.88%/26.5%，09/10BVPS 分别是 3.4 元/3.9 元。

图表1：交通银行盈利预测

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E
YE 31 Dec (RMB 百万)									
利息收入	25,878	29,979	38,352	49,680	64,559	90,118	116,880	109,865	141,021
利息支出	(9,270)	(10,305)	(13,435)	(18,089)	(24,756)	(36,376)	(51,244)	(43,180)	(50,816)
净利息收入	16,608	19,674	24,917	31,591	39,803	53,742	65,636	66,685	90,205
手续费及佣金净收入	813	1,157	1,675	2,109	3,021	7,188	8,837	10,768	14,139
其他收入	751	1,109	1,090	1,453	716	1,468	2,131	1,500	1,500
非利息净收入	1,564	2,266	2,765	3,562	3,737	8,656	10,968	12,268	15,639
营业收入	18,172	21,940	27,682	35,153	43,540	62,398	76,604	78,953	105,843
营业税金及附加	(1,050)	(1,260)	(1,639)	(2,109)	(2,564)	(3,688)	(4,923)	(4,385)	(5,652)
营业费用	(9,685)	(11,430)	(15,078)	(15,903)	(15,848)	(20,214)	(24,028)	(24,475)	(31,753)
营业支出	(10,735)	(12,690)	(16,717)	(18,012)	(18,412)	(23,902)	(28,951)	(28,860)	(37,406)
拨备前利润	7,437	9,250	10,965	17,141	25,128	38,496	47,653	50,092	68,438
拨备	(947)	(5,115)	(3,215)	(4,298)	(7,570)	(7,458)	(11,835)	(12,623)	(20,937)
税前利润	6,490	4,135	7,750	12,843	17,558	31,038	35,818	37,469	47,501
所得税	(2,061)	241	(6,146)	(3,600)	(5,018)	(10,397)	(7,298)	(8,227)	(10,492)
税率	31.76%	N.M	79.30%	28.03%	28.58%	33.50%	20.38%	21.96%	22.09%
税后利润	4,429	4,376	1,604	9,243	12,540	20,513	28,423	29,241	37,010
同比增长						63.58%	38.56%	2.88%	26.57%
Per share data									
股本, 期末 (m)	17,033	17,108	39,070	45,804	45,804	48,994	48,994	48,994	48,994
每股拨备前利润	0.44	0.54	0.28	0.37	0.55	0.79	0.97	1.02	1.40
EPS(basic)	0.260	0.256	0.041	0.202	0.274	0.419	0.580	0.597	0.755
BVPS	0.55	1.06	1.334	1.631	1.976	2.620	2.964	3.404	3.933

来源：公司数据、国金证券研究所

■ 投资建议

- ◆ 公司未来发展机遇将与上海金融中心建设息息相关，正所谓“生逢其时、其地”，交行的地域优势、金融综合平台、兼具“大行稳健小行进取”的规模特点，都与金融中心建设的诸多主题相契合。我们认为此前缺乏明确的投资逻辑与成长看点，而目前，似乎公司未来作为金融中心金融旗舰店的形象更加清晰起来了。
- ◆ 公司目前估值水平为 16.7x09PE/13.3x10PE，2.96x09PB/2.56x10PB，估值水平在行业平均水平，高于工行、建行。公司具有较高的资本充足率，未来 1-2 年没有进一步融资的需求，因此 ROE 能够维持在一个较高的水平。将上海建设成国际金融中心属于国家战略，恰逢其时、其地的交行在这个过程中必然是受益的，但将是一个漫长的过程，光有战略，没有外汇管制放松的制度支持，金融创新、吸引国际资本和人才的能力都将大打折扣。我们维持对公司的“买入”评级

图表2：上市银行估值水平

国内银行估值水平													
	评级	股价	货币	EPS		PE		BVPS		PB		ROE(%)	
		22-Jul-09		09E	10E	09E	10E	09E	10E	09E	10E	09E	10E
浦发银行	买入	25.170	CNY	1.69	2.17	14.88	11.61	6.78	8.51	3.71	2.96	24.94	25.46
南京银行	买入	19.990	CNY	0.90	1.19	22.25	16.82	6.75	7.64	2.96	2.62	13.31	15.57
兴业银行	买入	38.890	CNY	2.27	2.96	17.11	13.12	11.63	14.14	3.35	2.75	19.55	20.97
交通银行	买入	10.080	CNY	0.60	0.76	16.89	13.34	3.40	3.93	2.96	2.56	17.53	19.21
民生银行	买入	8.400	CNY	0.59	0.68	14.28	12.33	3.18	3.72	2.64	2.26	18.52	18.31
北京银行	买入	17.110	CNY	0.96	1.29	17.79	13.29	6.15	7.11	2.78	2.41	15.65	18.10
建设银行	买入	6.060	CNY	0.42	0.50	14.59	12.10	2.17	2.49	2.79	2.44	19.12	20.14
招商银行	买入	19.050	CNY	0.94	1.31	20.26	14.54	5.03	6.15	3.79	3.10	18.71	21.32
工商银行	买入	5.210	CNY	0.35	0.42	14.96	12.55	2.03	2.26	2.56	2.30	17.14	18.36
华夏银行	持有	12.580	CNY	0.63	0.83	20.11	15.18	5.96	6.59	2.11	1.91	10.49	12.59
中国银行	持有	4.440	CNY	0.27	0.34	16.19	13.11	2.09	2.32	2.13	1.91	13.14	14.57
中信银行	持有	6.420	CNY	0.36	0.44	17.82	14.50	2.71	3.05	2.37	2.11	13.28	14.54
深发展	持有	23.080	CNY	1.49	1.94	15.51	11.89	6.77	8.55	3.41	2.70	21.99	22.70
宁波银行	持有	13.000	CNY	0.58	0.80	22.49	16.35	3.90	4.52	3.33	2.87	14.82	17.59
Average						17.51	13.62			2.92	2.49	17.01	18.53
H股估值水平													
	评级	股价	A/H溢价	EPS		PE		BVPS		PB		ROE(%)	
		22-Jul-09		09E	10E	09E	10E	09E	10E	09E	10E	09E	10E
招商银行		16.80	129%	0.94	1.31	15.72	11.28	5.03	6.15	2.94	0.18	18.71	21.32
交通银行		8.80	130%	0.60	0.76	12.98	10.25	3.40	3.93	2.28	0.29	17.53	19.21
建设银行		5.85	118%	0.42	0.50	12.39	10.28	2.17	2.49	2.37	0.42	19.12	20.14
中信银行		5.18	141%	0.36	0.44	12.65	10.30	2.71	3.05	1.68	0.41	13.28	14.54
工商银行		5.22	113%	0.35	0.42	13.19	11.07	2.03	2.26	2.26	0.44	17.14	18.36
中国银行		3.65	138%	0.27	0.34	11.71	9.49	2.09	2.32	1.54	0.52	13.14	14.57
Average			128%			13.11	10.44			2.18	0.38	16.28	17.79
汇率：0.88													
H股估值已考虑了汇率因素													
浦发融资额150约亿，发行股数在8-12亿之间，摊薄10%-15%													
民生融资额约240亿，发行股数约30亿股，摊薄约16%													
深发展融资不超过106.83亿，发行股数3.7-5.85，摊薄12%-19%													

来源：公司数据、国金证券研究所

图表3: 交通银行财务数据

	2007	2008E	2009E	2010E		2007	2008E	2009E	2010E
估值					盈利模式				
PE(Target Price)	14.66	10.58	10.29	8.13	净利息收入/营业收入	86.13%	85.68%	84.46%	85.22%
PE(Current Price)	13.23	9.55	9.28	7.33	非净利息收入/营业收入	13.87%	14.32%	15.54%	14.78%
PB(TP)	2.34	2.07	1.80	1.56	中间业务收入/拨备前利润	18.67%	18.54%	21.50%	20.66%
PB(CP)	2.11	1.87	1.63	1.41	贷款利息收入/利息收入	71.89%	70.35%	73.83%	73.42%
EPS(basic)	0.42	0.58	0.60	0.76	债券利息收入/利息收入	16.96%	19.47%	16.64%	16.24%
EPS growth	52.93%	38.56%	2.88%	26.57%	同业往来/利息收入	10.42%	10.17%	9.53%	10.34%
BVPS	2.62	2.96	3.40	3.93	资产负债表				
BVPS growth	32.63%	13.11%	14.85%	15.53%	生息资产比例				
增长率					贷款/生息资产	97.60%	93.47%	95.96%	96.31%
生息资产	22.17%	21.94%	32.77%	17.60%	债券/生息资产	52.74%	51.88%	54.76%	54.67%
贷款	19.49%	20.29%	40.00%	18.00%	同业资产/生息资产	26.95%	19.22%	16.28%	23.94%
计息负债	15.43%	28.71%	23.26%	17.34%	同资产/生息资产	20.31%	27.71%	27.76%	19.91%
存款	9.54%	19.93%	35.00%	20.00%	计息负债比例				
资产	22.34%	27.32%	29.32%	17.17%	存款/计息负债	97.38%	97.74%	92.55%	92.61%
营业收入	43.31%	22.77%	3.07%	34.06%	同业融资/计息负债	80.90%	75.38%	82.56%	84.43%
营业支出	29.82%	21.12%	-0.31%	29.61%	发行债券/计息负债	17.18%	23.01%	16.62%	14.88%
拨备前利润	53.20%	23.79%	5.12%	36.62%	存贷比	1.92%	1.62%	0.82%	0.70%
净利润	63.58%	38.56%	2.88%	26.57%	贷款分类(%)	70.99%	71.21%	73.84%	72.61%
盈利能力					企业贷款	81.53%	N.A.	N.A.	N.A.
生息资产收益率	4.74%	5.07%	3.81%	3.90%	制造业	26.91%	N.A.	N.A.	N.A.
计息负债成本率	2.06%	2.38%	1.55%	1.53%	房地产	7.07%	N.A.	N.A.	N.A.
利率差	4.81%	4.80%	3.53%	3.75%	个人贷款	15.62%	N.A.	N.A.	N.A.
贷款收益率	6.34%	7.09%	4.97%	5.11%	按揭贷款	10.23%	N.A.	N.A.	N.A.
存款成本率	1.53%	2.29%	1.44%	1.36%	贴现贷款	2.85%	N.A.	N.A.	N.A.
净边际利率	3.03%	3.16%	2.70%	2.87%	资产质量				
成本收入比率	38.31%	37.79%	36.55%	35.34%	不良贷款	22,694	25,460	28,052	36,098
ROAE	18.74%	20.78%	18.75%	20.59%	不良贷款率	2.05%	1.92%	1.51%	1.64%
ROAA	1.07%	1.19%	0.95%	0.98%	不良贷款覆盖率	95.63%	117.10%	142.20%	160.74%
资本充足率					信贷风险成本	0.74%	0.88%	0.79%	1.03%
加权风险资产	1,162,597	1,376,432	1,835,724	2,151,003	特殊准备/不良贷款	61.74%	64.35%	75.17%	115.14%
核心资本充足率	10.34%	9.50%	8.07%	7.27%	一般准备	7,690	13,431	18,803	16,461
资本充足率	14.44%	13.47%	11.14%	9.89%	市场描述				
加权风险资产/资产	0.55	0.53	0.53	0.53	营业机构	2,710	N.A.	N.A.	N.A.
权益乘数	16.39	18.44	20.77	21.06	员工人数	68,083	N.A.	N.A.	N.A.
杜邦分析(与资产相比)					CAMEL评级(10分)	12.44	12.45	11.74	11.66
净利息收入	2.55%	2.45%	1.93%	2.22%	资本充足率	14.44%	13.47%	11.14%	9.89%
非净利息收入	0.41%	0.41%	0.35%	0.39%	不良贷款率	2.05%	1.92%	1.51%	1.64%
营业收入	2.97%	2.86%	2.28%	2.61%	不良贷款覆盖率	95.63%	117.10%	142.20%	160.74%
营业支出	-1.14%	-1.08%	-0.83%	-0.92%	成本收入比	38.31%	37.79%	36.55%	35.34%
拨备前利润	1.83%	1.78%	1.45%	1.69%	ROAE	18.74%	20.78%	18.75%	20.59%
拨备	-0.35%	-0.44%	-0.36%	-0.52%	中长期贷款比例	28.00%	28.00%	28.00%	28.00%
税前利润	1.48%	1.34%	1.08%	1.17%	评价标准				
税收	-0.49%	-0.27%	-0.24%	-0.26%	C:	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%
					A:	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
目标价格	6.14	6.14	6.14	6.14	M:	90.00%	90.00%	90.00%	90.00%
当前价格	5.54	5.54	5.54	5.54	E:	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
					L:	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%
						25.00%	25.00%	25.00%	25.00%

来源: 公司数据、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	1	4	5	9	17
买入	0	2	2	14	32
持有	0	1	1	4	8
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.50	1.50	1.70	1.78

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2007-08-17	持有	11.81	13.26
2 2008-03-21	持有	9.94	N/A
3 2008-05-05	持有	10.24	N/A
4 2008-08-27	持有	7.29	N/A
5 2008-10-31	持有	4.36	N/A
6 2009-03-15	买入	5.52	N/A
7 2009-03-19	买入	5.89	N/A
8 2009-04-29	买入	6.73	N/A

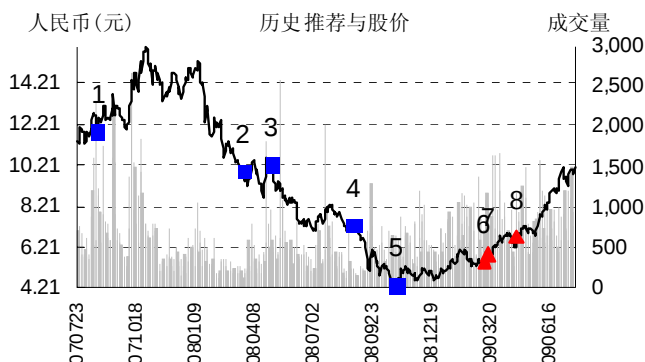
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次的建议类型调整为本次的建议类型。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。