

农业银行(601288)定价报告

定价区间
2.97—3.33 元

金融 / 银行业

发布时间: 2010 年 7 月 14 日

投资要点:

- 农业银行是目前国内按照总资产口径排名第三大银行,其最突出的优势体现在拥有最广泛的境内物理网络和数量最多的 ATM,拥有数量最多的个人客户,其未来零售业务发展潜力巨大,是县域地区最重要的金融服务提供商和领导者。
- 农业银行与同业尤其是工、中、建相比,最大的特色是其在县域金融市场具有领先优势,未来的成长行将快于其他三大国有银行。
- 农业银行相比其他三大银行的劣势集中体现在资产质量上,目前不良贷款率、拨备覆盖率、信贷成本、关注类贷款等指标都劣于三大银行,而县域金融业务未来在快速成长的过程中,其资产质量的问题也值得关注。
- 投资农行的亮点除了县域金融业务较高的成长性之外,还有股改上市后农行在成本、资产质量、经营效率等方面的迅速提高,这两方面决定了农行在未来三年的成长性高于其他三大银行。
- 我们预测 10、11、12 年农行的每股收益为 0.27 元、0.37 元和 0.43 元。
- 由于农行相对较高的成长性,我们认为农行的长期合理估值应该在 11 年 8.00-9.00 倍市盈率,即为 2.97-3.33 元,对应 10 年的每股收益,市盈率在 11-12.3 倍之间。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	222,274	5.25	64,992	26.26	0.20	20.53		
2010E	279,119	25.67	85,320	31.23	0.27	17.48		
2011E	323,945	16.13	116,840	36.94	0.37	21.51		
2012E	384,899	18.83	135,801	16.23	0.43	22.40		

发行数据	2009 年
发行前股本 (万股)	27,000,000
发行数量 (万股)	2,223,529
发行价格 (元)	2.68
发行前 EPS (元)	0.24
发行后 EPS (元)	0.20
发行前每股净资产 (元)	1.32
发行日期	2010/7/6
上市日期	2010/7/15
主承销商	国泰君安 中金公司 银河证券 中信证券

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550206060037

TEL: (8621)6336 7000 - 274

FAX: (8621)6337 3209

Email: wendyt77@126.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

一、农业银行概况：

中国农业银行是四大国有银行之一，总部设在北京，前身是支持农村经济发展，领导农村信用合作社，发挥农村资金筹集和供应的主渠道作用的专业银行。1994 年，央行改组四大国有专业银行，为一般意义的商业银行，农业银行的政策性业务向中国农业发展银行划转。1996 年农村信用合作社与农业银行脱离行政隶属关系后，农业银行逐步转型为国有独资商业银行。2009 年1 月15日，农业银行由国有独资商业银行整体改制为股份有限公司。

截至2009年12月31日，农业银行资产总额为88825.88亿元，贷款总额为40114.95亿元，存款总额为74976.18亿元，股东权益总额为3429.25亿元，按照总资产计算是中国第三大银行，在内地拥有23584家分支机构，同时还拥有57家培训院校及其他机构，在境外拥有2家境外分行和6家境外代表处，分别是香港和新加坡分行以及纽约、伦敦、东京、法兰克福、首尔以及悉尼代表处。

农业银行发行前的总股本为2700亿股；本次拟发行A股222.35亿A股，254.12亿元H股，A股和H股的发行同时进行；占发行后的股本比例分别为7%和8%；如果A股发行和H股发行都全额实行超额配售选择权的话，本次将发行A股255.71亿股和292.24亿股，占发行后股本的比例分别为7.87%和9%。

农业银行A+H股发行前后的股权结构和大股东情况见表一和表二。

表一：农业银行不实行超额配售权发行前后大股东对照表

股东名称	发行前		发行后	
	股数（股）	比例（%）	股数（股）	比例（%）
财政部（A股）	130,000,000,000	48.15	127,705,882,344	40.20
汇金公司（A股）	130,000,000,000	48.15	130,000,000,000	40.93
社保基金理事会（A股）	10,000,000,000	3.70	10,976,470,582	3.46
社保基金理事会（H股）	-	-	1,317,647,074	0.41
社保基金理事会（小计）	10,000,000,000	3.70	12,294,117,656	3.87
其他A股股东	-	-	22,235,294,000	7.00
其他H股股东	-	-	25,411,765,000	8.00
合计	270,000,000,000	100.00	317,647,059,000	100.00

资料来源：农业银行招股说明书

表二：农业银行实行超额配售权发行前后大股东对照表

股东名称	发行前		发行后	
	股数（股）	比例（%）	股数（股）	比例（%）
财政部（A股）	130,000,000,000	48.15	127,361,764,737	39.21
汇金公司（A股）	130,000,000,000	48.15	130,000,000,000	40.03
社保基金理事会（A股）	10,000,000,000	3.70	11,122,941,167	3.42
社保基金理事会（H股）	-	-	1,515,294,096	0.47
社保基金理事会（小计）	10,000,000,000	3.70	12,638,235,263	3.89
其他A股股东	-	-	25,570,588,000	7.87
其他H股股东	-	-	29,223,529,000	9.00
合计	270,000,000,000	100.00	324,794,117,000	100.00

资料来源：农业银行招股说明书

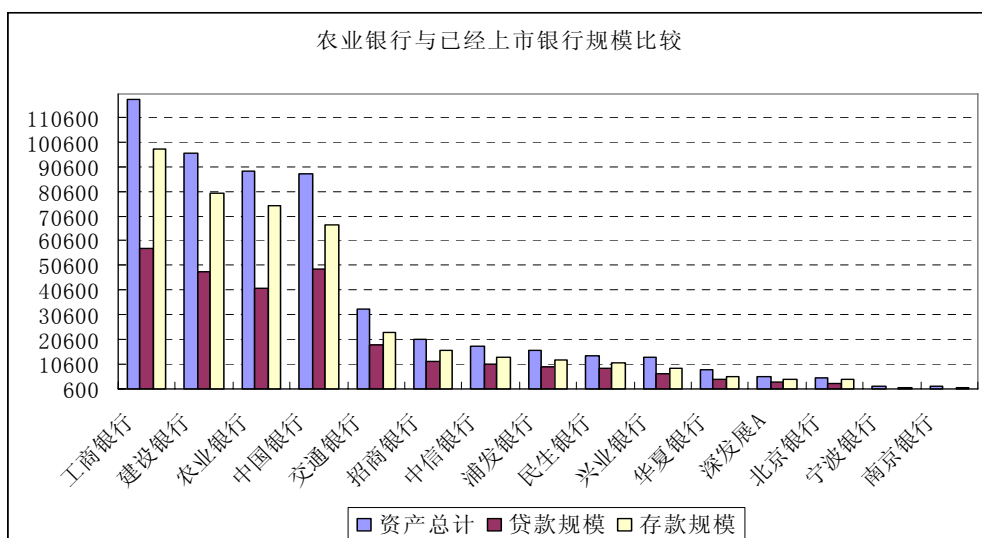
二、农业银行银行经营优势分析

相对于目前国内已经上市的八家全国性股份制商业银行和三家城市商业银行而言，农业银行与已经上市的中工商银行、中国银行和建设银行最具有可比性，作为四大国有商业银行之一的农业银行，经营优势除了规模大、市场占有率高，客户基础雄厚等，还包括中国银行、工商银行和建设银行所没有的特色优势：其中最突出的优势体现在拥有最广泛的境内物理网络和数量最多的ATM、拥有数量最多的个人客户，其未来零售业务发展潜力巨大、以及在中国广大的县域地区，农业银行是最重要的金融服务提供商和领导者。

2.1、规模大、市场占有率高

截至2009年12月31日，建行的总资产规模达到88825.88亿，按照09年末的总资产口径计算，农业银行仅次于工商银行和建设银行排名国内第三大银行，截至2009年年底，农业银行的人民币存款和人民币贷款的市场占有率分别为12.4%和10%。贷款总额和存款总额的市场占有率分别为9.73%和12.25%，按照存款占有率排名第三，高于中国银行。按照贷款市场占有率排名第四，位于工、中、建之后。

图 1：09 年度农业银行与已经上市银行规模比较



资料来源：农业银行招股说明书，上市银行报告

图 2：农业银行与已经上市银行贷款总额市场占有率比较

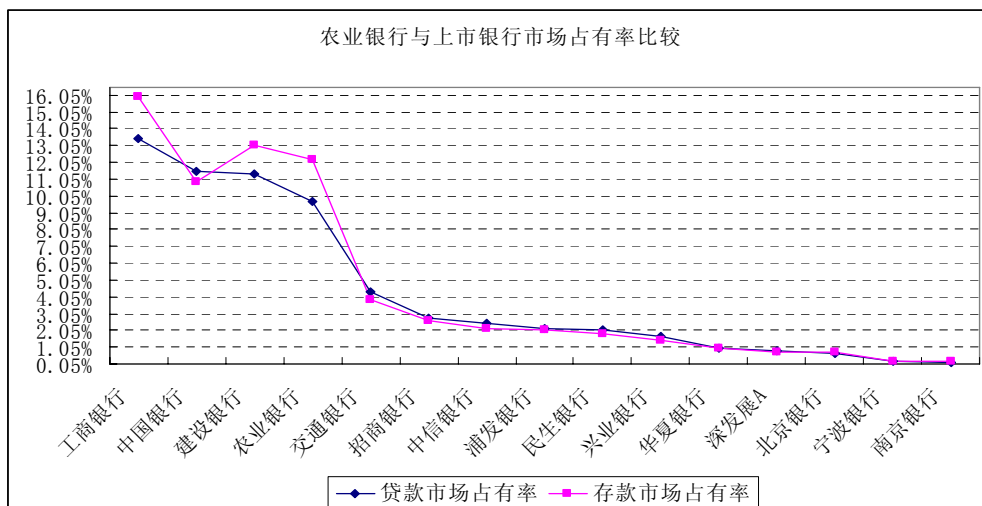


表 1：09 年度农业银行与上市银行市场占有率比较

证券简称	贷款市场占有率	存款市场占有率
工商银行	13.46%	15.97%
中国银行	11.54%	10.92%
建设银行	11.32%	13.07%
农业银行	9.72%	12.25%
交通银行	4.32%	3.88%
招商银行	2.79%	2.63%
中信银行	2.50%	2.19%
浦发银行	2.18%	2.06%
民生银行	2.07%	1.84%

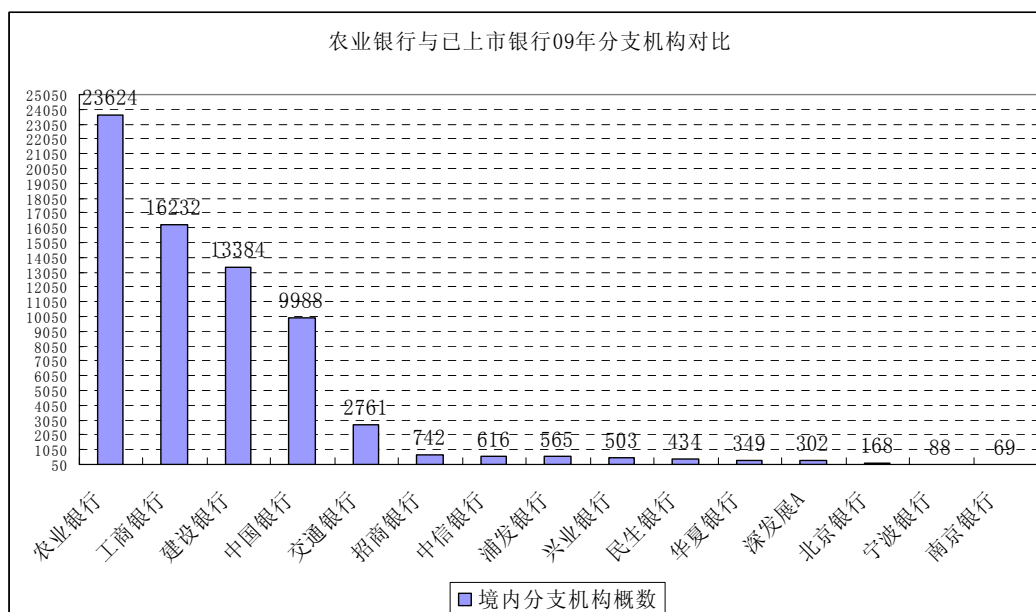
兴业银行	1.65%	1.47%
华夏银行	1.01%	0.95%
深发展 A	0.84%	0.74%
北京银行	0.64%	0.73%
宁波银行	0.19%	0.18%
南京银行	0.16%	0.17%

资料来源：农业银行招股说明书，上市银行公告

2.2、网点众多，但是网点分布区域有待于进一步优化

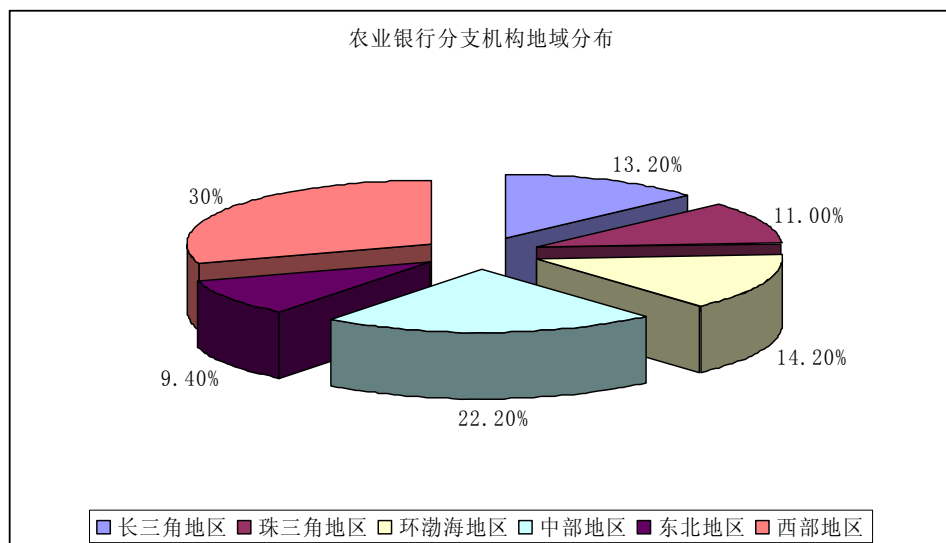
农业银行的营销网络是所有大型银行中覆盖范围最为广泛的，截至2009年12月31日，农业银行共有23624个境内分支机构，网点数量居同业第一位，拥有ATM41011台，在大型商业银行中也排名第一。不过由于整体业务发展的特点，农行的分支机构有52%分布在西部和中部地区（其中西部33%，中部22.2%），在长三角、珠三角和环渤海等经济发达地区的分布仅仅为38.4%，网点分布区域有待于进一步优化。

图 2：农业银行与已经上市银行网点数量对比



资料来源：农业银行招股说明书，上市银行报告

图 2：农业银行网点的地域分布



资料来源：农业银行招股说明书

2.3、农业银行拥有雄厚的客户基础

截至2009年12月31日，农业银行拥有约260万个公司客户，其中有贷款余额的约有6.8万个，拥有约314.7万个对公人民币结算账户、5.1万个现金管理账户和2.5万个常年财务顾问客户。个人客户方面，农业银行拥有中国最庞大的个人客户群体，截至2009年12月31日。农业银行拥有约3.2亿户个人客户，其中有贷款余额的约824万户。庞大的客户基础使农业银行能够深入发掘金融产品的交叉销售潜力。

2.4、是唯一一家在城市和县域两个市场均占据主流地位的大型商业银行

在中国发展迅速的广大县域地区，农业银行是最重要的金融服务提供商和领导者。农业银行的分支机构覆盖了全国 99.5%的县级行政区，其12,737 个县域机构大部分位于经济较为发达的县级市所在地及县城；农业银行以位于县域地区的2,048 个县级支行和22 个二级分行营业部为基础组建三农金融部，开展三农金融业务的事业部制改革试点截至2009 年12 月31 日，三农金融业务贷款总额和存款总额分别占全行的28.8%和40.5%。根据银监会的统计，截至2008 年12 月31 日，农业银行三农金融业务贷款和存款在全国县域金融市场的份额分别为13.6%和21.6%。就单体金融机构而言处于绝对领先地位。具体参见下表：

表 2：县域金融业务市场占有率状况（2008 年）

	各项存款余额	储蓄存款余额	各项贷款余额	营业网点数
农业银行	21.6%	22.1%	13.6%	12.1%
其他大型商业银行	34.0%	27.6%	33.7%	11.4%
政策性银行	0.8%	0.0%	10.5%	1.4%

农信社	22.7%	27.2%	28.9%	45.4%
邮储银行	10.8%	15.3%	0.4%	23.0%
其他银行业金融机构	10.1%	7.85%	12.9%	6.7%
县域总计	100%	100%	100%	100%

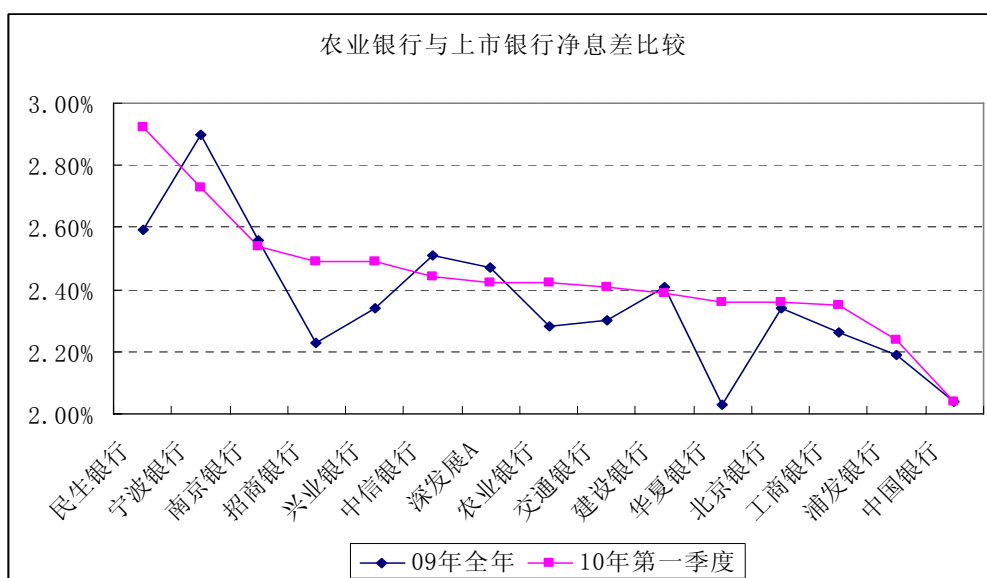
资料来源：农行招股说明书

三、农业银行经营业务分析

3.1 农业银行收入结构

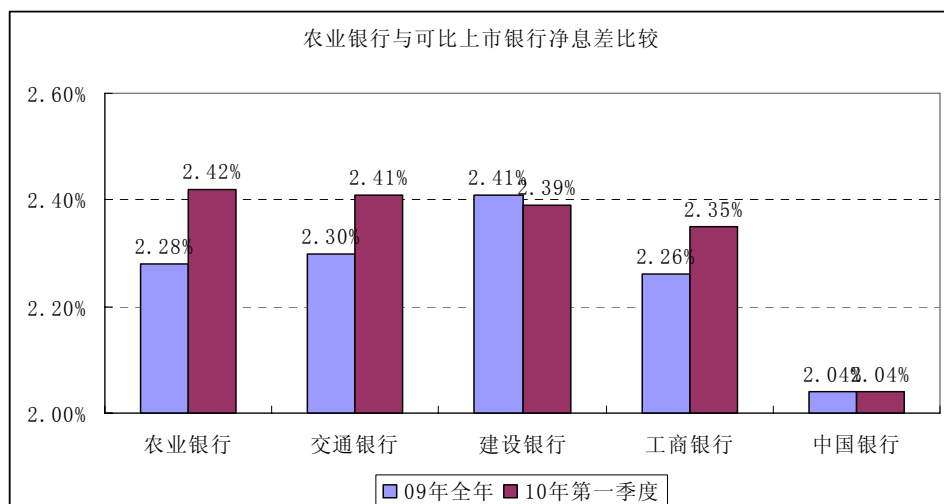
从农业银行收入结构看，净利息收入依旧是银行收入的主要来源，07-09年净利息收入占比分别为88%、91%和84%，从生息资产净息差的情况看，09年全年建行生息资产的净息差为2.28%，10年第一季度末上升到2.42%，同比上升了12个基点，在可比上市银行中处于较高水平，净息差较高的原因主要是由于农业银行的存款付息率低于其他可比银行。

图 5：农业银行净息差与同业比较



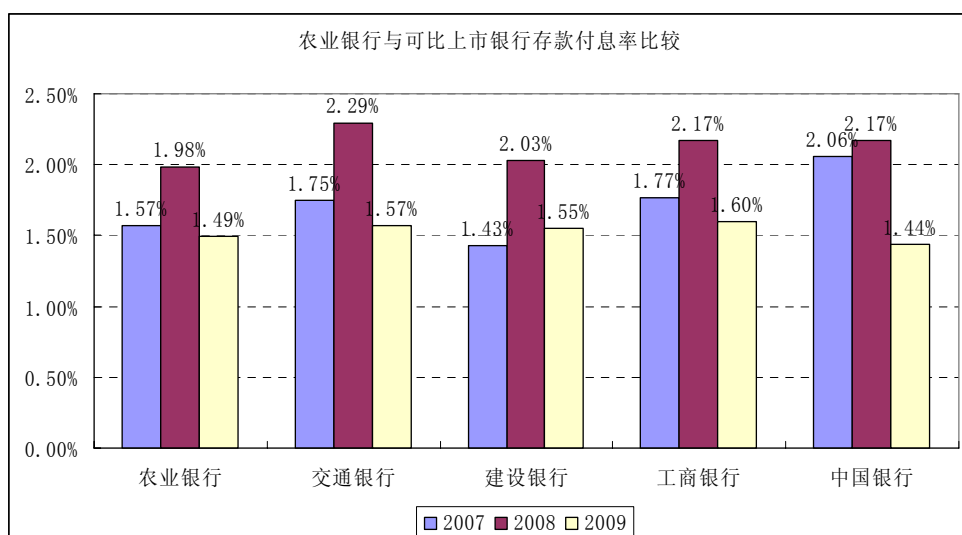
资料来源：各银行报表，农业银行招股说明书

图 6：农业银行与可比银行净息差单独对比



资料来源：各银行报表，农业银行招股说明书

图 7：农业银行与可比上市银行存款付息率对比



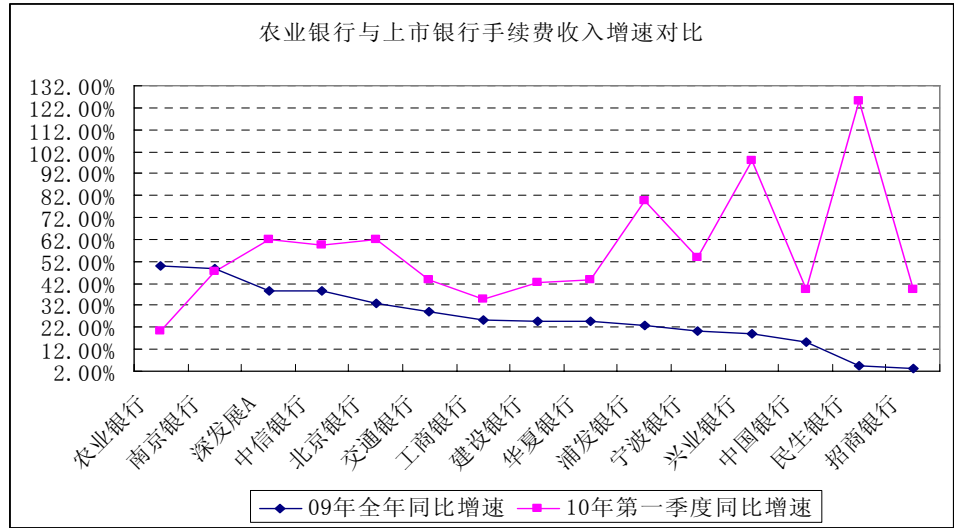
资料来源：各银行报表，农业银行招股说明书

从农业银行中间业务看，中间业务一直是农业银行的发展战略重点之一，2009年农业银行实现手续费及佣金净收入356.40亿元，较2008年增长49.8%，手续费及佣金净收入占营业收入的比例从2007年的12.8%上升2009年末期的16%；2010年第一季度实现手续费及佣金净收入为108.57亿元，较2009年同期增长20.1%，手续费及佣金净收入占营业收入的比例继续上升到16.41%。农业银行09年手续费收入增速在所有上市银行中居于首位，从10年第一季度的增速看，则明显低于所有上市银行，与可比大型银行相比也处于同样状态。

从中间业务收入占比的角度，农业银行的中间业务收入占比在可比大银行中占比属于较低的，低于工中建，仅仅高于交通银行

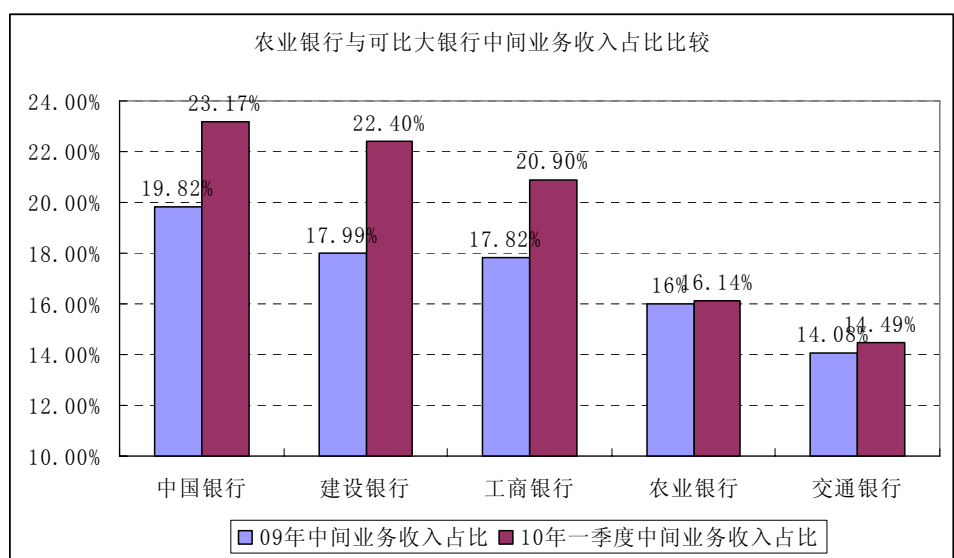
从中间业务收入的具体构成和数量层级上看，农业银行在传统中间业务方面比如结算与清算、代理业务与工、中、建尚具有一定的可比性，但是创新业务比如顾问咨询、承诺、托管、理财和投资银行等与工、中、建等可比大行还具有较大的差距，应该说刚刚处于起步阶段。

图 8：农业银行与上市银行中间业务收入增速比较



资料来源：各银行报表，农业银行招股说明书

图 8：农业银行与可比大银行手续费收入占比比较



资料来源：各银行报表，农业银行招股说明书

表 3：大银行手续费收入结构对比（09 年）

百万	农业银行	建设银行	工商银行	中国银行
结算与清算手续费	12207	6308	14587	7481
代理业务手续费	10737	9840	16501	11211

银行卡手续费	4821	9186	9408	6091
顾问和咨询费	6566	10962	344	0
承诺手续费	772	2775	2396	8364
托管及其他受托业务佣金	761	6672	2212	9823
其他	1421	4096	13594	7264
手续费及佣金收入合计	37285	49839	55147	46013

资料来源：农业银行招股说明书，公司报表

3.2 农业银行资产质量

在保持资产规模快速增长的同时，受益于不良贷款剥离和剥离后新发贷款的良好控制，农业银行的资产质量稳步提升，贷款行业结构逐步优化。从不良贷款率的数据看，农业银行2009年度的不良贷款率为2.91%，2010年第一季度下降到2.46%；09年年底的拨备覆盖率为105.37%，10年第一季度上升为123.25%。09年全年的信贷成本为1.27%，08年全年的信贷成本为1.21%，09年在没有信贷成本释放的基础上保持了净利润的较快增长。10年第一季度的信贷成本为0.2%，年化0.8%，10年存在一定的拨备释放的力度。

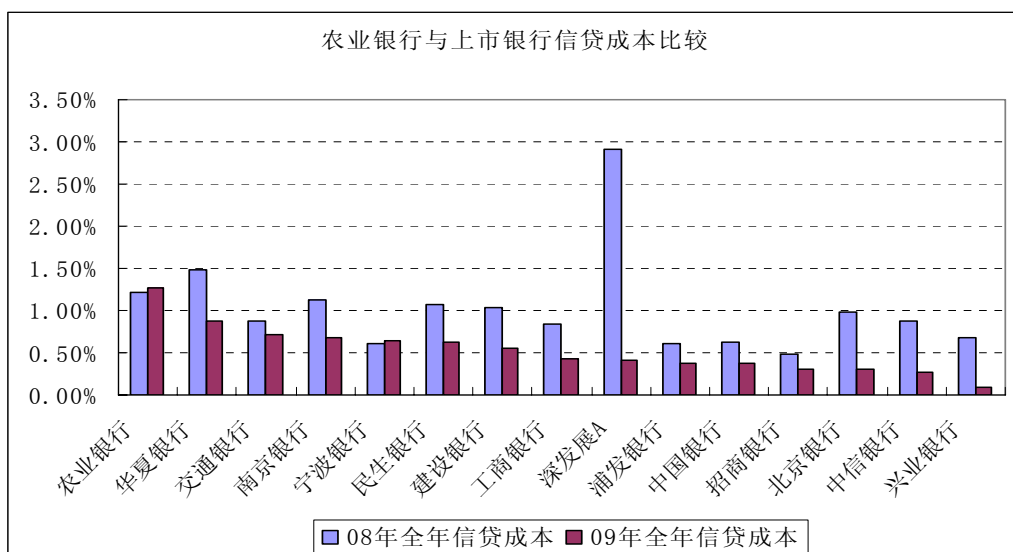
与可比上市银行的比较，农行的资产质量无疑是可比上市银行中数据最为难看的，不良贷款率高于所有上市银行，拨备覆盖率低于所有上市银行，具体见9图：从信贷成本的角度看，农业银行也是上市银行中信贷成本最高的，未来随着股改的逐步完成和资产质量的逐步好转，信贷成本有望逐步降低。

表 4：农业银行与上市银行资产质量比较

	09 年全年不良贷款率	10 年第一季度不良贷款率	09 年全年贷款拨备覆盖率	10 年第一季度贷款拨备覆盖率
招商银行	0.82%	0.74%	246.66%	272.26%
浦发银行	0.80%	0.71%	245.93%	273.63%
民生银行	0.84%	0.80%	254.93%	261.39%
华夏银行	1.50%		166.84%	
深发展	0.68%	0.63%	151.17%	172.09%
兴业银行	0.54%	0.53%	175.77%	209%
中信银行	0.95%	0.84%	164.41%	179.76%
工商银行	1.54%	1.35%	149.36%	171.01%
建设银行	1.50%	1.35%	206.04%	219.05%
中国银行	1.52%	1.30%	151.05%	155.25%
交通银行	1.36%	1.27%	161.84%	187.51%
南京银行	1.22%	1.16%	173.74%	187.77%
北京银行	1.02%	0.83%	215.76%	246.70%
宁波银行	0.79%	0.71%	170.06%	187.47%
农业银行	2.91%	2.46%	105.37%	123.25%

资料来源：农业银行招股说明书，各银行报表

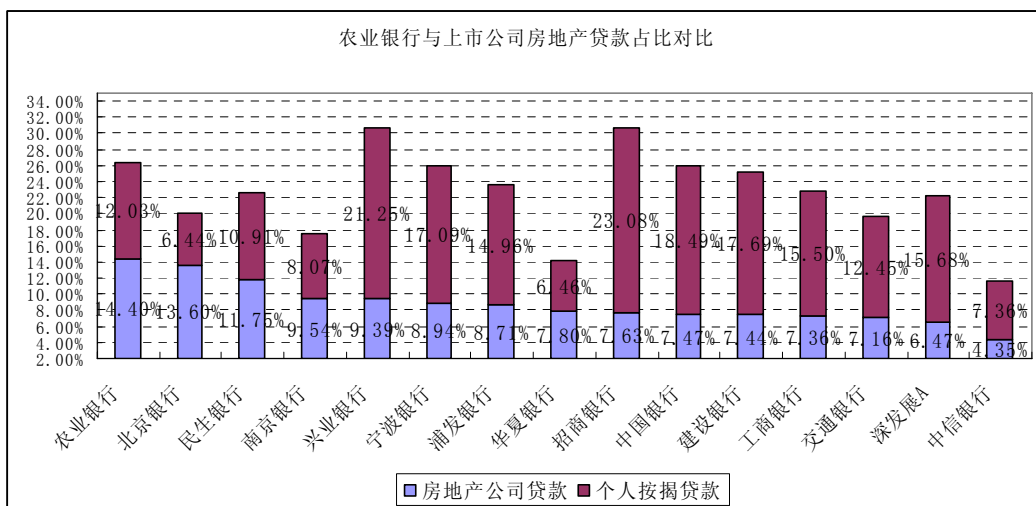
图 9：农业银行与上市银行信贷成本对比



资料来源：农业银行招股说明书，公司报表

从农业银行公司贷款行业结构看，农业银行公司贷款主要投向制造业、电力燃气的生产和供应业、房地产业、其他制造业、交通运输、仓储和邮政业这五个行业，09年全年这5个行业的占比达到了公司类贷款的77.1%。公司在房地产公司贷款上的比重达到了14.4%，明显高于可比同业。

图 10：上市银行房地产业贷款比比较



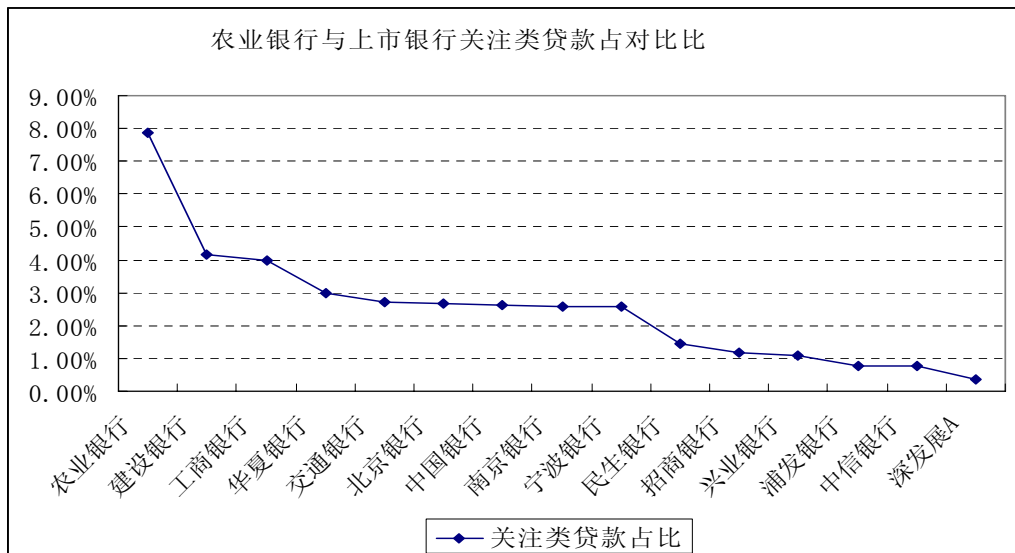
资料来源：农业银行招股说明书，各银行报表

有关地方政府融资平台，农业银行截至09年年底的余额为5370亿元，占总贷款的比重为13%。其中09年新增的部分不到50%，投向方面，交通运输约为1400亿元，土地储备500亿，城市国有投资平台1200亿元，财政级别分布上，80%集中在地级市以上，20%是

县城，地域分布方面，70%集中在沿海，20%在西部，贷款种类方面，70%是抵押、质押和担保的。30%是信用类。

有关关注类贷款，09年年度，农业银行的关注类贷款占比为7.85%，虽然较09年年度的12.84%相比有了比较明显的下降，但是依然高于可比上市银行，未来农业银行潜在的资产质量风险高于可比上市银行。

图 11：农业银行与上市银行关注类贷款对比



3.3 农业银行成本收入比

农业银行07年-09年的成本收入比为33.52%，44.71%和43.11%；2010年第一季度的成本收入比为33.8%，明显高于可比同业银行。具体参见表5：上市后可望逐步下降。

表 5：农业银行与上市银行成本收入比对比

证券简称	08 年成本收入比	09 年成本收入比	10 年第一季度成本收入比
华夏银行	41.41%	44.88%	46.96%
招商银行	36.78%	44.86%	35.09%
农业银行	44.71%	43.11%	33.80%
民生银行	42.55%	42.17%	38.20%
深发展 A	35.99%	41.76%	41.25%
宁波银行	40.23%	41.37%	40.99%
中信银行	32.98%	39.95%	36.18%
兴业银行	34.83%	36.22%	30.74%
浦发银行	36.69%	35.99%	35.05%
中国银行	31.52%	34.92%	28.19%

建设银行	30.71%	32.90%	27.09%
工商银行	29.54%	32.87%	27.82%
交通银行	31.34%	32.18%	24.72%
南京银行	25.36%	31.38%	25.20%
北京银行	23.40%	26.36%	22.51%

资料来源：农业银行招股说明书，各银行报表

3.4 农业银行有效税率

2009年，农业银行的实际税率为12.07%；主要原因是农行在股份制改革过程中补提以前年度应付利息未予税前扣除部分于2008年度汇算清缴时获得全额税前扣除并冲减所得税费用；其次是农行持有的中国国债利息收入免缴企业所得税；10年第一季度，农业银行的实际税率为21.42%，我们预计全年将稳定在这一水平。

3.5 农业银行资本充足率水平

2009年底，农业银行的资本充足率和核心资本充足率分别为10.07%和7.74%，本次A+H同时发行预计募集资金在1300亿元人民币左右，募集完成后，农业银行将在2011年和2012年分别发行500亿元和300亿元人民币次级债，确保未来三年的资本发展需要。

四、农业银行相对经营劣势分析

4.1、资产质量风险高于已有上市银行

不论从现有的不良贷款率、拨备覆盖率以及关注类贷款水平、房地产贷款占比等数据，还是农业银行的业务结构和发展方向，农业银行未来潜在的资产质量风险均高于上市银行。

4.2 三农业务或者说县域金融业务具有较高的成长性，但是整体盈利能力的提高需要一定时间。

县域金融业务对于农业银行来说，可以说是双刃剑，即能够使农业银行保持比其他国有大银行较高的成长性，但是县域市场整体的成长还需要时间，其盈利能力尤其是经过风险调整之后的盈利能力的提高还需要一定的时间。

五、农业银行盈利预测

5.1 农业银行盈利预测假设

1、税率假设

2009年农业银行的低税率持续性不强，当然农业银行在税收方面所获得的优惠会明显多于其他国有大型银行，出于谨慎考虑，我们假设农业银行10、11、12年的有效税率

分别为20%、21%和21%。

2、贷款增速假设

我们假设整体宏观经济和货币政策保持平稳,由于目前县域金融贷款占农行总体贷款的比重为28.8%,未来要逐步提高到40%-50%;因此其贷款增速将明显高于可比国有大型银行,农业银行09年度的贷款增速为33%,新增贷款超过1万亿元,10年第一季度又新增了3136亿元贷款,我们预计10年农业银行的贷款增速为20%,11年和12年下降为17%和14%左右。

3、净息差假设

我们在10年不考虑宏观加息的影响,只考虑农业银行自身资产负债结构的调整带来的净息差的自然上升,我们预期2010年净息差在09年的基础上上升25个基本点,达到2.55%,11年和12年目前不确定性较大,我们部分考虑加息的影响,2011年和2012年的净息差分别上升到2.75%和2.8%。

4、手续费和佣金收入增长假设

考虑到农业银行目前的手续费当中以传统业务为主,新型业务还处于起步阶段,未来在补充资本后,农业银行有望在新型中间业务方面进行赶超,因此其中间业务收入有望稳健发展,不过考虑到基数逐渐增大后不可能一直维持较高的增速,我们保守预计中间业务收入10、11和12年分别增长50%、30%和20%。。

5、信贷成本假设

农业银行09年的信贷成本在所有上市银行中处于最高,为1.27%,未来随着不良贷款的逐步消化和拨备水平的逐步提高将逐步下降,不过农业银行目前的拨备覆盖率只有120%左右,而银监会的目前要求是提高到150%,未来有传闻还要进一步提高到165%。虽然银监会豁免了农业银行10年达到150%的义务,但是长期农行的拨备覆盖率必须继续提高,加上农业银行的资产质量风险高于其他银行,因此我们预计农业银行将长期保持信贷成本较高的状态,在我们的盈利预测模型中,我们假设农业银行10、11、12年的信贷成本为0.8%、0.7%和0.7%。

6、农业银行的成本收入比假设

农业银行09年的成本收入比为43.11%,在可比上市银行中也处于较高水平,预计未来将持续下降,我们的盈利预测模型假设农业银行10、11、12年的成本收入比分别为38%、37%和35%。

5.2 农业银行盈利预测结果

根据我们的盈利预测假定,我们计算建设银行10、11和12年的净利润分别为853亿元、1168亿元和1358,按照发行476.47亿股后的总股本3176.47亿股计算,10、11和12

年的EPS分别为0.27元、0.37元和0.43元。每股净资产分别为1.69元、1.88元和2.06元。当然2011年和2012年的盈利预测具有很大的不确定性，我们将根据后续情况继续跟进调整。

表 6：农业银行盈利预测结果

盈利预测结果				
	2009A	2010E	2011E	2012E
净利息收入	181630	220230	247932	293684
非利息收入	40164	58889	76013	91215
营业收入	221794	279119	323945	384899
营业费用	95466	113665	138360	148715
拨备前利润	118197	143065	185615	215417
拨备	44289	36416	37716	43517
税前利润	73809	106650	147899	171900
净利润	64892	85320	116840	135801
每股收益	0.20	0.27	0.37	0.43
盈利预测前提				
生息资产增速	24.90%	18%	15%	12%
净息差	2.28%	2.55%	2.75%	2.80%
净手续费收入增速	49.8%	50%	30%	230%
费用收入比	43.11%	38%	37%	35%
不良贷款比率	2.91%	2.2%	2%	1.9%
减值准备金覆盖率(包括税后拨备)	123.25%	140%	150%	160%
有效税率	12.07%	20%	21%	21%
ROE	20.53%	17.48%	21.51%	22.40%

资料来源：农业银行招股说明书，东北证券金融与产业研究所

六、农业银行 A 股估值水平和上市定位分析

我们考虑此次农业银行回归A股会参照目前A股银行平均估值特别是大型银行平均估值确定发行价格区间，据我们统计，截至7月14日，股份制商业银行的09年动态估值为市盈率12.39倍，市净率2.21倍，三家城商行的09年动态估值为市盈率16.15倍，市净率2.27倍；三家国有商业银行的09年动态估值为市盈率8.78倍，市净率1.59倍。

按照三家大盘银行股的估值水平，以及农业银行与三家大银行的比较，我们认为农业银行的估值应该低于工、建，略高于中，考虑到目前整体工、中、建的估值水平处于低估状态，由于农行相对较高的成长性，我们认为农行的长期合理估值应该在11年8.00-9.00倍市盈率，即为2.97-3.33元之间，对应10年的每股收益，市盈率在11.00-12.30倍之间。

表 5: 目前 A 股上市银行估值水平一览

	收盘价 (7.14)	2009PE	2010PE	2009PB	2010PB
浦发银行	14.17	9.45	7.34	1.84	1.5
华夏银行	11.68	15.58	12.69	1.92	1.68
民生银行	6.39	10.65	10.83	2	1.68
招商银行	13.74	14.47	12.05	2.79	2.32
兴业银行	24.78	9.32	7.51	2.08	1.67
深发展 A	17.51	10.81	9.46	2.65	2.03
中信银行	5.76	16.46	12.52	2.17	1.98
股份制商业银行平均		12.39	10.34	2.21	1.84
北京银行	13.27	14.75	11.06	2.07	1.84
南京银行	10.9	12.97	9.91	1.66	1.47
宁波银行	12.03	20.74	17.96	3.08	2.25
城市商业银行平均		16.15	12.98	2.27	1.85
工商银行	4.25	10.9	9.44	2.1	1.74
建设银行	4.77	10.37	8.67	2	1.62
交通银行	6.17	10.12	8.23	1.85	1.55
中国银行	3.51	10.97	8.78	1.73	1.46
国有银行平均		10.59	8.78	1.92	1.59

资料来源: 东北证券金融与产业研究所

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。