

## 动态报告

金融

银行

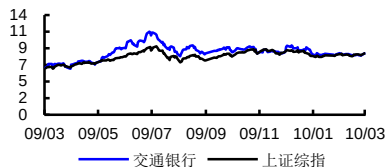
**交通银行(601328)**
**谨慎推荐**

2010 中报点评

(维持评级)

2010 年 8 月 19 日

### 一年该股与上证综指走势比较



### 股票数据

|                 |                     |
|-----------------|---------------------|
| 昨收盘(元)          | 6.28                |
| 总股本/流通 A 股(百万股) | 56,259.64/29,735.50 |
| 流通 B 股/H 股(百万股) | 0.00/0.00           |
| 总市值/流通市值(百万元)   | 355,560.9/355,560.9 |
| 上证综指/深圳成指       | 2,671.89/11,281.97  |
| 12 个月最高/最低(元)   | 9.39/5.88           |

### 财务数据

|          |            |
|----------|------------|
| 净资产(百万元) | 174,684.00 |
| 每股净资产(元) | 3.10       |
| 市净率      | 2.04       |
| 资产负债率    | 95.03%     |
| 息率       | 3.16%      |

### 相关研究报告:

《交通银行配股发行方案点评: 融资规模少于预期, 估值已接近 08 年低点》——2010-6-7

《交通银行一季报点评: 手续费收入增长较快, 拨备压力高于同业》——2010-4-30

《交通银行 09 年报点评: 零售战略效果明显, 息差扩大后面临压力》——2010-3-31

分析师: 邱志承

电话: 021-60875167

E-mail: qiuzy@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980209120480

分析师: 黄飙

电话: 0755-82133476

E-mail: huangbiao@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980209080425

### 独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

### 财报点评

## 规模扩张较快, 费用增速提高

### ●规模与息差驱动业绩增长, 2 季度费用波动较大导致环比业绩波动

上半年净利润 204 亿元, 同比增长 31%, EPS 为 0.39 元/股。盈利显著增长的最主要因素为盈利资产增长和息差回升, 分别贡献 21 和 13 个百分点。但 2 季度业务及管理费环比大幅增长 30%, 这使得拨备前利润环比下滑 4%, 净利润也下滑 5%。

### ●贷款快速增长, 息差环比提高

半年的贷款平均余额同比增速达到 33%, 远高于行业水平, 只是因为存贷比的压力在 6 月底压低了期末余额, 第三产业和零售贷款比重则持续上升。对公存款增速较快。

公司上半年净息差同比提高主要由于存款重定价、活期存款和贷款比重上升。2 季度当季 NIM 为 2.46%, 环比提高 5 bp, 主要由于各类贷款与同业资产收益率环比均小幅回升。

### ●员工费用大幅增长主要由于低基数

职工薪酬同比大幅增长, 一方面是因为基数偏低, 另一方面交行在 2010 年上半年网点数量有明显的上升, 为交行上市后所少见, 网点数量的上升, 暗示行业竞争的加剧。

### ●资产质量相对平稳, 拨备覆盖达标

上半年不良贷款为单降, 2 季度为小幅双降。上半年加回核销后的不良生成率为 25 bp。拨备覆盖率为 161%, 虽在上市银行里相对偏低, 但从拨备充足率来看, 交行的覆盖水平较高, 对于缓冲风险的能力较好。

### ●目前估值水平明显偏低, 维持“谨慎推荐”

预计交行的资产规模扩张速度还会较快, 但较 2010 年上半年速度有所下降, ROA 水平平稳, 业绩增速较快。目前 P/B 为 1.5 倍, P/E 为不到 10 倍, 估值有所偏低, 我们考虑适时上调评级到“推荐”。

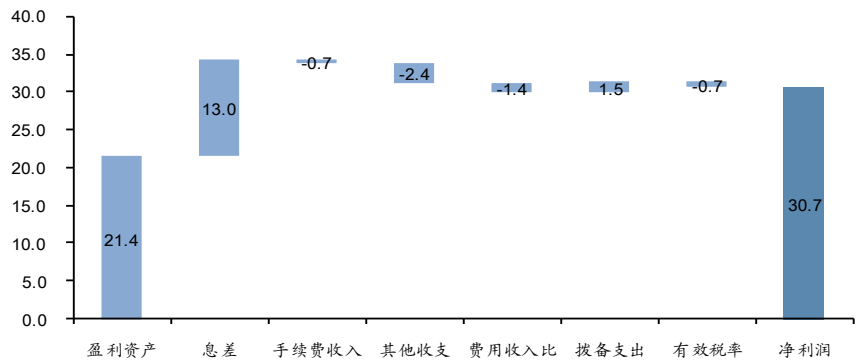
### 盈利预测和财务指标

|              | 2008   | 2009   | 2010E  | 2011E  | 2012E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 拨备前利润(百万元)   | 47,653 | 49,136 | 59,625 | 72,190 | 83,932 |
| (+/-%)       | 23.8%  | 3.1%   | 21.3%  | 21.1%  | 16.3%  |
| 净利润(百万元)     | 28,520 | 30,211 | 38,942 | 47,117 | 52,732 |
| (+/-%)       | 38.2%  | 5.9%   | 28.9%  | 21.0%  | 11.9%  |
| 每股收益(元)      | 0.58   | 0.62   | 0.69   | 0.84   | 0.94   |
| 资产收益率(ROAA)  | 1.19%  | 1.01%  | 1.1%   | 1.1%   | 1.0%   |
| 净资产收益率(ROAE) | 20.78% | 19.5%  | 20.3%  | 20.5%  | 20.1%  |
| 市盈率(PE)      | 10.8   | 10.2   | 9.9    | 7.5    | 6.2    |
| 市净率(PB)      | 2.11   | 1.87   | 1.55   | 1.31   | 1.10   |
| P/PPoP       | 6.5    | 6.3    | 6.0    | 4.6    | 3.7    |

## 规模与息差驱动业绩增长, 2 季度费用波动较大导致环比业绩波动

交通银行上半年净利润 204 亿元, 同比增长 31%, EPS 为 0.39 元/股。盈利显著增长有以下几个主要原因, 按影响程度排序依次为: 1. 盈利资产增长; 2. 息差回升; 3. 手续费收入增长; 4. 拨备下降。

图 1 2010 上半年净利润贡献分析

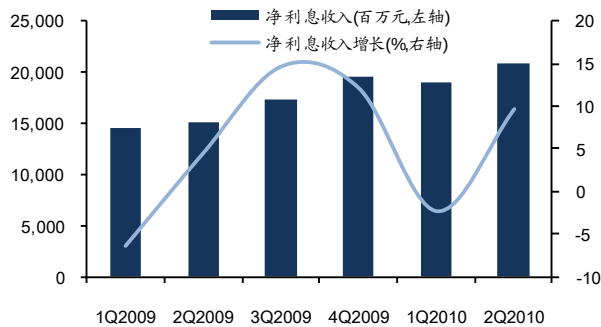


资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所

资产规模扩张贡献了+21 个百分点, 息差贡献了+13 个点, 拨备下降分别贡献了 1.5 个点。其他因素影响业绩较小。

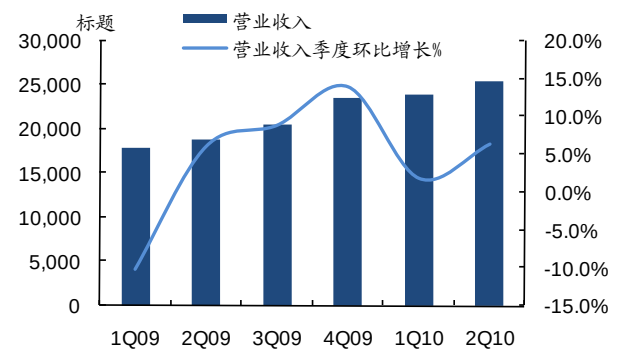
从季度环比来看, 交通银行在 2 季度的营收继续回升 (环比增长 6%), 其中当季息差收入出现了 10% 的增长, 手续费出现了 5% 的增长。但业务及管理费环比大幅增长 30%, 这使得拨备前利润环比下滑 4%, 净利润也下滑 5%。

图 2 净利息收入季度环比增长



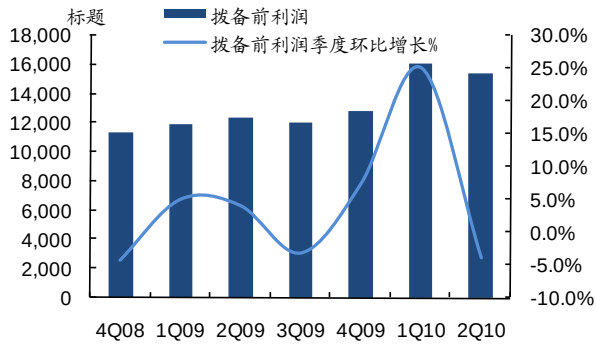
数据来源: 公司公告、国信证券经济研究所

图 3 营业净收入季度环比增长



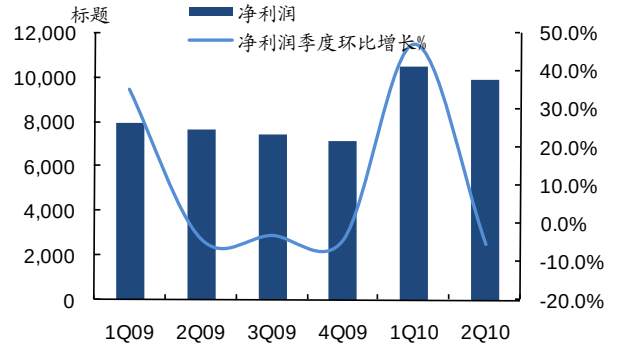
数据来源: 公司公告、国信证券经济研究所

图 4 拨备前利润季度环比增长



数据来源：公司公告、国信证券经济研究所

图 5 净利润季度环比增长



数据来源：公司公告、国信证券经济研究所

## 贷款快速增长，息差环比提高

交通银行上半年息差收入同比增长 34%，单季环比增长了 10%，主要由于生息资产规模和息差均小幅增长。生息资产比年初小幅增长 4%，息差上升 7 bp。

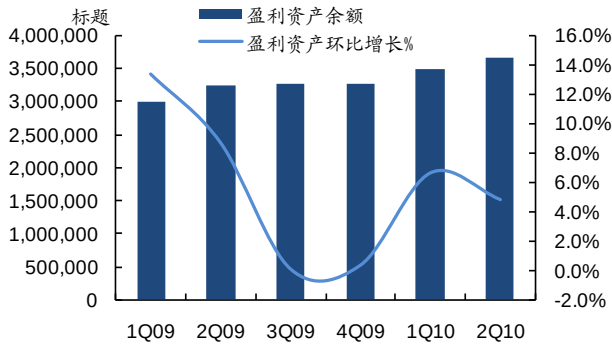
### 平均余额大幅增长，第三产业与零售贷款比重持续提高

上半年公司的贷款投放从期末余额看看比 09 年放慢，贷款总额比年初增长 13%，仍小幅快于全行业平均（11.4%）。但如果我们观察平均余额，其上半年的贷款同比增速达到 33%，远远要高于行业平均水平，只是因为存贷比的压力在 6 月底压低了期末余额。

从行业看，上半年交运行业贷款投放超过 500 亿，比重上升 1 个百分点，电力、公用事业比重则分别下降 1 和 0.9 个百分点，显示平台类贷款规模有所控制。上半年增长最多的是商业及服务业贷款、房地产业贷款、个人住房及商铺贷款，显示贷款结构继续向第三产业和零售贷款倾斜。

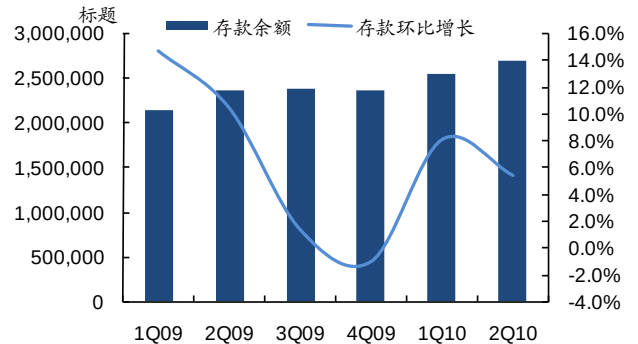
贴现贷款大幅压缩，期末票据资产比重仅为 3.4%，比年初下降 2 个百分点，当然里面有部分是为了满足存贷比考核指标的暂时性因素。

图 6 盈利资产余额及环比增长



数据来源：公司公告、国信证券经济研究所

图 7 存款余额及环比增长

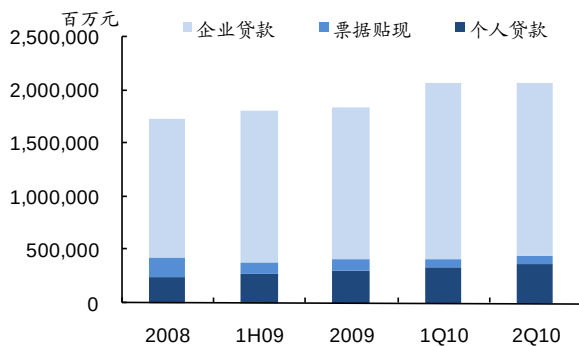


数据来源：公司公告、国信证券经济研究所

存款方面，对公存款余额比年初增加 2585 亿元，增长 16%，高于对公贷款投放速度，也大幅高于行业增速。其中，新开客户存款余额占对公存款增量的 45%。对公存款大幅增长的原因我们估计主要由于 09 年较为激进的贷款投放使得使得客户数量增长较多。但公司的存贷比水平仍然偏高。

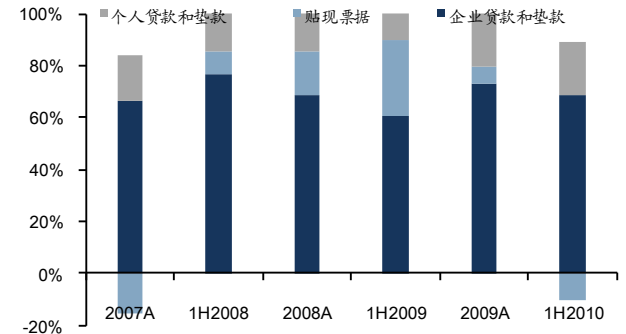
在存款结构方面，对公存款比重小幅上升，目前已超过 68%。活期存款比重为 47.7%，在 09 年末的高点小幅回落。

图 8: 贷款余额与结构



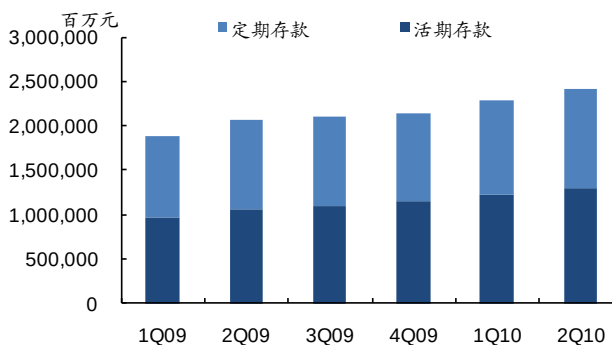
数据来源：公司公告、国信证券经济研究所

图 9: 新增贷款结构



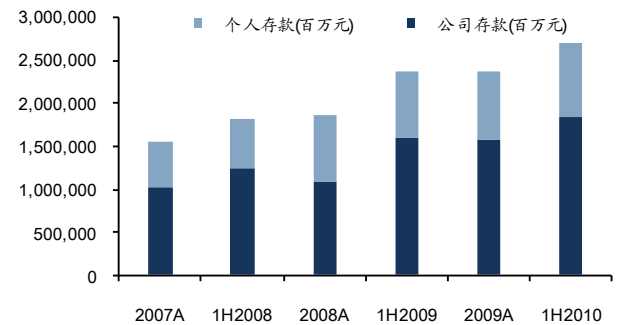
数据来源：公司公告、国信证券经济研究所

图 10: 存款余额与结构 (1)



数据来源：公司公告、国信证券经济研究所

图 11: 存款余额与结构 (2)



数据来源：公司公告、国信证券经济研究所

## 息差环比小幅回升，但之后上升将较为平缓

下表是根据交通银行披露数据计算的各项业务息差。公司上半年净息差与上年同期相比提升明显，主要原因由于存款重定价以及活期存款比重的上升。

上半年的 NIM 为 2.43%，同比提高 23 bp，主要因素有：

1. 2010 年上半年定期存款重定价、活期存款比重上升的因素，存款付息成本率较上年同期有所下降，同比大幅下降了 45 bp，并带动计息负债平均成本下降 36 bp，这个是对息差最重要的贡献点。

2. 贷款比重和中长期贷款比重显著提高，分别同比提高 3.2 和 12.5 个百分点；该两项因素在一定程度上弥补了 08 年大幅降息的后续影响，贷款平均收益率同比仅下降 22 bp，生息资产平均收益率仅下降了 10 bp，远低于计息负债成本率的下降幅度。

从环比看，2 季度当季 NIM 为 2.46%，环比 1 季度提高 5 bp，主要由于各类贷款与同业资产收益率环比均小幅回升。

存款再定价的因素释放完之后，对于息差最主要的贡献将来自于资产收益率的继续提高，在资金需求和供给双双回落的环境下，我们认为资产收益率波动会较小，息差下半年可能会继续小幅提升。

表 1：交通银行分业务息差（%）

|              | H1/2009     | H2/2009     | 2009        | Q1/2010     | Q2/2010     | 1H2010      |
|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 贷款           | 5.25        | 5.02        | 5.13        | 4.99        | 5.06        | 5.03        |
| 债券投资         | 3.57        | 3.17        | 3.35        | 3.11        | 3.11        | 3.11        |
| 金融机构往来       | 1.88        | 1.54        | 1.73        | 1.58        | 1.98        | 1.78        |
| <b>资产生息率</b> | <b>4.04</b> | <b>3.88</b> | <b>3.95</b> | <b>3.89</b> | <b>3.99</b> | <b>3.94</b> |
| 存款           | 1.77        | 1.40        | 1.57        | 1.34        | 1.31        | 1.32        |
| 金融机构往来       | 2.49        | 2.20        | 2.34        | 2.40        | 2.60        | 2.50        |
| 债券融资         | 4.45        | 3.64        | 3.98        | 3.40        | 3.45        | 3.42        |
| <b>负债付息率</b> | <b>1.97</b> | <b>1.61</b> | <b>1.78</b> | <b>1.61</b> | <b>1.63</b> | <b>1.62</b> |
| <b>净利差</b>   | <b>2.06</b> | <b>2.27</b> | <b>2.17</b> | <b>2.28</b> | <b>2.36</b> | <b>2.32</b> |
| <b>净息差</b>   | <b>2.16</b> | <b>2.34</b> | <b>2.26</b> | <b>2.35</b> | <b>2.42</b> | <b>2.39</b> |

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所预测

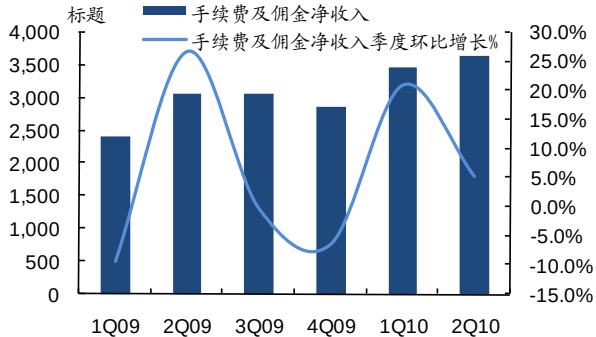
## 各项手续费收入保持较快增长

上半年实现手续费及佣金净收入 71 亿元，同比增长 30%，继续保持了较快增速。对公的咨询顾问、债券承销和贸易结算等业务快速发展，咨询顾问费收入增长迅猛，同比增长 86%，比重已接近 20%；支付结算及代理手续费收入同比增长 33%。零售方面，银保业务保持高速增长，实现代理保险业务收入同比增长 43%；银行卡年费及手续费收入人民币 23.51 亿元，同比增长 27%。

从环比看，2 季度除了基金管理费和托管费下降外，其他项目都实现了温和而持续的增长。总体而言公司的拓展中间业务和获取手续费方面做得比较成

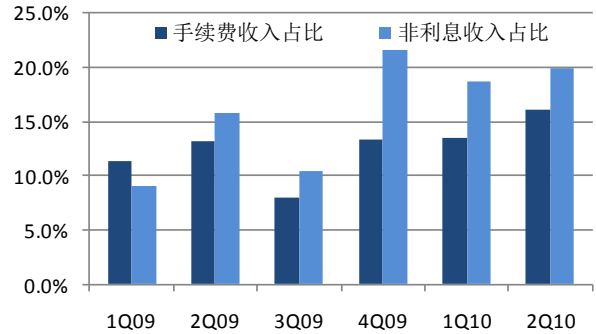
功。

图 12: 手续费收入及增长



数据来源: 公司公告、国信证券经济研究所

图 13: 手续费收入及非息收入占比



数据来源: 公司公告、国信证券经济研究所

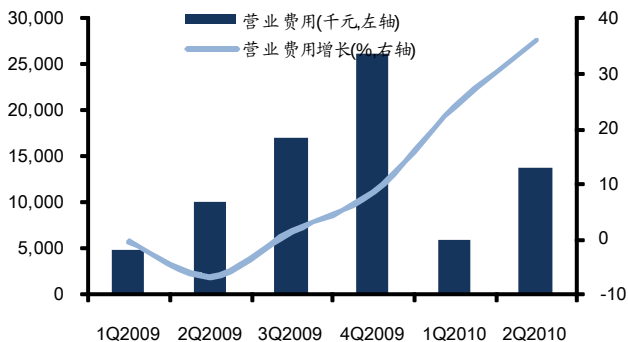
## 员工费用大增主要由于低基数和网点扩张加速

公司上半年业务及管理费 128 亿元, 比上年同期增加 28 亿元, 增幅 28%, 主要是由于业务快速发展、员工薪酬增长、机构网点扩张。而员工数量比年初微幅增长 1%。职工薪酬同比大幅增长了 57%, 不过是在去年同期 (可能由于会计因素 09 上半年员工费用偏少) 比前年同期大幅下降 23% 的基础上, 另外也可能由于 09 年业务扩张后的从三年范围看, 年复合增长幅度在 10% 左右还是比较温和的。

此外, 我们注意到交通银行在 2010 年上半年, 网点数量有明显的上升, 从 2009 年年网的 2648 个上长到 2839 个, 增加近 189 个。这为交行上市后所少见, 因此其网点的数量是相对合理和经济的, 之前网点数量均基本稳定, 交行网点数量的上升, 暗示行业竞争的加剧。

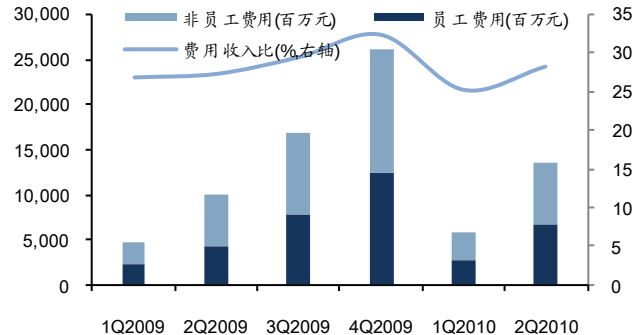
公司的成本收入比为 27.5%, 与去年同期基本持平业务管理费/总资产比例有 10 bp 的小幅上升, 总体而言公司的费用支出仍属于比较优良的水平。

图 2 1Q2009-2Q2010 营业费用支出



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所

图 3 2007A-1H2010 各项费用结构

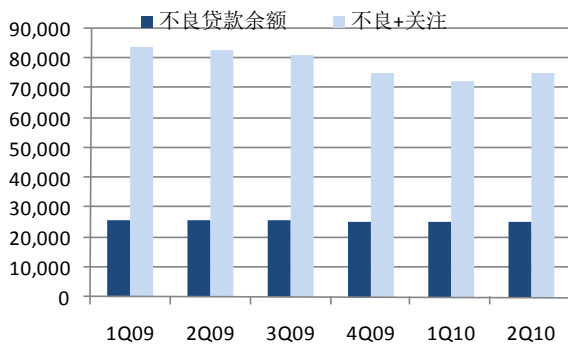


资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所

## 资产质量相对平稳，拨备覆盖达标

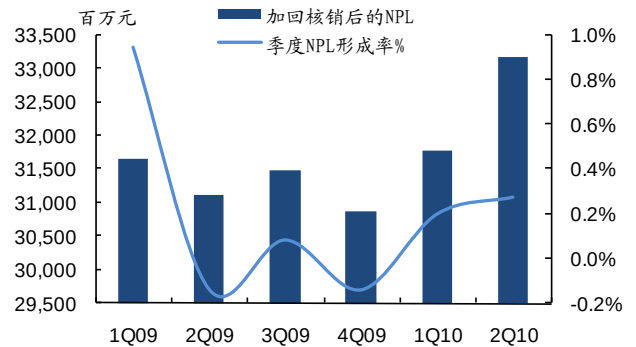
上半年公司的不良贷款为单降，1-2 季度不良率分别下降 9 和 5 个 bp 至 1.22%。上半年加回核销后的不良贷款生成率为 25 bp，较 2009 年水平略有上升，关注类贷款在 1 季度双降后比例平稳，期末比率为 2.4%。显示资产质量持续改善的势头已经停止。

图 16：交通银行不良及关注类贷款



数据来源：公司公告、国信证券经济研究所

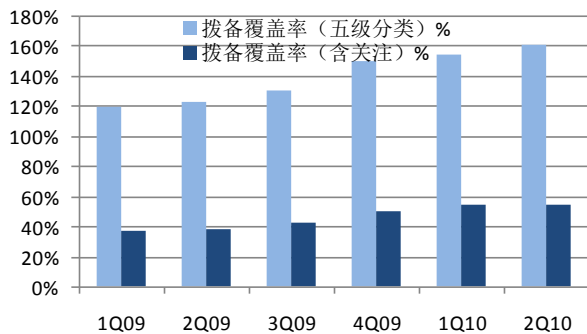
图 17：交通银行不良形成



数据来源：公司公告、国信证券经济研究所

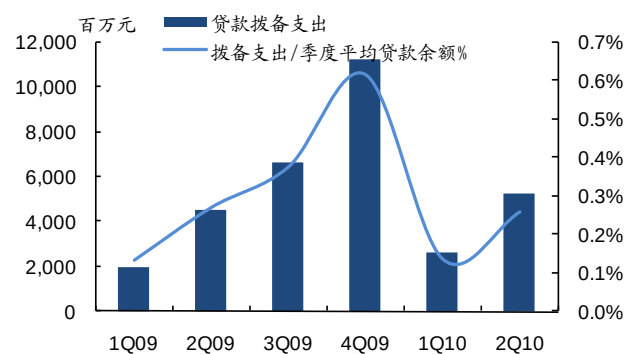
公司上半年计提了 53 亿的贷款减值准备，同比增加约 17%，主要用于增加组合拨备，单项拨备的计提和余额都是有所下降的，主要由于发生了 20 亿的核销。期末拨备覆盖率为 161%，比年初提高 10 个百分点，虽然从覆盖率来看在上市银行里相对偏低，但从拨备充足率来看，交行的覆盖水平较高，对于缓冲风险的能力较好。

图 18：交通银行贷款拨备覆盖率



数据来源：公司公告、国信证券经济研究所

图 19：拨备和贷款拨备支出/平均贷款



数据来源：公司公告、国信证券经济研究所



## 规模扩张较快，快速扩张带来一定成本

公司上半年的经营有以下几个主要特点：**1.** 息差持续上升，资产平均余额上增长快速，特别是贷款平均余额增长 33%，让人印象深刻，但由于存贷比的限制，下半年贷款平均余额的增速会有所下滑。**2.** 网点在 2010 年上半年进行了较大的扩张，吸存能力将有所提提，会缓解存贷比的压力，但这要有一年到一年半的时滞；**3.** 对公和对私业务获取手续费收入能力仍然较强；**3.** 业务和网点快速扩张之下费用率有所提高，资产质量压力也有所体现；**4.** 资本充足率下降较快，资产的风险权重较高，依然是高风险高收益的发展模式。

我们预计未来两年，公司的资产规模扩张速度还会较快，但较 2010 年上半年速度有所下降，ROA 水平平稳。由于我们判断经济短期内不会二次探底，公司的资产质量压力也能够控制在一定水平。

我们预计公司全年盈利有望保持 20%以上的较快增长。公司目前 2010 年的 P/B 为 1.5 倍，P/E 为不到 10 倍，在行业中处于估值偏低位置，下阶段交通银行跑赢行业的概率较大，维持“谨慎推荐”评级。



**附表 1：财务预测与估值**

| 价值评估 (倍)   | 2009A | 1H2010 | 2010E | 2011E |
|------------|-------|--------|-------|-------|
| P/E        | 11.8  | 10.2   | 9.1   | 7.2   |
| P/B        | 2.16  | 1.80   | 1.65  | 1.38  |
| P/PPoP     | 7.2   | 6.3    | 5.9   | 4.7   |
| 市值/总资产(A股) | 10.7% | 9.5%   | 9.0%  | 7.3%  |
| 股息收益率(税后)  | 2.5%  | 1.2%   | 1.2%  | 4.1%  |

| 每股指标 (元) | 2009A | 1H2010 | 2010E | 2011E |
|----------|-------|--------|-------|-------|
| EPS      | 0.61  | 0.36   | 0.69  | 0.84  |
| BVPS     | 3.34  | 3.48   | 3.81  | 4.37  |
| PPoPPS   | 1.00  | 0.56   | 1.06  | 1.28  |
| DPS      | 0.20  | 0.19   | 0.09  | 0.28  |

| 盈利驱动        | 2009A | 1H2010 | 2010E | 2011E |
|-------------|-------|--------|-------|-------|
| 存款增长        | 27.1% | 14.3%  | 19.1% | 17.9% |
| 贷款增长        | 38.4% | 19.7%  | 15.2% | 17.4% |
| 存贷比         | 77.5% | 76.6%  | 75.0% | 74.7% |
| 盈利资产增长      | 23.6% | 12.3%  | 19.2% | 17.3% |
| 贷款收益率       | 5.13% | 5.03%  | 5.16% | 5.16% |
| 债券收益率       | 3.35% | 3.12%  | 3.19% | 3.21% |
| 盈利资产平均生息    | 4.02% | 4.01%  | 4.05% | 4.05% |
| 存款成本率       | 1.57% | 1.32%  | 1.32% | 1.27% |
| 付息负债平均付息    | 1.78% | 1.62%  | 1.66% | 1.64% |
| 净息差(NIM)    | 2.32% | 2.46%  | 2.44% | 2.48% |
| 净利差(SPREAD) | 2.24% | 2.39%  | 2.39% | 2.42% |
| 非利息收入比重     | 17.1% | 17.1%  | 16.9% | 16.7% |
| 费用收入比(含营业)  | 38.8% | 34.5%  | 40.5% | 40.5% |
| 拨备支出/平均贷款   | 0.66% | 0.55%  | 0.48% | 0.51% |
| 有效所得税率      | 21.0% | 21.9%  | 21.8% | 21.6% |

| 收入盈利增长  | 2009A | 1H2010 | 2010E | 2011E |
|---------|-------|--------|-------|-------|
| 净利息收入增长 | 1.4%  | 34.4%  | 24.8% | 21.5% |
| 手续费收入增长 | 29.0% | 30.1%  | 26.9% | 26.6% |
| 营业净收入增长 | 4.9%  | 31.4%  | 24.4% | 21.2% |
| 拨备前利润增长 | 3.1%  | 29.9%  | 21.3% | 21.1% |
| 净利润增长   | 5.8%  | 30.7%  | 29.5% | 21.0% |

| 资产盈利能力    | 2009A | 1H2010 | 2010E | 2011E |
|-----------|-------|--------|-------|-------|
| RoAE      | 19.4% | 22.7%  | 20.3% | 20.5% |
| RoAA      | 1.0%  | 1.2%   | 1.1%  | 1.1%  |
| RoAA(拨备前) | 1.6%  | 1.8%   | 1.6%  | 1.7%  |
| RoRWA     | 1.9%  | 2.1%   | 1.9%  | 2.0%  |

| 资产质量      | 2009A | 1H2010 | 2010E | 2011E |
|-----------|-------|--------|-------|-------|
| 不良资产率     | 1.36% | 1.22%  | 1.16% | 1.08% |
| 拨备覆盖率     | 151%  | 161%   | 173%  | 181%  |
| 拨备余额/全部贷款 | 2.05% | 1.97%  | 2.01% | 1.96% |

| 资本       | 2009A | 1H2010 | 2010E | 2011E |
|----------|-------|--------|-------|-------|
| 资本充足率    | 12.2% | 12.3%  | 12.9% | 12.3% |
| 核心资本充足率  | 8.3%  | 8.8%   | 9.5%  | 9.4%  |
| 财务杠杆(倍)  | 20.1  | 18.8   | 18.3  | 18.7  |
| 风险加权资产比重 | 55%   | 56%    | 54%   | 54%   |

| 利润表 (百万元) | 2009A   | 1H2010 | 2010E   | 2011E   |
|-----------|---------|--------|---------|---------|
| 净利息收入     | 66,564  | 39,896 | 83,070  | 100,949 |
| 利息收入      | 116,639 | 65,833 | 138,713 | 165,319 |
| 利息支出      | 50,075  | 25,937 | 55,644  | 64,370  |
| 资产准备支出    | 10,896  | 5,391  | 9,651   | 11,952  |
| 拨备后净利息收入  | 55,668  | 34,505 | 73,419  | 88,997  |
| 手续费净收入    | 11,399  | 7,125  | 14,470  | 18,325  |
| 其他经营净收益   | 2,342   | 1,084  | 2,373   | 1,859   |
| 营业净收入     | 80,305  | 48,105 | 99,912  | 121,132 |
| 营业费用      | 31,190  | 16,617 | 40,417  | 49,035  |
| 营业外净收入    | 21      | 54     | 130     | 92      |
| 拨备前利润     | 49,136  | 31,542 | 59,625  | 72,190  |
| 总利润       | 38,240  | 26,151 | 49,974  | 60,238  |
| 所得税       | 8,029   | 5,723  | 10,899  | 12,983  |
| 少数股东利润    | 136     | 71     | 134     | 137     |
| 净利润       | 30,075  | 20,357 | 38,942  | 47,117  |

| 资产负债表 (百万) | 2009A     | 1H2010    | 2010E     | 2011E     |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 现金及存放同业    | 68,037    | 32,247    | 88,294    | 83,152    |
| 央行准备金      | 434,996   | 494,687   | 493,583   | 582,543   |
| 拆放金融企业     | 157,004   | 234,561   | 233,185   | 249,684   |
| 贷款         | 1,839,314 | 2,070,568 | 2,119,462 | 2,487,373 |
| 贷款拨备       | -37,776   | -40,828   | -42,539   | -48,819   |
| 债券投资       | 775,235   | 826,518   | 969,133   | 1,176,113 |
| 固定资产       | 30,002    | 30,576    | 30,897    | 32,131    |
| 递延税款净额     | 5,821     | 5,704     | 5,127     | 4,518     |
| 其他资产       | 36,504    | 55,246    | 37,759    | 44,337    |
| 盈利资产       | 3,274,586 | 3,658,581 | 3,903,658 | 4,578,864 |
| 总资产        | 3,309,137 | 3,709,279 | 3,934,902 | 4,611,031 |
| 金融企业存放     | 662,547   | 678,779   | 779,127   | 907,761   |
| 存款         | 2,372,055 | 2,702,931 | 2,825,118 | 3,330,814 |
| 应付款项       | 57,110    | 77,419    | 65,396    | 75,549    |
| 发行债券       | 53,000    | 53,000    | 50,000    | 50,000    |
| 付息负债       | 3,087,602 | 3,434,710 | 3,654,244 | 4,288,574 |
| 总负债        | 3,144,712 | 3,512,129 | 3,719,640 | 4,646,534 |
| 实收资本       | 48,994    | 52,800    | 56,343    | 56,343    |
| 公积金        | 70,352    | 98,873    | 100,886   | 105,600   |
| 一般准备       | 18,456    | 23,962    | 21,624    | 25,378    |
| 未分配利润      | 26,046    | 20,713    | 35,595    | 58,670    |
| 少数股东权益     | 577       | 802       | 814       | 916       |
| 所有者权益      | 164,425   | 197,150   | 215,262   | 246,908   |

| 贷款结构 | 2009A | 1H2010 | 2010E | 2011E |
|------|-------|--------|-------|-------|
| 企业贷款 | 77.6% | 78.6%  | 79.7% | 79.9% |
| 票据贴现 | 5.5%  | 3.4%   | 2.0%  | 3.0%  |
| 个人贷款 | 16.9% | 18.0%  | 18.3% | 17.1% |

| 存款结构 | 2009A | 1H2010 | 2010E | 2011E |
|------|-------|--------|-------|-------|
| 储蓄存款 | 33.3% | 31.9%  | 32.0% | 32.0% |
| 企业存款 | 66.7% | 68.1%  | 68.0% | 68.0% |
| 活期存款 | 48.1% | 47.7%  | 48.7% | 48.7% |
| 定期存款 | 51.9% | 52.3%  | 51.3% | 51.3% |

### 国信证券投资评级

| 类别         | 级别   | 定义                                 |
|------------|------|------------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 推荐   | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上          |
|            | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间      |
|            | 中性   | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间  |
|            | 回避   | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上          |
| 行业<br>投资评级 | 推荐   | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上        |
|            | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间    |
|            | 中性   | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间 |
|            | 回避   | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上         |

### 免责声明

本报告信息均来源于公开资料，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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

### 国信证券经济研究所团队成员

|                 |                |              |                |              |                |
|-----------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
| <b>宏观</b>       |                | <b>策略</b>    |                | <b>交通运输</b>  |                |
| 周炳林             | 0755-82130638  | 黄学军          | 021-60933142   | 郑 武          | 0755- 82130422 |
| 林松立             | 010-66026312   | 崔 嵘          | 021-60933159   | 陈建生          | 0755- 82133766 |
|                 |                | 廖 喆          | 021-60933162   | 岳 鑫          | 0755- 82130432 |
|                 |                |              |                | 高 健          | 0755-82130678  |
| <b>银行</b>       |                | <b>房地产</b>   |                | <b>机械</b>    |                |
| 邱志承             | 021- 60875167  | 方 焱          | 0755-82130648  | 余爱斌          | 0755-82133400  |
| 黄 飙             | 0755-82133476  | 区瑞明          | 0755-82130678  | 黄海培          | 021-60933150   |
| 谈 煊             | 010- 66025229  | 黄道立          | 0755- 82133397 | 陈 玲          | 0755-82130646  |
|                 |                |              |                | 杨 森          | 0755-82133343  |
|                 |                |              |                | 李筱筠          | 010-66026326   |
| <b>汽车及零配件</b>   |                | <b>钢铁</b>    |                | <b>商业贸易</b>  |                |
| 李 君             | 021-60933156   | 郑 东          | 010- 66026308  | 孙菲菲          | 0755-82130722  |
| 左 涛             | 021-60933164   | 秦 波          | 010-66026317   | 吴美玉          | 010-66026319   |
|                 |                |              |                | 祝 彬          | 0755-82131528  |
| <b>基础化工</b>     |                | <b>医药</b>    |                | <b>石油与石化</b> |                |
| 张栋梁             | 0755-82130532  | 贺平鸽          | 0755-82133396  | 李 晨          | 021-60875160   |
| 陈爱华             | 0755-82133397  | 丁 丹          | 0755- 82139908 | 严蓓娜          | 021-60933165   |
| 邱 斌             | 0755-82130532  | 陈 栋          | 021-60933147   |              |                |
| <b>电力设备与新能源</b> |                | <b>传媒</b>    |                | <b>有色金属</b>  |                |
| 皮家银             | 021-60933160   | 陈财茂          | 021-60933163   | 彭 波          | 0755-82133909  |
|                 |                |              |                | 谢鸿鹤          | 0755-82130646  |
| <b>电力与公用事业</b>  |                | <b>非银行金融</b> |                | <b>通信</b>    |                |
| 徐颖真             | 021-60875162   | 邵子钦          | 0755- 82130468 | 严 平          | 021-60875165   |
| 谢达成             | 021-60933161   | 田 良          | 0755-82130513  | 程 峰          | 021-60933167   |
|                 |                | 童成敦          | 0755-82130513  |              |                |
| <b>造纸</b>       |                | <b>家电</b>    |                | <b>计算机</b>   |                |
| 李世新             | 0755-82130565  | 王念春          | 0755-82130407  | 段迎晟          | 0755- 82130761 |
| 邵 达             | 0755-82130706  |              |                |              |                |
| <b>电子元器件</b>    |                | <b>纺织服装</b>  |                | <b>农业</b>    |                |
| 段迎晟             | 0755- 82130761 | 方军平          | 021-60933158   | 张 如          | 021-60933151   |
| 高耀华             | 0755-82130771  |              |                |              |                |
| <b>旅游</b>       |                | <b>食品饮料</b>  |                | <b>建材</b>    |                |
| 廖绪发             | 021-60875168   | 黄 茂          | 0755-82138922  | 杨 昕          | 021-60933168   |
| 刘智景             | 021-60933148   |              |                |              |                |
| <b>煤炭</b>       |                | <b>建筑</b>    |                | <b>固定收益</b>  |                |
| 李 然             | 010-66026322   | 邱 波          | 0755-82133390  | 李怀定          | 021-60933152   |
| 陈 健             | 010-66215566   | 李遵庆          | 0755-82133055  | 高 宇          | 0755- 82133538 |
| 苏绍许             | 021-60933144   |              |                | 侯慧娣          | 021-60875161   |
|                 |                |              |                | 张 旭          | 010-66026340   |
|                 |                |              |                | 蔺晓熠          | 021-60933146   |
|                 |                |              |                | 刘子宁          | 021-60933145   |
| <b>指数与产品设计</b>  |                | <b>投资基金</b>  |                | <b>量化投资</b>  |                |
| 焦 健             | 0755-82133928  | 杨 涛          | 0755-82133339  | 葛新元          | 0755-82133332  |
| 王军清             | 0755-82133297  | 彭怡萍          | 0755-82133528  | 董艺婷          | 021-60933155   |
| 彭甘霖             | 0755-82133259  | 刘舒宇          | 0755-82133568  | 林晓明          | 0755-25472656  |
| 阳 瑾             | 0755-82133538  | 康 亢          | 010-66026337   | 赵斯尘          | 021-60875174   |
| 周 琦             | 0755-82133568  | 刘 洋          |                | 程景佳          | 021-60933166   |
| 赵学昂             | 0755-66025232  |              |                | 郑 云          | 021-60875163   |
|                 |                |              |                | 毛 甜          | 021-60933154   |
| <b>交易策略</b>     |                |              |                |              |                |
| 戴 军             | 0755-82133129  |              |                |              |                |
| 秦国文             | 0755-82133528  |              |                |              |                |
| 徐左乾             | 0755-82133090  |              |                |              |                |
| 黄志文             | 0755-82133928  |              |                |              |                |

### 国信证券机构销售团队

| 华北区（机构销售一部） |                                                       |  | 华东区（机构销售二部） |                                                      |  | 华南区（机构销售三部） |                                                        |  |
|-------------|-------------------------------------------------------|--|-------------|------------------------------------------------------|--|-------------|--------------------------------------------------------|--|
| 王立法         | 010-66026352<br>13910524551<br>wanglf@guosen.com.cn   |  | 盛建平         | 021-60875169<br>15821778133<br>shengjp@guosen.com.cn |  | 万成水         | 0755-82133147<br>13923406013<br>wancs@guosen.com.cn    |  |
| 王晓建         | 010-66026342<br>13701099132<br>wangxj@guosen.com.cn   |  | 马小丹         | 021-60875172<br>13801832154<br>maxd@guosen.com.cn    |  | 魏 宁         | 0755-82133492<br>13823515980<br>weining@guosen.com.cn  |  |
| 焦 骥         | 010-66026343<br>13601094018<br>jiaojian@guosen.com.cn |  | 郑 毅         | 021-60875171<br>13795229060<br>zhengyi@guosen.com.cn |  | 邵燕芳         | 0755-82133148<br>13480668226<br>shaoyf@guosen.com.cn   |  |
| 李 锐         | 010-66025249<br>13691229417<br>lirui2@guosen.com.cn   |  | 黄胜蓝         | 021-60875166<br>13761873797<br>huangsl@guosen.com.cn |  | 林 莉         | 0755-82133197<br>13824397011<br>linli2@guosen.com.cn   |  |
| 徐文琪         | 010-66026341<br>13811271758<br>xuwq@guosen.com.cn     |  | 刘 塑         | 021-60875177<br>13817906789<br>liusu@guosen.com.cn   |  | 王昊文         | 0755-82130818<br>18925287888<br>wanghaow@guosen.com.cn |  |
|             |                                                       |  | 叶琳菲         | 021-60875178<br>13817758288<br>yelf@guosen.com.cn    |  | 甘 墨         | 0755-82133456<br>15013851021<br>ganmo@guosen.com.cn    |  |
|             |                                                       |  | 孔华强         | 021-60875170<br>13681669123<br>konghq@guosen.com.cn  |  | 段莉娟         | 0755-82130509<br>18675575010<br>duanlj@guosen.com.cn   |  |
|             |                                                       |  |             |                                                      |  | 黎 敏         | 0755-82130681<br>13902482885<br>limin1@guosen.com.cn   |  |
|             |                                                       |  |             |                                                      |  | 徐 冉         | 13632580795<br>xuran1@guosen.com.cn                    |  |
|             |                                                       |  |             |                                                      |  | 颜小燕         | 13590436977<br>yanxy@guosen.com.cn                     |  |