

分析师： 陈志华 (8621) 68751569 chenzh@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120011

联系人： 许荣聪 (8621) 68751569 xurc@cjsc.com.cn

业绩符合预期，亮点看海外

事件描述

中国银行 2010 年全年实现利息净收入 1940 亿元，同比增长 22.08%；手续费净收入 545 亿，同比增长 18.41%；营业费用(扣除拨备) 1094 亿，同比增长 18.52%，不良贷款余额 624.70 亿，比年初减少 122.48 亿元，不良率 1.10%，较年初下降 0.42 个百分点；净利润 1097 亿元，同比增长 28.52%，每股收益 0.39 元。公司业绩增长符合预期。公司全年业绩平稳增长归因于资产规模适度增长和计提拨备幅度下降；公司派息率约为 40%，股息收益率约为 4.4%。

公司贷款和存款平稳增长，存贷款市场份额略有下降。四季度息差为 2.11%，较三季度上升 2 个 bp，息差回升力度较小，主要是由于活期存款占比回升不明显，贷款久期较长，重定价及议价能力难以体现，准备金率持续上调后证券投资被摊薄及同业资产占比提升等不利于息差回升。未来信贷久期缩短会带来定价能力提升，以及海外资产息差回升等有助于提升息差。目前中国内地外币业务息差为 1.21%，贷款加权收益率为 1.88%，存款付息率为 0.66%，存贷收益率（付息率）下降幅度放缓，随着海外经济增长和利率环境改变，贷款收益率提升将带动息差回升。

公司手续费净收入为 545 亿元，同比增长 18.41%。其中，信用承诺手续费及佣金、结算与清算手续费、银行卡手续费收入同比增长分别为 21.69%、22.23%和 57.18%，占比分别为 17.19%、15.44%和 16.17%。随着经济高速增长、居民财富积累及消费意愿增强、理财需求增加，公司中间业务将持续保持增长。

资产质量较好，拨备覆盖率提升幅度较大。不良贷款余额和不良率双降，资产质量状况进一步改善；2010 年拨备覆盖率为 196.67%，较 2009 年提升 45.5 个百分点。当前总贷款准备率达到 2.16%，处于同业中等水平。

2010 年全年海外债券回拨共计 24.86 亿元，其中本年计提约 8 亿，转回约 33 亿；2010 年海外债券拨备余额约为 200 亿元，海外债券账面价值约为 200 亿元，未来海外债券拨备仍将有相当规模回拨以释放利润。

公司全年成本收入比为 44.80%，较 2009 年下降约 1 个百分点。预计公司刚性费用支出，未来公司成本收入比将维持稳定。我们认为公司过去业绩改善主要来自于资产规模适度扩张和拨备计提幅度下降，未来公司业务平稳发展，海外业务助力息差提升，股息收益率具有较强的吸引力。我们预计 2011 年和 2012 年盈利分别为 1346 亿元和 1624 亿元，对应 11 年动态市盈率为 7.46 倍，动态市净率为 1.25 倍，维持“推荐”评级。

事件评论

公司主要财务数据比较（同比）

单位：百万	2009	2010	同比	
生息资产	8,383,234	10,016,853	19.49%	主要靠同业负债扩张驱动
贷款	4,797,408	5,537,765	15.43%	贷款保持平稳增长
证券投资	1,816,679	2,055,324	13.14%	
同业资产	683,110	800,620	17.20%	同业负债驱动同业资产
存放央行	1,086,037	1,623,144	49.46%	上调存款准备金率所致
负债	8,206,549	9,783,715	19.22%	
存款	6,685,049	7,539,153	12.78%	存款平稳增长
同业负债	1,090,809	1,506,615	38.12%	同业存放增长较快
利息净收入	158,881	193,962	22.08%	
手续费净收入	46,013	54,483	18.41%	信用承诺、结算与清算、银行卡手
其他收益	27,304	28,372	3.91%	
营业收入	232,198	276,817	19.22%	
营业费用（扣除拨备）	106,653	121,661	14.07%	费用刚性增长，但营业收入增速
拨备前利润	125,545	155,156	23.59%	
拨备	14,987	12,993	-13.30%	拨备反哺利润
税前利润	111,097	142,145	27.95%	
净利润	80,819	104,418	29.20%	

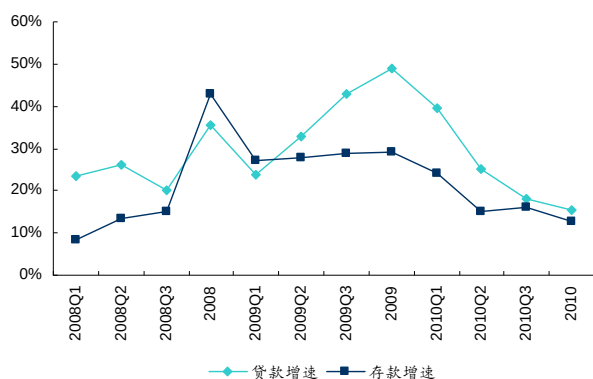
公司主要财务数据比较（环比）

单位：百万	3Q10	10	环比	
生息资产	9,666,115	10,016,853	3.63%	
贷款	5,433,533	5,537,765	1.92%	
证券投资	2,055,063	2,055,324	0.01%	
同业资产	810,163	800,620	-1.18%	
存放央行	1,367,356	1,623,144	18.71%	存款增长及准备金率的提
负债	9,504,490	9,783,715	2.94%	
存款	7,482,506	7,539,153	0.76%	
同业负债	1,439,081	1,506,615	4.69%	
利息净收入	48,940	53,158	8.62%	息差回升
手续费净收入	13,038	13,139	0.77%	
其他收益	7,432	8,100	8.99%	
营业收入	69,410	74,397	7.18%	
营业费用（扣除拨备）	31,255	37,474	19.90%	费用刚性增长
拨备前利润	38,155	36,923	-3.23%	
拨备	1,211	1,831	51.20%	拨备谨慎计提
税前利润	37,129	34,729	-6.46%	
净利润	27,222	25,174	-7.52%	拨备和费用拖累四季度利

第一，存贷比上升，存贷市场份额同比下降

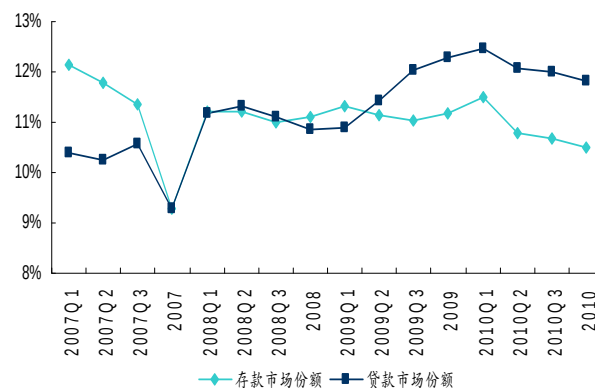
公司存款余额为 75392 亿元，较年初增长 12.78%，存款市场份额为 10.50%，同比下降 69 个基点；贷款余额为 56606 亿元，较年初增长 15.28%，贷款市场份额为 11.81%，同比减少 47 个基点。2010 年存贷比（含贴现）为 75.08%，较 2009 年上升 1.63 个百分点。

图 1：存贷增长



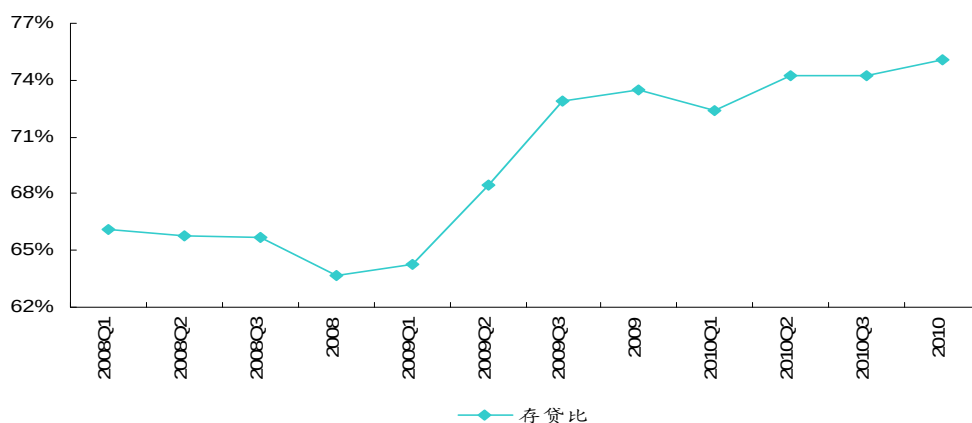
资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 2：存贷市场份额



资料来源：公司公告，长江证券研究部

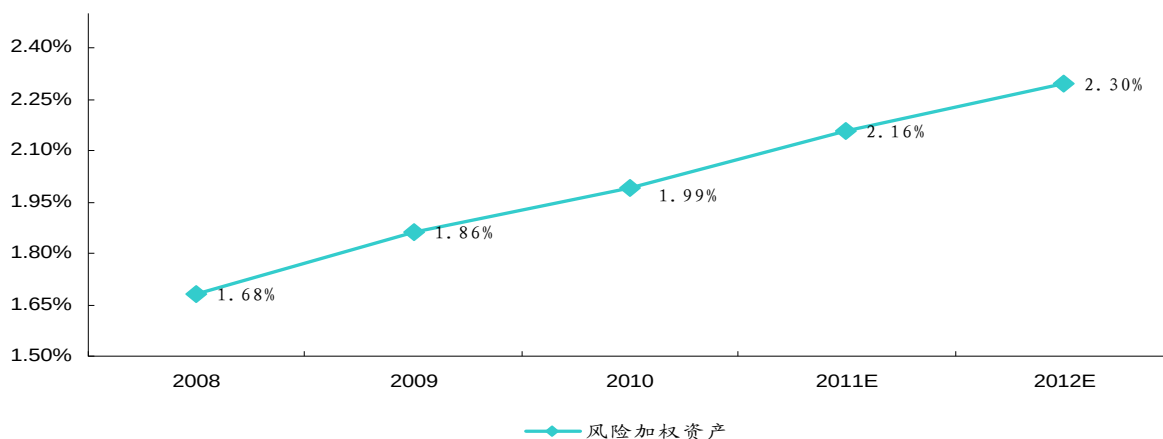
图 3：存贷比



资料来源：公司公告，长江证券研究部

2010 年公司风险加权资产收益率为 1.99%，未来风险加权资产收益率继续提升，预计 2011 年风险加权资产收益率为 2.16%，提升公司补充资本的能力。

图 4：风险加权资产回报率



资料来源：公司公告，长江证券研究部

第二，息差略有回升

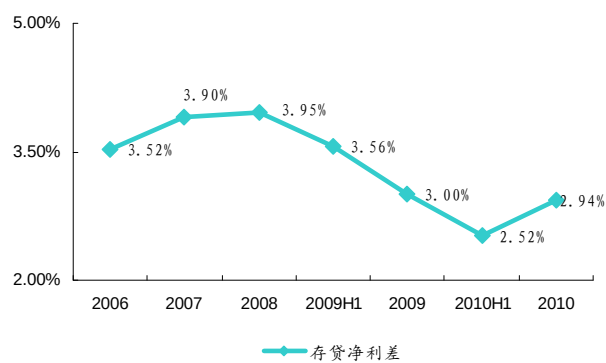
四季度息差为 2.11%，较三季度上升 2 个 bp，息差回升力度较小，主要是由于活期存款占比回升不明显，贷款久期较长，不利于息差回升。

图 5：单季度息差变化情况



资料来源：公司公告，长江证券研究部

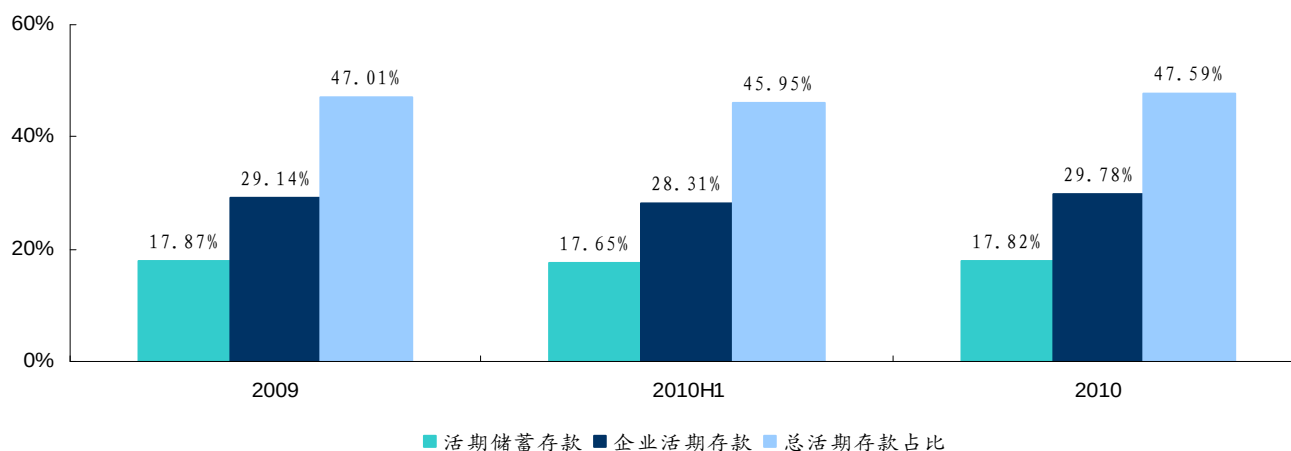
图 6：存贷利差变化情况



资料来源：公司公告，长江证券研究部

2010 年活期存款占比 47.59%，较 10 年中期上升 1.64 个百分点，有利于降低公司存款成本，但幅度不明显。

图 7: 活期占比情况



资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

第三, 不良率双降, 拨备大幅提高

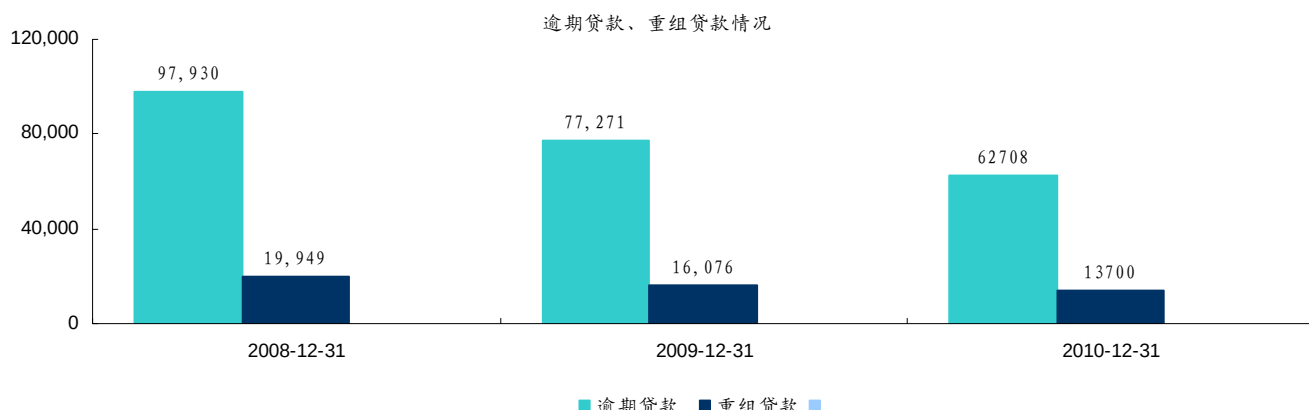
资产质量较好, 拨备覆盖率提升幅度较大。不良贷款余额和不良率双降, 不良贷款余额 624.70 亿, 比年初减少 122.48 亿元, 不良率 1.10%, 较年初下降 0.42 个百分点; 2010 年拨备覆盖率为 196.67%, 较 2009 年提升 45.5 个百分点。当前总贷款准备率达到 2.16%, 处于同业中等水平。

表 1: 贷款五级分类

	2010		2010H1		2009	
	金额(百万)	占比 (%)	金额(百万)	占比 (%)	金额(百万)	占比 (%)
正常贷款	5,598,151	98.90	5,327,288	98.80	4,835,640	98.48
其中: 正常类贷款	5,450,106	96.28	5,181,057	96.09	4,696,573	95.65
关注类贷款	148,045	2.62	146,231	2.71	139,067	2.83
不良贷款	62,470	1.10	64,591	1.20	74,718	1.52
其中: 次级类贷款	28,603	0.51	27,930	0.52	35,858	0.73
可疑类贷款	20,784	0.37	23,957	0.44	26,148	0.53
损失类贷款	13,083	0.23	12,704	0.24	12,712	0.26
合计	5,660,621	100.00	5,391,879	100.00	4,910,358	100.00

资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

关注类贷款占比为 2.62%, 较年初下降 21 个基点, 同时, 公司的逾期贷款和重组贷款较年初下降, 说明公司资产质量改善明显。

图 8: 重组贷款和逾期贷款情况


资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

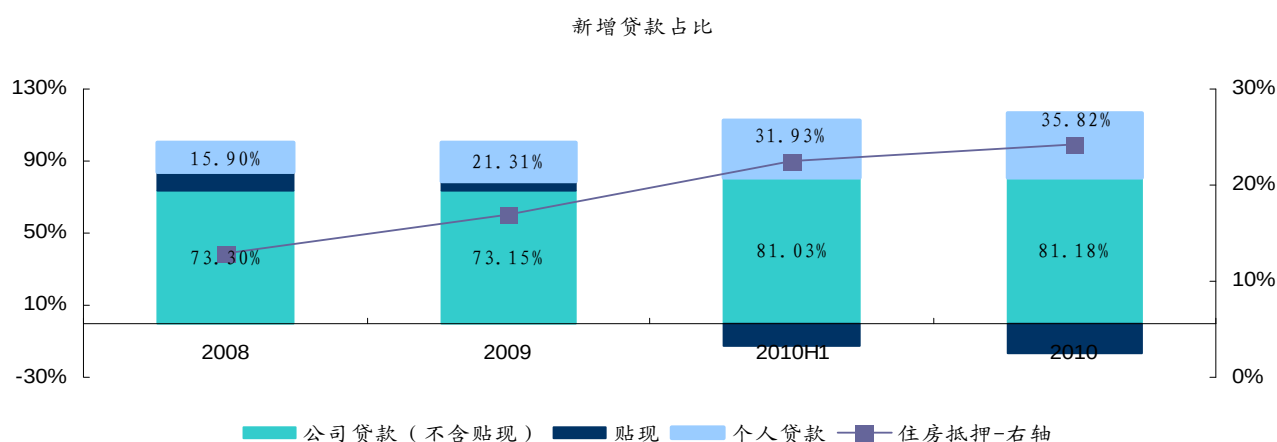
2010 年, 公司类贷款占比为 74.98%, 较年初下降 1.65 个百分点, 其中票据压缩较多, 由年初 4.65% 下降至 1.78%; 个人贷款占比 25.02%, 较年初上升 1.65 个百分点, 主要是按揭贷款和信用卡业务增长较快。公司结构调整, 票据类占比下降, 有利于提升公司整体收益率。

表 2: 行业分布情况

	2010		2010H1		2009	
	金额 (百万)	占比 (%)	金额 (百万)	占比 (%)	金额 (百万)	占比 (%)
制造业	1,176,535	20.78	1,135,976	21.07	1,059,185	21.57
商业及服务业	813,590	14.37	773,460	14.34	725,227	14.77
运输业及物流业	579,582	10.24	525,158	9.74	489,527	9.97
房地产业	438,991	7.76	425,051	7.88	366,630	7.47
电力、燃气及水的生产和供应业	413,004	7.30	368,170	6.83	353,284	7.19
水利、环境和公共设施管理业	257,535	4.55	263,468	4.89	251,154	5.11
采矿业	211,717	3.74	229,750	4.26	197,414	4.02
金融业	94,598	1.67	120,276	2.23	111,515	2.27
公共事业	91,197	1.61	96,425	1.79	84,329	1.72
建筑业	86,102	1.52	72,739	1.35	60,558	1.23
其他(企业类)	81,532	1.44	80,154	1.49	64,053	1.30
企业贷款和垫款	4,244,383	74.98	4,090,627	75.87	3,762,876	76.63
住房抵押	1,089,006	19.24	1,016,620	18.85	907,912	18.49
信用卡	60,833	1.07	43,898	0.81	31,336	0.64
其他 (个人类)	266,399	4.71	240,734	4.46	208,234	4.24
个人贷款	1,416,238	25.02	1,301,252	24.13	1,147,482	23.37
贷款和垫款总额	5,660,621	100.00	5,391,879	100.00	4,910,358	100.00

资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

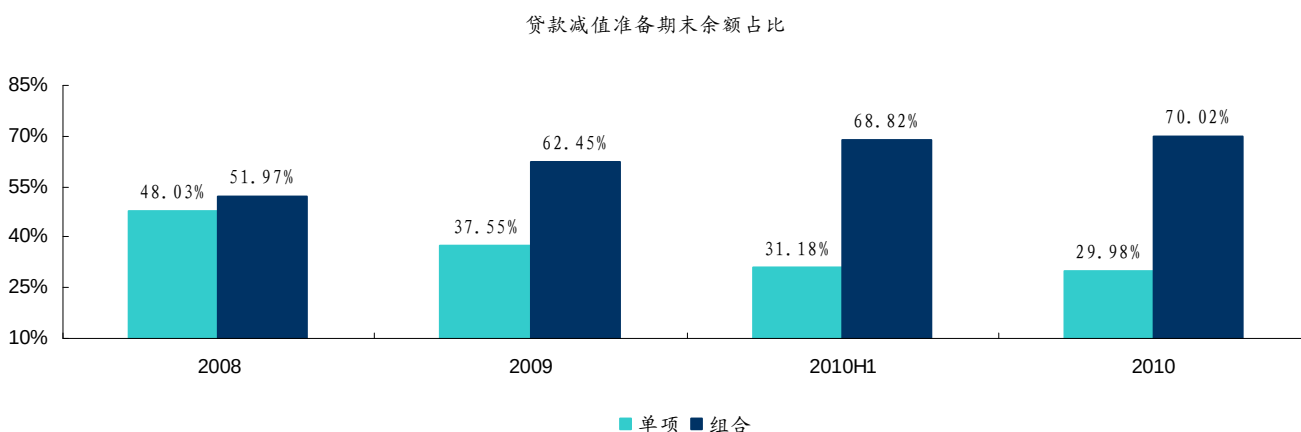
图 9: 新增贷款占比情况



资料来源：公司公告，长江证券研究部

2010年，公司组合拨备占比为70.02%，较2009年提高7.57个百分点，单项拨备占比有所下降，随着公司资产质量良好，组合拨备占比将继续提升，抵御未来风险逐步加强。

图 10: 组合和单项准备情况



资料来源：公司公告，长江证券研究部

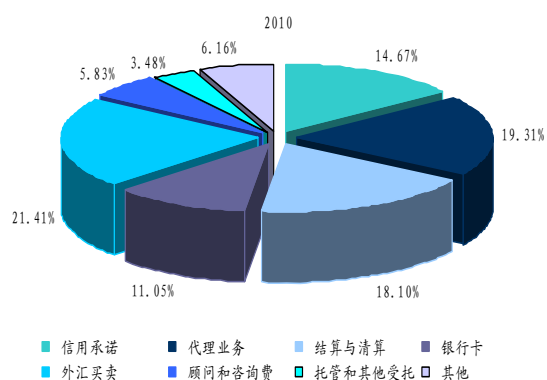
第四， 手续费净收入增长较快

公司手续费净收入为545亿元，同比增长18.41%。其中，信用承诺手续费及佣金、结算与清算手续费、银行卡手续费收入同比增长分别为21.69%、22.23%和57.18%，占比分别为17.19%、15.44%和16.17%。随着经济高速增长、居民财富积累及消费意愿增强、理财需求增加，公司中间业务将持续保持增长。

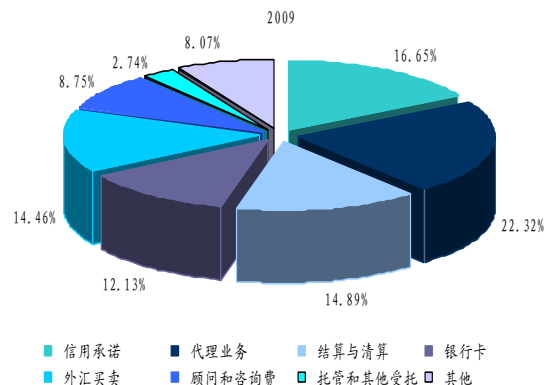
表 3: 公司手续费及佣金收入表

百万元	2010	2010H1	2009	2008	08-09 增速	09-10 增速
信用承诺手续费及佣金	10,178	5,947	8,364	6,411	30.46%	21.69%
代理业务手续费	11,021	5,269	11,211	8,440	32.83%	-1.69%
结算与清算手续费	9,144	4,685	7,481	7,912	-5.45%	22.23%
银行卡手续费	9,574	4,455	6,091	4,828	26.16%	57.18%
外汇买卖价差收入	8,114	3,404	7,264	9,360	-22.39%	11.70%
顾问和咨询费	4,385	3,075	4,396	2,548	72.53%	-0.25%
托管和其他受托业务佣金	1,491	869	1,375	1,520	-9.54%	8.44%
其他	5,307	2,801	4,052	2,693	50.46%	30.97%
合计	59,214	30,505	50,234	43,712	14.92%	17.88%

资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

图 11: 10 年手续费收入结构


资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

图 12: 09 年手续费收入结构


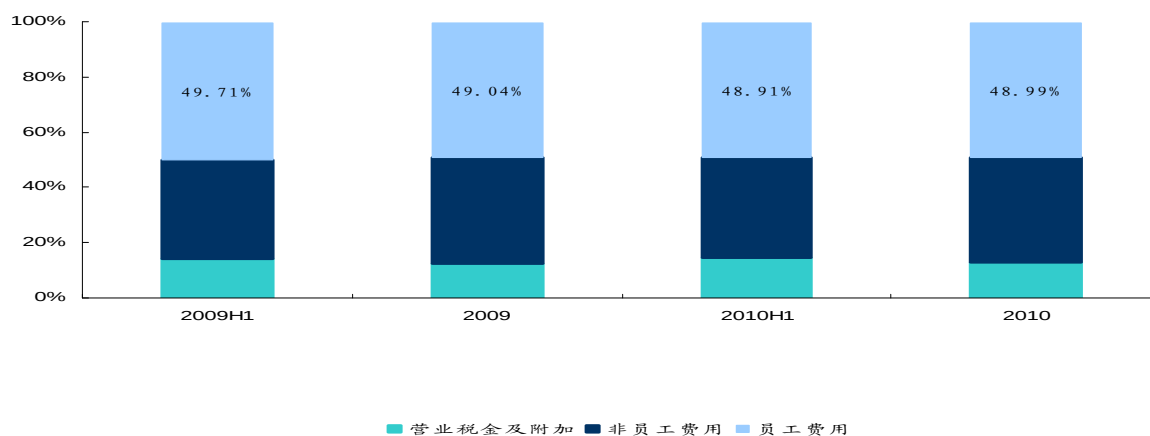
资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

第五， 全年成本收入比略有下降

公司全年成本收入比为 44.80%，较 2009 年下降约 1 个百分点。预计公司刚性费用支出，未来公司成本收入比将维持稳定。(成本收入比=(营业税金及附加+业务及管理费+其他营业成本)/营业收入)

2010 年，员工费用占比为 48.99%，较 2009 年减少 5 个基点。由于公司费用控制较好，且息差回升情况下，员工费用占比略微下降。

图 13: 业务管理费结构变化



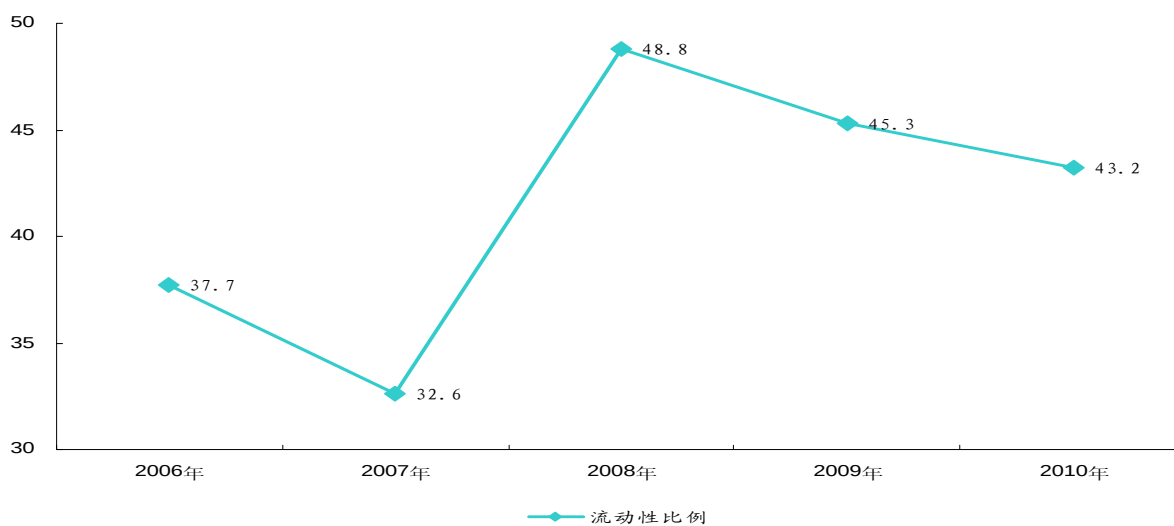
资料来源：公司公告，长江证券研究部

第六，流动性比例下降，存款呈活期化，贷款长期化

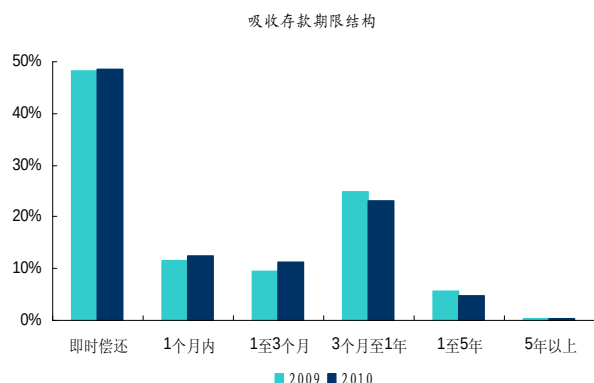
2010 年流动性比例为 43.2%，较 2009 年下降 2.1 个百分点，资产长期化导致流动性比例下降。

存贷结构上，存款呈短期化趋势，1 年以内存款占比为 94.98%，比 2009 年上升 76 个基点，1 年期以内的贷款占比为 39.43%，比 2009 年下降 1.48%。

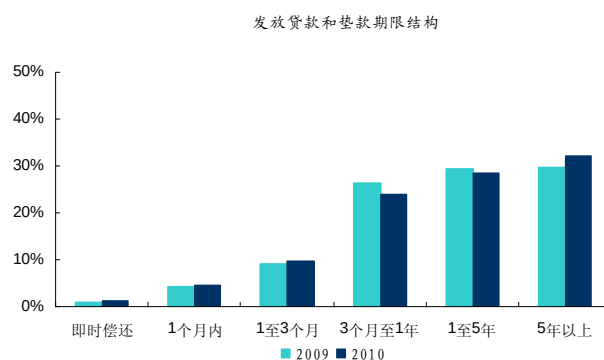
图 14: 流动性比例变化情况 (%)



资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 15: 吸收存款期限结构


资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 16: 贷款期限结构


资料来源：公司公告，长江证券研究部

第七， 海外债券拨备回拨

2010 年全年海外债券回拨共计 24.86 亿元，其中本年计提约 8 亿，转回约 33 亿；2010 年海外债券拨备余额约为 200 亿元，海外债券账面价值约为 200 亿元，经计算的债券拨备覆盖率约为 100%，未来海外债券拨备回拨将持续。2009 年海外债券拨备余额约为 280 亿，海外债券账面值为 280 亿，经计算的债券拨备覆盖率为 100%，本年计提 72 亿，转回约为 80 亿元，回拨 8 亿元。

表 4: 海外债券拨备情况（单位：百万）

	2010 年	2009 年
美国次级住房贷款抵押债券	-1,526	651
美国 Alt-A 住房贷款抵押债券	-411	-105
美国 Non-Agency 住房贷款抵押债券	-647	-911
其他证券	98	-489
总计	-2,486	-854

资料来源：公司公告，长江证券研究部

表 5: 海外债券拨备情况（单位：百万）

2010	年初账面余额	本年计提	转回	转出及核销	外币折算差额	年末账面余额
可供出售金融资产减值准备	27,461	724	-3,140	-4,975	-659	19,411
持有至到期投资减值准备	534	61	-130	-15	-12	438
2009						
可供出售金融资产减值准备	31,437	5,736	-6,007	-3,657	-48	27,461
持有至到期投资减值准备	4,327	1,489	-2,072	-3,207	-3	534
2008						
可供出售金融资产减值准备	10,836	27,710	-4,605	-1,457	-1,047	31,437
持有至到期投资减值准备	1,612	5,684	-1,690	-1,133	-146	4,327

资料来源：公司公告，长江证券研究部

表 6: 2010 年海外债券账面情况

单位: 百万	未评级	AAA	AA	A	A 以下	合计
美国次级住房贷款抵押债券	48	1,432	1,871	861	7,000	11,212
美国 Alt-A 住房贷款抵押债券	-	202	184	369	2,400	3,155
美国 Non-Agency 住房贷款抵押债券	-	594	240	318	4,173	5,325
合计	48	2,228	2,295	1,548	13,573	19,692

资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

表 7: 2009 年海外债券账面情况

单位: 百万	未评级	AAA	AA	A	A 以下	合计
美国次级住房贷款抵押债券	53	2,221	2,991	873	7,146	13,284
美国 Alt-A 住房贷款抵押债券	-	473	325	446	3,705	4,949
美国 Non-Agency 住房贷款抵押债券	-	1,275	1,003	1,061	6,468	9,807
合计	53	3,969	4,319	2,380	17,319	28,040

资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

表 8: 2008 年海外债券账面情况

单位: 百万	AAA	AA	A	A 以下	中国政府	其他国家政府及机构	其他	合计
美国次级住房贷款抵押债券	6,874	4,670	1,880	4,209	-	69	-	17,702
美国 Alt-A 住房贷款抵押债券	3,714	728	764	2,639	-	-	-	7,845
美国 Non-Agency 住房贷款抵押债券	14,557	2,441	3,350	3,652	-	-	-	24,000
美国房地美及房利美								
—发行的债券	33,944	141	-	-	-	147	-	34,232
—担保的住房贷款抵押债券	529	-	-	-	-	24,831	-	25,360
其他债券	95,357	100,090	47,287	5,503	981,670	119,372	90,799	1,440,078
小计	154,975	108,070	53,281	16,003	981,670	144,419	90,799	1,549,217

资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

财务报表及指标预测

盈利与估值	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
ROAA	1.09%	0.99%	0.99%	1.09%	1.15%	1.20%
ROAE	14.24%	13.70%	15.80%	17.30%	17.40%	18.62%
拨备前每股收益	0.43	0.51	0.49	0.55	0.68	0.84
每股收益	0.22	0.15	0.32	0.37	0.44	0.53
每股净资产	1.65	1.87	2.03	2.32	2.63	2.96
拨备前每股市盈率	7.68	6.39	6.66	5.95	4.87	3.92
市盈率	14.82	13.14	10.35	8.81	7.46	6.18
市净率	2.00	1.78	1.62	1.42	1.25	1.11
股息收益率	3.04%	3.95%	4.26%	4.44%	5.36%	6.48%

利润表摘要	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利息收入	152,524	163,289	158,731	194,816	239,851	279,522
手续费净收入	25,420	29,376	44,496	54,230	65,752	79,528
其他非利息净收入	10,206	35,080	28,829	30,716	39,413	56,952
经营收入合计	188,151	227,744	232,057	279,762	345,016	416,002
营业费用	(79,375)	(97,104)	(106,584)	(125,333)	(149,196)	(172,442)
拨备前利润	108,776	130,640	125,473	154,429	195,821	243,560
当期提取各项准备金	(20,554)	(45,031)	(15,060)	(13,063)	(22,348)	(33,971)
税前利润	89,405	85,308	110,727	142,292	174,395	210,511
所得税	(27,552)	(20,491)	(25,692)	(32,458)	(39,814)	(48,128)
净利润	61,853	64,817	85,035	109,834	134,581	162,383

盈利驱动因素	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
贷款增长 (毛额)	16.51%	15.54%	50.16%	14.76%	13.69%	12.92%
存款增长	7.29%	17.44%	29.59%	13.15%	15.52%	15.79%
平均生息资产增长	11.83%	10.68%	29.90%	20.28%	16.92%	14.03%
贷存比 (含贴现)	64.77%	63.73%	73.84%	74.89%	73.70%	71.87%
NIM	2.81%	2.72%	2.04%	2.08%	2.19%	2.24%
非利息收入占比	18.94%	28.30%	31.60%	30.36%	30.48%	32.81%
信用成本	0.40%	0.55%	0.33%	0.25%	0.53%	0.63%
成本收入比 (含营业税)	42.19%	42.64%	45.93%	44.80%	43.24%	41.45%
有效税率	30.82%	24.02%	23.20%	22.81%	22.83%	22.86%

收入盈利增长	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利息收入增长	26.72%	7.06%	-2.79%	22.73%	23.12%	16.54%
手续费收入增长	87.28%	15.56%	51.47%	21.88%	21.25%	20.95%
营业收入增长	27.44%	21.04%	1.89%	20.56%	23.32%	20.57%
拨备前利润增长率	31.63%	20.10%	-3.96%	23.08%	26.80%	24.38%
净利润增长率	19.09%	4.79%	31.19%	29.16%	22.53%	20.66%

资产负债表摘要	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
总资产	5,990,472	7,049,480	8,745,226	10,433,042	11,891,163	13,697,856
贷款余额 (毛额)	2,830,052	3,269,972	4,910,174	5,634,756	6,406,404	7,233,811
存放央行款	4,369,434	5,131,302	6,649,708	7,524,365	8,692,095	10,064,954
同业资产	355,694	743,127	658,445	868,727	990,276	1,140,446
债券投资	1,868,247	1,625,630	1,829,170	2,187,851	2,343,035	2,844,180
存款余额	4,369,434	5,131,302	6,649,708	7,524,365	8,692,095	10,064,954
同业负债	621,108	925,925	994,619	1,556,965	1,707,107	1,966,966
发行债券	65,140	18,559	78,559	129,487	89,433	89,433
拨备余额	96,068	106,494	112,779	121,455	147,798	181,764
股东权益	450,005	496,484	547,139	681,779	800,681	898,453
平均股东权益	434,330	473,244	538,050	634,838	773,638	871,892
平均生息资产	5,419,767	5,998,437	7,791,679	9,371,517	10,957,622	12,495,509
平均总资产	5,691,661	6,311,818	7,965,321	9,694,312	11,331,986	12,925,153

资产风险与经营杠杆	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
不良贷款余额	88,802	87,490	74,483	62,365	66,235	80,994
不良贷款率	3.12%	2.65%	1.52%	1.11%	1.03%	1.12%
不良毛生成率	-0.10%	0.14%	-0.10%	-0.12%	0.21%	0.40%
贷款拨备覆盖率	107.70%	121.45%	151.42%	194.75%	223.14%	224.42%
贷款总额准备率	3.39%	3.26%	2.30%	2.16%	2.31%	2.51%
当年核销	(6,798)	(5,575)	(9,018)	(6,040)	(8,521)	(12,521)
资本充足率	12.34%	12.37%	11.39%	12.68%	12.53%	12.42%
核心资本充足率	10.74%	11.25%	9.06%	10.19%	10.71%	10.62%
风险加权资产系数	62.41%	56.36%	59.09%	56.18%	55.74%	54.83%
个人贷款占比	26.57%	24.36%	23.36%	25.00%	24.00%	23.00%
企业贷款占比	73.43%	75.64%	76.64%	73.23%	74.00%	75.00%
其中票据贴现	3.15%	4.18%	4.64%	1.77%	2.00%	2.00%
活期存款占比	44.32%	43.99%	46.96%	47.60%	48.00%	48.00%
其中对公活期	26.22%	26.58%	29.10%	29.78%	30.00%	30.00%
其中居民储蓄活期	18.10%	17.41%	17.86%	17.82%	18.00%	18.00%

其他数据	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
网点数	10,834	10,789	10,961	11,058		
员工数	237,379	249,278	262,566	279,301		
贷款余额市场份额	10.50%	10.79%	12.28%	12.21%		
其中个人贷款	1.46%	1.38%	1.41%			
存款余额市场份额	11.28%	10.94%	11.00%	10.80%		
总股本	177,818	177,818	253,839	269,039		
其中流通股	5,207	6,493	253,839	269,039		

分析师介绍

陈志华，安徽师范大学生命科学学院理学学士，中山大学岭南学院世界经济专业硕士，具有2年宏观策略、银行研究经历，2010年4月加入长江证券从事银行研究。

许荣聪，厦门大学经济学学士、数学双学士，武汉大学经济学硕士，从事银行行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

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沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好：相对表现优于市场 中性：相对表现与市场持平 看淡：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沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐：相对大盘涨幅大于10% 谨慎推荐：相对大盘涨幅在5%~10%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% 无投资评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。