

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

执业证书编号： S0490510120011

联系人： 杨靖凤 (8621) 68751636 yangjf@cjsc.com.cn

资本瓶颈有望解决，但难掩增长后劲不足

事件描述

深发展 2011 年上半年实现利息净收入 103.92 亿元，同比增长 40.26%；手续费净收入 11.88 亿，同比增长 58.39%；营业费用(扣除拨备)46.29 亿，同比增长 10.29%，不良贷款余额 19.73 亿，比年初减少 3.94 亿元，不良率 0.44%，较年初下降 14 个基点；净利润 47.32 亿元，同比大增 56.00%，每股收益 1.36 元。公司上半年业绩快速增长归因于信贷资产和同业资产规模增长、息差回升、手续费收入快速增长、成本控制有效和拨备计提较少。

公司贷款和存款稳定增长，存贷市场份额同比均有上升；公司资本率充足率较年初提高 39bp 至 10.58%、核心资本充足率较年初下降 9bp 至 7.01%，公司在银行间发行的 36.5 亿元混合资本债券补充了附属资本，提高了资本充足率。公司风险加权资产回报率提升，内生补充资本能力增强，但核心资本充足率低，根据其定增计划，核心资本充足率将提高约 3 个百分点，摊薄每股 EPS 近 30%。

公司 2011 年上半年息差为 2.63%，同比上升 17bp，息差回升主要是由于央行加息、银行议价能力提高，但由于同业存款增长，引致同业资产扩张，对息差的摊薄效应明显。预计下半年货币市场利率回落，同业资产收益水平将明显下降，而同业存款驱动同业资产扩张依旧，在同业利息收入下降的情况下，摊薄效应将更加明显。此外，公司定期存款利率较高，存贷利差相对较小，下半年利率很可能环比下降，公司短期利率风险敞口较小，存贷利差可能进一步下降。二季度息差为 2.58%，较一季度下降 10 个基点，预计 2011 年息差为 2.52%。

公司手续费净收入为 11.88 亿元，同比增长 58.40%。其中，结算手续费收入、咨询顾问费收入、代理及委托业务收入以及理财业务手续费收入分别同比增长 37.3%，118.10%，168.91%和 349.86%，占总手续费费用比分别为 23.73%，20.65%，11.65%和 7.18%。随着经济增长、经济金融化的深化，居民财富积累及消费意愿增强，公司中间业务将持续保持增长。但随着通胀下行，实际负利率缓解，行政监管加强，理财产品收益将回归稳定增长。

不良贷款余额和不良率双降，不良贷款余额 19.73 亿，比年初减少 3.94 亿元，不良率 0.44%，较年初下降 14 个基点，但不良口径有所放松；2011 年上半年拨备覆盖率为 379.78%，较年初提升 108.33 个百分点，处于行业较高水平。当前总贷款准备率达到 1.67%，较年初上升 9 个基点，但仍处于同业较低水平，资本补充完成后可能加大拨备计提力度。同时，公司关注类贷款比例有所下降，逾期贷款较年初的 4.24 亿元下降到 3.39 亿元，资产质量良好。

公司第二季度成本收入比为 33.45%，较第一季度下降约 9.78 个百分点，公司成本控制有效。2011 年上半年公司员工和网点稳定扩张，未来可能进一步扩大规模，增加网点和员工数量，预计费用将保持稳定增长，如此高效的成本控制可能难以长期持续。

我们认为公司过去业绩改善主要来自于资产规模增长、息差回升、手续费收入增长和成本控制有效，公司业务发展较快，业绩超预期，预计未来业绩平稳较快增长。我们预计 2011 年和 2012 年盈利分别为 81.91 亿元和 98.49 亿元，对应 11 年动态市盈率为 9.73 倍，动态市净率为 1.29 倍，维持“推荐”评级。

事件评论

盈利归因分析

	2010H1	2011H1	同比	2011Q1	2011Q2	环比
平均生息资产	590,319	758,133	28.43%	740,849	794,750	7.28%
净利息收入	7,409	10,392	40.26%	5,104	5,288	3.61%
净息差	2.46%	2.63%	6.91%	2.68%	2.58%	-3.73%
非利息收入	1,087	1,748	60.86%	712	1,036	45.56%
成本收入比	49.40%	38.13%	-22.82%	43.23%	33.45%	-22.62%
资产减值拨备	494	731	47.94%	241	490	103.19%
实际所得税率	21.66%	21.99%	1.54%	21.73%	22.27%	2.49%
净利润	3,033	4,732	56.00%	2,403	2,329	-3.09%

公司主要财务数据比较（同比）

单位：百万	2010H1	2011H1	同比	
生息资产	605,809	812,034	34.04%	存款和同业负债驱动
贷款	368,488	440,991	19.68%	贷款增速较快，高于行业平均水平
证券投资	106,691	137,488	28.87%	资本充足率偏低，增加低风险权重的债券配置
同业资产	69,125	138,064	99.73%	上半年拆借市场活跃，主动增加同业配置，买入返售资产大幅增加
存放央行	61,505	95,492	55.26%	上调存款准备金率和存款增长所致
负债	593,977	813,905	37.03%	
存款	505,988	632,497	25.00%	存款增长较快，高于行业平均水平
同业负债	68,420	141,116	106.25%	资金面偏紧，为匹配流动性，战略上扩大同业占比
利息净收入	7,409	10,392	40.26%	规模和息差增长驱动
手续费净收入	750	1,188	58.39%	结算、理财、代理等手续费收入增加
其他收益	337	561	66.35%	票据转让价差收益和结售汇收益增加
营业收入	8,496	12,141	42.90%	
营业费用（扣除拨备）	4,197	4,629	10.29%	成本控制优异，成本收入比下降
拨备前利润	4,299	6,781	57.73%	
拨备	494	731	47.94%	稳健计提拨备
税前利润	3,872	6,066	56.67%	
净利润	3,033	4,732	56.00%	归因于信贷资产和同业资产规模增长、息差回升、手续费收入增长、费用控制有效

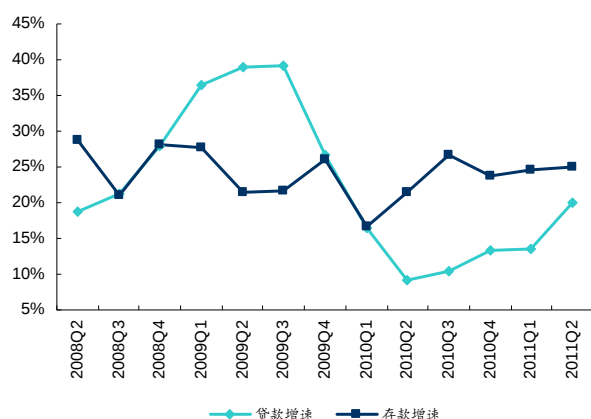
公司主要财务数据比较（环比）

单位: 百万	2011Q1	2011Q2	环比	
生息资产	777,466	812,034	4.45%	
贷款	415,696	440,991	6.08%	贷款增长较快, 高于行业平均水平
证券投资	123,175	137,488	11.62%	资本充足率偏低, 增加低风险权重的债券配置
同业资产	159,260	138,064	-13.31%	同业负债下降引致
存放央行	79,335	95,492	20.37%	存款增长及准备金率提升所致
负债	771,613	813,905	5.48%	
存款	582,716	632,497	8.54%	存款增长较快, 高于行业平均水平
同业负债	158,439	141,116	-10.93%	同业存款下降
利息净收入	5,104	5,288	3.61%	规模增长驱动
手续费净收入	482	706	46.40%	手续费收入增长较快
其他收益	230	331	43.80%	
营业收入	5,816	6,325	8.74%	
营业费用（扣除拨备）	2,514	2,115	-15.86%	成本控制能力强
拨备前利润	3,302	3,479	5.35%	
拨备	241	490	103.19%	稳健计提拨备
税前利润	3,070	2,996	-2.42%	
净利润	2,403	2,329	-3.09%	归因于资产规模增长、手续费收入增长和成本控制有效

第一，存贷比同比下降，存贷市场份额同比上升

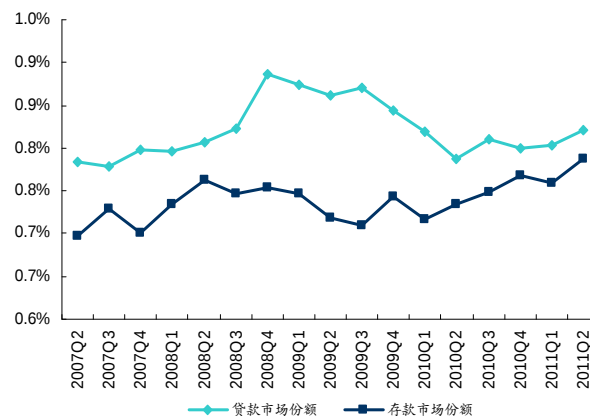
公司存款余额为 6325 亿元，同比增长 25.00%，存款市场份额为 0.79%，同比上升 5 个基点；贷款余额为 4485 亿元，同比增长 20.04%，贷款市场份额为 0.82%，同比上升 3 个基点。2011 年上半年存贷比（含贴现）为 70.91%，同比下降 2.93 个百分点。

图 1：存贷增长

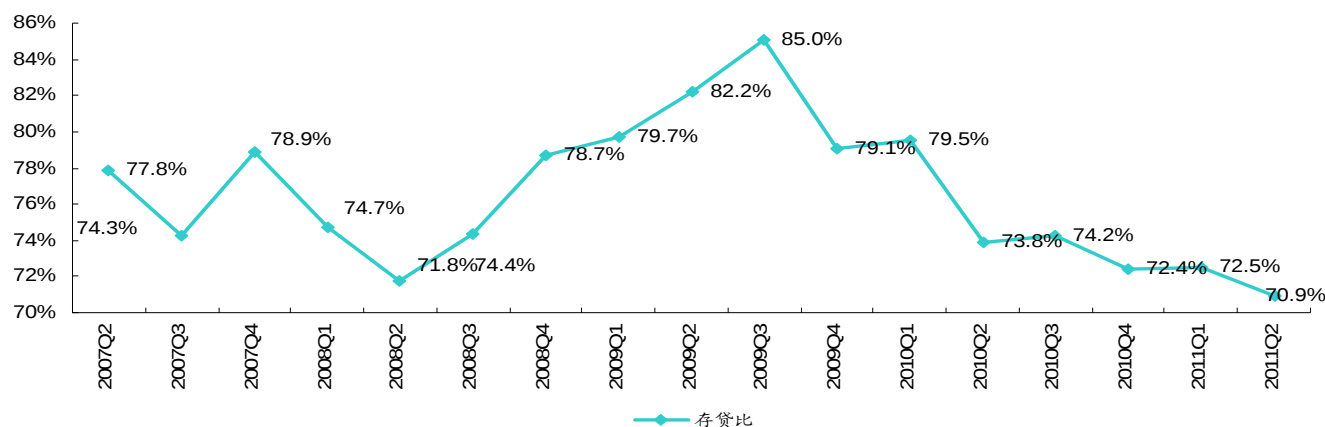


资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 2：存贷市场份额

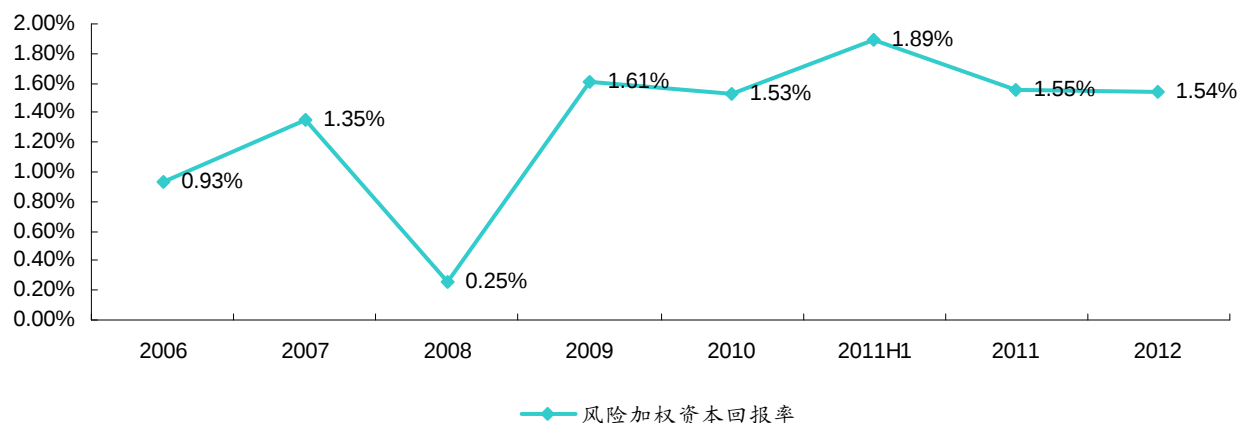


资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 3: 存贷比


资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

2011 年上半年公司平均风险加权资产收益率为 1.89%, 股份制银行中处于中等水平, 未来平均风险加权资产收益率将有所回落, 预计 2011 年平均风险加权资产收益率为 1.55%。

图 4: 平均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, 息差同比回升

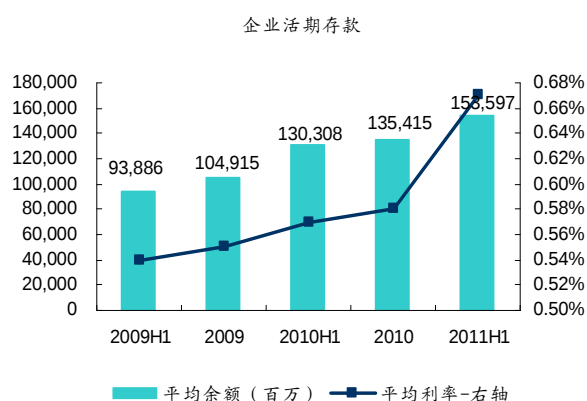
公司 2011 年上半年息差为 2.63%, 同比上升 17bp, 其中公司对个人贷款和企业贷款的平均利率同比分别上升了 0.66 个百分点和 0.60 个百分点至 5.82% 和 5.97%, 居民和企业定期存款的平均付息利率分别上升了 40bp 和 50bp 至 2.58% 和 2.92%。息差回升主要是由于央行加息、银行议价能力提高, 但由于同业存款增长, 引致同业资产扩张, 对息差的摊薄效应明显。预计下半年货币市场利率回落, 同业资产收益水平将明显下降, 而同业存款驱动同业资产扩张依旧, 在同业利息收入下降的情况下, 摊薄效应将更加明显。此外, 公司定期存款利率较高, 存贷利差相对较小, 下半年利率很可能环比下降, 公司短期利率风险敞口较小, 存贷利差可能进一步下降。二季度息差为 2.58%, 较一季度下降 10 个基点, 预计 2011 年息差为 2.52%。

图 5：单季度息差变化情况



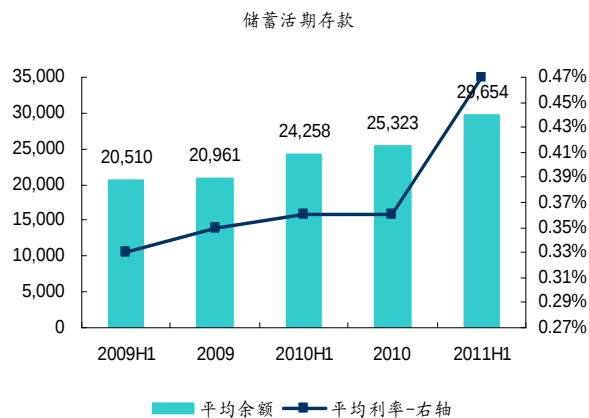
资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 7：企业活期存款情况



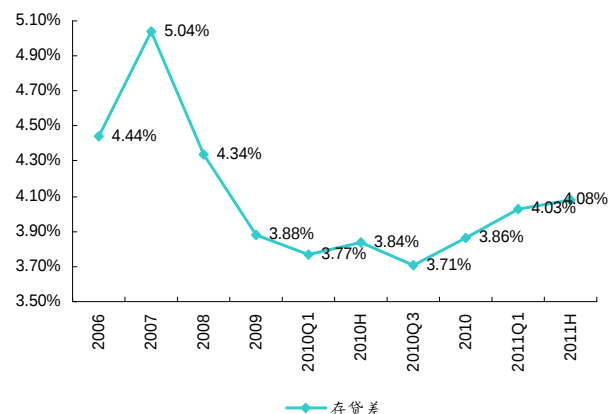
资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 9：储蓄活期存款情况



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



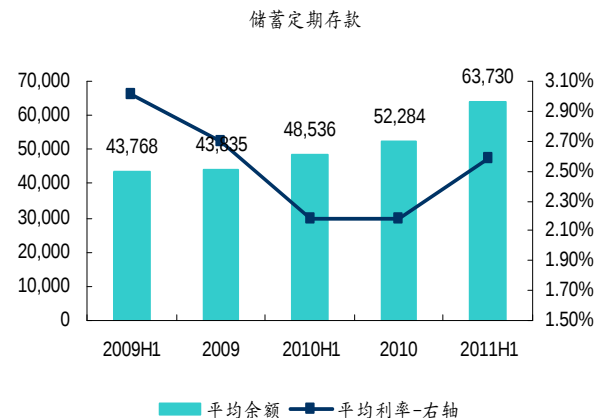
资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 8：企业定期存款情况

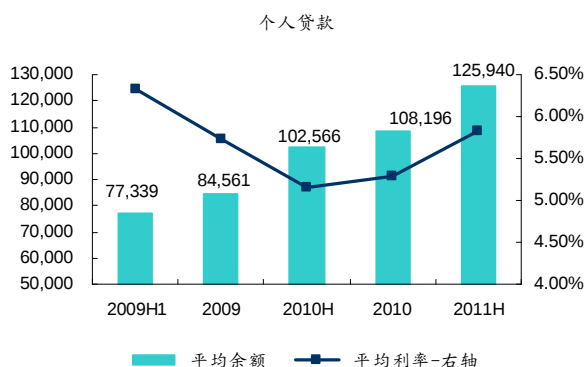


资料来源：公司公告，长江证券研究部

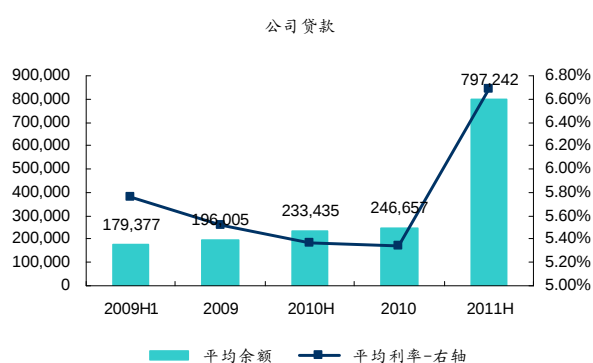
图 10：储蓄定期存款情况



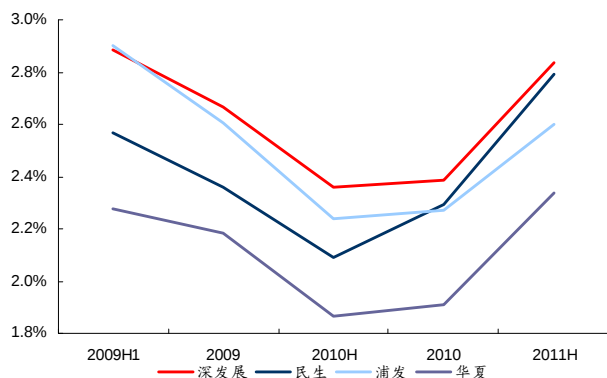
资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 11: 个人贷款情况


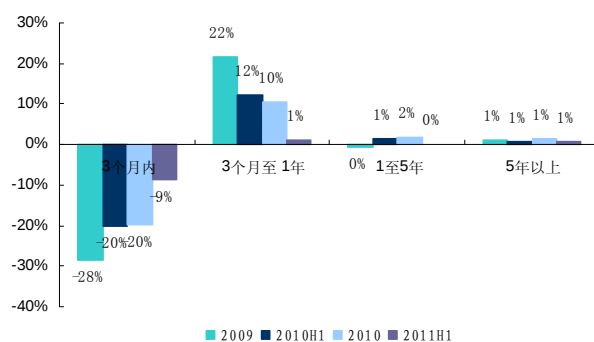
资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

图 12: 公司贷款情况


资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

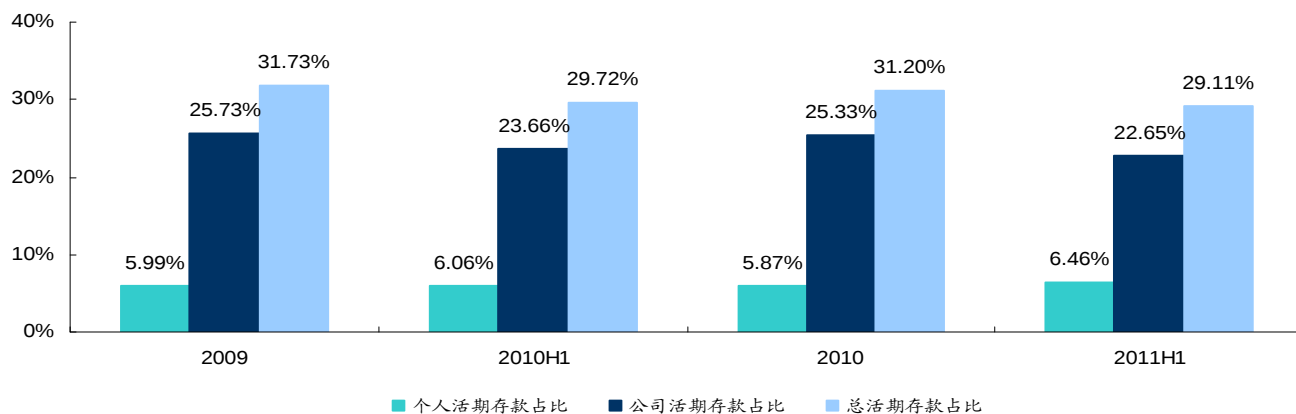
图 13: 公司定期存款利率情况


资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

图 14: 公司实际利率风险敞口


资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

2011 年上半年活期存款占比 29.11%，较年初下降 2.09 个百分点，处于行业较低水平，其中企业活期存款占比为 22.65%，较年初下降 2.68 个百分点，储蓄活期存款占比为 6.46%，较年初上升 0.59 个百分点。活期存款占比下降维持在低位不利于降低公司负债成本，深发展的存款平均利率长期处于行业较高水平。

图 15: 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，拨备覆盖率大幅提高

资产质量逐渐改善，拨备覆盖率大幅提升。不良贷款余额和不良率双降，不良贷款余额 19.73 亿，比年初减少 3.94 亿元，不良率 0.44%，较年初下降 14 个基点；2011 年上半年拨备覆盖率为 379.78%，较年初提升 108.33 个百分点，处于行业较高水平。当前总贷款准备率达到 1.67%，较年初上升 9 个基点，但仍处于同业较低水平，融资后可能加大拨备计提力度。

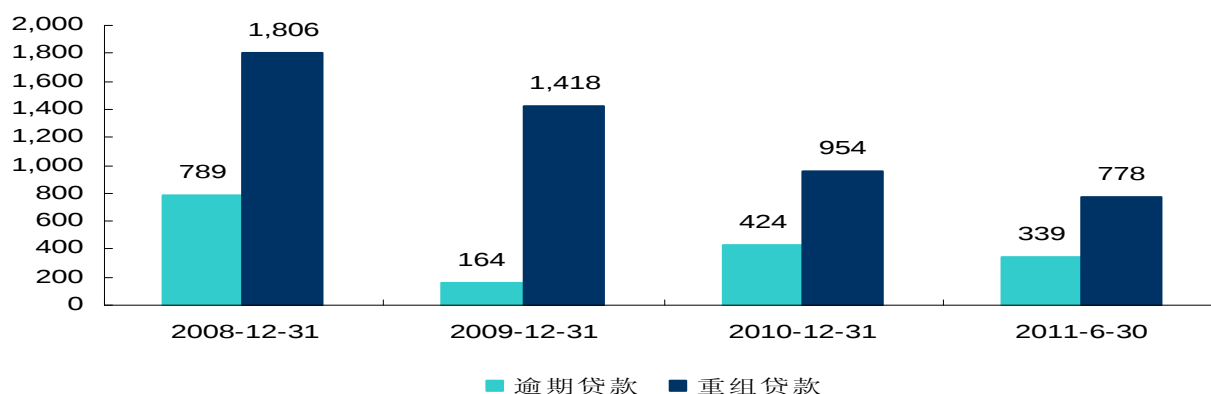
表 1: 贷款五级分类

	2011H1		2010		2010H1	
	金额(百万)	占比 (%)	金额(百万)	占比 (%)	金额(百万)	占比 (%)
正常贷款	446,511	99.56	405,025	99.42	371,333	99.39
其中：正常类贷款	445,455	99.32	403,686	99.09	370,404	99.14
关注类贷款	1,056	0.24	1,339	0.33	929	0.25
不良贷款	1,973	0.44	2,367	0.58	2,292	0.61
其中：次级类贷款	914	0.20	1,309	0.32	1,294	0.35
可疑类贷款	584	0.13	620	0.15	601	0.16
损失类贷款	475	0.11	438	0.11	398	0.11
合计	448,484	100.00	407,391	100.00	373,625	100

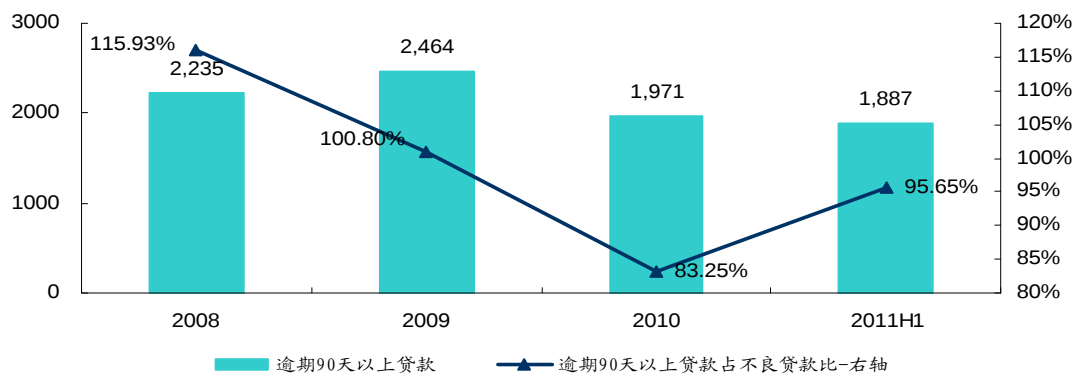
资料来源：公司公告，长江证券研究部

关注类贷款占比为 0.24%，较年初下降 9 个基点，公司重组贷款由年初的 9.54 亿下降到 7.78 亿元，逾期贷款有年初的 4.24 亿元下降到 3.39 亿元。2011 年上半年逾期 90 天以上贷款与不良贷款比例 95.65%，较年初上升 12.40 个百分点，说明公司纳入不良贷款的口径较为宽松，总体来看资产质量继续得到改善，但未来略有有隐忧。

图 16: 重组贷款和逾期贷款情况 (百万)



资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 17：逾期 90 天以上贷款与不良贷款比例


资料来源：公司公告，长江证券研究部

2011 年上半年，公司类贷款（不包括贴现）占比为 66.89%，较年初上升 0.95 个百分点，票据占比 3.68%，较年初下降了 89 个基点，银行主动调整结构，加大对息差贡献较大的贷款投放；个人贷款占比 29.42%，较年初下降 5 个基点，处于行业较高水平，零售贷款占比高有助于提高银行的议价能力，有利于降低不良率且节约资本，利于提高银行的加权风险资产回报率。

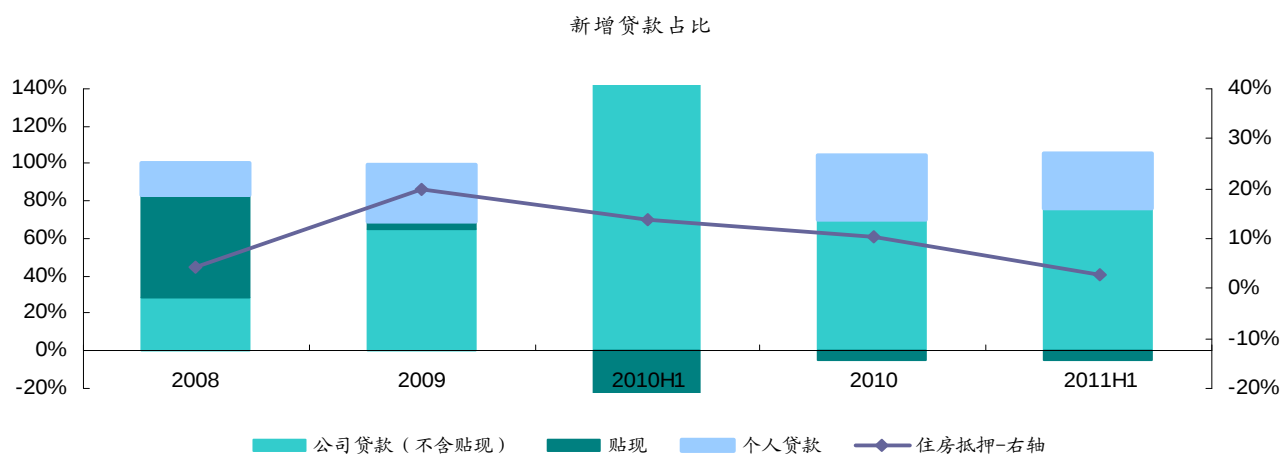
深发展银行交通运输、邮电、能源业等基础建设类贷款投向的占比较年初明显减小，可能是平台贷调控所致，采掘业占比较年初下降 0.25%，风险偏好较保守。

表 2：行业分布情况

	2011H1		2010		2010H1	
	金额 (百万)	占比 (%)	金额 (百万)	占比 (%)	金额 (百万)	占比 (%)
农牧业、渔业	821	0.18	829	0.20	873	0.23
采掘业 (重工业)	3,507	0.78	4,206	1.03	4,461	1.19
制造业 (轻工业)	99,410	22.17	83,681	20.54	71,769	19.21
能源业	11,987	2.67	12,574	3.09	9,236	2.47
交通运输、邮电	19,635	4.38	20,288	4.98	20,109	5.38
商业	72,670	16.20	55,196	13.55	44,630	11.95
房地产业	25,028	5.58	22,527	5.53	24,274	6.5
社会服务、科技、文化、卫生业	43,486	9.70	48,328	11.86	51,557	13.8
建筑业	20,161	4.50	18,277	4.49	15,375	4.12
贴现	16,518	3.68	18,647	4.58	20,348	5.45
个人贷款和垫款	131,966	29.42	120,091	29.48	108,391	29.01
其他	3,295	0.73	2,747	0.67	2,602	0.7
贷款和垫款总额	448,484	100.00	407,391	100.00	373,625	100

资料来源：公司公告，长江证券研究部

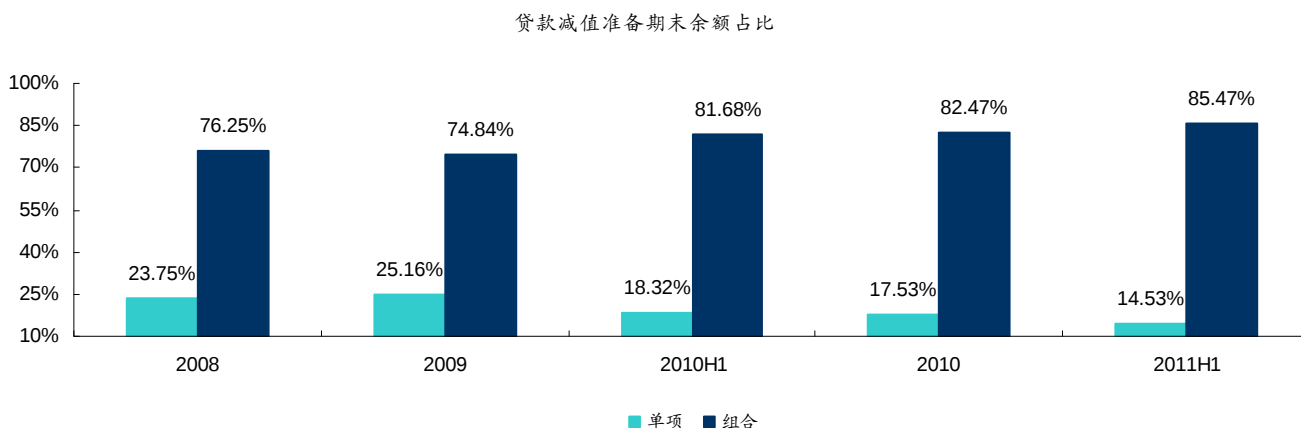
图 18: 新增贷款占比情况



资料来源：公司公告，长江证券研究部

2011 年上半年，公司组合拨备占比为 85.47%，处于行业较高水平，较 2010 年提高 3.00 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维持在高位，抵御未来风险能力较强。

图 19: 组合和单项准备情况



资料来源：公司公告，长江证券研究部

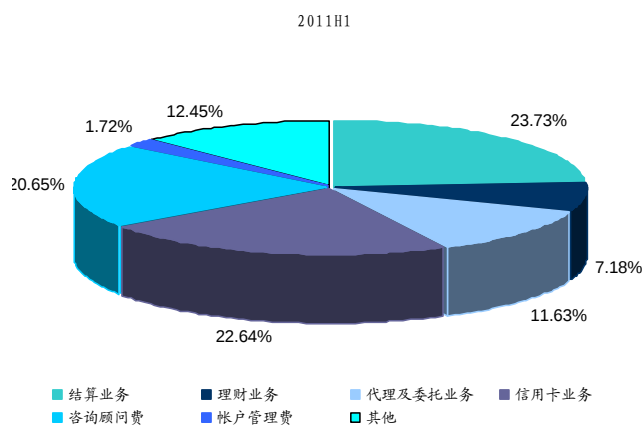
第四， 手续费净收入高速增长

公司手续费净收入为 11.88 亿元，同比增长 58.40%。其中，结算手续费收入、咨询顾问费收入、代理及委托业务收入以及理财业务手续费收入分别同比增长 37.3%、118.10%、168.91%和 349.86%，占总手续费费用比分别为 23.73%、20.65%、11.65%和 7.18%。由于核算方式变化，银行卡收益略有下降，在同一口径下，银行卡业务将增长约 10%。随着经济增长、经济金融化的深化，居民财富积累及消费意愿增强，公司中间业务将持续保持增长。但随着通胀下行，实际负利率缓解，行政监管加强，理财产品收益将回归稳定增长。

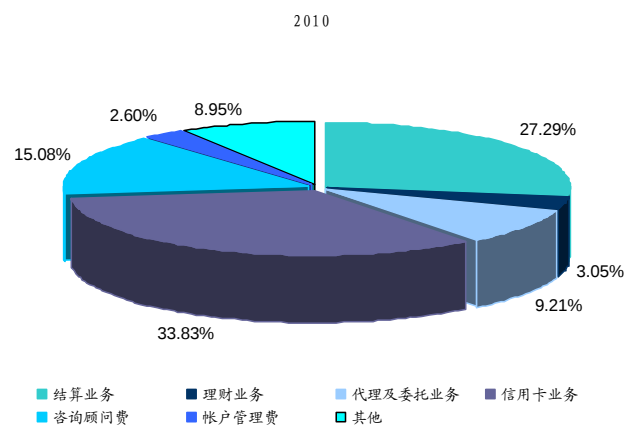
表 3: 公司手续费及佣金收入表

百万元	2011H1	2010	2010H1	2009	09-10 增速	10H1-11H1 增速
结算业务	316	501	230	387	29.47%	37.30%
理财业务	95	56	21	17	228.62%	349.86%
代理及委托业务	155	169	58	103	64.62%	168.91%
银行卡业务	301	621	338	392	58.38%	-10.90%
咨询顾问费	275	277	126	301	-8.03%	118.10%
贸易融资业务	0	0	0	37	-100.00%	
账户管理费	23	48	21	30	59.20%	8.11%
其他	166	164	71	120	36.94%	133.18%
合计	1,330	1,836	865	1,387	32.40%	53.81%

资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

图 20: 11 年上半年手续费收入结构


资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

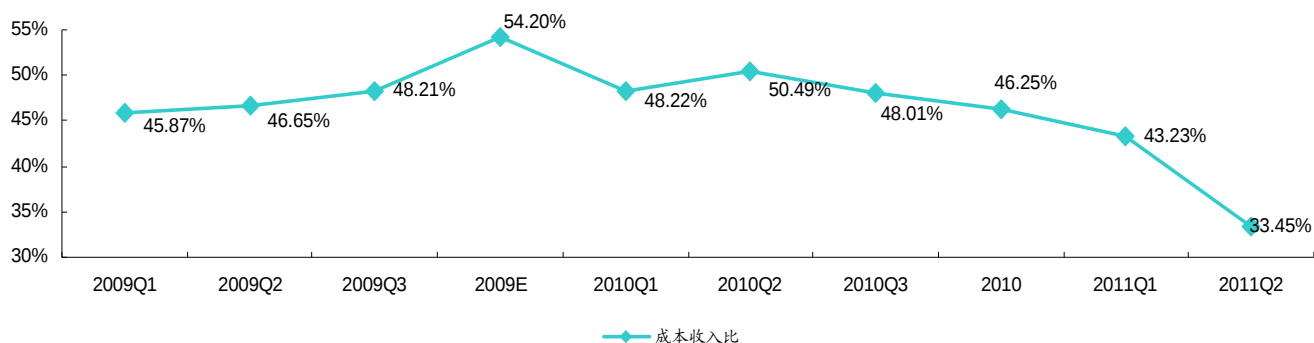
图 21: 10 年手续费收入结构


资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

第五, 二季度成本收入有较大降幅

公司第二季度成本收入比为 33.45%, 较第一季度下降约 9.78 个百分点。2011 年上半年公司员工和网点稳定扩张, 未来可能进一步扩大规模, 增加网点和员工数量, 2011 年上半年营业费用环比降低 15.86%, 预计未来公司成本收入比将有所反弹。(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)

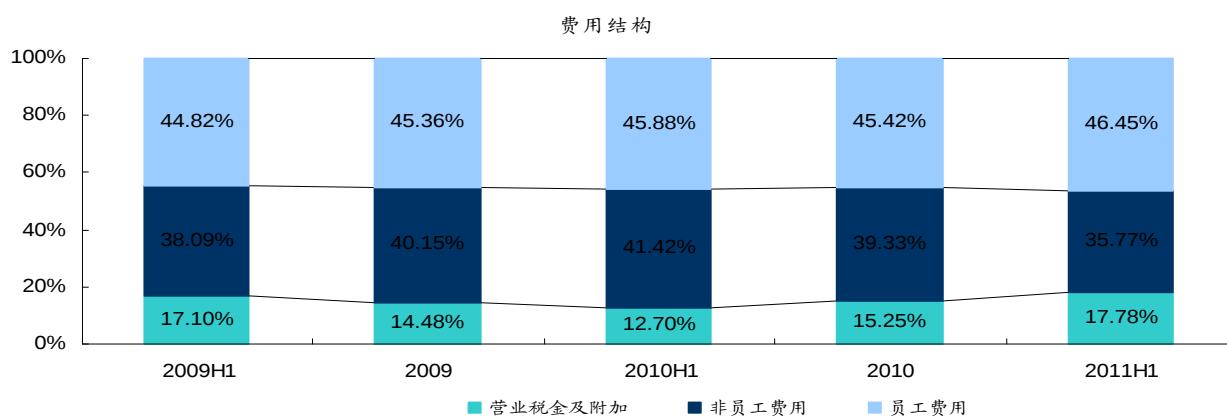
图 22: 成本收入比



资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

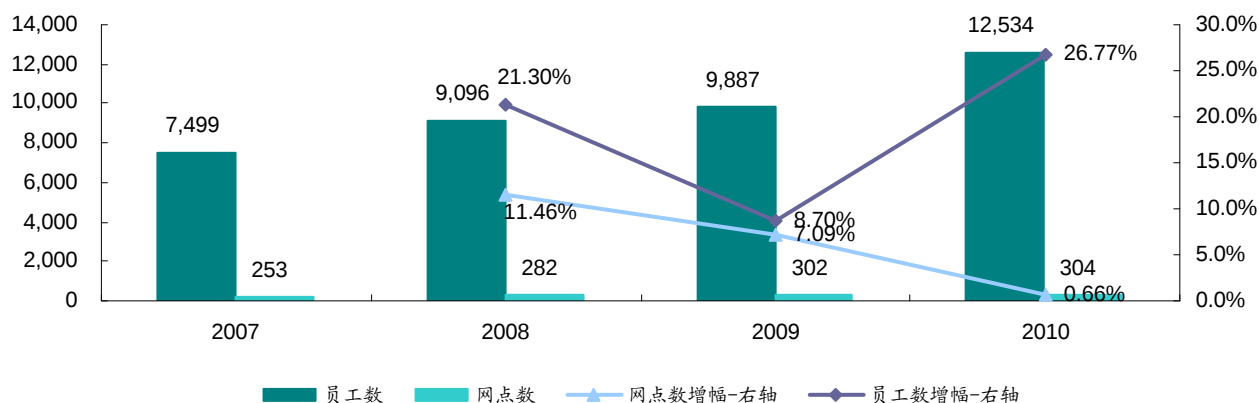
2011 年上半年, 员工费用占比为 46.45%, 同比增加了 1.03 百分点。由于上半年流动性偏紧, 吸储压力大, 员工费用占比提高体现了部分隐性吸储成本。

图 23: 业务管理费结构变化



资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

图 24: 业务管理费结构变化

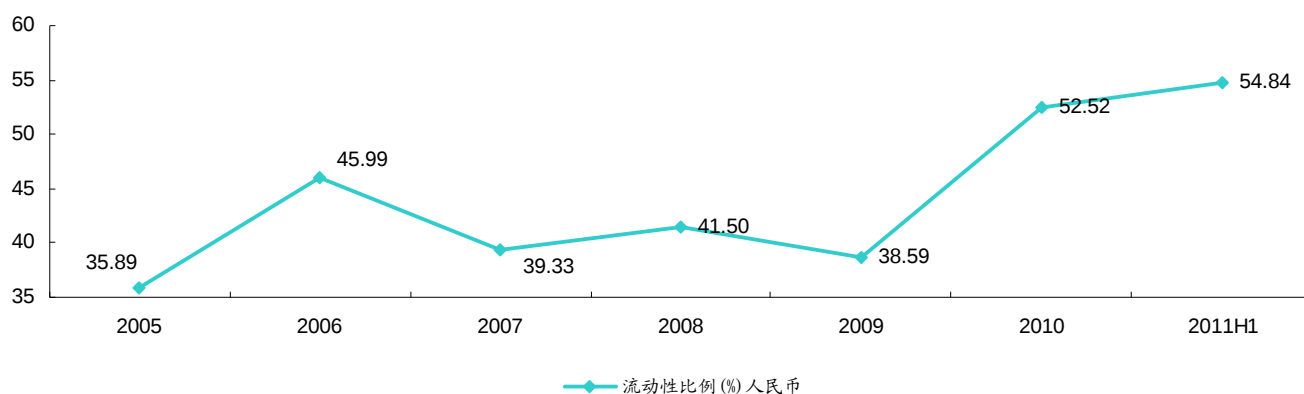


资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

第六， 流动性比例上升，存款长期化趋势明显，贷款短期化趋势明显

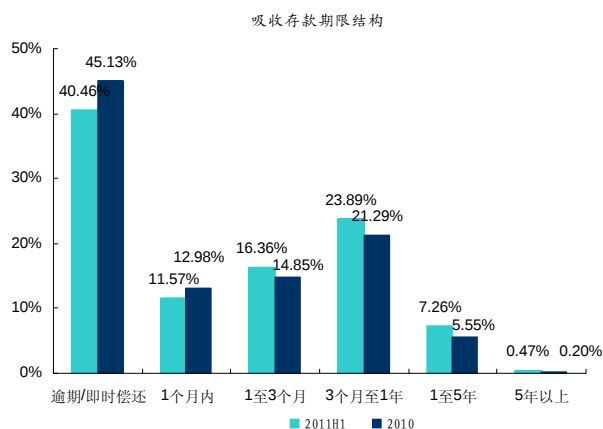
2011 年上半年流动性比例为 54.84%，较 2010 年上升 2.32 个百分点，主要是受流动性较高的同业资产大幅增加的影响。存贷结构上，1 年以内存款占比为 92.28%，比 2010 年降低了 1.97 个百分点，存款呈长期化趋势；1 年期以内的贷款占比为 59.05%，比 2010 年提升 2.31 个百分点，贷款短期化趋势明显。

图 25：流动性比例变化情况



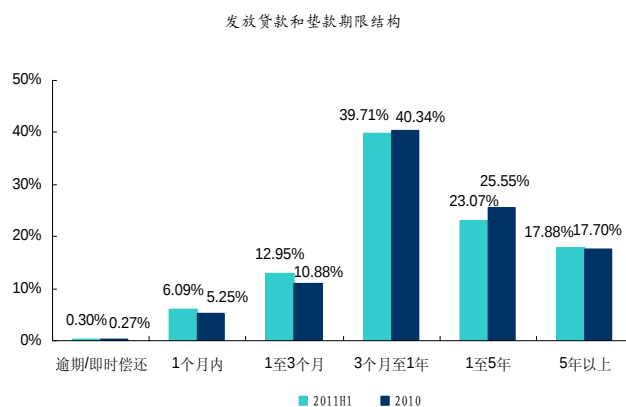
资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 26：吸收存款期限结构



资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 27：贷款期限结构



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	2010	2011E	2012E
ROAA	0.83%	0.15%	0.95%	0.96%	1.00%	0.98%
ROAE	26.02%	4.18%	27.29%	23.22%	17.15%	14.75%
拨备前每股收益	1.62	0.26	1.98	2.26	2.24	2.70
每股收益	1.11	0.20	1.62	1.91	1.75	2.11
每股净资产	5.67	5.28	6.59	9.66	13.23	15.34
拨备前每股市盈率	10.50	65.95	8.60	7.55	7.60	6.31
市盈率	15.33	86.06	10.52	8.94	9.73	8.09
市净率	3.01	3.23	2.59	1.76	1.29	1.11
股息收益率	-	-	-	-	-	-

利润表摘要	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
净利息收入	9,606	12,598	12,984	15,993	20,395	24,487
手续费净收入	521	851	1,181	1,509	1,930	2,437
其他非利息净收入	681	1,064	949	569	1,000	890
经营收入合计	10,807	14,512	15,114	18,070	23,324	27,814
营业费用	(5,032)	(6,375)	(7,380)	(8,764)	(10,752)	(12,683)
拨备前利润	5,776	8,137	7,734	9,306	12,572	15,131
当期提取各项准备金	(2,054)	(7,334)	(1,575)	(1,438)	(2,084)	(2,504)
税前利润	3,722	803	6,159	7,868	10,487	12,627
所得税	(1,122)	(179)	(1,160)	(1,714)	(2,297)	(2,778)
净利润	2,550	615	5,031	6,286	8,191	9,849

盈利驱动因素	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
贷款增长(毛额)	21.33%	28.37%	26.71%	13.40%	16.00%	18.00%
存款增长	21.13%	28.17%	26.11%	23.80%	18.50%	19.00%
平均生息资产增长	32.01%	22.02%	30.17%	21.94%	25.60%	20.18%
贷存比(含贴现)	78.58%	78.70%	79.08%	72.44%	70.91%	70.31%
NIM	3.10%	3.02%	2.46%	2.48%	2.52%	2.52%
非利息收入占比	11.12%	13.19%	14.09%	11.50%	12.56%	11.96%
信用成本	0.95%	2.83%	0.00%	0.37%	0.47%	0.48%
成本收入比(含营业税)	46.56%	43.93%	48.83%	48.50%	46.10%	45.60%
有效税率	30.55%	22.50%	21.00%	21.43%	21.90%	22.00%

收入盈利增长	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
净利息收入增长	37.23%	31.15%	3.07%	23.17%	27.52%	20.07%
手续费收入增长	50.43%	63.52%	38.74%	27.76%	27.90%	26.29%
营业收入增长	38.24%	34.29%	4.15%	19.56%	29.07%	19.25%
拨备前利润增长率	82.33%	-78.43%	667.21%	27.75%	33.29%	20.40%
净利润增长率	80.54%	-75.88%	717.74%	24.95%	30.30%	20.25%

资产负债表摘要	2007	2008	2009	2010	2011E
总资产	352,539	474,440	587,811	724,848	914,856
贷款余额(毛额)	221,036	283,741	359,517	407,693	472,924
存放央行款	281,276	360,514	454,635	562,838	666,963
同业资产	40,425	65,471	61,877	108,727	155,525
债券投资	48,690	78,176	103,143	121,197	169,148
存款余额	281,276	360,514	454,635	562,838	666,963
同业负债	51,157	8,306	8,310	108,727	164,674
发行债券	99	8,306	9,557	9,459	9,459
拨备余额	6,024	2,027	3,908	6,426	8,210
股东权益	13,006	16,401	20,470	33,675	61,866
平均股东权益	9,801	14,703	18,435	27,073	47,771
平均生息资产	332,331	405,519	527,871	643,697	808,478
平均总资产	306,650	413,490	531,126	656,329	819,852

资产风险与经营杠杆	2007	2008	2009	2010	2011E
不良贷款余额	12,475	1,927	2,446	2,368	2,919
不良贷款率	5.64%	0.68%	0.68%	0.58%	0.62%
不良毛生成率	0.11%	0.42%	0.11%	0.03%	0.19%
贷款拨备覆盖率	48.29%	105.22%	159.80%	271.38%	281.26%
贷款总额准备率	2.73%	0.71%	1.09%	1.58%	1.74%
当年核销	(2,302)	(10,607)	181	(200)	(300)
资本充足率	5.77%	8.53%	7.86%	10.41%	13.43%
核心资本充足率	5.77%	6.15%	5.35%	7.14%	10.43%
风险加权资产系数	62.42%	55.92%	61.16%	64.50%	64.50%
个人贷款占比	28.75%	26.05%	27.16%	27.00%	29.42%
企业贷款占比	67.73%	59.07%	60.24%	68.20%	67.18%
其中票据贴现	3.52%	14.88%	12.60%	4.80%	3.40%
活期存款占比	34.65%	29.27%	31.72%	31.20%	30.60%
其中对公活期	28.78%	23.93%	25.73%	25.33%	24.00%
其中居民储蓄活期	5.87%	5.34%	5.99%	5.87%	6.60%

其他数据	2007	2008	2009	2010	2011E
网点数	253	282	302	304	
员工数	7,499	7,096	9,096	12,534	
贷款余额市场份额	0.84%	0.94%	0.90%	0.86%	0.85%
其中个人贷款	1.25%	1.29%	1.19%		
存款余额市场份额	0.72%	0.77%	0.76%	0.78%	0.79%
总股本	2,293	3,105	3,105	3,692	3,692
其中流通股	1,757	1,757	1,757	3,105	3,105

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3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。

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
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(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

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。