

息差环比大增，拨备计提偏少

兴业银行 2011 年中报点评

报告关键点:

- 净利润同比增长39.6%，2季度息差环比大幅提高37bp
- 同业业务规模继续高增长，利差超过1个百分点
- 不良率0.35%，拨备计提力度很小

报告摘要:

- **业绩高于预期。**上半年实现归属母公司股东净利润122.32亿，同比增长39.6%，超出预期，主要推动因素是规模扩张、中间业务快速增长、成本收入比下降和拨备计提力度较小。2季度单季度实现归属母公司股东净利润70.11亿，环比增长34.5%，主要因为2季度单季度息差环比的上升幅度非常大，手续费收入高增长，成本下降（包括经营成本和信用成本）。
- **息差波动大。**上半年净息差相对去年同期略有下降，主要是同业业务规模扩张的影响。但单季度来看，1季度息差环比下降24bp，2季度息差又环比大幅提升37bp。净息差提高原因在于资产端收益提高的比负债端更快。同业业务息差的波动使得息差季度间变化较大。
- **同业业务规模高增长。**兴业银行经营风格比较灵活，2010年就抓住了同业市场的机会，今年继续在同业上表现出色。买入返售业务从2010年底占总资产的20.2%提高至26.8%。银监会于近期出台的资本管理办法征求意见稿当中，对同业业务风险权重从原来0-20%调整为全部按照25%处理，可能会对同业业务的风险资本有一定影响，但预计不会太大。兴业未来的策略上可能会继续在同业业务领域拓展，因为该领域目前的收益率超过1个百分点。
- **零售贷款占比缓慢提高，小微企业贷款发展相对谨慎。**上半年按揭贷款比年初余额下降，个人经营性贷款快速增长，零售占比提高至26.74%。小微企业贷款方面则比较谨慎。企业活期存款相比年初负增长，保证金存款增加较多，这和多数股份制银行趋势一致，
- **资产质量优异，拨备计提力度很小。**不良率0.35%，拨贷比仅为1.33%，2季度信用成本10bp，拨备计提很少。
- **投资建议：**兴业银行灵活的经营策略使得业绩增速超出预期，预计下半年买入返售业务仍会有一定规模，利差也有望保持平稳。但兴业银行的拨贷比在上市银行中处于偏低的水平，如果未来不良上升，拨备的压力相对其他银行可能是比较大的。我们预计2011年银行利润增长25%，对应11年 PE和PB分别为6.08倍和1.27倍，考虑到拨备的可能压力，降低评级至“增持-A”。
- **风险提示：**资产质量恶化。

财务和估值数据摘要

单位	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
EPS	2.66	3.09	3.87	4.74	5.72
PPOP	3.55	4.38	5.64	6.92	8.30
BVPS	11.92	15.35	18.56	22.50	27.24
DPS	0.50	0.46	0.66	0.81	0.97
PE	10.61	7.61	6.08	4.97	4.12
PPPOP	7.95	5.37	4.17	3.40	2.83
PB	2.37	1.53	1.27	1.05	0.86
股息收益率(%)	1.77	1.96	2.80	3.42	4.13
ROE(%)	22.29	20.13	20.85	21.06	20.98
ROA(%)	1.00	1.00	1.06	1.15	1.21
RORWA	1.85	1.87	1.97	2.13	2.25

评级:

增持-A

上次评级: 买入-B

目标价格:

15.42 元

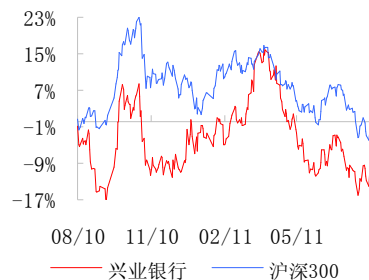
期限: 6 个月 上次预测: 20.13 元

现价(2011 年 08 月 23 日): 13.07 元

报告日期: 2011-08-24

总市值(百万元)	140,978.39
流通市值(百万元)	140,978.39
总股本(百万股)	10,786.41
流通股本(百万股)	10,786.41
12 个月最低/最高	12.01/31.48 元
十大流通股东(%)	27.39%
股东户数	

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	3.95	(3.10)	(8.74)
绝对收益	(4.10)	(9.78)	(11.34)

 杨建海
 021-68765375
 执业证书编号

 首席行业分析师
 yangjih@essence.com.cn
 S1450511020022

报告联系人

许敏敏

 021-68765372
 xumm@essence.com.cn

前期研究成果

资产配置灵活，规模助推增长

2011-03-29

兴业银行：业绩稳定增长

2010-10-31

兴业银行：规模增长驱动业绩超预期

2010-08-26

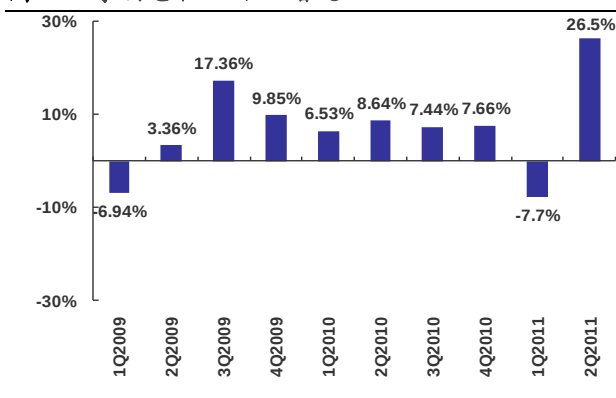
兴业银行 2011 年上半年实现归属母公司股东净利润 122.32 亿元，同比增长 39.6%，超出预期，主要推动因素是规模扩张、中间业务快速增长、成本收入比下降和拨备计提力度较小。

2 季度单季度银行实现归属母公司股东净利润 70.11 亿元，环比增长 34.5%，主要是因为 2 季度单季度息差环比的上升幅度非常大，手续费收入高增长，成本下降（包括经营成本和信用成本）。2 季度净息差环比提升幅度高达 37bp，手续费收入环比增长 34.4%。但 2 季度拨备计提力度是很小的，上半年信用成本同比下降，2 季度单季度环比下降。

1. 息差波动较大

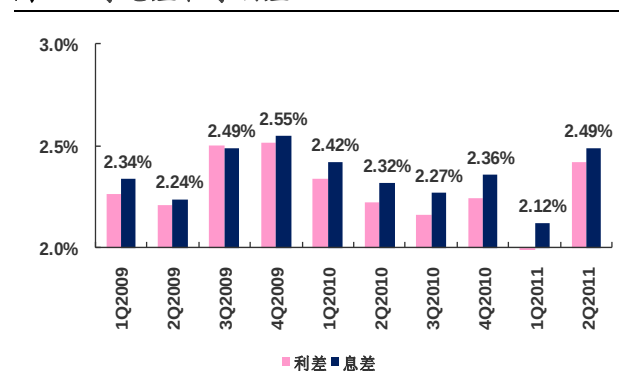
上半年的净息差相对去年同期来说是略有下降的，主要是同业业务规模扩张的特别快对息差有一定影响。但单季度来看，1 季度息差环比下降 24bp，2 季度息差又环比大幅提升 37bp。净息差在 2 季度的提高原因在于，一是存贷款利差提升 24bp，存款成本的上升慢于贷款收益的上升，这一趋势未来还有望持续，至少不会出现存贷利差掉头向下；二是非信贷类业务收益的增加，负债成本上升的速度慢于资产收益的上升，非信贷类业务年化的息差上升了 72bp。2 季度包括存贷款和非存贷款的息差都在提高，未来非信贷类有望继续保持这种比较高的息差，因为下半年流动性不大会出现太大的变化，非信贷资产的可得性会下降，相应的收益率很难出现下降。

图 1 净利息收入环比增速



数据来源：公司公告，安信证券研究中心

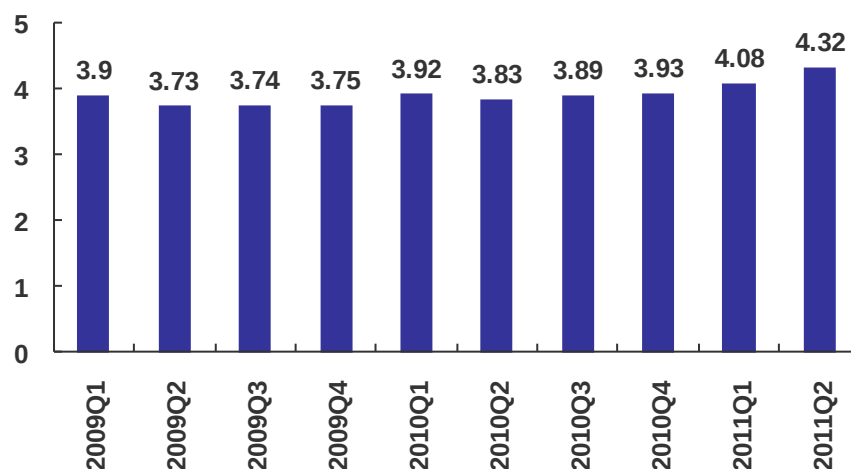
图 2 净息差和净利差



数据来源：公司公告，安信证券研究中心

从存贷款利率来看，上半年贷款利率相比 2010 年下半年提高的非常明显，特别是短期贷款利率，环比提高幅度达到 74bp。票据贴现利率上升幅度也是非常大的，今年上半年相比去年下半年提高了 1.8 个百分点。反映在银行资产负债表上，资产端和负债端利率都在上升，但资产端上升的更快。

图3 存贷利差 (%)



数据来源：公司公告，安信证券研究中心

表1 存贷款利率 (日均数据)

	2011H1	2010H2	2010H1	2009H2	2009H1
企业活期存款	0.74%	0.65%	0.65%	0.62%	0.62%
企业定期存款	2.97%	2.53%	2.42%	2.47%	2.89%
储蓄活期存款	0.44%	0.35%	0.35%	0.38%	0.36%
储蓄定期存款	2.24%	1.84%	1.88%	1.99%	2.39%
短期贷款	6.30%	5.56%	5.39%	5.45%	6.11%
中长期贷款	5.77%	5.36%	5.30%	5.40%	5.73%
贴现	6.48%	4.68%	4.14%	2.44%	3.31%

数据来源：公司公告，安信证券研究中心

2. 同业业务规模继续高增长

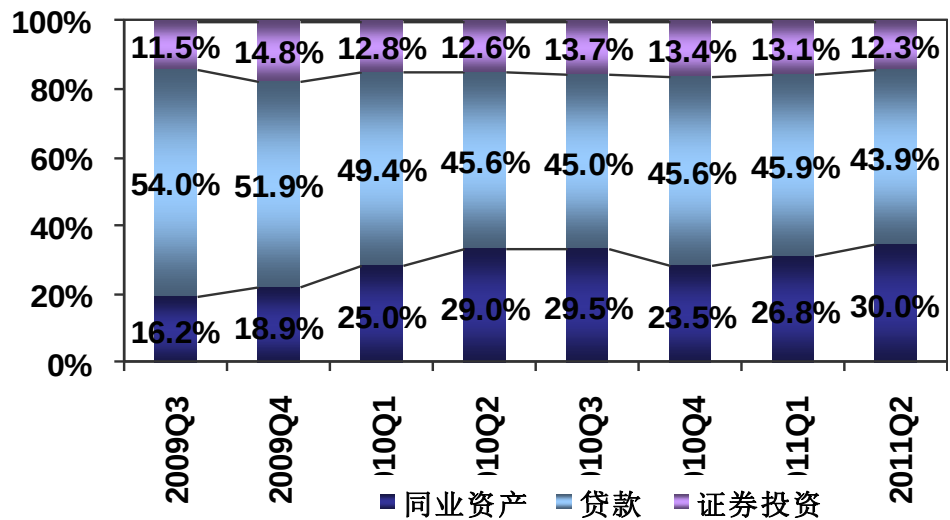
兴业银行经营风格比较灵活，2010 年就抓住了同业市场的机会，买入返售金融资产规模增幅达到 90.9%，今年继续在同业上表现出色。买入返售业务从 2010 年底占总资产的 20.2%提高至 26.8%。

银监会于近期出台的资本管理办法征求意见稿当中，对银行同业业务风险权重从原来 0-20%调整为全部按照 25%处理，可能会对同业业务的风险资本有一定影响，但预计不会太大。如果按照 25%计算，原来一般都是票据业务，期限为 3-6 各月，很多权重原本都是按照 20%的，提高到 25%，如果未来在期限上、季末考核时点做一些调整，资本管理办法的调整就不会有太大的影响。同时，考虑到同业业务在市场定价上也会有相应的提升，影响会更小一些。资本管理办法征求意见稿有几个方面比较笼统：1、没有区分交易对手；2、没有区分业务期限；3、在风险权重安排上也没有考虑到巴塞尔协议所规范的国际上银行的同业业务比中国更复杂，风险度更高，如果中国都按照都统一规定 25%，是偏高的。征求意见稿如果实施可能会考虑到这些缺陷。

同业业务是兴业传统优势的一大板块，对盈利贡献也比较大，上半年在此领域的发展，包括规模上的增长以及收益率的逐步提升。未来的策略上可能会继续在此领域拓展，

因为该领域目前的收益率超过1个百分点，而风险权重只有25%，实际上带来的资本回报是高于贷款业务的，在收益率比较高的情况下，可能会继续在此领域做大。

图4 资产结构

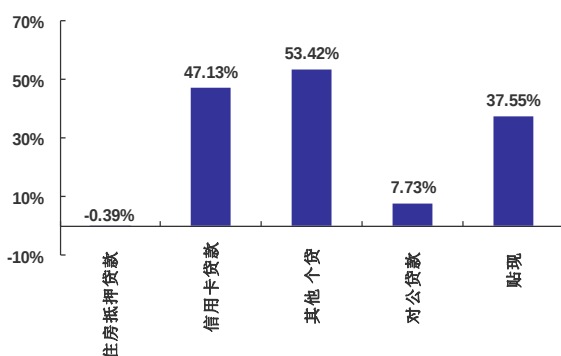


数据来源：公司公告，安信证券研究中心

3. 个人经营性贷款快速增长

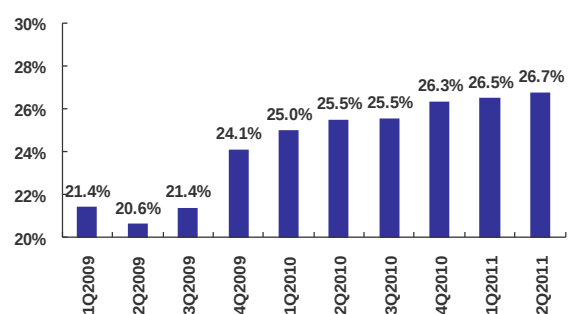
上半年贷款和存款增速基本一致，贷存比保持在72%附近（上半年末是72.45%）。结构上来看，零售贷款占比在缓慢的提高。今年上半年，按揭贷款比年初余额下降，个人经营性贷款快速增长。

图5 各项贷款较年初增长



数据来源：公司公告，安信证券研究中心

图6 零售贷款占比



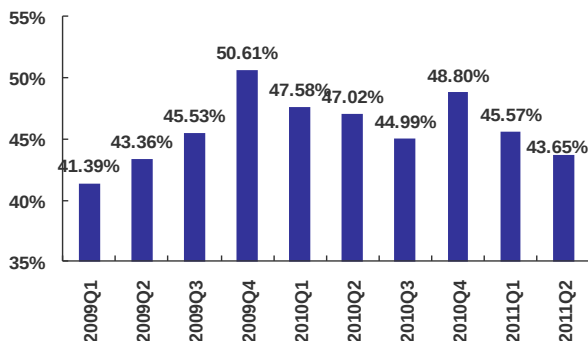
数据来源：公司公告，安信证券研究中心

相比个人经营性贷款，小企业贷款的发展则比较谨慎。中小企业贷款是银行业整体长远的发展领域，收益高风险防范要求也高。涉及内部风控技术、专业人员等，兴业在此也是积极推进但不冒进。

存款方面，在负利率环境下，银行普遍面临存款的压力，兴业银行今年在负债上强调业务模式，通过业务、服务模式、产品的支持，比如贸易融资业务的支持，今年上半年保证金存款增加了506亿。下半年仍然会沿着通过产品推动负债的路子走。

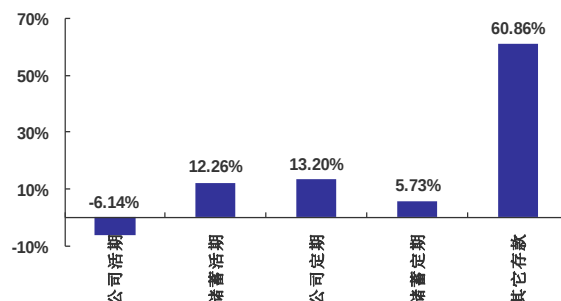
表现在存款结构上,和大多数股份制银行的趋势一致,今年上半年兴业的对公活期存款出现了明显的下降,整体活期占比下降的是比较明显的。

图 7 活期存款占比



数据来源:公司公告,安信证券研究中心

图 8 各项存款较年初的变化

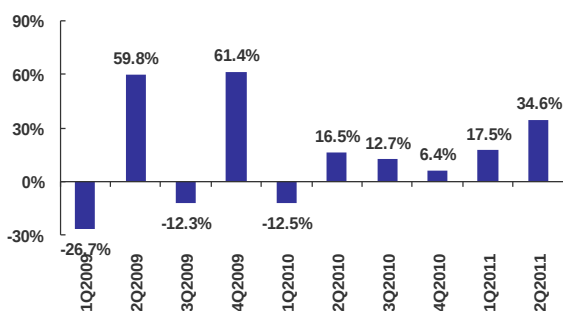


数据来源:公司公告,安信证券研究中心

4. 综合化经营推进,手续费收入快速增长

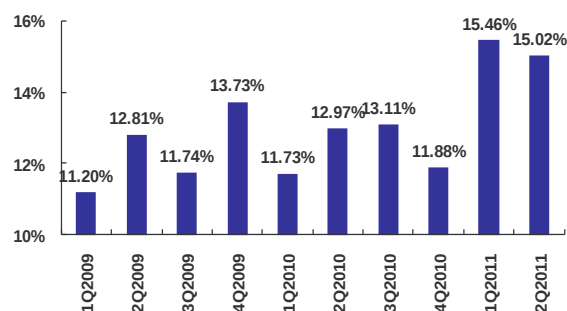
上半年手续费收入同比增长 78%。非息收入占比提高至 15%。手续费收入中增速最快的是支付结算、银行卡、代理业务和担保承诺类业务。兴业朝着综合化的方面规划,成立了金融租赁公司,收购联华国际信托,未来预计还会围绕综合化的需要积极打造一些运作的平台。

图 9 手续费收入环比增速



数据来源:公司公告,安信证券研究中心

图 10 非息收入占比



数据来源:公司公告,安信证券研究中心

表 2 手续费收入增速(单位:百万元)

	2010H1	2011H1	占比	同比变化
支付结算手续费收入	67	178	4.4%	166.8%
银行卡手续费收入	321	662	16.4%	106.1%
代理业务手续费收入	430	779	19.2%	81.4%
担保承诺手续费收入	130	243	6.0%	86.9%
交易业务手续费收入	24	21	0.5%	-11.3%
托管业务手续费收入	97	153	3.8%	58.0%
咨询顾问手续费收入	1,195	1,741	43.0%	45.7%
租赁手续费收入	-	47	1.2%	

其他	53	127	3.1%	138.2%
信托业务手续费	-	97	2.4%	
手续费收入总计	2,316	4,048	100.0%	74.8%

数据来源：公司公告，安信证券研究中心

直接融资发展、利率市场化加快导致的利差收窄都迫使银行进行差异化经营。兴业银行未来重点发展三个方面的业务：1、加大投行业务。做好企业的理财规划角色，作为企业的财务顾问，努力成为企业的影子 CFO；2、加大财富管理业务。机构、个人理财需求必然是高度发展。银行有自己的资源优势（客户资源、产品链丰富）。3、资产管理。财富管理必然要有资产管理的支持。今后银行的资产管理内容会更广泛，有客户资源的优势，产品线非常广，银行在投行业务，财富管理业务，资产管理上将会有更大的发展空间。兴业银行今年上半年控股了联华信托，也是从这方面做出的考虑和打算。

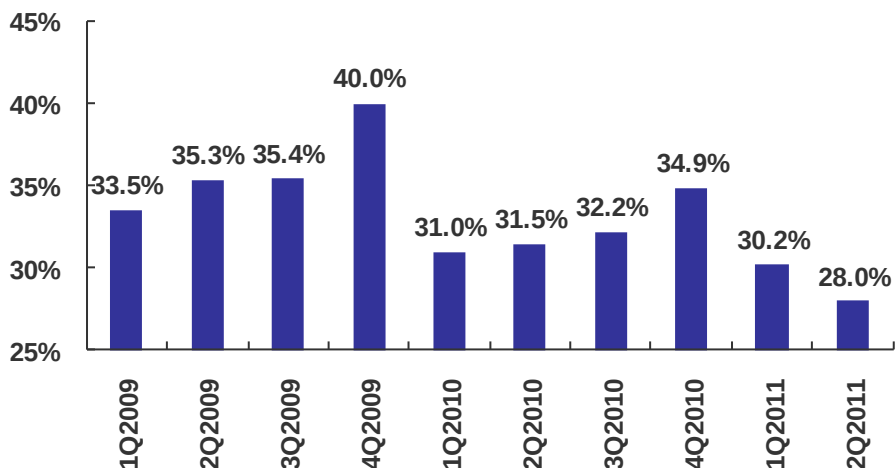
兴业金融租赁通过一年的实践，本着金融租赁和外部环境配合的角度，发展思路是先做擅长的业务，融资租赁作为开业 2-3 年内的主要内容，再从融资租赁上升到经营租赁。未来几年真正把租赁业的特点发展起来，集中在适合租赁的行业，围绕租赁物选择，管理，租赁物的投资增值空间挖掘。

投行业务上，主要体现在三个方面 1、发债；2、做企业的财务顾问。并购重组是一个很重要的市场，银行因为做信贷的原因，对企业非常了解，能做好财务顾问；3、结构化融资。除了传统信贷，结构化融资在中国市场是非常大的，包括资产证券化。投行业务今后是方兴未艾。

5. 成本控制较好

兴业银行成本收入比相对同业处于较低水平。今年上半年相比去年同期下降 2.32 个百分点，2 季度相比 1 季度也是下降的。

图11 成本收入比



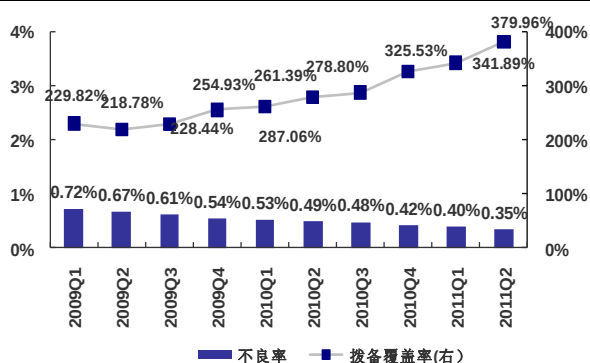
数据来源：公司公告，安信证券研究中心

6. 资产质量优异

兴业银行不良率在同业中处于偏低的水平，今年中期末不良贷款继续双降，2 季度末不良率降至 0.35%，较 1 季度末下降 5bp，逾期率也基本稳定。季末拨备覆盖率继续提高到 380%，但拨备占贷款余额的比重变化不大，仅为 1.33%，核心原因在于 2 季度拨备计提力度非常小，同时核销力度也不大。

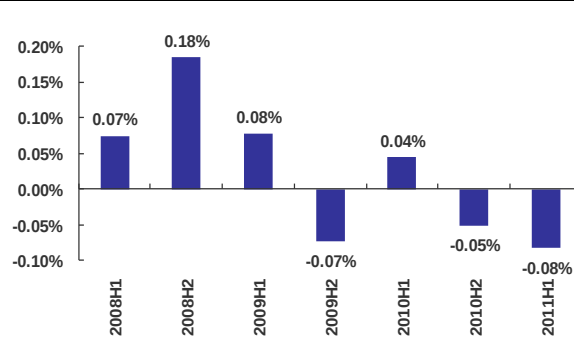
融资平台贷款方面，按照新的口径，余额有所下降，占比比年初下降了 7 个百分点，按照现金流的四分类来看，剔除平台公司转为公司类贷款的部分之后，四分类里现金流全覆盖占比 80%，半覆盖和无覆盖类占比 10%。

图 12 不良率及拨备覆盖率



数据来源：公司公告，安信证券研究中心

图 13 不良生成率



数据来源：公司公告，安信证券研究中心

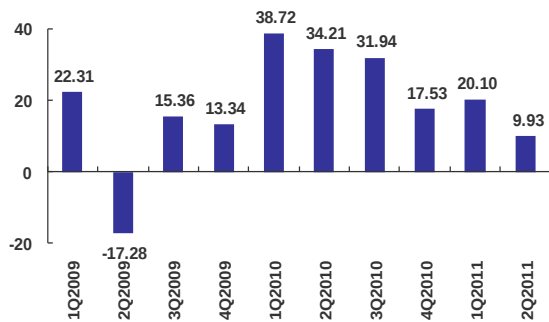
表 3：兴业银行贷款五级分类（单位：百万元）

	2011Q2		2011Q1		2010Q4		2010Q3	
正常	920,891	99.08%	882,181	98.85%	844,073	98.80%	813,894	98.59%
关注	5,334	0.57%	6,750	0.76%	6,650	0.78%	7,690	0.93%
次级	640	0.07%	700	0.08%	696	0.08%	885	0.11%
可疑	1,684	0.18%	1,920	0.22%	2,010	0.24%	2,663	0.32%
损失	925	0.10%	927	0.10%	910	0.11%	436.7	0.05%
贷款总额	929,474	100.00%	892,478	100.00%	854,339	100.00%	825,569	100.00%
不良贷款	3,249	0.35%	3,547	0.40%	3,616	0.42%	3,984	0.48%

数据来源：公司公告，安信证券研究中心

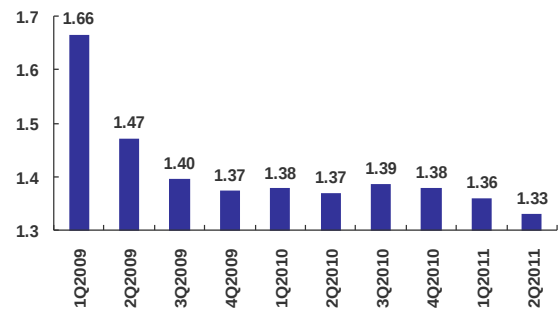
2 季度信用成本只有 10bp，比 1 季度下降 10bp，拨备只计提了 2.23 亿，较 1 季度减少 2 亿。目前的拨贷比离银监会可能提出的 2.5% 标准差距比较大。但是国务院批准的监管标准更具弹性，2.5% 的标准是“原则上”需要达到，并且执行时间在 2016 年，对非系统性银行根据风控能力、资产质量好坏会有差别对待，非系统重要性银行并不一定需要达到 2.5%。因此兴业未来可能拨备计提不一定会增加，但相对来说压力还是大于其他银行，特别是假如未来不良贷款上升的话。

图 14 信用成本 (bp, 季度年化)



数据来源：公司公告，安信证券研究中心

图 15 拨备/贷款 (%)



数据来源：公司公告，安信证券研究中心

7. 投资策略

兴业银行灵活的经营策略使得业绩增速超出预期，预计下半年买入返售业务仍会有一定规模，利差也有望保持平稳。但兴业银行的拨贷比在上市银行中处于偏低的水平，如果未来不良上升，拨备的压力相对其他银行可能是比较大的。目前兴业银行核心资本充足率仅 8.24% 从满足监管来看，可能在 2012 年需要补充核心资本，目前来看，银行业务的拓展不会受到太大的影响。我们预计 2011 年的银行利润增长 25%，对应 11 年 PE 和 PB 为 6.08 倍和 1.27 倍，考虑到拨备的可能压力，降低评级至“增持-A”。

财务报表预测和估值数据汇总

模型更新时间

2011-08-23

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	ROA Dupont (% of AVG Assets)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
利润表(百万元)											
净利息收入	27,202	38,032	49,729	60,252	70,677	净利息收入	2.31	2.39	2.47	2.59	2.67
利息收入	50,039	70,976	92,729	108,920	126,050	非利息收入	0.37	0.32	0.36	0.42	0.45
利息支出	-22,837	-32,944	-43,000	-48,667	-55,373	营业收入	2.68	2.71	2.83	3.02	3.13
净手续费及佣金收入	3,116	4,801	6,722	8,738	10,923	营业税费	0.20	0.18	0.19	0.21	0.21
手续费及佣金收入	3,482	5,229	7,321	9,517	11,896	经营费用	0.98	0.88	0.96	1.03	1.03
手续费及佣金支出	-366	-428	-599	-779	-973	计提准备金前的营业利润	1.51	1.65	1.68	1.79	1.88
其它净收入	1,212	328	625	1,104	1,051	准备金	0.04	0.15	0.19	0.20	0.20
营业总收入	31,530	43,161	57,076	70,095	82,651	税前利润	1.46	1.51	1.49	1.59	1.68
营业税费	-2,321	-2,915	-3,881	-4,766	-5,620	所得税	0.34	0.34	0.34	0.36	0.39
经营费用	-11,474	-14,007	-19,406	-23,832	-27,275	税后利润	1.13	1.16	1.15	1.22	1.30
拨备前利润	17,735	26,239	33,789	41,496	49,756	ROAA	1.13	1.16	1.15	1.22	1.30
资产减值准备	-518	-2,342	-3,746	-4,727	-5,374	平均权益乘数	5.07	5.78	5.52	5.80	6.18
税前利润	17,229	24,006	30,078	36,839	44,452	ROAE	24.46	24.43	22.82	23.07	22.98
所得税	-3,948	-5,485	-6,888	-8,455	-10,202	流动性(%)					
净利润	13,282	18,521	23,190	28,385	34,250	贷款/资产总额 - 期末	51.9	45.6	45.0	46.0	46.0
可供母公司分配净利润	13,282	18,521	23,190	28,385	34,250	贷款/资产总额 - 平均	50.2	48.2	45.3	45.5	46.0
资产负债表(百万元)						贷款/存款 - 期末	76.8	74.4	71.4	68.8	66.7
客户贷款	691,963	842,568	981,930	1,132,917	1,298,571	贷款/存款 - 期初	77.5	76.8	74.4	71.4	68.8
证券投资	197,652	248,380	283,669	344,801	451,677	贷款/存款(不含贴现)					
其他生息资产	423,837	723,612	872,827	935,888	1,016,273	资产质量(%)					
其他资产	18,710	35,114	43,641	49,257	56,460	不良贷款率	0.54	0.42	0.43	0.51	0.63
资产总额	1,332,162	1,849,673	2,182,067	2,462,863	2,822,979	拨备覆盖率	254.93	325.53	355.00	330.00	290.00
客户存款	900,884	1,132,767	1,375,288	1,647,625	1,946,065	拨备/贷款	1.37	1.38	1.54	1.69	1.84
应付债券	68,928	64,935	81,142	82,381	81,735	资本充足率(%)					
其他计息负债	284,727	533,377	508,857	543,716	603,280	加权风险资产占比	53.76	53.61	54.00	54.00	54.00
其他负债	18,025	26,599	105,538	54,339	28,671	核心资本充足率	7.91	8.80	8.98	9.59	10.10
负债总额	1,272,564	1,757,678	2,070,825	2,328,061	2,659,750	资本充足率	10.75	11.22	11.29	11.77	12.14
股东权益	59,597	91,995	111,243	134,802	163,229	经营效率(%)					
股本	5,000	5,992	5,992	5,992	5,992	净利息收入/营业收入	86.27	88.12	87.13	85.96	85.51
负债和权益合计	1,332,162	1,849,673	2,182,067	2,462,863	2,822,979	手续费和佣金收入/营业收入	9.88	11.12	11.78	12.47	13.22
YOY (%)						非利息收入/营业收入	13.73	11.88	12.87	14.04	14.49
客户贷款	41.2	21.8	16.5	15.4	14.6	经营费用/营业收入	36.39	32.45	34.00	34.00	33.00
证券投资	25.2	25.7	14.2	21.6	31.0	经营费用/平均资产	0.98	0.88	0.96	1.03	1.03
生息资产	31.0	38.2	17.8	12.9	14.6	盈利能力(%)					
总资产	30.5	38.8	18.0	12.9	14.6	生息率	4.32	4.54	4.69	4.79	4.87
客户存款	42.4	25.7	21.4	19.8	18.1	付息率	2.07	2.21	2.33	2.30	2.26
计息负债	31.8	38.0	13.5	15.7	15.7	利差	2.25	2.33	2.36	2.49	2.61
净利息收入	3.9	39.8	30.8	21.2	17.3	NIM	2.35	2.43	2.52	2.65	2.73
净手续费及佣金收入	18.8	54.1	40.0	30.0	25.0	成本收入比	36.39	32.45	34.00	34.00	33.00
营业收入	6.2	36.9	32.2	22.8	17.9	营业收入税率	7.36	6.75	6.80	6.80	6.80
拨备前利润	2.0	48.0	28.8	22.8	19.9	信用成本	0.09	0.29	0.41	0.43	0.43
税前利润	22.7	39.3	25.3	22.5	20.7	所得税率	22.91	22.85	22.90	22.95	22.95
归属母公司利润	16.7	39.4	25.2	22.4	20.7	股利分配率	18.82	14.88	17.00	17.00	17.00

资料来源：安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

分析师简介

杨建海，CFA，非银行金融行业首席分析师，毕业于北京大学，经济学硕士。2007.4 加盟安信证券研究中心。2008 年度获“新财富最佳分析师”非银行金融行业第三名。2009 年度获“新财富最佳分析师”非银行金融行业第四名。

分析师声明

杨建海声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

凌洁	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
黄方禅	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	潘冬亮	北京联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
马正南	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	胡珍	深圳联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人		
0755-82558084	ligr@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034