

需求略增、信贷先行

报告要点

■ 广东地区宏观数据出现转暖迹象

根据广东省统计局资料，广东地区企业效益、进出口额、外商投资额等经济指标下滑明显，但除房地产外的固定资产投资增长较快，居民消费额下降较小，住房市场成交量环比上升。3月份，广东省工业增加值增速为6.8%，一季度累计增速0.9%，单月和累计增速均略有上升，但较08年12.8%的工业增加值增速仍有相当的距离。

近期可喜的变化是，少数行业产量出现同比增速持续上升的趋势，产量同比或环比增长的行业主要是果汁、卷烟、机制纸、服装、部分化工品、药品、卫生陶瓷、饲料、家电和通信产品、水电等，此外，全社会用电量、铁矿石产量等环比增速也略有上升。

■ 基建投资增长迅猛

1-2月广东地区累计完成全社会固定资产投资1011.74亿元，增长12.3%，增幅同比回落9.5个百分点。房地产投资持续下滑，1-2月，房地产开发投资完成259.72亿元，下降17.1%，增幅同比大幅回落64.3个百分点。

出口环境有所好转。2月份出口下降幅度有所减少，外商投资额虽然同比仍持续下降，但预计在未来三个月内外商投资额有望实现同比增长。

■ 宽松的货币政策缓解广东地区金融环境

2月末，全省中外资金融机构本外币存款余额57708.54亿元，比上年同期增长16.7%，比上月增长2.7%，但增幅低于全国水平4.3个百分点；贷款出现回升趋势，中资金融机构人民币贷款余额33466.85亿元，比上年同期增长23.4%，比上月增长4.3%，但低于全国水平近7.2个百分点。

■ 草根调研显示企业订单转暖、银行信贷更猛

我们重点考察了具有代表意义的电器和家具行业，虽然均以出口为主，近期订单状况也好于08年四季度，但我们发现以中、低端为主，且产品需求弹性小的企业影响更小，金融危机也是行业优胜劣汰的过程。

订单恢复并不表示企业信贷需求上升，所调研的深圳区银行主要以基建项目贷款投放为主，异地贷款和并购贷款增长迅猛，个人贷款和房地产开发贷款有所恢复，贷款不良率并没有上升迹象，利率下浮贷款比重增加有限。

行业内重点公司推介

公司代码	公司名称	投资评级
------	------	------

行业相对市场表现（近12个月）



资料来源：Wind 资讯

行业内跟踪公司比较

PE
PB
EV/EBITDA

PE
PB
EV/EBITDA

相关研究

分析师：

刘俊
027-65799532
liujun@cjsc.com.cn

联系人：

杨靖凤
(8621) 63217917
yangjf@cjsc.com.cn

正文目录

广东地区经济指标的变化	4
规模以上工业经济效益下滑	4
3 月份工业指标略有好转	4
珠三角地区出现复苏迹象	5
近半数行业产量环比增速上升	6
除房地产外的固定资产投资增长	6
消费品零售额增速有所回落	7
进出口大幅下降	8
外商投资下滑趋势缓解	8
目前广东地区的金融环境	9
草根调研案例	10
企业 A——家具企业的出口转型之路	10
企业 B——出口稳定的台资企业	11
股份制银行 C 深圳分行——贷款结构变化	12
股份制银行 D——贸易融资能否持续增长?	13
股份制银行 E 深圳支行——个贷和异地贷款增长	14
国有银行 F 深圳支行——注重房地产和个人业务	15
某信用评级机构 G——一般性企业贷款增长缓慢	17

图表目录

图 1：2008 年深圳主要贷款企业信用评级分布状况 18

图 2：2008 年深圳主要贷款企业受金融危机影响的比重 18

表 1：广东省近期工业增加值指标变化情况 5

表 2：广东省主要地区工业增加值指标变化情况..... 5

表 3：近期广东省产量同比增长的产品情况 6

表 4：广东各地房地产开发投资额变化情况 7

表 5：广东进出口情况与全国比较 8

表 6：广东地区近期外商投资情况的变化..... 8

表 7：1-2 月广东各项经济指标与东部主要省市比较..... 9

广东地区经济指标的变化

根据广东省统计局资料，广东地区企业效益、进出口额、外商投资额等经济指标下滑明显，但除房地产外的固定资产投资增长较快，居民消费额下降较小，住房市场成交量环比上升。

规模以上工业经济效益下滑

今年 1-2 月，广东地区企业经济效益下滑，主要体现为企业生产效益指标质量下降、利润额下降、亏损面增加。

工业经济效益综合指数下降

1—2 月，广东规模以上工业综合经济效益指数为 148.12，同比下降 14.46 个百分点。其中，总资产贡献率和成本费用利润率同比分别下降 2.07 和 1.25 个百分点；资本保值增值率下降 9.22 个百分点；流动资产周转率 and 产品销售率同比分别下降 0.31 和 0.25 个百分点。

利润总额大幅下降

1-2 月，广东规模以上工业实现利润总额（盈亏相抵）217.23 亿元，同比下降 33.7%。其中国有及国有控股企业盈利迅速增长，实现利润总额 83.03 亿元，同比增长 41.8%；股份制企业实现利润总额 49.87 亿元，下降 2.8%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额 143.30 亿元，下降 40.8%。

就具体行业而言，37 个大行业中，6 个行业利润盈亏相抵后为负。其中，通讯设备计算机及其他电子设备制造业利润为负 15.84 亿元，黑色金属冶炼及压延加工业利润为负 3.06 亿元，造纸及纸品制品业利润为负 0.60 亿元。

非国有企业亏损额上升

1-2 月，规模以上工业企业 43728 家，其中亏损企业 14292 家，增长 37.7%；亏损企业亏损额 155.64 亿元，增长 41.7%。但国有及国有控股企业得益于油价下调亏损额大幅下降，国有及国有控股企业亏损额为 18.59 亿元，下降 53.7%；外商及港澳台商投资企业亏损额 95.28 亿元，增长 43.7%；股份制企业亏损额 53.38 亿元，增长 42.7%。

37 个行业中，亏损企业亏损额较大的行业是：通讯设备计算机及其他电子设备制造业亏损 57.82 亿元、电气机械及器材制造业亏损 12.81 亿元、塑料制品业和化学原料及化学制品制造业分别亏损 6.44 和 5.51 亿元，四大行业亏损额共占全省亏损额的 53.1%。石油加工炼焦及核燃料加工业、金属制品业亏损额同比分别下降 96.8%和 35.4%。

3 月份工业指标略有好转

3 月份，广东省工业增加值增速为 6.8%，一季度累计增速 0.9%，单月和累计增速均略有上升，但较 08 年 12.8%的工业增加值增速仍有相当的距离。（该项指标主要统计销售额 500 万以上企业）。

就具体类别而言，重工业增速与轻工业相比上升幅度相对较快；就企业投资方式而言，股份合作企业增速较快，外商及港澳台投资的企业负增长幅度有所减少；就企业规模而言，中型企业负增长幅度减少，小企业仍保持较高的增速，大型企业 3 月同比仍是负增长，累计增速也略微持续下滑。

表 1：广东省近期工业增加值指标变化情况

(%)	08 年 12 月同比	08 年增长	2 月同比	1-2 月累计同比	3 月同比	一季度累计同比
工业增加值	11.3	12.8	6.1	0.8	6.8	0.9
在总计中：						
轻工业	12.7	14.2	9.2	1	6.5	1.1
重工业	10.8	12.2	4	0.6	7.1	0.8
在总计中：						
集体企业	11.3	9.9	10.9	11.6	16	9.8
股份合作企业	-13.1	5.7	0.8	-4.4	21.2	10.9
股份制企业	17.7	17	22.7	12.7	11.4	11.1
外商及港澳台	12.4	10.9	-2.4	-6.6	3.1	-4.1
在总计中：						
大型企业	11.7	14.2	2	-3.7	-0.6	-4.5
中型企业	9.2	9.1	-0.3	-5.2	5.4	-0.5
小型企业	21.2	16.3	15.5	10.6	15.1	10.6

资料来源：广东省统计局，长江证券研究部

珠三角地区出现复苏迹象

在广东各地区中，深圳、梅州、惠州、汕头、佛山、中山、肇庆、清远和潮州市一季度工业增加值实现同比和环比持续增长，广州、珠海、东莞等地也实现了一季度工业增加值同比增长或者环比增速上升的趋势。

以经济区域划分，珠三角地区一季度工业增加值同比增长 0.7%，其中 3 月份增长 6.1%，较 2 月份 4.5%有所增加，企业经营环境有所好转，但较 08 年 12.3%的增速相差较大；广东省山区、东翼和西翼地区一季度仍保持了同比增长的趋势，但环比增速有所下滑。

表 2：广东省主要地区工业增加值指标变化情况

指标名称	08 年 12 月 (%)	08 年 (%)	2 月 (亿元)	2 月同比 (%)	3 月 (亿元)	3 月同比 (%)	1-3 月同比 (%)
广州市	12.2	12.3	166.32	5.3	207.49	2.3	2.5
深圳市	10.6	12.5	183.98	1.1	224.39	6.1	0.2
珠海市	20.1	8.8	29.66	1.8	32.71	-8.3	-12.9
汕头市	30.8	18	24.51	19.3	28.93	15	12.5
佛山市	14	19.3	161.91	18.6	254.81	11.4	13.5
惠州市	3.2	12.2	26.99	-3.5	51.99	39.1	5.5
东莞市	4.2	6.2	74.7	-21.7	79.49	-6.9	-16.6
中山市	18.8	10.1	48.69	12.6	71.94	6.6	1.6
江门市	30.1	16.3	43.26	19.3	48.16	3.2	2.4
清远市	37.7	30.8	15.76	27.2	34.7	27.6	13.8

资料来源：广东省统计局，长江证券研究部

近半数行业产量环比增速上升

虽然原材料下降、汇率稳定等因素使企业工业增加值略有回升，但受需求减弱、预期下降等因素影响，企业各类工业品的产量不少仍处于负增长状态，少数行业增速持续下滑。

近期可喜的变化是，少数行业产量出现同比增速持续上升的趋势，实现了同比增长，并且有近半数行业的产量环比增速开始上升。产量同比或环比增长的行业主要是果汁、卷烟、机制纸、服装、部分化工品、药品、卫生陶瓷、饲料、家电和通信产品、水电等，此外，全社会用电量、铁矿石产量等环比增速也略有上升。由此可以看出，与居民相关的必需品之类的产量增长情况好于一般工业原材料、汽车等产品。

表 3：近期广东省产量同比增长的产品情况

产品名称	单位	12月同比 (%)	08 年增长 (%)	2月	2月同比 (%)	1-2月同比 (%)	3月	3月同比 (%)	1-3月同比 (%)
卷烟	万支	-40.3	3.7	833,989	35.4	0.8	1,025,480	8.2	2.4
水泥	吨	0.7	-1.8	5,205,752	23.2	0.5	7,588,176	7.8	2.1
平板玻璃	重量箱	-0.8	-0.7	5,914,181	34.5	20.7	8,309,057	67	46.6
卫生陶瓷	件	66.4	-5.7	1,068,308	14.9	13.4	1,830,060	25.7	14.6
盘条	吨	-5.8	3	241,487	11.9	7.1	309,439	14.6	9.6
特厚板	吨	-71.8	-12.7	7,079	-36.9	-9.5	13,660	84.9	20.8
电话单机	台	-15.5	-8.2	6,939,514	17.3	-5.1	8,444,734	-0.3	1.9
移动电话	台	-23	26.4	11,675,023	72.7	42	12,580,295	44.9	46
集成电路	万块	31.4	43.8	57,716	22.3	9.9	87,250	37.2	18.8
水电	万千瓦小时	26	-0.4	114,673	17.6	3.1	135,654	4.2	3.7

资料来源：广东省统计局，长江证券研究部

除房地产外的固定资产投资增长

基建投资增长较快

据广东省统计局资料，1-2月广东地区累计完成全社会固定资产投资 1011.74 亿元，增长 12.3%，增幅同比回落 9.5 个百分点。其中，基本建设投资完成 532.03 亿元，增长 29.9%，增幅同比提高 18.7 个百分点；更新改造投资完成 121.51 亿元，增长 36.3%，增幅提高 35.9 个百分点。

房地产投资下滑、成立量上升

1-2月，房地产开发投资完成 259.72 亿元，下降 17.1%，增幅同比大幅回落 64.3 个百分点。

土地开发投资增速下降也较快。前两个月完成土地开发投资额 13.34 亿元，下降 29.1%；土地开发面积 301.93 万平方米、土地购置面积 154.99 万平方米，分别下降 54.3%和 54.2%；本年土地成交价款 12.13 亿元，下降 77.8%。

房地产开发资金来源趋紧。1-2月，房地产开发 3671 个项目本年资金来源合计 1199.40 亿元，同比下降 12.3%。其中上年末结余资金 606.63 亿元，下降 21.8%；本年各项应付款合计 136.64 亿元，下降 18.4%，其中工程款 83.93 亿元，下降 10.4%。

商品房屋销售明显回升。虽然房地产新增投资额下降较快，房地产企业资金吃紧，但房地产销售价格的下降促进了成交量的上升。

1-2月，全省商品房屋销售面积 534.80 万平方米，同比增长 21.5%；商品房屋销售额 326.87 亿元，增长 27.5%。其中，深圳市商品房销售回升幅度较大，销售面积 87.33 万平方米，增长 140.6%，销售额 104.13 亿元，增长 86.4%。

表 4：广东各地房地产开发投资额变化情况

	2009.1-2	2008.1-2	增长%
广东省	260	313	-17.1
广州市	80	81	-2.2
深圳市	44	56	-21.1
珠海市	10	33	-70.5
佛山市	33	32	3
惠州市	10	14	-26.1
东莞市	14	12	20.2
中山市	20	33	-40.3
江门市	9	9	1.7

资料来源：广东省统计局，长江证券研究部

消费品零售额增速有所回落

经济波动对居民的消费行为影响尚未充分体现。1-2月，广东累计实现社会消费品零售总额 2374.39 亿元，同比增长 14%，增幅比同比回落 4.7 个百分点，其中 2 月份当月增长 11.3%。

据广东省统计局资料，近期广东地区零售市场呈现 4 个特征：

- 1、农村市场增速快于城市。受家电下乡等利好政策和商家大力促销等因素推动，1-2 月农村市场（县以下市场）实现社会消费品零售额 587.21 亿元，增长 15.8%；城市市场（县及县以上市场）实现社会消费品零售额 1787.18 亿元，增长 13.4%，增幅比农村市场低 2.4 个百分点。
- 2、住宿餐饮业好于批发零售业。1-2 月批零贸易业实现社会消费品零售额 2006.76 亿元，增长 12.8%；而居民出游热情高涨刺激旅游消费增长，对住宿餐饮业拉动较大，实现零售额 366.49 亿元，增长 21%。
- 3、珠三角地区消费额相对疲软。从珠三角、粤东、粤西、粤北四大经济区域看，1-2 月粤东社会消费品零售额 244.7 亿元，增长 20.6%；粤西的社会消费品零售额 239.44 亿元，增长 19.2%；粤北社会消费品零售额 181.03 亿元，增长 18.5%；而珠三角地区实现零售额 1709.22 亿元，仅增长 12%，由于珠三角地区经济比重大，对广东全身的消费额影响也较大。
- 4、食品类、服装类增速较快。就消费种类而言，1-2 月食品、饮料、烟酒类同比增长 23.5%；服装鞋帽、针、纺织品类增长 42.4%。其他增速较快的商品类还有五金、电料类（增长 28.8%）、中西药品类（增长 35.6%）等。

进出口大幅下降

外贸进出口、利用外资出现大幅下降。受海外需求减弱影响 1-2 月外贸进出口总额 706.8 亿美元，下降 25.9%，增幅同比回落 40.0 个百分点。其中，出口 436.0 亿美元，下降 20.7%，增幅回落 36.5 个百分点；进口 270.8 亿美元，下降 32.9%。

表 5：广东进出口情况与全国比较

指 标	2 月	同比增长%	累 计	累计同比增长%
广东进出口总额	340.3	-19.2	706.82	-25.8
出口总额	194.09	-16.9	436.05	-20.7
进口总额	146.21	-22	270.77	-32.7
全国进出口总额	1249.48	-24.9	2667.66	-27.2
出口总额	648.95	-25.7	1553.25	-21.1
进口总额	600.54	-24.1	1114.4	-34.2
广东占全国比重%				
进出口	27.2		26.5	
出 口	29.9		28.1	
进 口	24.3		24.3	

资料来源：广东省统计局，长江证券研究部

外商投资下滑趋势缓解

广东地区对外资严重依赖，外商投资额的变化几乎决定着广东地区未来经济复苏期长短。比较 2 月份数据和一季度累计数据，我们发现外商投资额虽然同比仍持续下降，但下降趋势已有所缓解，预计在未来三个月内外商投资额有望实现同比增长。

表 6：广东地区近期外商投资情况的变化

	2 月份			一季度		
(%)	批准项目个数	合同外资金额	实际利用外资	批准项目个数	合同外资金额	实际利用外资
总计	-46.1	-69.1	-7.9	-46.1	-62.3	-6.1
一、外商直接投资	-48.6	-69.5	-2.5	-50	-62	1
中外合资企业	-43.4	-72.2	-48.6	-36.6	-80	-44.2
中外合作企业	0	10.9	-24.1	-15.4	-64.3	12.9
外资企业	-49.1	-72.5	7.5	-51.1	-59	9.8
外商投资股份制	-	24.8	73.5	-100	-26.3	8.3
二、外商其它投资	-36.5	-60.8	-43.3	-31	-67.7	-55.1
加工装配	-36.5	-60.8	-43.3	-31	-67.7	-55.1

资料来源：广东省统计局，长江证券研究部

表 7：1-2 月广东各项经济指标与东部主要省市比较

指标	08 年增长 %	1-2 月增长 %	指标	08 年增长 %	1-2 月增长 %
规模以上工业增加值			社会消费品零售总额		
广东	12.8	0.8	广东	20.3	14
山东	13.8	5.8	山东	23	19
江苏	14.2	8	江苏	23.3	15.6
浙江	10.1	-8.2	浙江	19.8	13.5
上海	8.3	-12.4	上海	17.9	15.2
城镇以上固定资产投资			出口总额		
广东	16.7	10.6	广东	9.4	-20.7
山东	23.4	17.5	山东	23.9	-17.1
江苏	24.1	20.9	江苏	16.9	-26.9
浙江	8.7	10.6	浙江	20.3	-21.8
上海	8.1	0.9	上海	17.6	-21.7
房地产开发投资			居民消费价格指数		
广东	16.5	-17.1	广东	5.6	-1.7
山东	29.9	9.9	山东	5.3	0.6
江苏	21.8	4.1	江苏	5.4	0.4
浙江	9.8	1.7	浙江	5	-1.9
上海	4.5	4	上海	5.8	0.8
进口总额			实际利用外商投资		
广东	5.4	-32.7	广东	14.7	-10.7
山东	37.8	-30.7	山东	22.6	-21.4
江苏	5.7	-38.6	江苏	12.2	-25.9
浙江	17	-27.9	浙江	4.5	-18.2
上海	10	-34.9	上海	25.5	1.3

资料来源：广东省统计局，长江证券研究部

目前广东地区的金融环境

宽松的货币政策已经使广东地区金融环境相对宽松。据广东省统计局资料，2 月末，全省中外资金融机构本外币存款余额 57708.54 亿元，比上年同期增长 16.7%，比上月增长 2.7%，但增幅低于全国水平 4.3 个百分点；其中居民储蓄存款余额 29572.20 亿元，比上年同期增长 25.7%，增幅同比提高 23.0 个百分点，但低于全国水平 3.4 个百分点。

贷款出现回升趋势，2 月末，中外资金融机构本外币贷款余额 36920.71 亿元，比上年同期增长 18.8%，比上月增长 3.9%。中资金融机构人民币贷款余额 33466.85 亿元，比上年同期增长 23.4%，比上月增长 4.3%，但低于全国水平近 7.2 个百分点。

草根调研案例

企业 A——家具企业的出口转型之路

1、企业概况

A 企业是位于广东省中山市三乡镇的家具企业，在 2008 年以前，出口额占全部营业额的比重接近 95%，产品主要出口美国和欧洲市场，以生产中、高档古典家具为主。与一般家具出口企业不同的是，该企业主要以“ODM”方式与某美国知名家具品牌合作，“ODM”指的是企业具有较强的研发和设计实力，并非简单的来料加工的代工模式。

2、出口锐减

2008 年中期以来，由于位于美国的知名品牌因资金链问题倒闭，A 企业的出口订单锐减，由以往年份的 1 亿元销售额下滑至 3~4 千万元，导致该企业 2008 年大幅度裁员，由近 2000 人缩减至 500 人左右，这种现象并非该企业独有，该地区类似企业（包括内销比重很大的企业）均出现大规模裁员的情形，但目前还没出现企业倒闭的案例。

经济减速产生了一系列的连锁反应。企业订单锐减的同时，应收账款和存货也增长较快，目前我们在该企业的木工、油漆车间均看见了一定的库存，据生产管理人员透露，这种情形在过去几年从来没有出现过，因为产品一直是供不应求。

融资情况。A 企业曾考虑接受风投企业投资、利用 100 多亩土地修建该地家具博览中心的计划也因此搁浅，由于资金吃紧，该企业利用土地资源获得了一定规模的贷款，用于流动资金周转。当然，由于 A 企业仍是订单式生产为主，流动资金贷款质量很安全。

3、企业近况

净利率下滑。近半年来，企业原材料价格有所下降。木材、油漆、树脂、玻璃是企业主要的原材料，其中油漆和树脂有近 20% 的下降幅度，进一步下降的空间不大。受需求减弱等因素影响，该企业净利率由最高峰的 25%~30% 左右下降至目前约 15%~18% 的水平，下降幅度较大。

国内销售额比重上升。国内需求相对旺盛，该企业通过积极参加国内展会、加强对所属 6 家营业店的营销管理等，使国内销售比重上升至 4 成左右，预计国内市场全年实现销售额 2000 万以上。

未来订单预计性下降。企业以往接受的订单期限一般在 1 年左右，每次的订单量约 1000 件以上，而最近半年不仅订单数量下降，期限也缩短至 1 个季度，每次订单约 200 件左右，这给企业安排生产带来一定的不利影响。新订单主要来自于老客户的需求恢复，目前 A 企业拟积极扩大市场环境相似的中东市场，潜在的合作伙伴已有初步意向。

4、转型规划

A 企业的转型思路是整合古典家具理念，凭借其技术专利和原创设计优势，在通过“ODM”方式加强与国内家具品牌的合作同时，拓展旗下的两个自主品牌，完善营销网络，实现以中、小型家具和饰品为主家具品牌。

在这方面，由于其是已倒闭的美国知名品牌的长期供货商之一，也与国内的美克·美家在小家具和饰品方面有合作关系，A 企业希望参照美克·美家的成长模式，实现由外贸到内销为主、贴牌到自主品牌为主的转型。

5、点评

该企业的销量受金融危机影响较大，通过裁员等方式，公司降低了成本，但也保留了核心的技术和人员，目前该企业流动性问题并不大，并有在危机中低成本扩张营销网点和生产线的积极需求（类似于美克·美家），但这类需求一方面有待于观察居民消费需求的变化，另一方面也有融资难的困境，因为银行贷款并不能作为支持其扩张的资金来源。

经济减速产生的大浪淘沙效应，使核心竞争力更强的企业得以生存，但企业生存状况是否持续恶化还有待观察，例如房地产市场成交量的活跃是否能够持续，同时，中小企业融资难的问题，在贷款猛增的浪潮中，也没有改善的迹象。

企业 B——出口稳定的台资企业

1、企业概况

B 企业是一家位于深圳郊区的中型台资企业，主要从事微波炉、烤面包机等家用小电器的代工生产，下游客户主要是欧美地区的中、低端小家电品牌企业，是典型的外向型企业，员工人数约 2 万人。

2、产品销量稳定并有所增长

与我们之前的设想不一样的是，该企业受金融危机的负面影响并不大。在 2008 年 8~10 月，广东地区企业普遍处于困难期时，该企业订单数量虽然环比有所下降，但下降幅度远远小于其他企业和行业；今年以来，该企业销量和订单数量环比上升较快，并实现了同比增长，目前其 4、5 月份的订单数量同比也有所增加，因此企业经营比较稳定，没有出现裁员的情形，甚至开始感觉用工紧张。

对于出现这种情形的原因，该企业管理人员解释为：一是该企业产品是欧美家庭的生活必需品，且定位于中、低端，经济波动对该类产品影响较小，甚至能受益于家庭在外就餐次数的减少；另一方面原因是该企业技术和产品质量好于同类企业，与下游客户的合作关系稳定，随着该地区竞争对手（主要是小企业）的倒闭，该企业市场份额逆势增长。

3、产品毛利率略有上升

2008 年，该企业受原材料涨价、人民币升值等因素影响，产品毛利率下降较快，最近几个月来，由于出口环境转暖、原材料价格下降了约 20%、出口退税率提升、终端价格下降幅度相对较小等因素，使产品毛利率环比还略有上升。

在此情形下，该企业库存较以往年份并没有异常变化，应收账款情况良好。

该企业管理人员称，该地区附加值相对较高的产品、服装和鞋业、高端和奢侈品相关行业影响较大。

4、慎言产能扩张与转型

该企业目前贷款额约 4、5 千万，虽然诸多银行鼓励该企业扩张产能、新增贷款，但该企业目前并没有扩大贷款的计划。

该企业负责人表示，目前境外市场需求和出口环境环比均有所好转，国内市场也存在较大的空间，需求稳定，其认为国内刺激经济的计划会短期内对经济有所推动作用，但比较担心对

刺激经济的效果不能持续，或者不能充分激发国内的消费需求，未来企业发展仍面临较大的不确定性，因此对扩张产能、兼并收购等计划非常慎重，也不希望增加贷款规模、负担相关利息成本。

由于该企业是一家规模较大的代工型企业，当地政府也积极鼓励企业转型，即由代工生产发展为拥有自主品牌和营销网络的小家电企业。但该企业负责人表示企业转型难度较大，主要原因是其下游产业非常成熟，主要企业在品牌建设、营销网络等方面投入巨大，这对于生产型企业而言，缺乏资金和相关管理经验。

5、点评

与我们之前在浙江、湖南等地接触的部分企业一样，定位于中低端、且产品需求刚性较大的企业，受经济波动的影响相对较少，企业开工率充足，因此 B 企业并非是个案，也具有一定的代表性。相应的，需求弹性大、产品定位中高端、出口受欧美经济波动影响大的行业和企业，受经济波动的影响较早、幅度较大。

股份制银行 C 深圳分行——贷款结构变化

1、企业概况

C 银行是一家中等规模的股份制银行，其深圳分行虽然不具备本地优势，但在当地的业务规模尚可，贷款规模约 200 亿元以上，占全行的比重约 3.2% 以上。2008 年以前，其贷款客户基本属于中、小企业，但回避贸易型企业、简单加工型企业等。

2、四万亿投资导致贷款结构剧变

该银行分行信贷管理人员透露，2008 年四季度以来，受全球金融危机影响，企业出口锐减，银行纷纷加强了贷款的催收和回收管理，一般性企业占新增贷款和全部贷款的比重下降。

但随着四万亿刺激经济计划的启动，基建投资及相关国有企业贷款需求猛增，该分行以投放中、小规模配套贷款为主的方式，积极争取相关项目配套贷款，为基础设施建设项目、行业振兴计划等相关国有企业发放贷款，**使新增贷款中该类别贷款比重由以往年份的 20% 左右猛增至 80%（不含票据），信贷增速超过该银行整体水平。**

由于深圳地区拟定的地铁等大规模基建等项目预计下半年才能启动，该人士认为，深圳地区信贷增速并非不具备可持续性，下半年仍有可能保持较快的贷款增速，银行贷款结构中刺激经济相关贷款的比重也将进一步上升。

就票据而言，C 银行一季度票据融资占新增贷款的比重也上升较快，但由于该银行前期储备的项目资源较好，使新增资金主要用于非票据类贷款投放，票据比重约 30% 以上。

目前，C 银行贷款结构具有两种趋势，一是一般性贷款短期化趋势，受经济波动影响，许多 1~3 年期的企业贷款期限缩短为一年，而一年期贷款转为票据的比重也较大；另一个趋势是长期贷款有所增长，主要原因是基建项目贷款投放较快，而部分基建贷款期限长达 20~30 年。

贷款结构的变化对银行利差的变动有较大影响，C 银行贷款利率下浮比重有所增加，基建类贷款基本下浮 10%。

3、信贷标准实际放松

据介绍，许多分支行在实际业务操作中，对以往监管部门要求限制进入的行业已经放松了信贷标准，比如房地产开发贷款等，而对于贷款的风险管理，在实际业务操作中，已经部分突破了贷款通则的相关规定。

例如在关注类贷款的处理上，以往一些银行把两次逾期的贷款划为关注类贷款，但近期此标准已经有所松动，银行会通过展期、借新还旧等方式帮助具有良好资质、被动式现金流紧张的企业走出短期经营困境，类似的做法已经比较普遍。

4、个人贷款增长相对缓慢

与基建等项目贷款和国有企业贷款的猛增相比，个人贷款的增长相对缓慢，一季度深圳住房市场成交量的环比上升，也没有使个人贷款增速具有良好的表现。C银行一季度以来加强了对优质个人贷款客户的挖掘，但受市场环境限制，增长幅度有限。目前，该银行个人贷款客户资产质量并没有出现恶化的趋势，但不良率略有上升，主要系投资类住房断供等因素所致。

与公司贷款相比，个人贷款的质量仍良好，但占贷款余额的比重出现持续几个月下降的趋势。

5、中小企业贷款的困境

在华东地区，中型企业是C银行主要的客户群，2007年，该银行深圳分行成立了专司中小企业贷款的部门，但在初期的扩张后发展缓慢。2008年下半年以来，随着中小企业裁员、倒闭的数量增长，该银行进一步缩减了中小企业贷款的比重。

从C银行可知，中小企业贷款难的原因集中于两点，一是对中小企业贷款的责任终身制原则，使商业银行对中小企业放贷非常谨慎，这能部分解释中小企业贷款不良率好于整体水平的原因；二是对中小企业贷款不仅看重企业的盈利状况和贷款项目收益情况，更注重抵押品的价值和担保的力度，土地和房产是主要的担保品，如果中小企业缺乏土地和房产，基本上很难获取贷款。

中小企业贷款利率水平相对较高，普遍在10%以上，有的高达20%，但由于贷款规模较小，利率优势不明显。深圳地区工行、建行中小企业的相关业务具有一定优势，贷款规模领先。

6、点评

该银行近期贷款结构的情形在深圳地区具有代表性。刺激经济相关政策的推动下，股份制银行也能从中分一杯羹，保持较高的贷款增速，但这类银行的贷款结构将发生较大的变化，净息差下降幅度相对较大。境外经验表明，刺激经济政策相关贷款的高增长并不能持续几年的时间，我们担忧的是，如果一般性企业贷款和个人贷款的恢复情况不甚理想，银行业信贷增速将面临不小的考验。

股份制银行D——贸易融资能否持续增长？

1、企业概况

D银行是一家注重中、小企业贸易融资的股份制银行，贸易融资额占企业贷款的比重超过三分之一，贸易融资贷款不仅能部分弥补其吸储能力的不足，获得低成本的资金来源，也是利息净收入和其他手续费收入的重要来源。

2、外贸融资额下滑

2008 年 D 银行贸易融资贷款增长迅速，其中手续费相关业务收入增长超过一倍，但从季度数据看，2008 年四季度以来，D 银行贸易融资额急剧缩减，至年末下降幅度约 20%。贸易融资额下降的原因一方面是银行主动压缩贸易融资规模，规避风险，另一方面原因是企业贸易量、单笔规模有所下降，尤其是出口贸易额（含“两头在外型”）锐减。

今年一季度以来，D 银行贸易融资额环比小幅下降，其中海外部分仍持续下滑，但国内贸易有所恢复。这也印证了我们前期对企业出口情况的调研判断。

为帮助中、小企业客户走出困境，同时积极开拓收入来源，D 银行积极推出应收账款池管理和保理业务。虽然两种产品都是与应收账款相关，但前者相当于对企业应收账款的垫付融资，后者是买断应收账款的融资，两种产品能产生高于贷款利率的手续费收入。

D 银行相关人士表示，贸易融资额短期内实现一定增长的可能性很小，业务的恢复取决于国内需求的进一步上升，但较 2008 年底相比，企业和银行端均出现了一定的好转信号，刺激经济政策也一定程度上间接的促进了中、小企业经营环境的改善，其监控的客户今年以来很少出现持续大幅度下滑、裁员等情形，预计下半年有望重拾增速。

3、表外业务风险

由于 D 银行贸易融资额较大，与贸易融资相关的信用证、保函和承兑汇票是主要的表外业务，额度较大，是我们关注的表外业务风险的重点。

相关人士表示，承兑汇票的风险最小，其次是信用证，最后是保函，风险的环节主要是国际业务。就信用证和保函而言，D 银行会根据对银行的信用评级确定信用证和保函的开立状况，对风险等级差的境外银行要求更高，部分资产质量恶化的银行将纳入黑名单管理，今年一季度以来，南美、非洲等部分银行已经进入黑名单，欧美地区银行整体仍相对较好。

由于 D 银行国际贸易相关业务比重较小，也具有信用证等表外业务的长期风险管理经验，目前判断表外业务的风险程度仍属于较低水平，没有出现恶化的迹象。

4、点评

D 银行作为贸易融资比重较大的银行，由于以国内贸易为主，并且积极针对中、小企业困境开辟新产品，受经济减速影响并没有预期那么大。该银行目前也积极投资与刺激经济相关基建等贷款项目，以保持较高的贷款增速。

股份制银行 E 深圳支行——一个贷和异地贷款增长

1、企业概况

E 银行是一家股份制银行，该支行位于深圳市区内的繁华地段，属于中小等规模的支行，资产规模约占全行的 0.15% 左右。该支行目前贷款规模约 10 亿元，其中个人贷款比重约 50%，贷存比率 70% 以内，存款以活期为主。

由于该行经营风格较稳健，今年以来存、贷款增速低于去年同期。

2、近期变化

（1）贸易融资额有所下降。近半年来，对外贸易型企业由于受到金融危机的较大影响，在

订单收缩之后所需现金减少，因此也减少了贷款需求；另一方面，企业的贸易结算方式也发生了改变，多数从信用证结算改成 T/T 结算，使企业成本有所减少，贷款安全性更有保障。从贷款结构来看，新增贸易融资与一般性贷款比重相差不大。结算方式的改变对银行相关中间业务收入影响较小。

（2）积极参与异地基建项目贷款。由于深圳本地的基建项目较少，该行也开始参与异地政府支持的基建项目贷款，主要方式是通过与内陆省份的国开行分支机构、城投公司或政府相关企业合作，发放配套或者银团贷款。在今年一季度新增公司贷款中，约一半来自于异地基建贷款。

虽然以往深圳地区银行发放异地贷款并不少见，但今年以来该类贷款增长非常迅速，值得关注。异地贷款的贷前审查、贷后跟踪、监管等方面均有一定的困难，存在风险。该行在对政府授信的过程中，也非常注重项目的收益和地方政府的财政收入情况。但该行负责人也表示，在地方政府缺乏融资平台和融资渠道的情况下，财政透支相当于以政府信用担保，也具有一定的不确定性，另一方面，异地项目只能开展贷款业务，派生业务收入较少，无法吸收异地存款、开展其他业务，也是异地贷款的一个弊端。

（3）存款定期化趋势持续。虽然该行活期存款比重较大，但与快速增长的贷款规模相比，该行仍然面临一定的存款压力。08 年四季度以来，该行定期存款增长迅速，占存款的比重小幅持续上升，定期存款中企业定期存款的增速略快于储蓄存款。

（4）房地产交易量回升，新增按揭贷款较多。该行负责人表示，随着深圳地区 08 年 12 月以来住房成交量的明显回升，新增按揭贷款也较多。住房个人贷款利率方面，对于第一套住房，统一按 7 折利率执行，而第二套住房尚无这样的利率优惠。对于房地产商开发贷款仍然控制较为严格。

（5）下浮利率贷款比重变化较小，资产质量优良。该行负责人表示，对于近期新增的政府项目、基建项目贷款，基本执行基准利率；由于该行的中小企业贷款门槛相对较高，客户议价能力较强，所以很少上浮利率，但下浮利率也不多，几乎都是基准利率。由于该行成立时间较长，具有了广泛的客户基础，存量资产和派生的新增贷款已经能够提供稳定的利润来源，所以对市场的抢占相对保守。由于客户质量较高，该行不良率控制在 1% 以下，远远低于全行或者银行业整体水平。

3、点评

与我们之前的判断不同的是，该支行虽然新增贷款规模弱于建行等国有银行，但利差下降幅度好于预期，优质的存量客户资源是其稳定、持续发展的保障，资产质量非常安全，盈利稳定。我们认为，各行迅速增长的贷款对业绩的影响在半年后才会有更明显的差异体现，而贷款拨备的压力则需要更长的期限，各类银行各有生存之道和经营理念，各阶段的投资特征也有所不同。

国有银行 F 深圳支行——注重房地产和个人业务

1、企业概况

F 银行是一家国有银行，其深圳地区某支行在基建项目、房地产项目方面具有较强的资源储备，房地产开发贷款、建筑施工贷款、个贷按揭、房屋抵押消费贷款等贷款规模达到 20 亿

左右。

2、近期变化

(1) 房地产开发贷款开闸，尚未出现不良。一季度该行新增一笔房地产开发贷款，存量开发贷只有一笔展期，未出现不良。由于该行房地产贷款客户所开发售的楼盘基本都在市区，地理位置较好，销售没有出现较大困难。据介绍，只要房屋售出达到 60%-70%，其客户就能达到盈亏平衡。而对于银行来说，只要房屋售出达到 40%，就能按照还款计划归还银行贷款。

虽然深圳是房价下滑最多，但是房地产开发贷和按揭出现不良率并没有明显上升。按揭贷款方面，由于房价下降较快，以及购房者与开发商纠纷等问题，某些价格畸高的楼盘购房者在去年 11 月出现了违约情形，但仍属于个案。开发贷款方面，有两类房地产企业经营业绩下滑较为严重，一类是规模较小、只有若干楼盘在售的开发商，另一类是拿地太多，销售下滑严重导致现金流紧张的开发商。

此外，一季度深圳各银行在贷款项目上的竞争极为激烈。租金是商用物业的主要收入来源，以租金作为还款第一来源，银行能获得长期、稳定的收益流，同时又有房产作为抵押，风险较低，因而受到各家银行的青睐。

(2) 以个人业务作为今年发展方向。该行今年大力发展与个人业务相关的存款、理财产品、借记卡、信用卡、个贷（包括消费贷款和按揭）等业务。个人业务具有较高的附加值，能产生许多相关收益。以理财产品销售为例，目前该行主推的一种将未到期票据打包成理财产品出售的理财产品，该产品的收益率一般高于同等期限的定期存款利率。出售理财产品之后，该行一方面能获得相应手续费收入，另一方面又能将票据从表内剥离进入表外，留出信贷规模。

(3) 国际结算业务量有所回升凸显外需回暖迹象。该行相关人员表示，3 月份企业外部订单需求好于去年年底和今年前 2 个月，国际业务结算量有所回升。企业订单回暖的原因是企业与海外客户的合同大多数是去年年末签订的，1 月和 2 月受经济再度下滑预期的影响订单有所减少，3 月份海外需求逐步有所恢复。

(4) 一季度票据贴现比重较大。由于贴现利息与 6 个月定期存款利率之间存在利差，因而对企业来说有贴现的动力。据该行人士透露，一季度建行深圳分行票据贴现占约为 20%~30%，而农行、工行则达到了 50% 左右。目前，虽然贷款投放已经超过了年初预定的规模，但是尚未接到收缩信贷的通知，该支行仍然以加快投放为目标开展业务。

存款方面，由于最近一年新进入深圳市场的商业银行较多，包括宁波银行、浙商银行、江苏银行、宁夏银行等，各家银行对存款的争夺十分激烈。

3、点评

该支行由于在房地产贷款、基建贷款方面具有长期优势，因此今年一季度新增贷款规模较多，短期内也没有出现不良率明显上升的迹象。但预计新增的基建项目贷款规模明年将大幅度减少，并且如果经济复苏情形低于预期，房地产等相关贷款质量将面临较大考验。该支行也意识到个人业务的可持续增长性，积极拓展相关业务。

某信用评级机构 G——一般性企业贷款增长缓慢

企业概况

该信用评级公司是一家央行认可的具有资信评级资格的专业中介机构，主要针对企业贷款进行资信评级，还涉及债券评级、证券市场资信评级、招投标企业评级、中小企业融资推荐项目、信贷贷前调查等综合性信用信息服务业务。公司目前已经成长成为一家具有较高品牌影响力和公信力的专业评级机构，具有一定的行业影响力，经营业绩稳定增长。

企业融资的新动向

通过该评级公司相关人士，我们了解到以下几点信息：

（1）中小企业贷款仍然困难。中小企业融资需求很大，但是银行放贷审慎。深圳约有 20 万家中小企业，其中 4 万家企业在人行深圳分行开立了贷款卡，即可以从银行申请贷款，但每年贷款卡年检的企业只有 1.6 万家，新申请贷款卡的企业约 4、5 千家。

由于深圳中小企业众多，在金融危机中受到影响也较大，因此融资需求旺盛。与此相反的是，由于银行实行贷款终身负责制，所以对中小企业贷款仍然偏紧，企业贷款需求得不到满足。

抵押和担保是中小企业贷款的首要问题。目前中小企业贷款仍然是以抵押物和互保为主，信用贷款较少。由于中小企业抵押物较少，很难取得银行贷款的原因。银行发放贷款，首先注重的是企业的盈利情况，其次就是抵押物，如土地、房地产，以及担保等。深圳地区工行、建行的中小企业贷款规模较大，具有一定优势。

（2）外需稍有好转，但企业经济效益尚未见起色。由于深圳企业经营灵活，民营经济具有较多弹性，很多生产型企业已经有所恢复，整体情况好于 08 年底。从外需的情况来看，一般性消费需求仍然存在，中高端消费减少较多。去年遭受的是海外零售终端需求减少和经销商经营链条断裂的双重打击，而今年经销商现金流已经有所恢复，因而外需情况稍有好转，但企业的经济效益尚未见起色。

（3）银行新增贷款以基建项目贷款为主。

从去年 12 月以来深圳地区新增贷款较多，主要由建行、工行发放，股份制银行发放贷款相对较少。

并购贷款和异地贷款发展迅速。深圳本地政府投资项目较少，除了几个地铁项目较规划期提前建设外，其余的基建项目很少，因此深圳本地银行开始与其他地方政府合作发放项目贷款。此外，一些银行积极开展并购项目贷款，其中中国银行表现较为突出。

在深圳一季度新增贷款中，建行占比最大，显得比较激进；中行、招行则比较保守。相对来说，招行的企业客户质量较高。

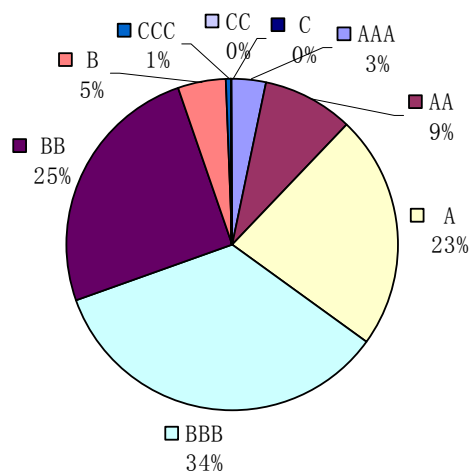
（4）债券市场发展迅猛。为了解决各地方政府、尤其是财政收入困难地区政府的融资问题，今年以来各地方政府所属的城投公司、城建公司等纷纷发行企业债，这为该评级机构的债券市场业务提供了新的收入来源。虽然债券评级对公司的业务贡献较小，但该机构相关人士表示，按照日本以往的经验，债券市场有望进入快速发展期，债券评级业务收入将成为未来重要的收入来源。

此外，该评级公司还积极为异地基建贷款、异地企业贷款提供中介服务，业务发展较快。

所监测企业的整体变化

该评级机构监测了 2000 余家拥有贷款的深圳市企业的经营状况，并对商业流通与贸易、电子信息、物业租赁、房地产开发等行业进行了重点评估，这几类行业是深圳市经济的主体，能较好的体现 2008 年深圳市微观经济的变化。调查数据显示，2008 年末，适宜投资的 BBB 级别以上企业的比重接近 70%，BB 及以上级别企业数量达 95%，表明商业银行发放贷款相对谨慎，贷款质量较高。

图 1：2008 年深圳主要贷款企业信用评级分布状况

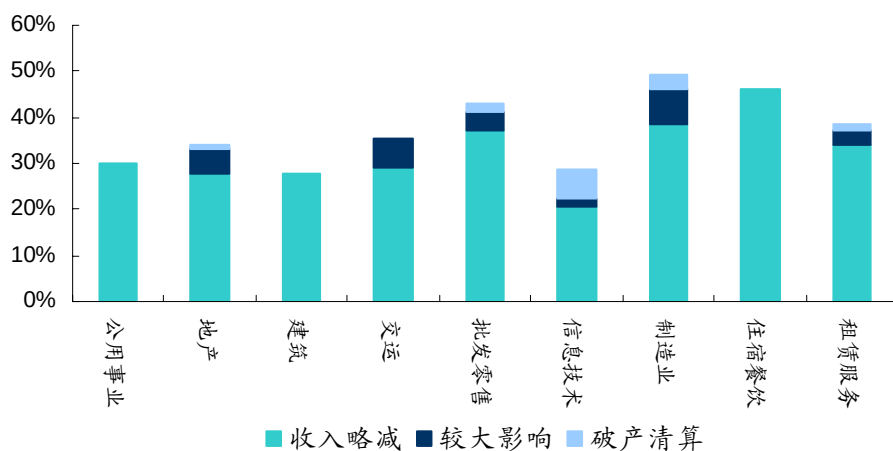


资料来源：某评级公司，长江证券研究部

从 2008 年该机构监控的企业经营状况的变化看，有超过 40% 的企业感受到金融危机的明显影响，其中约 34% 的企业收入有所下降，近 5% 的企业收入下降较大，有 2.5% 的企业进入破产和清算程序。这些企业贷款规模约 2~3 万亿元，整体情形好于东莞地区。

就企业类别而言，纯进出口型企业、代工企业受影响较大，如富士康；而诸如华为这样的企业，由于一直重视国内市场，所以受到的影响不大。

图 2：2008 年深圳主要贷款企业受金融危机影响的比重



资料来源：某评级公司，长江证券研究部

电子信息行业评级情况

电子信息产业是拉动深圳市工业增长的主要动力，2008 年深圳市电子信息产业完成工业产值 8,989.87 亿元，占规模以上工业总产值 56.7%，比重较上半年提高 2.3 个百分点，同比增长 18.4%，较规模以上工业增加值增速快 5.9 个百分点，较全国增速(12%)全省增速（17.6%）分别快 6.4 个和 0.8 个百分点，占广东省电子工业总产值的 57.2%，约占全国电子工业总产值的 1/6。

2008 年，所监测的电子信息产品制造企业中属于投资级以上的企业占 73.9%，高于公司所评企业的平均值 69.37%，其中 AAA 级占 2.2%，AA 级的占 11.4%，A 级占 25.0%，BBB 级企业占 35.3%；属于 BB 级别及以下的企业占 26.1%，整体上电子信息制造企业的信用水平较高。

虽然受金融危机的影响，深圳电子信息产品制造企业面临外围需求放缓的局面，但由于深圳的电子信息产业基础雄厚，并随着 2009 年国家《电子信息产业调整振兴规划》的出台，该行业发展前景可持续看好。

商业流通与贸易行业评级情况

2008 年，所监测的批发贸易业、零售贸易业、进出口贸易企业总体（以下统称为商业流通与贸易企业）中，属于 A 级及 A 级以上的企业有占该类受评企业总数的 25.32%，属于 BBB 级别的为 38.11%，两者合计仅 63%，低于深圳企业整体评级水平。属于 BB 级别的企业比重为 30.69%，属于 B 级别的为 5.63%。

由于深圳市的商业流通与贸易企业具有以中小型企业为主的特点，本身具有能够凭借其经营的灵活性、服务的差异性等特性，发挥着优化商业布局、提升商业服务业水平、满足不同层次消费和需求的作用，故其运营能力相对较高，但是同时，由于应收账款周转率下降表明应收账款回收能力变弱，回收期限延长，一定程度上影响了公司资产的周转，造成企业的部分运营能力下降。

物业租赁行业评级情况

深圳由于毗邻港澳，得天独厚的地理位置和政府积极支持的政策优势，为从事厂房或物业出租为主的企业带来良好的发展潜力。深圳的物业租赁以乡镇物业租赁为主，目前城中村 300 多个，其中特区内城中村有 90 多个，特区外城中村有 200 多个及 6 个大工业区，总的物业租赁面积多达 2.27 亿平方米。

近年来，由于新建物业大幅增加，导致深圳的物业租赁市场供过于求，在金融危机的影响下，目前深圳空置厂房达 2500 万平方米，租金下降了 20% - 50%，这将直接影响物业租赁企业的经营。鉴于未来市场因素的不明朗，部分物业租赁企业贷款的大量增加，预计物业租赁企业的总体信用级别将下降。

2008 年，所监测的物业租赁企业 A 级别和不足 18%，BBB 级别为 41.5%，BB 及以下级别的企业接近 41%。

房地产行业评级情况

2008 年深圳市完成房地产开发投资 440.49 亿元，同比下降 4.5%。商品房批准预售面积为 778.54 万平方米，同比增加 20%；批准预售套数 79377 套，同比增加 20.5%。但商品住宅的销售面积为 417.67 万平方米，同比减少 24.7%；销售套数为 44415 套，同比减少 22.5%，成交均价为 12908 元/平方米，同比下跌 8.1%；商品房销售收入 539.16 亿元，同比减少 30.8%。销售量及价格都出现较明显的下跌。

2008 年第四季度，随着深圳市出台了一系列的救市措施使月度销售量出现大幅增长，其中 11 月-12 月成交量之和占了全年成交量的近 1/3。而由于别墅和高端项目的成交量占比相对较大，导致整体价格跌幅趋小，但实际多数片区、特别是关外，房价的下跌比较明显，关内均价由于受盐田区房价拉升，同比上涨 1.5%，而关外均价同比下降 9%。

2008 年所监测的房地产企业属于 A 类和 BBB 级别（投资级别）的企业占 78.36%，高于整体评级水平，BB 及以下级别的占 21.64%。

今年以来，消费者购房预期略有上升，但如果 2009 年经济增长出现大幅下滑，房地产市场的销售将可能低于预期。另外部分 2007 年高地价的项目将于 2009 年开始进入市场，行业毛利率出现下降的风险。受上述各因素的影响预计未来深圳房地产开发企业的整体信用评级存在一定的不确定性，部分规模小、资金实力弱的开发企业资质等级预计将有所下降。

分析师介绍

刘俊（武汉），武汉大学经济学硕士，现为长江证券研究部银行业分析师，具有金融领域 4 年的研究经历。

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) 33130735	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 63296362	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 33130450	13564863429 lvjie@cjsc.com.cn
杨 忠	华南区客户经理	(8621) 33130737	13916835319 yangzhong@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 63299572	13761448844 lijing2@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

长江证券系列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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，不代表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情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其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头寸并进行交易，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。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发，需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。