

中期前景继续看好，短期适当注重防御

1. 近期银行板块走势回顾：大幅跑赢大盘基准指数

自 09 年 5 月 6 日我们给予银行板块增持评级以来，板块跑赢大盘基准 9.67 个百分点。

2. 行业经营状况前瞻：维持 09 年盈利预测

- 预计 5 月份人民币新增信贷额为 5000 亿元；全年基准利率预期降幅为 27 个基点；信贷成本无需担忧；银行业外部环境出现转折性好转迹象。
- 维持 09 年上市银行整体净利润增速为 8.32% 的此前判断。

3. 板块估值水平与板块轮动

- 按 6 月 2 日收盘价计算，银行板块静态市净率为 2.27~2.50 倍，静态市盈率为 13.39 倍，静态市盈率仍在历史底部，静态市净率已走出历史底部（静态 PE 在 14X 左右，静态 PB 在 2.3X）；但是均显著低于大盘基准水平。

4. 6 月份投资策略及重点个股推荐

- **投资评级：**鉴于中期基本面分析，我们认为银行业经营环境向上拐点信号更加明显，盈利前景较为确定，相对估值水平偏低，因此从未来 6 个月着眼，维持银行板块增持评级。

就 6 月份而言，虽然板块估值具有比较优势，但银行板块涨幅巨大且大幅跑赢大盘，我们认为 6 月份银行板块继续大幅跑赢大盘的概率下降，建议在板块投资策略上适当注重防御性。

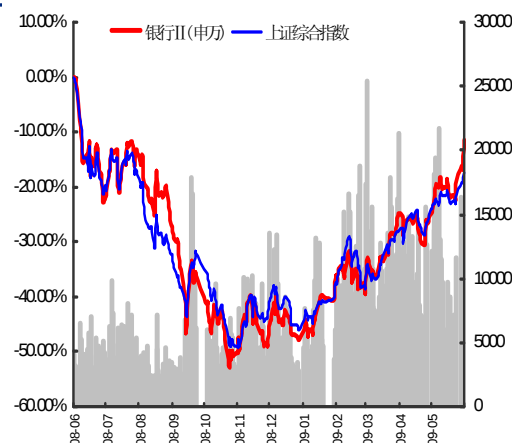
- **选股逻辑：**我们建议 6 月份对于 A 股市场银行板块适当注重防御性，同时继续重点关注股份制银行及城商行的投资机会。
- **重点个股：**具体来说，我们认为以下个股具有较大投资机会：
风险较小，盈利环比增速保持正增长的工商银行以及风险较小的建设银行；09 年预期贷款增速较高，且可能因公司控制权发生转移而产生市场溢价的深发展；经营风格较为进取且估值较为合理的兴业银行；受益于地方投资增速加快的北京银行。

- 5. **行业风险：**上行风险：银行业信贷成本及业绩好于预期；下行风险：中国经济复苏拐点晚于预期，市场风险偏好下降。

上次行业评级：增持

本次行业评级：增持

银行板块 52 周走势



数据来源：Wind 资讯

研究员：张炎

电话：0411-39673391

网址：www.daton.com.cn

邮箱：zhangyan@daton.com

近期相关报告

1. 行业前景出现转折，板块评级调为增持——银行业 09 年 5 月份投资策略 2009-05-06
2. 行业前景继续好转，股份制银行机会增多——银行业 09 年 2 季度投资策略 2009-04-03
3. 经营前景向好，相对价值低估——深发展银行（SZ.000001）投资分析报告 2009-04-16

一、银行板块走势回顾：大幅跑赢大盘基准指数

表 1 银行板块与比较基准指数涨跌幅 [单位]%

板块名称	2009-5-6~ 2009-6-3	2008-10-28~ 2009-6-3	2007-10-15~ 2009-6-3
SW 银行 II	17.08	89.84	-43.41
沪深 300	7.41	78.23	-45.95
差幅	9.67	11.61	2.54

流通市值加权平均；数据来源：Wind；截止日 2009-6-3

自 09 年 5 月 6 日我们给予银行板块增持评级以来，板块跑赢大盘基准 9.67 个百分点；自 2008 年 10 月 28 日大盘反弹以来，银行板块跑赢大盘基准沪深 300 指数 11.61 个百分点；自 2007 年 10 月 15 日大盘深度下跌以来，银行板块跑赢大盘基准沪深 300 指数 2.54 个百分点。

总的来看，银行板块跑赢大盘基准指数。

二、行业经营状况前瞻：维持 09 年盈利预测

（一）新增贷款最近趋势

1. 预计 5 月份人民币新增信贷额为 5000 亿元

4 月份当月新增人民币贷款 5918 亿元，前 4 个月累计新增人民币 5.17 万亿，总体来看，4 月份信贷增量符合市场预期。一方面，1 季度新增贷款高达 4.58 万亿元，无论从实体经济还是货币政策角度均为不可持续；另一方面，近 6000 亿元新增贷款也非同小可，引致 4 月份贷款余额同比增幅达到 29.72%这一历史较高水平。

目前对 5 月份新增贷款数量预测分歧较大，《21 世纪经济报道》报道称，多位银行人士估计，5 月份信贷增长比 4 月份还要疲软，新增贷款最多可能不会超过 5000 亿元人民币。而此前 5 月 27 日中国证券报则报道，5 月份新增贷款规模有望保持在 6000 亿元左右。

我们认为 5 月份新增贷款数量应明显低于 4 月份新增贷款额，理由是：

首先，从季节性因素来看，4 月份是二季度的首月，历史上每季度首月新增

贷款额较大。

其次，从近期货币政策基调来看，无论是央行还是银监会及财政部等相关部门实际上都出现了微调，从单一的强调保增长，转向既要保增长又要注意防范信贷风险。

最后，类似一季度的贷款爆发性发放具有补偿性质（08 年末信贷管制才放开，工商企业累积了大量资金需求），显然是难以持续的。

然而，从经济增长的惯性来看，5 月份新增贷款额仍不会低。

一方面，无论是固定资产投资新开工项目数量还是中央投资项目均会继续支持企业的贷款需求：其一，4 月份投资的领先指标——施工项目和新开工项目计划总投资分别增长 29.8%和 90.7%，继续攀升，显示未来数月基建项目将带动整体投资保持强劲；其二，中央投资项目资金将在 5 月份继续下达到位。

另一方面，货币政策基调仍未大变，并且具有政策时滞。

综上所述，我们预计 5 月份新增贷款可能在 5000 亿元左右。

2. 货币供应量增速环比仍有可能上升

值得注意的是，4 月份在贷款增速环比下降情况下，货币供应量增速环比上升。我们看到，4 月份 M1 同比增速为 17.48，M2 同比 25.95，同比增速均较上月有所上升。

银行体系创造货币的原理表明，在企业经营活动活跃、贷款需求强劲情况下，贷款的急剧增长将导致货币乘数上升，从而导致以活期存款为主要成份的 M1 快速增长。货币乘数由上一季度末的 3.68 大幅跃升至 3 月份的 4.27，无疑释放出实体经济趋于活跃的积极信号，表明银行业经营环境转折性变化初步显现。

因此我们提醒投资者，即使 5 月份新增贷款数额环比下降，货币供应量增速环比仍有可能上升。这才是影响实体经济、银行业经营以及银行板块走势的关键因素。

3. 维持 09 年全年新增贷款额预测

此前我们预测，考虑到 1 季度增量过大，以及央行的最近的相对谨慎态度，在余下的 9 个月内平均贷款增量将回复到 08 年正常月份的平均水平，即 3,168.11 亿元，以此推测，09 年余下新增贷款将为 2.85 万亿元，全年共计新增贷款额为 7.43

万亿元，同比增速将达24.49%，我们仍旧维持此前预测。

4. 各类银行贷款增速可能将出现明显差异

我们预计，09年各类银行贷款增速可能将出现明显差异，其中地方城市商业银行贷款相对增速最大，股份制银行次之。

2008年11月中旬，根据已公布的地方政府未来两年投资计划，2008年4季度至2010年底，将会有18万亿的投资规模，是中央四万亿投资计划的4.5倍。

09年3月份，城镇固定资产投资同比增长30.3%，较1、2月份同比多增了3.8%。与1、2月份相比，3月份城镇固定资产投资一个较为显著的变化是中央项目在城镇固定资产投资中的比重出现了较大幅度的下降，从10.4%下降到了7.8%，而地方投资相应从89.6%上升到了92.2%。这种变化说明由各地方政府推动的保增长工作开始进入了实施阶段。预计这样一种变化趋势将会在近期持续下去。

然而目前地方政府缺乏资金且几乎无法举债，因此其基建投资来源中的相当一部分将可能来自地方城市商业银行。

至于股份制银行，其机制优势及后发扩张优势，将驱动其贷款增速明显快于国有大行。

我们预期贷款增速09年城商行可能在30%以上，股份制银行可能在25%以上，国有大行在10%-15%之间。

（二）净息差将在下半年回升

1. 基准利率预期降幅维持为27个基点

我们维持此前对09年基准利率降幅的预判，即全年降息至多27个基点，降息的时点可能在3季度以后。原因在于：

其一，09年前四月银行信贷出现爆发性增长，增幅超出预期。这不仅极大降低了继续大幅降息的必要性，而且降低了降息的迫切性。

其二，央行在最新发布的08年4季度货币政策报告强调，我国利率水平已与美国基本相当，这意味着未来降息空间以及降息概率大幅下降。

其三，针对此前外界对中国经济日益面临通缩压力的看法，央行官员多次表示，由于货币政策带有传导效应，现在暴露的问题很可能是受 2007 年下半年适度从紧货币政策的传导影响。从目前掌握的情况看，在宽松的货币环境下，市场的流动性充裕，虽然物价指数走低，但轻言通货紧缩还为时尚早。据此我们判断，进一步的降息更可能发生于扩张性政策效果递减之后，即 09 年三季度以后。

2. 净息差将在下半年回升

09 年一季度，国有大行、股份制银行与城商行净息差平均水平分别为 2.27%、2.4%和 2.7%左右，分别较年初下降 58、62 和 42BP。主要原因有三：其一，资产负债结构不对称，长贷短存的结构导致贷款利率下调具有 1~2 个季度的时滞。其二，09 年 1 季度，流动性充裕，市场利率较大幅度下行。同时为争取基础设施建设投资等安全性较好的贷款项目，银行新增贷款利率下调。

表 2 金融机构贷款利率浮动状况

指标名称	金融机构:贷款占比:基准利率 下浮 10%以内	金融机构:贷款 占比:基准利率	金融机构:贷款占比:基准利 率上浮合计
2008-03	25.46	37.92	36.62
2008-06	21.60	32.81	45.58
2008-09	21.59	31.15	47.26
2008-12	25.56	30.13	44.31
2009-03	28.39	35.18	36.43

数据来源: Wind

其三，09 年新增贷款中票据融资占比较高。今年头两个月，新增贷款分别达到 1.62 万亿元和 1.07 万亿元。其中，票据所占比例为 38.5%和 45.5%。虽然 3 月份票据量与 1、2 月份相比有所下降，但总额仍然不低。由于票据融资利率远低于贷款利率，占比较高对净息差影响负面。

然而，我们认为净息差将在下半年出现回升。其一，进一步的降息预期日趋减弱，上市银行负债价格保持稳定，而资产重新定价将在 1~2 季度完成。其二，市场利率较大幅度下行之后，保持相对稳定。

图 1 近期银行业同业拆借利率



其三，4月份信贷结构有明显改善，贷款增长的主要动力来自于中长期贷款。4月份新增的5918亿元人民币贷款中，非金融公司和居民中长期贷款分别新增3744亿元和983亿元，占比分别为63.3%和16.5%，同比增速进一步提高；而票据融资占比回落至21%。

(三) 银行不良贷款余额比率持续双降，对银行业信贷成本增长的担忧可能告一段落

银监会公布的统计数据显示，截至3月末，我国境内商业银行不良贷款余额5495.4亿元，比年初减少107.7亿元；不良贷款率2.04%，比年初下降0.38个百分点。

同时，一季度我国银行业整体拨备覆盖率达到123.9%，比年初上升7.5个百分点，大部分银行达到150%，部分股份制银行已经达到180%到200%。

银行业金融机构不良贷款余额和比例双降，意味着在经济增速显著放缓及银行业大量放贷情况下，银行信贷资产质量继续提升。

自中国经济增速显著放缓以来，市场对银行业信贷成本较为担忧，现在看来，至少在09年，对银行业信贷成本增长的担忧可能告一段落。

（四）银行业外部运营环境：外需、内需向好势头更加明确

1. 美国经济有望自09年三季度起实现正增长

近期美国经济重要指标继续向好：

- 4 月份领先经济指标上升1%，是自2005 年11 月份以来的最高升幅。
- 虽然4 月份新屋开工数在连排房屋带动下环比下降12.8%，然而值得注意的是，更能显示整体新屋开工状况的独栋房屋开工数已经连续两个月出现增长。
- 4 月份美国制造业采购经理人（PMI）指数为40.1，预期值为39.1。PMI 指数连续四个月回升且环比增幅高于前三个月。
- 5月消费者信心指数目前处在最近8个月以来的最高水平，此前平均预期为43。4月份的消费者信心指数被向上修正为40.8。

美国经济见底回升的趋势逐步明确，美国经济有望自09年3季度起实现正增长。

2. 国内经济复苏的势头更加明显

我们认为国内经济复苏的势头更加明显，预计2、3季度GDP环比增长将显著反弹，银行业经营环境拐点信号愈发明显。

- 4 月份工业增加值同比增长7.3%，增速环比从3 月份的8.3%回落，主要原因可能是很多企业在2 月份春节后放长假，将订单推迟到3 月份生产，因此造成3月份工业生产畸高。4 月份则回到正常水平。而且4月份工业增加值同比增长依然显著好于1 季度平均值5.1%。
- 4月份投资的领先指标——施工项目和新开工项目计划总投资分别增长29.8%和90.7%，继续攀升，显示未来数月基建项目将带动整体投资保持强劲。
- 尽管4 月份的CPI 和PPI 同比增幅双双下降，但两个指标的季环比增长趋势均在上升，通胀紧缩的压力正在减弱，企业和个人对通货膨胀的预期已经开始调整，通货紧缩很可能在下半年消失。

（五）维持此前上市银行 09 年利润增速预测

综合以上因素，我们维持 09 年上市银行整体净利润增速将为 8.32% 的预测。

三、板块估值水平与板块轮动

（一）板块市场估值水平仍较低，且 A-H 溢价连续下降

按 6 月 2 日收盘价计算，银行板块静态市净率为 2.27~2.50 倍，静态市盈率为 13.39 倍，静态市盈率仍在历史底部，静态市净率已走出历史底部（静态 PE 在 14X 左右，静态 PB 在 2.3X）；但是均显著低于大盘基准水平。

表 3 银行板块静态估值指标[交易日期] 2009-6-2

板块名称	市盈率(整体法) [财务数据匹配规则] 上年年报	市净率(整体法) [财务数据匹配规则] 当年一季
SW 银行 II	13.39	2.27
沪深 300	23.23	2.87

数据来源：wind 资讯；[剔除规则] 不调整

近期银行板块 A-H 算术平均比价持续下降，在上期较前期继续降低 11.53 个百分点后，本期继续降低 3.5 个百分点，算术平均比价达到 84.58%，H 股对 A 股银行板块上行走势牵制作用继续下降。

表 4 A-H 溢价（收盘价：09 年 6 月 2 日）

名称	A 股(RMB)	H 股(HKD)	比价
中国银行	3.63	3.39	82.25%
中信银行	5.11	4.51	77.73%
交通银行	7.22	7.22	88.07%
招商银行	17.81	16.04	79.32%
工商银行	4.5	4.88	95.51%
平均			84.58%

数据来源：新浪财经；比价=（H 股价×当前汇率）÷A 股价

（二）板块轮动

自 09 年 5 月 6 日；我们继续给予银行板块增持评级以来，板块跑赢大盘基准 9.67 个百分点，从每周相对表现来看，近两周银行板块持续跑赢大盘基准。因此，从轮动的角度来看，板块 6 月份继续大幅跑赢大盘基准的概率下降。

表 5 银行板块与大盘基准比较[单位] %

板块名称	2009-5-6~ 2009-6-3	截止日 1 周前	截止日 2 周前
SW 银行 II	17.08	10.14	10.7
沪深 300	7.41	6.29	4.42
差幅	9.67	3.85	6.28

数据来源：wind资讯；[剔除规则] 不调整；成份区间涨跌幅(流通市值加权平均)

四、6月份投资策略及重点个股推荐

（一）行业投资评级

鉴于中期基本面分析，我们认为银行业经营环境向上拐点信号更加明显，盈利前景较为确定，相对估值水平偏低，因此从未来 6 个月着眼，维持银行板块增持评级。

就 6 月份而言，虽然板块估值具有比较优势，但银行板块涨幅巨大且近期大幅跑赢大盘。因此我们认为 6 月份银行板块继续大幅跑赢大盘的概率下降，建议短期内在板块投资策略上适当注重防御性。

（二）6 月份选股逻辑与重点个股

在 6 月份选择银行板块股票时，我们重点考虑以下关键因素：

第一，在 6 月份，环比来看流动性可能有所减弱；同时前期股市及银行板块整体大幅上涨 50% 以上，短期来看市场风险偏好继续上升动力下降；

第二，银行业中股份制银行业绩周期性较大，同时具有较高市场贝塔值；

第三，半数以上的中小银行在风险可控的前提下 09 年计划贷款增速相对较高，资本相对较为充裕的城商行板块尤其明显。

基于以上择股思路，我们建议 6 月份对于 A 股市场银行板块适当注重防御性，同时继续重点关注股份制银行及城商行的投资机会。

具体来说，我们认为以下个股具有较大投资机会：

- 风险较小，盈利环比增速保持正增长的工商银行以及风险较小的建设银行；

- 09年预期贷款增速较高，且可能因公司控制权发生转移而产生市场溢价的深发展；
- 经营风格较为进取的兴业银行；
- 受益于地方投资增速加快的北京银行。

在6月份的个股首选推荐中，我们以工商银行、建设银行替代了南京银行、民生银行，主要是基于适当注重防御性的考虑。

表5 上市银行估值指标

简称	收盘价 2009-6-3	08PE	08PB	09PE	09PB
工商银行	4.69	14.21	2.59	13.03	2.36
中国银行	3.74	14.96	2.03	13.85	1.89
建设银行	4.85	12.13	2.44	11.55	2.17
中信银行	5.31	15.62	2.18	15.62	2.00
交通银行	7.69	13.26	2.60	12.21	2.13
民生银行	7.27	16.16	2.70	16.16	2.37
宁波银行	10.64	20.08	3.01	19.00	2.72
华夏银行	10.44	16.84	2.75	14.11	1.68
北京银行	14.04	16.14	2.59	14.63	2.41
招商银行	19.08	12.55	3.61	17.19	2.99
南京银行	15.66	18.64	2.63	16.66	2.39
深发展	19.96	99.80	3.78	15.84	2.82
浦发银行	28.73	13.00	3.90	14.37	2.74
兴业银行	30.97	13.58	3.16	13.83	2.72
全部平均		21.21	2.85	14.86	2.39
股份制银行				15.30	2.43
国有大银行				12.66	2.14
城市商业银行				16.49	2.65

数据来源：大通证券研发中心

（三）重点个股简析

1. 工商银行：业绩稳定增长，防御性良好

- 09年1季度业绩良好，同比增6%

09年1季度公司实现净利润为351.53 亿元，同比增长6.16%；摊薄每股净收益0.105元，期末每股净资产1.91元，符合预期。

09年1季度工行净利润同比正增长的主要驱动因素是：生息资产同比增长16.84%；非利息净收入同比增长63.95%；拨备计提同比下降50.40%；有效税率下降1.15 个百分点。

影响业绩增长的主要负面因素是：净息差同比收窄78个bp至2.29%；费用收入比较去年同期增加0.26 个百分点。

➤ 公司安全性良好并继续提升

公司安全性良好，并继续得以提升。2009 年 1 季度，公司拨备覆盖率继续增至 132.02%，不良贷款比率降至 1.97%，资本充足率与核心资本充足率分别高达 12.11%、9.97%。

➤ 盈利预测与投资建议

我们判断公司净息差有望在2~3季度回升，生息资产增速全年增速在15%左右。2009摊薄每股净收益为0.36元，每股净资产为1.99。

我们维持工行的增持评级。

➤ 主要风险

中国宏观经济硬着陆；公司盈利及资产不及预期。

2. 兴业银行(601166.SS)：市场风险偏好上升，公司估值优势凸显

(1) 市场风险偏好上升凸显公司估值优势

➤ 08年年报与09年1季报点评

兴业银行08年年报显示，公司每股收益为2.28元，每股净资产为9.8元。其2008 年税后净利润为人民币113.85 亿元，同比增长32.6%，基本符合我们预期。

公司业绩大幅增长的主要贡献因素是生息资产的增长，此外非息收入增长、费用收入比和有效税率的下降也对利润有小幅的贡献。主要的负面影响因素是拨备支出在2008 年增加较多，对利润增速有10 个百分点的负面影响。

09 年1 季度净利润负增长-4.75%，09 年1 季度实现净利润29.41 亿元，摊薄每股收益0.59 元。略高于预期。

尽管规模快速扩张，但NIM 环比收窄导致净息收入同比负增；此外，非息净收入同比下降22%；所得税率提高。

➤ 09年经营业绩展望

我们认为公司09年经营业绩具有以下几点潜在动力：

其一，大规模的贷款损失拨备缓解了2009 年盈利压力。

从季度业绩来看，公司2008 年四季度税后净利润为人民币19 亿元，同比下降24%，环比下降33%。其主要原因是公司在四季度提取了较大规模的贷款损失拨备。尽管兴业银行2008 年三季度末不良贷款拨备覆盖率达到了较高的158%，但是公司再次提高了这一比率，并提高了关注类贷款（2008 年三季度末占贷款总额的2.44%）的拨备覆盖率。

大规模的贷款损失拨备缓解了2009 年的部分盈利压力，一旦银行经营环境好转，将带来较大的业绩增速。

其二，强劲的资产负债增长。公司2008 年营业收入在降息环境下该行四季度营业收入仍同比上升了25%、环比上升了4%，我们估计这得益于强劲的资产负债增长。结合公司披露的其他公开信息，我们预计公司09年贷款增速将继续保持08年四季度势头，从而带来较快的业绩增长。

其三，资产质量可能显著改进。公司的中小企业/房地产开发商贷款的比例相对较高，其中制造业贷款占比为17.83%，商业贸易类贷款占比为11.1%，客户以中型客户为主。此种贷款结构在经济上行周期会导致资产质量显著改进。

其四，负债管理劣势所产生的负面影响缩小。目前公司负债业务发展不快，贷存比较高。但在流动性充裕条件下，公司负债管理的劣势所产生的负面影响大大缩小。

（2）投资建议及风险

兴业银行 09PE、09PB 分别为 11.62、2.29 倍，相对于股份制银行动态市盈率平均水平 13.43 倍仍具有估值优势，与动态市净率 2.13 倍差距不大。同时考虑市场风险容忍水平提高，我们认为该股在未来 6 个月内将跑赢大盘。

主要风险：中国宏观经济硬着陆；公司盈利不及预期。

3. 深发展：未来6个月内将明显跑赢大盘

（1）公司价值低估

➤ 公司安全性良好

一方面，公司已经体现出风险管理优势，近几年成功地将不良贷款新生成率控制在非常低的水平。从目前情况来看，我们预计公司的风险管理优势将继续得以发挥。

另一方面，08年四季度，公司一次性核销94亿元呆账并新增56亿元拨备，从而使公司的不良贷款余额降至19亿元，不良率降至0.68%，不良贷款拨备覆盖率升至105%。至09年1季度，公司贷款不良率继续降至0.61%，不良贷款拨备覆盖率升至130.43%，公司安全性持续提升。

➤ 公司盈利能力较强

09年1季度，深发展实现税后净利润为11.22亿元，同比增长11.74%，增速位居上市银行第一。摊薄每股净收益0.36元，期末每股净资产5.50元。业绩高速增长的主要驱动因素为：生息资产规模同比增长30.59%；非利息净收入同比增长13.09%；拨备同比少提了10.52%；实际所得税率比08年同期下降1.15个百分点。

我们预计09年全年公司业绩仍将具有较高成长性，理由是：

其一，09年公司的生息资产增速将高于行业平均水平，这将有助于抵消净息差下降给利息收入带来的负面影响。

其二，公司业绩存在超出预期的可能。已核销的94亿元不良贷款中甚至将可疑类贷款进行了全额核销，其中相当部分实际上清收回来概率很大，这将有助于降低公司未来的信贷成本，从而使公司的业绩存在超出预期的可能。

➤ 公司股票应具有控制权溢价

公司是一家全国性股份制银行，规模较小；控股股东新桥资本仅持有公司股本的16.76%。这样的上市公司无疑是并购的良好标的。另一方面，新桥资本所持

公司股本中有1.56亿股已经在08年6月解禁，其余2.44亿股将在09年6月及10年6月分两批解禁。随着新桥限售股解禁期的临近，新桥同时表达了退出深发展的愿望。由此可见，深发展股价中应含有由潜在并购而产生的控制权溢价。

（2）投资建议及风险

我们维持对深发展的增持评级，预测深发展在未来6个月内将明显跑赢银行板块。

风险：公司盈利不及预期；新桥退出公司失败。

五、行业风险

上行风险：中国经济复苏拐点早于预期，银行业信贷成本及业绩好于预期；
下行风险：中国经济复苏拐点晚于预期，市场风险偏好下降。

—正文完毕—

公司评级标准

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；
增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；
中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；
减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；
中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；
减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

● 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征价。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判

断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、刊登或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司