

银行业：估值二度探底，AH大幅折价 人民币升值预期助推估值修复

核心观点

1.政策风险阶段性释放。政策风险是制约银行股下半年表现的最主要风险。这主要包括监管政策趋严风险、房地产调控风险、货币政策紧缩风险。目前监管政策风险和房地产调控风险已经有所释放。货币政策风险的担忧主要来自非对称加息。流动性过剩带来的通胀风险不容忽视，国内实际利率已持续5月为负。但考虑到房地产调控新政已出台、欧美日维持量化宽松货币和低利率政策，美元持续贬值，加息会进一步加大人民币升值压力，央行年内加息的可能性较小。即便未来真的启动非对称加息，根据我们测算，在活期利率不变，存贷款利率同步提高，存贷利差收窄27和18个BP的情况下，非对称加息对银行存贷利差收入的负面影响是比较有限的，仅对银行税前盈利水平造成小幅拖累。

2.融资潮接近尾声 A股实际承担融资压力远小于H股。根据我们的统计，今年共有12家银行推出或实施了股权再融资的方案，融资金额为3560亿，其中工、中、建、交融资额为2131亿元，占比59.85%。面向大股东或战略投资者定向增发的为720亿，占比为20.22%，采取配股方式融资的金额达到2840亿，这其中工行、中行、建行、交行占据了2131亿。由于各银行大多采取A+H同时配股，且都有大股东全额参与认购，因此A股二级市场中小股东（扣除第一、二大股东）实际承担的融资额只有约430亿，而H股中小股东承担的融资额则为1128亿，远大于A股市场。银行再融资给A股市场带来的实际资金压力很有限。

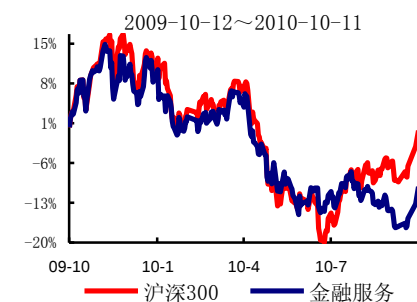
3.估值二度探底，AH大幅折价显现投资机会。9月，在新的拨备政策的传闻下，银行板块逆市调整，股价再度探前期低点。目前16家上市银行10年和11年动态PE平均为9.35倍和8.41倍，静态PE和PB为9.43和1.8倍，皆处在历史最低水平附近，银行股动态PE估值相对于沪深300和中小企业板分别折价32%和74%。在40%的分红率假设下，目前工行、中行、建行股价对应的税后红利收益率达到4.11%、4.05%和4.47%，远远超过一年期定存利率。除了中信银行外，A股银行股较H股平均折价幅度为19.33%，折价最高的招商、农行超过25%。

4.人民币升值成估值修复短期触动因素。虽然关于政府融资平台贷款的资产质量及未来非对称加息的担忧仍然存在，但考虑到拨备政策风险已经有所释放、房地产调控风险已经落定，而银行股的绝对估值又再度回到前期底部，AH出现大幅折价，我们认为银行股短期估值修复的机会再度出现。美元持续贬值带来的人民币升值预期吸引大量热钱流入，这将成为以银行、证券、保险为代表的金融资产进行估值修复的动力。我们建议关注控股股东及大股东变化带来新的发展机遇的深发展和浦发银行；关注AH折价幅度大的招商银行；具有估值优势的兴业银行以及成长弹性高的宁波银行。

重点公司

简称	代码	股价	EPS(元)			P/E			P/B	评级	目标价
			09A	10E	11E	09A	10E	11E			
深发展	000001	17.22	1.62	1.47	1.82	10.63	11.71	9.46	2.03	推荐-A	
浦发	600000	13.36	1.49	1.22	1.52	8.97	10.95	8.79	1.94	推荐-A	
招商	600036	13.44	0.95	1.23	1.53	14.15	10.93	8.78	2.19	推荐-A	
兴业	601166	24.32	2.66	2.80	3.60	9.14	8.69	6.76	1.6	推荐-A	
宁波银行	002142	13.12	0.58	0.81	1.06	22.62	16.20	12.38	2.20	推荐-A	

行业表现对比图



相关报告

- 1.《国都证券-行业研究-行业专题-金融服务:传统业务受累市场低迷 业绩下降风险凸显》 2010-07-16
- 2.《国都证券-行业研究-行业专题-金融服务:银行业-估值已反映风险溢价 但业绩驱动力缺乏亮点》 2010-06-25

研究员: 邓婷

电话: 010-84183228

Email: dengting@guodu.com

执业证书编号: S0940209080157

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

1.政策风险部分释放

政策风险是制约银行股下半年表现的最主要风险。政策风险主要来自三方面，一是监管政策趋严风险；二是房地产调控风险，三是货币政策紧缩风险。目前监管政策风险和房地产调控风险已经有所释放。

9月初，媒体报道监管层可能根据拨备/总贷款比率实行更高的拨备要求，大银行的这一比例要求达到2.5%，中小银行要求达到2.4%。按照这一要求，上市银行只有农业银行、华夏银行达标，部分银行如兴业、宁波、深发展的这一比例显著低于要求，缺口较大。除此之外，按照新巴塞尔协议，监管层也在酝酿对银行资本充足设置逆周期的缓冲资本要求、并在流动性比例等方能实施更严格的监管。受此影响，上市银行股价在9月份表现疲弱。

我们认为，银监会对贷款损失准备/总贷款比执行较高的达标要求，是为了提高银行的整体拨备水平，增强银行对未预期到的损失的抵御能力。考虑到政府融资平台贷款增加了银行整个贷款组合的潜在风险，在拨备计提上未雨绸缪是必要的。不过针对贷款损失准备/贷款总额比制定较高的统一要求则有些一刀切，它忽视了银行资产质量的差异。不良率和不良贷款基数高的银行的这一比例通常高于资产质量好的银行，比如农行不良率最高（2.32%），其拨备覆盖率最低，但其损失准备/贷款总额比则是所有银行中最高的。而不良率最低的兴业（0.49%），其这一比例只有1.37%。这一比例高的银行并不意味着其风险抵御能力比低的银行好。这一比例的高低并不影响我们对银行风险管理水平和资产质量的判断。

如果银监会要求各银行年底达标，补充拨备缺口会拖累银行的整体业绩，贷款损失准备金率低的银行如中信、深发展、兴业、宁波银行会面临更多的冲击，业绩降幅皆较原预测下调30%以上。从行业整体来看，这一政策会使得行业未来的信贷成本小幅上升，从而小幅影响远期的利润预期。不过从长远来看，如果银行的资产质量能够保持稳定，不发生大的系统风险，这只是将原本是利润的部分转为拨备，拨备更充足会使银行的财务状况更安全、风险抵御能力更强。风险已经体现在股价之中。目前这一方案还处在商讨阶段，如果真的执行，我们认为监管层也可能会给银行一个达标的缓冲期，以免给银行的盈利造成过大的波动。考虑到银行板块在9月份的疲弱表现，我们认为拨备政策趋严带来的信贷成本上升风险已经基本体现在股价之中。

表 1: 各银行不良及拨备情况

	不良率		拨备覆盖率		贷款损失准备/总贷款	
	2009	2010H	2009	2010H	2009	2010H
工行	1.54	1.26	164.41	189.81	2.54	2.39
中行	1.52	1.2	151.17	188.44	2.30	2.26
建行	1.5	1.22	175.77	204.72	2.63	2.49
农行	2.91	2.32	105.37	136.11	3.06	3.15
交行	1.36	1.22	151.05	161.17	2.05	1.97
招行	0.82	0.67	246.66	297.59	2.02	1.98
中信	0.95	0.81	149.36	169.92	1.42	1.38
浦发	0.8	0.62	245.93	302.26	1.98	1.86
兴业	0.54	0.49	254.93	278.8	1.37	1.37
民生	0.84	0.79	206.04	229.42	1.73	1.80
光大	1.25	0.95	194	238	2.43	2.25

华夏	1.5	1.28	166.84	194.12	2.50	2.49
深发展	0.68	0.61	161.84	224.09	1.10	1.37
北京银行	1.02	0.76	215.69	255.13	2.21	1.95
南京银行	1.22	1.05	173.74	203.69	2.12	2.15
宁波银行	0.79	0.62	170.06	205.69	1.34	1.27

表 2: 上市银行拨备缺口 (单位: 亿元)

	贷款损失准备 (2010H)	达标所需损失准备	缺口
工行	1519.90	1588.60	68.70
中行	1217.18	1347.97	130.79
建行	1334.09	1337.35	3.26
农行	1457.53	1156.00	-301.53
交行	408.28	517.64	109.36
招行	263.37	319.38	56.01
中信	164.91	286.28	121.37
浦发	195.40	252.15	56.74
兴业	108.46	190.20	81.74
民生	172.34	229.16	56.82
光大	163.59	173.99	10.40
华夏	121.97	117.37	-4.60
深发展	51.36	89.67	38.31
北京银行	60.49	74.47	13.98
南京银行	16.39	18.31	1.92
宁波银行	11.89	22.47	10.57

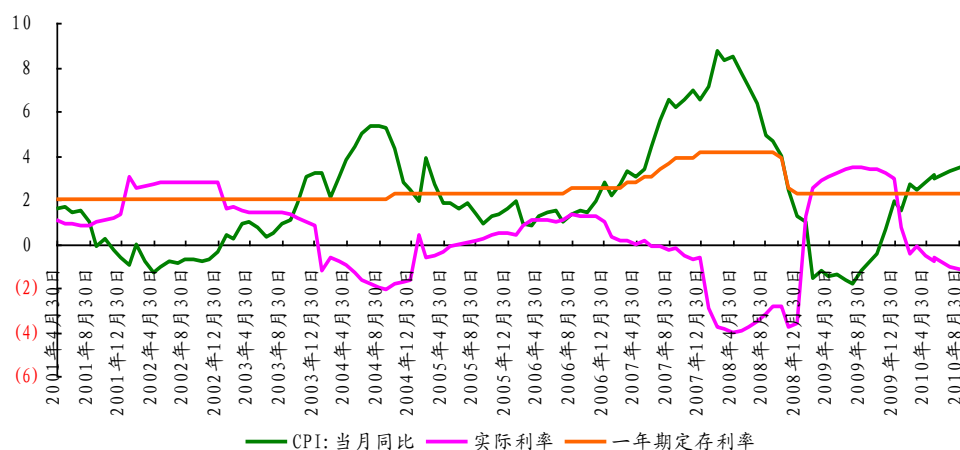
来源: 国都证券

三季度以来,由于部分城市房价、地价又出现过快上涨势头,投机性购房再度活跃,这一现象导致出台进一步的房地产调控政策的风险悬于头顶。9月29日,国务院出台《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》,该通知主要是从抑制不合理住房需求、增加有效供给等方面对市场进行引导。国庆期间,深圳、上海等地纷纷出台住房限购令,上海还首次官方提出将积极做好房产税改革试点的各项准备工作。此外,国家财政部和税务总局有关负责人近日也首度谈及房产税改革思路,称在当前经济发展和市场环境,有必要恢复对个人所有住房征收房产税。这意味着最严厉的房地产调控政策也可能在未来最终落定,由于市场对之已经有预期,未来一旦真正实施,其对市场的负面影响将比较有限。我们仍然坚持认为房地产调控的目的在于抑制投机、投资需求,防止房价过快上涨,防止泡沫过度膨胀。房地产调控的目的是为了使房地产市场更健康有序的运行,并不是要打压房地产行业,因此房地产调控并不会给银行在房地产领域的资产质量带来系统风险。随着新的政策的出台和落实,房地产调控风险基本靴子落地,其对银行板块的影响已经比较有限。

货币政策风险的担忧主要来自非对称加息。国内外流动性过剩带来的通胀上升风险不容忽视。从国内来看,8月CPI同比上升3.5%,环比升0.6%,创下年内新高,一年期定存实际利率已经连续5个月为负,持续负利率会加剧通胀预期,刺激对房地产和一些大宗商品(包括农产品的)投机,引发了对央行非对称加息的担忧。不过,另一方面,从国际上来看,经济复苏步伐的减缓使美国继续维持量化宽松货币政策并存在进一

步放宽预期，日本央行也采取进一步的货币宽松政策，将银行间无担保隔夜拆借利率从现行的 0.1% 降至 0% 至 0.1% 区间，以阻止日元进一步升值和经济下滑。10 月 7 日，欧洲央行继续将欧元区 16 国主导利率水平保持在 1% 不变，英国央行也决定继续将主导利率维持在 0.5% 的历史最低水平不变。发达国家持续维持低利率并可能采取新一轮的宽松货币政策将加剧资金向新兴市场的流入，使得新兴国家货币面临较大的升值压力，近期人民币升值显著，这使得央行在是否加息上处于两难境地，加息无疑会吸引更多资本流入、加剧升值压力。

图表 3: CPI 及实际利率



数据来源：国都证券

由于国内外形势的复杂性，对于加息的时点我们较难把握，但是全球范围内持续宽松货币政策带来的未来通胀上升压力是难以回避的，加息是大概率事件。对于银行而言，加息的影响如何关键在于是否是对称性加息。综合考虑实体经济的承受力和实际利率持续为负的状况，我们认为非对称加息的可能性是存在的，不过一定幅度的非对称加息对银行的负面影响比较有限。下面我们对非对称加息情景进行了假设分析，我们假定央行在年底前进行非对称性加息，在此情况下分析其对银行 2010 年存贷款息差净收入的影响。我们假定了 6 种情形，每一情形下都是假定仅对定存利率进行调整，活期存款利率不变，我们分别考虑了每一种情形下利率变动对银行存量及增量贷款收益、存量及增量存款成本的影响，并设置了存量贷款及存量存款重置的比例系数。我们的分析结果显示，在可能性比较大的情景三、情景四及情景五下，非对称加息对银行存贷利差收入的负面影响是比较有限的，仅对银行税前盈利水平造成小幅拖累。

表 4: 不对称加息情景下存贷利差收入变动净额（单位：亿元）

	情景一	情景二	情景三	情景四	情景五	情景六
	定存利率 提高 54BP, 贷 款不变	定存利率提 高 54BP, 贷款提高 18BP	定存利率 提高 27BP, 贷款不变	定存利率 提高 54 个 BP, 贷款提 高 27 个 BP	定存利率提 高 36 个 BP, 贷款提高 18 个 BP	定存利率提 高 27 个 BP, 贷款提高 18 个 BP
工商银行	(195.2)	(112.9)	(97.6)	(71.8)	(47.9)	(15.3)
中国银行	(135.3)	(65.9)	(67.6)	(28.8)	(20.8)	1.8
建设银行	(153.7)	(83.9)	(76.8)	(46.5)	(32.6)	(7.0)
农业银行	(136.6)	(75.6)	(68.3)	(42.8)	(30.0)	(7.3)

交通银行	(46.5)	(18.7)	(23.3)	(3.7)	(3.2)	4.6
招商银行	(31.4)	(13.7)	(15.7)	(4.1)	(3.2)	2.0
中信银行	(34.1)	(18.3)	(17.0)	(9.8)	(6.9)	(1.3)
浦发银行	(27.8)	(13.8)	(13.9)	(6.2)	(4.5)	0.2
兴业银行	(18.8)	(8.1)	(9.4)	(2.3)	(1.8)	1.3
民生银行	(28.9)	(16.7)	(14.5)	(10.2)	(7.0)	(2.2)
光大银行	(20.2)	(10.5)	(10.1)	(5.3)	(3.8)	(0.5)
华夏银行	(11.3)	(4.7)	(5.7)	(1.2)	(0.9)	0.9
深发展	(8.8)	(3.8)	(4.4)	(1.1)	(0.9)	0.6
北京银行	(9.7)	(5.5)	(4.9)	(3.3)	(2.3)	(0.7)
南京银行	(2.2)	(1.1)	(1.1)	(0.6)	(0.4)	(0.0)
宁波银行	(2.5)	(1.2)	(1.2)	(0.5)	(0.4)	0.1

来源：国都证券

2. 融资潮临近尾声 A 股实际承担的资金压力远小于 H 股

09 年信贷超常扩张对资本的消耗和监管层资本充足要求的提高共同导致银行业在今年出现了集体再融资潮。再融资带来的股本扩张和权益摊薄成为银行板块疲弱表现的一个重要原因。根据我们的统计，今年共有 12 家银行推出或实施了股权再融资的方案，预计融资的金额为 3560 亿，其中工、中、建、交的融资额为 2131 亿元，占比 59.85%。目前，已经完成再融资的为 4 家银行，合计融资 799 亿，还有 8 家银行的融资计划待实施。这 3560 亿的融资规模中，面向大股东或战略投资者定向增发的为 720 亿，占比为 20.22%，这部分融资不会给市场带来资金压力。采取配股方式融资的金额达到 2840 亿，这其中工行、中行、建行、交行占据了 2131 亿。由于各银行大多采取 A+H 同时配股，且都有大股东全额参与认购，因此 A 股二级市场中小股东（扣除第一、二大股东）实际承担的融资额只有约 430 亿，而 H 股中小股东承担的融资额则为 1128 亿，远大于 A 股市场。由此可见，各银行的再融资给 A 股市场的带来的资金压力实际上比较有限的。

银行业是以资本为基础进行杠杆经营的企业，各国无不对银行业实施严格的资本监管。在中国，社会融资对银行的绝对依赖以及银行业以息差收入为主导的盈利模式决定了规模扩展仍然是银行业发展的主题，在严格的资本要求下，持续的规模扩展需要持续的资本补充。目前中国经济还处于快速发展期，银行依靠自身盈余积累带来的资本增长还无法满足经济发展带来的规模扩展需要，这就使得银行在目前阶段对外部资本补充还是比较依赖的。银行融资潮的出现有其必然性，应理性看待，毕竟银行融资的目的是为了支持未来的持续发展。此轮融资完成后，除了民生银行、深发展等少数银行资本相对不宽裕外，其余银行的资本都可以保障未来 2-3 年的发展。

表 5：上市银行融资情况统计（单位：亿元）

	融资方案	实施情况	A 股中小股东	H 股 中小 股东	总融 资额
工商银行	A+H 配股, 每 10 股配 0.6 股, 融资 450 亿元; 发行可转债融资 200 亿	已获银监会批准; 财政部、中央汇金承诺全额认购, 占比达 70.75%	20.7	111.9	450
中国银行	A+H 配股, 每 10 股配 1.1 股, 融资 600 亿元; 发行可转债融资 400 亿	已获银监会批准; 中央汇金承诺全额认购, 占比达 67.53%	15.14	179.69	600
建设银行	A+H 配股, 每 10 股配 0.7 股, 融资 750 亿	已获银监会批准; 中央汇金承诺全额认购, 占比达 57.09%	28.88	292.94	750
交通银行	A+H 配股, 每 10 股配 1.5 股, 融资 326.9 亿元	已完成	106.45	155.68	326.9
招商银行	A+H 配股, 每 10 股配 1.3 股, 融资 220 亿元	已完成	140.49	39.82	220
中信银行	A+H 配股, 每 10 股配售不超过 2.2 股, 融资 260 亿元	已获股东大会通过、大股东中信集团承诺现金全额参与配股, 占融资额的 61.78%	15.33	82.61	260
浦发银行	面向中移动非公开增发不超过 28.7 亿股, 筹集资金 398 亿元	已获证监会核准, 进入实施阶段	0	0	398
兴业银行	每 10 股配 2 股, 融资 178.64 亿元	已完成	118.2	0	178.6
华夏银行	拟向大股东非公开增发 18.59 亿股, 融资约 208 亿元	获股东大会通过	0	0	208
深发展 A	面向平安人寿定向增发 3.7958 亿股, 融资 69.31 亿元	已完成	0	0	69.3
北京银行	暂无	-	-	-	-
南京银行	拟 10 股配 2.5 股, 融资不超过 50 亿	待批		0	50
宁波银行	拟非公开增发 3.8382 亿股, 融资 44.638 亿元	已获证监会核准, 进入实施阶段	0	0	44.63
再融资合计	-	-	429.86	1128	3560

来源：国都证券

3. 股价二次探底 人民币升值成估值修复短期触动因素

今年以来, 银行板块持续表现不振。上半年主要是受紧缩货币政策、房地产调控政策的打击, 同时融资压力以及对政府融资平台贷款资产质量的担忧也是主要制约因素。下半年虽然预期货币政策环境有所放宽, 但是围绕政府融资平台贷款资产质量的担忧并未消除, 监管层拨备政策变化带来的信贷成本上升压力一直不明朗。银行板块在 7 月初探底后虽然出现了一波 10% 左右的反弹, 但表现仍然落后大盘。9 月, 在新的拨备政策的传闻下, 银行板块逆市调整, 股价再度回到前期的低点, 部分银行股价甚至再创新低。

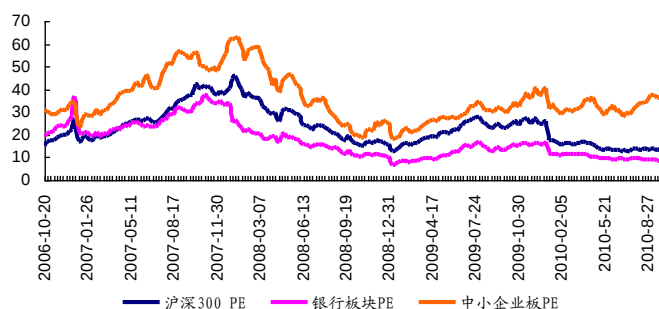
表 6: 上市银行股价区间涨跌幅比较 (%)

	2010 年 7 月 1 日至 9 月 30 日	2010 年 9 月 1 日-30 日	2010 年 1 月 1 日-9 月 30 日
工商银行	-1.23	-0.98	-22.83
中国银行	-1.77	0.30	-19.95
建设银行	1.34	-1.71	-22.55
农业银行	-6.30	-2.97	-3.33
交通银行	-3.02	-2.00	-33.39
招商银行	-1.09	-4.36	-23.07
中信银行	-4.26	-9.59	-37.18
浦发银行	-8.16	-7.36	-21.71
兴业银行	-2.69	-9.86	-38.14
民生银行	0.09	-5.38	-22.07
华夏银行	-5.49	-7.69	-11.99
深发展 A	-7.37	-7.37	-33.44
北京银行	-3.90	-5.69	-37.42
南京银行	3.39	-4.31	-27.90
宁波银行	5.17	-4.31	-30.28

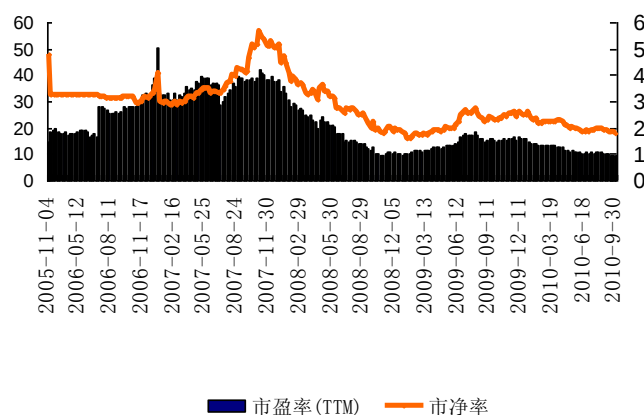
来源: 国都证券

相对估值和绝对估值再度处于历史最低水平附近。目前 16 家上市银行 10 年和 11 年动态 PE 平均为 9.35 倍和 8.41 倍, 静态 PE 和 PB 为 9.43 和 1.8 倍, 皆处在历史最低水平附近, 银行股动态 PE 估值相对于沪深 300 和中小企业板分别折价 32%和 74%。在 40%的分红率假设下, 目前工行、中行、建行股价对应的税后红利收益率达到 4.11%、4.05%和 4.47%, 远远超过一年期定存利率。

图表 7: 银行板块与沪深 300、中小企业板动态估值比较



图表 8: 银行板块历史静态 PE、PB 估值

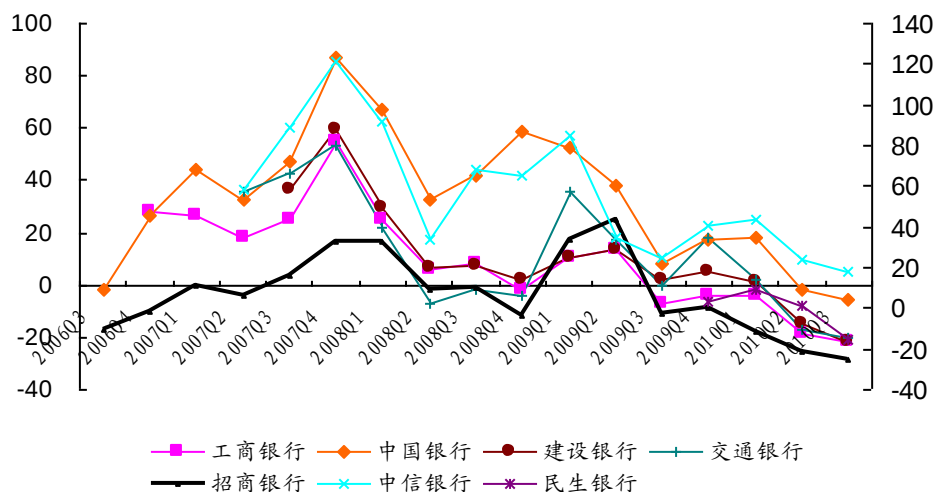


AH 大幅折价。历史上 A 股的银行股相对于 H 股大多处于溢价状态,但是今年以来, A 股银行股持续走弱, 相对于 H 股处于持续折价状态, 目前除了中信银行仍较 H 股溢价, 其他银行都处于折价状态, 平均折价幅度为 19.33%, 折价幅度最高的招商银行超过 25%。

为什么同股同权, 在不同的市场股票价格存在如此的差异? 我们很难说这是一种不

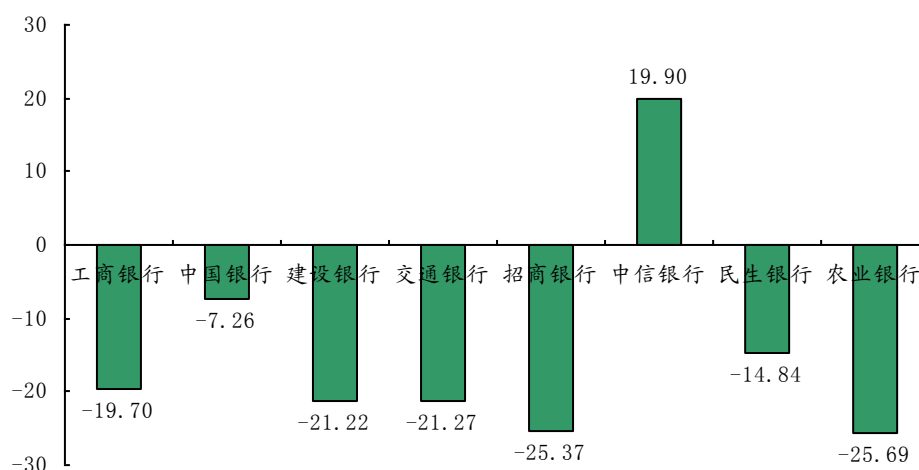
合理存在，毕竟 H 股相对于 A 股持续大幅折价的情况也存在，这可能反映的是两个市场在投资者结构、投资理念上的差异。机构投资者在 H 股市场上具有较大的定价影响力，尽管香港市场中小股东承担的银行再融资额为 1128 亿，股本扩容远超 A 股市场，但是香港市场的投资者在看待银行融资行为方面更为理性，在对待困扰银行的其他问题比如融资平台贷款资产质量，拨备、资本充足等监管政策趋严上不似 A 股市场的投资者那般悲观。目前 H 股中资银行 2010 年 PE 为 10.56 倍，我们认为未来 A 股有望通过估值修复来缩小 AH 的不合理差距。

图表 9：上市银行历史 AH 比价情况



数据来源：国都证券

图表 10：上市银行 AH 比价情况（20101008）



数据来源：国都证券

4. 投资建议

虽然关于政府融资平台贷款的资产质量及非对称加息的担忧仍然存在,但考虑到拨备政策风险已经有所释放、房地产调控风险已经落定,而银行股的绝对估值又再度回到前期底部,AH 出现大幅折价,我们认为银行股短期估值修复的机会再度出现。美元持续贬值带来的人民币升值预期吸引大量热钱流入,这将成为以银行、证券、保险为代表的金融资产进行估值修复的动力。我们建议关注控股股东及大股东变化带来新的发展机遇的深发展和浦发银行;关注 AH 折价幅度大的招商银行;具有估值优势的兴业银行以及成长弹性高的宁波银行。

图表 11: 上市银行估值一览

	09EPS	10EPS	11EPS	09PE	10PE	11PE	09BVPS	10BVPS	09PB	10PB	价格
工行	0.37	0.46	0.58	11.11	8.93	7.09	2.01	2.31	2.04	1.78	4.11
中行	0.33	0.37	0.49	10.24	9.14	6.90	2.05	2.36	1.65	1.43	3.38
建行	0.47	0.56	0.70	9.94	8.34	6.67	2.40	2.84	1.95	1.64	4.67
农行	0.25	0.28	0.36	10.68	9.54	7.41	1.31	1.6	2.04	1.67	2.67
交行	0.62	0.67	0.81	9.66	8.94	7.40	3.35	4.15	1.79	1.44	5.99
招商	0.95	1.23	1.53	14.15	10.93	8.78	4.89	6.14	2.75	2.19	13.44
中信	0.38	0.50	0.60	13.95	10.60	8.83	2.75	3.15	1.93	1.68	5.3
浦发	1.49	1.22	1.52	8.97	10.95	8.79	8.45	6.88	1.58	1.94	13.36
兴业	2.66	2.80	3.60	9.14	8.69	6.76	11.90	15.26	2.04	1.60	24.32
民生	0.51	0.62	0.75	10.22	8.40	6.95	3.87	3.60	1.35	1.45	5.21
光大	0.23	0.32	0.40	15.22	10.94	8.75	1.43	1.50	2.45	2.33	3.5
华夏	0.71	0.90	1.14	17.37	13.70	10.82	6.01	6.57	2.05	1.88	12.33
深发展	1.62	1.47	1.82	10.63	11.71	9.46	6.53	8.50	2.64	2.03	17.22
北京银行	0.98	1.16	1.40	11.17	9.44	7.8214	6.12	7.21	1.79	1.52	10.95
南京银行	0.92	0.97	1.25	13.35	12.66	9.82	6.71	8.65	1.83	1.42	12.28
宁波银行	0.58	0.81	1.06	22.62	16.20	12.38	5.37	5.96	2.44	2.20	13.12

数据来源: 国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装	liyun@guodu.com	吕爱兵		lvaiying@guodu.com
姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com
苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com