

分析师：张景

执业证书编号：S0050209090133

Tel: 010-59355917

Email: ngjing@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街 5 号新

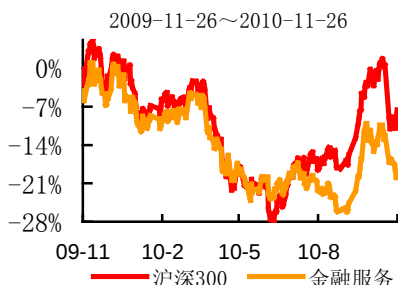
盛大厦 7 层(100140)

金融服务**投资评级**

本次评级：	推荐
跟踪评级：	调高

市场数据

金融服务行业指数	2405.29
沪深 300 指数	3223.48
上证指数	2898.26
深证成指	12604.08
中小板指数	7741.90

行业指数相对沪深 300 表现**相关研究****行业研究小组**

经济复苏期，迎战略布局机遇

2011 年银行业投资策略

投资要点

● **经济处于上行通道。**银行业的经营与我国的宏观经济形势和所处的经济周期阶段密切相关，从整体上来看从 2009 年 1 季度之后宏观经济仍处于上升通道中，8%以上的经济增长将为银行业的经营和利润增长提供坚实的基础，同时人民币升值和温和的通胀将有利于银行业的经营。

● **预计 2011 年货币政策转为稳健。**我们预计 2011 年上半年将改变 2009 年以来实施的适度宽松的货币政策，而改为稳健的货币政策，从信贷控制、存款准备金率、公开市场操作、利率等方面进行调控。预计本轮调控中存款准备金率可能会达到 20%，明年很可能加息 1-2 次以抑制物价过快上涨和资产泡沫。2011 年贷款增速将回归常态，增速降至 14%上下的历史平均水平，则明年新增贷款约为 6.5-7 万亿元。

● **银行息差小幅扩大。**2007—2008 年银行息差的大幅扩大除与央行的加息有关外，也与商业银行调整资产结构密切相关。明年新增贷款额度的下降，银行加大对中小企业的贷款投放，都将会提升银行的议价能力。从今年 10 月份央行启动加息到明年的加息过程中，银行息差的整体反弹幅度将小于上一轮：在世界经济增速放缓的背景下我国经济复苏的基础尚不牢固，因此不支持像 2007 年那样的多次加息；商业银行资产结构调整的空间不大。

● **宏观经济为银行资产质量保驾护航。**我国近十年来经济增速一直保持在 10%左右，我国银行贷款的投放受到政策影响较大，在经济下滑期往往贷款投放大量增加，因此不良贷款率一直持续下降，总体上资产质量波动幅度比较小。如果明年上半年经济增速放缓，以及在拨贷比政策的预期下银行可能减小不良贷款的核销力度，因此不良形成率和不良贷款额可能会小幅反弹，但由于贷款余额的增长不良贷款率仍会下降，总体上银行的资产质量仍保持稳定，在经济不出现硬着陆的情况下风险可控。

● **上调投资评级至“推荐”。**在经济复苏、人民币升值和温和通胀的大背景下，银行的资产质量将保持稳定，央行的加息将推动银行息差小幅扩大，我们预计明年上市银行的业绩增速将超过 20%。目前银行板块估值处于历史底部，具有较高的安全边际，经济企稳回升+业绩稳健增长+低估值更加突显了银行股良好的长期投资价值，因此我们上调银行业投资评级至“推荐”。建议关注工商银行(601398)、建设银行(601939)、招商银行(600036)、兴业银行(601166)、北京银行(601169)的投资价值。

正文目录

一、宏观经济运行态势	3
1、经济处于上行通道	3
2、人民币升值及通货膨胀对银行业影响	3
3、货币政策转为稳健，贷款增速回归常态	5
二、加息助推银行息差回升	6
三、宏观经济为银行资产质量保驾护航	7
四、监管政策风险逐步释放	9
五、投资策略	10

图表目录

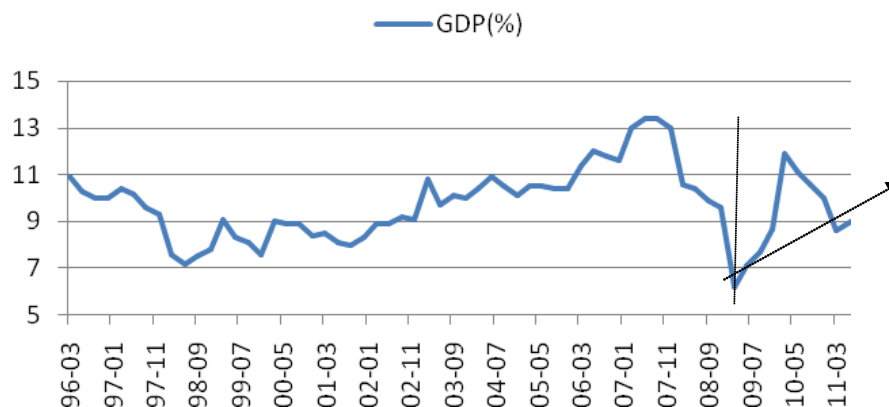
图 1: GDP 增速趋势 (%)	3
图 2: 日本日元升值时期汇率与日经 225 指数对比	4
图 3: 日本日元升值时期银行板块与大盘涨幅	4
图 4: 上世纪 80 年代日本基准利率 (%)	4
图 5: 存款类金融机构存款准备金率 (%)	5
图 6: 贷款增速与 GDP 增速对比 (%)	5
图 7: 贷款增速与 GDP 增速、CPI 之和的差额 (%)	5
图 8: 上市银行息差 (%)	6
图 9: 贷款结构分布	7
图 10: 美国贷款增速与 GDP 对比 (%)	7
图 11: 美国银行业不良贷款与 GDP 对比 (%)	8
图 12: 招商银行不良贷款与 GDP 比较	8
图 13: 浦发银行不良贷款与 GDP 比较	8
图 14: 民生银行不良贷款与 GDP 比较	9
图 15: 上市银行核心资本充足率预测	9
图 16: 2010 年银行指数与上证综指走势	11
表 1: 上市银行拨贷比	10
表 2: 2.5% 拨贷比对于银行业绩影响	10
附录: 估值评级表	12

一、宏观经济运行态势

1、经济处于上行通道

银行业与我国的宏观经济形势和所处的经济周期阶段密切相关，受宏观政策的影响较大，因此我们首先明确我国宏观经济形势和政策取向对于银行业经营和银行股投资的影响。受次贷危机影响我国经济增速从2008年开始一路下滑，直到2009年1季度GDP增速降至6.2%的谷底，在一系列政策刺激下，2009年2季度经济开始逐步回升。受世界经济增速放缓对我国出口的影响以及国内调结构等政策的作用，预计2011年1季度GDP同比增速降至8.6%，之后将逐季回升，2011年GDP增速大约为9.6%。而CPI在明年1季度达到高点后，通胀压力将逐步减小，全年维持在4%。虽然2011年GDP增速低于2010年，这是与我国政府对经济的主动调整密切相关，而非经济的二次探底，从整体上来看从2009年1季度之后宏观经济仍处于上升通道中，中国经济有望在十二五规划刺激下启动“以区域升级为主导，产业升级和消费升级驱动”的新增长周期，因此8%以上的经济增长将为银行业的经营和利润增长提供坚实的基础。

图1：GDP增速趋势(%)



数据来源：Wind 资讯，民族证券

2、人民币升值及通货膨胀对银行业影响

今年6月19日我国重启人民币汇率改革，虽然长期来看有利于控制通胀和资产价格，但短期内在本币升值预期下往往伴随着大量资金流入，尤其是在美联储启动第二次量化宽松政策向市场投入大量流动性后，将推高资产价格和原材料价格，形成较强的通胀预期。我国银行外币资产占总资产的比例极低，因此人民币升值对于银行汇兑损失影响非常小，而人民币升值期间往往外汇占款大量增加从而引发被动投放大量基础货币，货币供应量的增加引发通胀预期增强，而温和通货膨胀往往有利于银行的经营。第一，通货膨胀本质上是一种货币现象，货币供给大于货币需求，而银行为经营货币的企业，大量资金会汇集在为各行各业提供金融服务的银行体系内，这将有利于贷款业务、资金业务、中间业务等各项业务的开展。并且温和通胀时期往往处于经济的复苏或上行周期，企业的经营活跃度上升，贷款需求和理财需求旺盛，在此阶段银行的资产规模往往处于较快的扩张时期。第二，本币升值导致热钱流入时期，房地产等资产价格大幅上涨，因此以房地产为主要抵押物的银行在此阶段资产质量

得到明显改善。即使由于债务人违约出现坏账，风险也将在未来的通货膨胀（排除恶性通胀对经济造成巨大损害）中得到化解。最后，为了抑制通胀在央行加息的过程中，银行的息差扩大将会推动业绩的增长，尤其在加息初期对于银行息差的正面作用大于对企业偿债能力增加的负面作用。

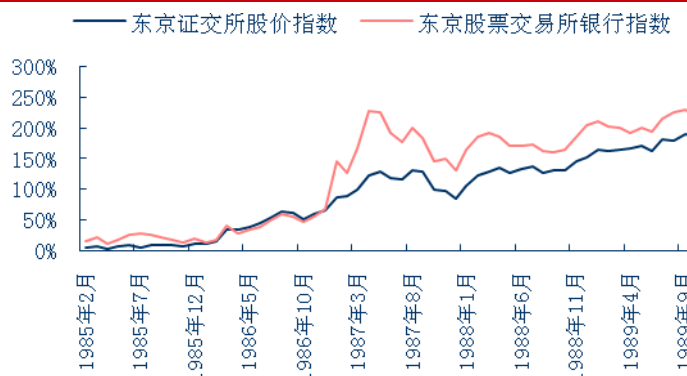
从日本上世纪 80 年代的历史来看，1985 年广场协议后日元兑美元启动升值，至 1987 年底日元升值将近一倍，国内资产价格暴涨，日经 225 指数由 1986 年 1 月的 13024 点大幅上升，至 1989 年 12 月达到 38916 的最高点，银行指数在此期间跑赢大盘。但日本央行在 1986 年开始不断的下调基准利率，长期低利率背景下大量资金和银行贷款流入房地产和股市，资产价格泡沫严重脱离实体经济，最终泡沫破灭国际资本流出后日本经济陷入长期的低迷中。我们认为，温和的通胀有利于银行股的上涨，但一旦出现恶性通胀或资产价格的大幅波动则对经济损害非常大甚至爆发金融危机。我国金融机构的杠杆率保持在非常低的水平并且接受比较严格的银行监管，同时我国从货币政策、窗口指导、房地产调控、加强外汇业务管理等方面管理通胀和对冲流动性，因此我们认为将通胀控制在可控范围是大概率事件。

图 2：日本日元升值时期汇率与日经 225 指数对比



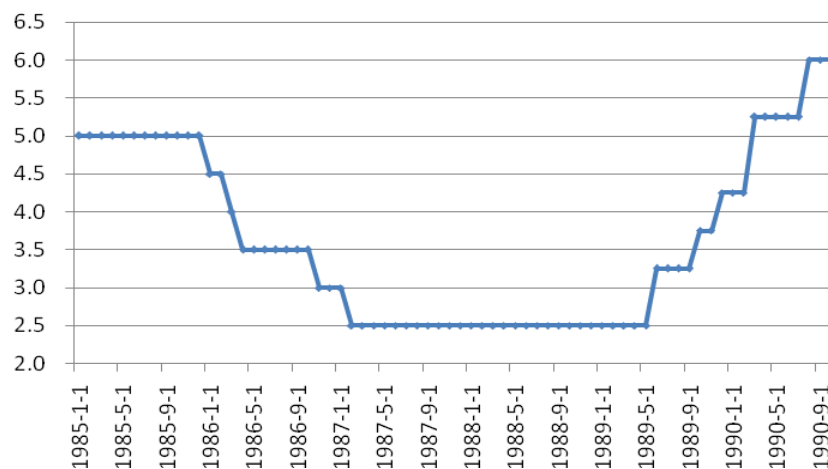
资料来源：Bloomberg，民族证券

图 3：日本日元升值时期银行板块与大盘涨幅



资料来源：Bloomberg，民族证券

图 4：上世纪 80 年代日本基准利率（%）



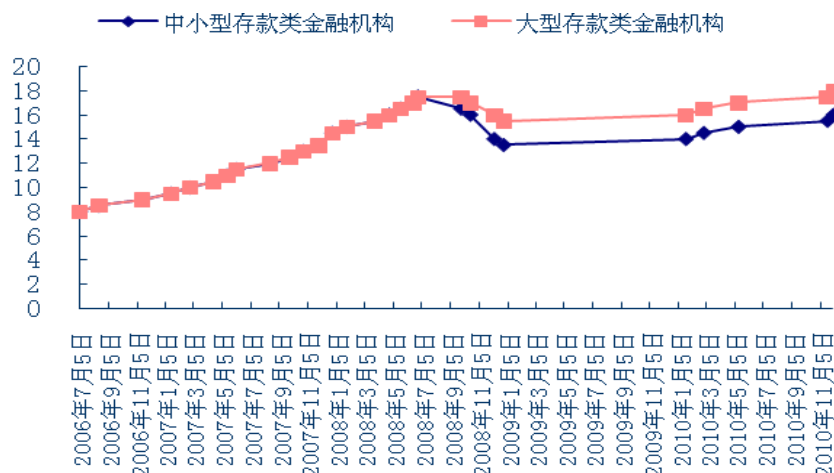
数据来源：Bloomberg，民族证券

3、货币政策转为稳健，贷款增速回归常态

我们预计，2011 年将改变 2009 年以来实施的适度宽松的货币政策，而改为稳健的货币政策，将从信贷控制、存款准备金率、公开市场操作、利率等方面进行调控。明年上半年控制通胀压力较大，随着明年下半年通胀压力减轻，政策可能在明年下半年会逐步放松。数量型工具往往成为调控初期的常态工具，存款准备金率在短期收紧流动性效果更明显，预计本轮调控中存款准备金率可能会达到 20%。利率调整主要针对宏观经济运行状况和 CPI 变化，对于整个经济各行各业的影响较大，明年很可能加息 1-2 次以抑制物价过快上涨和资产泡沫。

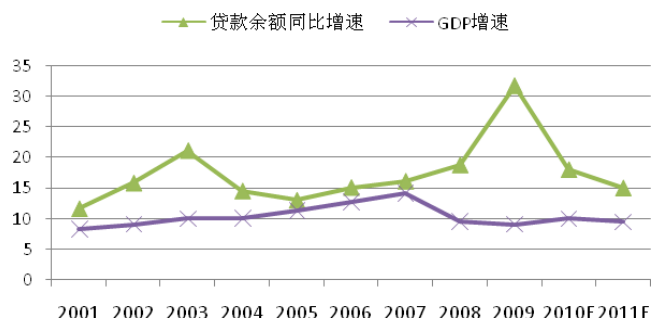
我国的信贷政策体现了较强的逆周期性，在经济向好时指导银行平稳放贷抑制通货膨胀，而在经济困难时期加大贷款投放以刺激经济增长。2009 年贷款增速达到了 31.74%，剔除 2009 年金融危机后的信贷的非正常投放，2000 年—2008 年贷款年平均增速为 14%-15%，在大规模的贷款投放后预计 2011 年贷款增速将回归常态，增速降至 14% 上下的历史平均水平，则明年新增贷款约为 6.5-7 万亿元，贷款增速超过 GDP、CPI 之和的差额也将降落至正常水平。

图 5：存款类金融机构存款准备金率 (%)



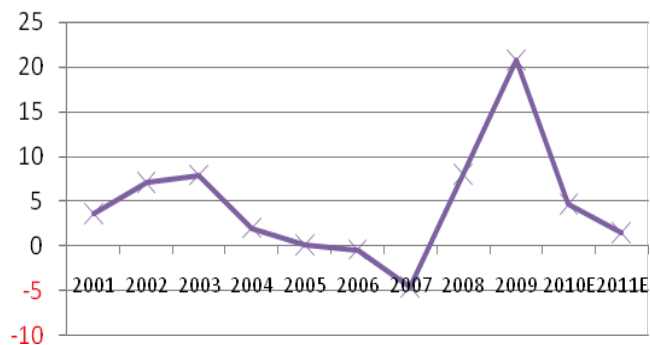
数据来源：Wind 资讯，民族证券

图 6：贷款增速与 GDP 增速对比 (%)



资料来源：Wind 资讯，民族证券

图 7：贷款增速与 GDP 增速、CPI 之和的差额 (%)



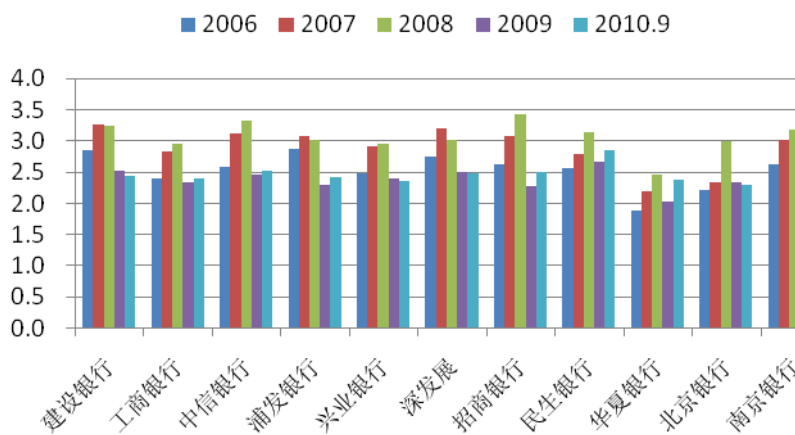
资料来源：Wind 资讯，民族证券

二、加息助推银行息差回升

银行的息差受到央行利率政策和银行自身资产结构调整的影响较大。回顾近十年央行利率调整的过程中，活期存款的调整次数和幅度较小，而活期存款在银行体系中的占比在 50% 左右，在央行的加息过程中，综合各期限结构的贷款和存款整体来看，银行存款利率的上调幅度往往小于贷款利率上调幅度，而且这期间伴随着货币市场利率的上扬，因此银行净息差呈扩大趋势；而在央行的降息过程中，存款利率下降的幅度也会小于贷款利率下降的幅度，货币市场利率也会下行，因此银行净息差会有所缩小。2007—2008 年银行息差的大幅扩大除与央行的加息有关外，也与商业银行调整资产结构密切相关，在此期间票据融资余额占比不断下降，中长期贷款占比不断提高，推动了息差的上升。

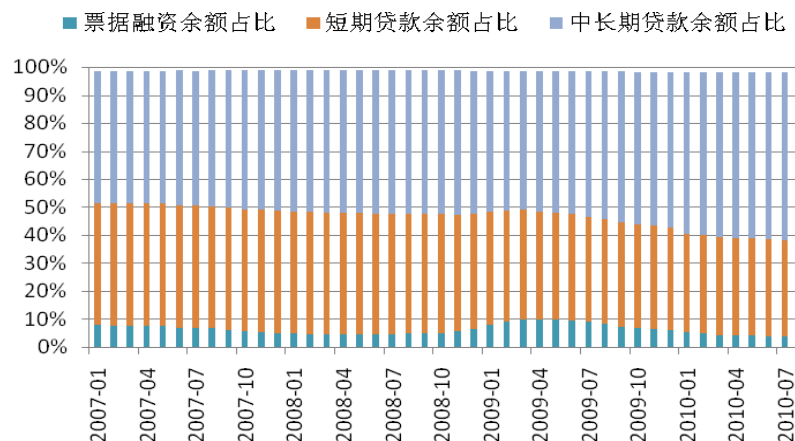
明年新增贷款额度的下降，银行加大对中小企业的贷款投放，都将会提升银行的议价能力。央行启动加息将会推动息差扩大，但整体上息差的反弹幅度将小于上一轮：第一，今年及明年的宏观经济与 2007 年的经济高涨时期有所不同，在世界经济增速放缓的背景下我国经济复苏的基础尚不牢固，不支持像 2007 年那样的多次加息。明年尤其是上半年通胀压力仍较大，为缓解负利率上调存款利率则显得更为迫切，而贷款利率的上调则较为谨慎以防止经济大幅下滑，存款利率上调幅度有可能会略大于贷款利率的上调幅度，如果活期存款利率不上调，这种加息方式对于银行业绩整体偏中性或使息差略有扩大。但如果采取只加存款利率的单边加息政策则对于银行带来的负面影响较大，只有对称加息才使银行息差有明显的扩大。第二、从 2008 年底 4 万亿投资出台后，银行项目贷款的大量投放带动了中长期贷款不断提升，目前中长期贷款占比已经达到 60%，而票据融资占比仅为 3%。银监会加大了存贷比的监管要求，商业银行通过资产结构调整来改善息差的空间不大。第三、通货膨胀预期下一些存款流入股市和楼市，再加上央行上调存款准备金率，一些银行筹集资金的难度加大，会增加一些成本较高的协议存款，吸收存款的成本会有所上升。因此网点分布广、吸储能力强的银行具有较好的流动性，拥有低于同业的资金成本优势。

图 8：上市银行息差（%）



数据来源：Wind 资讯，民族证券

图 9：贷款结构分布

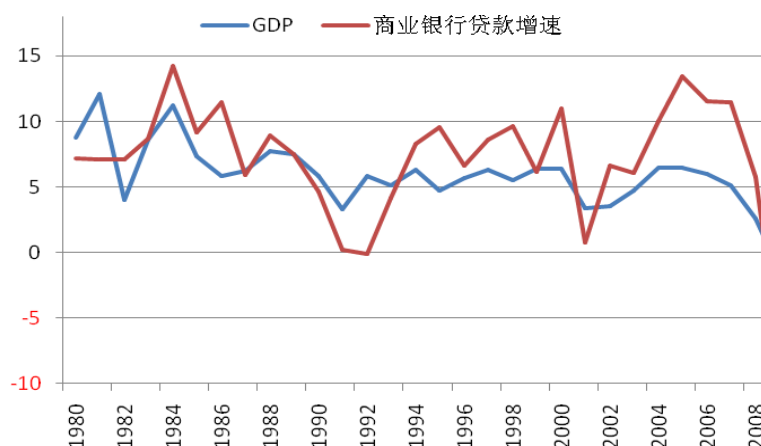


数据来源：Wind 资讯，民族证券

三、宏观经济为银行资产质量保驾护航

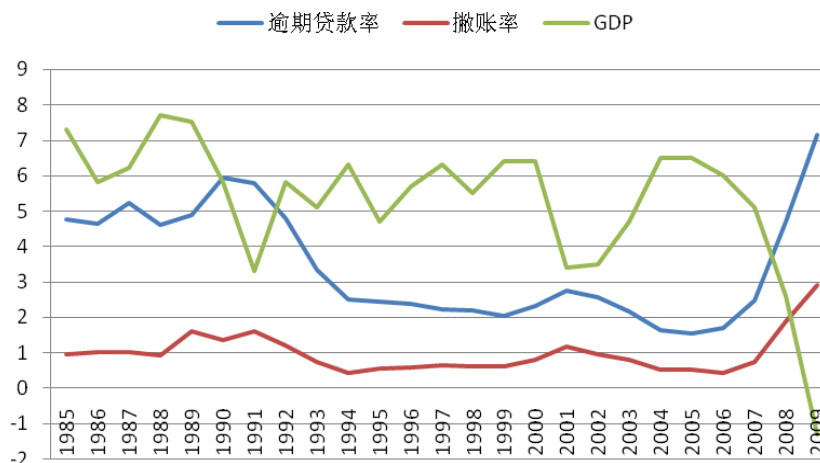
在市场化程度高的国家和地区，银行的不良贷款和宏观经济状况有着较高的相关度，在经济上行和繁荣阶段，土地等资产价格的上涨以及企业盈利能力的增强，银行的不良贷款率不断下降并且最终稳定在一个较低的水平；而在经济下行阶段，企业财务状况恶化，银行惜贷心理浓厚，因此陷入经济衰退—信贷紧缩—经济进一步衰退的恶性循环之中，在此阶段银行的不良贷款率不断攀升，银行计提损失准备和核销率的上升将减少银行的净利润。美国银行业在 1994 年—2006 年较长的时期里，逾期贷款率在 3%—1.5% 之间波动，而在 2007 年次贷危机后逾期贷款率迅速上升，由危机前的 1.5% 的历史低位上升至 2009 年的 7%。

图 10：美国贷款增速与 GDP 对比 (%)



数据来源：Wind 资讯，民族证券

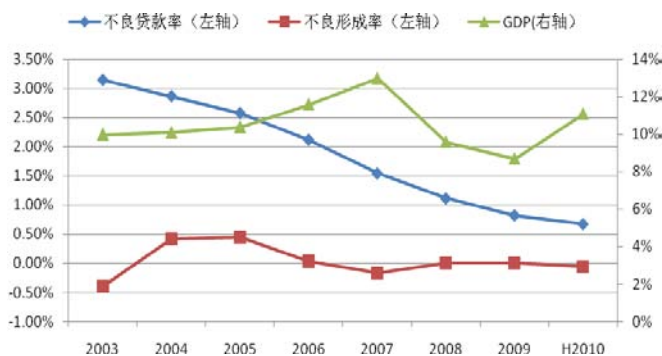
图 11: 美国银行业不良贷款与 GDP 对比 (%)



数据来源: Wind 资讯, 民族证券

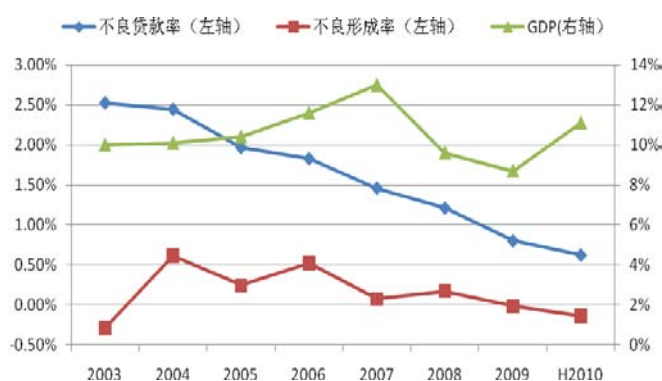
我国近十年来保持了 10% 左右的经济增速, 同时我国贷款的投放受到政策影响较大, 在经济下滑期为刺激经济走出低谷投放大量信贷, 因此不良率一直呈下降的趋势。以招商银行、浦发银行、民生银行为例, 我们把不良贷款率、不良贷款形成率与 GDP 增速做一对比, 发现以不良贷款的变化额加回核销后的金额计算的不良贷款形成率在经济下行期略有上升, 在经济回升时期则回落, 虽然总体上波动幅度比较小, 但也体现了与经济一定的相关性。如果明年上半年经济增速放缓, 以及在拨贷比政策的预期下银行可能减小不良贷款的核销力度, 预计不良形成率和不良贷款额可能会小幅反弹, 但由于贷款余额的增长不良贷款率仍会下降, 总体上银行的资产质量仍保持稳定, 在经济不出现硬着陆的情况下信贷风险可控。

图 12: 招商银行不良贷款与 GDP 比较



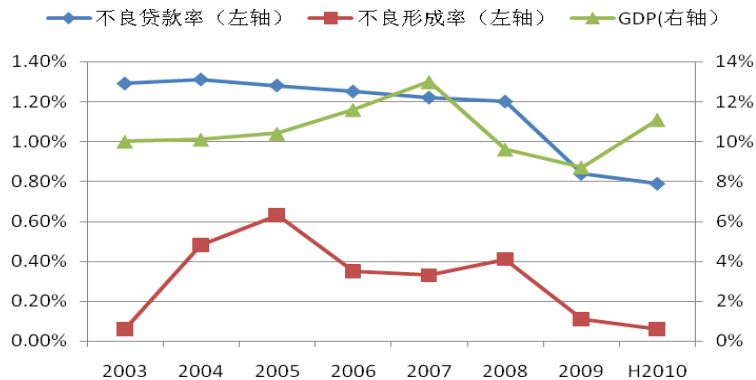
资料来源: 民族证券

图 13: 浦发银行不良贷款与 GDP 比较



资料来源: 民族证券

图 14：民生银行不良贷款与 GDP 比较

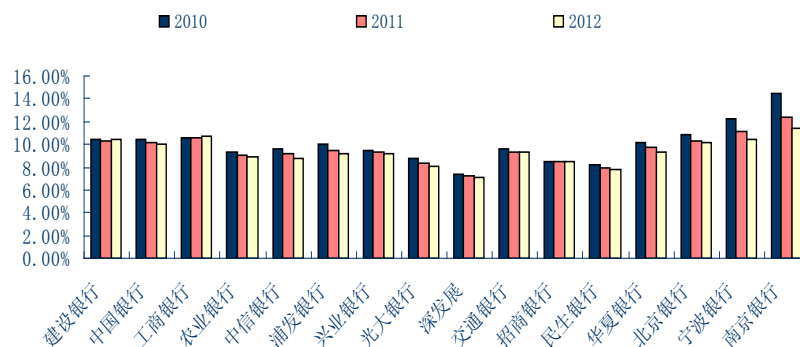


数据来源：Wind 资讯，民族证券

四、 监管政策风险逐步释放

巴塞尔委员会将于 2010 年底前公布资本监管改革的最终文本，银监会表示待年底巴塞尔委员会公布资本监管改革最终方案后，银监会将适时出台我国银行资本监管和其他监管指标的的总体框架，银监会或于明年上半年对系统性银行和非系统性银行进行区分，我们预计将会在缓冲期的设置上有所差别。经过测算此轮再融资完成后，国有银行和三家城商行的资本充足率较高，到 2012 年底国有银行和城商行的一级资本充足率将在 9%-10%，股份制银行将在 8%-9% 左右，因此个别股份制银行面临的再次补充资本的压力较大。银监会有可能对国有银行和中小银行的达标期限进行区分，延长中小银行达标的期限。

图 15：上市银行核心资本充足率预测



数据来源：民族证券

除资本监管改革外，银监会拟引入的拨贷比监管（贷款/贷款余额）比率是一种简单易操作的动态监管手段，有利于增强银行对未来风险的抵御能力。对于拨备率达到 2.5% 的要求，如果在 2012 年达标，对大型银行基本无影响，对于一些中小银行业绩的影响将在 10% 以上。如果中小银行的达标期限延长至 2016 年，则冲击将会大大减小。拨贷比实行后一些银行将加大拨备计提力度，但实际上如果没有资产质量的恶化仅会对净利润的分布期间有所影响，因此不必过于恐慌。

表 1：上市银行拨贷比

	2008. 12. 31	2009. 12. 31	2010. 9. 30
建设银行	2.91%	2.63%	2.43%
中国银行	3.23%	2.30%	2.19%
工商银行	2.97%	2.54%	2.42%
农业银行	3.21%	3.63%	3.32%
中信银行	1.92%	1.42%	1.43%
浦发银行	2.34%	1.98%	1.83%
兴业银行	1.88%	1.37%	1.39%
光大银行	3.02%	2.43%	2.31%
深发展	0.71%	1.10%	1.44%
交通银行	2.24%	2.05%	2.05%
招商银行	2.47%	2.02%	1.94%
民生银行	1.81%	1.73%	1.93%
华夏银行	2.76%	2.50%	2.61%
北京银行	2.79%	2.21%	1.92%
宁波银行	1.40%	1.34%	1.29%
南京银行	2.79%	2.12%	2.18%

数据来源：民族证券

表 2：2.5%拨贷比对于银行业绩影响

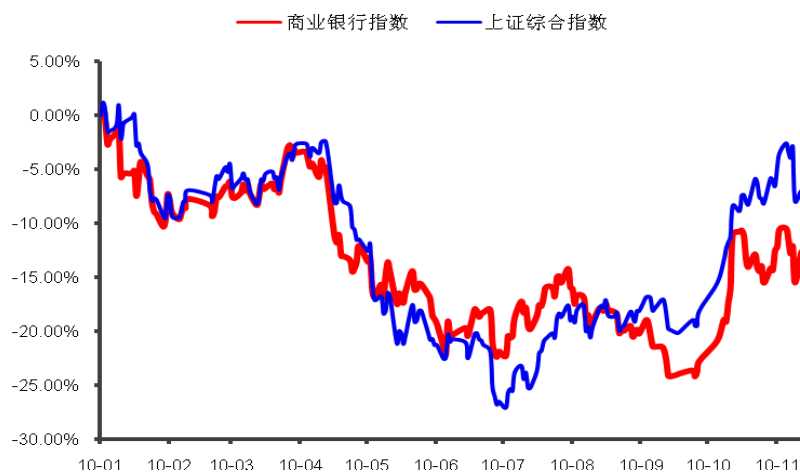
	减少 2010 年利润	减少 2010—2011 年利润	减少 2010—2012 年利润
建设银行	0.20%	0.09%	0.06%
中国银行	10.05%	4.66%	2.75%
工商银行	3.34%	1.54%	0.90%
农业银行	0.00%	0.00%	0.00%
中信银行	52.36%	23.65%	13.48%
浦发银行	30.64%	13.66%	7.83%
兴业银行	42.10%	19.02%	10.93%
光大银行	12.29%	5.46%	3.09%
深发展	49.80%	22.48%	17.59%
交通银行	22.57%	9.70%	5.88%
招商银行	21.61%	9.14%	5.44%
民生银行	33.18%	14.16%	8.57%
华夏银行	0.37%	0.15%	0.09%
北京银行	18.01%	7.60%	4.59%
宁波银行	46.65%	19.54%	11.20%
南京银行	9.39%	4.00%	2.36%
合计	11.52%	5.27%	3.23%

数据来源：民族证券

五、投资策略

在经济复苏、人民币升值和温和通胀的大背景下，银行的资产质量将保持稳定，央行的加息将推动银行息差小幅扩大，我们预计明年上市银行的业绩增速将超过 20%。银行再融资的完成将夯实银行资产扩张的基础，未来三年银行业绩有望带给我们惊喜。今年以来银行股价的调整已基本反映了对于银行再融资的恐慌，以及地方政府融资平台贷款的整顿、房地产调控、监管政策趋严等政策性风险的悲观预期。目前银行板块估值处于历史底部，与大盘相比折价明显，具有较高的安全边际。我们认为，经济企稳回升+银行业绩稳健增长+低估值更加突显了银行股良好的长期投资价值，因此我们上调银行业投资评级至“推荐”。

图 16：2010 年银行指数与上证综指走势



数据来源：Wind 资讯，民族证券

建议关注拨贷比高、网点布局广泛的工商银行、建设银行，活期存款占比高、较早进行业务转型的招商银行，资产质量优异、具有估值优势的兴业银行，以及资金充裕、存贷比低的北京银行的投资价值。

工商银行（601398）：工商银行为我国最大的商业银行，具有广泛的网点布局，突出的吸储能力为各项业务开展奠定扎实的基础。公司充裕的资金和低的存贷比使其在贷款发放空间和资金运用方面具有优势。同时活期存款占比高于同业，具有较低的资金成本。三季度末工商银行不良贷款继续双降，拨备覆盖率提高至 210.16%。考虑到未来监管政策趋严，工商银行三季度大幅增加拨备，目前工商银行的拨备/贷款的比重为 2.42%。再融资完成后，核心资本充足率的提高也将支撑未来的资产扩张，并且提前为监管政策做准备，因此未来受到政策影响较小。

建设银行（601939）：公司拥有广泛的网点布局和客户资源，一季度末建设银行不良贷款额和不良贷款率继续双降，拨备覆盖率达到 213.48%，为大型银行中最高水平，三季度末拨贷比达到 2.43%。AH 配股融资 617 亿元后预计公司核心资本充足率将达到 10%。公司具有较高的息差水平，三季度息差继续较二季度环比上升了约 10 个基点。

招商银行（600036）：公司为我国股份制银行中的排头兵，公司较早的进行了业务转型。零售贷款占比达到 34%，个人贷款一直属于银行的优质贷款，并且属于资本节约型业务符合银行未来的发展方向。招商银行的高端客户较多，因此活期存款占比较高，降低了资金成本，

尤其在经济复苏期和加息周期中息差上升较快，今年前三季度息差持续上升。今年三季度末公司的不良贷款率仅为 0.64%，拨备覆盖率达到 304%。公司的资产负债结构特征和较低的地方政府融资平台贷款，使其在未来面临的风险低于同业水平。但需关注的是，如果被划为系统重要性银行，则补充资本和计提拨备的压力增大。

兴业银行 (601166): 公司经营较为进取，同时资产质量保持优异，三季度末兴业银行不良贷款率降至 0.48%，拨备覆盖率达到 287%，房地产贷款不良率保持在 0.4% 的低水平。政府融资平台贷款集中在经济发达地区，80% 以上有充足的土地抵押，无不良贷款。在今年贷款规模受限背景下，兴业银行公司发挥资金业务的优势，获得较高的资金业务收益，前三季度同业资产比年初大幅增加了 112%，以贷款和同业资产带动了生息资产扩张。

北京银行 (601169): 公司的贷存比一直保持在 60% 左右，贷款上升的空间较大，公司异地扩张顺利打开未来成长空间。资产质量良好，政府融资平台贷款占比低，约 88% 集中在北京。今年三季度末拨备覆盖率达到 265%，降低了未来的拨备计提压力。6 月末，公司的资本充足率和核心资本充足率达到 12.4% 和 10.7%，处于行业中较高的水平，公司拟发行 100 亿元次级债补充附属资本。

风险提示: 银行业绩和资产质量受经济波动和政策的负面影响超出预期。

附录：估值评级表

股票代码	股票简称	每股收益 (EPS)			市盈率 (PE)		2010-11-24 收盘价	目标价位	投资评级
		2009	2010	2011	2010	2011			
601398	工商银行	0.39	0.46	0.55	9.59	8.08	4.42	6	推荐
600036	招商银行	0.95	1.18	1.48	11.22	8.99	13.27	18	推荐
600000	浦发银行	1.50	1.26	1.54	10.14	8.29	12.79	17	推荐
600016	民生银行	0.54	0.58	0.72	8.89	7.16	5.12	6.8	谨慎推荐
601169	北京银行	0.90	1.21	1.50	9.97	8.06	12.05	16	推荐
601166	兴业银行	2.66	2.84	3.52	8.56	6.90	24.30	33	推荐
601328	交通银行	0.61	0.66	0.80	8.65	7.14	5.71	7.5	谨慎推荐
601939	建设银行	0.46	0.52	0.62	8.97	7.61	4.71	6.3	推荐
601998	中信银行	0.37	0.50	0.61	11.00	9.00	5.51	7.3	中性
600015	华夏银行	0.75	0.86	1.06	13.13	10.68	11.32	15	谨慎推荐
601009	南京银行	0.84	0.76	1.03	13.84	10.12	10.46	14	推荐

分析师简介

中国人民大学金融专业毕业，获得硕士学位，民族证券研发中心银行业分析师。对银行业及上市公司有着深入的研究，银行业深度研究报告、上市公司动态点评等多篇文章在中国证券报等报刊发表，在 2007 年“顶级券商年报预测”活动中获得第十名。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的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。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。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、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn