

2010-12-26

银行



光大证券
EVERBRIGHT SECURITIES

维持

买入

业绩受益加息，估值修复可期

◇ 银行业周报（2010.12.20-2010.12.26）

◆ 本周市场表现

本周沪深 300 下跌 1.94%，银行板块下跌 0.14%，跑赢大盘；其中中小银行以流通市值加权上涨 1.02%。以周五收盘价计算，行业 10 年 PE/PB 分别为 10.1 倍/1.72 倍。

◆ 本周行业焦点

1、央行年内第二次加息，银行业相对受益

（1）加息意在抑制通胀预期及资产价格泡沫，客观上亦体现了对银行利差的保护。由于占存款 50% 以上的活期利率不变，且存款利率提升幅度未大幅超过贷款，再考虑到加息对同业及债券收益率的推动作用，此次加息对银行息差影响偏正面。此外，此时加息亦反映管理层对宏观经济的担忧有所解除，国内经济增长势头巩固，这有利于银行资产质量保持稳定。整体而言，银行业绩会相对受益于此次加息。（2）由于政策收紧仍是出于对多余流动性的对冲，我们不认为实际资金面会过分紧缩，对估值的影响较为有限。（3）看好业绩相对受益于加息、估值处于历史底部的银行板块。加息有利于缩小银行与其他板块的估值差距，关注息差敏感性居前的华夏、光大、招行、宁波。

2、货币市场利率大幅提升，央行继续净投放资金

受准备金缴存及年末备付需求提升影响，本周银行间市场资金面大幅收紧，程度超出我们的预期。由于市场资金面紧张，以及一二级市场价格倒挂，央票发行规模仍维持在低位，一周净投放货币 260 亿元。预计年前资金面紧张的情况难以发生明显变化，年后随着财政资金下拨完毕以及备付需求下降，资金面紧张局面或有所缓和。此外，加息后随着央票利率上行，其回笼能力会有所增强。

3、信贷管理新体系将取代规模管理，启用差别准备金动态调整工具

（1）在货币政策回归常态和稳健的基调下，预计贷款增速与（GDP+CPI）增速或将控制在 0-2% 之间；由于主要银行 11 年信贷增量较上年或有所回落，估计全年新增信贷中值在 7 万亿元左右。（2）大银行由于系统重要性附加资本要求及较大的周期影响力贡献参数，在信贷增速上会受到更严格的监管；而规模偏小、资本充足及拨备水平偏高、以及贷存比偏低的银行能获得相对较高的增速，关注农行、华夏、光大、浦发。（3）由于监管趋于精细化，银行超额放贷的成本增加。明年的重点将集中于贷款定价能力提升，而不是规模扩张。

4、平台贷款清理靴子落地，行业估值有望逐步修复

（1）综合考虑上市银行及监管层此前披露的数据、以及未来 2 年行业业绩的增速，估计上市银行需新划入不良的平台贷款占全部贷款的比重在 0.6 个百分点左右，相关拨备计提对 10-12 年业绩影响在 9.1 个百分点左右。（2）《意见》要求提高后三类平台贷款的风险权重至 140%、250%、300%，行业资本充足率将因此下降 0.7 个百分点。但考虑到本轮再融资后行业资本较为充裕，预计 1 年内行业无大规模再融资需求。（3）随着平台贷款清理政策完全落地，市场对银行股的过度忧虑情绪将有一定缓解，行业估值有望得到修复。

5、“十二五”期间县域金融有望突破

央行行长助理金琦表示，“十二五”期间人民银行将着力支持县域经济发展，希望县域金融能在五个方面有所突破。我们认为，在从工业化到城镇化的转换过程中，银行在县域金融领域的业务扩张是未来的主题之一。由于县域金融机构在存款准备金、税收优惠、财政补贴等方面享有系列的优惠措施，有望获得较高的回报。我们看好农行在县域金融领域的优势和前景，亦关注其他银行通过收购组建村镇银行等方式向这一领域的渗透。

◆ 行业观点及股票组合

看好业绩相对受益于加息、11 年业绩增长确定性高、估值处于历史底部的银行板块。我们相对看好中小股份制银行，首推浦发、招行、民生、华夏；基本面稳健和高股息率的大银行（农行、建行、工行）亦可配置。

分析师：

沈维 （执业证书编号：S0930210010239）

021-22169121

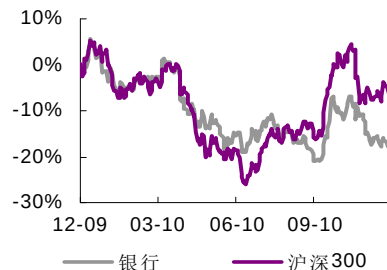
shenwei@ebsecn.com

冯钦远 （执业证书编号：S0930210030002）

021-22169119

fengqy@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



一、本周观点

◆ 本周市场表现

本周沪深 300 下跌 1.94%，银行板块下跌 0.14%，跑赢大盘；其中中小银行以流通市值加权上涨 1.02%。城商行股价整体涨幅较大，国有行股价有所下跌，股份制银行表现居中。个股方面，16 家上市银行股价涨跌互现，其中光大（+6.28%）、宁波（+3.86%）、南京（+3.60%）录得最高的股价涨幅，而中信（-2.03%）、工行（-0.95%）、中行（-0.92%）、建行（-0.42%）股价下跌。

以周五收盘价计算，行业 10 年 PE/PB 分别为 10.1 倍/1.72 倍。其中，国有行、股份制银行、城商行 10 年 PE/PB 分别为 8.7 倍/1.60 倍、10.0 倍/1.73 倍和 12.7 倍/1.90 倍。

◆ 本周行业焦点

1、央行年内第二次加息，银行业相对受益

25 日，央行宣布提高 1 年期存、贷款基准利率 25bp，为年内第二次加息。我们认为：

（1）加息意在抑制通胀预期及资产价格泡沫，客观上亦体现了对银行利差的保护。本次加息中，除 1 年期外，其他期限存款利率提升幅度略高于贷款，且短端存款利率上调幅度明显大于长端存款，活期利率仍维持不变。由于占存款 50% 以上的活期利率不变，且存款利率提升幅度未大幅超过贷款，再考虑到加息对同业及债券收益率的推动作用，这种加息方式对银行息差影响偏正面。此外，此时加息亦反映管理层对宏观经济的担忧有所解除，国内经济增长势头巩固，这有利于银行资产质量保持稳定。整体而言，银行业绩会相对受益于此次加息。

表 1：基准利率变动

	基准利率			变动幅度	
	加息前	第一次	第二次	第一次	第二次
存款					
活期	0.36	0.36	0.36	0.00	0.00
定期					
三个月	1.71	1.91	2.25	0.20	0.34
半年	1.98	2.20	2.50	0.22	0.30
一年	2.25	2.50	2.75	0.25	0.25
二年	2.79	3.25	3.55	0.46	0.30
三年	3.33	3.85	4.15	0.52	0.30
五年	3.60	4.20	4.55	0.60	0.35
贷款					
六个月	4.86	5.10	5.35	0.24	0.25
一年	5.31	5.56	5.81	0.25	0.25
一至三年	5.40	5.60	5.85	0.20	0.25
三至五年	5.76	5.96	6.22	0.20	0.26
五年以上	5.94	6.14	6.40	0.20	0.26

资料来源：wind、光大证券研究所

（2）显示货币政策正由适度宽松向稳健和常态回归。展望明年一季度，

央行面临的流动性管理压力仍然较大，一方面来自于前四个月高达 2 万亿美元的公开市场到期资金，以及仍在延续的热钱流入；另一方面来自于银行年初的放贷冲动。在通货膨胀预期较高的情况下，央行仍可能继续动用数量和价格型工具管理流动性，并通过新的差别准备金动态调整工具调节银行的信贷投放。由于政策收紧仍是出于对多余流动性的对冲，我们不认为实际资金面会过分紧缩，对估值的影响较为有限。

(3) 看好业绩相对受益于加息、估值处于历史底部的银行板块。加息可能有利于缩小银行与其他板块的估值差距，关注息差敏感性居前的华夏、光大、招行、宁波。

2、货币市场利率大幅提升，央行继续净投放资金

受准备金缴存及年末备付需求提升影响，本周银行间市场资金面大幅收紧，程度超出我们的预期。其中 1 天/7 天/14 天/21 天回购利率分别较上周末提高了 228bp/170bp/125bp/222bp。由于市场资金面紧张，以及一二级市场价格倒挂，央票发行规模仍维持在 20 亿元的低位，一周央行实现净投放货币 260 亿元。预计年前资金面紧张的情况难以发生明显变化，年后随着财政资金下拨完毕以及备付需求下降，资金面紧张局面或有所缓和。此外，加息后随着央票利率上行，其回笼能力会有所增强。

3、信贷管理新体系将取代规模管理，启用差别准备金动态调整工具

近期央行会议提出，在取消信贷规模管控背景下，拟建立新的信贷管理体制，根据商业银行的资本充足率、流动性比率、动态拨备率、存贷比等指标动态指导其信贷投放；引入差别准备金动态调整工具，被要求上缴差别准备金率的银行应及时调整信贷，否则将在准备金率上差别对待。我们认为：

(1) 央行对信贷投放的管理将更为科学合理，也更有针对性。在货币政策回归常态和稳健的基调下，预计贷款增速与（GDP+CPI）增速或将控制在 0-2% 之间；由于主要银行 2011 年信贷增量较上年或有所回落，我们认为**全年新增信贷中值在 7 万亿元左右。**

(2) 差别存款准备金动态调整工具的实施不会对全年信贷投放总量预期产生影响，但对不同银行影响不一。根据差别存款准备金率的计算方法，大银行由于系统重要性附加资本要求及较大的周期影响力贡献参数，在信贷增速上会受到更严格的监管；而**规模偏小、资本充足及拨备水平偏高、以及贷存比偏低的银行能获得相对较高的增速**，关注农行、华夏、光大、浦发。

(3) 由于监管趋于精细化，银行超额放贷的成本增加。明年的重点将集中于贷款定价能力提升，而不是规模扩张。

4、平台贷款清理靴子落地，对业绩增速及资本充足率负面影响分别为 9.1 和 0.7 个百分点

17 日银监会下发了《关于加强融资平台贷款风险管理的指导意见》，进一步细化了平台贷款清理的监管要求。其中，不良贷款的划分标准及风险权重的计算方法较为严格，将对行业业绩及资本构成较大压力；但同时《意见》再一次确认了合规贷款纳入一般类贷款管理，并给予商业银行 2-3 年拨备计提的时间。我们认为：

(1) 虽然最终平台贷款分类结果及拨备计提幅度尚取决于商业银行与监管层的博弈，但综合考虑上市银行及监管层此前披露的数据、以及未来 2 年行业业绩的增速，我们估计上市银行需新划入不良的平台贷款占全部

贷款的比重在 0.6 个百分点左右,相关拨备计提对 10-12 年业绩影响在 9.1 个百分点左右。需要指出的是,上述拨备计提后上市银行拨贷比将超过监管要求,因而《意见》对行业业绩的影响相当部分已被市场充分反映。

(2)《意见》要求提高后三类平台贷款的风险权重至 140%、250%、300%,略超市场预期。根据我们的测算,行业资本充足率将因此下降 0.7 个百分点。但考虑到本轮再融资后行业资本较为充裕,预计 1 年内行业无大规模再融资需求,而行业长期融资需求取决于监管要求的动态变化。

(3)目前行业估值水平已充分反映了市场对监管趋严的预期,我们认为,随着平台贷款清理政策完全落定,市场对银行股的过度忧虑情绪将有一定缓解,行业估值有望得到修复。

表 2: 融资平台清理影响

	需计入不良的 平台贷款占比	拨备计提占 10-12 年利润	资本充足 率下降
工商银行	0.6%	8.1%	0.7%
建设银行	0.7%	7.6%	0.8%
中国银行	0.4%	5.9%	0.5%
农业银行	0.6%	8.8%	0.5%
交通银行	0.3%	5.6%	0.4%
招商银行	0.5%	7.3%	0.6%
浦发银行	1.2%	20.6%	1.3%
民生银行	1.0%	18.0%	0.9%
兴业银行	1.0%	13.4%	1.1%
中信银行	0.9%	16.4%	1.0%
光大银行	1.4%	23.4%	1.2%
深发展 A	0.7%	13.5%	0.7%
华夏银行	0.8%	19.2%	0.8%
北京银行	1.6%	20.0%	1.7%
南京银行	1.3%	13.2%	1.1%
宁波银行	0.3%	3.3%	0.3%
合计	0.6%	9.1%	0.7%

资料来源: wind、光大证券研究所

5、“十二五”期间县域金融有望突破

央行行长助理金琦表示,“十二五”期间人民银行将着力支持县域经济发展,希望县域金融能在五个方面有所突破,包括农村金融机构改革、金融组织创新、金融产品创新、农村利率市场化推进以及征信体系的建设。

我们认为,在从工业化到城镇化的转换过程中,银行在县域金融领域的业务扩张是未来的主题之一。由于县域金融机构在存款准备金、税收优惠、财政补贴等方面享有系列的优惠措施,有望获得较高的回报。我们看好农行在县域金融领域的优势和前景,亦关注其他银行通过收购组建村镇银行等方式向这一领域的渗透。

◆ 行业观点及股票组合

看好业绩相对受益于加息、11 年业绩增长确定性高、估值处于历史底部的银行板块。关注两类组合:(1)低估值的优质股份制银行,首推浦发、

招行、民生、华夏；（2）基本面稳健和高股息率的大银行（农行、建行、工行）亦可配置。

二、行情与估值

一周股价表现：本周沪深 300 下跌 1.94%，银行板块下跌 0.14%，跑赢大盘；其中中小银行以流通市值加权上涨 1.02%。城商行股价整体涨幅较大，国有行股价有所下跌，股份制银行表现居中。个股方面，16 家上市银行股价涨跌互现，其中光大（+6.28%）、宁波（+3.86%）、南京（+3.60%）录得最高的股价涨幅，而中信（-2.03%）、工行（-0.95%）、中行（-0.92%）、建行（-0.42%）股价下跌（见表 3）。

表 3：A 股上市银行市场表现

	收盘价	换手率(%)	股价变动(%)			
			1 周	1 月	1 季	1 年
A 股						
国有大银行						
工商银行	4.18	0.15	-0.95	-3.24	7.22	-13.95
建设银行	4.69	2.50	-0.42	0.21	4.81	-14.41
中国银行	3.24	0.08	-0.92	-2.41	3.15	-15.81
农业银行	2.63	5.42	0.00	-0.38	1.54	-2.59
交通银行	5.66	1.01	1.07	-0.18	-0.35	-26.95
中小股份制银行						
招商银行	13.23	2.05	0.76	-0.23	2.80	-13.50
浦发银行	12.74	3.43	0.16	-2.30	-1.55	-17.98
民生银行	5.10	2.47	0.39	-0.58	1.80	-17.48
兴业银行	25.06	4.60	3.38	2.62	7.97	-27.52
中信银行	5.30	0.59	-2.03	-3.81	3.11	-28.03
光大银行	4.06	26.18	6.28	4.91	19.76	10.93
深发展 A	16.44	3.47	0.55	-1.50	-1.02	-29.38
华夏银行	11.36	4.97	2.43	0.62	5.48	-2.56
城商行						
北京银行	11.88	3.10	2.06	-1.49	1.28	-34.01
南京银行	10.36	5.18	3.60	-0.29	3.92	-20.61
宁波银行	12.65	6.86	3.86	1.61	5.86	-20.69
银行业	2092.80		-0.14	-1.94	4.24	-16.92
沪深 300	3162.96		-1.94	-1.00	10.69	-7.65

资料来源：wind、光大证券研究所

估值水平：以周五收盘价计算，行业 10 年 PE/PB 分别为 10.1 倍/1.72 倍。其中，国有行、股份制银行、城商行 10 年 PE/PB 分别为 8.7 倍/1.60 倍、10.0 倍/1.73 倍和 12.7 倍/1.90 倍（见表 4）。

表 4：A 股上市银行估值表

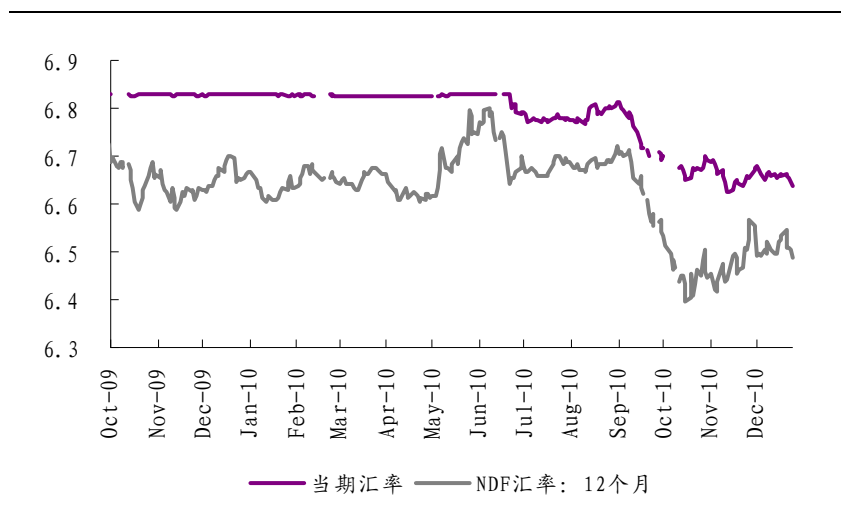
	EPS (元)				BVPS (元)			P/E (X)			P/B (X)		
	股价	09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E
A 股													
国有行													
工商银行	4.18	0.37	0.47	0.56	1.95	2.33	2.66	11.22	8.95	7.49	2.14	1.79	1.57
建设银行	4.69	0.43	0.61	0.73	2.22	2.75	3.18	10.98	7.72	6.44	2.11	1.70	1.47
中国银行	3.24	0.29	0.39	0.47	1.84	2.29	2.57	11.19	8.28	6.90	1.76	1.42	1.26
农业银行	2.63	0.20	0.27	0.35	1.06	1.63	1.84	13.14	9.80	7.54	2.49	1.62	1.43
交通银行	5.66	0.53	0.67	0.80	2.91	3.92	4.43	10.59	8.49	7.08	1.94	1.44	1.28
股份制银行													
招商银行	13.23	0.85	1.26	1.58	4.30	6.25	7.44	15.65	10.53	8.38	3.08	2.12	1.78
浦发银行	12.74	0.92	1.35	1.68	4.74	8.48	9.73	13.83	9.47	7.60	2.69	1.50	1.31
民生银行	5.10	0.45	0.63	0.79	3.30	3.80	4.43	11.26	8.03	6.48	1.55	1.34	1.15
兴业银行	25.06	2.22	2.91	3.67	9.95	14.96	17.57	11.31	8.62	6.83	2.52	1.67	1.43
中信银行	5.30	0.37	0.52	0.62	2.63	3.02	3.49	14.45	10.21	8.51	2.01	1.75	1.52
光大银行	4.06	0.19	0.30	0.37	1.19	1.98	2.25	21.48	13.52	10.83	3.41	2.05	1.80
深发展 A	16.44	1.44	1.82	2.34	5.87	9.23	10.98	11.39	9.04	7.03	2.80	1.78	1.50
华夏银行	11.36	0.75	1.12	1.40	6.06	6.84	7.77	15.08	10.14	8.11	1.88	1.66	1.46
城商行													
北京银行	11.88	0.90	1.20	1.51	6.03	6.94	8.07	13.13	9.92	7.87	1.97	1.71	1.47
南京银行	10.36	0.52	0.75	0.94	4.05	6.22	6.84	19.92	13.74	10.99	2.55	1.67	1.51
宁波银行	12.65	0.51	0.88	1.16	3.38	5.47	6.22	25.03	14.36	10.88	3.74	2.31	2.03
国有行								11.43	8.65	7.09	2.09	1.60	1.40
股份制银行								14.30	9.95	7.97	2.49	1.73	1.49
城商行								19.36	12.67	9.92	2.76	1.90	1.67
A 股银行								14.35	10.05	8.06	2.42	1.72	1.50

资料来源：wind、光大证券研究所

三、宏观经济与政策

人民币汇率：本周美元对人民币中间汇率收于 1: 6.6371，人民币当期汇率较上周末升值 0.33%（见图 1）。

图 1：美元兑人民币汇率



资料来源：wind、光大证券研究所

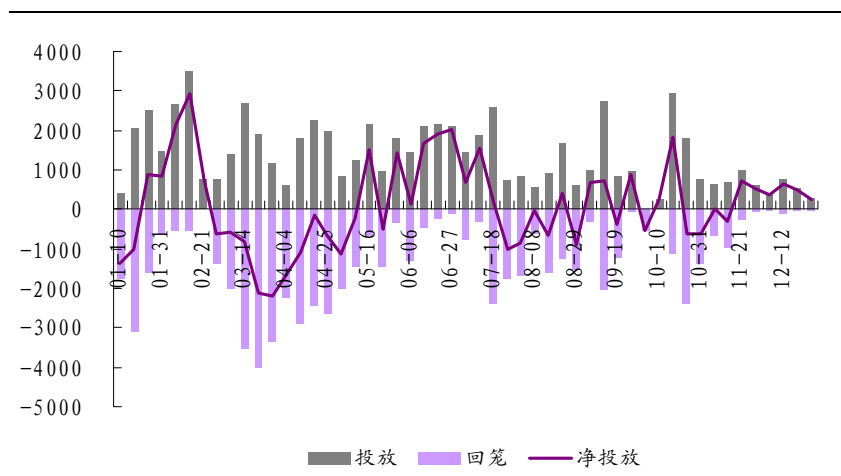
四、货币政策与银行间市场利率

基准利率： 央行 12 月 26 日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。其中，一年期存贷款基准利率分别上调 0.25 个百分点，其他各档次存贷款基准利率相应调整。

货币政策工具： 在部分金融机构及人民银行分支行主要负责同志会议上，央行副行长胡晓炼指出，下一阶段，央行将运用差别准备金动态调整，配合利率、存款准备金率、公开市场业务等常规性货币政策工具发挥作用。差别准备金动态调整要基于社会融资总量、银行信贷投放与社会经济主要发展目标的偏离程度及具体金融机构对整个偏离的影响，考虑金融机构的系统重要性和各机构的稳健状况及执行国家信贷政策情况等。

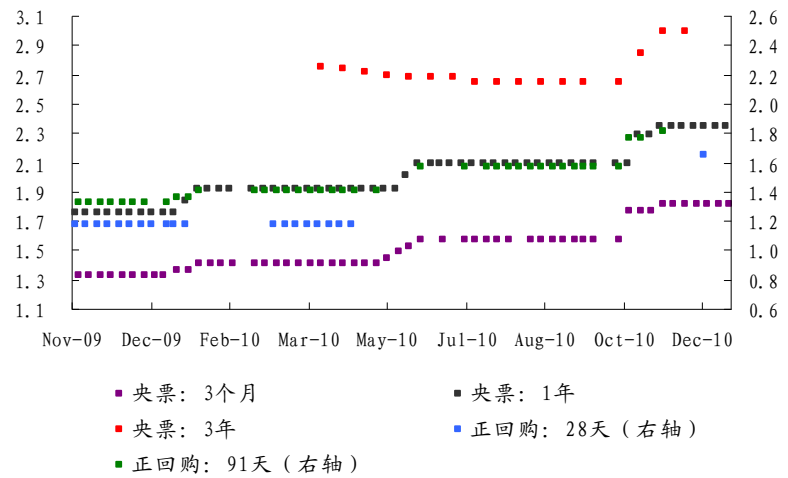
公开市场操作： 本周央行在公开市场回笼货币 20 亿元，而一周到期央票及正回购共计 280 亿元，从而累计净投放货币 260 亿元；3 个月及 1 年期央票利率维持不变（见图 2、图 3）。

图 2：公开市场货币投放（亿元）



资料来源：wind、光大证券研究所

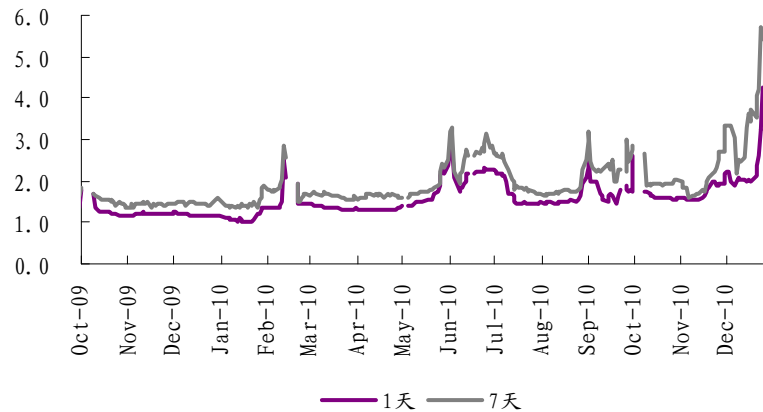
图 3：央票及回购利率（%）



资料来源：wind、光大证券研究所

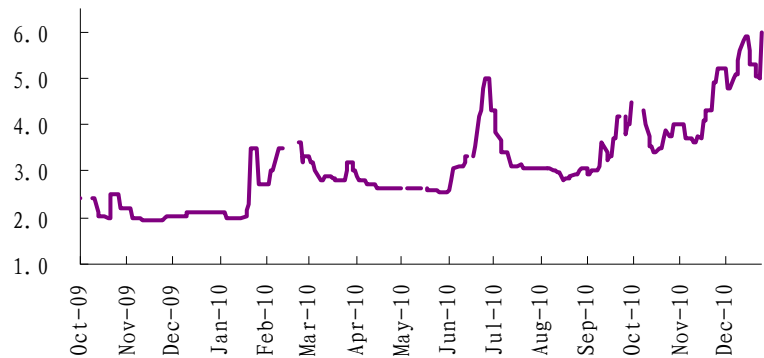
市场化利率：本周银行间市场资金面大幅收紧，银行间 1 天及 7 天回购加权利率较上周末上升了 228bp 和 170bp，至 4.28%和 5.42%（见图 4）。此外，珠三角 6 个月票据直贴利率上升 70bp 至 6.00%（见图 5）。

图 4：银行间回购加权利率（%）



资料来源：wind、光大证券研究所

图 5：珠三角 6 个月票据直贴利率（%）



资料来源：wind、光大证券研究所

五、监管要闻

银监会：

下发《中国银监会关于加强地方融资平台贷款风险管理的指导意见》，规定：1、贷款项目自身现金流、担保及抵质押品折现价值合计不足贷款本息 120%的融资平台贷款，应至少归为次级类；不足 80%的，应至少归为可疑类。2、金融机构融资平台贷款的拨备覆盖率及贷款拨备率不得低于一般贷款拨备水平。融资平台贷款风险较大，短期内难以提足贷款损失准备的，可按照贷款损失准备缺口分 2-3 年补足。3、金融机构需按要求对平台贷款计算资本充足率贷款风险权重。其中，全覆盖类风险权重为 100%；基本覆盖类风险权重为 140%；半覆盖类风险权重为 250%；无覆盖类风险权重为 300%。4、清理规范后纳入一般公司类贷款管理的贷款，以及金融机构向整合保留后融资平台公司按照商业化原则发放的贷款，不适用本指导意见。（中金在线/2010.12.21）

印发《中国银监会关于进一步规范银行业金融机构信贷资产转让业务的通知》，明确了信贷资产转让的真实性、整体性和洁净转让原则。

发改委：

据报道，发改委上报的 11 年新增贷款规模为 7.5 万亿元。（第一财经/2010.12.23）

六、行业动态

不良率：

据报道，刘明康表示，在银监会实施更严格的风险分类和监管后，如果考虑融资平台、房地产、产业结构调整等因素，估计银行业不良贷款率将上升至 2%。（中国证券报/2010.12.21）

七、公司跟踪

- 工商银行:** H股配股完成, 实际认购股份占可配股份的 100%。
中国工商银行(亚洲)有限公司私有化方案获香港高等法院批准, 于 21 日退市。
巴基斯坦分行获巴基斯坦央行批准。
- 建设银行:** 上海浦东建信村镇银行于 23 日开业, 公司注册资本 1.5 亿元人民币, 其中建行持股 60%。(证券时报/2010.12.23)
- 中国银行:** 与台湾银行、台湾第一商业银行签署全面业务合作协议。(证券时报/2010.12.24)
- 农业银行:** 副行长杨琨表示, 截至 11 月末, 公司个人贷款余额达 9789 亿元, 储蓄存款余额达 4.94 万亿元。(新华社/2010.12.22)
- 浦发银行:** 拟与美国硅谷银行共同设立专注服务科技型中小企业的合资银行。其中, 硅谷银行出资不超过 5 亿元, 持有不超过 50%的股权。
- 民生银行:** 董事会会议通过核销义马锦江能源综合利用有限公司不良贷款。
- 华夏银行:** 董事会会议通过《四川江油华夏村镇银行出资方案和发起人协议书及后续授权等的议案》。
- 光大银行:** 10 年汽车经销商融资金额累计达 1005.95 亿元。(新华社/2010.12.23)
- 北京银行:** 15 年期次级债发行完毕, 在将浮动利率品种全部回拨至固定利率品种后, 共发行固定利率品种债券 65 亿元, 票面利率 5.0% (申购区间 4.9%-5.5%)。
董事会会议决定设立南宁分行, 并将香港代表处升格为香港分行。

光大证券银行业研究团队

沈维, CFA, 武汉大学金融学硕士, 2008 年加盟光大证券任证券信托行业分析师, 目前任银行业分析师。2010 年获 **Financial Times / StarMine 亚洲地区金融服务行业最佳分析师**。此前就职于毕马威华振会计师事务所金融服务部门, 从事银行、保险等金融机构审计。

冯钦远, 毕业于复旦大学金融系。2009 年加盟光大证券任银行业分析师。此前就职于瑞银证券。

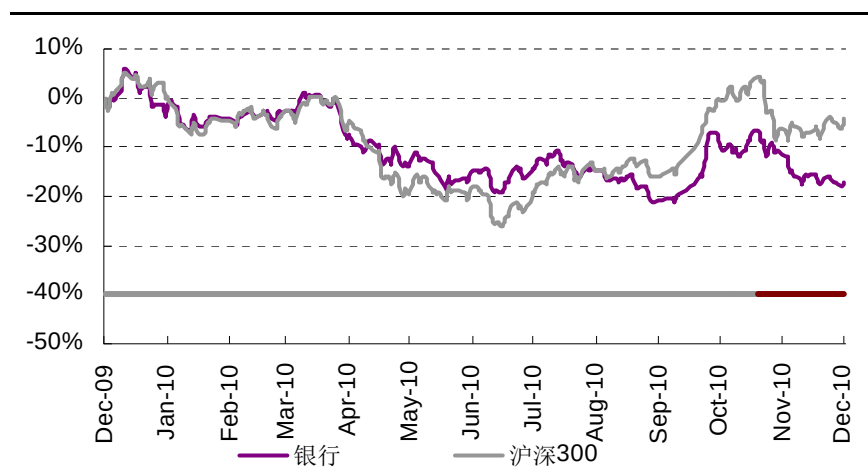
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实地反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

银行

分析师: 沈维、冯钦远



资料来源: 光大证券研究所

日期	行业评级
2010-11-07	买入
2010-11-10	买入
2010-11-11	买入
2010-11-14	买入
2010-11-22	买入
2010-11-28	买入
2010-12-05	买入
2010-12-12	买入
2010-12-13	买入
2010-12-19	买入

买入	增持	中性
减持	卖出	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下, 光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此, 投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebsecn.com
上海				
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebsecn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
深圳				
	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。