

推荐 (维持)

东风渐近，先下手为强

2011年6月21日

6月银行业观察报告

上证指数 2646

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	16	0.8
总市值 (亿元)	38801	16.5
流通市值 (亿元)	29489	16.0

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-8.7	-1.2	-6.5
相对表现	-0.8	8.3	-13.1



相关报告

- 1、《招商证券-银行业 5 月观察报告：角力、拐点与大行的魅力》2011/5/15
- 2、《招商证券-银行业 4 月观察报告：季报之后，何去何从？》2011/4/21
- 3、《招商证券-银行业 3 月观察报告：存款为王，息差分化，零售崛起！》2011/3/15

罗毅

0755-82940797
luoyi@cmschina.com.cn
S1090511030006

肖立强 (研究助理)

0755-82940734
xiaolq@cmschina.com.cn

6 月份银行股因一些内容不确定的新闻噪音而出现下跌是非理性的，目前是加仓良机。5 月份 M1 增速降至 12.7%，继续探底，我们重申前期观点，认为流动性预期转向的拐点将于 7、8 月份出现。市场对 8 月份银行中报业绩高增长预期逐渐一致，现在提早布局正当时。继续强烈推荐民生银行、招商银行、工商银行、农业银行、深发展。

5 月报告关注点回顾：5 月我们指出近期是政策与通胀角力的焦灼阶段，货币增速拐点或将在三季度到来，在货币持续收紧的 5、6 月份大银行投资价值凸显。

6 月关注：先下手为强的布局

Ø 历史上的信号。从 03-10 年历史经验看，M1 增速从低位上升时期，银行股都出现不错的上涨行情。而从更长历史时期看，中国 M1 变化向通胀的传导时间往往在 6-12 个月，下半年 CPI 或将停止升势，尽管我们预计宏观政策明显转向放松概率不大，但压制市场预期的紧缩因素将逐渐弱化，7、8 月份或是本轮 M1 运行的拐点，而目前正是买入良机。

Ø 理性看待政策风险。地方融资平台贷款不是洪水猛兽，银行资本充足率管理改革也将会是渐进的。关于银行的政策风险总是不断的、反复的、重复的被提及，而这些说法又总是不断的被后来的事实证明过于悲观。我们认为，对银行政策及风险的判断，更应从政府旨在促进经济稳定增长全局角度考虑。

Ø 布局在利好之前。市场对 2011 年上市银行中报业绩高增长预期已逐渐一致。我们认为，与其等待中报行情不如提前行动，特别是在目前股价已经历一轮调整的时点，目前上市银行 11 年 PE 约 7.2 倍、PB 约 1.45 倍，处在非常低的水平，已足够的安全边际应对市场不确定性，我们建议积极关注存款优势明显，中报高增长的银行。重点推荐民生银行（41%）、招商银行（40%）、工商银行（29%）、农业银行（51%）、深发展（53%）。

风险因素：货币政策收紧幅度过大的系统性风险。

重点公司主要财务指标

	股价	10EPS	11EPS	12EPS	10PE	11PE	PB	评级
民生银行	5.81	0.66	0.91	1.12	6.42	5.19	1.4	强烈推荐-A
工商银行	4.30	0.47	0.59	0.69	7.28	6.20	1.7	强烈推荐-A
农业银行	2.65	0.29	0.40	0.47	9.07	6.62	1.5	强烈推荐-A
招商银行	12.93	1.23	1.63	2.04	7.92	6.35	2.0	强烈推荐-A
浦发银行	9.68	1.34	1.38	1.68	6.99	5.76	1.4	强烈推荐-A
深发展 A	16.28	1.80	2.77	3.45	5.88	4.72	1.6	强烈推荐-A
宁波银行	10.49	0.81	1.12	1.44	9.38	7.30	1.8	审慎推荐-A
兴业银行	13.21	3.09	2.19	2.69	6.03	4.91	1.5	审慎推荐-A

资料来源：招商证券

正文目录

历史上的信号	3
货币信贷总量：紧缩持续，M1 继续探底	4
流动性及信贷结构：新增中长期贷款占比持续下降	7

图表目录

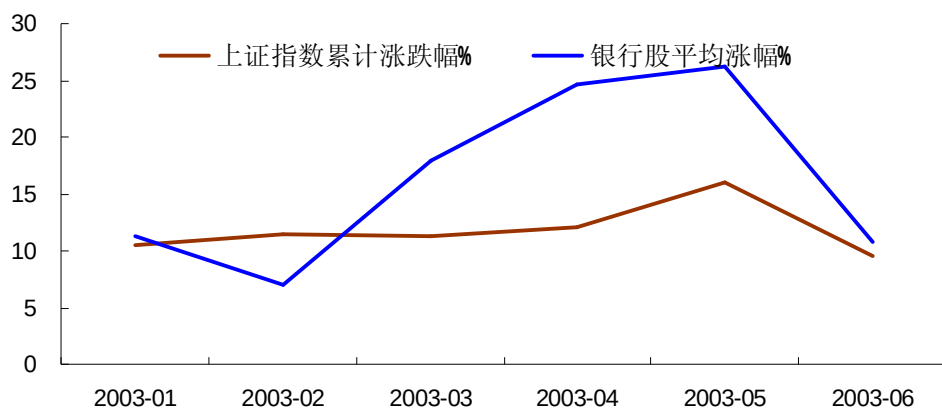
图 1: 2002 年 11 月-2003 年 6 月银行股与大盘走势比较	3
图 2: 2006 年 1 月-2007 年 8 月银行股与大盘走势比较	3
图 3: 2009 年 2 月-2009 年 11 月银行股与大盘走势比较	4
图 4: 从 M1 向 CPI 的传导大约 6-12 个月	4
图 5: M1、M2 总量、GDP 总量	5
图 6: M1、M2 同比增速	5
图 7: CPI、PPI 同比增速	6
图 8: 外贸顺差与月度新增外汇占款	6
图 9: 2010 年以来存款准备金率调整	6
图 10: 2010 年以来货币乘数变化情况	6
图 11: 人民币存贷款增速	7
图 12: 月度新增贷款数量	7
图 13: 人民币存贷款余额	7
图 14: 银行业存贷比	7
图 15: 2002 年以来社会融资总量结构图	8
图 16: 月度新增贷款结构	9
图 17: 月度新增存款结构	9
图 18: 住户贷款占比	9
图 19: 短期贷款余额占比、长期贷款余额占比	9
图 20: 长三角贴现利率和转贴利率	10
图 21: 票据融资余额及其分布	10
图 22: Shibor 利率走势	11
图 23: 银行间质押式回购利率走势	11
图 24: 上海银行间拆借利率走势: 6M、9M、1Y	11
图 25: 公开市场操作图	11
图 26: 银行业历史 PEBand	13
图 27: 银行业历史 PBBand	13
表 1: 2002 年以来社会融资总量结构表	8
表 2: 4、5 月份社会融资总量规模简测	8
表 3: 存款准备金历次调整一览表	12
表 4: 基准利率调整表	12

历史上的信号

作为活跃货币的统计指标，M1 增速止跌回升往往意味着市场流动性好转，而在这一背景下以银行股为代表的大盘蓝筹股都会有比较好的表现。从 03-10 年历史经验看，M1 增速从低位上升时期，银行股都出现不错的上涨行情。

2002 年 11 月-2003 年 6 月，M1 增速从 16.8% 上升至 20.3%，上证指数涨幅 9.5%，银行股平均涨幅 10.9%；

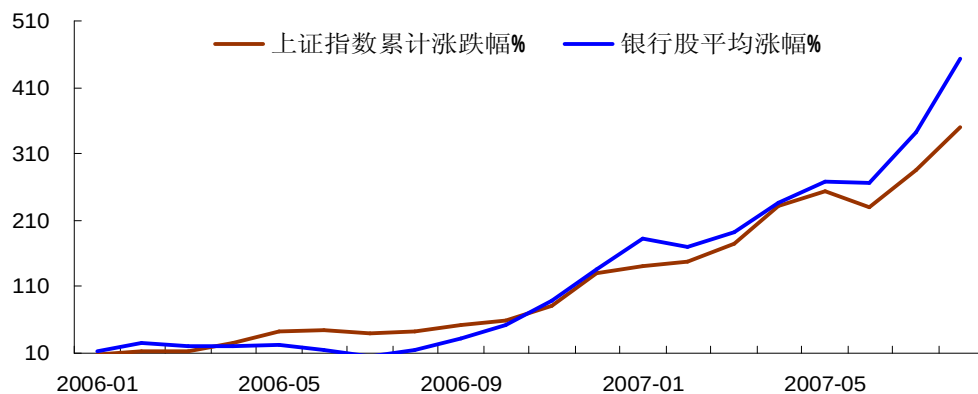
图 1：2002 年 11 月-2003 年 6 月银行股与大盘走势比较



资料来源：Wind，招商证券研发中心

2006 年 1 月-2007 年 8 月，M1 增速从 10.6% 上升至 22.8%，上证指数涨幅 350%，银行股平均涨幅 452%；

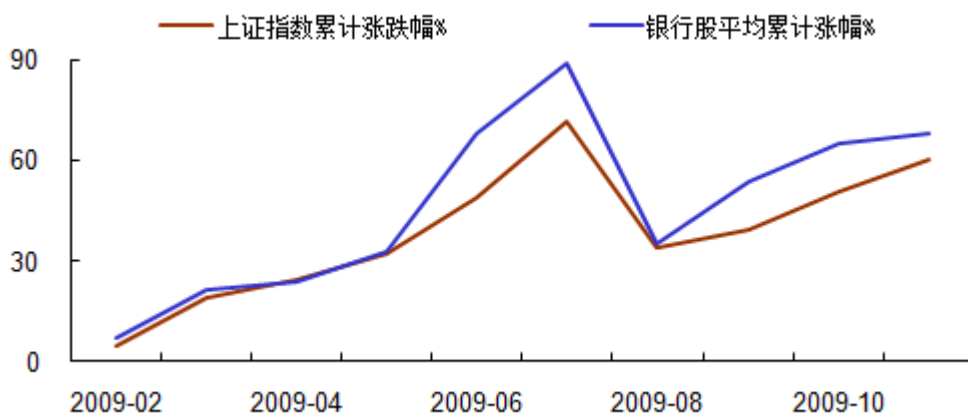
图 2：2006 年 1 月-2007 年 8 月银行股与大盘走势比较



资料来源：Wind，招商证券研发中心

2009 年 2 月-2009 年 11 月，M1 增速从 10.9% 上升至 34.6%，上证指数涨幅 60.5%，银行股平均涨幅 68.3%。

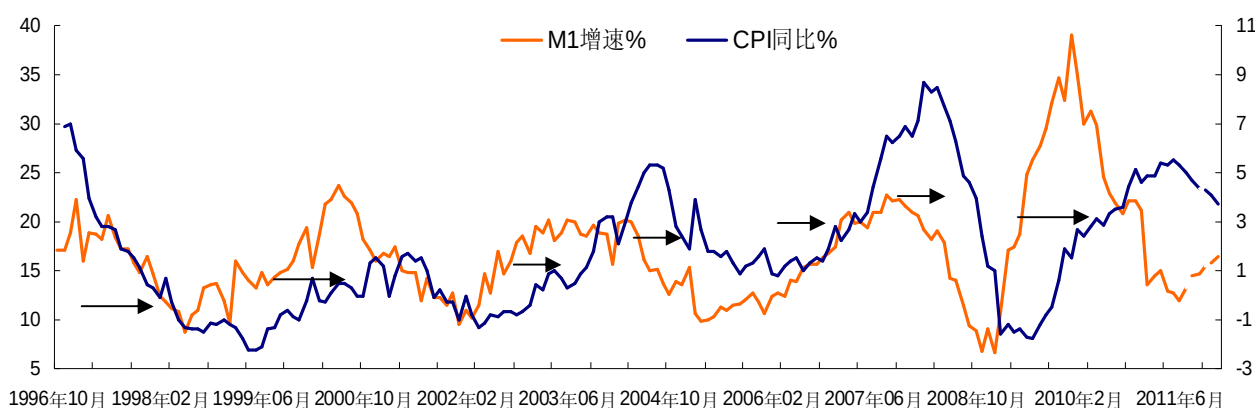
图 3: 2009 年 2 月-2009 年 11 月银行股与大盘走势比较



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

而从更长历史时期看, 中国 M1 变化向通胀的传导时间往往在 6-12 个月, 本轮 M1 增速于 11 年 1 月进入明显下降通道, 预计下半年 CPI 或将停止升势, 尽管我们认为宏观政策明显转向放松概率不大, 但压制市场预期的紧缩因素将逐渐弱化, 7、8 月份或是本轮 M1 运行的拐点, 而目前正是买入良机。

图 4: 从 M1 向 CPI 的传导大约 6-12 个月



资料来源: Wind, 招商证券研发中心 (虚线部分为预测值)

布局在利好之前。市场对 2011 年上市银行中报业绩高增长预期已逐渐一致。我们认为, 与其等待中报行情不如提前行动, 特别是在目前股价已经历一轮调整的时点, 目前上市银行 11 年 PE 约 7.2 倍、PB 约 1.45 倍, 处在非常低的水平, 已有足够的安全边际应对市场不确定性, 我们建议积极关注存款优势明显, 中报高增长的银行。重点推荐民生银行 (41%)、招商银行 (40%)、工商银行 (29%)、农业银行 (51%)、深发展 (53%)。

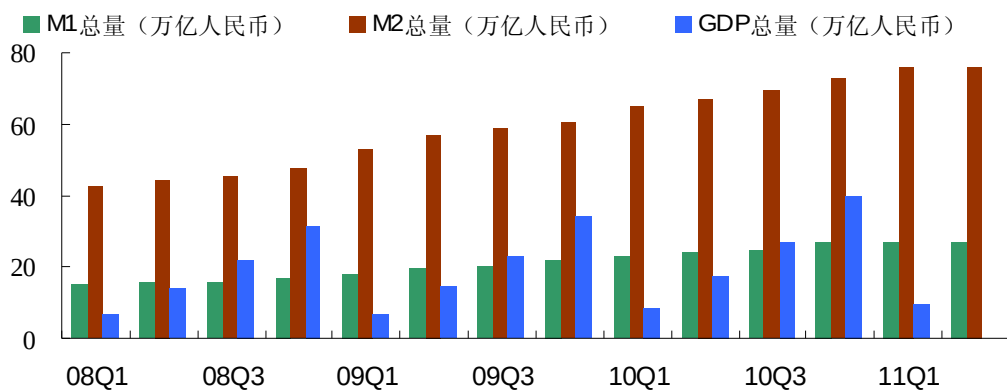
货币信贷总量: 紧缩持续, M1 继续探底

通胀创新高, 紧缩持续。5 月份 CPI 反弹至 5.5%, 创 2009 年以来新高, 较上月上升 0.2 个百分点; PPI 继续呈回落态势, 较上月下降 0.4 个百分点至 6.4%, 通胀依然维持

高位，6月初市场预期的加息并未兑现。在汇率持续升值的情况下，5月新增外汇占款依然保持高位，达3764亿元。央行于6月14日再次动用数量工具，上调存款准备金率0.5个百分点，为央行称“准备金工具并不存在绝对上限”以来第二次动用准备金工具。这也是3年期央票回笼功能不如意的情况下，彰显央行抗通胀决心的表现。

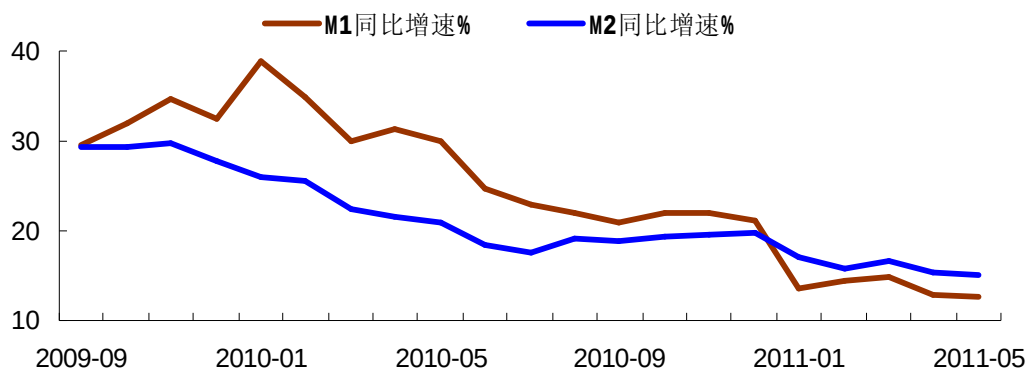
5月末，广义货币(M2)余额76.34万亿元，同比增长15.1%；狭义货币(M1)余额26.93万亿元，同比增长12.7%，比上月末小幅下降0.2个百分点；M1增速进一步下降至12.7%，并连续5个月在15%以下的水平，表明政府自2010年以来大幅收缩流动性(准备金率提至历史最高位、四次加息)的政策效果正在显现。5月份工业增加值回落至13.3%，民间借贷利率高企(据人民银行温州中心支行监测，5月温州民间借贷利率高达24.38%)，经济增速放缓或使得通胀高企动力减弱，CPI拐点或许就在未来不远处。

图 5: M1、M2 总量、GDP 总量



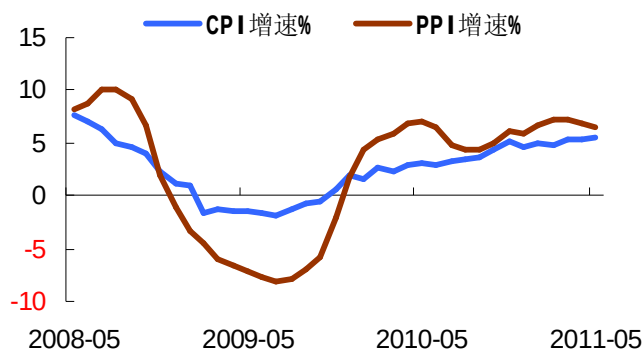
资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

图 6: M1、M2 同比增速



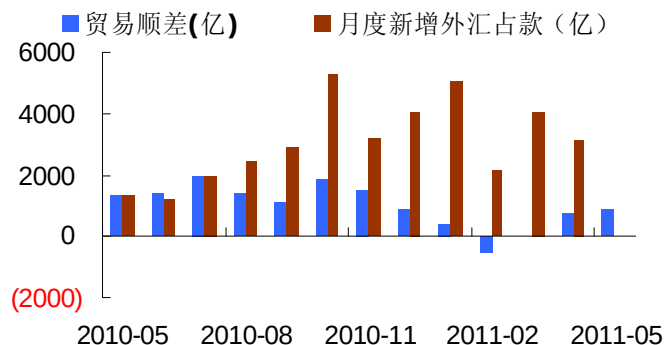
资料来源: 中国人民银行, 招商证券研发中心

图 7: CPI、PPI 同比增速



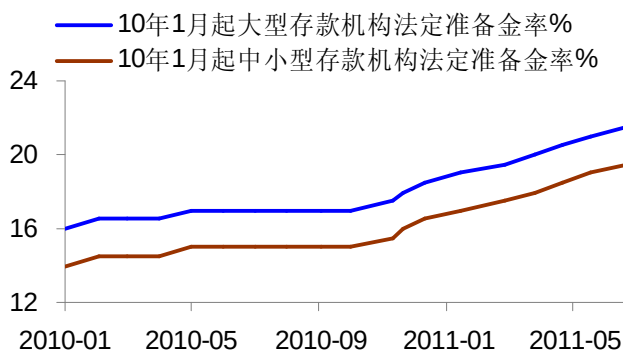
资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

图 8: 外贸顺差与月度新增外汇占款



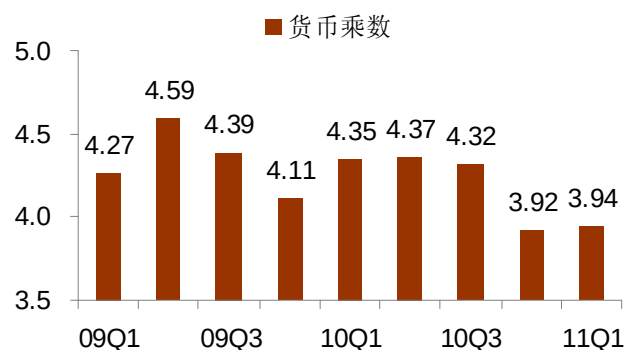
资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

图 9: 2010 年以来存款准备金率调整



资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

图 10: 2010 年以来货币乘数变化情况



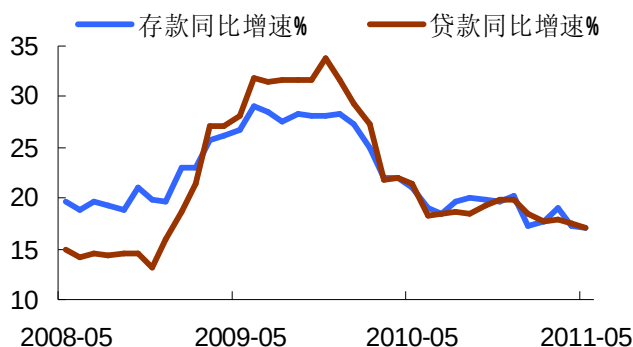
资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

贷款增速继续回落, 居民存款增长乏力。5 月份新增人民币贷款 5516 亿元, 同比少增 1005 亿元。人民币贷款余额同比增 17.1%, 连续两个月回落, 较上月小幅下降 0.4 个百分点。CPI 反弹并创本轮通胀新高, 控通胀依然是当前货币政策的主要目标, 收缩信贷成为必然, 新增贷款增速再创 09 年以来的新低, 宏观总量控制依然从严。

5 月份人民币存款增加 11100 亿元, 人民币存款余额同比增 17.1%, 较上月下降 0.2 个百分点。由于银监会开始实行日均存贷比考核, 银行加大了吸收存款力度, 预计 6 月新增存款情况将进一步好转。但在持续负利率背景下, 住户存款增长依旧乏力, 5 月份居民存款仅增加 713 亿, 虽较 4 月份减少 4678 亿的情况有所好转, 但增长仍显乏力。

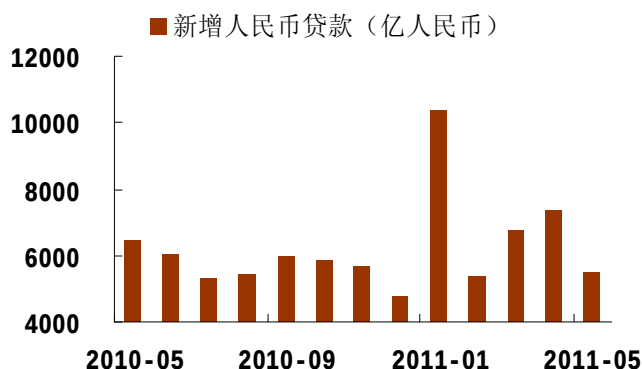
截至 5 月末, 人民币存款余额 76.73 万亿元、贷款余额 50.77 万亿元。受存款小幅增加影响, 银行业存贷比较上月小幅回落 0.2 个百分点至 66.2%。

图 11: 人民币存贷款增速



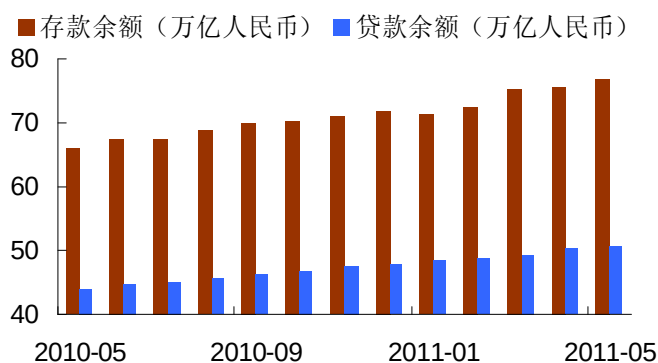
资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

图 12: 月度新增贷款数量



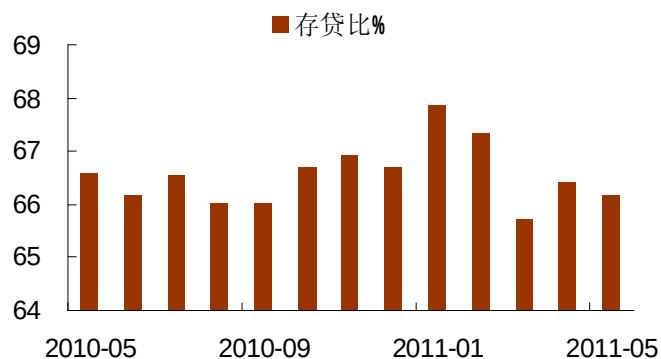
资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

图 13: 人民币存贷款余额



资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

图 14: 银行业存贷比



资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

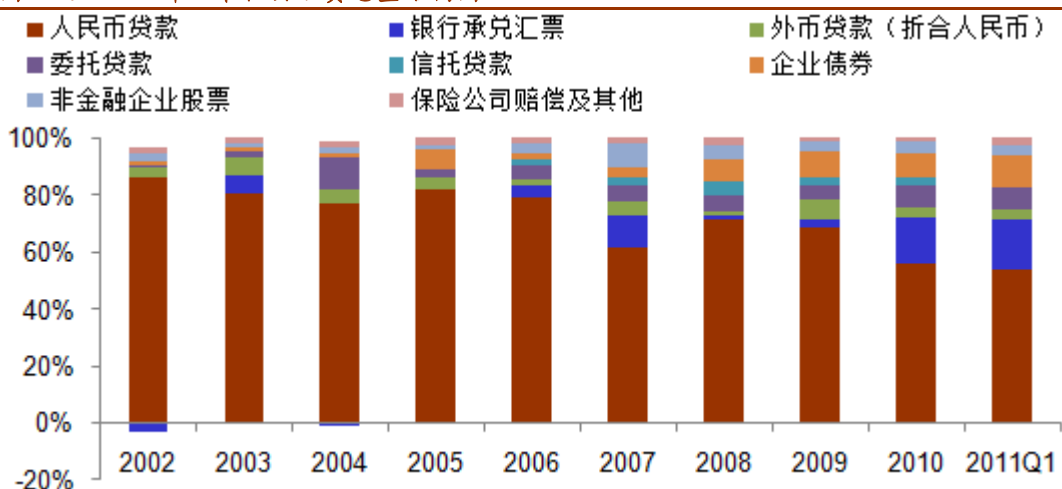
流动性及信贷结构: 新增中长期贷款占比持续下降

预计 5 月份社会融资规模约为 1.1 万亿元, 较 4 月份稍降 0.28 万亿元。央行从 2011 年开始公布社会融资总量指标。我们认为, 相对于之前大家普遍关注每年新增信贷总额指标, 社会融资总量为衡量实体经济流动性提供了更好的参照, 同时也表明政府推动融资结构多元化的决心。

5 月新增人民币贷款 5516 亿元, 同比少增 1005 亿元。新增外币贷款 130 亿美元 (按月末折合 843 亿元人民币), 同比多增 146 亿美元。5 月份债券发行总额达到 1227.6 亿元, 同比少增 236.4 亿元, 主要是企业债发行规模较上月有较大的下降, 在信贷紧缩下, 短融和中票由于融资成本低、效率高, 依然备受企业青睐, 5 月合计达 1160 亿元; 股票融资额为 557 亿元。

鉴于 5 月份各种经济环境和政策与一季度有较好的连续性, 变化不大, 我们以一季度社会融资规模中各科目与人民币贷款的比例关系来预测 5 月份社会融资规模中各未披露科目的金额, 据此预测 5 月份社会融资规模, 虽然精确度值得考量, 但是合理预测的融资规模具有一定的参考价值。我们预测 5 月份的社会融资规模约为 1.1 万亿元, 二季度前两个月的社会融资规模预计约为 2.48 万亿元。

图 15: 2002 年以来社会融资总量结构图



资料来源：中国人民银行，招商证券研发中心

表 1: 2002 年以来社会融资总量结构表

	2011Q1	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002
社会融资总量(100%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
人民币贷款%	53.5	55.6	68.1	71.5	61.3	79.3	82.1	78.8	81.0	92.0
外币贷款（折合人民币）%	3.5	2.9	6.6	0.9	4.9	2.5	3.7	4.8	6.7	3.7
委托贷款%	7.6	7.9	4.8	6.2	5.7	4.7	3.4	11.1	1.8	0.9
信托贷款%	0.2	2.7	3.1	4.6	2.9	2.1				
银行承兑汇票%	18.2	16.3	3.3	1.6	11.3	3.8	0.1	-1.0	5.9	-3.5
企业债券%	10.9	8.4	9.2	8.1	3.9	2.1	7.0	1.8	1.6	1.6
非金融企业股票%	3.7	4.1	3.2	4.9	8.1	3.4	1.2	2.3	1.6	3.0
保险公司赔偿%		1.3	1.2	2.2	1.8	2.1	2.5	2.1	1.5	2.1
保险公司投资性房地产%	2.4	0.1	0.1	0.1	0.1					
其他%		0.7	0.5							

资料来源：中国人民银行，招商证券研发中心

表 2: 4、5 月份社会融资总量规模简测

单位: 亿元	人民币 贷款	外币 贷款	企业 债券	非金融 企业股票	银行承兑 汇票	委托 贷款	信托 贷款	保险公司 赔偿及其他	合计
2011-Q1	22400	1474	4551	1558	7611	3204	91	1011	41900
2011-Q1 占比	53.50%	3.50%	10.90%	3.70%	18.20%	7.60%	0.20%	2.40%	100%
2011-04	7396	487	1415	650	2516	1051	28	281	13824
2011-05	5516	787	1228	557	1876	784	21	247	11016

资料来源：中国人民银行，证监会，Wind，招商证券研发中心（黄色部分为预测数据）

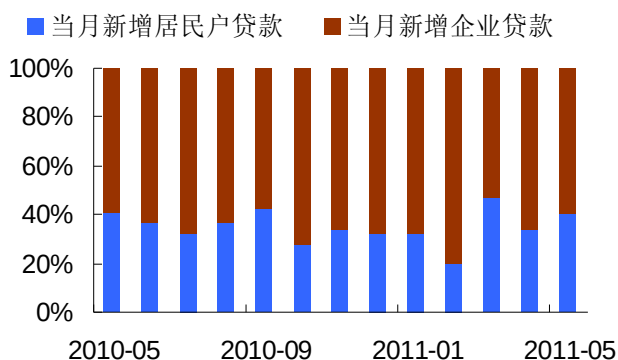
注：根据 2011 年一季度社会融资规模中各科目与人民币贷款的比例来预测 4、5 月份各科目的融资金额

零售贷款占比提升，票据融资继续增加。5 月份新增贷款 5516 亿元，其中，住户部门新增贷款 2175 亿元，占总新增贷款额 39.4%，较上月回升 6 个百分点，新增贷款较上月减少 295 亿元；企业及其他部门新增贷款 3249 亿元，占 58.9%，较上月下降 7.74 个百分点，新增贷款较上月减少 1680 亿元。短期贷款增加 2298 亿元，中长期贷款增加 2447 亿元，5 月份新增中长期贷款继续受压缩，占新增贷款比 44.36%，较上月减少 6.5 个百分点，已连续 3 个月占比下降，印证了我们对“二季度新增中长期贷款占比将持续下降”的判断。

在加息环境中，银行更倾向于增加短期贷款以提高收益。5 月份票据融资增加 568 亿元，已经连续 2 个月正增长。其中，全国性大型银行的票据融资余额较 4 月份增加 102 亿元，而全国性中小型银行的票据融资余额较上月增长 461 亿元，成为 5 月票据融资贷款的主要供给方。5 月新增信贷低于市场预期，在资金需求依然旺盛、信贷额度管控严格下，票据融资利率持续走高，银行将富余资金配置于票据融资领域可以带来更多的收益。基于票据规模降无可降，同时票据融资利率上行，我们坚持认为二季度票据融资规模将回升。

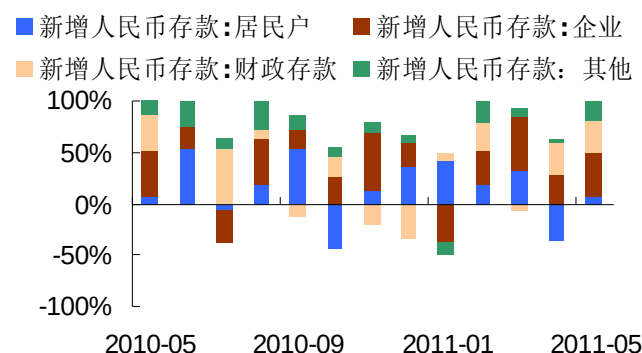
5 月份人民币存款增加 11100 亿元，其中住户存款增加 713 亿元，企业存款增加 4697 亿元，财政存款增加 3531 亿元，财政存款由于季节性原因，依然处于高位。

图 16: 月度新增贷款结构



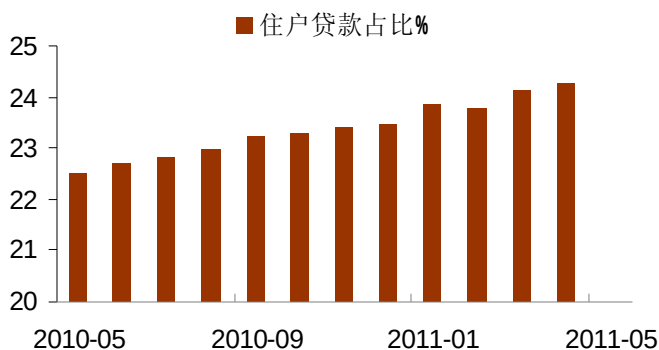
资料来源：CEIC，招商证券研发中心

图 17: 月度新增存款结构



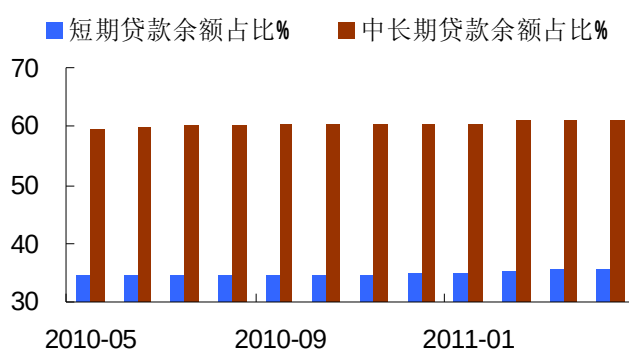
资料来源：CEIC，招商证券研发中心

图 18: 住户贷款占比



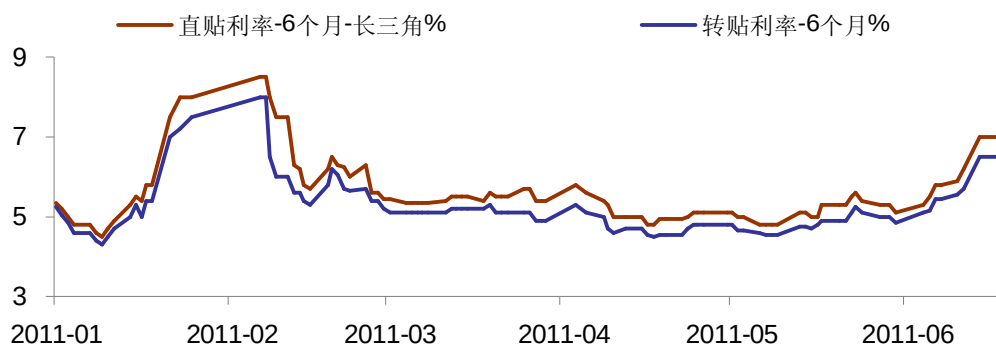
资料来源：CEIC，招商证券研发中心

图 19: 短期贷款余额占比、长期贷款余额占比



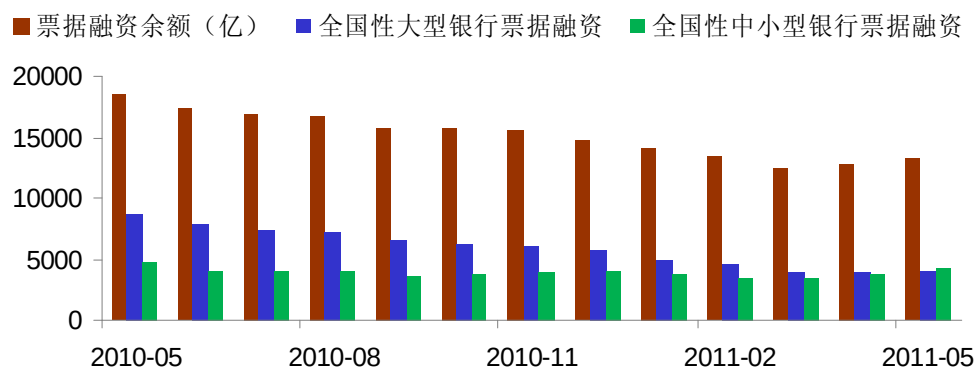
资料来源：CEIC，招商证券研发中心

图 20: 长三角贴现利率和转贴利率



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 21: 票据融资余额及其分布



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

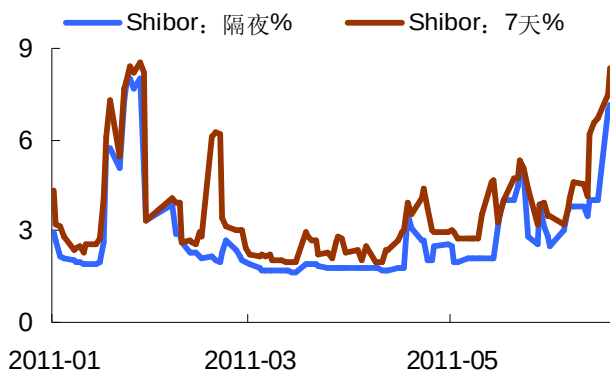
市场资金绷紧, 昨日重现。5月份资金市场走势较4月份更为震荡, 受18日准备金缴款和央行重启3年期央票回笼资金的影响, 中短期Shibor利率震荡走高。隔夜和7天拆借利率曾于25日最高上冲至4.9992%和5.2050%, 均创3月份以来的新高。其后虽有所回落, 但是受银行存贷比考核等因素的影响, Shibor依然运行在高位。6月14日, 央行再次上调存款准备金率0.5个百分点, 从目前中短期资金价格来看, 银行间市场中短期资金偏紧。一季度末金融机构的超储率为1.5%, 而存款准备金率2011年以来保持“一月一动”的节奏, 二季度的3次提准已使银行的超额准备金降至较低的水平, 短期内通过调整资产结构来满足监管要求的成本较高。因此, 提准叠加临近二季度末的存贷比考核压力, 资金面持续紧绷, 上海银行间同业拆借市场的利率剧烈波动。6月21日, 1周和2周Shibor利率均突破8%, 隔夜利率高达7.1375%。

货币市场中长期资金价格步步走高。上海银行间拆借利率6M、9M、1Y等期限品种从5月份以来继续维持上升趋势, 且均在4.6%以上的高位运行, 持续收紧的货币政策使得资金紧张局面并未好转。截止6月21日, 中长期Shibor利率已全部站上5%, 其中6M为5.0808%, 9M为5.0039%, 1Y为5.0406%。6M利率已首次超过9M和1Y期限品种。

5月份央票和国债正回购到期投放资金较4月份减少41%, 为5410亿元, 其中央票到期1990亿元, 正回购到期3420亿元; 央行通过公开市场回笼资金3350亿元, 其中发行央票回笼2090亿元, 正回购1260亿元, 净投放2060亿元, 实现净投放。

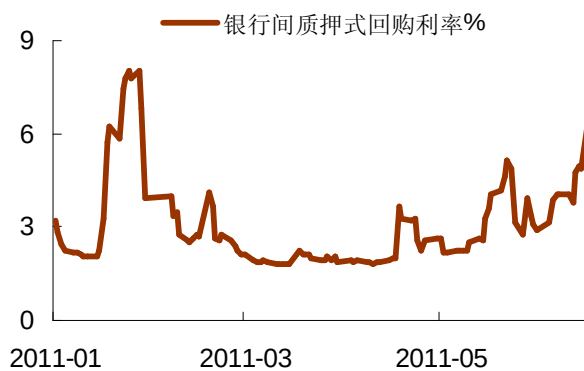
未来公开市场到期资金量继续回落。其中，6 月份剩余期间到期 3140 亿元，7 月份到期 3720 亿元，央行回笼资金的压力减缓。同时，由于一二级市场的利率倒挂，央行再次暂停 3 年期央票的发行。6 月 14 日央行再动存款准备金率，未来准备金工具是否采用，依然取决于外汇占款的多少及公开市场回收流动性的能力。

图 22: Shibor 利率走势



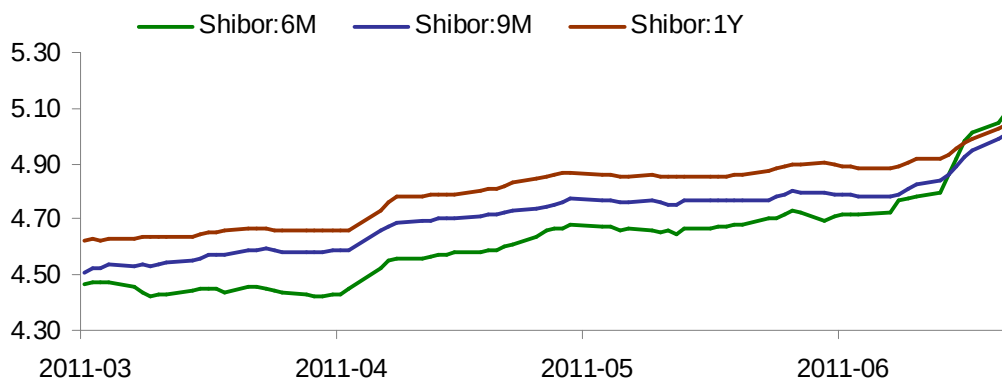
资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

图 23: 银行间质押式回购利率走势



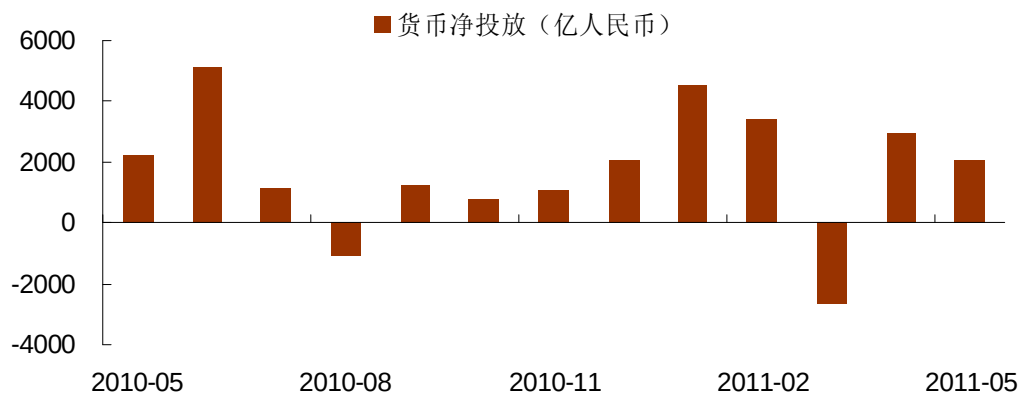
资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

图 24: 上海银行间拆借利率走势: 6M、9M、1Y



资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

图 25: 公开市场操作图



资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

表 3: 存款准备金历次调整一览表

次数	时间	调整前	调整后	调整幅度 (%)	备注
10	2011-06-20	四大银行 21% 其他达标银行 19%	四大银行 21.5% 其他达标银行 19.5%	0.5 0.5	
9	2011-05-18	四大银行 20.5% 其他达标银行 18.5%	四大银行 21% 其他达标银行 19%	0.5 0.5	
8	2011-04-21	四大银行 20% 其他达标银行 18%	四大银行 20.5% 其他达标银行 18.5%	0.5 0.5	
7	2011-03-25	五大银行 19.5% 其他达标银行 17.5%	四大银行 20% 其他达标银行 18%	0.5 0.5	四大行、民生、招 行差准率到期
6	2011-02-24	四大银行 19.5% (交行 19%, 民生、招行 17.5%) 其他达标银行 17%	四大银行 20% (交行 19.5%, 民生、招行 18%) 其他达标银行 17.5%	0.5 0.5	交行、光大执行差 别准备金到期
5	2011-01-20	五大银行 19% (民生、 招行、光大 17%) 其他达标银行 16.5%	五大银行 19.5% (民生、 招行、光大 17.5%) 其他达标银行 17%	0.5 0.5	
4	2010-12-20	五大银行 18.5% (民生、 招行、光大 16.5%) 其他达标银行 16%	五大银行 19% (民生、招 行、光大 17%) 其他达标银行 16.5%	0.5 0.5	
3	2010-11-29	五大银行 18% (民生、 招行、光大 16%) 其他达标银行 15.5%	五大银行 18.5% (民生、 招行、光大 16.5%) 其他达标银行 16%	0.5 0.5	
2	2010-11-16	四大银行 17.5% (民生、 招行 15.5%) 其他达标银行 15%	五大银行 18% (民生、招 行、光大 16%) 其他达标银行 15.5%	0.5 0.5	交行、光大执行差 别准备金 2 个月
1	2010-10-15	四大银行 17% 其他达标银行 15%	四大银行 17.5% (民生、 招行 15.5%) 其他达标银行 15%	0.5 0	四大行、民生、招 行差别准备金率

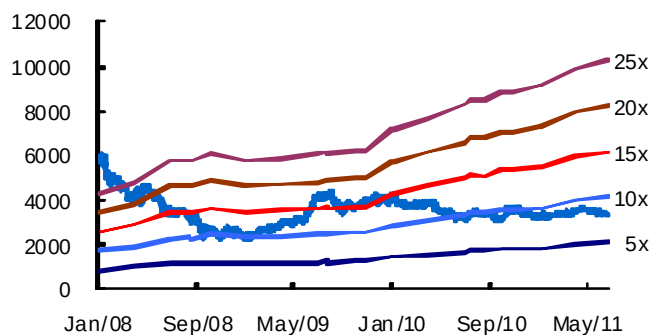
资料来源: 中国人民银行, 招商证券研发中心

表 4: 基准利率调整表

次数	时间	存款基准利率		贷款基准利率	
		调整后利率 (%)	调整幅度 (%)	调整后利率 (%)	调整幅度 (%)
7	2011-04-06	3.25	0.25	6.31	0.25
6	2011-02-09	3.00	0.25	6.06	0.25
5	2010-12-26	2.75	0.25	5.81	0.25
4	2010-10-21	2.50	0.25	5.56	0.25
3	2008-12-23	2.25	(0.27)	5.31	(0.27)
2	2008-11-27	2.52	(1.08)	5.58	(1.08)
1	2008-10-30	3.60	(0.27)	6.66	(0.27)

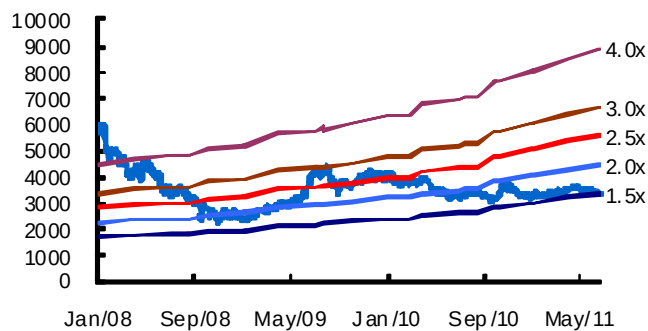
资料来源: 中国人民银行, 招商证券研发中心

图 26: 银行业历史PEBand



资料来源: 招商证券研发中心

图 27: 银行业历史PBBand



资料来源: 招商证券研发中心

参考报告:

- 1、《招商证券-银行业 5 月观察报: 角力、拐点与大行的魅力》2011/5/15
- 2、《招商证券-银行业 4 月观察报: 季报之后, 何去何从? 》2011/4/21
- 3、《招商证券-银行业 3 月观察报: 存款为王, 息差分化, 零售崛起! 》2011/3/15
- 4、《招商证券-银行业 2 月观察报: 息差超预期! 估值创新低? 》2011/2/16

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

罗毅，**CFA**：毕业于英国诺丁汉大学 Sir Clive Granger（03年诺贝尔经济学奖获得者）

经济学院，经济金融学硕士学位，华南理工大学金融学学士，于业内最先发现保险股潜在投资价值，建立保险行业的分析框架，对证券行业理解深刻。获得新财富非银行金融最佳分析师2010年度第二名，2008年度第二名，2007年度第三名。证券市场周刊水晶球奖非银行金融最佳分析师2010年度第二名，2008年第三名，2007年度第二名。金融时报（FINANCIAL TIMES）2007年度最佳分析师金融行业第二名。中国证券报社和中央电视台财经频道金牛奖金融服务业2010年第二名。目前为招商证券金融行业研究董事。

肖立强，中山大学金融学硕士、南京大学管理学学士，两年银行业监管工作经验，2010 年加入招商证券，现从事银行业研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A: 公司长期竞争力高于行业平均水平

B: 公司长期竞争力与行业平均水平一致

C: 公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。