

银行业 2012 年 7 月份月报

——7 月份有望取得温和绝对收益

报告摘要:

央行公布 2012 年 6 月份宏观金融数据, 6 月末, 广义货币 (M2) 余额 92.50 万亿元, 同比增长 13.6%, 比上月末高 0.4 个百分点, 与上年末持平; 狭义货币 (M1) 余额 28.75 万亿元, 同比增长 4.7%, 比上月末高 1.2 个百分点, 比上年末低 3.2 个百分点; 当月人民币贷款增加 9198 亿元, 同比多增 2859 亿元。当月人民币存款增加 2.86 万亿元, 同比多增 9542 亿元。

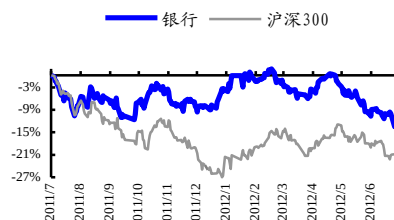
6 月份在季度冲规模和存款大幅度回流的情况下, 银行体系的新增人民币贷款也出现了明显的增加, 不过从新增贷款的结构上, 中长期贷款占比仅为 27%, 比 5 月份的 34% 不仅没有增加反而有所下滑, 短期贷款的占比则迅速提高至 67%, 因此虽然票据融资的增量在 6 月份明显萎缩, 但是我们还是认为微观经济中贷款需求疲弱的现象仍然在一定程度出现, 没有出现根本的好转。

从存款的情况看, 也与 3 月份的情况一样, 季度末冲规模的因素占据了 6 月人民币存款大幅增长的很大原因, 因此从 7 月份的情况看, 预计也与 4 月份类似, 短期冲规模的存款会在一定幅度上有所流失, 导致 7 月份当月新增人民币存款很有可能出现负增长。

7 月 5 日晚间, 央行宣布 2012 年年内的再次降息, 整体此次降息依旧缩小银行板块的净息差和盈利能力, 但是影响幅度小于第一次降息, 我们初步计算认为, 整体上市银行 2012 年净利润下降幅度在 2% 左右。2012 年上市银行的同比净利润增速由原先的 14.98% 下降到 12.67%。2012 年中期上市银行基本上还可以保持 17% 左右的利润同比增长, 在行业板块中还具有一定的相对优势, 不过整体上我们认为由于市场目前的关注点主要集中在银行 2012 年下半年乃至 2013 年的业绩增长上, 对于 2012 年上半年的业绩增长产生了一定的免疫力, 因此我们基本上不认为银行股会有像样的中报行情的可能性, 但是在大盘整体反弹的前提下, 银行股在 7 月份有较大可能会取得温和的绝对收益, 不过由于银行股整体受压因素还较多, 如果大盘反弹较为明显, 我们认为银行股跑赢其他板块获得相对收益的可能性还是非常低, 继续维持行业同步大势评级。

维持前期的重点品种, 风险主要是于货币政策上进一步降息的可能性以及宏观经济波动导致资产质量恶化超过我们预期的风险。

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-4.55%	-11.13%	-12.68%
相对收益	-0.97%	-6.41%	7.20%

重点公司

投资评级

招商银行	推荐
民生银行	推荐
交通银行	推荐
兴业银行	谨慎推荐
农业银行	谨慎推荐
南京银行	谨慎推荐

相关报告

《央行年内再次下调存贷款基准利率点评》	2012-07-05
《银行业 2012 年下半年投资策略》	2012-06-19
《银行业 2012 年 6 月份月报》	2012-06-12
《央行年内首次下调存贷款基准利率点评》	2012-06-08

证券分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550511020010

(021)20361165 tangy@nesc.cn

1. 宏观面

央行公布 2012 年 6 月份宏观金融数据, 6 月末, 广义货币(M2)余额 92.50 万亿元, 同比增长 13.6%, 比上月末高 0.4 个百分点, 与上年末持平; 狭义货币(M1)余额 28.75 万亿元, 同比增长 4.7%, 比上月末高 1.2 个百分点, 比上年末低 3.2 个百分点; 当月人民币贷款增加 9198 亿元, 同比多增 2859 亿元。当月人民币存款增加 2.86 万亿元, 同比多增 9542 亿元。

7 月 5 日, 央行宣布 2012 年年内的再次降息, 一年期的存款基准利率和贷款基准利率分别下降了 25 个基本点和 31 个基本点, 其他各档次的存贷款利率依次调整, 活期存款利率下调了 5 个基本点, 同时央行再次扩大了贷款利率下限的浮动幅度, 将贷款利率下限由原先的 20% 扩大到 30%。

2. 行业面

据媒体报道, 75% 的存贷比监管要求可能被取消。《经济参考报》等媒体报道称: “目前新的流动性风险监管标准还未公布, 但有关各方已初步达成共识, 即在流动性风险监管指标中取消 75% 存贷比这一硬性规定, 但是存贷比监管仍将作为银监会对商业银行日常考核的一项内容。”

3. 评论

3.1 宏观面

央行公布 2012 年 6 月份宏观金融数据, 6 月末, M2 月度增速在 5 月份回升至 13.2% 的基础上继续回升, 回升至 13.6%, M2 增速能否持续回升是我们后期需要重点关注的指标; 6 月份新增人民币贷款 9198 亿元, 同比多增 2859 亿元, 基本符合市场前期的新增贷款在 9000 亿-10000 亿元的预期。

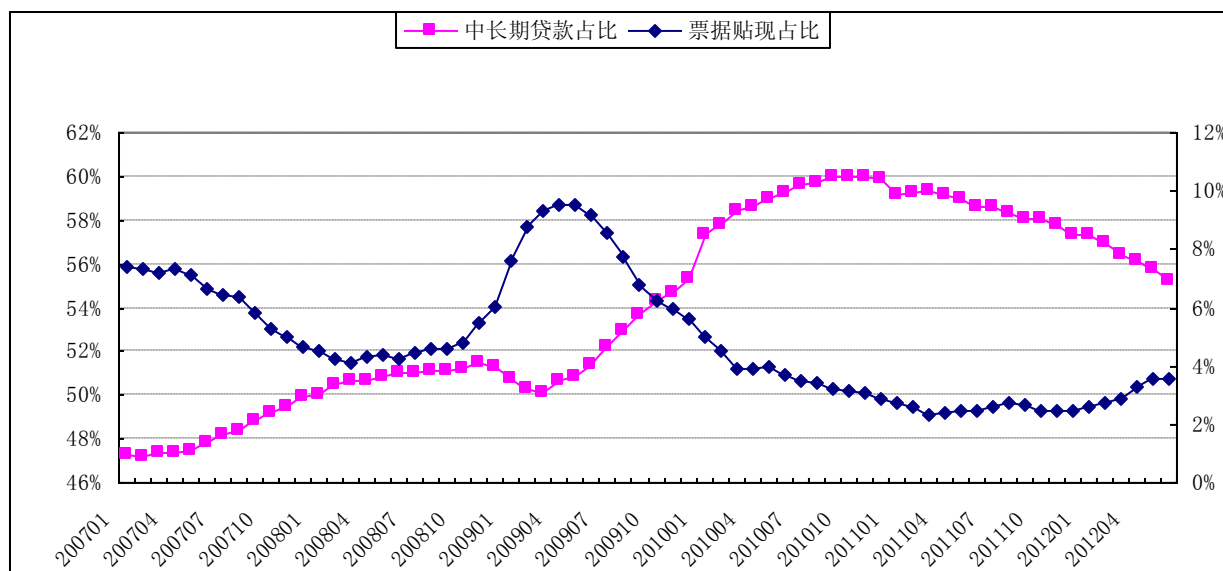
1、6 月份人民币贷款新增 9198 亿元, 同比多增 2859 亿元。从环比数据看, 2012 年 5 月份新增人民币贷款 7932 亿元, 环比多增了 2412 亿元, 当月人民币贷款增量基本符合市场前期的预期(市场前期预期在 9000-10000 亿元之间)。从分部门情况, 2012 年 5 月份, 住户贷款增加 2137 亿元, 其中, 短期贷款增加 1138 亿元, 中长期贷款增加 999 亿元; 非金融企业及其他部门贷款增加 5758 亿元, 其中, 短期贷款增加 1524 亿元, 中长期贷款增加 1699 亿元, 票据融资增加 2320 亿元。2012 年 6 月份, 住户贷款增加 2692 亿元, 其中, 短期贷款增加 1546 亿元, 中长期贷款增加 1146 亿元; 非金融企业及其他部门贷款增加 6607 亿元, 其中, 短期贷款增加 4657 亿元, 中长期贷款增加 1339 亿元, 票据融资增加 340 亿元。2011 年 6 月份; 住户贷款仅增加 2350.65 亿元, 其中, 短期贷款增加 1171.43 亿元, 中长期贷款增加 1179.22 亿元, 非金融企业及其他部门贷款增加 3969.46 亿元, 其中, 短期贷款增加 2712.19 亿元, 中长期贷款增加 915.57 亿元, 票据融资减少 250.58 亿元, 因此如果从同比情况看, 2012 年 6 月份人民币贷款多增加体现在企业贷款的多增加上, 住户贷款虽然同比也多增, 但是多增的幅度明显小于企业贷款多增的幅度, 而从票据融资情况看, 2012 年 1 月份, 票据融资继续增加, 不过增加量明显减少, 只增加了 80 亿元, 但是 2012 年 4 月份票据融资则明显增加, 增加了 2407 亿元, 同比多增了 2012 亿元, 2012 年 5 月份票据融资增加了 2320 亿元, 同比多增了 1752 亿元, 2012 年 6 月份, 票据融资增加情况明显减少, 仅仅增加了 340 亿元, 除此之外, 企业贷款中的短期贷款和中长期贷款都出现了多增, 特别是中长期贷款, 同比多增了 423 亿元, 因此如果还原票据融资看一般贷款的话, 2012 年 6 月份一般贷款增加了

8858 亿元，而 2011 年 6 月份一般贷款增加了 6590 亿元，同比出现了多增，多增了 2268 亿元。

从环比数据看，由于 3 月份人民币贷款增量的突然放大有季度末冲规模的较大因素，因此 4 月份这些规模因素消失也在市场预期一样，从环比情况看，4 月份住户贷款和企业贷款都出现了明显的环比少增，只有票据融资环比继续增加，5 月份这种因素明显减少，因此从环比情况看，也出现了一定的环比多增，其中住户贷款和企业贷款都出现了一定的环比多增，相反，票据融资则出先了一定的环比少增，6 月份和 3 月份的情况类似，人民币贷款增量也在季度末冲规模的情况下出现了较多的增加，因此从环比情况看，人民币贷款月度增量的环比增加也比较明显，因此与同比的情况一样，如果还原票据融资看一般贷款的话，2012 年 5 月份一般贷款增加 4948 亿元，而 2012 年 6 月份则增加了 8858 亿元，环比多增了 3910 亿元。

2、由于 6 月份在贷款环比增量多增的过程中，中长期贷款增量有所恢复，但是整体依旧没有恢复到较高水平；而且依旧低于短期贷款的增量，此外，票据融资增量出现了明显的萎缩，因此反映在贷款时点的期限结构上看，票据融资占比基本持平，略有下降，中长期贷款占比继续下降。具体参见图 1：

图 1：银行体系贷款期限结构变化



资料来源：中国人民银行 东北证券

3、从存款情况看，2012 年 1 月份，企业存款减少 2.37 万亿元，住户存款增加 1.68 万亿元；财政性存款增加 3518 亿元。2012 年 2 月份，住户存款增加 1644 亿元，非金融企业存款增加 8941 亿元，财政性存款增加 1218 亿元。2012 年 3 月份，住户存款增加 1.30 万亿元，非金融企业存款增加 1.40 万亿元，财政性存款减少 4057 亿元；2012 年 3 月份，整体存款在 1 月份大幅度减少的情况下出现了大幅度回流，整体人民币存款增加 2.95 万亿元，同比多增 3320 亿元，与贷款形势类似，3 月份存款的大幅度回流也与季度末冲规模有关，从 4 月份的情况看，短期冲规模的存款大幅度流失，当月人民币存款减少 4656 亿元，同比少增 8080 亿元。其中，住户存款减少 6379 亿元，非金融企业存款减少 2968 亿元，财政性存款增加 4343 亿元。尤其是住户存款流失最为明显，从 5 月份的情况看，当月人民币存款增加 1.22 万亿元，同比多增 1143 亿元。其中，住户存款增加 2262 亿元，非金融企业存款增加 5515 亿元，财政性存款增加 2652 亿元。与 4 月份的情况相比，住户存款和企业存

款均出现止跌回升的迹象。从 6 月份的情况看, 当月人民币存款增加了 2.86 万亿元, 同比多增加了 9542 亿元, 也与 3 月份的情况一样, 季度末冲规模的因素占据了 6 月人民币存款大幅增长的很大原因, 因此从 7 月份的情况看, 预计也与 4 月份类似, 短期冲规模的存款会在一定幅度上有所流失, 导致 7 月份当月新增人民币存款很有可能出现负增长。

7 月 5 日, 央行宣布 2012 年年内的再次降息, 一年期的存款基准利率和贷款基准利率分别下降了 25 个基本点和 31 个基本点, 其他各档次的存贷款利率依次调整, 活期存款利率下调了 5 个基本点, 同时央行再次扩大了贷款利率下限的浮动幅度, 将贷款利率下限由原先的 20% 扩大到 30%。具体参见表 1、表 2:

表 1: 金融机构人民币贷款利率调整表

	调整前利率	调整后利率	调整幅度
6 个月	5.85%	5.60%	-0.25%
1 年	6.31%	6.00%	-0.31%
1 至 3 年	6.40%	6.15%	-0.25%
3 至 5 年	6.65%	6.40%	-0.25%
5 年以上	6.80%	6.55%	-0.25%

资料来源: 中国人民银行

表 2: 金融机构人民币存款利率调整表

	调整前利率	调整后利率	调整幅度
活期	0.40%	0.35%	-0.05%
3 个月	2.85%	2.60%	-0.25%
6 个月	3.05%	2.80%	-0.25%
1 年	3.25%	3.00%	-0.25%
2 年	4.10%	3.75%	-0.35%
3 年	4.65%	4.25%	-0.40%
5 年	5.10%	4.75%	-0.35%

资料来源: 中国人民银行

由于上次降息首次提出了存款利率上限可以上浮 10%, 在降息之后, 在上市银行中据我们初步了解, 工、农、中、建、交通银行将短期的定期存款利率上浮至未降息前, 南京银行等中小银行则将存款利率全面上浮至上限, 此次降息后这些银行将会继续采用这种模式进行, 因此存款利率会有所变化, 我们再次假定大行此次将短期存款利率全面上浮至 10%, 而中小银行则是将有所存款利率都上浮至 10% 的上限, 具体参加表 3 和表 4

表 3: 以大银行为代表的此次降息后可能存款利率一览

	基准利率	大行预期利率	上浮幅度	比上次利率下浮
活期	0.35%	0.385%	10%	-0.055%
3 个月	2.60%	2.86%	10%	-0.240%
6 个月	2.80%	3.08%	10%	-0.220%
1 年	3.00%	3.3%	10%	-0.200%
2 年	3.75%	3.75%	0%	-0.350%
3 年	4.25%	4.25%	0%	-0.400%

5 年	4.75%	4.75%	0%	-0.350%
-----	-------	-------	----	---------

资料来源：东北证券

表 4：以小银行为代表的此次降息后可能存款利率一览

	基准利率	小银行预期利率	上浮幅度	比上次利率下浮
活期	0.35%	0.385%	10%	-0.055%
3 个月	2.60%	2.86%	10%	-0.275%
6 个月	2.80%	3.08%	10%	-0.275%
1 年	3.00%	3.3%	10%	-0.275%
2 年	3.75%	4.125%	10%	-0.385%
3 年	4.25%	4.675%	10%	-0.440%
5 年	4.75%	5.225%	10%	-0.385%

资料来源：东北证券

我们认为这种调整方法可能在短期内比较具有普遍性，我们按照此次调整方法计算，同时我们又考虑了 5% 的贷款利率由下降幅度 0.9 倍下降到 0.7 倍的情况（实际上我们排除银行会发放 0.7 倍基准利率贷款的可能性，因为在这种情况下，银行的综合收益水平将低于同业资产等非信贷类资产配置，银行不可能有积极性发放这种贷款，除非出于政策性任务），在此情况下，我们重新计算了银行存贷利差的下降幅度，幅度明显要小于 6 月 8 日存贷款基准利率下调的情况；因为上次降息考虑上浮后大部分存款利率未降反升，此次降息考虑上浮后存款利率出现了实际下降，平均存贷利差缩小幅度在 5-10 个基本点左右；具体参见表 5：

表 5：考虑存贷款利率浮动幅度调整后上市银行存贷利差缩小一览

	一季度末活期存款占比	存款利率下降幅度	贷款利率下降幅度	存贷利差减少幅度
深发展 A	29%	0.22%	0.27%	0.05%
宁波银行	54.30%	0.17%	0.27%	0.10%
浦发银行	33.89%	0.21%	0.27%	0.06%
华夏银行	41.01%	0.20%	0.27%	0.07%
民生银行	42.26%	0.19%	0.27%	0.08%
招商银行	54.43%	0.17%	0.27%	0.10%
南京银行	42.03%	0.20%	0.27%	0.07%
兴业银行	41.35%	0.20%	0.27%	0.07%
北京银行	48.55%	0.18%	0.27%	0.09%
农业银行	55.04%	0.17%	0.27%	0.10%
交通银行	46.41%	0.19%	0.27%	0.08%
工商银行	49.86%	0.18%	0.27%	0.09%
光大银行	40.52%	0.20%	0.27%	0.07%
建设银行	50.52%	0.18%	0.27%	0.09%
中国银行	43.94%	0.19%	0.27%	0.08%
中信银行	44.41%	0.19%	0.27%	0.08%

资料来源：东北证券

当然基准利率下降首先会影响银行的净息差和盈利能力，这方面的具体影响取决于不同银行存款利率上浮的具体幅度，其次还将对银行其他方面产生影响，例如理财产品成本的下降和已经投资的债券的公允价值的上升，这两部分对银行存在一定的利好作用，如果从动态的方面说，基准利率的下调有利于稳定中国经济增长，

增加贷款有效需求和缓解企业经营压力，因此可能会促使商业银行未来新增贷款量的增加和部分缓解商业银行未来资产质量变动的压力。

综合考虑，我们认为此次存贷款基准利率下调对银行的影响属于中性偏负；从静态角度看，短期内将使银行的净息差和盈利能力受损，将使银行 2012 年的净利润增长面临一定的下降压力，因此，从静态角度看，对银行的影响属于负面。对 2012 年上市银行净利润的负面影响在-2%左右

在此情况下，我们重新测算了上市银行在此次降息下净利润的下降幅度，得出结果，整体上市银行 2012 年净利润下降幅度在 2%左右。

表 6：此次降息后上市银行 2012 年净利润下降幅度一览

	此次降息后 2012 年净利润的下降幅度
深发展 A	-2.5%
宁波银行	-3.2%
浦发银行	-4%
华夏银行	-4.2%
民生银行	-1.5%
招商银行	-2.3%
南京银行	-2.7%
兴业银行	-2.5%
北京银行	-2.2%
农业银行	-2%
交通银行	-2.6%
工商银行	-1.8%
光大银行	-3%
建设银行	-1.5%
中国银行	-1.8%
中信银行	-2.3%

资料来源：东北证券

按照这种计算下，我们重新计算了 2012 年上市银行的净利润增速，2012 年上市银行同比净利润增速由之前的 14.98%下降到现在的 12.67%。

表 7：2012 年上市银行净利润同比增长

证券简称	2011	2011 年 同比增长	2012E	2012 年 同比增长
深发展 A	102.79	63.57%	119.12	15.89%
宁波银行	32.54	40.12%	37.8	16.16%
浦发银行	272.86	42.28%	306.48	12.32%
华夏银行	92.22	53.97%	105.86	14.79%
民生银行	279.2	58.81%	339.64	21.65%
招商银行	361.29	40.20%	409.48	13.34%
南京银行	32.12	38.97%	36.55	13.79%
兴业银行	255.05	37.71%	296.53	16.26%
北京银行	89.47	31.51%	102.53	14.60%
农业银行	1219.27	28.52%	1386.06	13.68%
交通银行	507.35	29.95%	565.82	11.52%
工商银行	2082.65	26.10%	2321.26	11.46%

光大银行	180.68	41.26%	206.8	14.46%
建设银行	1692.58	25.52%	1897.27	12.09%
中国银行	1241.82	18.93%	1375.56	10.77%
中信银行	308.19	43.28%	352.29	14.31%
合计	8750.06	29.17%	9868.32	12.67%

资料来源：东北证券

目前不对称降息的靴子已经逐步落地，特别是利率市场化的迈进对银行股短期有较大的不利影响，长期影响还要观察，但是银行股如果在两次降息下出现较大幅度调整，极端的低估值和较为稳健的业绩增速将使得银行具有一定的投资价值。下半年银行股可能还会获得温和的绝对收益，但是基本不可能获得相对收益。

3.2 行业面

据媒体报道，75%的存贷比监管要求可能被取消。《经济参考报》等媒体报道称：“目前新的流动性风险监管标准还未公布，但有关各方已初步达成共识，即在流动性风险监管指标中取消75%存贷比这一硬性规定，但是存贷比监管仍将作为银监会对商业银行日常考核的一项内容。”

随着金融脱媒导致的存款流失、热钱外流等现象日益突出，理财产品、私募、PE等众多金融产品开始日益瓜分银行原先的存款蛋糕，银行存款增长的压力日益突出，75%的存贷比红线监管显然已经不符合目前的新趋势，而且从国际可比国家和我国的长期发展趋势看，韩国、台湾等金融市场发达国家居民金融资产在存款上配置的比例只有40%-50%，我国这一数据却高达70%，未来长期这一数据必将继续下降，给银行的存款增长带来更大的压力，草根调研也显示大部分银行都认为存款高速增长时期已经过去，但是我们发现存贷比不得高于75%的规定是出现在我国的商业银行法中，这一法规的效力要高于银监会制定的监管法规，因此即使银监会未来出台的新的流动性风险监管标准中取消了存贷比的硬性规定，也不能改变商业银行法的法律规定，因此我们判断从法律上彻底取消存贷比红线规定目前看还不现实，未来很大的可能性是银监会和央行在窗口指导上进行一些微调，比如加大对存贷比超越红线的中小银行的政策容忍度等等，我们预期这将会成为未来一段时间的主要趋势。

4. 结论

从对银行股的投资看，在2月份明显跑输大盘的前提下，我们本来预期3月份逐步进入银行财报季，上市银行将陆续公布2011年年报和2012年第一季度季报，年报驱动行情将逐步开始，但是实际上，由于受到温州综合金融试验区设立、银监会清理收费业务等多项不利因素的打压，3月份并没有出现我们期望的年报驱动行情，3月份银行股在大部分的时间里继续跑输大盘，只有最后一周在大盘相对加速下跌的情况下，出现了明显的相对收益。整体看，3月份中信银行指数下跌5.90%，沪深300指数下跌6.80%，银行股还是取得了一定的相对收益。但是如果从2012年一季度看，2012年1-3月，沪深300指数上涨5.14%。中信银行指数上涨3.60%，银行股在1季度明显跑输大盘，参见图2：

图2：3份整体银行股取得一定相对收益

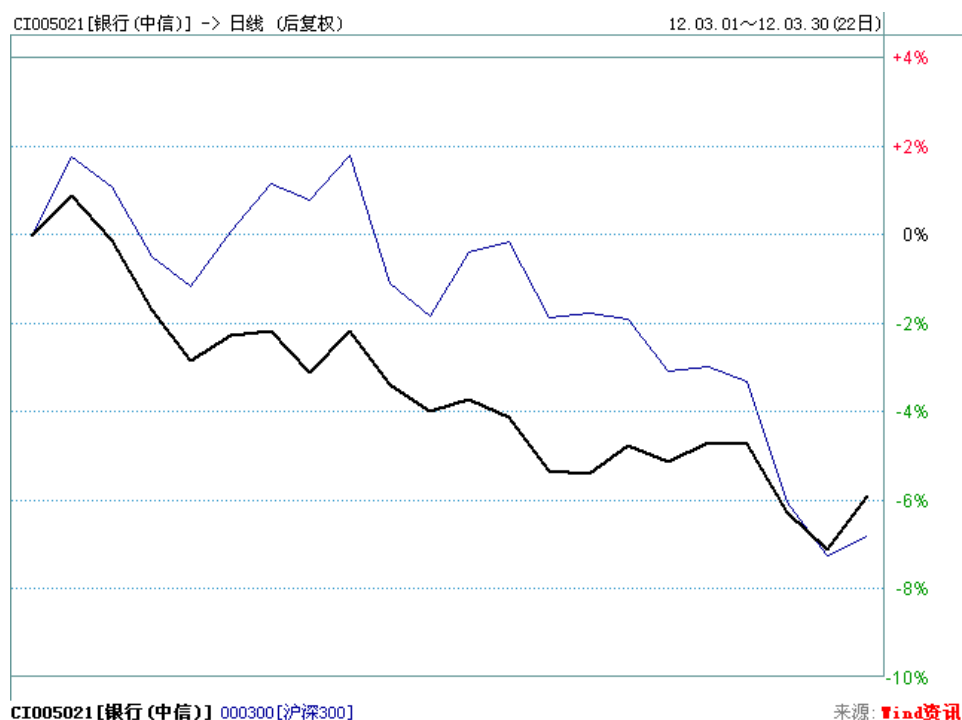
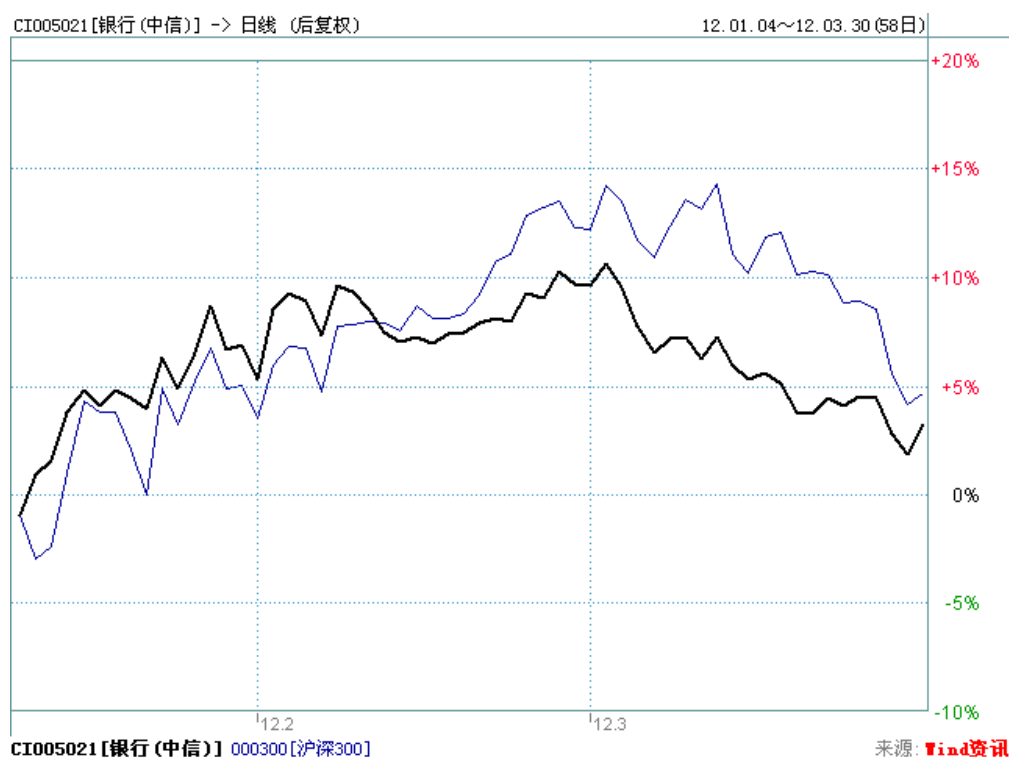
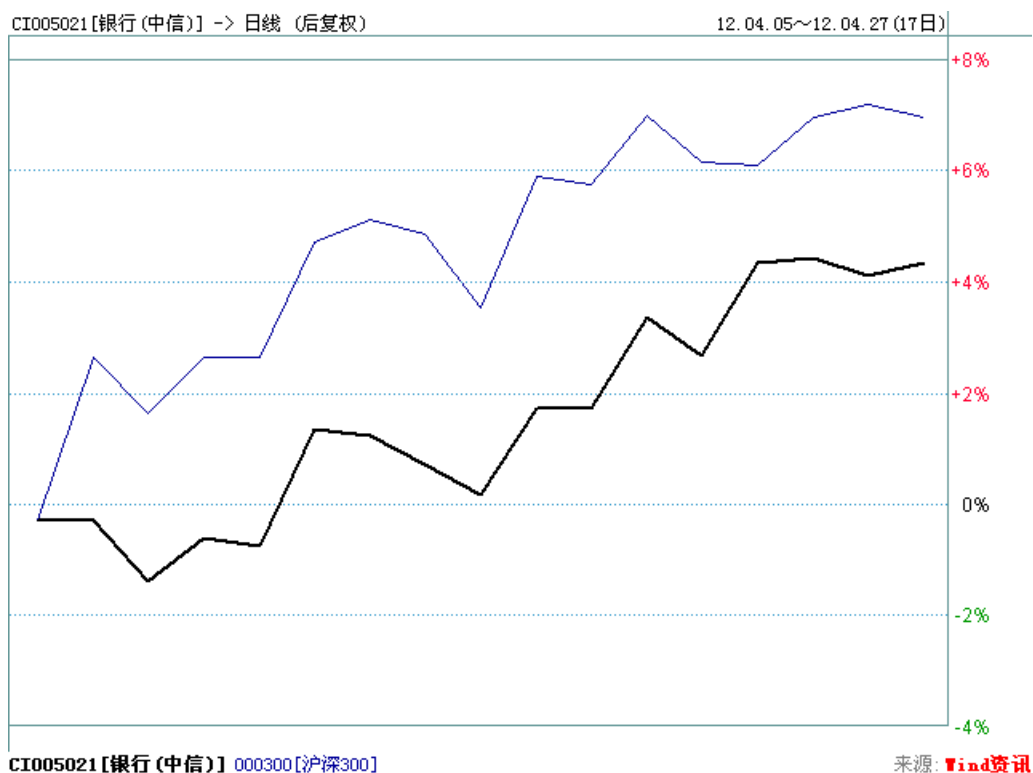


图 3: 银行股一季度明显跑输大盘



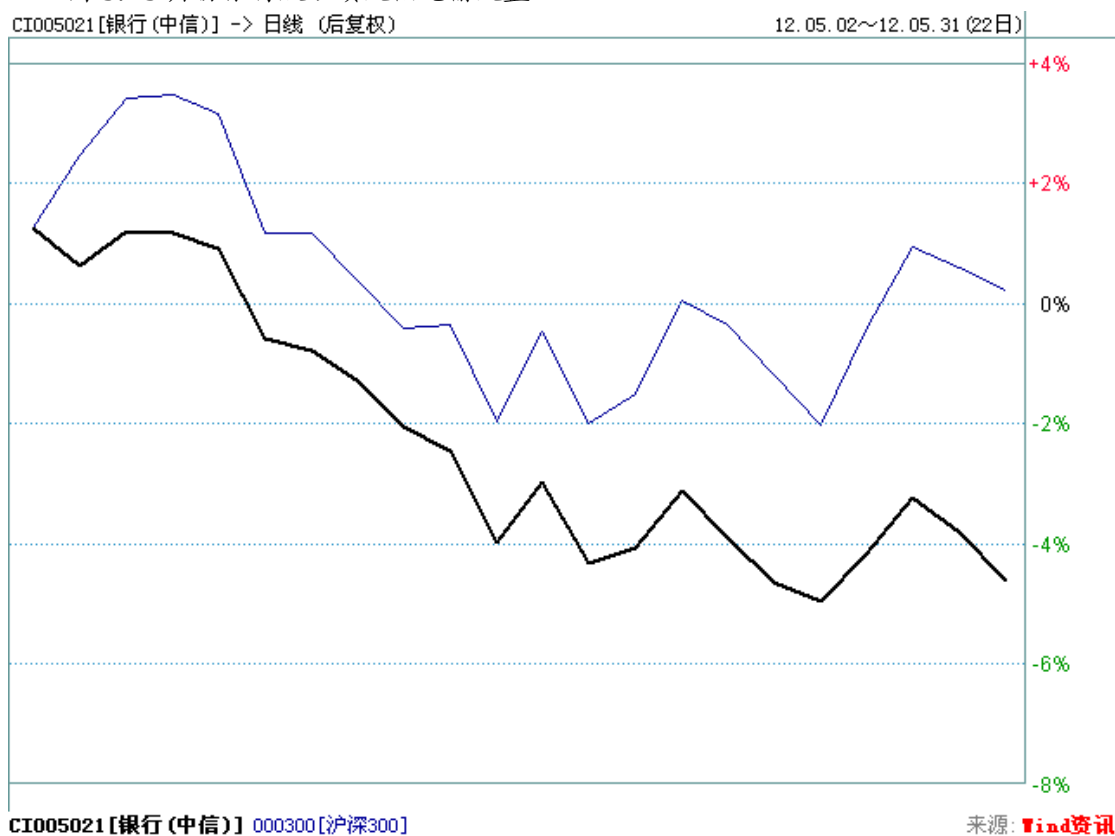
4 月份在季报行情的驱动下, 整体看, 4 月份中信银行指数上涨 4.34%, 沪深 300 指数上涨 6.98%, 银行板块依然没有跑赢大盘, 整体依旧于银行板块整体的增长受压、市场流动性未明显好转等因素有关。具体参加下图

图 4：4 月份银行板块继续跑输大盘



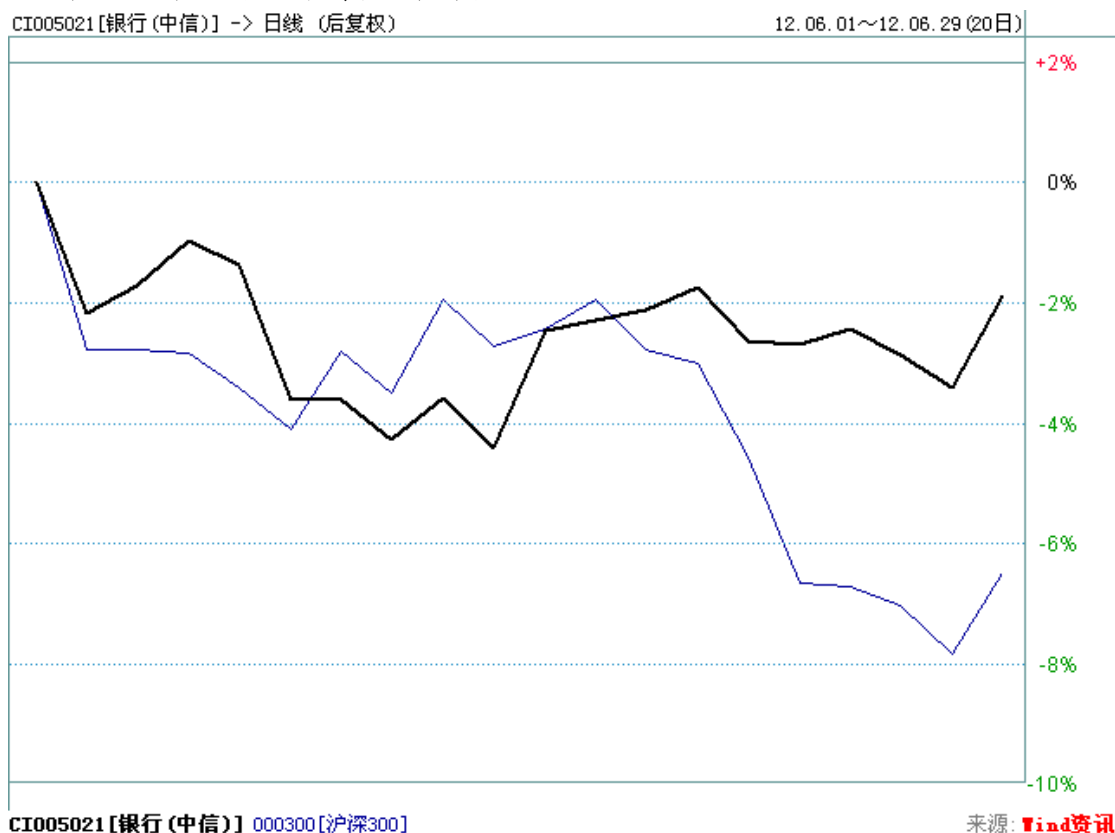
5 月份中信银行指数下跌 4.60%，与此同时沪深 300 指数下跌 0.01%，银行股继续大幅跑输大盘，具体参见下图：

图 5：5 月份银行股继续大幅跑输大盘



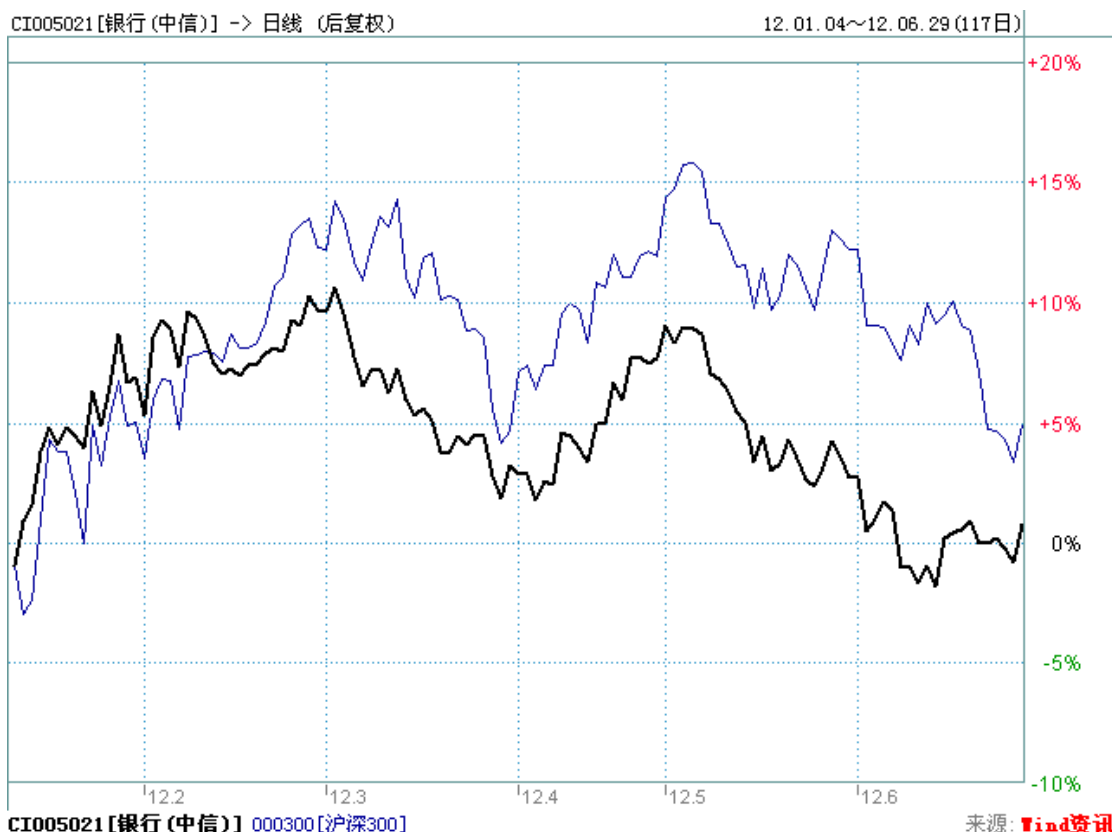
5 月份中信银行指数下跌 1.89%，与此同时沪深 300 指数下跌 6.48%，由于银行股从 2 月份到 5 月份持续跑输大盘，加上银行股估值已经极为低廉，因此在 6 月份大盘下挫的过程中，银行股取得了明显的相对收益：具体参见下图：

图 6：银行股 6 月份取得明显相对收益



从 1-6 月份的情况看，2012 年 1-6 月份，中信银行指数累计上涨 1.45%，正如我们在年初的 2012 年度策略报告中提及的那样，虽然 2012 年上半年银行遭遇了利率市场化和非对称降息的打击，但是银行股依旧获得了绝对收益，不过从相对收益的角度看，由于除了 1 月份和 6 月份之外，银行股持续跑输大盘，因此 2012 年上半年，沪深 300 指数累计上涨了 5.86%，银行股明显跑输大盘，具体参见下图：

图 7：银行股 1-6 月份明显跑输大盘



7 月份虽然央行继续非对称降息,但是由于银行板块整体估值几乎已经到达了跌无可跌的地步,而且我们预计 7 月份整体大盘存在一定的反弹,加上不对称降息主要影响银行下半年的盈利能力,2012 年中期上市银行基本上还可以保持 17%左右的利润同比增长,在行业板块中还具有一定的相对优势,不过整体上我们认为由于市场目前的关注点主要集中在银行 2012 年下半年乃至 2013 年的业绩增长上,对于 2012 年上半年的业绩增长产生了一定的免疫力,因此我们基本上不认为银行股会有像样的中报行情的可能性,但是在大盘整体反弹的前提下,银行股在 7 月份有较大可能会取得温和的绝对收益,不过由于银行股整体受压因素还较多,如果大盘反弹较为明显,我们认为银行股跑赢其他板块获得相对收益的可能性还是非常低的,从下半年整体的情况看,我们认为下半年可能较好的时间窗口将出现在三季度后期以后,因为此时 1、货币供应量尤其是 M2 数据可能真正企稳回升;2、宏观经济增速是否已见底以及见底后的演绎过程也将逐步明晰;3、银行股的极端低估值,这些因素可能会促使银行股慢慢走出弱势,在此之前则均以防御策略为主。因此继续维持银行板块同步大势的评级。

从具体的投资品种上看,由于在此次不对称降息和后续还有继续降息的预期,因此目前银行股较为严重的缺乏投资的向上催化剂,所以我们在投资品种的选择上侧重与股息率较高的大行和估值水平特别是 PB 估值水平较低的中小银行以及对于降息不大敏感的中小银行在这些因素的考量下,我们暂时将投资组合定为农行、南京、兴业和民生。

2012 年下半年银行板块的主要投资风险在于货币政策上进一步降息的可能性以及宏观经济波动导致资产质量恶化超过我们预期的风险。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760