

银行业 2012 年 8 月份月报

——新增信贷结构未明显优化、中报行情可能弱于预期

报告摘要:

央行公布 2012 年 7 月份宏观金融数据; 当月人民币贷款增加 5401 亿元, 同比多增 485 亿元。当月人民币存款减少 5006 亿元, 同比少减 1695 亿元。

当月新增信贷结构没有明显改善, 新增票据融资 1526 亿元, 占新增贷款的 28.25%, 比 6 月份的 3.43% 迅速上升, 新增中长期贷款 38.89%, 比 6 月份的 27% 有所上升。新增短期贷款占比迅速下降。

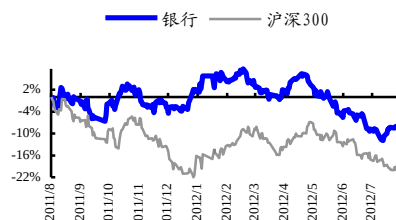
如果还原票据融资看一般贷款的话, 2012 年 7 月份一般贷款增加了 3875 亿元, 而 2011 年 7 月份一般贷款增加了 4272 亿元, 同比出现了明显的少增, 少增了 398 亿元。

央行公布第二季度货币政策执行报告, 银行体系流动性在再次下调法定准备金率后依旧没有明显提升, 金融机构整体超额准备金率没有超过年初水平; 整体银行贷款的盈利水平在 2011 年第四季度开始持续下降; 第二季度整体贷款定价能力出现了明显的掉头向下的趋势, 执行上浮利率的贷款占比明显下降, 执行下浮和基准利率的贷款占比有所上升,

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, 因此我们基本上认为银行股中报行情可能会弱于某些比较乐观的预期, 除非很多银行的中报增长明显超过前期的市场预期, 但是在大盘整体可能面临反弹的前提下, 银行股在 8 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比较低, 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	0.70%	-11.57%	-3.88%
相对收益	0.99%	-1.88%	11.15%

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

《银行业 2012 年 7 月份月报》

2012-07-13

《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

证券分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550511020010

(021)20361165 tangyy@nescn

1. 宏观面

央行公布 2012 年 7 月份宏观金融数据, 7 月末, 广义货币(M2)余额 91.91 万亿元, 同比增长 13.9%, 比上月末高 0.3 个百分点; 狭义货币(M1)余额 28.31 万亿元, 同比增长 4.6%, 比上月末低 0.1 个百分点; 当月人民币贷款增加 5401 亿元, 同比多增 485 亿元。当月人民币存款减少 5006 亿元, 同比少减 1695 亿元。

央行公布第二季度货币政策执行报告, 央行对 2012 年上半年国民经济增长的定位是“在预期范围内”, 就业形势“总体平稳”。央行坚持认为中长期平稳较快增长的基本面没有根本变化, 寄望城镇化、信息化、工业化和农业现代化。

从下一阶段货币政策的操作思路上看, 央行提出将把稳增长放在更加重要的位置。继续实施稳健的货币政策, 密切监测国内外经济金融形势发展变化, 关注需求变化, 增强调控的前瞻性、针对性和灵活性, 适时适度进行预调微调。

2. 行业面

银监会酝酿制定银行资本管理办法分布达标实施意见: 中国证券网报道, 银监会正在酝酿制定银行资本管理办法分步达标实施意见, 将明确过渡期内商业银行如何分年达标, 并要求商业银行应结合本行实践制定资本充足率维持或达标规划, 银监会将根据规划实施情况, 采取相应的监管措施。

银监会发布 6 月份银行金融机构资产负债表: 2012 年 6 月, 银行业金融机构总资产和负债分布为 124.6 万亿和 116.6 万亿, 同比增长 19.6%和 19.3%, 增速较上月均上升 0.5 个百分点, 但是大型银行的增速环比有轻微下降。

3. 公司面

华夏银行和兴业银行率先公布 2012 年中报, 12 年上半年兴业银行实现营业收入 412.21 亿元, 同比增长 57.06%, 实现净利润 171.02 亿元, 同比增长 39.81%; 实现每股收益 1.58 元, 每股净资产 12.03 元, 实现加权平均净资产收益率 13.81%; 比去年同期上升了 1.26 个百分点。12 年上半年华夏银行实现营业收入 194.52 亿元, 同比增长 22.60%, 实现净利润 60.75 亿元, 同比增长 42.37%, 实现每股收益 0.89 元, 每股净资产 10.01 元, 实现加权平均净资产收益率 9.09%, 同比下降了 0.62 个百分点。

4. 评论

4.1 宏观面

4.1.1 央行公布 2012 年 7 月份宏观金融数据, 7 月末, M2 月度增速在 5 月份回升至 13.2%、6 月份回升至 13.6%的基础上继续回升, 回升至 13.9%, M2 增速能否持续回升是我们后期需要重点关注的指标; 7 月份新增人民币贷款 5401 亿元, 同比多增 485 亿元, 基本低于市场前期的新增贷款在 6000 亿-6500 亿元的预期。

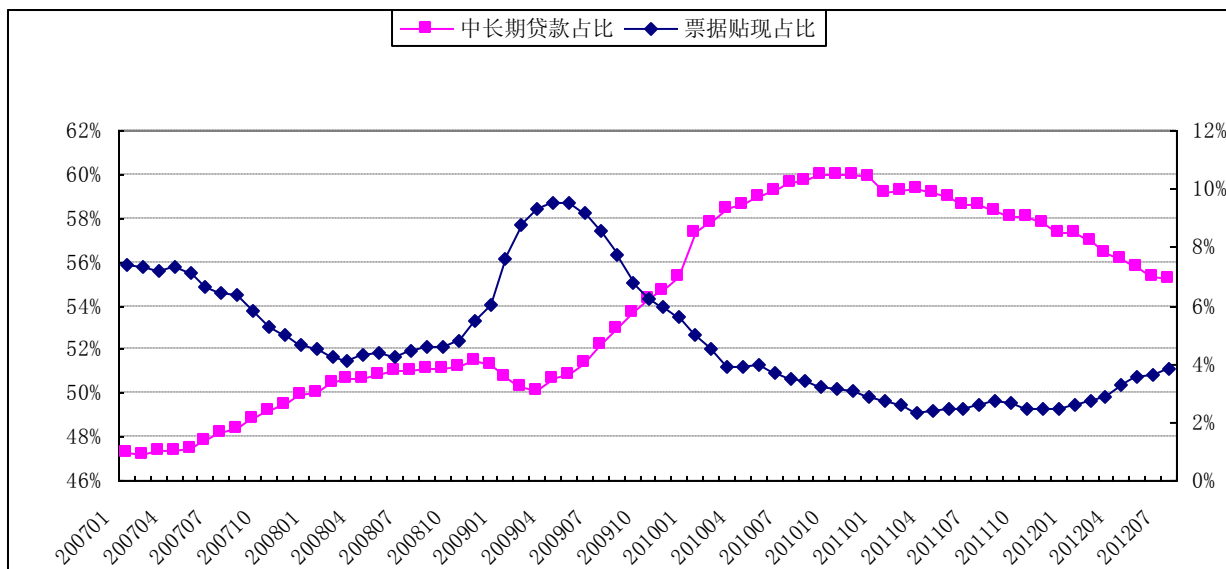
1、7 月份人民币贷款新增 5401 亿元, 同比多增 485 亿元。从环比数据看, 2012 年 6 月份新增人民币贷款 9198 亿元, 环比少增了 3797 亿元, 当月人民币贷款增量明显少于市场前期的预期(市场前期预期在 6000-6500 亿元之间)。从分部门情况, 2012 年 6 月份, 住户贷款增加 2692 亿元, 其中, 短期贷款增加 1546 亿元, 中长期贷款增加 1146 亿元; 非金融企业及其他部门贷款增加 6607 亿元, 其中, 短期贷款增加 4657 亿元, 中长期贷款增加 1339 亿元, 票据融资增加 340 亿元。2012 年 7 月份, 住户贷款增加 1840 亿元, 其中, 短期贷款增加 660 亿元, 中长期贷款增加 1180 亿元; 非金融企业及其他部门贷款增加 3558 亿元, 其中, 短期贷款增加 954 亿元,

中长期贷款增加 920 亿元，票据融资增加 1526 亿元。2011 年 7 月份；住户贷款增加 1762 亿元，其中，短期贷款增加 541 亿元，中长期贷款增加 1221 亿元；非金融企业及其他部门贷款增加 3157 亿元，其中，短期贷款增加 1313 亿元，中长期贷款增加 1042 亿元，票据融资增加 653 亿元。因此如果从同比情况看，2012 年 7 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，2012 年 7 月份，票据融资又出现了明显的多增，增加了 1526 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少增，特别是中长期贷款，同比少增了 122 亿元，因此如果还原票据融资看一般贷款的话，2012 年 7 月份一般贷款增加了 3875 亿元，而 2011 年 7 月份一般贷款增加了 4272 亿元，同比出现了明显的少增，少增了 398 亿元。

从环比数据看，由于 6 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 7 月份这些规模因素消失也在市场预期之中，从环比情况看，7 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，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 6 月份一般贷款增加 8858 亿元，而 2012 年 7 月份则仅仅增加了 3874 亿元，环比少增了 4983 亿元。

2、由于 7 月份在贷款环比增量少增的过程中，中长期贷款增量继续少增，此外，票据融资增量则出现了明显的增加，因此反映在贷款时点的期限结构上看，票据融资占比继续上升，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

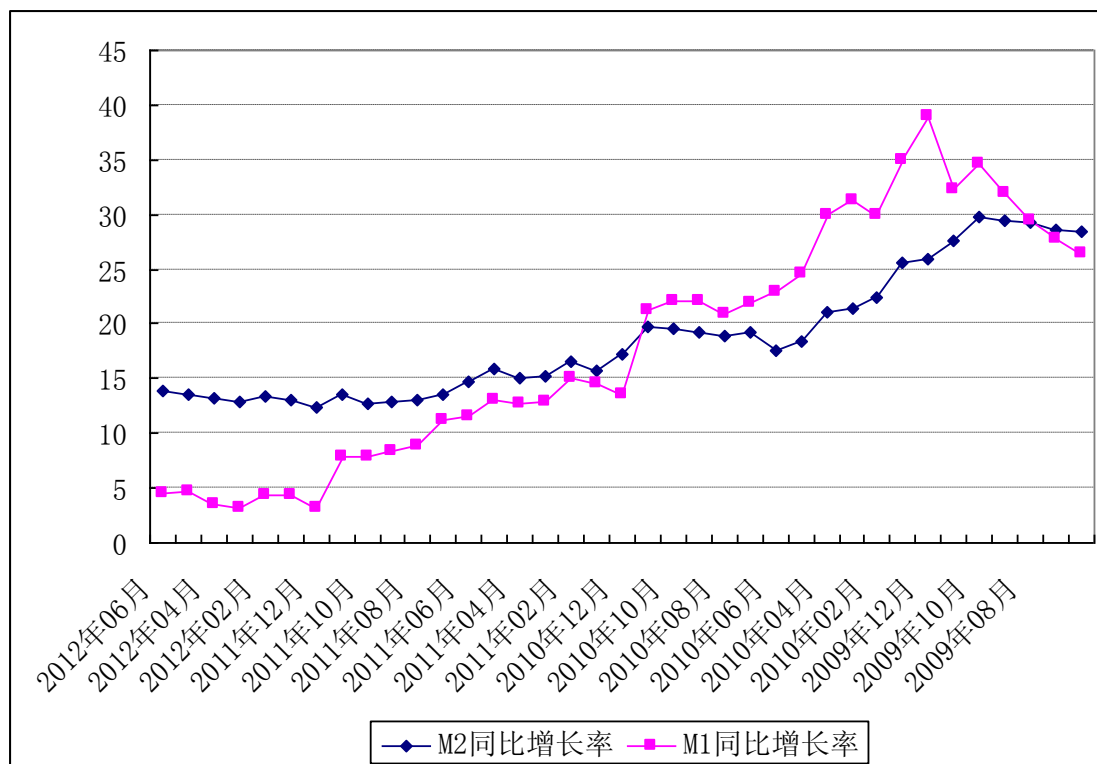
3、从存款情况看，2012 年 3 月份，住户存款增加 1.30 万亿元，非金融企业存款增加 1.40 万亿元，财政性存款减少 4057 亿元；2012 年 3 月份，整体存款在 1 月份大幅度减少的情况下出现了大幅度回流，整体人民币存款增加 2.95 万亿元，同比多增 3320 亿元，与贷款形势类似，3 月份存款的大幅度回流也与季度末冲规模有关，从 4 月份的情况看，短期冲规模的存款大幅度流失，当月人民币存款减少 4656

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 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，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出现负增长。

4.1.2 央行公布 2012 年第二季度货币政策执行报告，在央行货币政策报告中还有几点值得我们关注：

1、银行体系流动性在再次下调法定准备金率后依旧没有明显提升，金融机构整体超额准备金率没有超过年初水平：在 2010 年全年经历了六次法定准备金的上调，2011 年第一季度又经历了四次存款准备金率的上调，2011 年第二季度又经历了两次存款准备金率的上调，2011 年 11 月份，央行首次下调了存款准备金率；2012 年 2 月，央行再次下调了存款准备金率，2012 年 5 月份，央行再次下调了存款准备金率，从金融机构的流动性角度看，2011 年 3 月末金融机构超额准备金率为 1.5%，农村信用社仅为 3.7%，2011 年 6 月末金融机构超额准备金率为 0.8%，其中农村信用社为 2.9%；都出现了较为明显的下降，2011 年 9 月末，金融机构超额准备金率为 1.4%，其中，农村信用社为 3.4%，比 2011 年 6 月末有所回升，不过比年初的水平依旧明显下降；2011 年 12 月末，金融机构的超额准备金率为 2.3%，其中，农村信用社为 7.3%，比 2011 年 6 月末和 9 月末的水平明显恢复，并且超过了年初的水平，2012 年 3 月末，金融机构的超额准备金率为 2.2%，其中农村信用社为 3.6%，2012 年 6 月末，金融机构的超额准备金率为 2.1%，其中农村信用社为 3.6%，不过广义货币 M2 已经连续三个月同比增长率上行，具体参见图 2：

图 2：M2 和 M1 增长一览



2、整体银行贷款的盈利水平在 2011 年第四季度开始持续下降；2011 年第三季

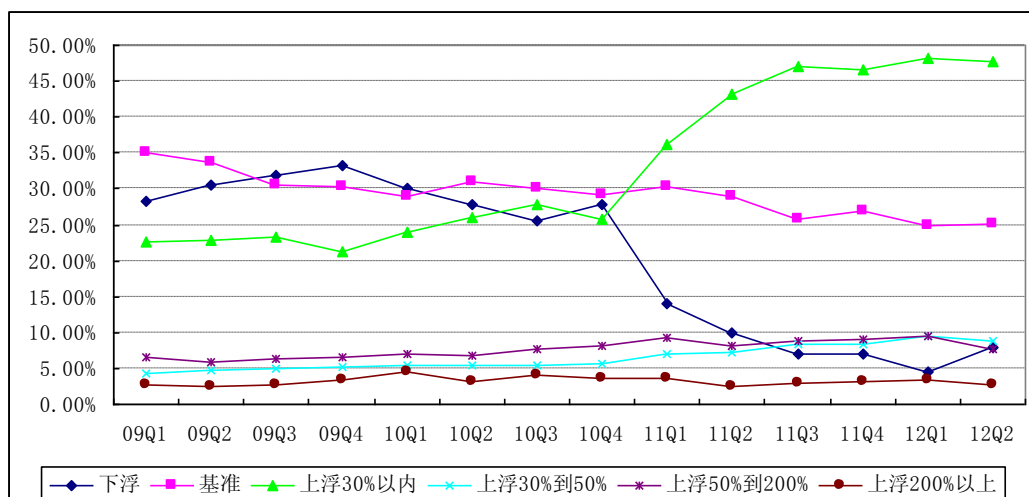
度末，金融机构的贷款利率继续提高，但是月度增幅继续回落；贷款加权平 2011 年第四季度末，金融机构的贷款利率出现季度环比回落，但是比年初的水平依旧有明显提高，贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。比 9 月末环比下滑 5 个基本点；其中，一般贷款加权平均利率为 7.80%，比年初上升 1.47 个百分点；与 9 月末持平，票据融资加权平均利率为 9.06%，比年初上升 3.57 个百分点。比 9 月末环比下滑 49 个基本点，个人住房贷款利率稳步上升，12 月份加权平均利率为 7.62%，比年初上升 2.27 个百分点，比 9 月末环比上升 26 个基本点，也就是说票据融资的加权平均利率第四季度单季度出现了明显的下滑，导致贷款加权平均利率出现了轻微的季度环比回落。

2012 年第一季度末，金融机构的贷款利率继续季度环比回落，贷款加权平均利率为 7.61%，比年初下降 0.40 个百分点。其中，一般贷款加权平均利率为 7.97%，较年初上升 0.17 个百分点；票据融资加权平均利率为 6.20%，较年初下降 2.86 个百分点。个人住房贷款利率有所下行，3 月份加权平均利率为 7.43%，比年初下降 0.19 个百分点，从结构来看，一般贷款加权平均利率反而有所上升，这应该与一季度中长期贷款的重新定价有关，但是票据融资和个人按揭贷款的利率都出现下降，特别是票据融资的利率延续去年第四季度的趋势出现了明显的下滑，导致贷款整体加权平均利率继续出现了轻微的季度环比回落。

2012 年第二季度末，金融机构的贷款利率继续季度环比回落，当然也受到了央行 6 月 8 日降息的影响。6 月，贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月下降 0.56 个百分点。其中，一般贷款加权平均利率为 7.55%，比 3 月下降 0.42 个百分点；票据融资加权平均利率为 5.07%，比 3 月下降 1.14 个百分点。个人住房贷款利率稳步下行，6 月加权平均利率为 6.68%，比 3 月下降 0.75 个百分点。

3、从银行整体议价能力的变化上，虽然去年整体议价能力的绝对水平已经很高，但是由于一季度整体的贷款供给在存贷比的严格限制下依旧较为紧张，因此 2012 年第一季度整体贷款定价能力与去年全年相比还是有了明显的提高，第二季度整体贷款定价能力出现了明显的掉头向下的趋势，执行上浮利率的贷款占比明显下降，执行下浮和基准利率的贷款占比有所上升，2012 年 3 月份，执行上浮利率的贷款的占比为 70.43%，比年初上升 4.41 个百分点。执行下浮利率和基准利率的贷款占比分别为 4.62%和 24.95%，比年初分别下降 2.40 个和 2.01 个百分点度；到历史新高，6 月，行上浮利率的贷款占比为 66.99%，比 3 月下降 3.44 个百分点。执行下浮利率和基准利率的贷款占比分别为 7.92%和 25.08%，比 3 月份分别上升 3.30 个和 0.13 个百分点。具体参考图 3：

图 3：金融机构贷款定价能力一览



资料来源：中国人民银行，东北证券

4.2 行业面

4.2.1 银监会酝酿制定银行资本管理办法分布达标实施意见：中国证券网报道，银监会正在酝酿制定银行资本管理办法分步达标实施意见，将明确过渡期内商业银行如何分年达标，并要求商业银行应结合本行实践制定资本充足率维持或达标规划，银监会将根据规划实施情况，采取相应的监管措施。

银监会 6 月 8 日正式发布该《商业银行资本管理办法（试行）》（下称《办法（试行）》）全文，拟于 2013 年 1 月 1 日期实施，与之前的征求意见稿相比，新规在许多方面降低了要求，有助于缓解银行股的再融资压力。从上市银行最新的资本情况和报道看，从 09 年开始的上市银行再融资潮已经初步步入尾声，这一方面由于尚主席主管后，银监会对银行资本要求的态度明显缓和，另一方面由于银行整体通过积累利润内生补充资本的能力也有了较大的提高，最明显的例证是一季度上市银行中有 8 家的核心资本充足率在没有外部融资的情况下比 11 年环比有所提高，最后一方面则是因为在贷款需求走弱、资本压力、转型等诸多因素的影响下，银行未来的加权风险资产扩张速度也有所走弱，对资本的消耗力度减少。这也就是说，在不考虑城商行 IPO 的情况下，资本市场银行股本供给增加的压力将逐步减轻，从这一点说有利于银行估值水平的提高。具体情况参见表 1；

表 1：上市银行 2012 年一季度末资本充足率一览(兴业和华夏银行采用 2012 年中期的数据)

证券简称	资本充足率 (%)	核心资本充足率 (%)	年内次级债发行	解决办法
深发展 A	11.63	8.63 (比 2011 年年底提高了 17 个基点)	100	通过向平安定向增发募集不超过 200 亿元，
宁波银行	14.84	11.85		
浦发银行	12.48	9.02	500	
华夏银行	11.30	8.35 (比		有潜在融资压力

(2012 年中期数据)		2012 年第一季度末提高了 7 个基本点)		
民生银行	10.79	7.82	100	发行可转换债券和在 H 股增发, 募集资金 280 亿元以上
招商银行	11.54	8.31 (比 2011 年年底提高了 9 个基本点)		"A+H" 配股, 募集资金不超过 350 亿元
南京银行	13.65	10.74	60	
兴业银行 (2012 年中期数据)	11.25	8.36 (比 2012 年一季度末提高了 9 个基本点)	100	A 股定向增发, 募集资金不超过 263.8 亿元
北京银行	13.83	11.54 (比 2011 年年底提高了 11.95 个百分点)	35	2012 年一季度完成了定向增发, 资本充足率有明显提高
农业银行	12.01	9.60 (比 2011 年年底提高了 10 个基本点)	500	
交通银行	12.42	9.39 (比 2011 年年底提高了 12 个基本点)	200	"A+H" 定向增发, 募集资金 530 亿元左右
工商银行	13.13	10.15 (比 2011 年年底提高 12 个基本点)	380	
光大银行	10.67	8.11 (比 2011 年年底提高了 22 个基本点)		H 股上市, 募集资金 380 亿元左右
建设银行	13.66	11.02 (提	800	

		2011 年年底提高 23 个基点)		
中国银行	12.80	9.97	320	
中信银行	12.39	9.94 (比 2011 年年底提高了 3 个基点)		

资料来源：银行报表，东北证券

从目前的情况看，从中期角度考虑，有华夏银行、民生银行和农业银行面临核心资本压力，如果考虑到其都需要通过资本市场进行股权融资，并且将核心资本充足率达到法定要求的 1-2 个百分点之上，则上市银行未来可能还面临至少 500 亿元左右的融资缺口，不过我们认为在以上因素的情况下，上市银行再融资冲动会明显减少，这种预测属于理论极限预测，尤其是三家银行同时进行股权融资的可能性几乎没有。

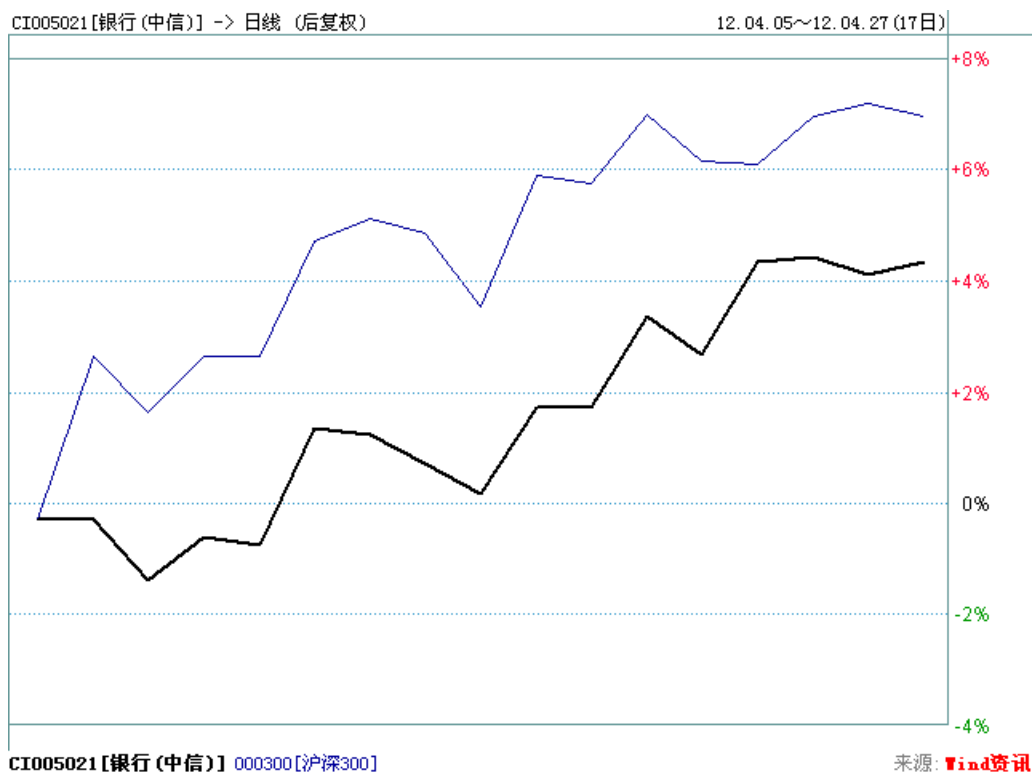
4.2.2 银监会发布 6 月份银行金融机构资产负债表：2012 年 6 月，银行业金融机构总资产和负债分布为 124.6 万亿和 116.6 万亿，同比增长 19.6%和 19.3%，增速较上月均上升 0.5 个百分点，但是大型银行的增速环比有轻微下降

2012 年 6 月；大型商业银行总资产和负债同比上升 13.6%和 13.2%，增速下降 0.1 和 0.2 个百分点，占在银行业金融机构的比重均为 45.8%，资产占比较上月上升 0.2 个百分点；股份制商业银行总资产和负债同比上升 27.3%和 27.1%，增速均环比提高 2.4 个百分点，占在银行业金融机构的比重分别为 16.9%和 17.1%，资产占比较上月上升 0.1 个百分点；城市商业银行总资产和负债同比上升 31.5%和 31.4%，增速环比提高 0.3 和 0.5 个百分点，占在银行业金融机构的比重均为 9.2%，资产占比较上月上升 0.1 个百分点；其他金融机构总资产和负债同比上升 22.0%和 21.6%，增速环比提高 0.3 和 0.4 个百分点，占在银行业金融机构的比重分别为 28.0%和 27.9%，资产占比较上月下降 0.5 个百分点。

5. 结论

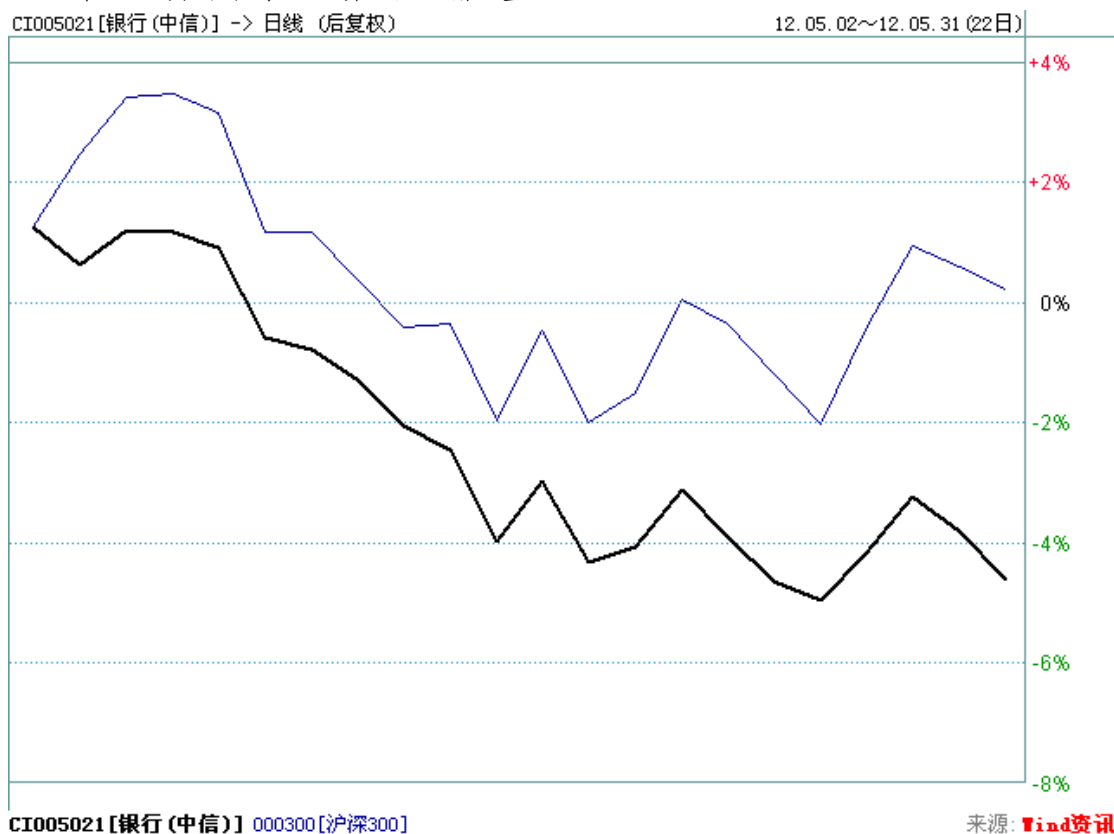
从对银行股的投资看，4 月份在季报行情的驱动下，整体看，4 月份中信银行指数上涨 4.34%，沪深 300 指数上涨 6.98%，银行板块依然没有跑赢大盘，整体依旧与银行板块整体的增长受压、市场流动性未明显好转等因素有关。具体参加下图

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：

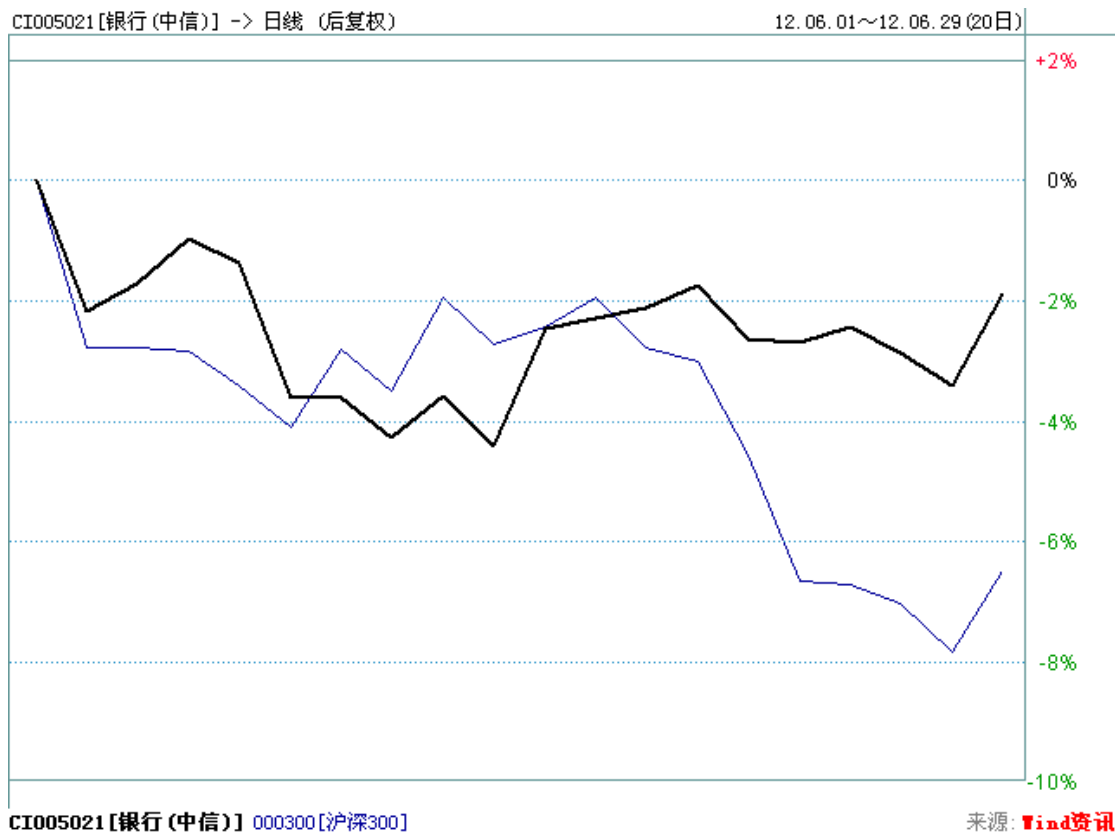
图 5：5 月份银行股继续大幅跑输大盘



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

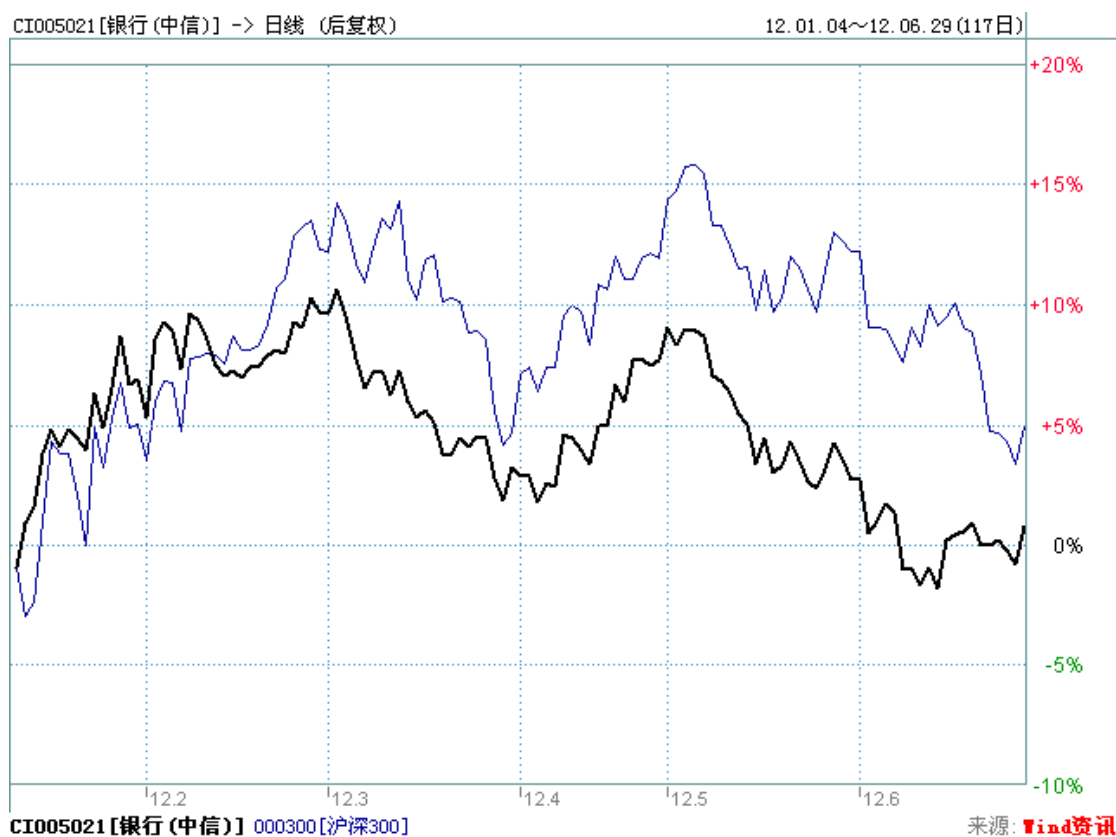
股从2月份到5月份持续跑输大盘，加上银行股估值已经极为低廉，因此在6月份大盘下挫的过程中，银行股取得了明显的相对收益：具体参见下图：

图6：银行股6月份取得明显相对收益



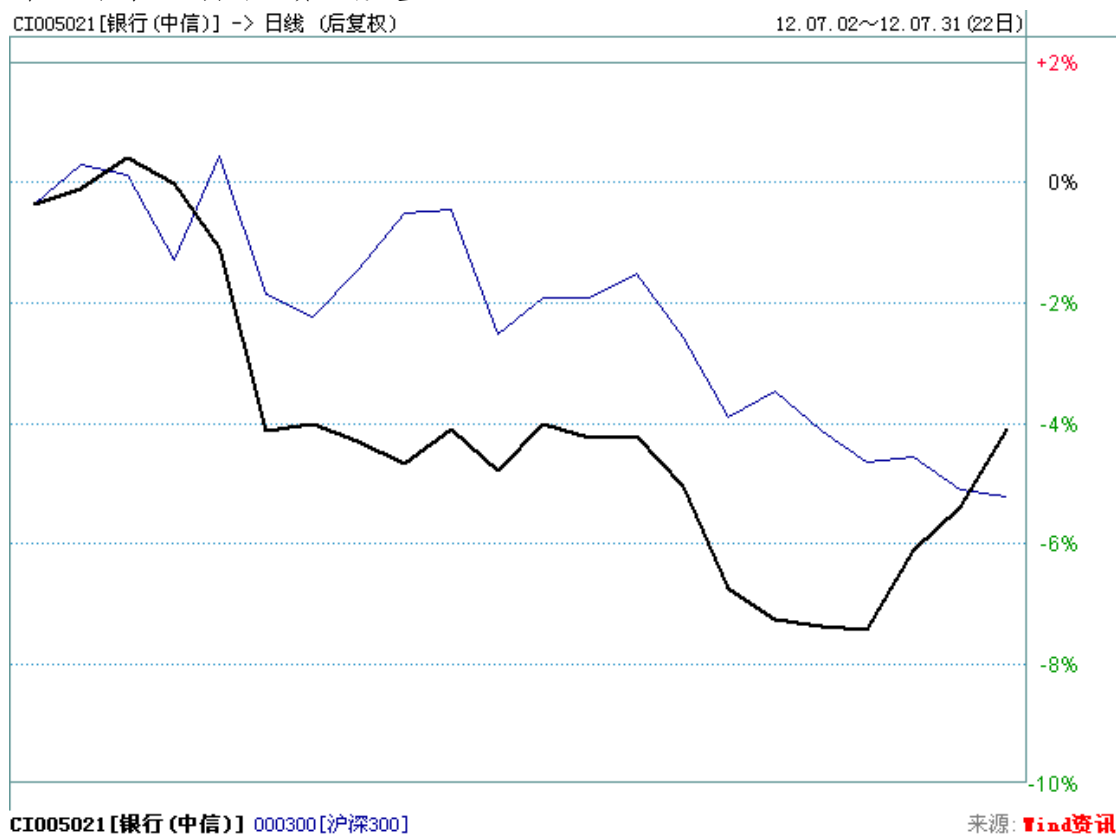
从1-6月份的情况看，2012年1-6月份，中信银行指数累计上涨1.45%，正如我们在年初的2012年度策略报告中提及的那样，虽然2012年上半年银行遭遇了利率市场化和非对称降息的打击，但是银行股依旧获得了绝对收益，不过从相对收益的角度看，由于除了1月份和6月份之外，银行股持续跑输大盘，因此2012年上半年，沪深300指数累计上涨了5.86%，银行股明显跑输大盘，具体参见下图：

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,因此从实际情况看,7 月份中信银行指数下跌 4.10%,没有获得绝对收益,沪深 300 指数下跌 5.23%,银行股取得了一定的相对收益。

图 8: 银行股 7 月份继续跑赢大盘



8 月份银行股的主要看点是超过预期的中报,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，因此中报行情可能会有，但是预计比较温和，我们预期 8 月份银行股可能如 4 月份一样，取得一定的绝对收益。

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