

银行业 2012 年 9 月份月报

——9 月份有望随大盘温和反弹

报告摘要:

央行公布 2012 年 8 月份宏观金融数据, 8 月末, 广义货币(M2)余额 92.49 万亿元, 同比增长 13.5%, 比上月末低 0.4 个百分点; 狭义货币(M1)余额 28.57 万亿元, 同比增长 4.5%, 比上月末低 0.1 个百分点; 当月人民币贷款增加 7039 亿元, 同比多增 1555 亿元。当月人民币存款增加 5044 亿元, 同比少增 2022 亿元。

从 8 月份当月新增贷款的结构看, 新增票据融资占比为 18.67%, 7 月份新增票据融资占新增贷款的比重为 28.25%。新增票据占比有所下降, 中长期贷款占新增贷款的比重为 23.54%, 相对于 7 月份的 38.89% 也有所下降, 相对来说, 新增短期贷款占比迅速提高。

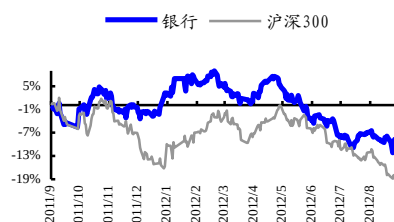
从前 8 个月的情况看, 1-8 月人民币贷款增加 6.10 万亿元, 同比多增 8772 亿元, 如果未来 4 个月每个月新增贷款的中数在 6000 亿元左右, 则 2012 则年全年新增人民币贷款在 8.5 万亿元左右。

银监会起草了《关于实施〈商业银行资本管理办法(试行)〉过渡期安排有关问题的通知》, 通知要求对附属 2.5% 的资本要求实施分年达标的过渡安排, 整体上, 截至 2012 年中期, 大部分银行的资本充足率符合标准, 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, 可能考虑需要通过资本市场进行股权融资。但整体上市银行大规模融资潮已过。

我们维持在中期策略中认为的整体银行股全年缺乏明显的向上驱动因素, 较难持续获得相对收益, 维持同步大势的判断; 但是银行股整体相对稳健的业绩增速和极端低位的估值又保证了其防御价值, 加上大盘和银行股都出现了严重的超跌, 因此我们依旧维持三季度后半季度开始可能是年内银行股较好的投资时机, 银行股有望随同大盘缓慢进行一定程度的估值修复。整体上我们认为银行股 9 月份有望随同大盘温和反弹, 获得绝对收益。

主要风险点在于宏观经济超预期下滑、资产质量超预期恶化、存款保险制度、利率市场化等进程超预期。

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-2.53%	-6.19%	-10.02%
相对收益	0.51%	1.64%	5.40%

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

《上市银行 2012 年中报综述》

2012-09-08

《银行业 2012 年 8 月份月报》

2012-08-13

《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》

2012-07-06

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 8 月份宏观金融数据, 8 月末, 广义货币(M2)余额 92.49 万亿元, 同比增长 13.5%, 比上月末低 0.4 个百分点; 狭义货币(M1)余额 28.57 万亿元, 同比增长 4.5%, 比上月末低 0.1 个百分点; 当月人民币贷款增加 7039 亿元, 同比多增 1555 亿元。当月人民币存款增加 5044 亿元, 同比少增 2022 亿元。

2. 行业面

根据《上海证券报》报道, 为稳妥推进《商业银行资本管理办法》实施, 近期, 银监会起草了《关于实施〈商业银行资本管理办法(试行)〉过渡期安排有关问题的通知》, 并下发到国有、股份制、政策性银行等金融机构征求意见。

银监会发布 7 月份银行金融机构资产负债表: 2012 年 7 月, 银行业金融机构总资产和负债分布 122.92 万亿和 114.95 万亿, 同比增长 19.1% 和 18.9%, 增速较上月均出现了下降, 分别下降了 0.5 和 0.4 个百分点, 主要是大型商业银行和全国股份制商业银行的同比增速环比出现了下降, 总资产和总负债的绝对余额环比也出现了下降。

3. 公司面

截至 8 月 31 日, 16 家上市银行全部公布了 2012 年中报: 16 家上市银行 2011 年归属于母公司净利润的平均增速为 18.25%, 从业绩驱动因素看, 规模增长、息差回升、中间业务收入增长和成本收入比下降成为银行业绩增长的最主要动力; 此外, 部分银行通过控制成本费用和降低拨备支出等方式推动净利润增长。其中增长较快(增速超过 40%) 的有平安、华夏和光大。

16 家上市银行 2012 年一季度归属于母公司净利润的平均增速为 19.73%, 2010 年中期和 2011 年中期净利润的同比增速分别为 31.72% 和 34.27%, 净利润增速已经出现了明显的下滑迹象。

4. 评论

4.1 宏观面

4.1.1 央行公布 2012 年 8 月份宏观金融数据, 8 月末, M2 月度增速在 5 月份回升至 13.2%、6 月份回升至 13.6%、7 月份回升至 13.9% 的基础上出现了回落, 回落至 13.5%, M2 增速能否持续回升是我们后期需要重点关注的指标; 8 月份新增人民币贷款 7039 亿元, 同比多增 1555 亿元, 基本高于市场前期的新增贷款在 6000 亿-6500 亿元的预期, 从前 8 个月的情况看, 1-8 月人民币贷款增加 6.10 万亿元, 同比多增 8772 亿元, 如果未来 4 个月每个月新增贷款的中数在 6000 亿元左右, 则 2012 则年全年新增人民币贷款在 8.5 万亿元左右。

1、8 月份人民币贷款新增 7039 亿元, 同比多增 1555 亿元。从环比数据看, 2012 年 8 月份新增人民币贷款 5401 亿元, 环比多增了 1638 亿元, 当月人民币贷款增量明显高于市场前期的预期(市场前期预期在 6000-6500 亿元之间)。从分部门情况, 2012 年 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。2012 年 8 月份, 住户贷款增加 2825 亿元, 其中, 短期贷款增加 1168 亿元, 中长期贷款增加 1657 亿元; 非金融企业及其他部门贷款增加 4211 亿元, 其中, 短期贷款增加 1168 亿元, 中长期贷款增加 1657 亿元, 票据融资增加 1314 亿元; 从 8 月份当月新增贷款的结

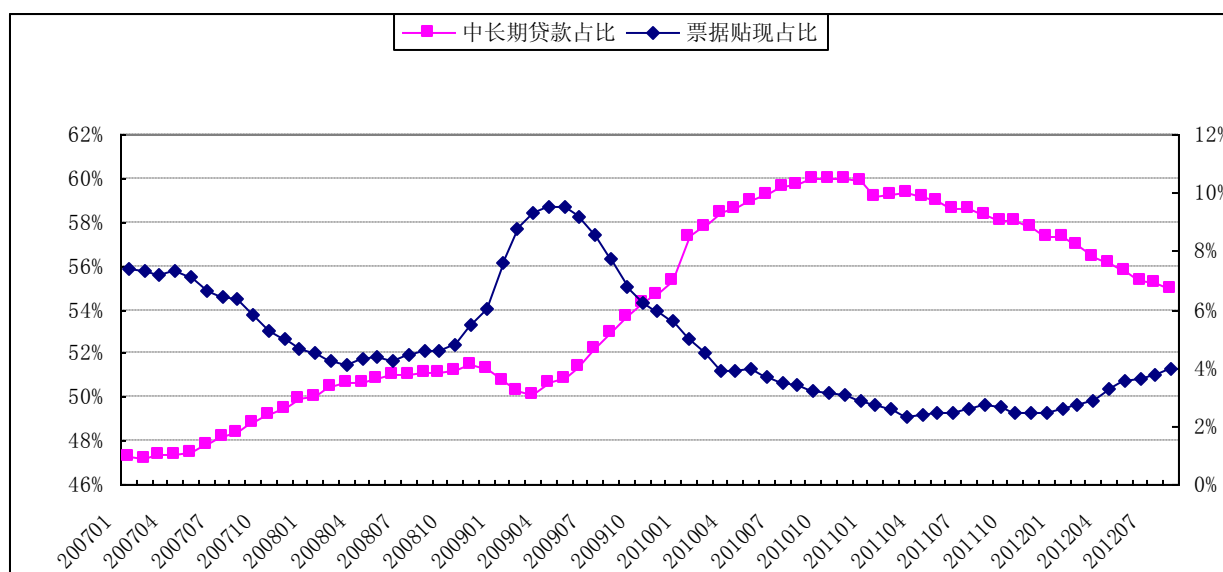
构看，新增票据融资占比为 18.67%，7 月份新增票据融资占新增贷款的比重为 28.25%。新增票据占比有所下降，中长期贷款占新增贷款的比重为 23.54%，相对于 7 月份的 38.89%也有所下降，相对来说，新增短期贷款占比迅速提高。

2011 年 8 月份；住户贷款增加 1888 亿元，其中，短期贷款增加 878 亿元，中长期贷款增加 1010 亿元；非金融企业及其他部门贷款增加 3602 亿元，其中，短期贷款增加 1588 亿元，中长期贷款增加 1011 亿元，票据融资增加 917 亿元。因此如果从同比情况看，2012 年 8 月份人民币贷款多增加体现在居民贷款和企业贷款的多增加上，其中住户贷款同比多增，增加了 937 亿元，企业贷款同比多增，增加了 609 亿元，而从票据融资情况看，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，2012 年 8 月份，票据融资继续增加，增加了 1314 亿元，但是比 7 月份的增加幅度有所减少，除此之外，企业贷款中的短期贷款出现了少增，但是中长期贷款出现了多增，特别是中长期贷款，同比多增了 646 亿元，因此如果还原票据融资看一般贷款的话，2012 年 8 月份一般贷款增加了 5725 亿元，而 2011 年 8 月份一般贷款增加了 4568 亿元，同比出现了明显的多增，多增了 1157 亿元。整体 8 月份一般贷款的多增还是超过了市场的预期。

从环比数据看，由于 6 月份人民币贷款增量的突然放大对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，而 8 月份在这些因素消失之后，贷款的环比出现了正常的增加，住户贷款和企业贷款都出现了明显的环比多增，其中住户贷款环比增加了 985 亿元，企业贷款环比增加了 653 亿元，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 7 月份一般贷款增加 3874 亿元，而 2012 年 8 月份则增加了 5725 亿元，环比多增了 1851 亿元。

2、由于 8 月份在贷款环比增量多增的过程中，中长期贷款增量占比继续减少，短期贷款占比提高，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。

从8月份的情况看，8月份人民币存款增加5044亿元，同比少增2022亿元，其中，住户存款增加1030亿元，企业存款增加1965亿元，财政性存款增加406亿元，存款出现了恢复性增长。不过整体人民币存款同比增量依旧出现了增长。

4.2 行业面

4.2.1 根据《上海证券报》报道，为稳妥推进《商业银行资本管理办法》实施，近期，银监会起草了《关于实施〈商业银行资本管理办法(试行)〉过渡期安排有关问题的通知》，并下发到国有、股份制、政策性银行等金融机构征求意见。

《通知》规定，商业银行资本充足率监管要求包括：最低资本要求、储备资本要求和逆周期资本要求、系统重要性银行附加资本要求以及第二支柱资本要求。其中，对于最低资本要求(即核心一级资本、一级资本、资本充足率不得低于5%、6%、8%)和系统重要性银行附加资本(1%)要求不设过渡期。

所谓的过渡期安排，是指对于储备资本要求(2.5%)设定过渡期安排，商业银行应满足分年度资本充足率监管要求。即：2013年，商业银行的储备资本提升0.5个百分点；此后的5年，每年提升0.4个百分点，最终达到2.5%。

《通知》要求，商业银行按照集团和法人口径计算2012年底的各级资本充足率水平，已达到《资本办法》规定的资本充足率监管要求的，过渡期内各级资本充足率不得低于达标标准，并应维持达标水平。

未达到《资本办法》规定的资本充足率监管要求的，过渡期内各级资本充足率不得下降，并应按照分阶段资本充足率监管要求制定资本规划，在过渡期内逐步达标。

按照《通知》的规定，获得监管部门批准实施资本计量高级方法的商业银行，可采用高级方法计算资本充足率，并于并行期内遵守《资本办法》关于资本底线的要求。

从《通知》的上述安排看，由于整体资本充足率和系统重要性银行附加资本不设过渡期，要求银行在2012年底之前达标，也就是说，系统重要性银行和非重要性银行要在2012年底之前至少达到9%的要求，随后的储备资本可以分段达标，具体见下表：

表1：资本充足率分段达标要求

	核心一级资本		一级资本		资本充足率	
	系统性重要银行	非系统性重要银行	系统性重要银行	非系统性重要银行	系统性重要银行	非系统性重要银行
2012	6%	5%	7%	6%	9%	8%
2013	6.5%	5.5%	7.5%	6.5%	9.5%	8.5%
2014	6.9%	5.9%	7.9%	6.9%	9.9%	8.9%

2015	7.3%	6.3%	8.3%	7.3%	10.3%	9.3%
2016	7.7%	6.7%	8.7%	7.7%	10.7%	9.7%
2017	8.1%	7.1%	9.1%	8.1%	11.1%	10.1%
2018	8.5%	7.55	9.5%	8.5%	11.5%	10.5%

资料来源：《上海证券报》 东北证券

从上市银行中期的最新资本要求看，上市银行公布的资本充足率有部分已经不能满足新的要求（《办法》实施后，通常情况下系统重要性银行和非系统重要性银行的资本充足率分别不得低于 11.5%和 10.5%，核心资本充足率要求为 9.5%和 8.5%。）；不过基本上这些不能满足的银行都已经公布了融资方案加以满足，另一方面，适当减少股利分配增加内部资本积累也是上市银行目前比较倾向的办法，总之，我们维持前期的判断，在 12 年以前，上市银行不会出现新一轮的股权融资潮。

表 2：上市银行 2012 年 6 月末资本充足率一览

证券简称	2012 年中 期资本 充足率 (%)	2012 年中 期核心 资本充 足率 (%)	2011 年年 末资本 充足率 (%)	2011 年年 末核心 资本充 足率 (%)	中期 资本 充足 率变 化(%)	中期 核心 资本 充足 率变 化(%)	尚未完成的融资方案
平安银行	11.40	8.44	11.51	8.46	-0.11	-0.02	通过向平安定向增发募集不超过 200 亿元
宁波银行	14.71	11.71	15.36	12.17	-0.65	-0.46	
浦发银行	12.21	8.90	12.7	9.2	-0.49	-0.30	
华夏银行	11.30	8.42	11.68	8.72	-0.38	-0.30	
民生银行	11.36	8.41	10.86	7.87	0.50	0.54	发行可转换债券，募集资金在 200 亿元左右
招商银行	11.55	8.32	11.53	8.22	0.02	0.10	“A+H” 配股，募集资金不超过 350 亿元
南京银行	13.34	10.42	14.96	11.76	-1.62	-1.34	
兴业银行	11.25	8.36	11.04	8.2	0.21	0.16	
北京银行	13.18	10.96	12.06	9.59	1.12	1.37	
农业银行	12.02	9.65	11.94	9.5	0.08	0.15	
交通银行	12.57	9.58	12.44	9.27	0.13	0.31	
工商银行	13.56	10.38	13.17	10.07	0.39	0.31	
光大银行	11.14	8.05	10.57	7.89	0.57	0.16	H 股上市，募集资金 380 亿元左右
建设银行	13.82	11.19	13.68	10.97	0.14	0.22	
中国银行	13.00	10.15	12.97	10.07	0.03	0.08	
中信银行	13.44	10.05	12.27	9.91	1.17	0.14	

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 7 月份银行金融机构资产负债表：2012 年 7 月，银行业金

融机构总资产和负债分布为 122.92 万亿和 114.95 万亿，同比增长 19.1%和 18.5%，增速较上月均环比下降，主要是大型国有银行和股份制银行的环比增速下降，此外，从总资产和总负债的绝对数额看，环比也出现了减少的迹象。

2012 年 7 月；大型商业银行总资产和负债同比上升 13%和 12.7%，增速下降 0.6 和 0.5 个百分点，占在银行业金融机构的比重均为 45%，资产占比较上月上升 0.8 个百分点；股份制商业银行总资产和负债同比上升 27.1%和 27.3%，资产增速环比下降 0.2 个百分点，负债增速环比提高 0.2 个百分点，占在银行业金融机构的比重分别为 17.1%和 17.2%，资产占比较上月上升 0.2 个百分点；城市商业银行总资产和负债同比上升 32.1%和 32.2%，增速环比提高 0.7 和 0.8 个百分点，占在银行业金融机构的比重均为 9.3%，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 21.2%和 20.7%，增速环比下降 0.8 和 0.9 个百分点，占在银行业金融机构的比重分别为 28.6%和 28.5%，资产占比较上月提高了 0.6 个百分点。

4.3 公司面

截至 8 月 31 日，16 家上市银行全部公布了 2012 年中报：16 家上市银行 2011 年归属于母公司净利润的平均增速为 18.25%，从业绩驱动因素看，规模增长、息差回升、中间业务收入增长和成本收入比下降成为银行业绩增长的最主要动力；此外，部分银行通过控制成本费用和降低拨备支出等方式推动净利润增长。其中增长较快（增速超过 40%）的有平安、华夏和光大。

16 家上市银行 2012 年一季度归属于母公司净利润的平均增速为 19.73%，2010 年中期和 2011 年中期净利润的同比增速分别为 31.72%和 34.27%，净利润增速已经出现了明显的下滑迹象。

从具体业绩驱动情况看，第二季度与第一季度类似，贷款稳步扩张，同业资产扩张的速度继续明显超过了贷款增速，净息差环比继续回落，中间业务收入增速继续下降。

从资产质量的情况看，不良贷款继续呈现温和暴露，环比不良贷款、关注贷款和逾期贷款都有较为明显的上升。

从信贷成本的情况看，2012 年中期，我们计算的 16 家上市银行年化的平均信贷成本为 0.56%，比第一季度的水平上升了 3 个基本点，比 11 年全年的水平下降了 4 个基本点。

2012 年，整体上市银行的增长面临一定的隐忧，这些隐忧包括存款增长逐渐放缓和竞争加剧导致负债端成本上升压力较大、有效贷款需求放缓和银行自身的资本约束导致信贷增速放缓、收费监管和基数提高导致中间业务收入放缓，银行向零售业务转型和基数较低导致成本收入比继续下降幅度收窄，资产质量不良温和暴露导致信贷成本整体呈现上升态势，这些不利影响在一季报和中报中已经得到部分的显现，因此我们又适当下调了我们前期对于银行股的盈利预测。上市银行 2012 年和 2013 年净利润同比增长为 15.82%和 8.89%，具体参见表 3：

表 3：上市银行 2012、2013 年归属于母公司净利润同比增长一览表

证券简称	2011	2011 年 同比增长	2012E	2012 年 同比增长	2013E	2013 年同比增 长
平安银行	102.79	63.57%	127.93	24.46%	139.62	9.14%
宁波银行	32.54	40.12%	37.97	16.69%	42.69	12.43%
浦发银行	272.86	42.28%	332.67	21.92%	385.98	16.02%
华夏银行	92.22	53.97%	121.64	31.90%	141.09	15.99%
民生银行	279.2	58.81%	343.87	23.16%	413.75	20.32%

招商银行	361.29	40.20%	454.29	25.74%	536.27	18.05%
南京银行	32.12	38.97%	39.05	21.58%	42.26	8.22%
兴业银行	255.05	37.71%	322.28	26.36%	368.74	14.42%
北京银行	89.47	31.51%	110.62	23.64%	130.77	18.22%
农业银行	1219.27	28.52%	1536.27	26.00%	1692.51	10.17%
交通银行	507.35	29.95%	564.96	11.36%	637.66	12.87%
工商银行	2082.65	26.10%	2329.82	11.87%	2455.83	5.41%
光大银行	180.68	41.26%	232.21	28.52%	255.6	10.07%
建设银行	1692.58	25.52%	1892.88	11.83%	1979.7	4.59%
中国银行	1241.82	18.93%	1322.04	6.46%	1386.92	4.91%
中信银行	308.19	43.28%	365.8	18.69%	425.89	16.43%
合计	8750.06	29.17%	10134.3	15.82%	11035.28	8.89%

资料来源：东北证券

5. 结论

时间进入到 2012 年三季度后期，我们在银行中期策略中提及，2012 年，整体上市银行的增长面临一定的隐忧，这些隐忧包括存款增长逐渐放缓和竞争加剧导致负债端成本上升压力较大、有效贷款需求放缓和银行自身的资本约束导致信贷增速放缓、收费监管和基数提高导致中间业务收入放缓，银行向零售业务转型和基数较低导致成本收入比继续下降幅度收窄，资产质量不良温和暴露导致信贷成本整体呈现上升态势，这些不利影响在一季报中已经得到部分的显现，而 6 月份的以利率市场化方式进行的不对称降息又加剧了银行股盈利增速下滑的担忧，特别是对 2013 年增速的担忧，从下半年的情况看，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。也就是说坚守以时间换空间的策略，可以在低位逐步吸纳优质银行股，但是下半年银行板块整体跑赢大盘的可能性非常小，因此继续维持银行板块同步大势的评级。目前我们仍然维持这一判断，尤其在整体市场和银行股自身都面临严重超跌的形势下，我们相信未来银行股的反弹行情还是可以预期的。整体上我们认为银行股 9 月份有望随同大盘温和反弹，获得绝对收益。

从具体的投资品种上看，由于目前还处在降息周期的初期和利率市场化的初期，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，同时考虑到资产组合的安全性，因此我们调整前期的投资组合，目前的投资组合为民生、南京、兴业和交通银行。

主要风险点在于宏观经济超预期下滑、资产质量超预期恶化、存款保险制度、利率市场化等进程超预期。

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涉及到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国内使用，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