

银行业 2012 年 12 月份月报

——资本监管实质放松落地, 银行估值回复进行中

报告摘要:

人民银行公布 2012 年 11 月份金融数据, 2012 年 11 月份, M2 同比增速第二个月连续回落, 由高点的 14.8% 回落至目前的 13.9%, 月度新增人民币贷款 5229 亿元, 同比少增 400 亿元。

从新增贷款的当月结构变化上看, 票据融资继续不增反减, 与前 8 个月的情况明显不同, 更加不同的情况是企业中长期贷款当月不增反减, 整体中长期贷款占新增贷款的比重为 28.38%, 相对于 9 月份的 46% 和 10 月份的 56% 有了很快的下降, 短期贷款的占比迅速提高。企业贷款中的短期贷款出现了多增, 中长期贷款同比减少, 这一点与 9 月份和 10 月份的情况相反, 可能是受到清理代付和贷款重新定价等因素的影响, 银行同业代付回表后导致了短期贷款的大量增加, 致使银行不得不压缩中长期贷款以满足监管口径, 预计 12 月份这一情况可能还会延续, 新增中长期贷款占比可能依旧将走低。

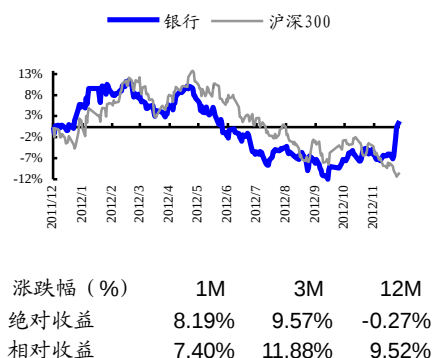
从存款的情况看; 2012 年 11 月份不再有季度末冲规模后回流的影响, 因此从存款情况看, 人民币当月存款出现了正常的增长, 11 月份人民币存款增加 4739 亿元, 同比多增 1510 亿元。其中, 住户存款增加 2516 亿元, 非金融企业存款增加 3256 亿元, 财政性存款减少 1149 亿元; 财政存款的下降可能与年底财政存款的释放相关, 预计 12 月份依旧是财政存款释放的过程, 整体理财产品对于传统存款的冲击依旧存在, 存款的增长依旧小于债券、贷款等派生存款的综合。

12 月 7 日, 银监会正式下发《商业银行资本工具创新指导意见》和实施新资本办法过渡性安排的两个文件, 过渡性安排中指出 2013 年年初开始, 并不要求银行立即满足储备资本 (2.5%) 的要求, 也就是说系统性重要银行和非系统性重要银行的核心资本要求只有 7% 和 6%; 总资本要求只有 9% 和 8%; 目前的上市银行均充分满足这一条件, 创新性意见提出了商业银行可以发行符合条件的非普通股资本工具, 说明银行可以通过调研创新, 在境内外市场发行各种合格资本工具替代普通股融资。极大的放松了银行股的融资魔咒。

我们坚持前期在 2013 年银行年度策略中的观点, 2013 年银行股基本面拐点将逐步显现, 货币政策适度放松和资本监管的正式放松成为助推器, 整体银行股的估值水平将迎来实质提升, 我们维持优于大势评级。

2013 年银行板块投资的主要风险在于货币政策上进一步降息的可能性、宏观经济见底回升的不确定性、银监会放松资本监管的不确定性、银监会等监管机构清理表外业务带来的经营风险以及可能的存款保险制度改革的推进超出我们的预期。

历史收益率曲线



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
平安银行	推荐
北京银行	谨慎推荐
建设银行	谨慎推荐

相关报告

《2013 年银行业投资策略》

2012-11-30

《银行业 2012 年 11 月份月报》

2012-11-14

《上市银行 2012 年三季度综合分析报告》

2012-11-09

《银行业 2012 年 10 月份月报》

2012-10-16

证券分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550511020010

(021)20361165 tanggy@nesc.cn

1. 宏观面

央行公布 2012 年 11 月份宏观金融数据, 11 月末, 广义货币 (M2) 余额 94.48 万亿元, 同比增长 13.9%, 比上月末低 0.2 个百分点, 比上年同期高 1.2 个百分点; 狭义货币 (M1) 余额 29.69 万亿元, 同比增长 5.5%, 分别比上月末和上年同期低 0.6 个和 2.3 个百分点; 当月人民币贷款增加 5229 亿元, 同比少增 400 亿元。1-11 月份, 人民币贷款增加了 7.75 万亿元, 同比多增加了 9191 亿元, 当月人民币存款增加 4739 亿元, 同比多增 1510 亿元。1-11 月份, 人民币存款增加了 9.13 万亿元, 同比多增了 1.02 万亿元。

2. 行业面

12 月 7 日, 银监会正式下发了《关于商业银行资本工具创新的指导意见》和关于实施新资本办法的过渡性安排, 过渡性安排中指出 2013 年年初开始, 并不要求银行立即满足储备资本 (2.5%) 的要求, 也就是说系统性重要银行和非系统性重要银行的核心资本要求只有 7% 和 6%; 总资本要求只有 9% 和 8%; 目前的上市银行均充分满足这一条件, 创新性意见提出了商业银行可以发行符合条件的非普通股资本工具, 说明银行可以通过调研创新, 在境内外市场发行各种合格资本工具替代普通股融资。极大的放松了银行股的融资魔咒。

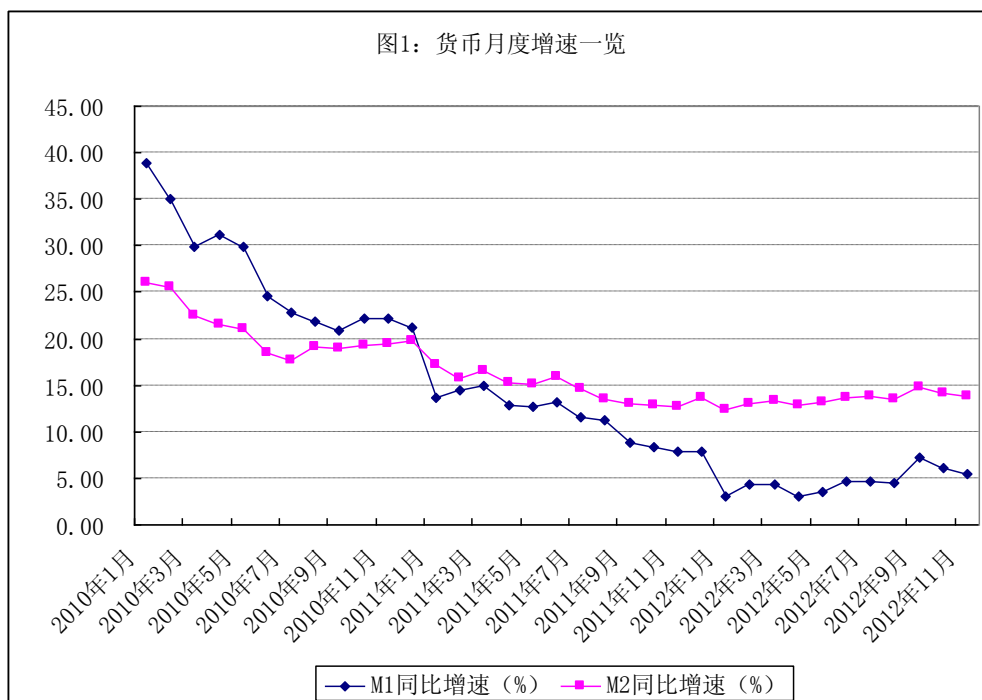
3. 公司面

根据媒体报道, 部分投资者在华夏银行上海嘉定支行购买了一款高收益率的投资产品, 这款产品的第一期在 2012 年 11 月 25 日到期, 但是在到期后投资人的本金和利息都无法收回, 由此导致投资人发生群体聚集事件。

4. 评论

4.1 宏观面

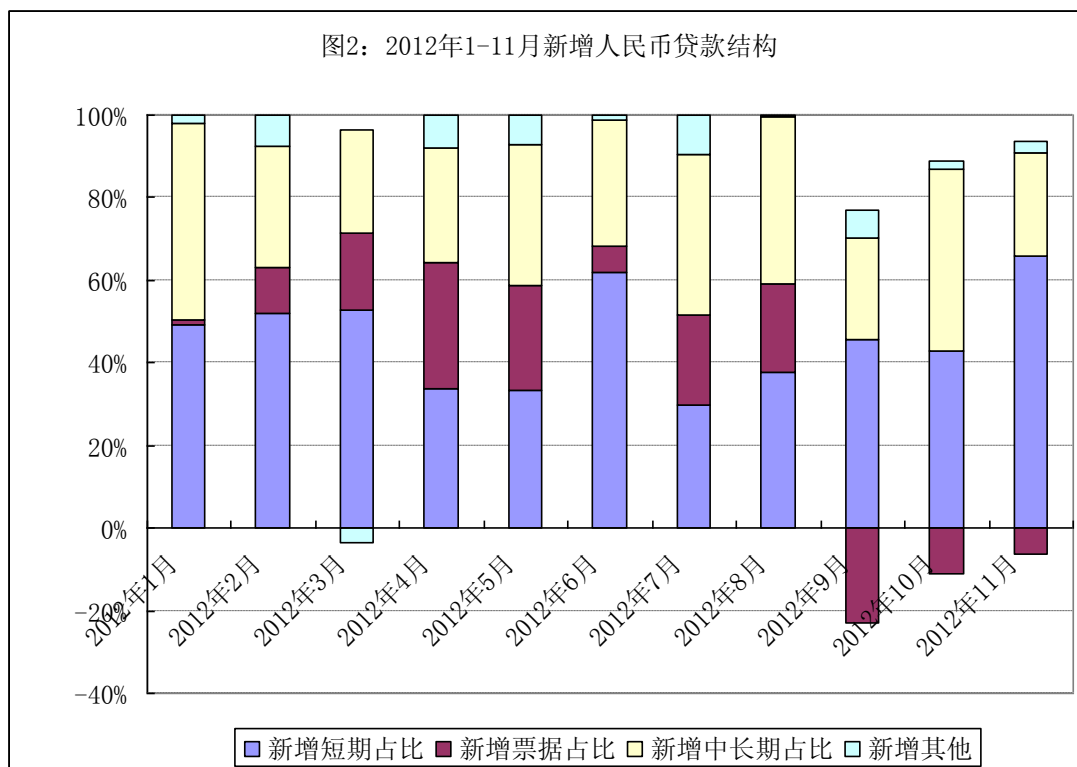
央行公布 2012 年 11 月份宏观金融数据, 11 月末, M2 月度增速在 6 月份回升至 13.6%、7 月份回升至 13.9%、8 月份回升至 13.5%、9 月份回升至 14.8%、10 月份回落至 14.1% 的基础上, 月度增速继续出现了回落, 为 13.9%, M1 月度增速为 5.5%, 月度增速也继续回落, 如果 M1 和 M2 增速继续回落, 则证明经济回升趋势有所反复, 因此从未来的政策走向看, 适度宽松的货币政策可能还具有一定的必要性。具体参见图 1:



资料来源: WIND 资讯

11 月份新增人民币贷款 5229 亿元, 同比少增 400 亿元, 基本符合市场前期的 5000 亿元左右的预期, 从前 11 个月的情况看, 1-11 月人民币贷款增加 7.75 万亿元, 同比多增 9191 亿元, 如果未来 1 个月新增贷款的中数在 4500 亿元左右 (我们预计 12 月份同业代付业务回表和年末的规模控制会进一步发挥作用, 人民币新增贷款可能会进一步减少), 则 2012 则年全年新增人民币贷款在 8.2-8.3 万亿元之间。

1、11 月份人民币贷款新增 5229 亿元, 同比少增 400 亿元。从环比数据看, 2012 年 9 月份新增人民币贷款 5052 亿元, 11 月份环比多增了 177 亿元, 当月人民币贷款增量基本符合市场前期预期。从分部门情况, 2012 年 10 月份, 住户贷款增加 1456 亿元, 其中, 短期贷款增加 305 亿元, 中长期贷款增加 1151 亿元; 非金融企业及其他部门贷款增加 3586 亿元, 其中, 短期贷款增加 2467 亿元, 中长期贷款增加 1685 亿元, 票据融资减少 732 亿元。2012 年 11 月份, 住户贷款增加 2408 亿元, 其中, 短期贷款增加 893 亿元, 中长期贷款增加 1515 亿元; 非金融企业及其他部门贷款增加 2817 亿元, 其中, 短期贷款增加 3047 亿元, 中长期贷款减少 31 亿元, 票据融资减少 369 亿元; 从 11 月份当月新增贷款的结构看, 票据融资继续不减反减, 与前 8 个月的情况明显不同, 更加不同的情况是企业中长期贷款当月不减反减, 整体中长期贷款占新增贷款的比重为 28.38%, 相对于 9 月份的 46% 和 10 月份的 56% 有了很快的下降, 短期贷款的占比迅速提高。



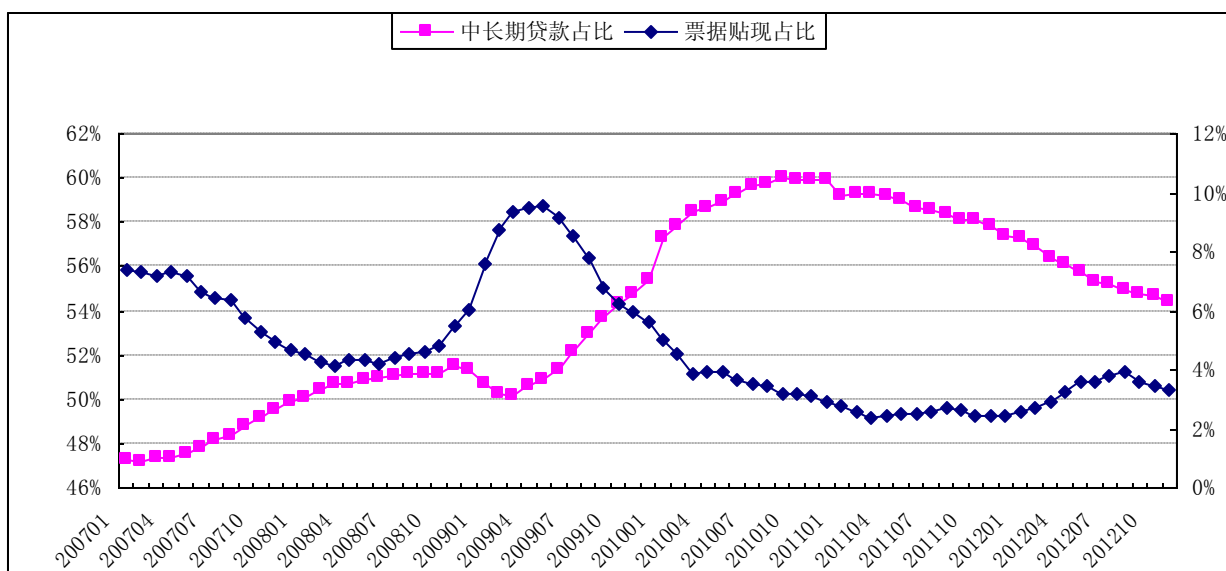
2011年11月份；住户贷款增加1435亿元，其中，短期贷款增加299亿元，中长期贷款增加1136亿元；非金融企业及其他部门贷款增加4183亿元，其中，短期贷款增加2847亿元，中长期贷款增加813亿元，票据融资增加360亿元。因此如果从同比情况看，2012年11月份人民币贷款少增加体现在企业贷款的少增加上，其中住户贷款同比多增，多增加了973亿元，企业贷款同比少增，少增加了1366亿元，也主要是企业中长期贷款的少增，企业中长期贷款有去年同期的增加813亿元转为减少31亿元，同比少增加了844亿元，而从票据融资情况看，2012年9月份，受到银监会清理同业代付业务的影响，票据融资急转直下，减少了2169亿元，2012年10月份，票据融资继续减少，减少了732亿元，同比多减少了31亿元，2012年11月份延续了前两个月的趋势，票据融资继续减少，减少了369亿元，同比多减少了729亿元，除此之外，企业贷款中的短期贷款出现了多增，这一点与9月份和10月份的情况相反，可能是受到清理代付和贷款重新定价等因素的影响，银行同业代付回表后导致了短期贷款的大量增加，致使银行不得不压缩中长期贷款，因此如果还原票据融资看一般贷款的话，2012年11月份一般贷款增加了5598亿元，而2011年11月份一般贷款增加了5262亿元，同比出现了一定的多增，多增了336亿元。当然和11月份一样，这其中有部分之前利用同业代付游离在表外的短期信贷回表的因素，因此实际新增的一般贷款可能要少于5598亿元。预计这种情况在2012年12月份依旧将持续。

从环比数据看，从10月份的情况看，票据融资继续减少；整体人民币贷款继续环比少增，其中住户贷款环比少增了1844亿元，扣除票据融资后的企业贷款环比少增了951亿元，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9月份一般贷款增加了8401亿元，而2012年10月份则增加了5784亿元，环比少增了2617亿元。从11月份的情况看，虽然票据融资继续减少，但是月度减少额有所收窄，整体人民币贷款出现了环比多增，主要是住户贷款的环比多增，2012年11月一般贷款增加5598亿元，不过由于票据融资月度减少量收窄，因此看一般

贷款的话，一般贷款依旧呈现环比少增格局，少增了 186 亿元，其中同业代付大量回表应该是主要原因。

2、由于 11 月份在贷款环比增量少增的过程中，中长期贷款增量占比明显下降，主要是企业短期贷款不增反减，短期贷款占比提高，此外，票据融资增量则出现了明显的减少，因此反映在贷款时点的期限结构上看，票据融资占比出现了扭头向下的格局，中长期贷款占比继续下降。以此类推，短期贷款占比迅速提高。具体参见图 3:

图 3: 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 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。

2012 年 9 月又是季末，因此和 3 月末、6 月末的情况类似，在季度冲规模因素的影响下，存款出现了明显的回流，9 月人民币存款增加 1.65 万亿元，同比少增 2022 亿元，比 8 月份环比增长明显。

2012 年 10 月份又是季末的第二个月，因此和 4 月末、7 月末的情况类似，在季度冲规模因素消失之后，10 月份当月新增人民币存款继续负增长，当月人民币存款减少 2799 亿元，同比多减 584 亿元。1-10 月份，人民币存款增加了 8.75 万亿元，同比多增了 8686 亿元。

2012 年 11 月份不再有季度末冲规模后回流的影响，因此从存款情况看，人民币当月存款出现了正常的增长，11 月份人民币存款增加 4739 亿元，同比多增 1510 亿元。其中，住户存款增加 2516 亿元，非金融企业存款增加 3256 亿元，财政性存款减少 1149 亿元；财政存款的下降可能与年底财政存款的释放相关，预计 12 月份依旧是财政存款释放的过程，整体理财产品对于传统存款的冲击依旧存在，存款的增长依旧小于债券、贷款等派生存款的综合。

4.2 行业面

12 月 7 日，银监会正式下发了《关于商业银行资本工具创新的指导意见》和关于实施新资本办法的过渡性安排，过渡性安排中指出 2013 年年初开始，并不要

求银行立即满足储备资本（2.5%）的要求，也就是说系统性重要银行和非系统性重要银行的核心资本要求只有 7% 和 6%；总资本要求只有 9% 和 8%；目前的上市银行均充分满足这一条件，创新性意见提出了商业银行可以发行符合条件的非普通股资本工具，说明银行可以通过调研创新，在境内外市场发行各种合格资本工具替代普通股融资。极大的放松了银行股的融资魔咒。

银监会下发的《关于商业银行实施新资本办法的过渡性安排》中提及，2013 年 1 月 1 日，商业银行应达到最低资本要求；国内系统重要性银行还应满足附加资本要求。过渡期内，逐步引入储备资本要求（2.5%），商业银行应达到分年度资本充足率要求；期间，如需计提逆周期资本或监管部门对单家银行提出第二支柱资本要求，将同时明确达标时限，商业银行应在规定时限内达标。由于今年 6 月颁布的新资本办法中规定，商业银行一级资本充足率不得低于 6%，总资本充足率不得低于 8%。储备资本为 2.5%，逆周期资本为 0-2.5%，由于目前过渡性安排中要求银行只要逐步引入储备资本要求即可，因此按照法规计算，目前系统性重要银行和非系统性重要银行的最低核心资本要求只有 7% 和 6%，总资本要求只有 9% 和 8%，即使部分考虑储备资本要求的补充，13 年的核心资本要求也不会超过 7.5% 和 6.5%，总资本要求不会超过 9.5% 和 8.5%，从上市银行的情况看，截至 2012 年三季度末，上市银行全部满足这一要求，而如果按照之前的核心资本要求在 9.5% 和 8.5%，总资本要求在 11.5% 和 10.5% 的情况看，有一些上市银行（平安、华夏、民生、兴业、光大、农业银行）则核心资本不够充足，因此过渡性安排极大的缓解了上市银行的融资压力。具体参见表 1：

表 1：上市银行 2012 年三季度末资本充足率一览

证券简称	2012 年 Q3 资本充足率 (%)	2012 年 Q3 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 (%)	Q3 资本充足率变化 (%)	Q3 核心资本充足率变化 (%)	尚未完成的融资方案
平安银行	11.30	8.47	11.51	8.46	-0.21	0.01	通过向平安定向增发募集不超过 200 亿元
宁波银行	14.66	11.89	15.36	12.17	-0.7	-0.28	
浦发银行	12.07	8.87	12.7	9.2	-0.63	-0.33	
华夏银行	11.23	8.43	11.68	8.72	-0.45	-0.29	
民生银行	n. a	8.12	10.86	7.87	n. a	0.25	发行可转换债券，募集资金在 200 亿元左右
招商银行	11.56	8.47	11.53	8.22	0.03	0.25	“A+H” 配股，募集资金不超过 350 亿元
南京银行	13.34	10.45	14.96	11.76	-1.62	-1.31	
兴业银行	11.12	8.27	11.04	8.2	0.08	0.07	
北京银行	-	-	12.06	9.59	n. a	n. a	
农业银行	12.07	9.76	11.94	9.5	0.13	0.26	
交通银行	14.51	11.58	12.44	9.27	2.07	2.31	
工商银行	13.61	10.51	13.17	10.07	0.44	0.44	
光大银行	11.21	8.24	10.57	7.89	0.64	0.35	H 股上市，募集资金 380 亿元左右
建设银行	13.87	11.35	13.68	10.97	0.19	0.38	
中国银行	13.16	10.38	12.97	10.07	0.19	0.31	

中信银行	13.72	10.07	12.27	9.91	1.45	0.16	
------	-------	-------	-------	------	------	------	--

资料来源：公司定期报告，东北证券

与实施新资本办法过渡期安排同时公布的是《关于商业银行资本创新的指导性意见》；意见中提出商业银行可以发行包含转股条款和包含减计条款的非普通股的资本工具代替之前的普通股工具补充核心资本，因此商业银行可以在境内外市场发行各种合格资本工具替代普通股融资。极大的放松了银行股的融资魔咒。对于商业银行来说，在明年净息差依旧面临下降的压力下，资本监管的放松给予了银行更大的以量补价的空间，减少了市场供给压力，有效的促进了银行股估值修复。

4.3 公司面

根据媒体报道，部分投资者在华夏银行上海嘉定支行购买了一款高收益率的投资产品，这款产品的第一期在 2012 年 11 月 25 日到期，但是在到期后投资人的本金和利息都无法收回，由此导致投资人发生群体聚集事件。

此次违约的产品是北京通商国银资产管理公司发行的“中鼎财富”产品。根据公司网站信息，“中鼎财富”产品分为四期，投资对象分别为河南商丘市永恒生典当行，河南新盛博汽车服务有限公司，河南奥鑫汽车服务有限公司和云顶商务俱乐部，通商国银为“中鼎”四期理财产品的发行主体和管理人。去年 11 月至今年 1 月，通商国银共发行了四期股权投资计划，名称分别为“中鼎财富一号”、“中鼎财富二号”、“中鼎财富通航”、“中鼎迅捷”。投资计划书显示，四期产品每期募集金额在 4,500 万元左右，总计投资额估计在 1.6 亿到 1.8 亿元左右。该投资计划宣称该产品具有 11%-13%的预期收益率，自然人投资人认购金额门槛为 50 万元。计划书显示，四期产品均由中发担保进行担保。

最近到期的第一期产品“中鼎财富一号股权投资计划”于 2011 年 11 月 25 日成立，用于投资河南省商丘市永恒生典当有限责任公司。通商国银作为普通合伙人投资 1,000 万，同时向有限合伙人募集 4,000 万。目前已到期，但投资人称典当行无法兑付，而其他部分项目前景也并不乐观。

近日华夏银行对此事的正式回应主要有两次，一次是该行总行声明，中鼎相关产品并非华夏银行发行，也不是华夏银行代理销售。该款产品各当事方中没有华夏银行，华夏银行亦从未与该公司签订任何协议。在这次事件中，银行前员工濮某牵涉其中，违规私下参与推介该计划，公安部门已经立案。华夏银行将全力配合公安部门进行调查，协助资金追偿。一次是华夏银行上海分行行长郑超表示：“华夏银行会承担应有的责任，但是需按一定法律程序进行。”

从此事对华夏银行的影响上看我们认为有以下几点：1、华夏银行虽然公告中鼎产品并非银行发行和代理销售的，但是从银行销售投资产品的流程和渠道上看，此次事件绝不可能是单一的员工个人行为，起码华夏银行上海嘉定支行一定是知情和默许的，因此此事暴露了华夏银行在管理上的漏洞，对华夏银行的声誉和客户基础带来一定的伤害，2、华夏银行在此事中全身而退的可能性较小，从历次信托产品、投资产品无法兑付的处理上我们可以看出，目前我国处理此类事件的整体原则依旧是强制兑付，倾向于保护弱势的投资者的利益，因此华夏银行部分兜底的可能性较大，但是即使华夏银行全部兜底四期产品 1.6 亿元到 1.8 亿元，由于我们预期华夏银行 2012 年全年的利润在 121 亿元左右，因此对华夏银行的净利润的不利影响控制在 1.5%以内，整体财务影响较小，3、我们并不认为这一事件标志着商业银行理财业务进入风险高发期或者会就此影响理财业务的长期发展，而且银监会已经明确发文澄清认为银行理财不属于影子银行，承认银行理财业务的积极作用，因此我们认为从 13 年的情况看，银行理财业务将依旧会平稳发展，不过整体影子银行

和理财业务都将继续规范和监管，规范和监管的主要目的是进一步合规，而不是拒绝其发展，因此可能除了银行信贷之外的其他表外的社会融资总量的增长将在 2013 年进一步受限，增长速度可能有所放缓，这意味着表内信贷必须有所突破才能够满足经济的增长。也就是说部分不规范的表外业务可能会重新回到表内。

5. 结论

整体我们坚持前期在《2013 年银行业投资策略》中的观点，从 2011 年三季度开始，银行股的基本面景气持续下降，表现为业绩增速逐季下降、净息差逐步见顶回落、中间业务收入见顶回落等，2013 年，这种景气度的下降还将持续，但是我们预计基本面的拐点可能已经逐步隐现，这种基本面拐点主要体现在不良贷款余额的增加趋势扭转和净息差逐步开始寻底并且平稳缓慢回升，我们预计这两方面基本面的拐点很大可能都将在 2013 年中期起逐步显现，原因在于整体宏观经济可能在 2013 年一季度开始逐步见底回升，考虑到银行对于宏观经济的相对滞后性，因此银行基本面的拐点可能在 2013 年中期以后逐步显现。

资本市场历来会提前反映基本面的拐点，因此我们预期虽然 2013 年上半年尤其是 1 季度银行股还受到中长期贷款重定价、存款定期化导致净息差继续环比下降、不良贷款余额受制于宏观经济的滞后反映还将环比增加等因素的困扰，但是市场的关注点可能逐渐转移到银行股基本面的拐点在中期后逐步显现的情况，因此整体来看，相对于 2012 年银行基本面景气度逐季下降的尴尬境地，2013 年银行基本面可以说是先抑后扬，整体基本面状况有了一定程度的改善。

从宏观层面上说，2013 年货币政策可能还将在稳健中适度放松（包括可能的存款准备金率的调整和可能的基准利率的下调），银监会在资本监管上的实质放松又彻底缓解了银行股未来的供给压力，除了可能的降息会进一步收窄银行的息差之外，其余的政策预判特别是银监会资本监管的实质放松将极大的有助于银行股估值水平的提升。

与此同时，在 2011 年三季度开始的银行基本面逐季下降的过程中，银行股的估值水平伴随整体大盘新低的不断涌现而不断下降，已经充分反映出未来银行股成长性下降和不良贷款余额增加的情况，而 2013 年中期以后，银行股的基本面又逐渐迎来改善拐点，因此我们判断，2013 年全年，银行股的投资环境正在逐步转好，部分银行股股价低于净资产的情况将得到实质改善，银行股的估值水平很有可能会迎来实质提升。

因此我们认为目前银行股的投资环境已经开始缓慢好转，而银行股的极端低估值水平又使得银行股估值水平的提升有如干柴烈火，一点即燃，因此我们认为，从股票投资的角度，银行股的底部已经显现，未来将是股价和估值水平平稳持续提高的过程。因此我们维持银行股的投资评级为优于大势。

从具体的投资品种上看，由于 2013 年上半年还是景气度持续下行过程，在此过程中，可能银行板块整体还会受到资产质量问题的困扰，此时在选股时还要适当注意资产质量的安全边际，二季度以后随着基本面拐点渐行渐近，可能人们会更加关注具有经营特色和业绩增长潜力较大的优质股份制银行（目前银行还是处于利率市场化的大背景之下，负债业务的竞争加剧和成本上升是长期趋势，因此在资产业务上具有核心竞争力的业务和持续的创新能力和银行未来能够获得长期较高增长潜力的重要前提），因此我们在选股思路上将资产质量的安全边际和未来的业绩增长潜力有机结合，相对倾向于优质的股份制银行，目前，我们将 2013 年的重点投资品种暂时定为兴业、民生、北京和平安银行。

2013 年银行板块投资的主要风险在于货币政策上进一步降息的可能性、宏观经济见底回升的不确定性、银监会放松资本监管的不确定性、银监会等监管机构清理表外业务带来的经营风险以及可能的存款保险制度改革的推进超出我们的预期。

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