

政策密集发力， 化解潜在风险

本周核心观点

正如我们上周周报观点：**政策将多管齐下，化解银行体系内部风险，从而应对中美贸易战将带来的负面冲击。**上周，政策面上发力不小。包括：债转股新政、理财子公司开业超预期，民生永续债发行提前拿到央行批文，央行接管包商银行，地方政府债务化解新方案。

债转股新政：试点推进债转优先股；减少持有机构的资本消耗或者是多渠道筹集资本金；准许发行资管产品来对接项目，同时鼓励保险、养老资金、公募参与项目认购；增加债转股实施机构资本金，鼓励外资机构参与股权。债转股业务推进主要是化解大型企业面对的信用风险敞口，之前落地项目达到 9000 亿，预计随着新政的推出，大型对公企业信用风险敞口也在稳步化解。这将同金融供给侧结构性改革相呼应，在增加小微、民营、三农贷款化解风险的同时，来继续化解大型对公企业的风险敞口。政策全面发力，减低风险。

增加非标融资供给是加快理财子公司快速开业主要意图。前四个月，宽信用尚未实现，主要是表外融资扩张规模较慢，非标等增长少。非标融资是社融中必不可少、不可或缺的部分，在大资管新规贯彻实施过程中，非标融资被动减少，必须要有其他的融资主体来填补，理财子公司就是最为主要的主体。23 日，工行和建行理财子公司拿到开业批文，开业时间远远超过市场预期。预计后需其他银行的也将 6 月 7 月获准开业，一般依照：大行、股份制、城商行的顺序展开。

民生 400 亿永续债在 23 日也同时拿到央行的批文，超预期。目前包括中行和民生 400 亿永续债在内，上市银行总计公布了 5100 亿的永续债发行计划。由于民生一级资本充足率在股份制中最低，资本需求的紧迫性最强，而且之前公告也相对较早，从而在所有股份制银行中优先拿到批文。预计 5 月底之前就会成功发行，我们预计发行利率在 4.8%-5% 之间。我们判断，随着银行永续债发行量的增加，银行永续债发行利率将稳步提高，从而为了控制银行负债端成本，银行永续债要提前发。

银行

维持

增持

杨荣

yangrongyj@csc.com.cn

010-85130239

执业证书编号：S1440511080003

研究助理：方才

fangcai@csc.com.cn

010-86451314

研究助理：陈翔

chenxiangbj@csc.com.cn

010-85130978

发布日期：2019 年 05 月 26 日

市场表现



相关研究报告

央行接管包商银行，建行作为托管行，处置风险的另一种方式。预计包商银行核心一级资本充足率降低到5%以下，信用风险敞口严重，需要被央行接管。而建行总的资本充足率为17.14%，大行中最高，核心一级资本充足率13.83%，所有上市银行中最高，而包商银行总资产5000多亿，预计风险加权资产预计2500亿，而建行风险加权资产近14万亿，接管对建行资本金消耗只有1.8%，整体对建行资本金消耗少。央行在周末也发文表示确保中小银行流动性合理充裕，在金融供给侧改革推进过程中，中小银行的网点数量要增加和规模也需要扩张，这种方向不会变化，包商银行被建行托管只是个案。

南京银行行长调任，不会影响到其基本面和战略方向。上周五，南京银行公告行长离任，董事长兼任行长，战略是由董事会确定的，南京银行大零售的战略不会有调整，中长期看有助于降低其非标融资占比；同时140亿的定增也不会受到冲击，定增对象符合穿透监管要求，同时南京银行资本金需求的紧迫性非常强，本年内一定会完成，补充其核心一级资本充足率1.7%。

尽管中美贸易冲突再次重启，但是其对实体经济的负面冲击和对银行股估值的影响程度将小于18年，主要原因是三点。其一、政策对冲。我国宏观的货币政策和财政政策将有效应对可能带来的冲击，其二、随着行业监管政策的实施，银行业不良率将更加真实，隐性不良消除，资产质量对银行股估值的约束力下降。其三、估值低，下行空间不大。目前老16家上市银行19年PB只有0.78，历史上，银行最低的PB是0.70倍。

本周银行股观点：看好，更看好股份制，银行板块只有绝对收益，个股上会有相对收益。目前老16家上市银行19/20年PB为0.78/0.68，板块估值有望从0.8倍修复到1倍。看好的主要原因是：其一、货币政策仍将宽松；其二、宽信用有望在2季度实现；其三、地方政府债务问题的解决方案陆续出台。其四、基本面向上。1季度行业监管数据表明：资产增速回升，ROE回升，不良率和关注类占比都在降低。其五、金融供给侧结构改革推进提高资源配置效率，降低板块风险，更有利于中小银行。

重点推荐标的：

每周一股：常熟银行（5月23日，30亿可转债强制转股完成，抛压消除；基本面优势凸现，高息差，低不良、零售端优势、高成长，小市值溢价、政策红利）

5月金股：招商银行（金融科技对零售端的实质影响将显现，提升估值溢价，Fintech一小步，估值一大步；估值溢价有望达到100%，43元）。

中长期重点推荐：招行、平安、宁波、南京、浦发、民生；上海；常熟、吴江

目录

一、上周行情回顾	3
二、本周专题：逾期 360 天以上贷款全部计入损失类对业绩的影响	4
银行逾期贷款情况	4
逾期 360 天全部计入损失对业绩的影响分析	6
三、金融科技专栏：工银科技成为雄安首家金科子公司	9
四、市场资金利率跟踪：地方政府债券发行利率继续下降	11
五、行业面分析：	12
（一）债转股政策上的最新变化：《监管口径在持续调整》	12
事件	12
简评	12
六、公司面分析：	13
（一）中国银行：《汇兑损益规模及其对营收贡献分析》	13
七、上市公司动态	13
八、下周需重点关注事情：	14
行业面：	14
公司面：	14
九、投资建议：	14

图表目录

图表 1： 银行股周涨跌幅	3
图表 2： 上市银行逾期贷款占总贷款的比重（2018）	4
图表 3： 上市银行各期限逾期贷款分布情况（2018）	4
图表 4： 上市银行逾期贷款及贷款五级分类的关系（亿，2018）	5
图表 5： 上市银行拨备计提充足情况（亿，2018 年）	7
图表 6： 逾期 360 天以上贷款重新分类对业绩的影响测算（2018 年，亿）	8
图表 7： 商业银行金融科技子公司的设立情况	10
图表 8： Shibor 利率（%）	11
图表 9： 银行间拆借利率（%）	11
图表 10： 国债到期收益率（%）	12
图表 11： 理财产品预期年收益率（%）	12
图表 12： 地方政府债券发行利率（%）	12
图表 13： 上周上市公司动态信息	14

一、上周行情回顾

1、板块行情

上周，银行板块上涨 0.57%，领先沪深 300 指数（-1.50%）2.07 个百分点，获得了较高的相对收益和小幅绝对收益。目前老 16 家上市银行 PB 估值只有 0.78 倍，相对 0.7 倍的估值低而言，下降空间十分有限，而 1 季度行业数据和 1 季报表明，行业基本面仍在持续改善，从而板块安全边际较高。这是近几周银行板块在大盘下跌过程中仍能持续获得相对收益的主要原因。

2、个股行情

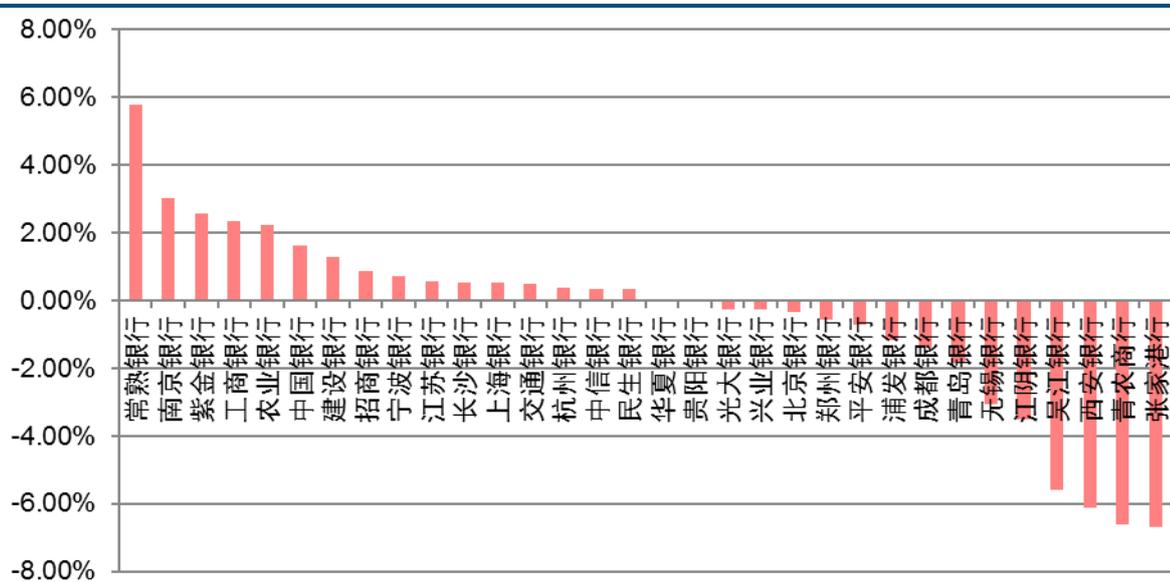
常熟银行（5.77%）、南京银行（3.02%）、紫金银行（2.58%）、工商银行（2.33%）排名靠前，吴江银行（-5.59%）、西安银行（-6.13%）、青农商行（-6.63%）张家港行（-6.70%）排名落后。上周，大行和几家优质中小银行获得相对较高的收益，主要原因就在于这些银行基本面有保障而估值相对较低，在大盘下跌中防御性属性较强。此外，上周南京银行公布了最新的定向增发方案，补齐公司基本面短板，估值弹性已经恢复。

3、每周一股

上周我们重点推荐标的：平安银行，下跌 0.72%，虽然没有绝对收益，但有相对收益（0.78 个百分点）。我们推荐的理由是：NIM 回升，不良降低，净利润增速维持 2 位数；存量风险下降、私行转型带动零售端优势增强，估值已经回落处于低位。

4、银行股周涨跌幅

图表1： 银行股周涨跌幅



资料来源:Wind 资讯、中信建投证券研究发展部

二、本周专题：逾期 360 天以上贷款全部计入损失类对业绩的影响

4 月 30 日，银保监会就《商业银行金融资产风险分类暂行办法》，向社会公开征求意见。该暂行办法旨在“促进商业银行准确评估信用风险，真实反映资产质量”。主要包括四方面内容：一是提出金融资产风险分类要求；二是提出重组资产的风险分类要求；三是加强银行风险分类管理；四是明确监督管理要求。总的来看，《暂行办法》将原先原银监会发布《贷款风险分类指引》对信贷资产的五级分类方法“移植”到全部表内外承担信用风险的金融资产，包括但不限于贷款、债券和其他投资、同业资产、应收款项等。

同时，《暂行办法》与原《指引》相比提出了更高的分类要求。在这其中，市场最为关心的是风险分类与逾期天数的关系。《暂行办法》明确规定，金融资产逾期后应至少归为关注类，逾期 90 天以上应至少归为次级类，逾期 270 天以上应至少归为可疑类，逾期 360 天以上应归为损失类。

银行逾期贷款情况

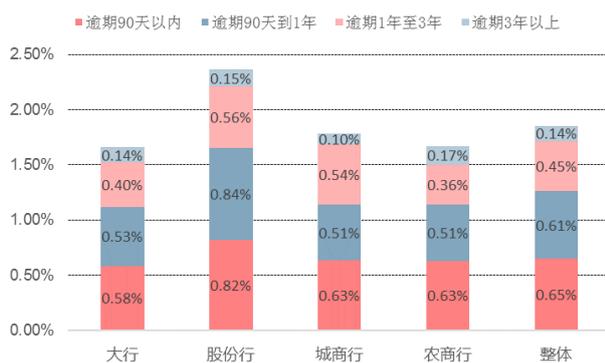
1、股份行逾期贷款占比最高，城商行次之

2018 年末，32 家 A 股上市银行逾期贷款合计规模 1.61 万亿，占总贷款的 1.85%。其中，股份行逾期贷款占比达 2.36%，高于均值；而城商行、农商行和大行分别为 1.78%、1.67% 和 1.66%，低于均值。

2、逾期贷款期限分布来看，股份行长期限占比最低，而城商行最高

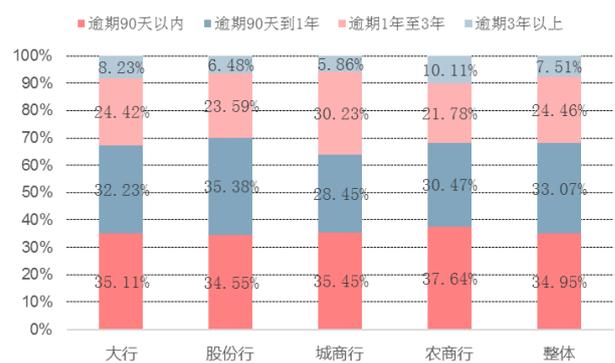
上市银行普遍将逾期贷款划分为逾期 90 天以内、逾期 90 天到 1 年、逾期 1 年到 3 年以及逾期 3 年以上等类。上市银行的逾期贷款大部分均为逾期 1 年以内，2018 年末占比为 68.03%，其中股份行最高达 69.93%，而城商行最低达 63.91%。相对应低，股份行长期限逾期贷款占比最低，而城商行最高。

图表2：上市银行逾期贷款占总贷款的比重（2018）



资料来源：中信建投证券研究发展部

图表3：上市银行各期限逾期贷款分布情况（2018）



资料来源：中信建投证券研究发展部

3、逾期贷款已经至少记为关注类，逾期 90 天以上贷款也基本已经纳入不良，但逾期 360 天以上纳入损失类情况较差

根据《暂行办法》，主要有四个具体要求：（1）逾期贷款全部算作关注类及以下；（2）逾期 90 天以上贷款全部算作次级类及以下；（3）逾期 270 天以上贷款全部算作可疑类及以下；（4）逾期 360 天以上贷款全部算作损失类。

从 2018 年末的情况来看，上市银行逾期贷款基本已经全部计入关注类及以下，“逾期贷款与关注类及以下”的比值平均只有 43.86%，最高的城商行也只有 59.25%；逾期 90 天以上贷款也基本已经计入不良贷款，“逾期 90 天以上贷款与次级类及以下”的比值平均只有 78.52%，股份行最高 91.97%，只有华夏银行 2018 年末不满足要求，但预计 2019 年一季度也能够满足低于 100% 的要求。

而逾期 270 天以上计入可疑类及以下的要求相对较难，我们假定“逾期 90 天至 1 年贷款”中有三分之一属于逾期 270 天以上，那么上市银行“逾期 270 天以上贷款与可疑类及以下”的比值平均只有 83.53%，整体上低于 100%，但股份行和城商行分别 100.60% 和 152.52%，压力较大。个股中，苏农银行、常熟银行、北京银行、南京银行、郑州银行和华夏银行等达标压力较大。

调整压力最大的来自于将逾期 360 天以上贷款占比全部算作损失类贷款。从“逾期 360 天以上贷款与损失类”的比值来看，上市银行整体在 190.02%，农商行最高在 445.29%，城商行次之，在 318.15%，大行和股份行压力相对较小，但也有 185.54% 和 181.41%。个股中，只有中国银行（95.42%）、平安银行（85.66%）、贵阳银行（86.66%）三家达标。而最高的如郑州银行逾期 360 天以上贷款是损失类贷款的 300 多倍，常熟和苏农银行也都在 10 倍以上。

此外，从逾期 270 天至 1 年贷款与次级类贷款比重来看，上市银行中只有平安银行、北京银行、南京银行、常熟银行和苏农银行等五家银行大于 100%。这意味着，只要将逾期 360 天以上贷款全部纳入损失类贷款，那么逾期 270 天以上至少算作次级类的监管要求实际上就不难达到了。

图表4：上市银行逾期贷款及贷款五级分类的关系（亿，2018）

	逾期贷款	逾期 90 天以上	逾期 270 天以上 (预计)	逾期 360 天以上	关注类及以下	次级类及以下	可疑类及以下	损失类	逾期贷款/关注类及以下	逾期 90 天以上/不良贷款	逾期 270 天以上/可疑类及以下	逾期 270 天以上/逾期 360 天以上/损失类	逾期 270 天到 1 年/次级类
工商银行	2699.32	1787.79	1226.02	949.33	6,860.14	2,350.84	1,262.63	358.80	39.35%	76.05%	97.10%	264.58%	30.61%
农业银行	2029.32	1234.74	852.67	664.48	5,164.21	1,900.02	1,446.14	183.40	39.30%	64.99%	58.96%	362.31%	14.90%
中国银行	2199.51	1351.97	879.69	647.08	5,093.04	1,669.41	1,171.53	678.12	43.19%	80.98%	75.09%	95.42%	47.14%
建设银行	1757.21	1206.76	769.50	554.13	5,883.11	2,008.81	1,194.49	261.79	29.87%	60.07%	64.42%	211.67%	23.09%
交通银行	891.64	633.21	418.28	312.42	1,916.23	725.12	588.01	203.45	46.53%	87.32%	71.13%	153.56%	27.53%
兴业银行	593.19	363.96	194.91	111.65	1,061.84	461.40	267.29	82.87	55.86%	78.88%	72.92%	134.73%	45.15%
招商银行	620.03	422.72	312.53	258.25	1,129.34	536.05	400.79	150.38	54.90%	78.86%	77.98%	171.73%	21.67%
浦发银行	855.32	576.58	347.35	234.45	1,728.60	681.43	403.59	212.96	49.48%	84.61%	86.07%	110.09%	59.23%
民生银行	791.29	520.60	339.62	250.48	1,572.37	538.66	252.18	110.19	50.32%	96.65%	134.67%	227.32%	62.78%
中信银行	965.59	591.69	369.30	259.77	1,490.69	640.28	378.87	71.08	64.77%	92.41%	97.48%	365.46%	35.59%
光大银行	568.89	322.98	180.16	109.81	967.64	384.21	210.29	65.92	58.79%	84.06%	85.67%	166.58%	48.73%
平安银行	519.43	339.71	183.51	106.57	894.57	349.05	169.50	124.41	58.06%	97.32%	108.26%	85.66%	170.63%
华夏银行	551.17	438.55	353.91	312.22	1,014.04	298.09	185.26	87.99	54.35%	147.12%	191.03%	354.84%	42.86%
北京银行	248.25	169.99	140.97	126.67	295.54	184.25	39.43	25.35	84.00%	92.26%	357.51%	499.68%	101.53%
南京银行	63.49	40.15	25.30	17.99	110.97	42.72	7.14	3.09	57.21%	93.98%	354.43%	582.32%	180.61%
宁波银行	38.07	27.64	18.04	13.31	57.10	33.53	19.40	6.48	66.67%	82.43%	92.99%	205.25%	36.62%
江苏银行	141.61	107.09	81.24	68.51	323.45	123.78	51.67	14.77	43.78%	86.51%	157.24%	463.86%	34.50%

	逾期贷款	逾期 90 天以上	逾期 270 天以上 (预计)	逾期 360 天以上	关注类及 以下	次级类及 以下	可疑类 及以下	损失类	逾期贷款 /关注类 及以下	逾期 90 天以上/ 不良贷款	逾期 270 天以上/ 可疑类及 以下	逾期 360 以 上/损失类	逾期 270 天到 1 年/ 次级类
上海银行	143.49	76.75	34.86	14.23	255.44	97.12	57.27	8.48	56.17%	79.03%	60.87%	167.85%	42.28%
杭州银行	41.73	37.67	30.83	27.46	95.04	50.85	27.39	16.72	43.91%	74.07%	112.55%	164.23%	31.57%
贵阳银行	49.97	18.66	12.29	9.15	67.13	23.06	15.83	10.56	74.43%	80.92%	77.61%	86.66%	59.48%
成都银行	39.15	27.97	19.44	15.24	63.47	28.54	13.05	8.06	61.68%	98.00%	149.00%	189.20%	84.12%
郑州银行	70.49	37.55	23.56	16.67	86.38	39.38	10.79	0.05	81.60%	95.35%	218.44%	31638.14%	64.18%
长沙银行	36.70	24.67	14.29	9.18	85.70	26.44	18.85	8.94	42.82%	93.30%	75.81%	102.76%	51.52%
青岛银行	43.54	20.82	12.58	8.53	92.34	21.17	9.59	1.53	47.15%	98.34%	131.28%	559.21%	50.32%
西安银行	18.78	14.74	11.98	10.63	46.01	15.95	8.50	2.08	40.82%	92.41%	141.00%	509.99%	21.15%
常熟银行	11.07	6.11	3.79	2.66	28.41	9.14	0.92	0.15	38.95%	66.78%	411.75%	1815.38%	146.85%
无锡银行	10.10	7.73	5.88	4.97	14.47	9.37	4.68	1.29	69.76%	82.48%	125.55%	385.79%	26.75%
江阴银行	14.86	11.93	7.78	5.73	24.06	13.56	9.11	1.15	61.76%	88.03%	85.37%	498.68%	25.70%
张家港行	6.93	3.86	2.17	1.33	40.38	8.85	3.53	0.88	17.17%	43.64%	61.37%	150.73%	31.54%
苏农银行	9.37	5.45	3.06	1.89	35.53	7.81	0.70	0.17	26.37%	69.84%	438.60%	1128.31%	221.59%
紫金银行	9.03	8.23	5.50	4.16	30.11	14.74	8.54	0.69	30.00%	55.85%	64.41%	606.61%	17.12%
青农商行	34.64	16.55	12.08	9.88	119.37	21.44	15.01	2.56	29.02%	77.22%	80.51%	386.74%	17.68%
大行	9577.00	6214.47	4146.16	3127.44	24,916.73	8,654.20	5,662.80	1,685.56	38.44%	71.81%	73.22%	185.54%	25.61%
股份行	5464.91	3576.79	2281.28	1643.20	9,859.09	3,889.17	2,267.77	905.80	55.43%	91.97%	100.60%	181.41%	46.85%
城商行	935.27	603.68	425.38	337.57	1,578.58	686.78	278.90	106.10	59.25%	87.90%	152.52%	318.15%	50.82%
农商行	95.99	59.86	40.27	30.62	292.33	84.89	42.49	6.88	32.84%	70.51%	94.76%	445.29%	27.09%
整体	16073.17	10454.80	6893.10	5138.82	36,646.73	13,315.04	8,251.97	2,704.34	43.86%	78.52%	83.53%	190.02%	31.62%

资料来源：中信建投证券研究发展部

逾期 360 天全部计入损失对业绩的影响分析

1、如何影响银行业绩

贷款分类主要是通过影响拨备计提，从而影响最终的业绩。根据人民银行 2002 年出台的《银行贷款损失准备计提指引》第五条的要求，银行可参照以下比例按季计提专项准备：对于关注类贷款，计提比例为 2%；对于次级类贷款，计提比例为 25%；对于可疑类贷款，计提比例为 50%；对于损失类贷款，计提比例为 100%。其中，次级和可疑类贷款的损失准备，计提比例可以上下浮动 20%。

因此，虽然目前逾期 90 天以上贷款已经基本全部纳入不良贷款，但从实际情况来看，大部分逾期 360 天以上贷款被划分为可疑类，甚至次级类。而可以类贷款近要求计提至少 50% 的减值准备，远低于损失类贷款（100%）。因此，随着《暂行办法》逐步落地实施，商业银行可能要加大对逾期 360 天以上贷款的拨备计提力度，对本身拨备计提不足的银行而言需要补提拨备，从而影响业绩。

2、影响有多大？

一方面，从满足监管达标要求的角度来讲，我们认为这种影响是比较小的。

首先，从拨备覆盖率指标来看，此前监管的一般要求是最少 150%，2018 年 3 月银保监会发布 7 号文，下调要求为 120%~150%。目前，绝大部分上市银行的拨备充足率均在 150% 以上，较高的可以达到 300%，甚至 500%，而最低的为民生银行，但也在 100% 以上。这意味着每一笔不良资产（次级、可疑和损失类）均已经有数倍于其规模的准备金。因此，无论是否将原可疑类的不良资产划分为损失类，拨备覆盖率这一项指标均能够满足监管要求。

其次，若按照《银行贷款损失准备计提指引》对拨备计提的标准，上市银行实际计提的拨备也要远高于应计提的拨备。最低计提要求下：关注类 2%、次级类 5%、可疑类 30% 和损失类 100%；正常计提要求下：关注类 2%、次级类 25%、可疑类 50% 和损失类 100%；较高计提要求下：关注类 2%、次级类 45%、可疑类 70% 和损失类 100%；最高计提要求下：关注类 2%、次级类 100%、可疑类 100% 和损失类 100%。在以上四种情况下，上市银行实际计提的拨备也要数倍于应该计提的拨备。

图表5：上市银行拨备计提充足情况（亿，2018 年）

	拨备覆盖 率 (%)	实际计提拨备 余额	应该计提拨备				实际计提/应该计提			
			低要求	正常要求	高要求	最高情况	低要求	正常要求	高要求	最高情况
工商银行	175.76	4,131.77	774.55	1,172.95	1,571.36	2,441.03	533.44%	352.25%	262.94%	169.26%
农业银行	252.18	4,791.43	650.20	993.52	1,336.85	1,965.30	736.92%	482.27%	358.41%	243.80%
中国银行	181.97	3,037.81	919.51	1,117.77	1,316.03	1,737.88	330.37%	271.77%	230.83%	174.80%
建设银行	208.37	4,176.23	659.80	1,009.21	1,358.61	2,086.30	632.95%	413.81%	307.39%	200.17%
交通银行	173.13	1,255.40	349.50	453.83	558.16	748.94	359.20%	276.62%	224.92%	167.62%
兴业银行	207.28	956.37	159.91	235.62	311.32	473.41	598.07%	405.90%	307.20%	202.02%
招商银行	358.18	1,918.95	244.13	321.27	398.40	547.92	786.03%	597.31%	481.66%	350.23%
浦发银行	154.88	1,054.21	304.98	398.68	492.37	702.37	345.66%	264.43%	214.11%	150.09%
民生银行	134.05	712.16	187.79	273.48	359.17	559.33	379.24%	260.41%	198.28%	127.32%
中信银行	157.98	1,011.54	193.50	307.34	421.18	657.29	522.77%	329.13%	240.17%	153.90%
光大银行	176.16	672.09	129.60	193.25	256.91	395.88	518.61%	347.78%	261.60%	169.77%
平安银行	155.24	540.33	157.82	202.75	247.68	359.96	342.36%	266.50%	218.16%	150.11%
华夏银行	158.59	472.75	137.13	179.15	221.17	312.41	344.74%	263.88%	213.75%	151.32%
北京银行	217.51	431.66	39.04	70.82	102.60	186.48	1105.66%	609.51%	420.72%	231.48%
南京银行	462.68	197.65	7.45	15.37	23.30	44.08	2654.01%	1285.68%	848.31%	448.35%
宁波银行	521.83	174.95	11.54	16.94	22.35	34.00	1516.61%	1032.51%	782.68%	514.59%
江苏银行	203.84	252.31	33.44	55.24	77.04	127.78	754.56%	456.75%	327.50%	197.47%
上海银行	332.95	323.35	28.28	46.00	63.73	100.28	1143.58%	702.89%	507.37%	322.44%
杭州银行	256.00	130.18	21.98	28.80	35.63	51.73	592.33%	451.95%	365.36%	251.62%
贵阳银行	266.05	61.35	13.38	15.88	18.38	23.94	458.37%	386.22%	333.70%	256.25%
成都银行	237.01	67.63	11.03	15.12	19.22	29.24	613.39%	447.24%	351.92%	231.34%
郑州银行	154.84	60.63	5.64	13.51	21.37	40.32	1074.49%	448.84%	283.67%	150.37%
长沙银行	275.40	72.81	13.48	16.98	20.48	27.62	540.27%	428.88%	355.57%	263.58%
青岛银行	168.04	35.58	5.95	9.88	13.80	22.60	598.36%	360.27%	257.73%	157.46%
西安银行	216.53	34.54	4.98	7.76	10.53	16.55	693.19%	445.32%	328.02%	208.66%
常熟银行	445.02	40.69	1.18	2.97	4.77	9.53	3461.81%	1367.81%	852.28%	427.02%
无锡银行	234.76	21.99	2.64	4.26	5.87	9.47	831.68%	516.24%	374.28%	232.22%

	拨备覆盖	实际计提拨备	应该计提拨备	实际计提/应该计提							
江阴银行	233.71	31.68	3.97	6.45	8.93	13.77	797.95%	491.06%	354.66%	230.14%	
张家港行	223.85	19.80	2.57	4.17	5.76	9.48	769.44%	475.30%	343.86%	208.95%	
苏农银行	248.18	19.37	1.24	2.76	4.29	8.36	1566.91%	700.86%	451.38%	231.72%	
紫金银行	229.58	33.83	3.66	6.47	9.28	15.04	924.67%	522.98%	364.59%	224.88%	
青农商行	290.05	62.18	8.57	12.35	16.12	23.40	725.44%	503.57%	385.63%	265.77%	
大行	198.28	17,392.64	3,353.55	4,747.28	6,141.01	8,979.45	518.63%	366.37%	283.22%	193.69%	
股份行	187.80	7,338.40	1,514.86	2,111.53	2,708.21	4,008.57	484.43%	347.54%	270.97%	183.07%	
城商行	276.06	1,842.64	196.17	312.31	428.44	704.62	939.30%	590.01%	430.08%	261.51%	
农商行	272.16	229.54	23.83	39.43	55.04	89.04	963.27%	582.11%	417.08%	257.80%	
整体	240.99	26,803.23	5,088.41	7,210.55	9,332.70	13,781.68	526.75%	371.72%	287.20%	194.48%	

资料来源：中信建投证券研究发展部

另一方面，若不考虑满足监管的硬性考核要求，而纯粹只考虑逾期 360 天以上贷款重新分类带来拨备计提的边际影响来看，最多拉低 2019 年上市银行整体归母净利润增速 6 个百分点。我们的测算方法如下：

我们假定：原先损失类贷款已经按照 100% 的要求计提拨备，而未纳入损失类的逾期 360 天以上贷款仅按照 50% 的要求计提拨备。从而，上市银行将会保持其他贷款的拨备计提要求不变，而边际上只提高这些重新分类的预期 360 天贷款的拨备计提要求，提高幅度 50 个百分点。

测算结果表明，在这种相对较为苛刻的前提下，上市银行因为补提拨备的原因，预计将会拉低 2019 年归母净利润增速 6.13 个百分点，且对农商行和城商行的影响最大。

按照暂行办法，银行可以在 19 年 20 年逐步达标，并非必须 19 年达标，从而对业绩的冲击可以逐年平滑。另外以上测算只是静态分析。

图表6：逾期 360 天以上贷款重新分类对业绩的影响测算（2018 年，亿）

	逾期 360 天以上	损失类	未纳入损失类的逾期 360 天以上贷款规模	预计需补提拨备	归母净利润	对归母净利润增速的影响
工商银行	949.33	358.80	590.53	295.27	2,976.76	-7.44%
农业银行	664.48	183.40	481.08	240.54	2,027.83	-8.90%
中国银行	647.08	678.12	-31.04		1,800.86	
建设银行	554.13	261.79	292.34	146.17	2,546.55	-4.30%
交通银行	312.42	203.45	108.97	54.49	736.30	-5.55%
兴业银行	111.65	82.87	28.78	14.39	606.20	-1.78%
招商银行	258.25	150.38	107.87	53.94	805.60	-5.02%
浦发银行	234.45	212.96	21.49	10.75	559.14	-1.44%
民生银行	250.48	110.19	140.29	70.15	503.27	-10.45%
中信银行	259.77	71.08	188.69	94.35	445.13	-15.90%
光大银行	109.81	65.92	43.89	21.95	336.59	-4.89%
平安银行	106.57	124.41	-17.84		248.18	
华夏银行	312.22	87.99	224.23	112.12	208.54	-40.32%

	逾期 360 天以上	损失类	未纳入损失类的逾期 360 天以上贷款规模	预计需补提拨备	归母净利润	对归母净利润增速的影响
北京银行	126.67	25.35	101.32	50.66	200.02	-19.00%
南京银行	17.99	3.09	14.90	7.45	110.73	-5.04%
宁波银行	13.31	6.48	6.82	3.41	111.86	-2.29%
江苏银行	68.51	14.77	53.74	26.87	130.65	-15.43%
上海银行	14.23	8.48	5.75	2.88	180.34	-1.20%
杭州银行	27.46	16.72	10.74	5.37	54.12	-7.44%
贵阳银行	9.15	10.56	-1.41		51.37	
成都银行	15.24	8.06	7.19	3.59	46.49	-5.80%
郑州银行	16.67	0.05	16.62	8.31	30.59	-20.38%
长沙银行	9.18	8.94	0.25	0.12	44.79	-0.21%
青岛银行	8.53	1.53	7.00	3.50	20.23	-12.98%
西安银行	10.63	2.08	8.54	4.27	23.62	-13.57%
常熟银行	2.66	0.15	2.51	1.25	14.86	-6.33%
无锡银行	4.97	1.29	3.68	1.84	10.96	-12.61%
江阴银行	5.73	1.15	4.58	2.29	8.57	-20.04%
张家港行	1.33	0.88	0.45	0.22	8.35	-2.01%
苏农银行	1.89	0.17	1.72	0.86	8.02	-8.03%
紫金银行	4.16	0.69	3.47	1.74	12.54	-10.38%
青农商行	9.88	2.56	7.33	3.66	24.19	-11.36%
大行	3127.44	1,685.56	1441.88	720.94	10,088.30	-5.36%
股份行	1643.20	905.80	737.40	368.70	3,712.65	-7.45%
城商行	337.57	106.10	231.47	115.73	1,004.81	-8.64%
农商行	30.62	6.88	23.74	11.87	87.49	-10.18%
整体	5138.82	2,704.34	2434.49	1217.24	14,893.25	-6.13%

资料来源：中信建投证券研究发展部

三、金融科技专栏：工银科技成为雄安首家金科子公司

2019 年 5 月，工商银行通过附属机构设立的工银科技有限公司（简称“工银科技”）在河北雄安新区正式挂牌开业，注册资本为人民币 6 亿元，这是银行业内首家在雄安新区设立的金融科技子公司。至此，我国已至少有 8 家银行系金融科技子公司，宇宙行旗下的工银科技是一大强劲主体；它将刺激更多银行加速构建科技子公司，它们将推动银行金融科技的快速发展。

1、业务布局

工银科技作为第一家在雄安新区设立的金融科技子公司，没有像其他银行一样选择在上海、广东、布局这样的一线城市，看中的正是雄安政策扶持力度大、金融科技应用于众多政务服务场景的创新机遇多。工商银行在开业仪式上专门指出，工银科技将以金融科技为手段，聚焦行业客户、政务服务等金融场景建设，开展技术创新、软件研发和产品运营。

2、技术输出

工商银行在 2015 年 3 月就已制定出"E-ICBC 战略", 在金融科技的探索处于业界领先地位。设立金融科技子公司--工银科技, 意味着它将借助中央加快建设雄安新区这一历史机遇, 围绕工行的金融生态圈的布局场景, 加快技术成果输出。下表列明了目前我国 8 家商业银行的金融科技子公司发展情况, 每一家在技术研发方面均凭借母行的核心业务优势, 呈现出差异化的发展特色。另外, 据公开信息披露, 中原银行等地方性银行也在规划建设金融科技子公司。

工银科技虽然成立时间最晚, 但依靠工商银行的资源禀赋与多年技术研发经验, 在盈利规模、生态合作伙伴拓展及场景布局等方面, 其发展值得期待。

图表7: 商业银行金融科技子公司的设立情况

银行名称	金融科技子公司名称	成立时间	所属地区	注册资金	技术输出简介
兴业银行	兴业数金	2015 年 9 月	上海市	5 亿	互联网金融资产交易服务、金融产品的研究开发、金融信息技术服务外包、云计算资源服务与维护等。
平安银行	金融壹账通	2015 年 12 月	上海市	12 亿	输出人工智能理财相关技术、提供智能银行云、智能保险云、智能投资云、金科空间站开放平台等。
招商银行	招银云创	2016 年 2 月	广东省	0.5 亿	提供金融基础云服务、云安全服务、金融 IT SaaS 服务、IT 咨询服务和基础运维服务。
光大银行	光大科技	2016 年 9 月	北京市	1 亿	未披露金融科技输出相关信息, 该公司主要负责集团下属机构, 包括银行的科技创新。
建设银行	建信金科	2018 年 4 月	上海市	16 亿	技术输出范围包括软件科技、投资咨询及金融信息科技等方面, 尤其是新一代核心系统, 已经与多家金融机构签署合作备忘录。
民生银行	民生科技	2018 年 5 月	北京市	2 亿	为中小金融机构、民营企业和小微企业提供金融科技转型所需的解决方案和专业科技产品。
工商银行	工银科技	2019 年 5 月	河北省	6 亿	启动运行雄安征迁安置资金管理区块链平台, 建立数字雄安、智慧雄安, 在创新研发、人才激励、产学研用一体化等方面探索新模式、新路径。
北京银行	北银金融科技	2019 年 5 月	北京市	0.5 亿	为中小银行、民营企业、互联网用户提供数字化、智能化的金融科技综合服务, 未来将与 IBM、INTEL、荷兰 ING 银行、微众银行、浙江大学建立战略合作机制。在市场合作上, 将延续与华为、阿里、腾讯、京东等企业的合作, 独立研发具有自主知识产权的核心产品。

资料来源: 中信建投证券研究发展部

3、工行建设智慧银行的重点--区块链应用、IT 架构开放化转型

在区块链技术运用方面, 工银科技将与工行形成协同效应, 继续拓展"区块链+"平台的应用场景, 目前已涵盖雄安集团及其子公司的大部分项目, 包括截洪渠、唐河治污、春季和秋季造林项目, 已覆盖新区 300 余家参建企业和 5000 多名参建人员。同时, 工行刚刚对外披露的雄安新区"征拆迁资金管理区块链平台", 将广泛应用于征拆迁、工程建设、住房租赁等服务场景, 助力"数字雄安"开放生态建设。

在 IT 架构开放化转型方面, 工行在 2018 年报中指出, 已启动实施新一代智慧银行信息系统(ECOS)建设,

并搭建下表所示的自主研发、业界首创的七大技术创新平台。在此基础上，工行完成 e 支付等热点业务功能从主机向开放平台迁移，开展应用服务化改造，在快捷支付等应用实施分布式改造。同时，工行重点加强基础平台与基础设施创新，包括 API 开放平台、金融生态云平台、聚合优势线上金融产品和功能的聚富通平台等，树立场景导向，以打造金融服务生态圈。

在场景布局方面，目前工行已涵盖了政务、出行、教育、医疗、商业及服务业、生活等领域。从场景布局的领域来看，与地方政府的合作关系较为紧密，工行选择在雄安新区设立金融科技子公司，布局重点就在于从政务服务入手，拓展更多从事创新创业、获得政府补贴的 B 端中小微企业客户群体。

四、市场资金利率跟踪：地方政府债券发行利率继续下降

上周，Shibor 利率全部上行。隔夜、1 周、1 个月和 3 个月 Shibor 利率分别上升 20.80、0.30、7.40 和 0.20 个 BP 至 2.3420%、2.5920%、2.7790% 和 2.9020%。

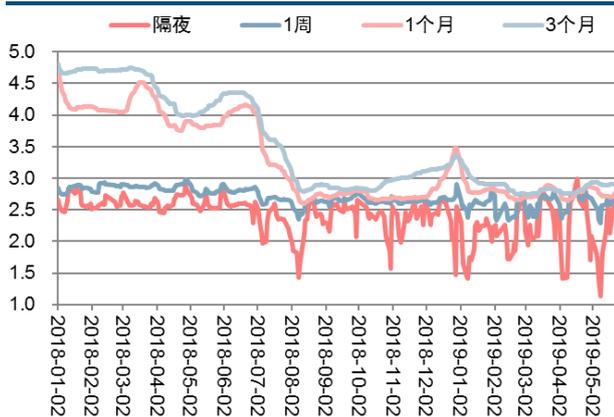
银行间同业拆借利率短端上行，长端下行。1 天和 7 天同业拆借利率分别上升 18.04 和 16.43 个 BP 至 2.3769% 和 3.4211%；而 1 个月和 6 个月同业拆借利率分别下降 267.08 和 46.70 个 BP 至 2.9278% 和 2.9530%。

国债到期收益率基本保持相对稳定。6 个月和 5 年期国债到期收益率分别小幅下降 2.82 和 0.92 个 BP 至 2.4174% 和 3.1253%；而 1 年和 10 年期国债收益率分别小幅上升 0.80 和 4.10 个 BP 至 2.6737% 和 3.3072%。

银行理财预期收益率方面，上上周，1 周、1 个月和 6 个月理财预期收益率分别下降 9.00、5.70 和 3.32 个 BP 至 3.7000%、4.1707% 和 4.2020%；而 1 年期理财预期收益率上行 3.61 个 BP 至 4.3000%。

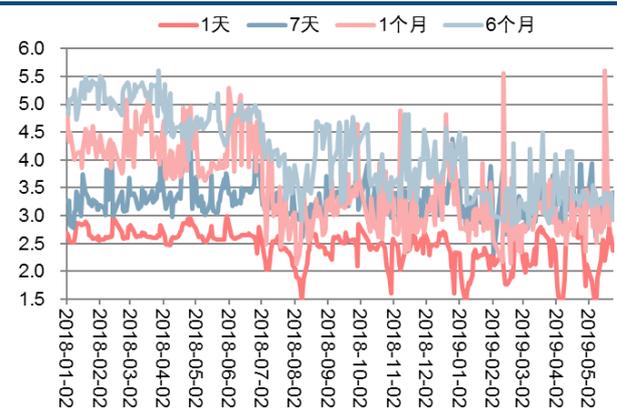
此外，上周新发行三年期地方政府债券的发行利率继续下降，最新发行利率维持 3.2200%，较此前下降了 4 个 BP。

图表8： Shibor 利率 (%)



资料来源:Wind 资讯、中信建投证券研究发展部

图表9： 银行间拆借利率 (%)



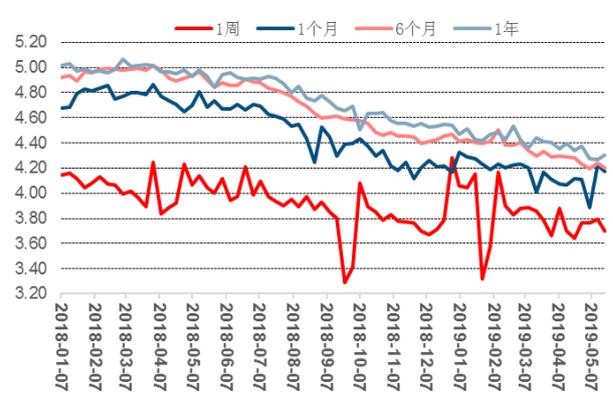
资料来源:Wind 资讯、中信建投证券研究发展部

图表10： 国债到期收益率 (%)



资料来源:Wind 资讯、中信建投证券研究发展部

图表11： 理财产品预期年收益率 (%)



资料来源:Wind 资讯、中信建投证券研究发展部

图表12： 地方政府债券发行利率 (%)



资料来源: 中信建投证券研究发展部

五、行业面分析：

（一）债转股政策上的最新变化：《监管口径在持续调整》

事件

5月22日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，确定深入推进市场化法治化债转股的措施。会议指出，去年以来债转股已落地超过9000亿元，促进了企业杠杆率下降和经营效益提升。下一步要直面问题、破解难题，着力在债转股增量、扩面、提质上下功夫。

简评

1、机构情况

目前 5 大行、都已经成立债转股专营子公司，兴业、平安也已经申请牌照，同时政策也在鼓励保险公司设立债转股专营子公司。

2、未来债转股子公司经营方面的最新变化

一是转股范围在扩大。扩大债转优先股试点。

二是减少资本消耗，推进交易所交易。完善政策，妥善解决金融资产投资公司等机构持有债转股股权风险权重较高、占用资本较多问题，目前是 400% 的风险权重，预计后续政策会有调整，资本计提下降；同时多措并举支持其补充资本，允许通过具备条件的交易场所开展转股资产交易；

三是参与形式和参与机构在丰富。支持金融资产投资公司发起设立资管产品，并允许保险资金、养老金等投资。公募资管产品依法合规参与债转股。

四是股东结构更加多元化。鼓励外资入股实施机构。目前都是国有大行 100% 的全资控股，在金融业对外开放加快的背景下，外资持股比例有望提高。

六、公司面分析：

（一）中国银行：《汇兑损益规模及其对营收贡献分析》

1、中国银行汇兑损益

2018 年中国银行汇兑损益为-45.74 亿元，较 17 年末减少 22.40 亿元，同比降低 95.97%，对营收占比为-0.91%。主要包括外币货币性资产和负债折算产生的损益以及外汇衍生金融工具产生的已实现损益和未实现的公允价值变动损益。

2、2018 年汇兑损益为负的原因

18 年末,公司美元兑人民币年末中间价为 6.8632，美元升值 5.03%，而汇兑损益依然为负且较上一年末呈负增长趋势。从业务分部来看，公司和个人业务汇兑收益分别为 24.41 亿元和 7.20 亿元，而只有资金业务汇兑呈损失状态，高达 81.27 亿元，究其原因，主要是因为公司汇兑及汇率产品净收益减少，预计未来公司调整产品结构后汇兑收益会正向增长。

3、若 19 年美元继续升值，汇兑收益规模预计为正营收贡献增大

经过测算，若 19 年美元升值 5%、10% 的情况下，汇兑损益对营收的贡献将分别提高 5 个 BP 和 9 个 BP。我们认为，2019 年美元若继续升值，进而使得汇兑收益规模增长且为正，汇兑收益对营收的贡献也会小幅上升。

七、上市公司动态

图表13： 上周上市公司动态信息

公司	内容
中国银行	➢ 行长刘连舸 5 月 18 日在中国绿色金融论坛表示将大力推动绿色金融发展，18 年末绿色信贷余额同比增长 11.22%。
农业银行	➢ 推出城市基础设施专项信贷产品，并制定下发《中国农业银行城市基础设施贷款管理办法》。
	➢ 李蔚先生自 2019 年 5 月 21 日起就任本行非执行董事。
工商银行	➢ 拟开展顺义总部基地二期云计算数据中心项目。
	➢ 5 月 21 日，2019 年第一次临时股东大会审议通过陈四清担任银行执行董事的任职。
农业发展银行	➢ 5 月 22 日，增发三期金融债，1、7、10 年期中标利率分别为 2.6269%、3.8326%、3.8882%。
杭州银行	➢ 发布公告将于 5 月 28 日在全国银行间债券市场发行 100 亿元二级资本债券。
民生银行	➢ 拟开展顺义总部基地二期云计算数据中心项目。
	➢ 发行无固定期限资本债券获得央行批准，同意在全国银行间债券市场公开发行不超过 400 亿元人民币无固定期限资本债券。
南京银行	➢ 发布公告拟向法国巴黎银行、紫金投资、交通控股、江苏省烟草公司等 4 家发行对象非公开发行不超过 16.95 亿股，
	➢ 拟募资总额不超过 140 亿元。
宁波银行	➢ 5 月 22 日，发布公告称获准在全国银行间债券市场公开发行不超过 200 亿元的金融债券，专项用于发放小型微型企业贷款。
紫金银行	➢ 本次利润分配每股派发现金红利 0.10 元（含税），共计派发现金红利 366,088,888.90 元。

资料来源：中信建投证券研究发展部

八、下周需重点关注事情：

行业面：

- 1、银行理财子公司在净资本和流动性管理等相关配套制度的出台；
- 2、地方政府专项债发行的进展；本轮地方政府债务风险化解的其他方式
- 3、民营企业融资方式的变化和民营企业融资风险的化解；
- 4、央行下次降准的具体实施方式。
- 5、其他已公布永续债发行计划的银行获批的最新情况；
- 6、银行理财子公司的最新进展；

公司面：

- 1、民生银行永续债获批后的方案实施情况，包括定价、投资者等（新增）；
- 2、工行、建行理财子公司正式开业经营；
- 3、农行、兴业、中信、光大、平安、西安银行召开股东大会。

九、投资建议：

- 1、正如我们上周周报观点：**政策将多管齐下，化解银行体系内部风险，从而应对中美贸易战将带来的负面**

冲击。上周，政策面上发力不小。包括：债转股新政、理财子公司开业超预期，民生永续债发行提前拿到央行批文，央行接管包商银行，地方政府债务化解新方案。

2、债转股新政：试点推进债转优先股；减少持有机构的资本消耗或者是多渠道筹集资本金；准许发行资管产品来对接项目，同时鼓励保险、养老资金、公募参与项目认购；增加债转股实施机构资本金，鼓励外资机构参与股权。债转股业务推进主要是化解大型企业面对的信用风险敞口，之前落地项目达到 9000 亿，预计随着新政的推出，大型对公企业信用风险敞口也在稳步化解。这将同金融供给侧结构性改革相呼应，在增加小微、民营、三农贷款化解风险的同时，来继续化解大型对公企业的风险敞口。政策全面发力，减低风险。

3、增加非标融资供给是加快理财子公司快速开业主要意图。前四个月，宽信用尚未实现，主要是表外融资扩张规模较慢，非标等增长少。非标融资是社融中必不可少、不可或缺的部分，在大资管新规贯彻实施过程中，非标融资被动减少，必须要有其他的融资主体来填补，理财子公司就是最为主要的主体。23 日，工行和建行理财子公司拿到开业批文，开业时间远远超过市场预期。预计后需其他银行的也将 6 月 7 月获准开业，一般依照：大行、股份制、城商行的顺序展开。

4、民生 400 亿永续债在 23 日也同时拿到央行的批文，超市场预期。目前包括中行和民生 400 亿永续债在内，上市银行总计公布了 5100 亿的永续债发行计划。由于民生一级资本充足率在股份制中最低，资本需求的紧迫性最强，而且之前公告也相对较早，从而在所有股份制银行中优先拿到批文。预计 5 月底之前就会成功发行，我们预计发行利率在 4.8%-5% 之间。我们判断，随着银行永续债发行量的增加，银行永续债发行利率将稳步提高，从而为了控制银行负债端成本，银行永续债要提前发。

5、央行接管包商银行，建行作为托管行，处置风险的另一种方式。预计包商银行核心一级资本充足率降低到 5% 以下，信用风险敞口严重，需要被央行接管。而建行总的资本充足率为 17.14%，大行中最高，核心一级资本充足率 13.83%，所有上市银行中最高，而包商银行总资产 5000 多亿，预计风险加权资产预计 2500 亿，而建行风险加权资产近 14 万亿，接管对建行资本金消耗只有 1.8%，整体对建行资本金消耗少。央行在周末也发文表示确保中小银行流动性合理充裕，在金融供给侧改革推进过程中，中小银行的网点数量要增加和规模也需要扩张，这种方向不会变化，包商银行被建行托管只是个案。

6、南京银行行长调任，不会影响到其基本面和战略方向。上周五，南京银行公告行长离任，董事长兼任行长，战略是由董事会确定的，南京银行大零售的战略不会有调整，中长期看有助于降低其非标融资占比；同时 140 亿的定增也不会受到冲击，定增对象符合穿透监管要求，同时南京银行资本金需求的紧迫性非常强，本年内一定会完成，补充其核心一级资本充足率 1.7%。

7、尽管中美贸易冲突再次重启，但是其对实体经济的负面冲击和对银行股估值的影响程度将小于 18 年，主要原因是三点。其一、政策对冲。我国宏观的货币政策和财政政策将有效应对可能带来的冲击，其二、随着行业监管政策的实施，银行业不良率将更加真实，隐性不良消除，资产质量对银行股估值的约束力下降。其三、估值低，下行空间不大。目前老 16 家上市银行 19 年 PB 只有 0.78，历史上，银行最低的 PB 是 0.70 倍。

8、本周银行股观点：看好，更看好股份制，银行板块只有绝对收益，个股上会有相对收益。目前老 16 家上市银行 19/20 年 PB 为 0.78/0.68，板块估值有望从 0.8 倍修复到 1 倍。看好的主要原因是：其一、货币政策仍将宽松；其二、宽信用有望在 2 季度实现；其三、地方政府债务问题的解决方案陆续出台。其四、基本面向上。1 季度行业监管数据表明：资产增速回升，ROE 回升，不良率和关注类占比都在降低。其五、金融供给侧结构改革推进提高资源配置效率，降低板块风险，更有利于中小银行。

9、重点推荐标的：

每周一股：常熟银行（5月23日，30亿可转债强制转股完成，抛压消除；基本面优势凸现，高息差，低不良、零售端优势、高成长，小市值溢价、政策红利）

5月金股：招商银行（金融科技对零售端的实质影响将显现，提升估值溢价，Fintech一小步，估值一大步；估值溢价有望达到100%，43元）。

中长期重点推荐：招行、平安、宁波、南京、浦发、民生；上海；常熟、吴江

分析师介绍

杨荣：中央财经大学金融学博士，英国杜伦大学商学院访问学者，银行业首席,金融组组长。专注于将金融学理论和中国具体的市场实践精巧结合，并且借助规范科学的研究方法，发现市场内在的规律和秩序。持续跟踪研究银行资产管理业务、银行新兴业务。准确研判 2012 年年底以来银行板块的行业性机会和个股行情。2014 年获“最佳分析师量化排名”银行业第一名。2017 年获得《金融市场研究》杂志五周年十佳“优秀青年作者”荣誉。2018 年获得最佳行业“金牛分析师”奖；“wind 金牌分析师”银行业第二名；“最佳分析师”量化评选银行业第二名，连续 5 年累计排名银行业第一名。

研究助理

方才：南开大学金融学博士，2017 年加入中信建投研究发展部。2018 年获得“wind 金牌分析师”银行业第二名

010-86451314 fangcai@csc.com.cn

陈翔：美国波士顿学院金融学硕士，2019 年加入中信建投研究发展部。

010-85130978 chenxiangbj@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -64172825 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。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、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859