

银行

 刚兑打破对银行体系的直接影响跟踪
-银行业周报(2019年05月第5期)

评级: 增持(维持)

分析师: 戴志锋

执业证书编号: S0740517030004

电话:

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

分析师: 邓美君

执业证书编号: S0740519050002

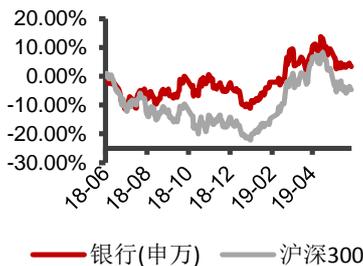
电话:

Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

研究助理: 贾靖

基本状况

上市公司数	32
行业总市值(百万元)	9,484,967
行业流通市值(百万元)	6,349,251

行业-市场走势对比

相关报告

<<包商银行, 会是个案吗? 政策意图在哪? >>2019.05.26

<<南京银行定增重启: 大股东积极参与, 提升核心一级 1.7% 至 10.2%>>2019.05.21

<<防风险基调不变, 结构性去杠杆仍是政策思路——银行业周报 2019 年 5 月第 3 期>>2019.05.19

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2016	2017	2018E	2019E	2016	2017	2018E	2019E		
工商银行	5.61	0.79	0.82	0.86	0.90	7.10	6.82	6.54	6.23	-	增持
建设银行	6.98	0.96	1.01	1.05	1.10	7.24	6.88	6.64	6.33	-	增持
农业银行	3.68	0.58	0.57	0.59	0.63	6.35	6.50	6.20	5.85	-	增持
招商银行	34.2	2.78	3.19	3.54	3.97	12.3	10.71	9.67	8.61	-	增持
宁波银行	23.2	1.80	2.10	2.42	2.91	12.9	11.02	9.59	7.98	-	增持

备注:

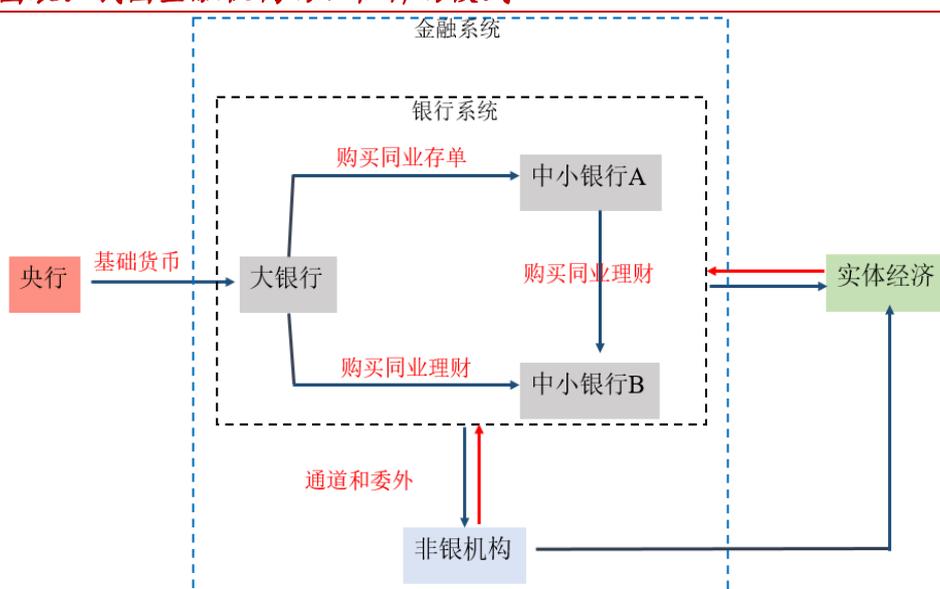
投资要点

- “包商银行”托管在金融政策的位置。**“稳增长”仍是金融政策排序中最优先的目标; 第二个目标: 防范金融风险。防范金融风险的两个方向: 一是夯实去年的监管工作成果; 二是存量风险要适时的暴露。“包商银行”就是存量风险的处置, 考虑点: 1、存量风险处置的时机的选择; 2、处理存量, 有利于控制增量; 3、处理存量, 才有助于调整结构。
- 包商银行打破刚兑对金融市场造成一定流动性恐慌, 从银行的负债端开始传导:** 中小银行的同业负债面临规模吸取与资金成本上行的压力, 传导链条由同业存单→同业负债→发债、包括永续债、二级资本等, 二者受偿顺序在普通债券之后, 从而影响银行的资本补充能力。**为解决流动性风险, 银行或选择抛售流动性较好的资产, 包括同业资产、交易型债券, 若流动性风险扩大为信用风险, 对银行的信贷等资产质量或造成一定压力。**
- 对同业存单影响的跟踪:** 1、同业存单单周发行规模大幅减少。2、同业存单单周实际发行比上计划发行量骤减, 信用评级较低的银行面临同业资金募集困难。3、信用利差拉大, 中小银行发行存单资金成本上升。4、存单市场当前风险尚可, 高评级机构是市场主要融资方。
- 金融监管、货币政策未来在“箱体”运动。**未来金融政策下有“底”, 上有“顶”。1、金融政策有“底”, 是因为要稳增长, 所以货币总体宽裕, 金融监管政策不会很严厉, 不会重复 18 年上半年的故事。2、金融政策有“顶”, 是因为政策要防范金融风险, 货币就不能太泛滥, 很难再次出现 1 季度情况; 金融监管同时着力化解存量风险, 以及调整融资结构。
- 市场没必要担忧金融监管力度过大。**金融监管力度会比较平稳, 原因有两点: 一、稳增长是最重要的。目前最大压力是来自于实体不是金融; 金融监管还是得围绕着实体来展开, 目前不具备严厉监管的外部条件。二、政策是具有很强学习能力的。
- 投资建议:** 1、我们经济去杠杆还在路上, 模式是“时间换空间”: 下滑斜率缓慢, 同时见底的时间就比较漫长。2、存量经济和金融供给侧改革是大背景, 金融行业分化加剧, 头部金融机构受益。3、5 月以来, 我们一直强调防御, 银行股具有防御性。近期我们还是推荐偏防御的优质银行组合: 工行、建行、农行、招行、宁波等。
- 详细内容请参见我们的点评报告《从“包商银行”看金融监管: 箱体中找“平衡点”》。
- 风险提示:** 国内经济下滑超出预期; 政策变动超出预期; 中美双方合作推进进展不及预期。

一、刚兑打破对银行体系的直接影响跟踪

- **“包商银行”托管在金融政策的位置。**“稳增长”仍是金融政策排序中最优先的目标；第二个目标：防范金融风险。防范金融风险的两个方向：一是夯实去年的监管工作成果；二是存量风险要适时的暴露。“包商银行”就是存量风险的处置，考虑点：1、存量风险处置的时机的选择；2、处理存量，有利于控制增量；3、处理存量，才有助于调整结构。
- **包商银行打破刚兑对金融市场造成一定流动性恐慌，从银行的负债端开始传导：**中小银行的同业负债面临规模吸取与资金成本上行的压力，传导链条由同业存单→同业负债→发债、包括永续债、二级资本等，二者受偿顺序在普通债券之后，从而影响银行的资本补充能力。**为解决流动性风险，银行或选择抛售流动性较好的资产，**包括同业资产、交易型债券，若流动性风险扩大为信用风险，对银行的信贷等资产质量或造成一定压力。

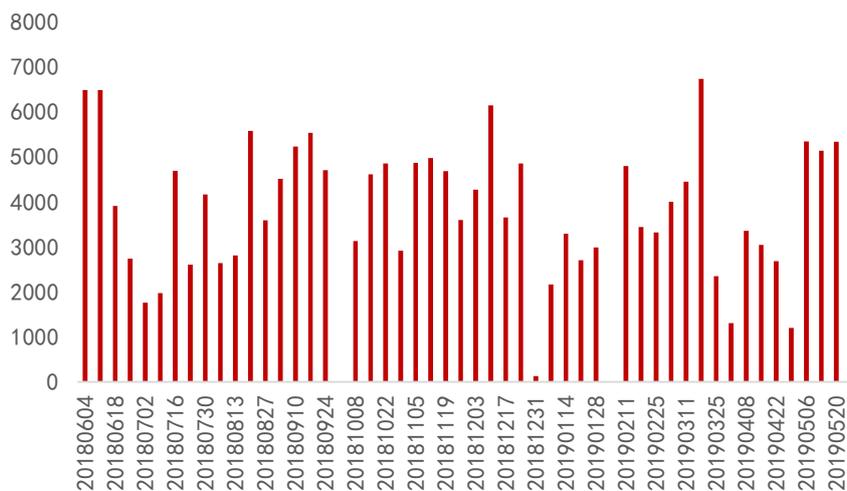
图表：我国金融机构的加杠杆的模式



资料来源：中泰证券研究所

- **对同业存单影响的跟踪：**1、同业存单单周发行规模大幅减少。5月最后一周同业存单发行规模仅为1491亿元，较前3周的单周5000多亿规模下降较多，但存单在月初、月末间一般发行量不大，因此我们进一步观察计划发行/实际发行指标情况。

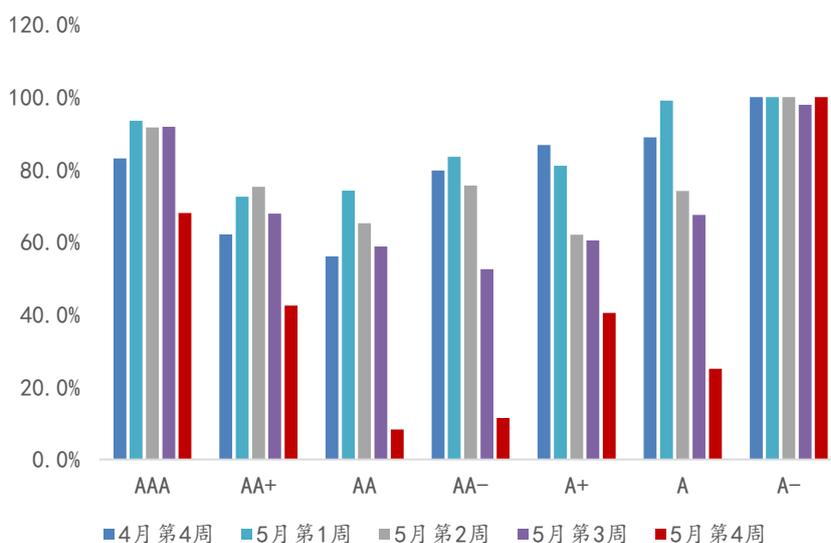
图表：5月最后一周同业存单实际发行规模大幅下降



资料来源：Wind，中泰证券研究所

- **2、同业存单单周实际发行比上计划发行量骤减，信用评级较低的银行面临同业资金募集困难。**降幅最大的是评级在 AA 与 AA-间的存单，其次为 A 评级的存单，5月最后一周发行率较上周降幅达 86%、78%、63%。

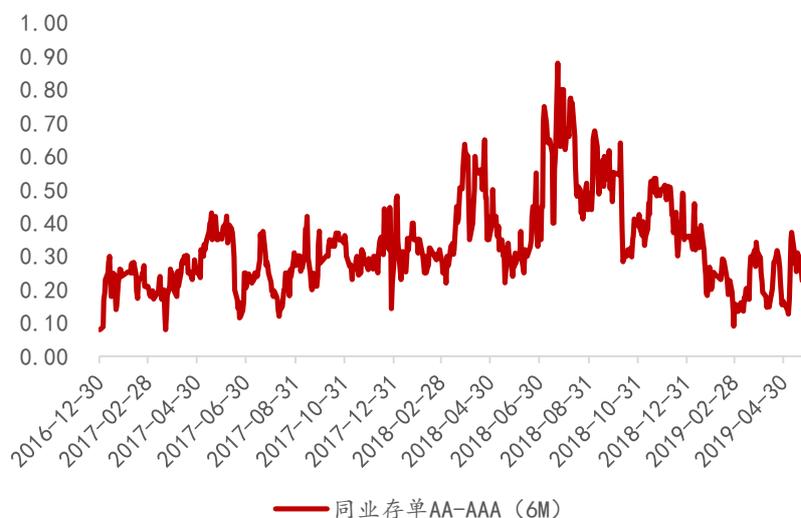
图表：5月最后一周同业存单实际发行/计划发行骤减



资料来源：Wind，中泰证券研究所

- **3、信用利差拉大，中小银行发行存单资金成本上升。**3A 与 2A 评级的 6M 同业存单到期收益率利差走阔将近 40bp，信用风险分化，而上一轮的走阔正是金融严监管的时候，二者利差在 18 年中达到最高值，随着监管转向，二者利差缩小。

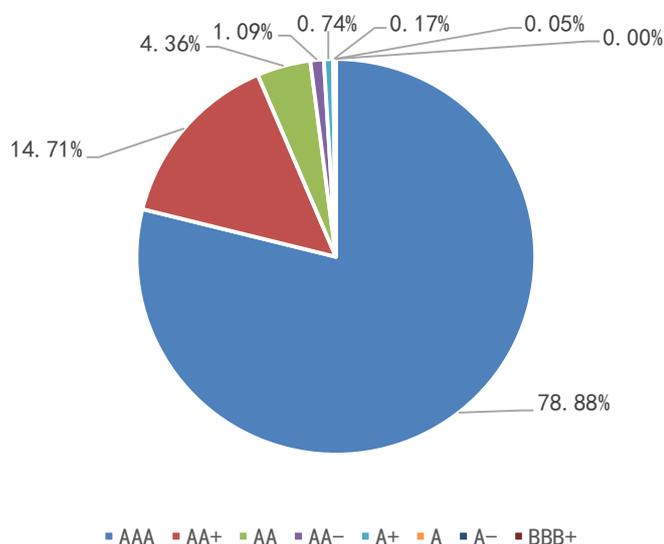
图表：同业存单利差再度走阔



资料来源：Wind，中泰证券研究所

- **4、存单市场当前风险尚可，高评级机构是市场主要融资方。**3A 评级机构发行的同业存单余额占比 79%，2A 及以下评级机构发行的同业存单余额仅占比 6.4%，高评级机构是市场的主要融资方，存单市场当前的风险预计不大。

图表：同业存单市场当前风险尚可



资料来源：Wind，中泰证券研究所

- **金融监管、货币政策未来在“箱体”运动。**未来金融政策下有“底”，上有“顶”。1、金融政策有“底”，是因为要稳经济增长，所以货币总体宽裕，金融监管政策不会很严厉，不会重复 18 年上半年的故事。2、金融政策有“顶”，是因为政策要防范金融风险，货币就不能太泛滥，很难再次出现 1 季度情况；金融监管同时着力化解存量风险，以及调整融资结构。

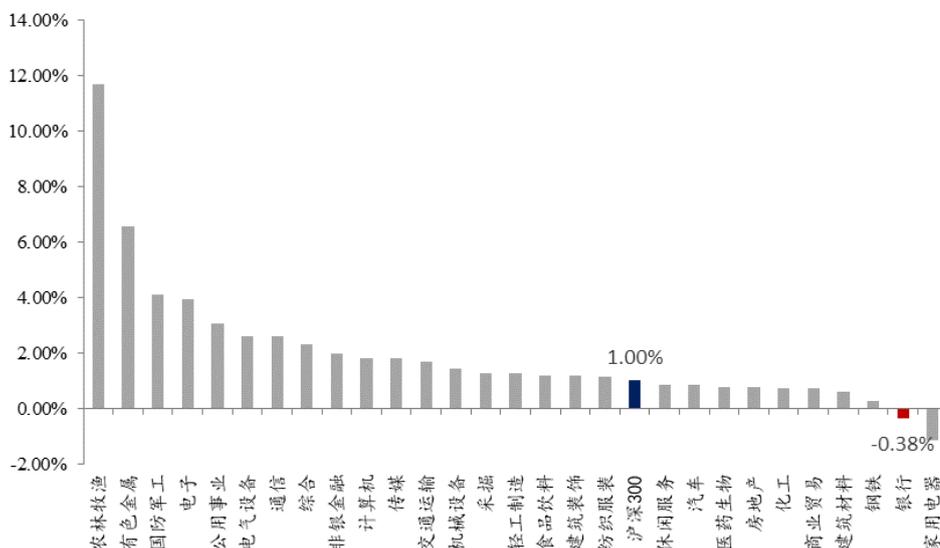
- **市场没必要担忧金融监管力度过大。**金融监管力度会比较平稳，原因有两点：一、稳经济是最重要的。目前最大压力是来自于实体不是金融；金融监管还是得围绕着实体来展开，目前不具备严厉监管的外部条件。二、政策是具有很强学习能力的。
- **投资建议：**1、我们经济去杠杆还在路上，模式是“时间换空间”：下滑斜率缓慢，同时见底的时间就比较漫长。2、存量经济和金融供给侧改革是大背景，金融行业分化加剧，头部金融机构受益。3、5月以来，我们一直强调防御，银行股具有防御性。近期我们还是推荐偏防御的优质银行组合：工行、建行、农行、招行、宁波等。
- 详细内容请参见我们的点评报告《从“包商银行”看金融监管：箱体中找“平衡点”》。

二、本周行业数据概览

本周板块表现

- 沪深 300 周涨跌幅+1.00%，银行板块周涨跌幅-0.38%。

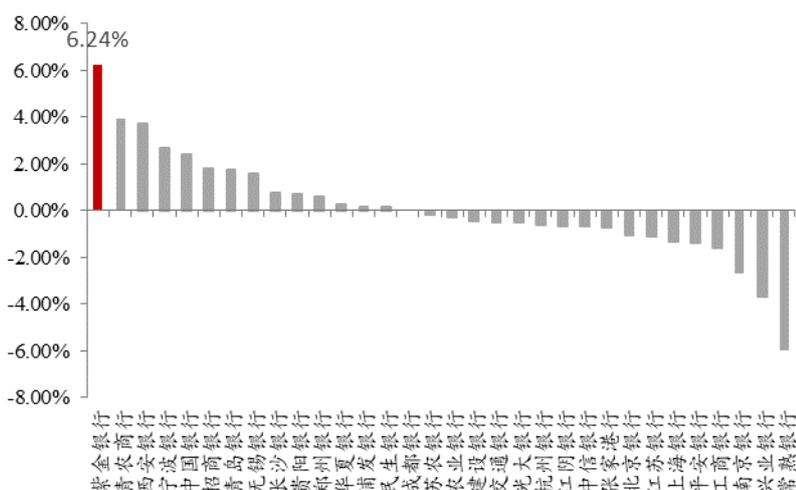
图表：本周市场板块表现



资料来源：Wind, 中泰证券研究所

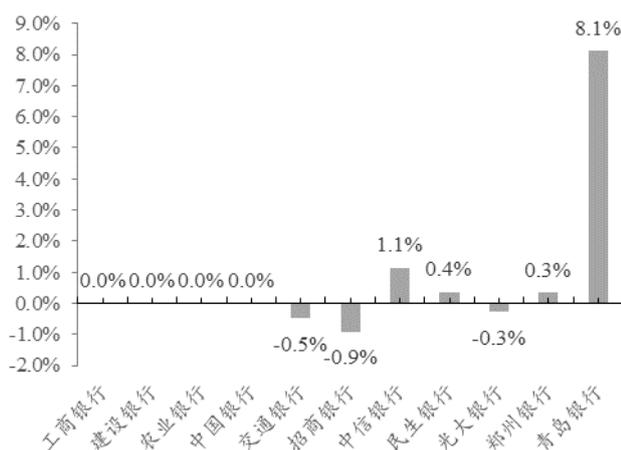
- 个股周涨幅前三为紫金银行 (+6.24%)、青农商行 (+3.93%)、西安银行 (+3.69%)；涨幅后三为南京银行 (-2.69%)、兴业银行 (-3.67%)、常熟银行 (-5.97%)。

图表：紫金银行领涨+6.24%



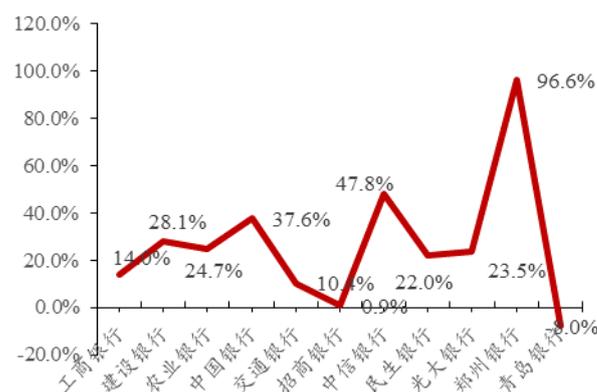
资料来源：Wind, 中泰证券研究所

图表：H股周涨跌幅



来源：Wind, 中泰证券研究所

图表：A/H溢价情况（截至05月31日）

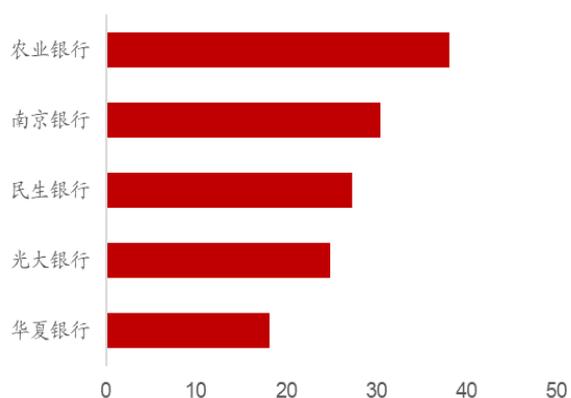


来源：Wind, 中泰证券研究所

行业资金面情况

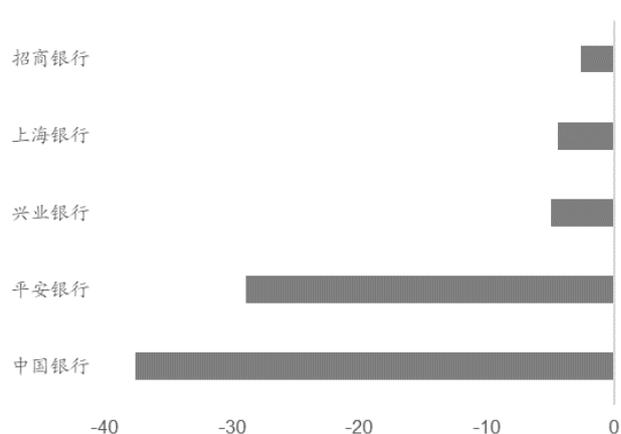
- 从本周资金面情况看，北上资金（沪股通、港股通）持股增持变化前三大个股为农业银行、南京银行、民生银行，持股减持前三大个股为中国银行、平安银行、兴业银行。南下资金（港股通）持股增持变化前三大个股为工商银行、建设银行、中国银行，持股减持前三大个股为邮储银行、中国光大银行、招商银行。

图表：北上资金持股量变化前五（百万）



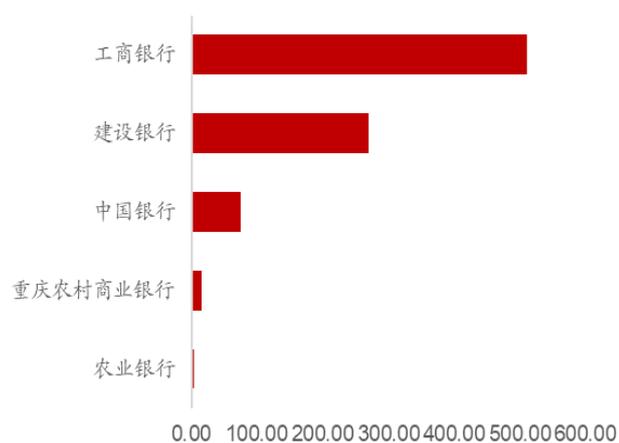
来源：Wind，中泰证券研究所

图表：北上资金持股量变化后五（百万）



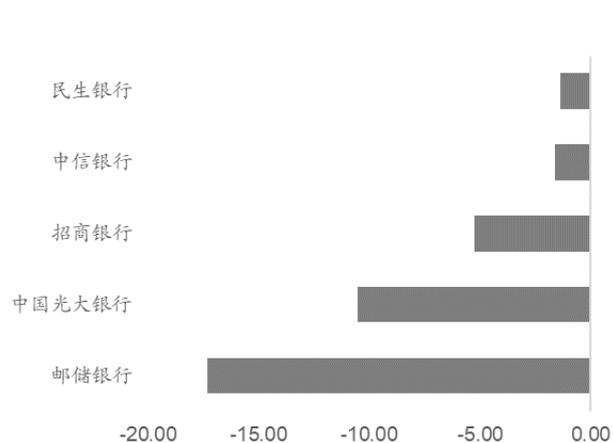
来源：Wind，中泰证券研究所

图表：南下资金持股量变化前五（百万）



来源：Wind，中泰证券研究所

图表：南下资金持股量变化后五（百万）



来源：Wind，中泰证券研究所

近期板块估值

- 截至5月31日，银行板块对应PB为0.84X，其中国有行对应PB为0.81X，股份行对应PB为0.87X，城商行对应PB为1.00X。

图表：银行板块估值情况

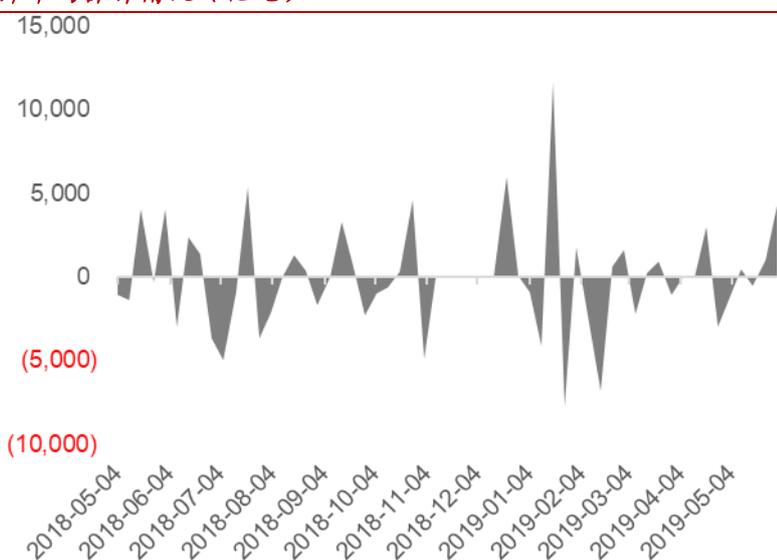


资料来源：Wind, 中泰证券研究所

本周市场流动性情况

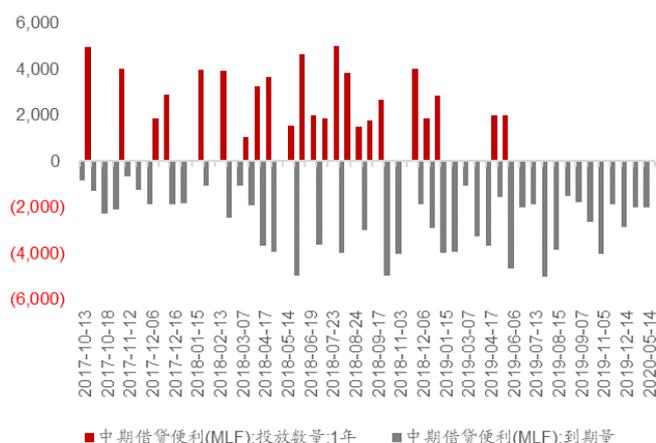
- 本周公开市场投放 5300 亿元, 回笼 1000 亿元, 市场净投放 4300 亿元。同时本周没有 MLF 到期。

图表：公开市场操作情况 (亿元)



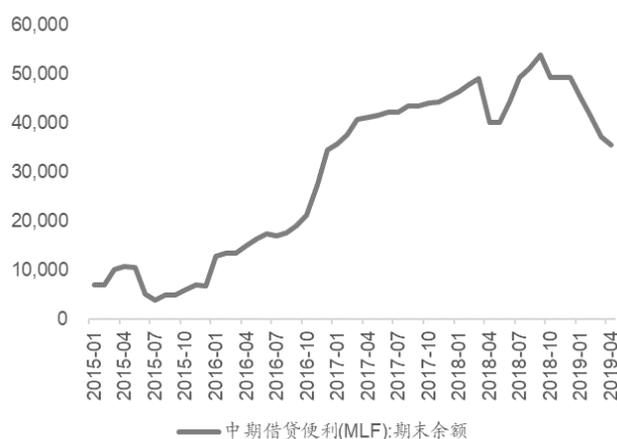
资料来源：Wind, 中泰证券研究所

图表: MLF 投放/到期情况



来源: Wind, 中泰证券研究所

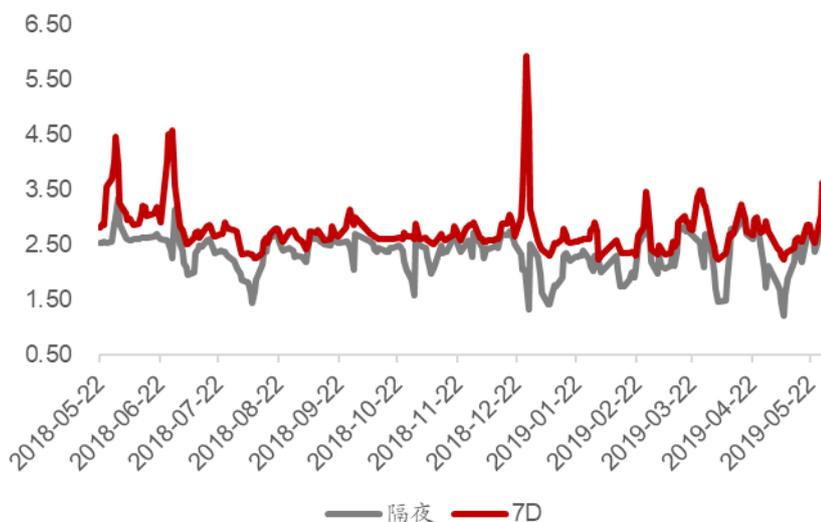
图表: MLF 余额情况 (亿元)



来源: Wind, 中泰证券研究所

- 本周平均隔夜同业拆借利率为 2.4940%，较上周下降 13bp。平均七天同业拆借利率 3.0135%，较上周上升 30bp。

图表: 同业拆借利率

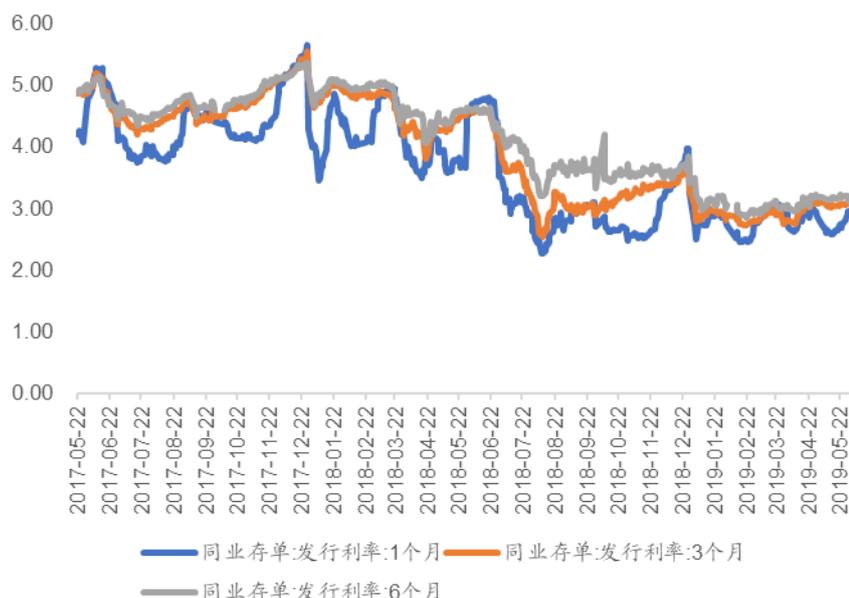


资料来源: Wind, 中泰证券研究所

同业存单利率走势

- 截至 5 月 31 日, 1M、3M、6M 期同业存单发行利率分别较上周上升 21、0、-5bp。

图表：同业存单利率走势



资料来源：Wind, 中泰证券研究所

同业存单发行量

- 5月27日-5月31日同业存单共计发行1116.6亿元，较上周少发行4131.9亿元，其中1M、3M、6M、9M、1Y的同业存单较上周分别少发行292.2、1375.1、440.5、156、1868.1亿元。

图表：同业存单发行量和算数平均价格（亿元）

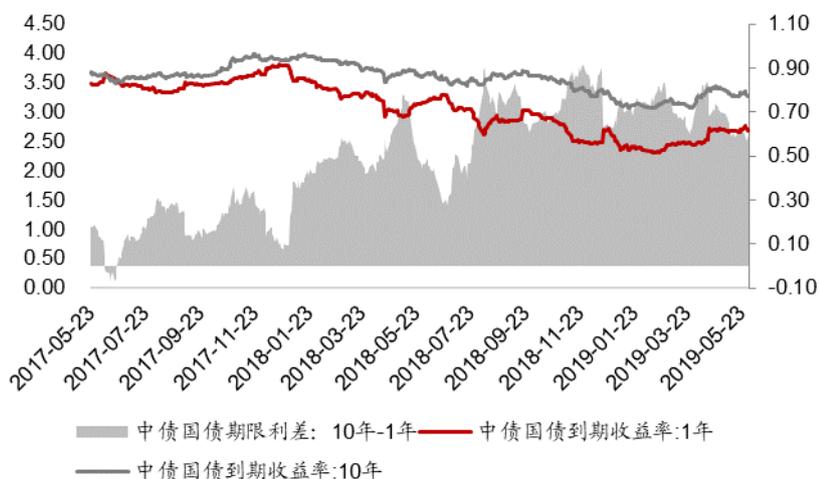
期限	5月第4周		5月第5周		变化	
	发行量	价格	发行量	价格	发行量	价格
1M	429.6	2.71%	137.4	2.85%	-292.2	0.14%
3M	1570.30	3.06%	195.2	3.06%	-1375.1	0.00%
6M	524.9	3.19%	84.4	3.15%	-440.5	-0.04%
9M	212.1	3.31%	56.1	3.30%	-156	-0.01%
1Y	2511.6	3.43%	643.5	3.42%	-1868.1	-0.01%
合计	5248.5	3.19%	1116.6	3.21%	-4131.9	0.02%

资料来源：Wind, 中泰证券研究所

期限利差走势

- 截至5月31日，国债10Y-1Y期限利差为60bp，相比上周下降3bp。

图表：期限利差走势



资料来源：Wind, 中泰证券研究所

银行理财产品收益率

- 截至5月26日，全市场银行3个月/6个月/1年期理财产品预期年收益率为4.20%/4.19%/4.25%，相比上周下降0、2、5bp。

图表：银行理财产品收益率

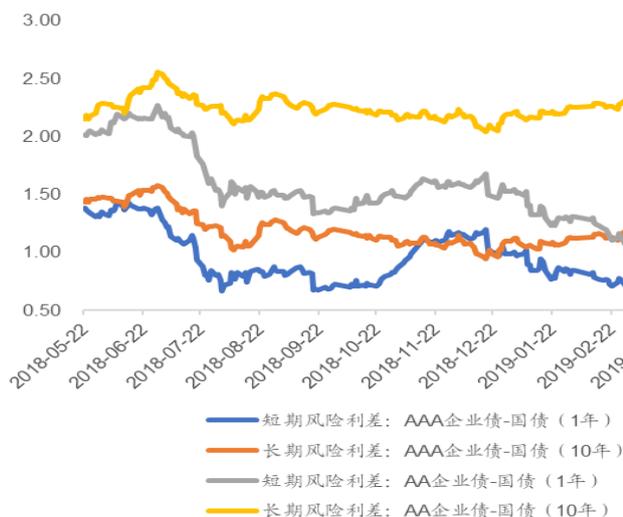


资料来源：Wind, 中泰证券研究所

信用利差走势

- 截至5月31日，短期风险利差（AAA企业债-国债，1年期）为0.65个百分点，较上周上升2bp。长期风险利差（AAA企业债-国债，10年期）为1.18个百分点，较上周上升6bp。低评级信用债短期风险利差（AA企业债-国债，1年期）为0.91个百分点，较上周上行5bp。长期风险利差（AA企业债-国债，10年期）为2.25个百分点，较上周上行5bp。

图表：信用利差走势



资料来源：Wind, 中泰证券研究所

汇率走势情况

- 截至5月31日，美元对人民币中间价 6.8992，较上周下降 0.01bp。

图表：汇率走势情况



资料来源：Wind, 中泰证券研究所

三、本周市场小结

- 本周周一市场反弹，随后市场整体情绪较弱，处于横盘震荡的状态。截止周五收盘，沪深 300、上证综指、深圳成指、中小板、创业板分别周涨 1%、1.6%、1.66%、2.19%、2.76%。行业层面，本周市场除了银行、家用电器外，其它板块都小幅收涨，农林牧渔，有色金属，国防军工板块涨幅居前。有色板块依旧是稀土板块带动，农林牧渔板块则是受蔬果

禽畜价格上涨刺激，而电子计算机则是在美方对华为在软硬件方面的双重施压带来的对国产芯片软件未来前景的看好。

- 本周政策面上，5月29日召开国常会，部署进一步促进社区养老和家政服务业加快发展的措施，决定对养老、托幼、家政等社区家庭服务业加大税费优惠政策支持。同时，研究完善增值税加计抵减政策，进一步支持生活服务业发展。扩大员工制家政企业免征增值税范围。此外5月28日收盘后，MSCI 第一阶段扩大纳入 A 股的决定将正式生效。MSCI 将在 5 月、8 月、11 月对 A 股进行三阶段纳入，每次将纳入因子扩大 5%，最终纳入因子提升至 20%。5 月底指数调仓后，A 股在 MSCI 新兴市场指数中的占比将提升至 1.76%，“三步走”完成后，占比约 4%。
- 目前中美贸易问题升级和国内经济下行仍然是影响市场情绪的重要因素。进入 5 月以来，随着针对宏观经济增长以及企业减税降费政策的落地，政策利好层面的信息逐步出清，下一步要等待政策的长期效果。一季度情况看企业业绩改善不明显，同时中美贸易磋商摩擦升级也需要新政策进行对冲，但目前相关政策尚不明朗，双方协商进展对市场而言具有较大不确定性，市场的风险偏好依然受到很大制约。同时近期人民币贬值也一定程度上影响了外资流入 A 股。
- 未来汇率大概率会在较短时期内区间震荡，除非管理层面将汇率作为新的政策工具进行市场干预。从本周公布的企业利润数据上来看，经济下行压力仍然存在，而此前公布的全国杠杆率数据，通胀风险以及人民币贬值风险都制约了货币政策的宽松程度，因此国内经济真正触底反弹还需时日，短期内的中美贸易问题也需要密切关注。

四、行业资讯要点

- 银保监会：中国 4 月末银行业金融机构资产总额 268.53 万亿元，同比增长 8%；总负债 246.15 万亿元，同比增长 7.7%。
- 央行、外管局发布《存托凭证跨境资金管理办法（试行）》，鼓励存托凭证业务使用人民币进行跨境收付，并通过人民币跨境支付系统（CIPS）完成跨境人民币资金结算；境外发行人和境内企业发行以新增证券为基础的存托凭证，应按规定办理登记。
- 央行于 5 月 24 日成立 100 亿元的存款保险基金管理有限责任公司。经营范围包括：进行股权、债权、基金等投资；依法管理存款保险基金有关资产等。
- 央行召开参事工作座谈会，研究部署 2019 年参事工作主要任务。会议强调，要全面把握当前国内外经济金融形势对参事工作提出的新要求，切实提高政治站位，坚持不懈转作风，探索转变工作机制，在前瞻性、精准性、建设性上下功夫，不断提升参事建言献策质量。

- **易纲：**目前存贷款基准利率处于适度水平，在进一步推动利率市场化改革的过程中，央行存款基准利率仍将继续发挥重要作用；贷款利率实际上已经放开，但仍可进一步探索改革思路，如研究不再公布贷款基准利率等，同时要继续深入研究贷款利率走势，以及存量贷款合同切换的问题；对保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定充满信心，中美十年期国债利差仍处于较为舒服的区间，美联储加息可能性降低，都有利于人民币汇率稳定。

五、本周公司公告

- **工商银行。**董事会审议通过了《关于提名卢永真先生为中国工商银行股份有限公司非执行董事候选人的议案》。
- **建设银行。**1) 靳彦民先生就任本行首席风险官。2) 本行于近日取得银保监会关于建信理财公司开业的批复，建信理财公司已领取金融许可证，办理工商登记并取得营业执照，建信理财公司正式成立，为本行全资子公司。3) 发布关于 2018 年度股东大会增加临时提案的公告。4) 李军先生因退休提出辞呈，辞任本行非执行董事以及董事会战略发展委员会委员、董事会审计委员会委员的职务。5) 胡昌苗先生已于近期获得中国银行保险监督管理委员会任职资格核准，担任本行董事会秘书。
- **农业银行。**股东大会审议通过了《中国农业银行股份有限公司 2018 年度董事会工作报告》等 10 项议案。
- **中国银行。**郑国雨先生就任本行副行长。
- **交通银行。**1) 本公司全资子公司交银理财有限责任公司获得中国银保监会批准开业。2) 职工代表大会选举陈青、杜亚荣、关兴社、王学武为第九届监事会职工监事。3) 监事会审议通过了《关于增补张民生先生为交通银行股份有限公司第九届监事会股东监事候选人的议案》。
- **招商银行。**1) 董事会审议通过了《关于增补孙云飞、王大雄先生为第十一届董事会董事候选人的议案》等 4 项议案。2) 监事会审议通过了 2 项议案。
- **民生银行。**1) 发布 2018 年年度股东大会会议材料。2) 中国证监会通过了本公司境内非公开发行优先股的申请。3) 将于 2019 年 6 月 21 日召开 2018 年年度股东大会。
- **兴业银行。**股东大会审议通过了《2018 年度董事会工作报告》等 15 项议案。
- **光大银行。**1) 股东大会审议通过了 2018 年度董事会工作报告等 12 项

议案。2) 董事会审议通过了《关于中国光大银行股份有限公司第八届董事会董事候选人的议案》等 7 项议案。3) 监事会审议通过了 1 项议案。4) 发布关于 A 股可转换公司债券 2019 年跟踪评级结果的公告, 本行前次主体信用评级结果“AAA”, “光大转债”信用评级结果“AAA”, 评级展望“稳定”。

- **华夏银行。**1) 监事会审议并通过《关于华夏银行股份有限公司监事会对高级管理层及其成员 2018 年度履职评价情况的报告》。2) 银保监会同意本公司发行不超过 400 亿元的无固定期限资本债券, 并按照有关规定计入本公司其他一级资本。
- **平安银行。**1) 发布关于对混合资本债券行使赎回选择权的公告, 经监管部门批准, 发行人可以选择在本期债券第 10 个计息年度的最后一日, 即 2019 年 5 月 27 日按面值一次性部分或全部赎回本期债券。2) 股东大会审议通过了《平安银行股份有限公司 2018 年度董事会工作报告》等 9 项议案。
- **宁波银行。**发布关于公开发行 A 股可转换公司债券跟踪评级结果的公告, 维持本公司主体信用等级为 AAA, 维持本公司发行的“宁行转债”信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。
- **贵阳银行。**公司定于 2019 年 6 月 5 日下午 14:00-17:00 参加 2019 年贵州上市公司投资者网上集体接待日活动。
- **杭州银行。**发布关于二级资本债券发行完毕的公告。发行规模为人民币 100 亿元, 品种为 10 年期固定利率债券。
- **上海银行。**1) 本公司定于 2019 年 6 月 10 日(周一)下午 14:00-16:30 参加“2019 年上海辖区上市公司集体接待日”活动。2) 发布 2018 年年度股东大会会议材料。
- **青岛银行。**发布 2019 年第二期金融债券发行结果公告。本期债券发行总规模为 40 亿元人民币, 分为两个品种: 品种一发行规模 30 亿元人民币, 3 年期固定利率; 品种二发行规模 10 亿元人民币, 5 年期固定利率。
- **江阴银行。**发布关于股东部分股份解除质押的公告。长达钢铁于 2019 年 5 月 24 日因贷款到期归还, 对原质押给无锡农村商业银行股份有限公司的 5640 万股办理了解除质押手续。
- **无锡银行。**1) 发布关于 A 股可转换公司债券 2019 年跟踪评级结果的公告。本行前次主体信用评级结果为“AA+”; 无锡转债前次评级结果为“AA+”; 前次评级展望为“稳定”。2) 无锡银保监分局核准了邵乐平先生的董事任职资格。
- **常熟银行。**发布 2018 年年度权益分派实施公告。股权登记日 2019/6/4,

除权日 2019/6/5。

- **苏农银行。**1) 权益分派公告前一交易日(2019年6月3日)至权益分派股权登记日期间,公司可转债将停止转股。2) 陈景庚先生由于工作原因,辞去公司独立董事职务及在董事会专门委员会担任的相关职务。
- **紫金银行。**1) 监事会审议通过了关于调整第三届监事会专门委员会组成人选的议案。2) 董事会审议通过了关于制定《江苏紫金农村商业银行股份有限公司全面风险管理办法》等4项议案。

六、风险提示

- 国内经济下滑超出预期;政策变动超出预期;中美双方合作推进进展不及预期。

图表：银行估值表

银行估值表（交易价格：2019-05-31）

	P/B		ROE		股息率
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E
工商银行	0.81	0.74	12.6%	12.1%	4.65%
建设银行	0.84	0.77	12.9%	12.5%	4.59%
农业银行	0.75	0.68	12.2%	11.9%	4.95%
中国银行	0.69	0.63	11.1%	10.7%	4.97%
交通银行	0.62	0.57	10.5%	10.1%	5.26%
招商银行	1.52	1.34	15.9%	15.9%	3.18%
中信银行	0.66	0.60	10.4%	10.3%	4.21%
浦发银行	0.67	0.60	11.7%	11.1%	1.07%
民生银行	0.60	0.54	11.5%	10.9%	2.91%
兴业银行	0.74	0.66	13.2%	12.7%	4.14%
光大银行	0.65	0.59	10.8%	10.7%	3.58%
华夏银行	0.53	0.49	9.6%	9.3%	1.89%
平安银行	0.86	0.77	10.8%	10.5%	1.30%
北京银行	0.65	0.59	10.9%	10.8%	3.80%
南京银行	0.91	0.79	15.3%	15.4%	3.58%
宁波银行	1.57	1.34	15.5%	16.1%	2.21%
江苏银行	0.74	0.66	11.6%	11.7%	3.01%
贵阳银行	1.28	1.10	16.6%	17.4%	2.42%
杭州银行	0.82	0.73	10.1%	10.0%	3.08%
上海银行	1.00	0.90	12.1%	12.5%	3.36%
成都银行	0.87	0.76	16.5%	16.8%	4.13%
江阴银行	0.90	0.84	7.5%	7.6%	1.67%
无锡银行	0.94	0.86	10.7%	11.1%	3.07%
常熟银行	1.16	1.04	13.3%	14.2%	3.47%
苏农银行	0.90	0.83	9.2%	9.6%	2.04%
张家港银行	1.02	0.94	9.2%	9.9%	2.07%
上市银行平均	0.99	0.89	11.8%	11.9%	2.88%
国有银行	0.74	0.68	11.9%	11.5%	4.88%
股份银行	0.78	0.70	11.7%	11.4%	2.78%
城商行	1.09	0.96	12.8%	13.2%	2.80%
农商行	1.23	1.13	10.4%	10.7%	2.21%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。