

银行

MSCI 扩容利好银行股

-银行业周报（2019年02月第四期）

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

研究助理：邓美君

电话：

Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

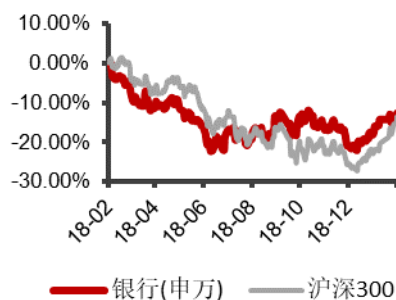
研究助理：贾靖

电话：

Email: jiajing@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	30
行业总市值(百万元)	9,423,963
行业流通市值(百万元)	6,226,848

行业-市场走势对比

相关报告

<<宁波银行 2018 业绩快报：贷款同比走阔，高盈利+质优属性持续>>2019.02.27

<<银行板块业绩稳健的持续性强——银监会 18 年 4 季度数据分析>>2019.02.26

<<12 月企业一般贷款利率下行，融资环境改善 -银行业周报（2019 年 02 月第三期）>>2019.02.24

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	5.85	0.77	0.79	0.82	0.85	7.62	7.40	7.13	6.87		增持
建设银行	7.34	0.92	0.96	1.01	1.05	7.97	7.61	7.24	6.97		增持
农业银行	3.85	0.55	0.58	0.57	0.61	6.97	6.64	6.72	6.28		增持
招商银行	32.9	2.46	2.78	3.17	3.52	13.3	11.83	10.36	9.36		增持

备注：

投资要点

- 3 月 1 日凌晨明晟 (MSCI) 宣布，将通过三步把中国 A 股在 MSCI 指数中的权重的纳入因子从 5% 增加至 20%。**预计将有 253 只中国大盘 A 股和 168 只中国中盘 A 股纳入 MSCI 新兴市场指数的成分股中，可能为 A 股带来约 700 亿美元的增量资金，约合人民币 4750 亿元。
- MSCI 扩容利好银行股。**1、已经纳入 MSCI 的 A 股是确定的。所以纳入因子从 5% 上调到 20% 后，已经纳入了 MSCI 的个股受益相对明确。而在这些成分股所属的行业中，银行和非银金融的市值占比较大。2、扩容后预计共有 700 亿美元新增海外资金进入 A 股市场，按照银行股目前的权重测算，2019 年 5 月、8 月、11 月将分别带来 66 亿美元、97 亿美元、147 亿美元的增量资金。
- 投资建议：银行大幅超额收益的源泉：经济预期的拐点，或者流动性预期的拐点。本轮经济底拐点比较难，流动性拐点是有可能的。**和前几次比，这次地产和地方政府平台融资没有放开，经济转型是比较漫长的；同时市场偏好下降快、政策鼓励发展资本市场，资本市场有可能出现流动性拐点，预计银行会明显补涨行情，类似 2014 年银行股 3-4 季度的行情。
- 个股推荐：优质银行做配置+预期悲观的小银行做弹性。**1、优质银行仍然可以做配置。如果经济没有企稳，优质银行的基本面还是最扎实的；预计未来政策鼓励机构投资者入市，包括海外资金、国内养老社保资金等，工行、建行、农行、招行和宁波银行等仍会是配置重点，会带来稳健、持续收益。2、市场风险偏好下降，流动性拐点如果发生，中小银行短期弹性大。建议从两个角度选股：一是资本市场活跃、金融监管回归中性带来金融环境预期变化，我们看好兴业和南京的弹性；二是次新股中估值便宜，市场活跃度高的，建议关注江苏银行、长沙银行；农商行中关注吴江、常熟。
- 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、MSCI 扩容利好银行股

- 3月1日凌晨明晟(MSCI)宣布,将通过三步把中国A股在MSCI指数中的权重的纳入因子从5%增加至20%。预计将有253只中国大盘A股和168只中国中盘A股纳入MSCI新兴市场指数的成分股中,可能为A股带来约700亿美元的增量资金,约合人民币4750亿元。

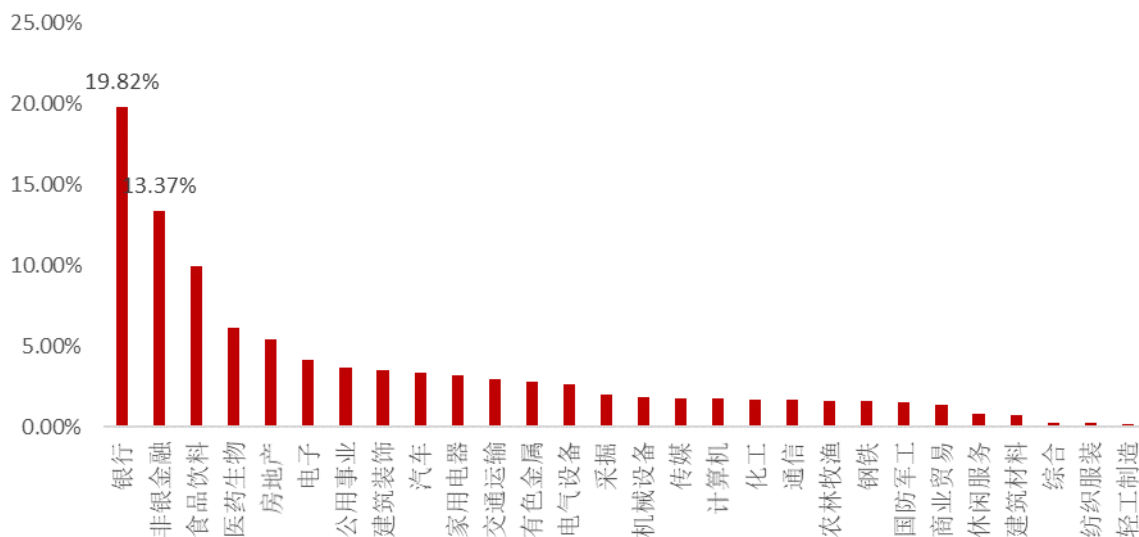
图表: MSCI 分三步扩容

时间	内容
2019年5月	指数中的现有的中国大盘A股纳入因子从5%增加至10%,同时以10%的纳入因子纳入中国创业板大盘A股
2019年8月	指数中的所有中国大盘A股纳入因子从10%增加至15%
2019年11月	指数中的所有中国大盘A股纳入因子从15%增加至20%,同时将中国中盘A股(包括符合条件的创业板股票)以20%的纳入因子纳入MSCI指数

资料来源: MSCI, 中泰证券研究所

- **MSCI 纳入 A 股的历程。**1、从2013年开始, A股已经四次连续4年被列入MSCI新兴市场指数观察名单之中,并在2017年6月拿到了“准入证”。2、2018年6月1日, A股正式以纳入2.5%比例纳入MSCI; 9月A股正式以5%的比例纳入MSCI。3、2018年9月, MSCI发布《MSCI 进一步增加A股在MSCI指数中权重展开咨询》, 内容主要包括: 提高A股在MSCI比例的纳入因子、纳入创业板符合条件的股票、纳入中盘A股。2019年3月1日, MSCI宣布将扩大中国A股在MSCI全球基准指数中的纳入因子至20%, 并分3步走。

图表: MSCI 大盘股板块市值排序



资料来源: MSCI, 中泰证券研究所

- **MSCI 扩容利好银行股。**1、已经纳入MSCI的A股是确定的。所以纳入因子从5%上调到20%后, 已经纳入了MSCI的个股受益相对明确。而在这些成分股所属的行业中, 银行和非银金融的市值占比较大。2、扩

容后预计共有 700 亿美元新增海外资金进入 A 股市场，按照银行股目前的权重测算，2019 年 5 月、8 月、11 月将分别带来 66 亿美元、97 亿美元、147 亿美元的增量资金。

图表：MSCI 中银行股板块权重及增量资金测算

银行	Sec FIF Mkt Cap	FIF市值权重	资金流入(亿美元)			
			2018年	2019年5月	2019年8月	2019年11月
工商银行	12,801	1.69%	2.78	5.63	8.30	12.56
建设银行	2,789	0.37%	0.61	1.23	1.81	2.74
农业银行	11,712	1.55%	2.54	5.15	7.59	11.49
中国银行	7,711	1.02%	1.67	3.39	5.00	7.57
招商银行	24,513	3.25%	5.32	10.78	15.89	24.06
交通银行	10,407	1.38%	2.26	4.58	6.75	10.21
兴业银行	14,228	1.88%	3.09	6.26	9.22	13.96
浦发银行	13,251	1.75%	2.88	5.83	8.59	13.00
中信银行	1,365	0.18%	0.30	0.60	0.88	1.34
民生银行	9,074	1.20%	1.97	3.99	5.88	8.91
光大银行	6,821	0.90%	1.48	3.00	4.42	6.69
平安银行	7,774	1.03%	1.69	3.42	5.04	7.63
上海银行	5,395	0.71%	1.17	2.37	3.50	5.30
北京银行	5,373	0.71%	1.17	2.36	3.48	5.27
华夏银行	4,190	0.55%	0.91	1.84	2.72	4.11
宁波银行	3,856	0.51%	0.84	1.70	2.50	3.78
江苏银行	3,086	0.41%	0.67	1.36	2.00	3.03
南京银行	2,514	0.33%	0.55	1.11	1.63	2.47
杭州银行	1,708	0.23%	0.37	0.75	1.11	1.68
贵阳银行	1,098	0.15%	0.24	0.48	0.71	1.08
合计		19.82%	32.48	65.84	97.02	146.89

资料来源：MSCI，中泰证券研究所

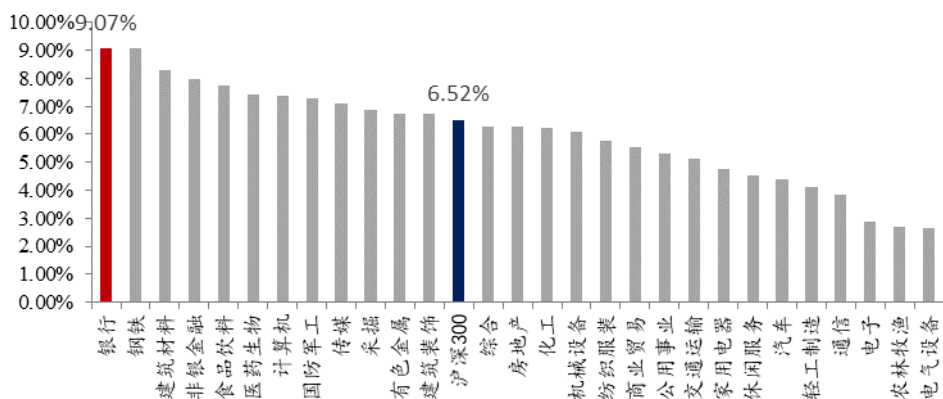
- **投资建议：银行大幅超额收益的源泉：经济预期的拐点，或者流动性预期的拐点。本轮经济底拐点比较难，流动性拐点是有可能的。**和前几次比，这次地产和地方政府平台融资没有放开，经济转型是比较漫长的；同时市场偏好下降快、政策鼓励发展资本市场，资本市场有可能出现流动性拐点，预计银行会明显补涨行情，类似 2014 年银行股 3-4 季度的行情。
- **个股推荐：优质银行做配置+预期悲观的小银行做弹性。1、优质银行仍然可以做配置。**如果经济没有企稳，优质银行的基本面还是最扎实的；预计未来政策鼓励机构投资者入市，包括海外资金、国内养老社保资金等，工行、建行、农行、招行和宁波银行等仍会是配置重点，会带来稳健、持续收益。**2、市场风险偏好下降，流动性拐点如果发生，中小银行短期弹性大。建议从两个角度选股：**一是资本市场活跃、金融监管回归中性带来金融环境预期变化，我们看好兴业和南京的弹性；二是次新股中估值便宜，市场活跃度高的，建议关注江苏银行、长沙银行；农商行中关注吴江、常熟。

二、本周行业数据概览

本周板块表现

■ 沪深 300 周涨跌幅+6.52%，银行板块周涨跌幅+9.07%。

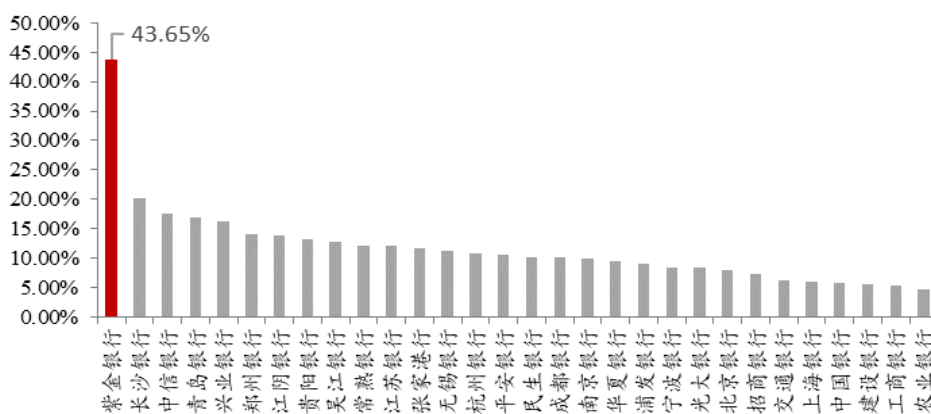
图表：本周市场板块表现



资料来源：Wind, 中泰证券研究所

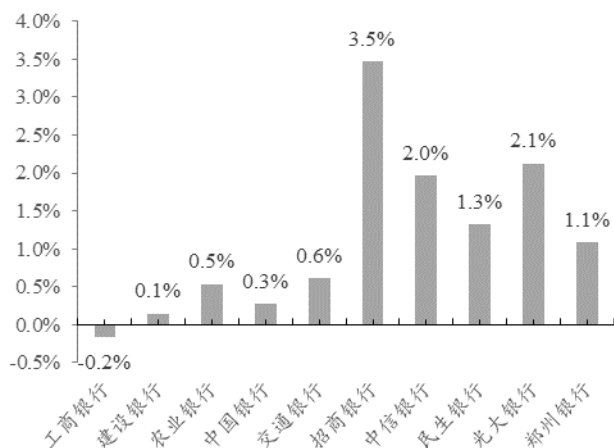
■ 个股周涨幅前三为紫金银行 (+43.65%)、长沙银行 (+20.17%)、中信银行 (+17.60%); 涨幅后三为建设银行 (+5.61%)、工商银行 (+5.41%)、农业银行 (+4.62%)。

图表：紫金银行领涨+43.65%



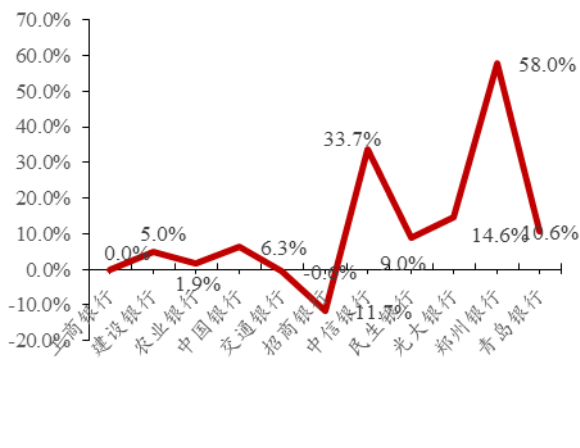
资料来源：Wind, 中泰证券研究所

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 03 月 01 日）

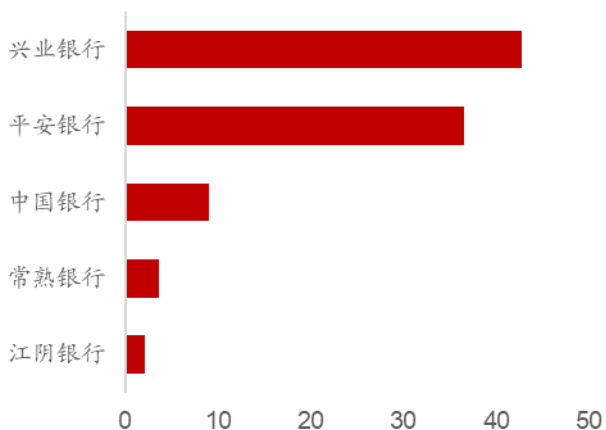


来源：Wind，中泰证券研究所

行业资金面情况

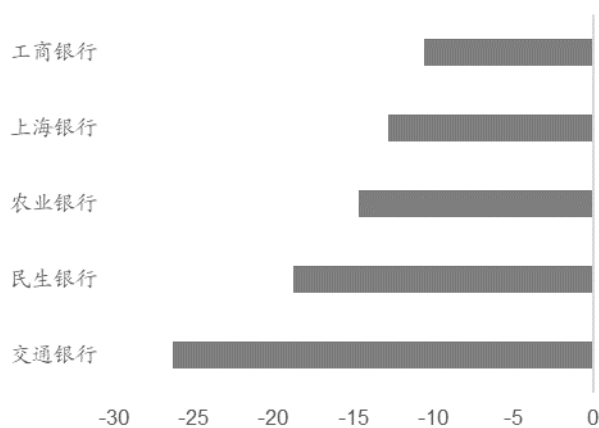
- 从本周资金面情况看，北上资金（沪股通、港股通）持股增持变化前三大个股为兴业银行、平安银行、中国银行，持股减持前三大个股为交通银行、民生银行、农业银行。南下资金（港股通）持股增持变化前三大个股为重庆农村商业银行、民生银行、东亚银行，持股减持前三大个股为建设银行、中国银行、工商银行。

图表：北上资金持股量变化前五（百万）



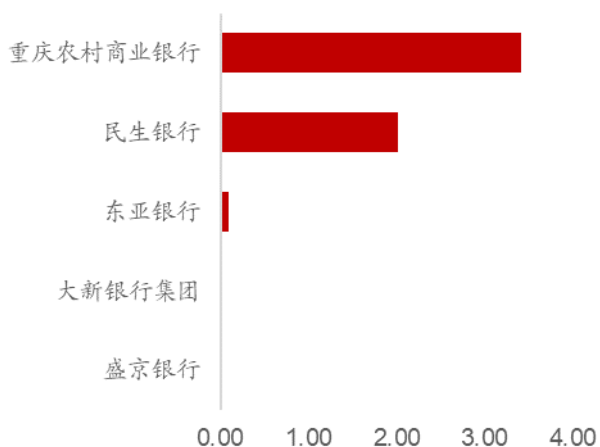
来源：Wind，中泰证券研究所

图表：北上资金持股量变化后五（百万）



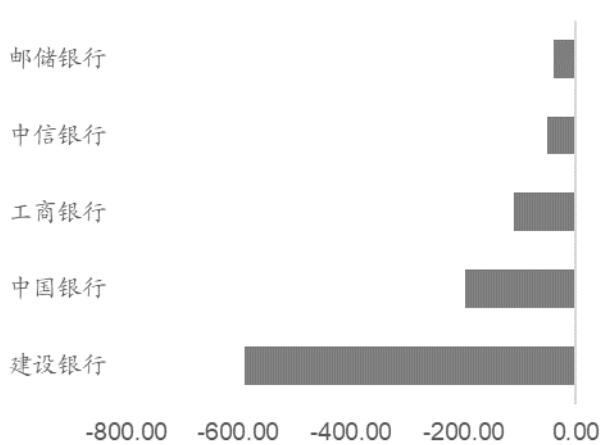
来源：Wind，中泰证券研究所

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）

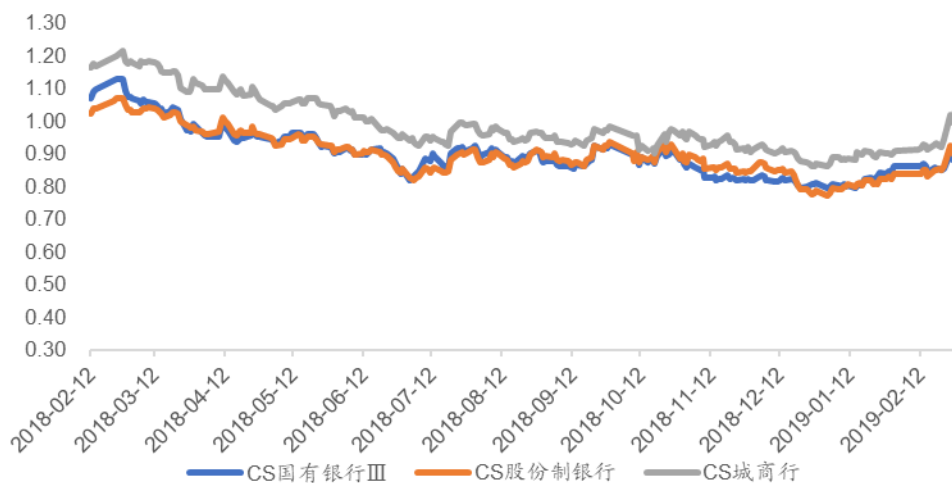


来源：Wind，中泰证券研究所

近期板块估值

- 截至3月1日，银行板块对应PB为0.93X，其中国有行对应PB为0.90X，股份行对应PB为0.96X，城商行对应PB为1.05X。

图表：银行板块估值情况

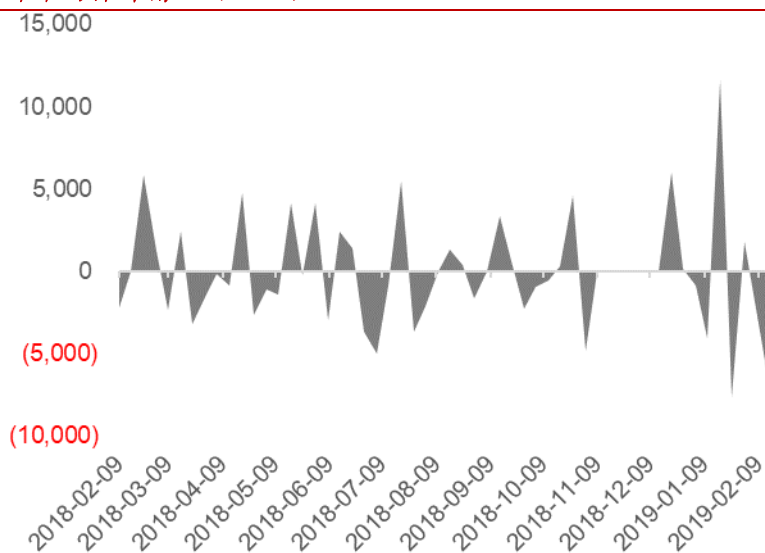


资料来源：Wind, 中泰证券研究所

本周市场流动性情况

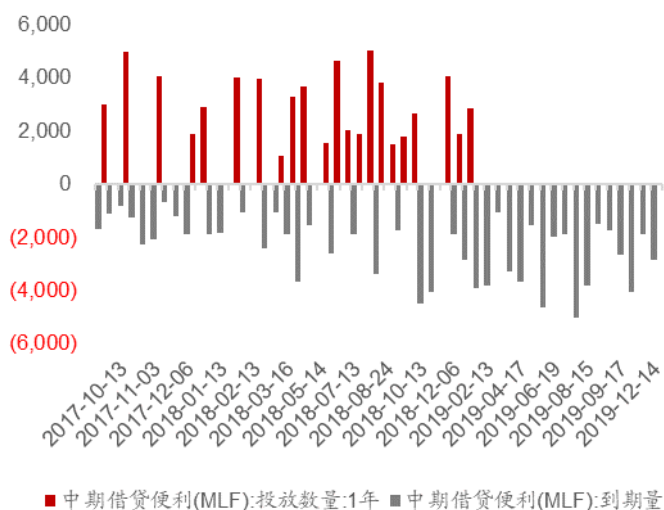
- 本周公开市场投放 2200 亿元，回笼 600 亿元，市场净投放 1600 亿元。同时本周没有 MLF 到期。

图表：公开市场操作情况 (亿元)



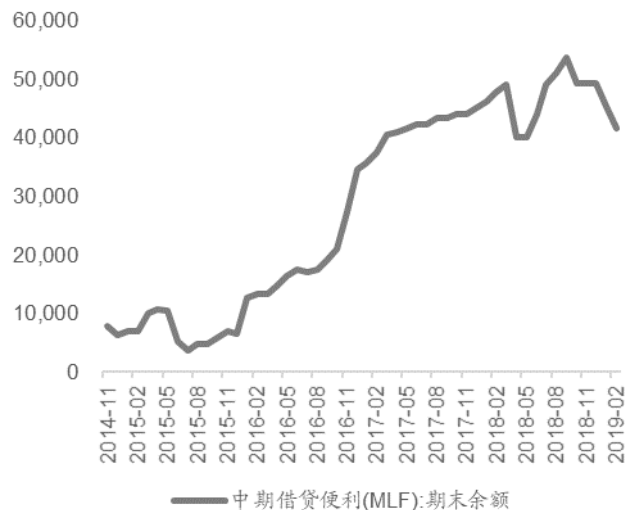
资料来源：Wind, 中泰证券研究所

图表：MLF 投放/到期情况



来源：Wind，中泰证券研究所

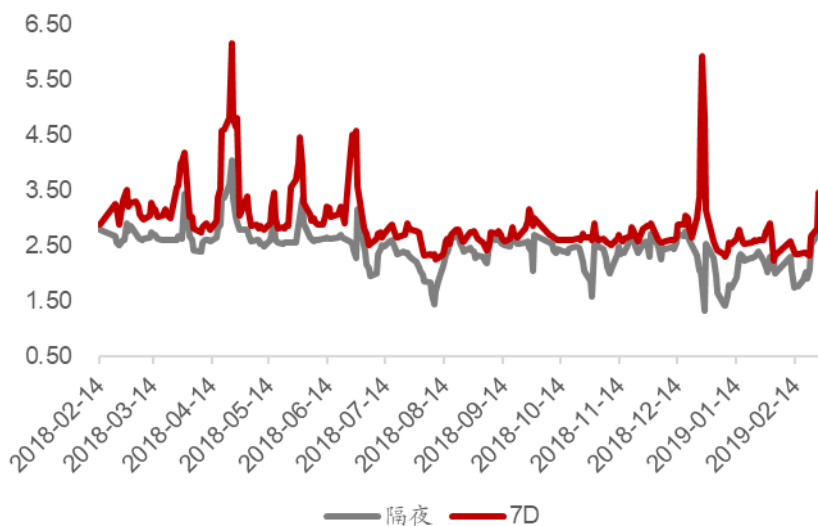
图表：MLF 余额情况（亿元）



来源：Wind，中泰证券研究所

- 本周平均隔夜同业拆借利率为 2.6313%，较上周上行 55bp。平均七天同业拆借利率 2.9618%，较上周上行 54bp。

图表：同业拆借利率

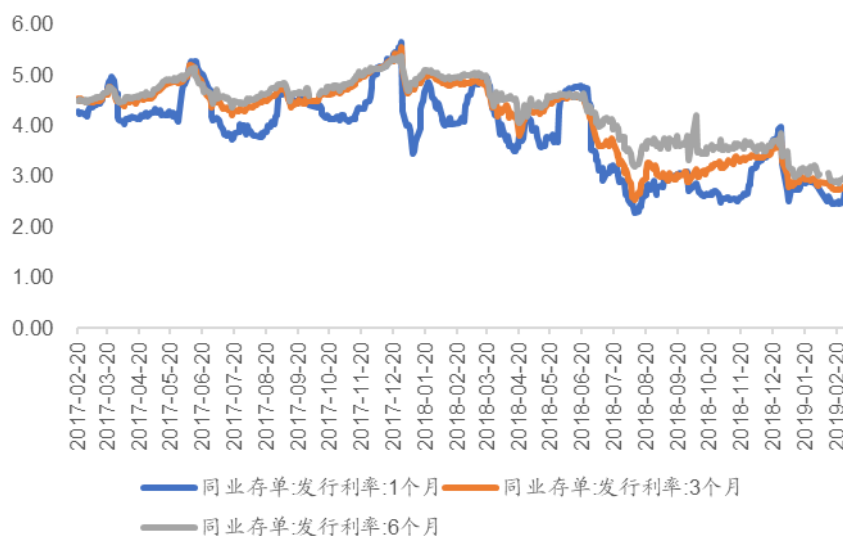


资料来源：Wind，中泰证券研究所

同业存单利率走势

- 截至 2 月 22 日，1M、3M、6M 期同业存单发行利率分别较上周提高 30、3、2bp。

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

- 2月第四周（2月25日-3月1日）同业存单共计发行3313.5亿元，较上周少发行123.6亿元，其中1M、3M、6M、9M的同业存单较上周分别少发行336.9、524.3、28.7、181.2亿元，1Y的同业存单较上周多发行947.5亿元。

图表：同业存单发行量和算数平均价格（亿元）

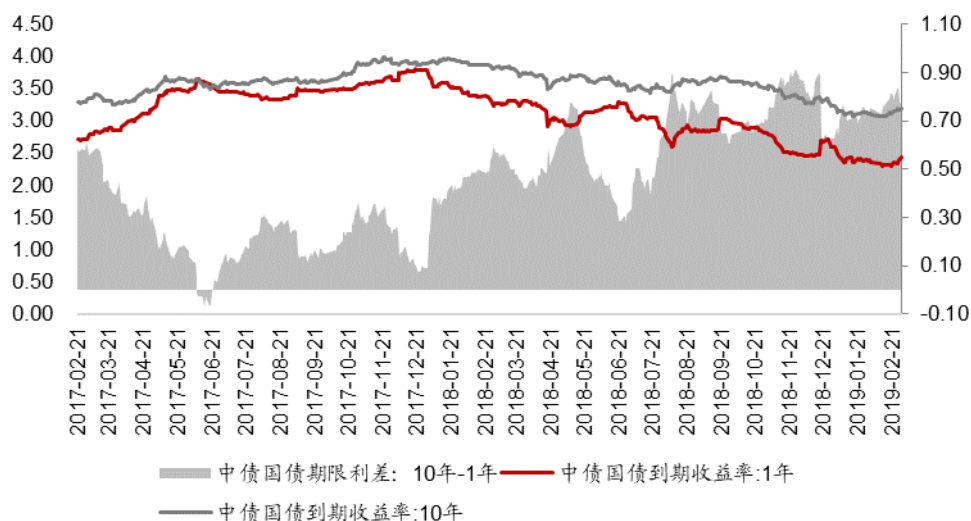
期限	2月第3周		2月第4周		变化	
	发行量	价格	发行量	价格	发行量	价格
1M	753.6	2.48%	416.7	2.62%	-336.9	0.13%
3M	1093.8	2.74%	569.5	2.79%	-524.3	0.05%
6M	273.3	2.89%	244.6	2.95%	-28.7	0.06%
9M	373.2	2.98%	192	3.00%	-181.2	0.02%
1Y	943.2	3.10%	1890.7	3.14%	947.5	0.04%
合计	3437.1	2.84%	3313.5	2.91%	-123.6	0.07%

资料来源：Wind, 中泰证券研究所

期限利差走势

- 截至3月1日，国债10Y-1Y期限利差为75bp，相比上周降低4bp。

图表：期限利差走势

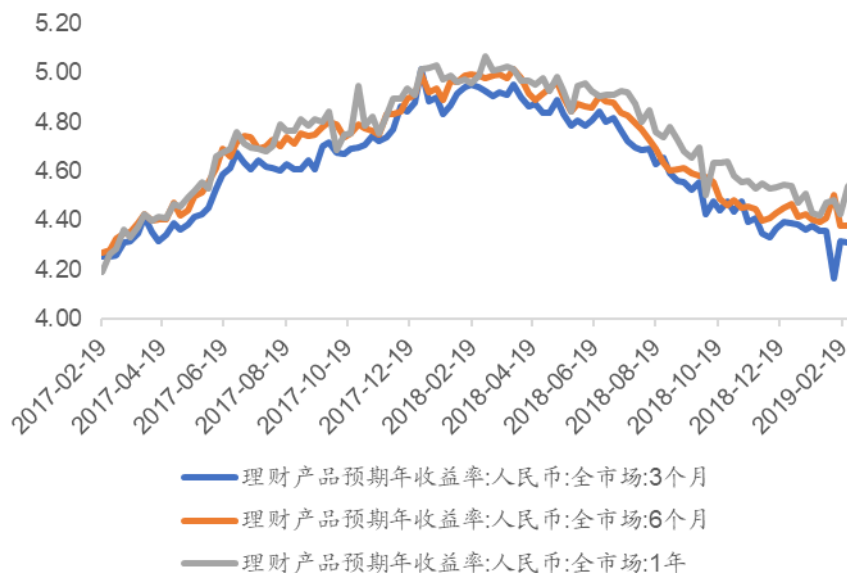


资料来源：Wind, 中泰证券研究所

银行理财产品收益率

- 截至2月24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4.31%/4.38%/4.54%，相比上周上行-1、0、+11bp。

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3月1日，短期风险利差（AAA企业债-国债，1年期）为0.72个百分点，较上周上升1bp。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5bp。低评级信用债短期风险利差（AA企业债-国债，1年期）为1.08个百分点，较上周下降3bp。长期风险利

差（AA企业债-国债，10年期）为2.31个百分点，较上周上升5bp。

图表：信用利差走势

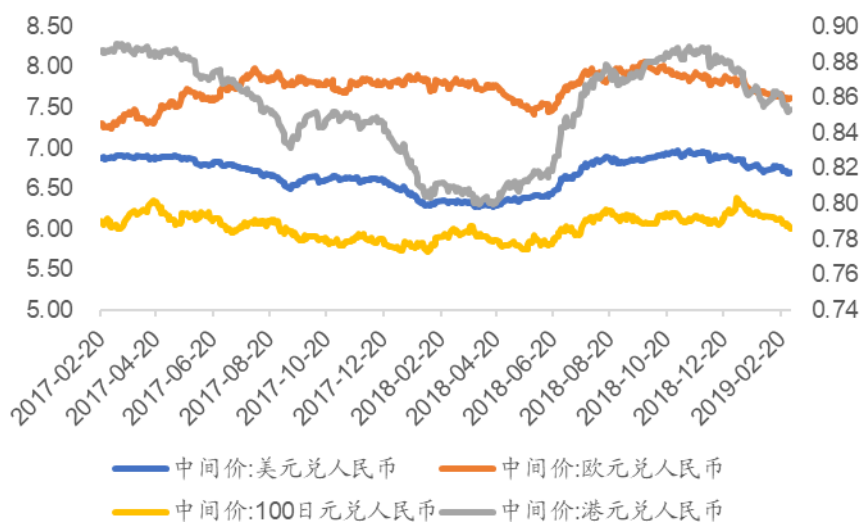


资料来源：Wind, 中泰证券研究所

汇率走势情况

■ 截至3月1日，美元对人民币中间价6.6957，较上周下降1.94bp。

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

■ 本周市场周一大幅放量上涨，随后市场在2900点的近期高位震荡。截至周五收盘，上证综指本周涨1.80%，深成指、创业板指、中小板指分别涨1.50%、2.10%、0.78%。板块方面，银行板块领涨，周涨9.07%；

同时，钢铁、建筑材料、非银金融、食品饮料涨幅居前，分别涨 9.06%、8.31%、7.95%、7.77%。

- **总结来看，本周市场金融板块涨幅居前的原因有：**1、中美贸易谈判有较大进展，宽信用政策等因素提升了投资者信心，风险偏好上升，带动了金融板块的投资热情。3、金融板块去年降幅较大，估值较低。3、周五 MSCI 宣布，分三个阶段将 MSCI 中国 A 股大盘指数的纳入因子从 5% 提高至 20%。创业板首次被纳入。根据测算，在 A 股纳入因子提升至 20% 后，A 股占 MSCI 新兴市场指数的权重将提升至 2.8%，这会为 A 股市场带来约 3300 亿人民币的增量资金。4、资金面上，虽然周一北向资金结束连日净流入，净流出 7.16 亿元；但后续 26-27 日重新恢复净流入，分别流入 19.93 亿元、52.57 亿元。
- **需要注意，当前股市上涨是在政府集中释放对资本市场的政策刺激及舆论对中美经贸谈判乐观情绪引导下产生的，并不具备实体经济的支撑基础，短期仍有震荡可能。**虽然 1 月份信贷增速出现反弹，但其可持续性仍不确定，对实体经济真正产生影响也需要时间；房地产销售和新出口订单等其他领先指标依然低迷，这表明 3 月到 4 月份的业绩报告期将充满挑战；市场对减税和促进消费等政策的预期也将在 3 月份得到检验。时间点上关注 3 月中下旬经济数据发布期，届时估值将会接受业绩的考验，行情可能会出现波动。**但中长期仍看好 A 股：**第一，海外资金正加速流入包括中国在内的新兴市场；第二，中国正持续不断地推出支持实体经济的信贷政策和财政政策；第三，监测指标显示全球投资者对贸易问题的担心减轻；第四，A 股的估值无论是与自身历史对比还是与其他新兴市场国家相比都更具吸引力。

四、行业资讯要点

- **统计局：**1) 中国 2 月官方制造业 PMI 为 49.2，创 2016 年 3 月以来新低，预期 49.5，前值 49.5。2) 中国 2 月官方非制造业 PMI 为 54.3，预期 54.5，前值 54.7。综合 PMI 产出指数为 52.4，前值 53.2。（来源：Wind）
- **央行 2019 年金融市场工作会议提出，**加强房地产金融审慎管理，落实房地产市场平稳健康发展长效机制；全面深化民营企业小微企业金融服务，改善货币政策传导机制，加大信贷投入力度，发挥债券融资支持作用。（来源：Wind）
- **央行：**要加强金融基础设施统筹监管，做好机构监测和风险防范；强化票据市场建设和风险防范，加强同业拆借市场管理；继续推动互联网金融风险专项整治；围绕支持实体经济融资的债券创新、票据市场完善、黄金租赁、民营企业小微企业政策传导、乡村振兴、制造业高质量发展等重点领域，找到破解难题的办法和路径，提高政策制定和执行效果。（来源：Wind）

- 央行：支持商业银行通过数字化建设和业务创新减轻对抵押担保的过度依赖，促进缓解民营企业、小微企业融资难融资贵等问题。（来源：Wind）
- 银保监会：1)持续加强对银行理财业务过渡期整改的监督指导，推动理财业务规范转型和平稳过渡。2)银行理财资金长期以来是我国债券市场的重要来源，接下来将通过推进银行理财子公司改革，进一步发挥银行理财资金的债券投资管理优势，加大对债券融资的支持力度。3)将密切关注资本金使用情况,尤其是理财子公司自营业务和资管业务之间的利益输送情况,是下一步的监管关注重点。（来源：Wind）
- 银保监会：经过努力，小微企业近两年贷款有了明显增长；从去年统计来看，普惠型小微企业贷款增长超过 21%，远远高于整个的贷款增长；继续紧盯房地产金融风险，投机性房贷要严格加以控制；结构性去杠杆达到预期目标，我国经济的宏观杠杆率已改变过去去年均增加 10 多个百分点的势头，去年以来趋于稳定。（来源：Wind）

五、本周公司公告

- **建设银行**。境外二级资本债券发行完毕，本行于 2019 年 2 月 27 日在境外发行了 2029 年到期的 18.50 亿美元二级资本债券（以下简称“本期债券”）。本期债券品种为 10 年期固定利率债券，在第 5 年末附发行人有条件的赎回权。自 2019 年 2 月 27 日（包括该日）起至 2024 年 2 月 27 日（不包括该日）止，本期债券初始固定利率为每年 4.25%。自 2024 年 2 月 27 日（包括该日）起至 2029 年 2 月 27 日（不包括该日）止的利率按 2019 年 2 月 20 日发售通函的本期债券条款与条件确定。
- **农业银行**。1)董事会审议通过了优先股二期 2018-2019 年度股息发放方案。2)股东大会审议通过了 2019 年度固定资产投资预算安排等 5 项议案。3)拟在全国银行间债券市场发行不超过人民币 1200 亿元的二级资本工具，并已获银保监会和央行批准。
- **招商银行**。1)日常关联交易：给予安邦人寿内保外贷专项授信额度 4 亿美元，授信期限 3 年+15 天，境外贷款期限不超过 3 年，以安邦人寿在本公司不低于 4 亿美元等值人民币存单进行质押，质押率不超过 95%。2)傅俊元先生辞去本公司股东监事和监事会提名委员会委员职务。
- **中信银行**。1)孙德顺先生因年龄原因，不再担任本行执行董事、行长、董事会风险管理委员会主席、委员及董事会战略发展委员会委员职务。2)董事会同意聘任方合英先生为本行行长，自中国银行保险监督管理委员会核准其任职资格之日起正式就任，在其任职资格获核准前，方合英先生代为履行本行行长职责。3)公开发行 A 股可转换公司债券，此本次发行 4,000,000 万元可转债，每张面值为人民币 100 元，共计 40,000 万张，4,000 万手。
- **浦发银行**。1)董事会审议通过了 2019 年度资产负债管理政策等 4 项议

案。2) 监事会审议通过了 2019 年度资产负债管理政策等 3 项议案。3) 优先股二期股息发放。

- **民生银行。**1) 股东大会审议通过关于公司境外非公开发行优先股方案等 5 项议案。2) 成功发行 400 亿元二级资本债券。发行规模为人民币 400 亿元, 债券为 10 年期固定利率品种, 在第 5 年末附有条件的发行人赎回权, 票面利率为 4.48%。
- **兴业银行。**董事会同意公司 2021 年 6 月底前在境内外分次分期发行不超过等值于人民币 2000 亿元的金融债券, 债券期限不超过 10 年; 同意公司 2019 年度安排总额折合人民币不超过 390 亿元的呆账核销预算额度; 同意 2018 年度董事会战略委员会工作报告等其他 13 项议案。
- **光大银行。**1) 公司悉尼分行开业。2) 董事会审议通过了 2019 年经营计划和财务预算方案等 8 项议案。
- **华夏银行。**1) 程晨女士因工作原因, 辞去监事以及监事会相关委员会委员的职务。2) 董事会审议通过了《关于 2018 年度优先股股息分配的议案》等 6 项议案, 优先股每股发放现金股息人民币 4.20 元(含税), 此次发放现金股息合计人民币 8.40 亿元(含税)。3) 拟发行不超过人民币 400 亿元无固定期限资本债券。4) 拟发行不超过人民币 300 亿元金融债券, 期限不超过 5 年。
- **平安银行。**优先股二期股息发放。
- **南京银行。**监事会审议通过了《对董事及高级管理人员履职评价办法》的议案
- **宁波银行。**1) 董事会审议通过了关于增补胡平西先生为公司第六届董事会薪酬委员会委员的议案。2) 获准筹建湖州分行。
- **成都银行。**董事会审议通过关于变更部分会计政策的议案等 11 项议案。
- **江阴银行。**程斌先生因个人原因申请辞去公司独立董事、董事会提名及薪酬委员会主任委员和战略发展委员会委员等职务。辞职后, 程斌先生将不在公司担任其他职务。

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：2019-03-01）

	P/B		ROE		股息率
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E
工商银行	0.90	0.82	13.1%	12.3%	4.27%
建设银行	0.96	0.87	13.4%	12.8%	4.16%
农业银行	0.83	0.76	13.1%	12.3%	4.58%
中国银行	0.73	0.67	11.5%	10.9%	4.72%
交通银行	0.73	0.68	10.5%	10.2%	4.53%
招商银行	1.62	1.44	15.7%	15.6%	2.92%
中信银行	0.84	0.77	10.4%	10.0%	3.28%
浦发银行	0.83	0.74	12.0%	10.8%	0.93%
民生银行	0.70	0.63	12.5%	11.6%	2.58%
兴业银行	0.90	0.81	13.6%	12.8%	3.49%
光大银行	0.78	0.71	10.7%	10.6%	3.68%
华夏银行	0.66	0.59	11.2%	10.1%	1.81%
平安银行	0.97	0.88	10.6%	10.4%	1.14%
北京银行	0.80	0.73	10.8%	10.4%	3.06%
南京银行	0.96	0.84	14.8%	14.2%	3.28%
宁波银行	1.56	1.34	16.3%	15.1%	2.18%
江苏银行	0.81	0.72	11.1%	11.0%	2.65%
贵阳银行	1.05	0.90	18.8%	18.1%	3.05%
杭州银行	0.98	0.88	9.1%	8.9%	2.35%
上海银行	0.96	0.86	11.9%	12.3%	3.39%
成都银行	1.05	0.92	16.3%	15.9%	3.23%
江阴银行	1.18	1.11	8.1%	7.8%	1.54%
无锡银行	1.21	1.11	11.1%	11.0%	2.24%
常熟银行	1.39	1.25	13.2%	13.5%	3.11%
吴江银行	1.31	1.20	9.6%	10.0%	1.61%
张家港银行	1.40	1.30	9.5%	9.5%	1.65%
上市银行平均	1.09	0.99	12.1%	11.6%	3.09%
国有银行	0.86	0.76	12.3%	11.7%	4.69%
股份银行	0.91	0.82	12.1%	11.5%	2.70%
城商行	1.11	1.01	12.7%	12.3%	3.14%
农商行	1.51	1.39	10.8%	10.4%	2.03%

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。