

# 杭州银行（600926）：净利润两位数高增，资产质量持续改善

2020年08月29日

强烈推荐/首次

杭州银行 公司报告

**事件：**8月27日，杭州银行公布2020年半年报。上半年实现营收、拨备前净利润、归母净利润128.54亿、97.01亿、40.68亿，分别同比增22.9%、25.2%、12.1%。年化ROE 13.69%，同比下降0.93pct。6月末，总资产1.07万亿元，较年初增4.6%；不良率1.24%，环比下降5BP；拨备覆盖率383.78%，核心一级资本充足率8.64%。

**点评：**

**净利润实现两位数增长，主要是净利息收入增长贡献。**1H20 营收、PPOP 保持高速增长，分别同比增 22.9%、25.2%。分拆来看，净利息收入同比增 28.4%（规模平稳增长、息差走阔，量价齐升），非息收入同比增 10.6%（中收同比大增 120.9%）。在拨备计提力度加大的背景下（1H20 计提信用减值损失 49.56 亿，同比增 36.5%），公司仍保持两位数的净利润增速（同比+12.1%），盈利情况好于可比同业。

**二季度信贷保持高增，个贷恢复增长、结构改善。**6月末贷款4526亿，较年初增9.3%（增速与去年同期基本持平）。2季度个贷增长逐渐恢复（1Q20、2Q20 环比增速分别为-1.41%、5.49%），反映疫情对零售贷款投放的影响逐渐消退。同时，个贷在结构上向低风险的按揭贷款倾斜，6月末按揭贷款占比较19年末提高了2.71pct至39.44%。

**1H20 净息差 1.95%，较 19 年上行 12BP。**主要得益于资产端结构优化，有效对冲利率下行，以及同业负债成本和债券发行成本的下行。1) 资产端：6月末，高收益的贷款、债券投资占比较19年末分别提高了2pct、3.83pct至42.3%、45.6%；一定程度上缓解了资产收益率下行压力，1H20 生息资产收益率较19年同比下降14BP。2) 负债端：受益于同业负债成本和债券发行利率下降，计息负债成本率较19年下降了16BP；而存款成本相对刚性，较19年上升6BP，与定期存款占比提高有关（较19年末提高4.49pct至50.3%）。

**手续费及佣金净收入高增，带动非息收入快速增长。**1H20 非息收入同比增 10.6%，分拆来看：1) 中收同比增 120.9%。其中，受益于理财业务发展，托管及其他受托业务佣金同比增 267.2%；投行类业务手续费佣金同比增 133.9%，主要得益于债券承销等业务规模扩大。2) 其他非息收入同比下降 26.3%，主要是投资收益下降所致。

**资产质量维持平稳，对公资产质量夯实。**6月末不良余额、占比实现环比“双降”；不良余额降至55.96亿，不良率季度环比下降5BP至1.24%，账面资产质量指标持续改善。分产品来看，公司贷款不良率较19年末下降22BP至1.61%，存量不良加速出清，资产质量夯实。零售类贷款不良率较19年末小幅上升4BP，主要是消费贷承压（不良率上升0.26pct至0.72%）。随着经济持续复苏，长期来看零售类贷款不良生成将逐步回落。2季度拨备覆盖率环比上升29.1pct至383.8%，拨贷比环比上升15bp至4.74%，风险抵补能力增强。

**投资建议：**杭州银行立足浙江省，地理区位优势优越；大力推进零售战略转型，专注科技金融金融服务。净利润增长保持强韧性，风险管控审慎，资产质量维持稳健，风险抵补能力增强。在当前宏观不确定性因素较多的环境下，下半年公司或进一步加大核销处置和拨备计提力度，我们预计2020/2021年净利润增速为8.9%、12.8%，对应BVPS 10.87、12.19元/股。考虑公司多元化股东背景，经营管理能力持续提升；零售业务加速布局，科创金融业务实现差异化发展。给予公司1.4倍2020年PB目标估值，对应15.22元/股。

**风险提示：**经济失速下行导致资产质量恶化；监管政策预期外变动等。

## 财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	171	214	251	284	323
增长率(%)	20.8	25.5	17.0	13.3	13.8
净利润(亿元)	54	66	72	81	95
增长率(%)	18.9	22.0	8.9	12.8	16.5
净资产收益率(%)	12.16%	13.24%	12.93%	12.97%	13.33%
每股收益(元)	1.05	1.29	1.21	1.37	1.59
PE	11.92	9.78	10.37	9.20	7.89
PB	1.37	1.23	1.16	1.03	0.92

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

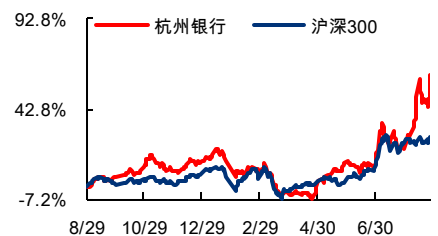
## 公司简介：

杭州银行成立于1996年9月，由原杭州市33家城市信用社股东、信用联社股东及杭州市财政局等股东共同发起设立。2016年10月于上交所上市。杭州银行始终坚持服务区域经济、中小企业和城乡居民的市场定位，致力于为客户提供专业、便捷、亲和的金融服务，经过多年的努力，现已发展成为一家资产质量良好、经营业绩优良、综合实力跻身全国城市商业银行前列的区域性股份制银行。

## 交易数据

52周股价区间(元)	12.58-7.24
总市值(亿元)	746.02
流通市值(亿元)	502.13
总股本/流通A股(万股)	593,020/399,149
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	0.76

## 52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 分析师：林瑾璐

010-66554046

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

## 研究助理：田馨宇

010-66555383

tianxy@dxzq.net.cn

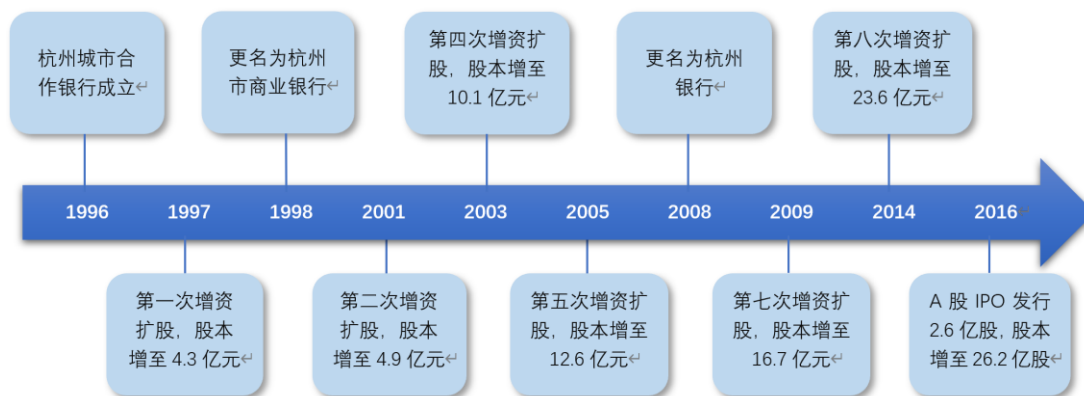
执业证书编号：

S1480119070044

## 1. 立足浙江省、深耕杭州，地理区位优势优越

杭州银行成立于1996年9月，由原杭州市33家城市信用社股东、信用联社股东及杭州市财政局等股东共同发起设立。1997-2014年，公司进行8次增资扩股和1次资本公积转增股本，2016年10月于上交所上市。

图1：杭州银行发展大事记

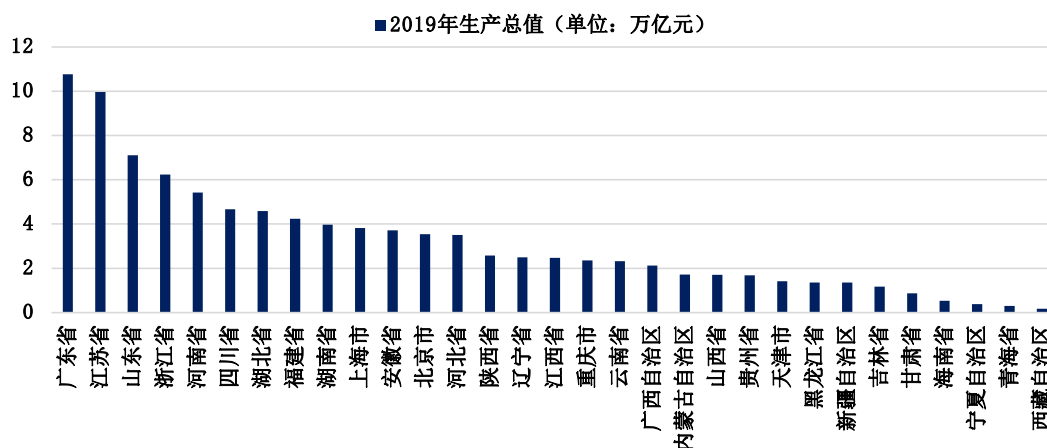


资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

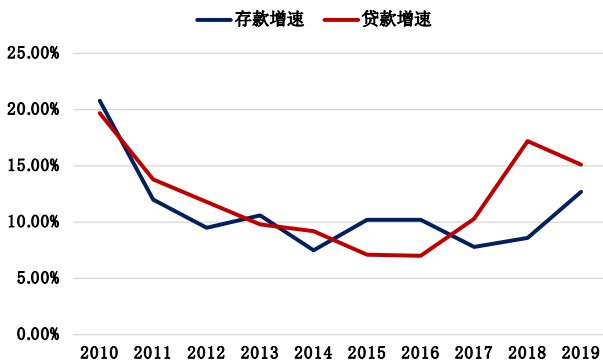
浙江省经济体量较大，金融需求旺盛。公司立足浙江省，经济基础雄厚、金融需求旺盛；充分受益于地区经济高速发展。2019年浙江省生产总值6.2万亿，位居第四；占全国GDP的6.3%。省内民营经济发达，2019年中国民营企业500强中，浙江省有92家企业入围。地区存贷款增速较高，2019年浙江省贷款、存款增速分别为12.70%、15.10%。

截至2020年6月末，公司有分支机构218家，其中杭州地区102家，其他浙江省内地区52家，实现浙江省内机构全覆盖，以及长三角、珠三角、环渤海等发达经济圈的战略布局。截至6月末，公司在浙江省内贷款占比68.71%，贡献营业利润的76.39%。

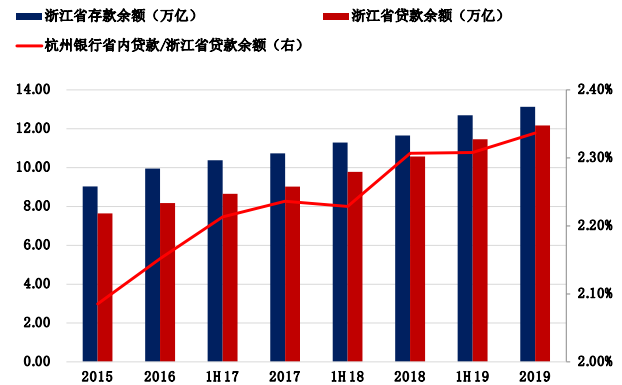
图2：浙江省2019年生产总值6.2万亿，位居全国第四



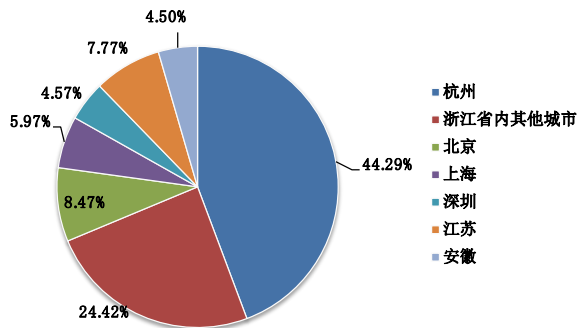
资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

**图 3：浙江省存贷款增速情况（2010-2019）**


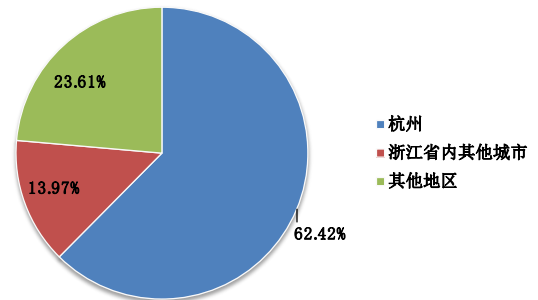
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

**图 4：杭州银行浙江省贷款占比（市场份额）不断提高**


资料来源：公司财报，东兴证券研究所

**图 5：2020 年 6 月末杭州银行贷款区域分布情况**


资料来源：公司财报，东兴证券研究所

**图 6：2020 年上半年杭州银行营业利润区域分布**


资料来源：公司财报，东兴证券研究所

## 2. 股东背景多元化，经营管理能力持续提升

杭州银行股东结构多元化，有助于健全市场化公司治理体系。今年 4 月定增完成后，第一大股东、战略投资者澳洲联邦银行持股 15.57%，杭州市政府及国资企业（杭州市财政局、财开集团、杭汽轮）持股 23.32%，红狮集团持股 11.81%，中国人寿（央企险资）持股 4.80%。公司主要股东涵盖地方政府、国资、外资、民间资本，多元化股东结构有助于市场化公司治理体系的健全。

表 1：杭州银行前十大股东明细（2020 年 4 月 23 日）

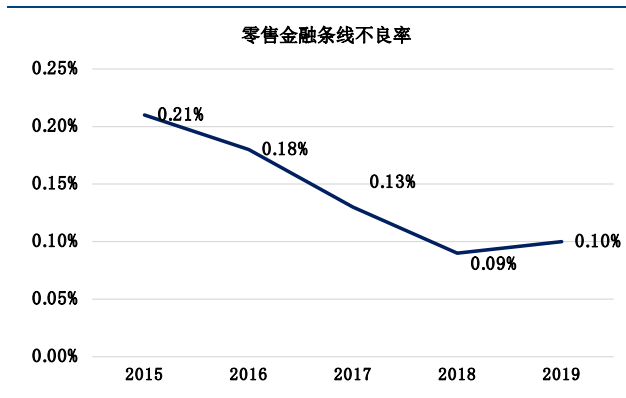
股东名称	持股数量 (亿股)	占发行后总股本比例 (%)	股本性质
澳洲联邦银行	9.2	15.57	境外法人
杭州市财政局	7.0	11.86	国家
红狮控股集团有限公司	7.0	11.81	境内非国有法人
杭州市财开投资集团有限公司	4.1	6.88	国有法人
中国人寿保险股份有限公司	2.8	4.80	国有法人
杭州汽轮机股份有限公司	2.7	4.58	国有法人
中国太平洋人寿保险股份有限公司	2.4	3.97	国有法人
苏州苏高新科技产业发展有限公司	1.8	3.00	境内非国有法人
杭州河合电器股份有限公司	1.5	2.58	境内非国有法人
苏州新区高新技术产业股份有限公司	1.2	1.99	境内非国有法人

资料来源：wind，东兴证券研究所

### 3. 大力推进零售战略转型，专注科技文创金融服务

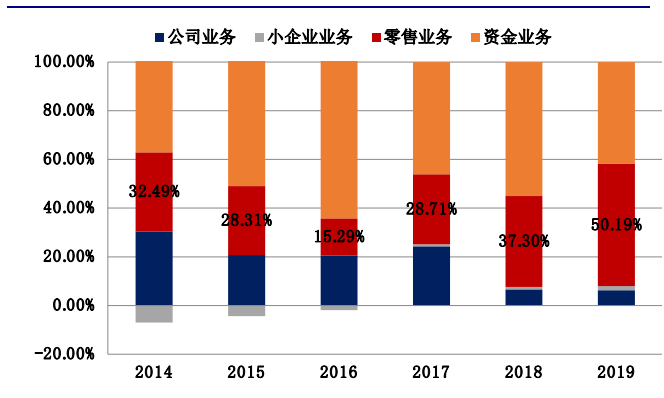
零售业务条线持续发力，中收贡献不断提高。近几年，杭州银行将大零售作为战略转型重点方向，快速布局零售业务平台。截至 2019 年末，零售贷款占比增至 38.34%，位列上市城商行第二。零售信贷主要投放于中高端客户消费贷和按揭贷款，资产质量较优。2019 年，零售金融条线贷款不良率 0.10%，业务可持续性、稳健性较强。零售业务中收贡献不断提高，2019 年零售业务手续费及佣金净收入占比已增至 50.19%，主要得益于理财手续费收入的增长。

图 7：杭州银行零售金融条线不良率较低



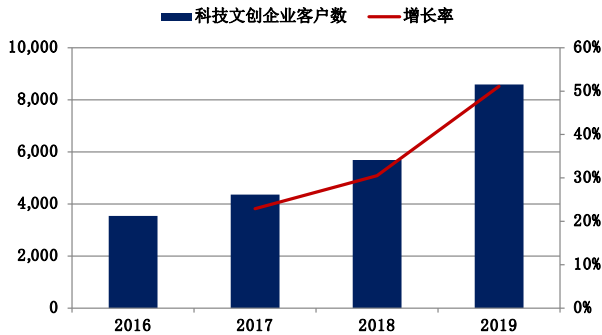
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 8：零售业务贡献手续费及佣金净收入占比不断提高

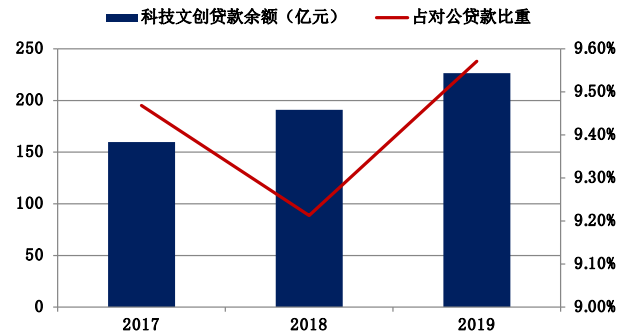


资料来源：公司财报，东兴证券研究所

科创业务品牌特色鲜明，企业客户快速增长。科技文创金融服务是公司差异化特色业务，布局较早。目前构建了“6+1”的产品体系，树立了良好的口碑，品牌影响力不断扩大。2019 年末科技文创企业客户达 8591 户，同比增 51%，占对公客户总数的 18%；贷款余额 226.49 亿元，同比增 19%，占对公贷款的 9.57%。

**图 9: 杭州银行科技文创客户数实现快速增长**


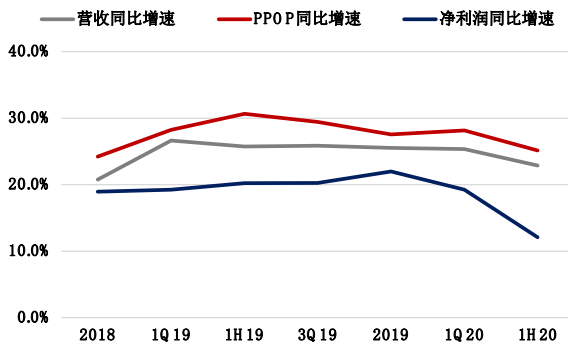
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

**图 10: 科技文创贷款占对公贷款的比重增至 9.57%**


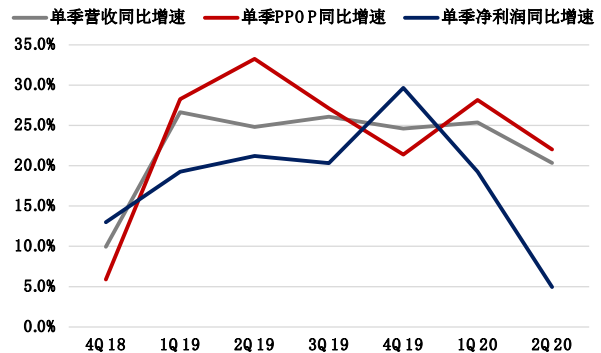
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

## 4. 净利润两位数高增, 资产质量持续改善

净利润实现两位数增长, 主要是净利息收入增长贡献。1H20 营收、PPOP 保持高速增长, 分别同比增 22.9%、25.2%。分拆来看, 净利息收入同比增 28.4% (规模平稳增长、息差走阔, 量价齐升), 非息收入同比增 10.6% (中收同比大增 120.9%)。在拨备计提力度加大的背景下 (1H20 计提信用减值损失 49.56 亿, 同比增 36.5%), 公司仍保持两位数的净利润增速 (同比+12.1%), 盈利情况好于可比同业。

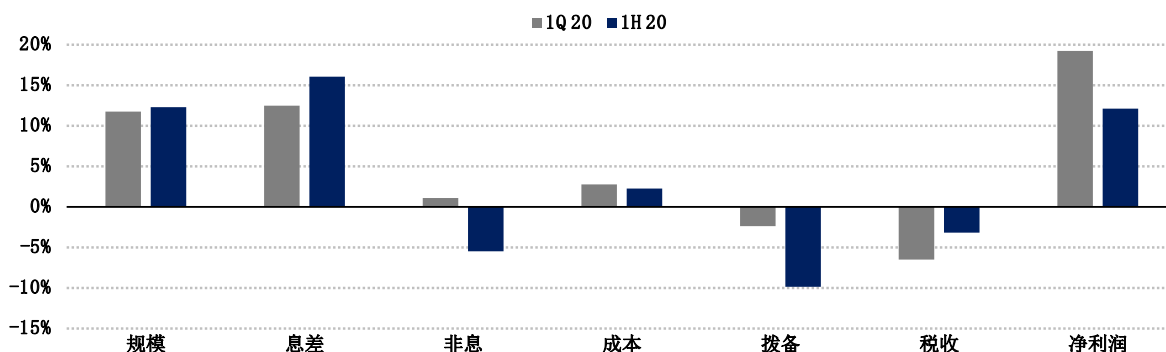
**图 11: 杭州银行业绩同比增速**


资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

**图 12: 杭州银行业绩单季同比增速**


资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 13：杭州银行 1Q20、1H20 年业绩拆分



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

表 2：杭州银行业绩拆分（累积同比）

	1H19	3Q19	2019	1Q20	1H20
规模	11.8%	11.4%	13.2%	11.8%	12.3%
息差	-7.5%	-5.0%	-1.6%	12.5%	16.1%
非息	21.4%	19.5%	14.0%	1.1%	-5.5%
成本	4.9%	3.6%	2.0%	2.8%	2.3%
拨备	-5.8%	-4.3%	-1.7%	-2.4%	-9.9%
税收	-4.6%	-4.8%	-3.9%	-6.5%	-3.2%

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

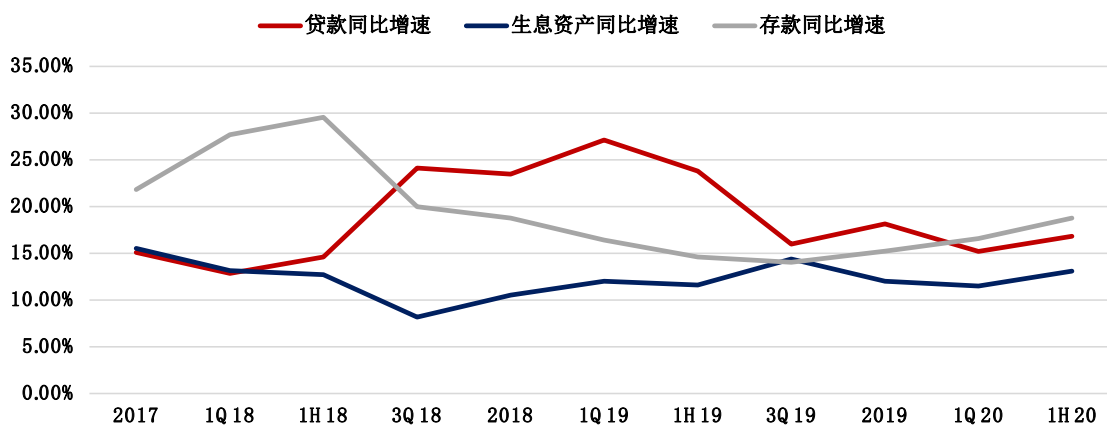
表 3：杭州银行业绩拆分（单季环比）

	2Q19	3Q19	2019	1Q20	2Q20
规模	11.8%	13.0%	13.2%	11.8%	12.3%
息差	-8.7%	-2.9%	15.1%	12.5%	20.4%
非息	21.7%	15.9%	-3.6%	1.1%	-12.3%
成本	8.4%	1.1%	-3.2%	2.8%	1.7%
拨备	-3.5%	-1.4%	7.7%	-2.4%	-17.0%
税收	-8.6%	-5.4%	0.5%	-6.5%	0.0%

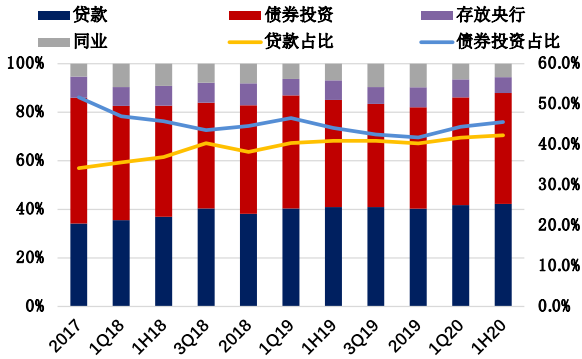
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

二季度信贷保持高增，个贷恢复增长、结构改善。6 月末贷款 4526 亿，较年初增 9.3%（增速与去年同期基本持平）。2 季度个贷增长逐渐恢复（1Q20、2Q20 环比增速分别为-1.41%、5.49%），反映疫情对零售贷款投放的影响逐渐消退。同时，个贷在结构上向低风险的按揭贷款倾斜，6 月末按揭贷款占比较 19 年末提高了 2.71pct 至 39.44%。

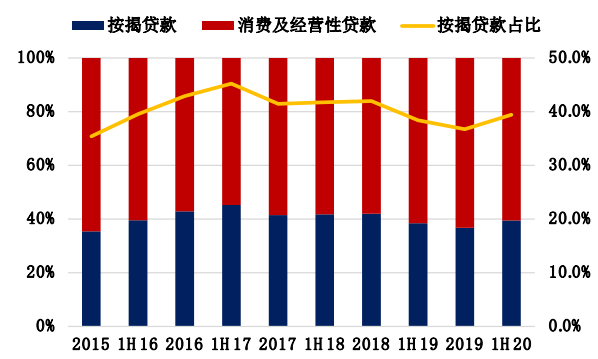
图 14：上半年杭州银行生息资产保持高速增长



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

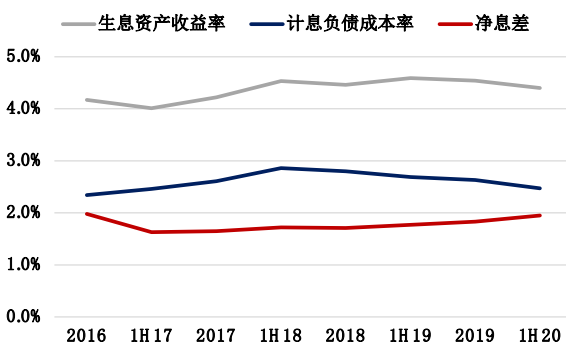
**图 15: 杭州银行生息资产结构, 贷款、债券投资占比提高**


资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

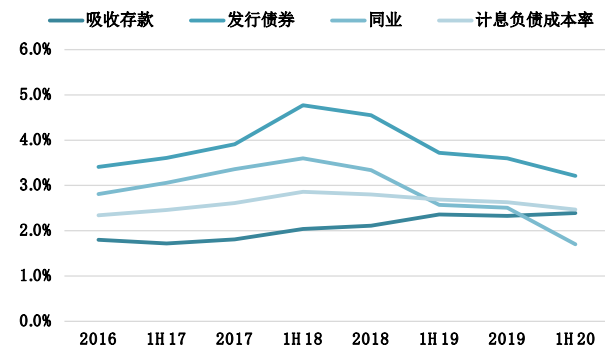
**图 16: 杭州银行个贷结构, 6月末按揭贷款占比提升至 39.4%**


资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

**1H20 净息差 1.95%，较 19 年上行 12BP。** 主要得益于资产端结构优化，有效对冲利率下行，以及同业负债成本和债券发行成本的下行。1) 资产端：6 月末，高收益的贷款、债券投资占比较 19 年末分别提高了 2pct、3.83pct 至 42.3%、45.6%；一定程度上缓解了资产收益率下行压力，1H20 生息资产收益率较 19 年末仅下降 14BP。2) 负债端：受益于同业负债成本和债券发行利率下降，计息负债成本率较 19 年下降了 16BP；而存款成本相对刚性，较 19 年上升 6BP，与定期存款占比提高有关（较 19 年末提高 4.49pct 至 50.3%）。

**图 17: 杭州银行负债成本下行, 1H20 息差小幅上行**


资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

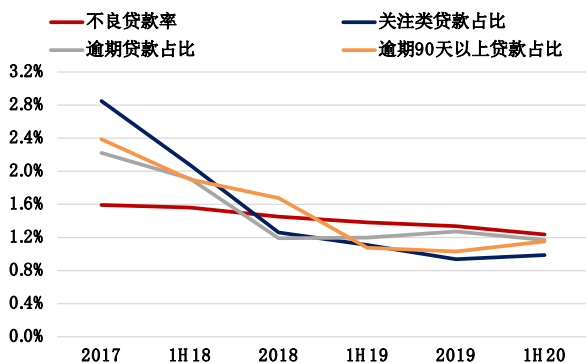
**图 18: 负债成本下行主要得益于同业资金利率下行**


资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

**手续费及佣金净收入高增，带动非息收入快速增长。** 1H20 非息收入同比增 10.6%，分拆来看：1) 中收同比增 120.9%。其中，受益于理财业务发展，托管及其他受托业务佣金同比增 267.2%；投行类业务手续费佣金同比增 133.9%，主要得益于债券承销等业务规模扩大。2) 其他非息收入同比下降 26.3%，主要是投资收益下降所致。

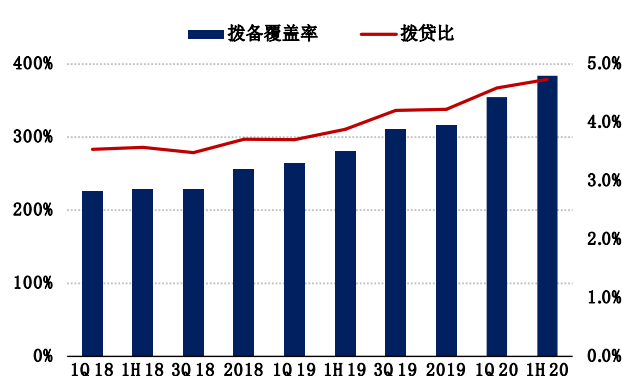
**资产质量维持平稳，对公资产质量夯实。** 6 月末不良余额、占比实现环比“双降”；不良余额降至 55.96 亿，不良率季度环比下降 5BP 至 1.24%，账面资产质量指标持续改善。分产品来看，公司贷款不良率较 19 年末下降 22BP 至 1.61%，存量不良加速出清，资产质量夯实。零售类贷款不良率较 19 年末小幅上升 4BP，主要是消费贷承压（不良率上升 0.26pct 至 0.72%）。随着经济持续复苏，长期来看零售类贷款不良生成将逐步回落。2 季度拨备覆盖率环比上升 29.1pct 至 383.8%，拨贷比环比上升 15bp 至 4.74%，风险抵补能力增强。

图 19：杭州银行各项资产质量指标改善



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 20：杭州银行拨备覆盖率环比上升 29.1pct 至 383.8%



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

## 5. 投资建议

杭州银行立足浙江省，地理区位条件优越；大力推进零售战略转型，专注科技文创金融服务。净利润增长保持强韧性，风险管控审慎，资产质量维持稳健，风险抵补能力增强。在当前宏观不确定性因素较多的环境下，下半年公司或进一步加大核销处置和拨备计提力度，我们预计 2020/2021 年净利润增速为 8.9%、12.8%，对应 BVPS 10.87、12.19 元/股。考虑公司多元化股东背景，经营管理能力持续提升；零售业务加速布局，科创金融业务实现差异化发展。给予公司 1.4 倍 2020 年 PB 目标估值，对应 15.22 元/股。

## 6. 风险提示

经济失速下行导致资产质量恶化；监管政策预期外变动等。

**附表：公司盈利预测表**

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>利润表 (亿元)</b>											
净利息收入	140	156	184	204	227	<b>收入增长</b>					
手续费及佣金	12	17	33	50	51	净利润增速	18.9%	22.0%	8.9%	12.8%	16.5%
其他收入	19	41	33	30	45	拨备前利润增速	24.2%	27.6%	23.2%	16.9%	17.0%
营业收入	171	214	251	284	323	税前利润增速	15.7%	26.3%	11.7%	12.8%	16.5%
营业税及附加	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)	营业收入增速	20.8%	25.5%	17.0%	13.3%	13.8%
业务管理费	(51)	(61)	(63)	(65)	(67)	净利息收入增速	14.1%	11.6%	17.8%	10.9%	11.4%
拨备前利润	118	151	186	217	254	手续费及佣金增速	-26.8%	40.8%	100.0%	50.0%	2.0%
计提拨备	(60)	(78)	(104)	(125)	(147)	营业费用增速	13.8%	20.5%	3.0%	3.0%	3.0%
税前利润	58	73	82	92	107						
所得税	(4)	(7)	(10)	(11)	(13)	<b>规模增长</b>					
归母净利润	54	66	72	81	95	生息资产增速	10.5%	12.0%	17.4%	15.9%	15.7%
<b>资产负债表 (亿元)</b>											
贷款总额	3505	4141	4927	5716	6573	贷款增速	23.5%	18.1%	19.0%	16.0%	15.0%
同业资产	744	997	1096	1151	1209	同业资产增速	70.2%	34.0%	10.0%	5.0%	5.0%
证券投资	4092	4290	5148	6178	7413	证券投资增速	-4.6%	4.8%	20.0%	20.0%	20.0%
生息资产	9171	10272	12059	13976	16173	其他资产增速	29.5%	-15.9%	10.7%	13.2%	7.5%
非生息资产	170	143	158	179	193	计息负债增速	13.3%	11.9%	16.8%	15.8%	15.6%
总资产	9211	10241	11983	13850	15981	存款增速	18.8%	15.2%	15.0%	13.0%	12.0%
客户存款	5328	6139	7060	7978	8935	同业负债增速	-20.2%	16.2%	10.0%	10.0%	10.0%
其他计息负债	3088	3279	3943	4767	5792	股东权益增速	10.3%	9.4%	19.0%	10.5%	11.0%
非计息负债	223	197	236	283	340						
总负债	8639	9615	11239	13028	15067	<b>存款结构</b>					
股东权益	572	625	744	823	913	活期	50.6%	50.4%	50.37%	50.37%	50.37%
<b>每股指标</b>											
每股净利润(元)	1.05	1.29	1.21	1.37	1.59	定期	45.2%	45.8%	45.81%	45.81%	45.81%
每股拨备前利润(元)	2.30	2.94	3.13	3.66	4.28	其他	4.1%	3.8%	3.82%	3.82%	3.82%
每股净资产(元)	9.20	10.25	10.87	12.19	13.72	<b>贷款结构</b>					
每股总资产(元)	179.54	199.62	202.07	233.55	269.48	企业贷款(不含贴)	60.7%	61.7%	61.66%	61.66%	61.66%
P/E	11.92	9.78	10.37	9.20	7.89	个人贷款	36.4%	38.3%	38.34%	38.34%	38.34%
P/PPOP	5.46	4.28	4.02	3.44	2.94	<b>贷款质量</b>					
P/B	1.37	1.23	1.16	1.03	0.92	不良贷款率	1.45%	1.34%	1.23%	1.24%	1.26%
P/A	0.07	0.06	0.06	0.05	0.05	正常	97.29%	97.73%	99.11%	99.16%	99.21%
<b>利率指标</b>											
净息差(NIM)	1.57%	1.60%	1.65%	1.57%	1.51%	关注	1.26%	0.94%	0.89%	0.84%	0.79%
净利差(Spread)	1.66%	1.91%	1.94%	1.97%	2.00%	次级	0.67%	0.70%			
贷款利率	5.13%	5.50%	5.55%	5.60%	5.65%	可疑	0.30%	0.34%			
存款利率	2.11%	2.33%	2.35%	2.37%	2.39%	损失	0.48%	0.30%			
生息资产收益率	4.46%	4.54%	4.60%	4.66%	4.72%	拨备覆盖率	256.00%	316.17	385.36	429.30%	465.98%
计息负债成本率	2.80%	2.63%	2.65%	2.67%	2.69%	<b>资本状况</b>					
<b>盈利能力</b>											
ROAA	0.62%	0.68%	0.65%	0.63%	0.63%	资本充足率	13.15%	13.54%	12.69%	11.94%	11.29%
ROAE	12.16%	13.24%	12.29%	11.86%	12.31%	核心一级资本充足	8.17%	8.08%	7.84%	7.64%	7.47%
拨备前利润率	1.35%	1.55%	1.67%	1.68%	1.70%	资产负债率	93.79%	93.89%	93.79%	94.06%	94.29%
<b>其他数据</b>											
						总股本(亿)	51.30	51.30	59.30	59.30	59.30

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行业报告：首份上市行中报落地稳定预期，看好银行低估值修复行情	2020-08-16
行业普通报告	东兴银行：宽信用步伐放缓，中长期贷款延续高增	2020-08-12
行业普通报告	银行业跟踪：政策边际收紧，看好低估值修复行情	2020-08-10
行业普通报告	东兴银行：6月社融延续高增，中长期信贷需求持续回暖	2020-07-16
行业普通报告	银行：社融延续高增，零售信贷复苏迹象明显	2020-05-12
行业普通报告	银行周报：货币政策延续宽松，坚持“房住不炒”	2020-05-11
行业普通报告	银行周报：业绩符合预期，看好长期配置价值	2020-05-06
行业普通报告	银行周报：1Q20机构持仓比例为历史低位，看好长期配置价值	2020-04-27

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

---

### 林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

## 研究助理简介

---

### 田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

---

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526