

银行中报进程过半；理财摊余成本法受限

银行行业周报

重点聚焦：

本周工行、建行等 24 家上市银行相继披露 2021 年中报，至此 41 家上市银行中共有 32 家中报已披露完毕，合计实现营收和归母净利润同比分别+5.67%/+12.98%，较 Q1 提高 2.31pct/7.87pct。

行业和公司动态

1) 监管召集六大行部署摊余成本法应用安排，包括资管新规过渡期结束后不得再存续或新发以摊余成本计量的定期开放式理财产品，暂不允许对除未上市股权外的资产采用成本法估值，已适用产品存量资产 10 月底前整改。2) 央行召开金融机构货币信贷形势分析座谈会，提出促进实际贷款利率下行，实施好稳健的货币政策。3) 央行等联合召开“金融支持巩固拓展脱贫攻坚成果全面推进乡村振兴”会议，提出运用再贷款再贴现、存款准备金率等货币政策工具，为金融机构服务乡村振兴提供资金支持。4) 本周，成都银行股东渤海基金减持计划结束，合计减持 2.03 亿股（占总股本 5.64%），减持后持股 3612 万股（占总股本 1%）；紫金银行拟由董事、高管增持不低于 216.14 万元，目前已累计增持 38.14 万股（占总股本 0.01%），合计 144.6 万元，成交价 3.54-3.84 元/股；杭州银行拟向下修正“杭银转债”转股价，8 月 30 日起由 16.71 元/股下调至 12.99 元/股等。

数据跟踪

本周 A 股银行指数下跌 1.55%，跑输沪深 300 指数 2.76 个百分点，板块涨跌幅排名 29/30，其中成都银行（+9.59%）、渝农商行（+1.83%）、青岛银行（+0.42%）涨幅居前。

公开市场操作：本周央行共有 500 亿元逆回购和 50 亿元央票到期，累计进行 1700 亿元逆回购和 700 亿元国库现金定存操作，全口径净投放 1950 亿元。下周将有 1700 亿元逆回购到期。

SHIBOR：上海银行间拆借利率走势下行，隔夜 SHIBOR 利率下行 5BP 至 2.09%，7 天 SHIBOR 利率下行 21.4BP 至 2.33%。

投资建议：

本周上市银行中报披露过半，业绩向上的预期持续兑现，虽然理财摊余成本法的监管以及当前的市场风格和资金面对板块估值有制约，但业绩超预期、成长性凸显的银行本周仍获得相对和绝对收益。我们延续之前观点，上市银行中报的陆续落地使板块估值修复行情仍将延续，目前板块指数静态 PB 仅 0.67 倍，进可攻退可守。个股方面两条主线：1) 悲观预期修正下部分头部银行性价比凸显；2) 建议关注业绩超预期个股。继续推荐：招商，平安，兴业，成都，青岛，长沙等。

风险提示：

- 1) 经济下行压力持续加大，信用成本显著提升；
- 2) 中小银行经营分化，个别银行的重大经营风险等。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

1. 本周重点聚焦：

本周工行、建行等 24 家上市银行相继披露 2021 年中报，至此 41 家上市银行中共有 32 家中报已披露完毕。

数据跟踪：

1) 营收增速环比上行，减值计提边际放缓贡献业绩释放提速。目前已公布 31 家银行（因历史数据披露问题汇总不含瑞丰银行）上半年合计实现营收和归母净利润分别为 2.05 万亿元和 6867 亿元，同比分别增长 5.67%/12.98%，较 Q1 提高 2.31pct/7.87pct。营收端增速进一步上行，在利息净收入增速基本持平 Q1，手续费净收入增速相对平稳的情况下，主要是二季度交易类其他非息收入低基数下有所改善，同时多家银行财富管理相关中收均实现快增。31 家银行 Q2 单季归母净利润增速高达 23.7%，业绩释放提速主要由减值计提边际趋缓贡献。经过去年对不良资产的大力处置和清收，银行整体资产质量向好，为拨备反哺利润奠定基础。

个股来看，目前有 3 家银行营收增速超 20%，9 家归母净利增速超 20%，7 家银行营收增速虽然为负，但环比 Q1 均有明显改善。成都银行（+25.34%）上半年营收增速居前，邮储银行（+28.55%）归母净利增速居前，同时环比 Q1 增速提升 16.33pct，增幅居首位；长沙银行上半年营收同比+17.33%，较 Q1+16.13pct，增速环比提升幅度居前。整体来看，城商行业绩增速最高，大行在去年中报低基数下今年业绩改善幅度最大。

2) 量价方面，31 家银行合计实现总资产较年初扩增 5.6%，Q1、Q2 分别环比增长 3.6%和 1.9%，二季度扩表边际放缓。其中，贷款 Q1、Q2 环比增速分别为 4.9%、2.4%，资产摆布继续侧重贷款。

净息差方面，上半年息差同比继续压降，但部分银行已经显现企稳趋势，主要通过优化资产负债结构、以及负债端长端利率下行，对冲资产端定价压力。

3) 不良和拨备指标延续改善。31 家银行中期末总体不良率 1.40%，测算环比 Q1 降低 3BP，拨备覆盖率 225.16%，环比+6.5pct。个股来看，目前宁波银行（0.79%）不良率继续处于可比同业最低水平，常熟银行（521.67%）拨覆率升至行业首位；张家港行资产质量指标改善幅度最大，中期不良率 0.98%，较 Q1 降低 14BP 改善幅度居前，同时拨覆率环比+76.1pct 增幅也居前列。

表 1 上市银行中报业绩快报汇总

	营收 (YoY)			归母净利润 (YoY)			不良率			拨备覆盖率			资产增速 (较上年末)		
	2020A	2021Q1	2021H	2020A	2021Q1	2021H	2020A	2021Q1	2021H	2020A	2021Q1	2021H	2020A	2021Q1	2021H
工商银行	3.18%	3.18%	4.31%	1.18%	1.46%	9.87%	1.58%	1.58%	1.54%	180.68%	183.22%	191.97%	10.75%	3.07%	5.37%
建设银行	7.12%	3.40%	7.00%	1.62%	2.80%	11.39%	1.56%	1.56%	1.53%	213.59%	214.94%	222.39%	10.60%	4.43%	6.05%
交通银行	5.91%	5.14%	5.61%	1.28%	2.31%	15.10%	1.67%	1.64%	1.60%	143.87%	143.42%	149.29%	8.00%	4.45%	6.70%
邮储银行	3.39%	7.15%	7.73%	5.36%	5.51%	21.84%	0.88%	0.86%	0.83%	408.06%	416.98%	421.33%	11.12%	5.36%	7.61%
招商银行	7.70%	10.64%	13.75%	4.82%	15.18%	22.82%	1.07%	1.02%	1.01%	437.68%	438.88%	439.46%	12.73%	3.63%	6.27%
中信银行	3.81%	0.79%	3.51%	2.01%	8.22%	13.66%	1.64%	1.54%	1.50%	171.68%	185.87%	189.37%	11.27%	3.65%	4.06%
浦发银行	2.99%	-10.65%	-3.99%	-0.99%	7.70%	3.05%	1.73%	1.66%	1.64%	152.77%	154.28%	151.26%	13.48%	1.47%	2.17%
民生银行	2.50%	-12.69%	-10.53%	-36.25%	-11.43%	-6.67%	1.82%	1.80%	1.80%	139.38%	141.11%	142.87%	4.02%	1.62%	1.72%
兴业银行	12.04%	10.75%	8.94%	1.15%	13.67%	23.08%	1.25%	1.18%	1.15%	218.83%	247.52%	256.94%	10.47%	1.26%	2.73%
平安银行	11.30%	10.18%	8.11%	2.60%	18.53%	28.55%	1.18%	1.10%	1.08%	201.40%	245.16%	259.53%	13.44%	2.34%	5.71%
北京银行	1.85%	-3.24%	0.56%	0.20%	3.46%	9.28%	1.57%	1.46%	1.45%	215.95%	226.03%	227.93%	5.95%	4.52%	5.48%
上海银行	1.90%	5.62%	9.02%	2.89%	6.04%	10.30%	1.22%	1.21%	1.19%	321.38%	323.31%	324.04%	10.06%	3.62%	6.75%
江苏银行	15.68%	17.06%	22.67%	3.06%	22.79%	25.20%	1.32%	1.24%	1.16%	256.40%	276.71%	290.12%	13.21%	7.14%	9.21%
南京银行	6.24%	1.64%	14.09%	5.20%	9.30%	17.07%	0.91%	0.91%	0.91%	391.76%	393.85%	394.84%	12.93%	6.77%	9.68%
宁波银行	17.19%	21.80%	25.21%	9.74%	18.32%	21.37%	0.79%	0.79%	0.79%	505.59%	508.57%	510.13%	23.45%	5.90%	12.72%
贵阳银行	9.64%	-14.70%	-9.43%	2.10%	5.05%	3.23%	1.53%	1.52%	1.51%	277.30%	273.83%	282.65%	5.40%	1.30%	1.04%
长沙银行	5.91%	1.20%	17.33%	5.07%	5.07%	21.18%	1.21%	1.21%	1.20%	292.68%	292.31%	296.76%	16.98%	4.36%	7.81%
郑州银行	8.30%	-14.35%	-9.87%	-3.58%	2.76%	1.49%	2.08%	2.04%	1.97%	160.44%	163.32%	158.01%	9.46%	1.20%	4.41%
成都银行	14.73%	19.93%	25.34%	8.53%	18.10%	23.11%	1.37%	1.19%	1.10%	293.43%	332.91%	371.15%	16.84%	9.40%	12.84%
苏州银行	9.97%	7.75%	1.69%	4.00%	14.74%	16.14%	1.38%	1.27%	1.22%	291.74%	336.63%	368.88%	12.98%	11.25%	13.26%
厦门银行	23.20%	-16.68%	-10.89%	6.53%	5.37%	12.61%	0.98%	0.98%	0.92%	368.03%	350.30%	364.96%	15.51%	0.50%	7.81%
西安银行	4.27%	7.73%	5.65%	3.05%	-8.04%	5.21%	1.18%	1.20%	1.19%	269.39%	273.45%	262.78%	10.10%	1.38%	4.87%
齐鲁银行	7.14%	14.36%	17.00%	7.74%	8.21%	11.93%	1.43%	1.40%	1.39%	214.60%	216.66%	220.25%	17.14%	6.45%	11.86%
常熟银行	2.13%	5.03%	7.70%	1.01%	4.84%	15.52%	0.96%	0.95%	0.90%	485.33%	487.67%	521.67%	12.90%	9.95%	10.91%
无锡银行	10.07%	3.62%	11.48%	4.96%	5.96%	15.81%	1.10%	0.98%	0.93%	355.88%	404.30%	437.87%	11.18%	6.16%	9.71%
苏农银行	6.59%	-0.82%	1.84%	4.19%	4.78%	17.19%	1.28%	1.25%	1.14%	305.31%	319.41%	360.01%	10.71%	2.42%	8.10%
张家港行	8.87%	6.73%	4.93%	4.87%	14.20%	20.90%	1.17%	1.12%	0.98%	307.83%	340.95%	417.02%	16.88%	3.20%	8.42%
紫金银行	-4.25%	-22.14%	-14.40%	1.72%	2.18%	2.72%	1.68%	1.68%	1.67%	220.15%	215.20%	218.18%	8.12%	4.93%	4.73%
江阴银行	-1.56%	-4.29%	-1.99%	4.36%	8.61%	15.40%	1.79%	1.52%	1.48%	224.27%	274.27%	284.33%	13.00%	0.85%	2.51%
青农商行	9.65%	-6.08%	9.10%	4.77%	6.96%	12.14%	1.44%	1.62%	1.59%	278.73%	252.70%	271.54%	19.07%	4.05%	5.89%
渝农商行	5.84%	7.42%	8.95%	-13.92%	5.48%	10.62%	1.31%	1.29%	1.28%	314.95%	303.06%	312.50%	10.31%	4.80%	7.73%
瑞丰银行	5.19%	-3.75%	2.53%	6.40%	7.19%	12.75%	1.32%	-	1.29%	234.41%	-	247.83%	17.83%	2.60%	5.12%
国有行	4.86%	3.98%	5.85%	1.71%	2.46%	12.12%	1.50%	1.49%	1.46%	203.84%	205.92%	213.45%	10.39%	4.01%	6.07%
股份行	6.58%	1.76%	3.96%	-3.79%	8.78%	14.11%	1.45%	1.39%	1.37%	210.35%	221.93%	225.32%	10.77%	2.34%	3.69%
城商行	8.17%	5.53%	10.76%	3.83%	9.83%	14.78%	1.29%	1.24%	1.21%	281.49%	291.35%	298.28%	12.07%	5.21%	8.14%
农商行	5.29%	1.18%	5.99%	-4.97%	6.01%	12.08%	1.33%	1.32%	1.28%	304.06%	303.49%	320.83%	12.21%	4.77%	7.35%
汇总	5.70%	3.36%	5.67%	0.20%	5.11%	12.98%	1.46%	1.43%	1.40%	213.33%	218.68%	225.16%	10.71%	3.65%	5.59%

资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

2. 行业和公司动态

【银行理财摊余成本法受限】8月25日，监管召集六大行部署摊余成本法的应用安排：1) 资管新规过渡期结束后（2021年末），不得再存续或新发以摊余成

本计量的定期开放式理财产品；2) 除严格按照现行监管规定使用摊余成本法计量外，对于理财产品 2021 年 9 月 1 日后新增直接投资和间接投资资产，均应优先使用市值法进行公允价值计量，暂不允许对除未上市股权外的资产采用成本法估值。已适用成本法估值的理财产品存量资产应于 10 月底前完成整改。

简评：

1) 资管新规要求的可使用摊余成本法的产品包括：符合要求的两类封闭式产品、现金管理类及半年以上定开型产品。根据此次要求，9 月 1 日后优先使用市值法估值，除现金管理类和非上市公司股权外均改用市值法，且 10 月底前完成存量资产的整改，整体要求趋严，定开型产品或受到一定影响，包括其存量产品的净值波动，以及新产品的发行。

2) 此次监管也是资管新规净值化要求的延续，据《中国银行业理财市场半年报告（2021 年上）》，截至 6 月末净值型理财产品存续规模 20.39 万亿元，在所有理财产品中占比近八成。摊余成本法应用限制的趋严将进一步加速理财净值化转型，中长期引导回归代客理财本源，而投研能力较强的理财子公司更具优势。

【监管强调促进实际贷款利率下行】8 月 23 日，央行金融机构货币信贷形势分析座谈会，研究当前货币信贷形势，部署下一步货币信贷工作。

会议内容关注：

1) 监管对于货币政策的态度延续稳健的主基调（稳健的货币政策灵活精准、合理适度），强调跨周期政策设计，以保持货币政策稳定性。

2) 信贷方面，坚持服务实体经济，量方面强调“贷款平稳增长，信贷结构优化”，加大信贷对实体经济特别是中小微企业支持力度，增强信贷总量增长的稳定性；价格方面再次提出“促进实际贷款利率下行、降实体融资成本”。结合外部疫情和经济环境存在不确定性，以及今年财政政策相对滞后，后续保障信贷稳健增长的需求下，预计流动性环境将继续维持平稳和相对充裕。

3) 提出继续推进银行资本补充工作，提高银行信贷投放能力。今年以来银行通过配股、定增、转债等方式补充核心资本，同时中期利润增速的释放有望提振内源资本补充能力。

【金融支持巩固拓展脱贫攻坚】8 月 26 日，央行与财政部、银保监会等联合召开“金融支持巩固拓展脱贫攻坚成果全面推进乡村振兴电视电话会议”。

会议内容关注：1) 做好金融支持巩固拓展脱贫攻坚成果、全面推进乡村振兴工作。过渡期内严格落实“四个不摘”要求，保持金融支持力度总体稳定。2) 继续完善支付、征信等农村基础金融服务。3) 运用再贷款再贴现、存款准备金率等货币政策工具，为金融机构服务乡村振兴提供资金支持。

【上市银行一周动态】

本周，除多家上市银行披露中报和召开业绩发布会以外，成都银行股东渤海基金减持计划结束，截至 8 月 27 日合计减持 2.03 亿股，占本公司总股本的 5.64%，减持后合计持股 3612 万股，占总股本的 1%；紫金银行拟由董事、高管增持股票金额不低于上年税后收入的 25%（合计不低于 216.14 万元），目前已累计增持 38.14 万股（占总股本 0.01%），合计 144.6 万元，成交价格区间 3.54-3.84 元/股。

分红派息方面，工商银行拟于9月24日派发境内优先股“工行优2”股息，票股息率4.2%，合计派息29.4亿元，拟于9月23日派发境外美元优先股股息，票面股息率3.58%，合计派息1.153亿美元；中信银行拟于10月26日派发优先股股息3.8元/股，合计派息13.30亿元。

杭州银行董事会审议通过向下修正“杭银转债”转股价格的议案，8月30日起转股价格由16.71元/股下调至12.99元/股。

表2 上市银行一周重点动态

银行	类别	事件
浦发银行	1) 五年规划 2) 子公司增资	1) 董事会审议通过《公司关于2021-2025年发展战略规划与创新规划的议案》。 2) 拟对全资子公司浦银国际增资49.95亿港元，本次增资后，浦银国际股本增至55亿港元。
工商银行	分红派息	拟于9月24日派发境内优先股“工行优2”股息，票股息率4.2%，合计派息29.4亿元人民币。拟于9月23日派发境外美元优先股股息，票面股息率3.58%，合计派息1.153亿美元。
建设银行	债券发行	董事会审议通过发行不超过1200亿元人民币减记型无固定期限资本债券，和不超过1200亿元减记型合格二级资本工具的议案，期限不少于5年。
长沙银行	1) 股票质押 2) 股票拍卖 3) 股票流拍□	1) 友阿商业公司将所持本行4300万股（占其所持股份18.81%，占总股本1.07%）质押。 2) 新华联建设持有的长沙银行1.26亿股股份（占总股份的3.14%）由湖南华菱钢铁集团以9.21亿元拍得，华菱钢铁集团控股股东为湖南省国资委，此次拍卖成功后，将成长沙银行第九大股东。 3) 新华联石油持有的4727万股股份流拍，将于9月13日至9月14日第二次公开拍卖，新华联石油持有的长沙银行5253万股股份”由竞买人物产中大金属集团有限公司以4.15亿元拍得，占总股本0.69%。
紫金银行	1) 稳定股价 2) 股票流通□	1) 公司触发实施稳定股价措施启动条件，拟由董事、高管增持股票金额不低于上年税后收入的25%（合计不低于216.14万元）。目前已累计增持38.14万股（占总股本0.01%），合计144.6万元，成交价格区间3.54-3.84元/股；公司党委委员、行长助理杭浩军自愿增持公司9.5万股，金额35.52万元。 2) 144万股首次公开发行限售股将于9月3日锁定期届满上市流通。
招商银行	1) 票据上市 2) 债券发行	1) 50亿美元中期票据计划于港交所上市。 2) 100亿元小型微型企业贷款专项金融债发行完毕，为3年期固定利率债，票面利率2.90%。
中国银行	1) 成立子公司 2) 高管变动□	1) 拟出资130亿港元投资设立中国银行（澳门）股份有限公司，为所属一级全资子公司。 2) 银保监会核准王志恒副行长任职资格
农业银行	股票流通	52.3亿股非公开发行A股限售股将于8月27日上市流通，占公司总股本1.49%。
上海银行	债券发行	300亿元3年期固定利率金融债发行完毕，票面利率3.03%。
杭州银行	下调转股价	董事会审议通过向下修正“杭银转债”转股价格的议案，8月30日起转股价格由16.71元/股下调至12.99元/股。
中信银行	分红派息	拟于10月26日对全体优先股股东发放现金股息3.8元/股，合计派息13.3亿元。
邮储银行	债券发行	2021年二级资本债券（第一期）600亿元发行完毕，包括500亿元10年期固定利率债，第5年末附有条件的发行人赎回权，票面利率3.44%；以及100亿元15年期固定利率债，第10年末附有条件的发行人赎回权，票面利率3.75%。
青农商行	股票质押	巴龙集团、巴龙建设将所持本行6688万股（占其所持股份16.72%，占总股本1.2%）解除质押，并再次质押合计9000万股（占总股本1.62%）。
瑞丰银行	高管变动	潘金波先生因工作变动原因辞去监事长等职务。
成都银行	1) 债券发行 2) 股份减持	1) 董事会审议通过发行30亿元绿色金融债券的议案。 2) 收到渤海基金《股份减持结果告知函》，减持计划结束。截至8月27日，合计减持2.03亿股，占公司总股本5.64%，减持后合计持股3612万股，占总股本1%。
交通银行	设立分行	董事会审议通过关于设立西藏自治区分行的议案。

资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

【下周重大事项提醒】

表 3 上市银行下周重要事件

银行	时间	事件
建行、农行、中行、邮储、北京银行	2021/8/30	业绩发布会
中行、农行、光大、华夏、浙商、杭州、青岛、重庆银行		中报预计披露日期
光大、华夏、紫金银行	2021/8/31	业绩发布会
江苏银行		股东大会
常熟银行	2021/9/2	股东大会
紫金银行	2021/9/3	限售股上市
齐鲁银行		业绩发布会

资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所；注：半年报一般在预计披露日前一天发出，具体以半年报实际披露时间为准。

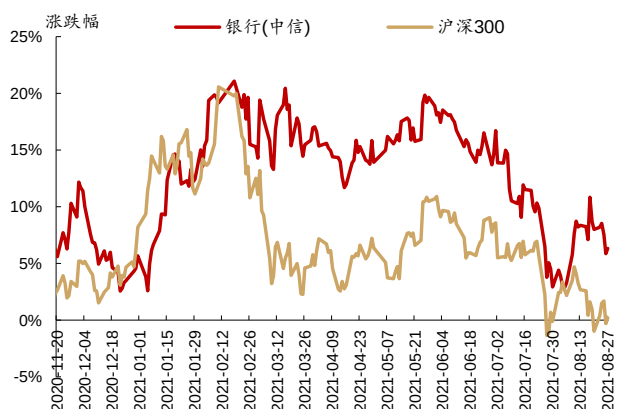
3. 数据跟踪

本周 A 股银行指数下跌 1.55%，跑输沪深 300 指数 2.76 个百分点，板块涨跌幅排名 29/30，其中成都银行（+9.59%）、渝农商行（+1.83%）、青岛银行（+0.42%）涨幅居前，瑞丰银行（-7.75%）、宁波银行（-6.66%）、平安银行（-5.30%）跌幅居前。

公开市场操作：本周央行共有 500 亿元逆回购到期，另有 50 亿元央票到期，累计进行 1700 亿元逆回购和 700 亿元国库现金定存操作，全口径净投放 1950 亿元。下周将有 1700 亿元逆回购到期。

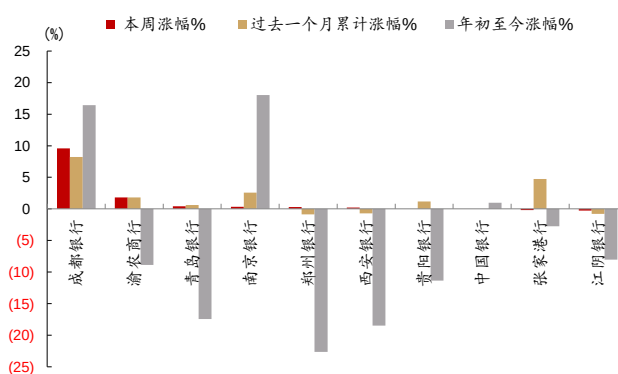
SHIBOR：上海银行间拆借利率走势下行，隔夜 SHIBOR 利率下行 5BP 至 2.09%，7 天 SHIBOR 利率下行 21.4BP 至 2.33%。

图 1 A 股银行指数涨幅跑输沪深 300



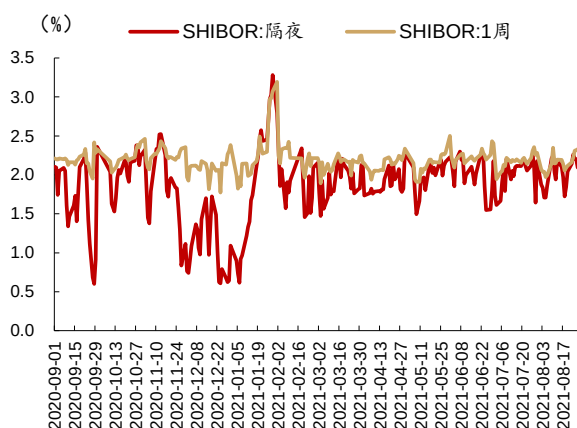
资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 2 涨幅排名前十个股



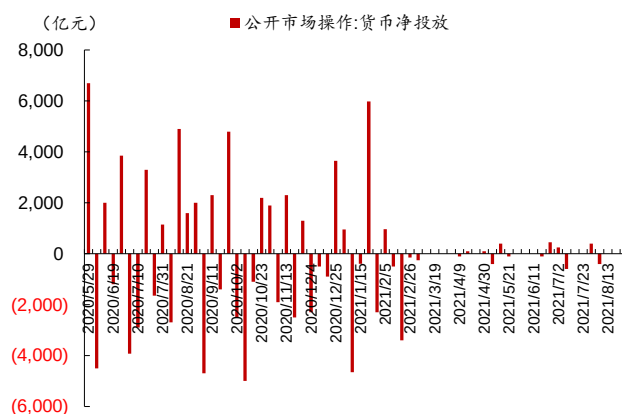
资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图3 隔夜/7天 SHIBOR 利率走势下行



资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图4 央行公开市场操作（不含国库定存和 MLF）



资料来源：万得资讯、华西证券研究所

4. 投资建议

本周上市银行中报披露过半，业绩向上的预期持续兑现，虽然理财摊余成本法的监管以及当前的市场风格和资金面对板块估值有制约，但业绩超预期、成长性凸显的银行本周仍获得相对和绝对收益。我们延续之前观点，上市银行中报的陆续落地下板块估值修复行情仍将延续，目前板块指数静态 PB 仅 0.67 倍，进可攻退可守。个股方面两条主线：1) 悲观预期修正下部分头部银行性价比凸显；2) 建议关注业绩超预期个股。继续推荐：招商，平安，兴业，成都，青岛，长沙等。

5. 风险提示

- 1) 经济下行压力持续加大，信用成本显著提升；
- 2) 中小银行经营分化，个别银行的重重大经营风险等。

分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。