

银行业

评级：观望

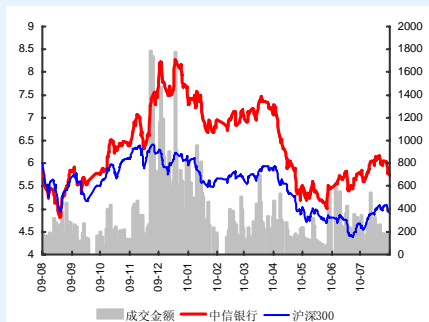
中信银行（601998）2010年半年报点评 信贷成本仍维持极低水平

基本数据	2010-8-12
收盘价（元）	5.64
市盈率（动态）	13.7
市净率	2.1
股息率（分红/股价）	0.00%
每股净资产（元）	2.63
总股本（亿股）	390.33
流通 A 股（亿股）	264.18
流通 A 股市值（亿元）	1489.96

注：除市盈率为年底预测值外，其它均为公司当期数据。

模型考虑了每 10 股配 2.2 股融资 260 股元

一年内股价走势：



研究员：李双武

电话：020-37865116

EMAIL: lisw@wlzq.com.cn

报告日期：2010-8-13

事件：中信银行于 2010 年 8 月 13 日发布半年报，报告披露上半年公司实现净利润 108.39 亿元，较上年同期增长 44.9%，每股收益为 0.27 元。

点评：

- 业绩超预期的原因主要是净息差上升，信贷成本仍处于极低水平。**上半年利息净收入同比增长 42.2%，营业收入同比增长 39.3%，营业费用同比增长 34.3%，基本符合预期。成本收入比为 30.5%，较上年同期下降 1.2 个百分点。贷款和存款较年初分别增长 11.9%、21.4%，贷款基本符合预期，存款增长超预期增长。
- 净息差略有增加，贷存比下降到红线下。**中信银行的净息差同比增加 22 个基点，净息差反弹力度小于已公布业绩的上市银行。这主要是公司上半年放缓了贷款增长速度，同时增加了债券占比。公司过去贷存比一直高于 75% 的红线，经过二季度加大存款吸收力度，贷存比已下降到 72.2%，较年初下降 6 个百分点。
- 个人住房抵押贷款上半年剧增 28%。**受益于上半年房地产市场的交易的火爆，上半年个人住房抵押贷款余额达到 1905.72 亿元，增长 423.32 亿元，增长 28%。
- 手续费收入增入大幅增长，主要是顾问及咨询费增加。**
- 资产质量仍保持较好水平，信贷成本年化后仍处于极低水平。**上半年，公司不良贷款余额较年初下降了 5.23 亿元。关注类、次级和损失类贷款余额均较年初有所下降。不良贷款率下降到 0.71%，较年初下降 0.13 个百分点。逾期贷款率也由年初的 0.75% 下降到 0.62%，下降了 0.12 个百分点。拨备覆盖率则由年初的 168% 上升到 194%。公司上半年的信贷成本为 0.3%，与去年相当。这么低的信贷成本无法解释实体经济在下滑时的表现。因此，我们认为，公司未来的信贷成本有可能会大幅反弹，进而侵蚀净利润。
- 盈利预测与投资建议：**不考虑今后加息的影响，但考虑公司每 10 股配 2.2 股的摊薄效应，公司 10、11、12 年每股收益预期分别为 0.41、0.49、0.55 元，对应的动态市盈率分别为 13.7、11.6、10.2 倍；对应的动态市净率分别为 1.75、1.59、1.45 倍。按市净率来估值，股价远高于其它银行估值水平。因此，我们维持中信银行“观望”评级。
- 风险提示：**资产质量下滑超预期，从而信贷成本超预期。

一、上半年经营业绩回顾

上半年，中信银行净利润同比增长 44.9%，每股收益为 0.27 元，略超预期。如表格 1 所示，超预期的原因主要是净息差上升，信贷成本仍处于极低水平。

上半年利息净收入同比增长 42.2%，营业收入同比增长 39.3%，营业费用同比增长 34.3%，基本符合预期。成本收入比为 30.5%，较上年同期下降 1.2 个百分点。贷款和存款较年初分别增长 11.9%、21.4%，贷款基本符合预期，存款增长超预期增长。

表1：按季度和半年的业绩比较分析

中信银行		半年分析			季度分析						万联评论
单位：百万元	1H2009	1H2010	同比	2Q2009	3Q2009	4Q2009	1Q2010	2Q2010	环比	同比	
利息净收入	15,726	22,363	42.2%	8,494	8,476	11,782	10,674	11,689	9.5%	37.6%	贷款规模增长，净息差提升
手续费净收入	1,940	2,529	30.4%	1,202	656	1,624	1,177	1,352	14.9%	12.5%	
非利息收入	2,584	3,142	21.6%	1,518	426	1,807	1,508	1,634	8.4%	7.6%	
营业收入	18,310	25,505	39.3%	10,012	8,902	13,589	12,182	13,323	9.4%	33.1%	
营业费用	7,054	9,470	34.3%	3,572	3,392	8,614	5,226	4,244	-18.8%	18.8%	
拨备前利润 (PPOP)	11,256	16,035	42.5%	6,440	5,510	4,975	6,956	9,079	30.5%	41.0%	
资产减值损失	1,459	1,824	25.0%	900	273	887	1,175	649	-44.8%	-27.9%	信贷成本仍属于极低水平，没有反应市场应预期的风险
税前利润 (PBT)	9,860	14,281	44.8%	5,584	5,234	4,171	5,793	8,488	46.5%	52.0%	
净利润	7,481	10,839	44.9%	4,252	3,914	3,165	4,407	6,432	45.9%	51.3%	分季度来看，净利润增长还因为营业费用少计提
归属股东的净利润	7,351	10,685	45.4%	4,122	4,044	2,925	4,312	6,373	47.8%	54.6%	
EPS (元)	0.19	0.27	45.4%	0.11	0.10	0.07	0.11	0.16	47.8%	54.6%	
单位：百万元	2H2009	1H2010	与年初同比	2Q2008	3Q2008	4Q2008	1Q2009	2Q2009	环比	与年初同比	
贷款总额 (毛)	1,065,649	1,192,838	11.9%	988,748	991,160	1,065,649	1,132,535	1,192,838	5.3%	11.9%	贷款增长基本符合预期
净贷款	1,050,479	1,176,347	12.0%	974,055	975,970	1,050,479	1,116,505	1,176,347	5.4%	12.0%	
同业资产	267,011	244,077	-8.6%	53,542	78,363	267,011	177,211	244,077	37.7%	-8.6%	
债券	206,146	241,633	17.2%	193,610	187,386	206,146	204,164	241,633	18.4%	17.2%	略超预期
生息资产总额	1,747,639	1,912,020	9.4%	1,380,431	1,408,974	1,747,639	1,723,930	1,912,020	10.9%	9.4%	
总资产	1,775,031	1,940,168	9.3%	1,401,477	1,428,861	1,775,031	1,752,802	1,940,168	10.7%	9.3%	存款大幅增长，超预期
客户存款	1,341,927	1,629,302	21.4%	1,173,347	1,193,362	1,341,927	1,453,867	1,629,302	12.1%	21.4%	
同业负债	283,702	131,690	-53.6%	93,573	101,270	283,702	142,319	131,690	-7.5%	-53.6%	
付息负债总额	1,644,051	1,795,545	9.2%	1,278,920	1,306,632	1,644,051	1,615,205	1,795,545	11.2%	9.2%	
总负债	1,668,023	1,825,946	9.5%	1,302,414	1,325,433	1,668,023	1,640,933	1,825,946	11.3%	9.5%	
主要驱动因子											
公司披露数据	1H2009	1H2010	基点变化	2Q2008	3Q2008	4Q2008	1Q2009	2Q2009	环比	基点变化	
贷款收益率	4.86%	4.91%	5								贷款定价能力增强，票据贴现大幅下降
同业收益率	0.56%	1.08%	52								
债券收益率	3.27%	2.67%	-60								
存款付息率	1.70%	1.30%	-40								
同业负债付息率	1.64%	1.75%	11								
金融债付息率	3.72%	3.46%	-26								
生息资产收益率	3.96%	3.89%	-7								
付息负债付息率	1.74%	1.38%	-36								
NIS (净息差)	2.22%	2.51%	29								
NIM (净息差)	2.38%	2.60%	22								净息差同比提高22个基点
占比	1H2008	1H2009	变动	环比变动							
非利息收入/营业收入	14.1%	12.3%	-1.8%	15.2%	4.8%	13.3%	12.4%	12.3%	-0.1%		
成本收入比	31.7%	30.5%	-1.2%	29.3%	30.0%	57.6%	36.2%	25.3%	-10.9%		成本收入比略有下降
信贷成本 (年化)	0.3%	0.3%	0.0%	0.4%	0.1%	0.3%	0.4%	0.2%	-0.2%		信贷成本仍处于极低水平
其它资产信用成本	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%		
有效税率	24.1%	24.1%	0.0%	23.9%	25.2%	24.1%	23.9%	24.2%	0.3%		

资料来源：公司资料 万联证券

(注：此处信贷成本的定义为当期新增不良贷款减值准备与平均贷款总额的比率。其它资产信用成本定义为当期新增其它资产减值损失与平均其它资产的比率)

二、净息差略有增加，贷存比下降到红线下。

中信银行的净息差同比增加 22 个基点，净息差反弹力度小于已公布业绩的上市银行。这主要是公司上半年放缓了贷款增长速度，同时增加了债券占比。公司过去贷存比一直高于 75% 的红线，经过二季度加大存款吸收力度，贷存比已下降到 72.2%，较年初下降 6 个百分点，详见表 3。

三、 个人住房抵押贷款上半年剧增28%。

受益于上半年房地产市场的交易的火爆，上半年个人住房抵押贷款余额达到1905.72亿元，增长423.32亿元，增长28%。其它房地产贷款和建筑类贷款也同比大幅增长，详见表3所示。

四、 手续费收入增入大幅增长，主要是顾问及咨询费增加。

公司上半年手续费及佣金收入同比大幅增长，主要是**顾问及咨询费**增加，这是因为上半年信贷相对紧缩，公司在贷款的同时提高了定价权，相应提高了手续费收入。同时，公司还提高了担保手续费的增长。

表2：手续费及佣金收入结构

单位：百万元	1H2009	2H2009	1H2010年
手续费及佣金收入：			
顾问和咨询费	555	843	863
银行卡手续费	527	632	649
代理业务手续费	357	333	311
担保手续费	317	332	405
理财产品手续费	202	174	232
结算与清算手续费	144	173	251
托管及其他受托业务佣金	49	64	78
其他	9	7	12
手续费及佣金收入合计	2,160	2,558	2,801
手续费及佣金支出	-220	-278	-272
手续费及佣金净收入	1,940	2,280	2,529

资料来源：公司资料 万联证券

五、 资产质量仍保持较好水平，信贷成本年化后仍处于极低水平。

上半年，公司不良贷款余额较年初下降了5.23亿元。关注类、次级和损失类贷款余额均较年初有所下降。不良贷款率下降到0.71%，较年初下降0.13个百分点。逾期贷款率也由年初的0.75%下降到0.62%，下降了0.12个百分点。拨备覆盖率则由年初的168%上升到194%。公司上半年的信贷成本为0.3%，与去年相当。这么低的信贷成本无法解释实体经济在下滑时的表现。因此，我们认为，公司未来的信贷成本有可能会大幅反弹，进而侵蚀净利润。

表3：资产质量和资产负债结构分析

中信银行

单位：百万元

资产质量指标	1H2007	2H2007	1H2008	2H2008	1H2009	2H2009	1H2010	环比	万联评论
关注类余额	11,604	11,824	12,067	15,595	10,495	7,487	6,876	-611	关注类贷款余额下降
次级类余额	2,119	915	1,683	1,613	1,526	2,484	2,041	-443	次级类贷款下降
可疑类余额	7,459	7,085	6,906	7,500	6,377	4,869	4,888	19	
损失类余额	255	492	613	1,173	1,889	1,656	1,557	-99	
不良贷款余额	9,833	8,492	9,202	10,286	9,792	9,009	8,486	-523	因为大量的减值贷款转回，不良贷款余额下降
核销	2,428	3,072	0	1,150	14	1,326	304		
核销前不良贷款余额	12,261	11,564	9,202	11,436	9,806	10,335	8,790		核销前不良贷款余额继续下降
关注类占比	2.17%	2.06%	1.90%	2.14%	1.06%	0.70%	0.58%	-0.13%	
次级类占比	0.40%	0.16%	0.27%	0.22%	0.15%	0.23%	0.17%	-0.06%	
可疑类占比	1.39%	1.23%	1.09%	1.03%	0.64%	0.46%	0.41%	-0.05%	
损失类占比	0.05%	0.09%	0.10%	0.16%	0.19%	0.16%	0.13%	-0.02%	
不良贷款率	1.84%	1.48%	1.45%	1.41%	0.99%	0.85%	0.71%	-0.13%	不良贷款率继续下降
逾期贷款/贷款余额	1.77%	1.39%	1.34%	1.16%	0.92%	0.75%	0.62%	-0.12%	逾期贷款率下降
拨备覆盖率	85.19%	110.01%	115.41%	136.11%	150.05%	168.39%	194.33%	25.94%	
准备金余额/贷款余额	1.56%	1.62%	1.68%	1.92%	1.49%	1.42%	1.38%	-0.04%	因为分母贷款余额增加，准备金比率下降
个人房贷余额	0	0	0	101,786	0	148,240	190,572	42,332	个人住房抵押贷款较年初大幅增长28%
房地产贷款余额	36,322	41,741	50,558	50,923	41,316	46,312	60,498	14,186	房地产贷款较年初大幅增长30%
建筑贷款余额	25,189	22,199	22,999	23,917	33,088	34,554	43,803	9,249	
个人房贷占比	8.3%	10.8%	10.4%	10.9%	7.8%	10.9%	12.5%	1.61%	
房地产贷款占比	6.9%	7.4%	8.1%	7.1%	4.2%	4.4%	5.1%	0.73%	
建筑贷款占比	4.8%	3.9%	3.7%	3.3%	3.4%	3.3%	3.7%	0.43%	

单位：百万元 %

资产负债配置结构	1H2007	2H2007	1H2008	2H2008	1H2009	2H2009	1H2010	环比	万联评论
核心资本	78,007	81,939	88,956	91,993	98,824	101,527	112,190	10,663	
附属资本	12,548	13,322	14,015	14,877	14,948	17,061	36,542	19,481	
资本净额	90,452	81,894	88,911	106,870	113,772	118,588	148,732	30,144	
加权风险资产	965,789	623,300	720,466	746,547	945,333	1,106,648	1,358,402	251,754	
核心资本充足率	8.08%	13.15%	12.35%	12.32%	10.45%	9.17%	8.26%	-0.92%	
资本充足率	9.37%	13.14%	12.34%	14.32%	12.04%	10.72%	10.95%	0.23%	
加权风险资产系数	111.20%	61.64%	64.49%	56.59%	67.45%	62.35%	70.01%	7.67%	加权风险资产系数攀升
生息资产/总资产	98.30%	98.26%	98.15%	75.13%	98.50%	98.46%	98.55%	0.09%	
贷款/总资产	60.69%	55.96%	55.78%	54.30%	69.50%	59.18%	60.63%	1.45%	
债券投资/总资产	19.60%	15.80%	22.33%	16.45%	13.81%	11.61%	12.45%	0.84%	
贷款/存款	79.10%	71.88%	73.36%	69.73%	83.02%	78.28%	72.20%	-6.08%	
存款结构									
对公活期存款	42.98%	41.93%	40.86%	38.22%	39.28%	43.33%	42.32%	-1.01%	
对公定期存款	43.16%	38.35%	45.45%	41.88%	43.97%	38.48%	40.51%	2.03%	
居民储蓄活期存款	3.83%	8.50%	3.76%	4.91%	3.13%	4.99%	4.86%	-0.13%	
居民储蓄定期存款	10.04%	10.20%	9.19%	14.99%	13.34%	13.20%	12.32%	-0.89%	
活期存款占比	46.80%	50.43%	44.62%	43.13%	42.40%	48.32%	47.18%	-1.14%	活期存款占比下降
定期存款占比	53.20%	49.57%	55.38%	56.87%	57.60%	51.68%	52.82%	1.14%	
贷款结构（占贷款余额）									
中长期贷款	0.00%	0.00%	39.30%	0.00%	0.00%	0.00%	40.49%	40.49%	
贴现贷款	8.68%	5.94%	5.83%	6.23%	19.36%	9.02%	3.92%	-5.10%	票据贴现大幅下降
其他数据									
分支机构数量（个）	457	485	505	543	565	615	649	34	
员工数（人）	13,264	15,070	15,344	21,385	21,928	24,180	24,991	811	

资料来源：公司资料 万联证券

六、 盈利预测与投资建议

不考虑今后加息的影响，但考虑公司每 10 股配 2.2 股的摊薄效应，公司 10、11、12 年每股收益预期分别为 0.41、0.49、0.55 元，对应的动态市盈率分别为 13.7、11.6、10.2 倍；对应的动态市净率分别为 1.75、1.59、1.45 倍。按市净率来估值，股价远高于其它银行估值水平。因此，我们维持中信银行“观望”评级。

七、 风险提示

资产质量下滑超预期，从而信贷成本超预期。

表 4：财务预测与估值比较

模型更新日期 2010-8-12													
项目	2007A	2008A	2008A	2010E	2011E	2012E	项目	2007A	2008A	2008A	2010E	2011E	2012E
每股盈利及估值指标 单位：元							资产质量						
每股收益(摊薄)	0.21	0.34	0.37	0.41	0.49	0.55	正常	554,892	704,505	983,978			
每股拨备前利润	0.41	0.62	0.56	0.68	0.85	0.97	关注	11,824	15,595	7,487			
每股净资产(年末)	2.16	3.31	2.74	3.22	3.54	3.90	次级	915	1,613	2,484			
P/E(动态)				13.67	11.63	10.22	可疑	7,085	7,500	4,869			
P/B(动态)				1.75	1.59	1.45	损失	492	1,173	1,656			
股息派发率	0.00%	0.00%	0.00%	45.00%	45.00%	45.00%	不良贷款余额	8,492	10,286	9,009	13,329	21,094	30,222
净资产收益率	14.30%	12.40%	12.34%	15.70%	14.90%	15.41%	关注类占比	2.06%	2.14%	0.70%			
总资产收益率	0.97%	1.13%	0.94%	1.05%	1.02%	0.94%	次级类占比	0.16%	0.22%	0.23%			
损益表：单位：百万元							可疑类占比						
利息净收入	26,170	37,351	35,984	47,252	53,718	61,135	损失类占比	1.23%	1.03%	0.46%			
手续费净收入	2,080	3,720	4,220	5,014	5,952	7,059	不良贷款率	1.48%	1.41%	0.85%	1.09%	1.49%	1.85%
非利息收入	1,668	4,329	4,817	5,611	6,549	7,656	逾期贷款/贷款余额	1.39%	1.16%	0.75%			
营业收入	27,838	41,680	40,801	52,864	60,268	68,791	拨备覆盖率	110.01%	136.11%	168.39%	146.22%	129.21%	120.39%
营业费用	11,747	17,383	19,060	20,586	19,888	22,701	准备金余额/贷款余额	1.62%	1.92%	1.42%	1.59%	1.92%	2.23%
拨备前利润	16,091	24,297	21,741	32,278	40,379	46,090	个人房贷余额	60,833	78,117	114,156			
资产减值损失	2,988	6,793	2,619	5,893	9,410	10,878	房地产贷款余额	41,741	50,923	46,312			
税前利润	13,140	17,679	19,265	26,385	30,969	35,211	建筑贷款余额	22,199	23,917	34,554			
净利润	8,290	13,220	14,560	20,448	24,001	27,289	资本结构						
归属于母公司股东的净利润	8,290	13,262	14,320	19,648	23,101	26,289	核心资本	81,939	91,993	101,527	113,133	126,739	142,198
资产负债表 单位：百万元							附属资本						
贷款总额	575,208	730,386	1,065,649	1,227,541	1,416,513	1,634,030	资本净额	13,322	14,877	17,061	17,061	17,061	17,061
贷款净额	565,866	716,386	1,050,479	1,208,051	1,389,258	1,597,647	加权风险资产	81,894	106,870	118,588	130,194	143,800	159,259
同业资产	144,701	57,698	267,011	400,517	600,775	901,162	核心资本充足率	13.15%	12.32%	9.17%	10.64%	9.75%	8.84%
债券	159,734	217,020	206,146	243,252	287,038	338,704	资本充足率	13.14%	14.32%	10.72%	12.24%	11.06%	9.91%
生息资产	993,670	991,104	1,747,639	2,097,258	2,566,688	3,179,262	加权风险资产系数	61.64%	56.59%	62.35%	50.00%	50.00%	50.00%
资产合计	1,011,236	1,319,255	1,775,031	2,127,389	2,599,833	3,215,721	资产负债结构						
存款	787,211	1,027,325	1,341,927	1,583,474	1,868,499	2,204,829	股东权益/资产合计	8.32%	9.78%	6.03%	7.21%	6.49%	5.77%
同业负债	113,002	111,284	283,702	425,553	638,330	957,494	生息资产/资产合计	98.26%	75.13%	98.46%	98.58%	98.73%	98.87%
负债合计	912,213	1,158,984	1,644,051	2,027,449	2,525,251	3,180,745	贷款净额/资产合计	55.96%	54.30%	59.18%	56.79%	53.44%	49.68%
主要驱动因素	927,095	1,190,196	1,668,023	1,973,911	2,431,195	3,030,190	贷款(不含贴现)/资产合计	52.64%	50.92%	53.84%	56.79%	53.44%	49.68%
按年初年末法计算							债券/资产合计						
贷款收益率	6.39%	7.52%	5.28%	5.60%	5.60%	5.60%	贷款净额/存款	71.88%	69.73%	78.28%	76.29%	74.35%	72.46%
同业收益率	2.34%	3.14%	0.66%	1.70%	1.70%	1.70%	同业资产/资产合计	14.31%	4.37%	15.04%	18.83%	23.11%	28.02%
债券收益率	3.94%	4.67%	2.95%	3.00%	3.00%	3.00%	贷款结构						
存款付息率	1.80%	2.26%	1.50%	1.71%	1.71%	1.71%	个人贷款占比	0.00%	13.94%	13.91%			
同业负债付息率	2.76%	3.13%	0.77%	1.70%	1.70%	1.70%	信用卡贷款占比	0.00%	1.57%	1.33%			
金融债付息率	4.90%	6.68%	4.37%	3.00%	3.00%	3.00%	个人房贷占比	10.58%	10.70%	10.71%			
生息资产收益率	4.92%	6.30%	4.10%	4.10%	3.98%	3.83%	房地产贷款占比	7.26%	6.97%	4.35%			
付息负债付息率	1.94%	2.43%	1.44%	1.72%	1.72%	1.72%	建筑贷款占比	3.86%	3.27%	3.24%			
NIS(净利息)	2.98%	3.87%	2.66%	2.38%	2.26%	2.12%	中长期贷款占比	0.00%	0.00%	0.00%			
NIM(净息差)	3.11%	3.76%	2.63%	2.46%	2.30%	2.13%	贴现贷款占比	5.94%	6.23%	9.02%			
存贷利差	4.59%	5.26%	3.78%	3.89%	3.89%	3.89%	存款结构						
贷款净额(YOY)	24.81%	26.60%	46.64%	15.00%	15.00%	15.00%	对公活期存款	41.93%	38.22%	43.33%			
生息资产(YOY)	43.66%	-0.26%	76.33%	20.01%	22.38%	23.87%	对定期存款	38.35%	41.88%	38.48%			
资产合计(YOY)	43.06%	30.46%	34.55%	19.85%	22.21%	23.69%	居民储蓄活期存款	8.50%	4.91%	4.99%			
存款(YOY)	27.30%	30.50%	30.62%	18.00%	18.00%	18.00%	居民储蓄定期存款	10.20%	14.99%	13.20%			
付息负债(YOY)	36.81%	27.05%	41.85%	23.32%	24.55%	25.96%	其它存款	1.02%	0.00%	0.00%			
负债合计(YOY)	37.34%	28.38%	40.15%	18.34%	23.17%	24.64%	其它数据						
手续费净收入/营业收入	7.47%	8.93%	10.34%	9.49%	9.88%	10.26%	分支机构数量	485	543	615			
非利息收入/营业收入	5.99%	10.39%	11.81%	10.61%	10.87%	11.13%	员工数	15,070	21,385	24,180			
成本收入比	34.89%	34.83%	39.95%	33.00%	33.00%	33.00%							
信贷成本	0.56%	0.89%	0.28%	0.50%	0.70%	0.70%							
有效税率	36.91%	25.22%	24.42%	22.50%	22.50%	22.50%							

作者简介：

李双武：男，中国人民大学经济学院经济学专业，经济学硕士，5年金融从业经历，曾在某股份制银行工作近3年，2008年2月进入万联证券研发中心，从事银行、保险行业研究。

投资评级说明：

公司投资评级：

买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数5%-20%之间
观望	预计6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级：

看好	报告日后六个月内，行业超越整体市场表现
中性	报告日后六个月内，行业与整体市场表现基本持平
看淡	报告日后六个月内，行业弱于整体市场表现

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

免责条款：

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归万联证券所有，未经书面许可任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。