

评级：增持(维持)

市场价格：5.49

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：

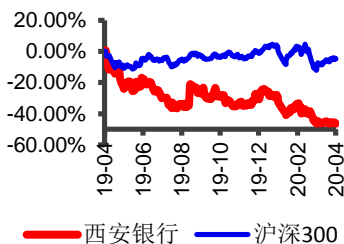
Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

研究助理：贾靖

Email: jjajing@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	4,444
流通股本(百万股)	1,156
市价(元)	5.49
市值(百万元)	24,400
流通市值(百万元)	6,344

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3,430	4,100	4,706	4,512	4,921
增长率 yoy%	9.06%	21.28%	14.51%	14.05%	9.29%
净利润	1,630	1,807	1,989	2,012	2,131
增长率 yoy%	5.91%	10.84%	13.31%	9.38%	10.18%
每股收益(元)	0.53	0.59	0.60	0.66	0.73
净资产收益率	12.69%	12.55%	12.28%	11.87%	11.97%
P/E	10.31	9.30	9.12	8.33	7.56
PEG					
P/B	1.24	1.10	1.03	0.95	0.87

备注：

投资要点

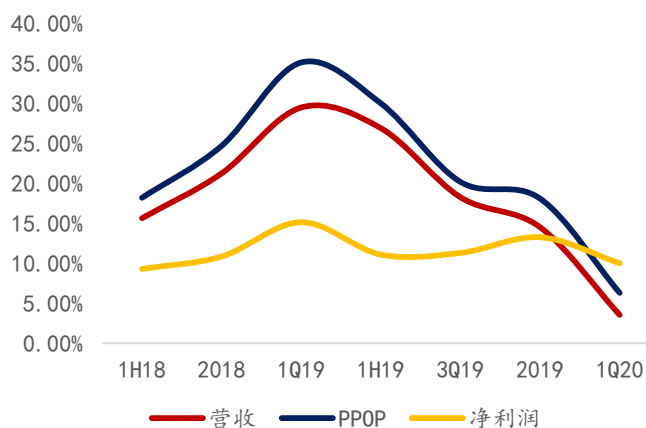
- 财报亮点：1、1 季度净利息收入环比+1.1%。**规模扩张是主驱动因素，生息资产规模环比增长 1.1%。**2、资产质量总体稳健。**不良率和不良净生成率持续下行。逾期率较半年度有所下行。2019 年逾期率较半年度下降 31bp 至 1.52%。风险抵补能力增强，拨备覆盖率稳健提升。4 季度、1 季度拨备覆盖率分别为 262.76%、272.2%，分别环比上升 7.4 个百分点，8.4 个百分点。**3、管理效率提升，成本收入比连续两个季度同比下降。**2019 年 4 季度、1Q20 单季年化成本收入比分别为 27.64%、19.36%，同比下降 3.85%，2.9%。**4、一季度资本充足率大幅提升。**1Q20 核心一级资本充足率为 12.84%，环比提升 22bp、23bp、20bp。
- 财报不足：1、1 季度净息差环比下降 4bp：**主要是资产端收益率下行的拖累，高收益的消费贷款增长放缓，难以对冲 LPR 下行带来的利率下降。**2、净非息收入 2019、1Q20 分别同比 40.6%、-10.3%，**主要是手续费及佣金收入下行导致，净其他非息则有高基数影响。
- 投资建议：**公司 2020E、2021E PB 0.95X/0.87X；PE8.33X/7.56X（城商行 PB 0.78X/0.69X；PE 6.39X/5.70X）。公司资产质量总体稳健；股权结构多元均衡、公司治理较好；西安作为文化、科技、军工大省，经营区域有特色，建议关注。
- 风险提示：**经济下滑超预期、公司业务推进不及预期。

- 财报亮点：**
 - 1 季度净利息收入环比+1.1%。规模扩张是主驱动因素，生息资产规模环比增长 1.1%。
 - 资产质量总体稳健。不良率和不良净生成率持续下行。逾期率较半年度有所下行。2019 年逾期率较半年度下降 31bp 至 1.52%。风险抵补能力增强，拨备覆盖率稳健提升。4 季度、1 季度拨备覆盖率分别为 262.76%、272.2%，分别环比上升 7.4 个百分点，8.4 个百分点。
 - 管理效率提升，成本收入比连续两个季度同比下降。2019 年 4 季度、1Q20 单季年化成本收入比分别为 27.64%、19.36%，同比下降 3.85%，2.9%。
 - 一季度资本充足率大幅提升。1Q20 核心一级资本充足率为 12.84%，环比提升 22bp、23bp、20bp。
- 财报不足：**
 - 1 季度净息差环比下降 4bp：主要是资产端收益率下行的拖累，高收益的消费贷款增长放缓，难以对冲 LPR 下行带来的利率下降。
 - 净非息收入 2019、1Q20 分别同比 40.6%、-10.3%，主要是手续费及佣金收入下行导致，净其他非息则有高基数影响。

2019、1Q20 营收增速在高基数有所放缓，净利润保持平稳

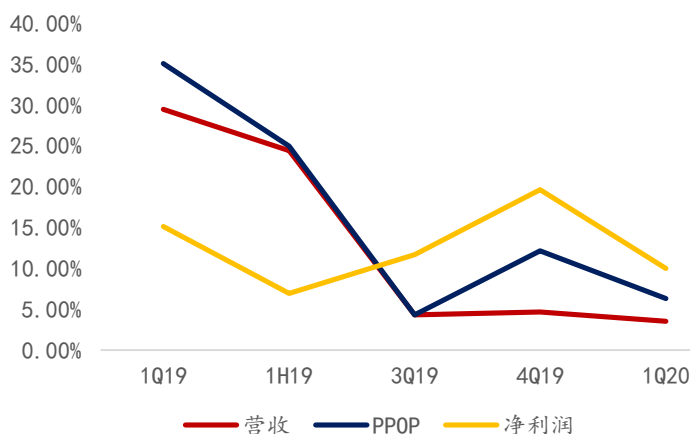
- 西安银行 2019 年全年、1Q20 营收同比增速在高基数下有所放缓，则保持平稳增长，营收同比增长 14.5%、3.5%，PPOP 同比增长 18%、6.3%，净利润同比增长 13%、10%。** 1Q19-1Q20 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 29.5%/26.9%/18.3%/14.5%/3.5%、35.1%/30%/20.2%/18%/6.3%、15.1%/11%/11.3%/13.3%/10%

图表：西安银行业绩累积同比增速



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：西安银行业绩单季同比增速



来源：公司财报，中泰证券研究所

- 1Q20 业绩同比增长拆分：**规模扩张是支撑一季度业绩增长的主要因素，除净息差、非息收入外，其余因子均正向贡献业绩。其中对业绩贡献边际改善的有：1、规模对业绩的正向贡献增强。2、拨备计提减小，对利润转为正向贡献。**边际贡献减弱的有：**1、息差、非息收入对业绩贡献由正转负，主要由于支付业务交易量大幅减小导致非息收入减少。2、成本、税收对业绩的正向贡献减弱。

图表：西安银行业绩增长拆分（累积同比）

	1Q19	1H19	3Q19	2019	1Q20
规模增长		6.2%		9.6%	13.2%
净息差扩大		17.4%		0.5%	-5.9%
非息收入	11.7%	3.3%	4.6%	4.4%	-3.7%
成本	5.6%	3.1%	1.9%	3.6%	2.8%
拨备	-20.0%	-21.2%	-14.4%	-8.3%	1.7%
税收	-0.2%	2.3%	5.4%	3.4%	1.9%

来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：西安银行业绩增长拆分（单季环比）

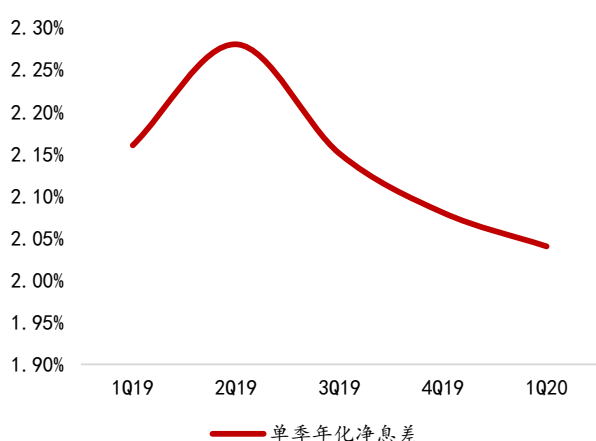
	1Q19	1H19	3Q19	2019	1Q20
规模增长		2.9%	2.6%	4.1%	2.9%
净息差扩大		6.0%	-5.8%	-3.4%	-1.8%
非息收入	8.1%	-9.1%	5.1%	-0.8%	0.9%
成本	15.6%	-5.5%	0.6%	-2.1%	10.6%
拨备	15.5%	-7.9%	0.7%	5.6%	4.6%
税收	-8.4%	3.5%	4.7%	-5.6%	-1.4%

来源：公司财报，中泰证券研究所

4Q19、1Q20 净利息收入均环比正增长：规模增长是主驱动因素

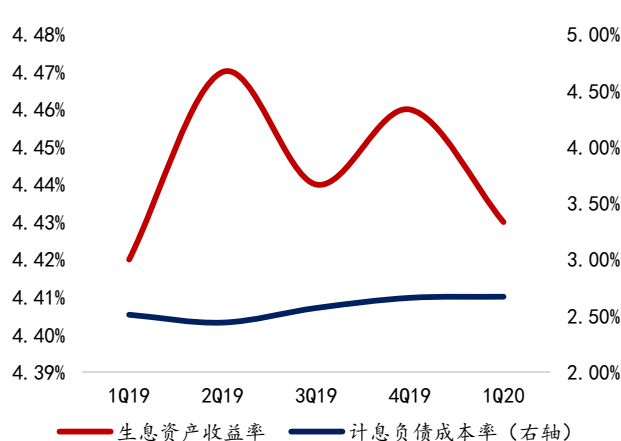
- 净利息收入 2019 年 4 季度、2020 年 1 季度 4 季度分别环比增长 0.7%、1.1%，规模扩张是主驱动因素。**生息资产规模分别环比增长 4.9%、1.1%；净息差则是环比下行。息差的下行在去年 4 季度与 20 年 1 季度的拖累因素不同，去年 4 季度主要是负债端的拖累；而今年 1 季度则主要是资产端收益率下行的拖累。4Q19 资产端收益率环比上升 2bp，计息负债付息率环比上行 9bp，拖累净息差环比下降 7bp。4 季度资产端收益率的环比上行预计主要为结构因素贡献，西安银行的零售信贷占比总资产环比提升 0.9 点至 19.6%，预计主要为较高收益的消费贷拉动。1Q20 资产端收益率则环比下降了 3bp，负债端付息率环比微升 1bp，拖累息差下行 4bp。资产端收益下行预计有疫情影响，使得高收益的消费贷款增长放缓，难以对冲 LPR 下行带来的利率下降；另一方面，预计一季度主要以对公大项目为主，一定程度拉低整体收益率；负债端则是受益货币宽松。

图表：西安银行单季年化净息差



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：西安银行收益付息率（单季年化）



来源：公司财报，中泰证券研究所

资产负债增速及结构：信贷保持强劲增长，结构继续优化

- 西安银行 2019 年 4 季度资产负债规模增速持续走阔，2020 年 1 季度资产负债增速有所放缓，主要为收益较低的同业融出减少较多。**1、一季

度资产端信贷主要由对公贷款支撑。4 季度贷款增速走阔，环比+0.8%至 3.7%。但 1 季度受疫情影响，零售贷款增速环比大幅下行，环比-7.3%至 2.4%，导致贷款增速放缓。对公贷款环比大幅增长 9.7%至 4.4%。较低收益的同业资产、存放央行 1 季度增速有较大压降，分别环比-20%、-9.5%，存放央行规模下降主要为降准释放资金。2、负债端 4 季度由存款和发行债券拉动、一季度则由存款和同业负债拉动。存款保持平稳增长，4 季度环比+4%、1 季度在高基数仍有环比 1.4 个增长；公司 4 季度主动负债以发债为主，1 季度转向同业负债。

- 资产负债在结构上体现是：存贷占比均有小幅提升。1、资产端结构仍以贷款为主，且贷款占比持续提升，尤其是对公贷款占比提升。1 季度贷款占生息资产比例上升至 56.1%，其中对公贷款占比达到 57.4%。2、负债端存款占比、同业负债占比小幅提升。1 季度在存款高增下占比提升至 68.5%，占比环比提升 40bp，同业负债增占比环比提升 1.2%至 3.8%。

图表：西安银行资产负债增速和结构占比

	环比增速					占比				
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
资产										
贷款	3.49%	4.53%	2.84%	3.65%	3.37%	54.35%	55.75%	55.48%	54.84%	56.07%
--企业贷款	2.0%	1.0%	-2.2%	-5.3%	4.4%	67.68%	65.41%	62.23%	56.87%	57.44%
--个人贷款	9.2%	12.9%	15.5%	9.7%	2.4%	27.78%	30.02%	33.70%	35.66%	35.32%
--票据	-5.4%	5.3%	-8.6%	90.4%	0.3%	4.54%	4.57%	4.06%	7.46%	7.24%
债券投资	6.93%	-8.66%	15.75%	5.35%	1.30%	34.26%	30.70%	34.39%	34.55%	34.62%
存放央行	-6.14%	13.40%	-14.96%	5.34%	-9.49%	9.53%	10.61%	8.73%	8.77%	7.85%
同业资产	23.03%	61.67%	-50.67%	37.74%	-20.24%	1.86%	2.94%	1.41%	1.85%	1.46%
生息资产合计	3.93%	1.92%	3.34%	4.86%	1.09%					
负债										
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
存款	1.73%	2.22%	0.60%	4.03%	1.36%	69.7%	71.0%	68.8%	68.1%	68.5%
发债	6.86%	(18.23%)	34.53%	8.48%	(4.73%)	26.9%	21.9%	28.4%	29.3%	27.7%
同业负债	23.94%	111.89%	(59.35%)	(0.47%)	46.79%	3.4%	7.1%	2.8%	2.6%	3.8%
计息负债合计	3.70%	0.42%	3.76%	5.17%	0.77%					

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

资产负债细拆：19 年消费贷持续发力，存款增长以定期为主

- 信贷投向分析：19 年消费贷持续发力，新增零售占比新增比例提升；对公规模则有所压降。1、2019 对公贷款比年初新增占比-20.4%，较半年度新增占比大幅下降。从投放行业看，新增信贷主要投向房地产、水利；对于较高风险的批零业、制造业、建筑业的投放规模则较半年度持续压降。2、零售端仍以消费贷款为主，按揭贷款、消费贷投放占比增多。按揭、消费贷全年占比新增分别为 19.2%、69%。3、下半年票据类资产投放占比大幅上行，占比新增 23.8%，较上半年增长 31.1%。

图表：西安银行比年初新增贷款占比

	2017	1H18	2018	1H19	2019
农、林、牧、渔业	-0.9%	0.0%	0.0%	-0.5%	-0.2%
制造业	8.8%	5.9%	1.8%	-1.6%	-3.4%
建筑业	6.0%	17.9%	6.4%	-6.4%	-9.7%
采掘业	5.4%	-5.4%	-3.7%	0.3%	-0.3%
房地产业	14.5%	-10.1%	-0.4%	20.2%	13.9%
交通运输、仓储和邮政业	1.4%	5.8%	-2.5%	2.0%	0.4%
电力、燃气及水的生产和供应企业	-2.0%	5.9%	-0.3%	-0.1%	-1.1%
金融业	7.4%	1.4%	0.5%	-4.7%	-2.6%
批发和零售业	-31.9%	-18.4%	8.0%	-2.3%	-27.2%
租赁和商务服务业	21.2%	30.2%	10.6%	-6.3%	-1.0%
旅游服务业 (eg: 住宿餐饮等)	0.0%	-0.4%	-1.1%	0.1%	0.0%
信息传输、计算机服务和软件	1.1%	-0.4%	-0.6%	0.5%	0.5%
科研、技术服务和地质勘查业	2.2%	-0.5%	-1.4%	0.0%	1.0%
水利、环境和公共设施管理业	14.1%	21.5%	12.6%	24.5%	10.4%
居民服务和其他服务业	1.7%	1.8%	-5.8%	-0.4%	-0.3%
卫生、社会保障和社会服务业	-0.5%	-1.7%	-0.4%	-0.2%	-0.6%
文化教育、体育和娱乐业	-0.3%	-0.2%	-0.6%	-0.2%	-0.2%
对公贷款	48.1%	53.4%	23.1%	25.1%	-20.4%
个人按揭贷款	22.6%	2.1%	6.6%	10.5%	19.2%
信用卡	0.7%	1.5%	1.5%	0.1%	0.1%
消费及经营性贷款	37.6%	97.6%	66.2%	64.5%	77.4%
个人贷款	60.9%	101.2%	74.2%	75.1%	96.6%
贴现票据	-9.0%	-54.6%	2.7%	-0.3%	23.8%

资料来源：公司报告，中泰证券研究所

- 存款情况分析：活期存款下半年规模下降较多。**1、从期限维度上看，增速仍是定期存款支撑，活期存款、定期存款 2019 年分别同比-13.2%、40.8%，活期存款占比较半年度下降 6.4 个百分点至 44.3%。2、从客户维度上看，居民存款保持高增速，2019 同比增 28%，占比提升至 43.3%。

图表：西安银行存款结构

	同比			结构		
	2018	1H19	2019	2018	1H19	2019
企业活期存款	3.3%	1.9%	-15.6%	45.6%	41.1%	35.4%
个人活期存款	7.0%	-1.8%	-2.1%	9.9%	9.5%	8.9%
企业定期存款	15.7%	5.9%	43.6%	14.1%	16.4%	18.6%
个人定期存款	26.0%	36.6%	39.4%	26.9%	30.3%	34.4%
保证金及其他	-44.8%	-52.4%	-17.2%	3.5%	2.7%	2.7%
存款总额	7.2%	7.1%	8.8%			

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

净非息收入：净手续费收入下行，一定程度拖累净非息收入增速

- 净非息收入 2019、1Q20 分别同比 40.6%、-10.3%，主要是手续费及佣金收入下行导致，净其他非息则有高基数影响。**
 - 净手续费收入：2019 年 4 季度、2020 年 1 季度增速呈现负增长，分别同比-25.7%、-28.1%。**从细分项的增速和占比看，西安银行 2019 年汇款结算、代理、信贷承诺收入持续下降，支撑手续费收入的仍是银行卡、顾问咨询费和托管费用，银行卡增速较半年度有小幅上升，顾问咨询费用增速小幅下行。1 季度手续费增速下滑主要受支付业务交易量减少所致。从结构看，顾问和咨询和代理手续费收入贡献了 34.2%、30% 的中收，二者合计 64%。
 - 净其他非息收入分别同比 680.2%、5.2%，主要是去年同期投资收益高基数所致。**

图表：西安银行净手续费收入同比增速与结构

	同比增速			结构		
	2018	1H19	2019	2018	1H19	2019
净手续费收入	2.9%	-22.0%	-25.7%			
手续费及佣金收入	3.8%	-19.5%	-22.8%			
汇款及结算	105.9%	-35.7%	-25.7%	4.3%	2.9%	4.1%
代理服务(基金与资产管理代销)	0.0%	-38.9%	-38.3%	37.6%	31.5%	30.1%
信贷承诺及贷款业务佣金	49.6%	-30.8%	-45.7%	24.3%	20.1%	17.1%
银行卡手续费	70.4%	10.0%	15.2%	5.6%	7.0%	8.4%
顾问和咨询费	-29.3%	15.7%	9.1%	24.2%	32.8%	34.2%
托管及其他受托业务佣金	70.0%	100.0%	5.9%	2.1%	2.6%	2.9%
手续费及佣金支出	27.6%	33.3%	37.8%			

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

资产质量总体平稳

- 多维度看：1、不良维度——不良率和不良净生成率持续下行。**2019 年 4 季度和 1 季度不良率和不良净生成率环比持续下行，不良率分别下行 1bp 至 1.18%、1.17%，已处于 2015 年来最低点。累积年化不良净生成同环比也持续下行，19 年环比下降 11bp 至 0.41%，同比下降 12bp；

1 季度累积年化不良净生成同比下降 26bp 至 0.57%。从未来不良压力看，一季度关注类贷款占比环比上升 28bp 至 2.69%，未来不良压力有一定上升。**2、逾期维度——逾期率较半年度有所下行。**2019 年逾期率较半年度下降 31bp 至 1.52%。逾期 90 天以上占比不良较半年度下降 1.98 个百分点至 96.39%，公司对不良的认定趋于严格。**3、拨备维度——风险抵补能力增强，拨备覆盖率稳健提升。**4 季度、1 季度拨备覆盖率分别为 262.76%、272.2%，分别环比上升 7.4 个百分点，8.4 个百分点；拨贷比分别为 3.09%、3.17%，环比提升 5bp、8bp。

图表：西安银行资产质量指标

	2018	1Q19	1H19	3Q19	2019	1Q20	2019同比变动	2019环比变动	1Q20同比变动	1Q20环比变动
不良维度										
不良率	1.20%	1.23%	1.19%	1.19%	1.18%	1.17%	-0.02%	-0.01%	-0.06%	-0.01%
不良净生成率（单季年化）	/	0.83%	0.59%	0.86%	0.61%	0.57%		-0.25%	-0.26%	-0.04%
不良净生成率（累计年化）	0.53%	0.83%	0.31%	0.52%	0.41%	0.57%	-0.12%	-0.11%	-0.26%	0.16%
不良核销转出率	27.88%	46.90%	11.29%	29.93%	20.94%	38.40%	-6.94%	-8.99%	-8.50%	17.46%
关注类占比	2.27%	2.65%	2.45%	2.54%	2.41%	2.69%	0.14%	-0.13%	0.04%	0.28%
(关注+不良)/贷款总额	3.47%	3.87%	3.65%	3.73%	3.58%	3.85%	0.11%	-0.15%	-0.02%	0.27%
逾期维度										
逾期率	1.41%	N.A.	1.83%	N.A.	1.52%	N.A.	0.11%			
逾期/不良	117.68%	N.A.	153.03%	N.A.	128.80%	N.A.	11.12%			
逾期90天以上/贷款总额	1.11%	N.A.	1.17%	N.A.	1.14%	N.A.	0.03%			
逾期90天以上/不良贷款余额	92.35%	N.A.	98.37%	N.A.	96.39%	N.A.	4.04%			
拨备维度										
信用成本（累积）	0.83%	N.A.	0.94%	N.A.	0.95%	N.A.	0.12%			
拨备覆盖率	216.55%	235.19%	249.01%	255.35%	262.76%	271.20%	46.21%	7.41%	36.01%	8.44%
拨备/贷款总额	2.60%	2.89%	2.97%	3.04%	3.09%	3.17%	0.49%	0.05%	0.28%	0.08%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

其他

- **成本收入比连续两个季度同比下降。**2019 年 4 季度、1Q20 单季年化成本收入比分别为 27.64%、19.36%，同比下降 3.85%，2.9%，其中管理费分别同比 5.0%、-10.1%，成本收入比下降主要是费用放缓拉动。
- **一季度资本充足率大幅提升。**2019 年核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 12.62%、12.62%、14.85%，环比 2bp、2bp、-1bp。1Q20 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 12.84%、12.85%、15.05%，环比提升 22bp、23bp、20bp。
- **投资建议：**公司 2020E、2021E PB 0.95X/0.87X；PE8.33X/7.56X（城商行 PB 0.78X/0.69X；PE 6.39X/5.70X）。公司资产质量总体稳健；股权结构多元均衡、公司治理较好；西安作为文化、科技、军工大省，经营区域有特色，建议关注。
- **风险提示：**经济下滑超预期、公司业务推进不及预期。

图表：西安银行盈利预测表

每股指标	2018A	2019A	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E
PE	9.30	9.12	8.33	7.56	净利息收入	3,776	4,096	3,710	4,156
PB	1.10	1.03	0.95	0.87	手续费净收入	351	556	717	760
EPS	0.59	0.60	0.66	0.73	营业收入	4,100	4,706	4,512	4,921
BVPS	4.99	5.32	5.78	6.34	业务及管理费	(1,087)	(1,324)	(1,368)	(1,476)
每股股利	0.16	0.19	0.16	0.18	拨备前利润	2,700	3,112	3,032	3,403
盈利能力	2018A	2019A	2020E	2021E	拨备	(273)	(475)	(297)	(801)
净息差	1.74%	1.84%	2.14%	2.15%	税前利润	2,427	2,637	2,735	2,602
贷款收益率	4.69%	4.70%	5.10%	5.57%	税后利润	1,812	1,995	2,014	2,102
生息资产收益率	3.58%	3.75%	4.30%	4.42%	归属母公司净利润	1,807	1,989	2,012	2,131
存款付息率	1.79%	1.70%	1.59%	2.05%	资产负债表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E
计息负债成本率	2.01%	2.09%	2.38%	2.52%	贷款总额	72,286	85,801	97,530	112,278
ROAA	0.99%	1.03%	0.99%	0.96%	债券投资	33,935	56,051	71,574	78,970
ROAE	12.55%	12.28%	11.87%	11.97%	同业资产	19,195	44,368	24,774	18,498
成本收入比	30.32%	29.99%	27.88%	25.58%	生息资产	150,656	209,633	217,429	233,540
业绩与规模增长	2018A	2019A	2020E	2021E	资产总额	151,282	210,023	217,968	234,121
净利息收入	22.83%	10.11%	16.00%	9.34%	存款	111,975	121,709	133,502	145,510
营业收入	21.28%	14.51%	14.05%	9.29%	同业负债	15,290	26,072	16,775	21,240
拨备前利润	24.74%	18.09%	13.19%	9.28%	发行债券	9,754	45,044	48,640	46,118
归属母公司净利润	10.84%	13.31%	9.38%	10.18%	计息负债	137,019	192,825	198,917	212,868
净手续费收入	2.89%	-25.70%	5.00%	8.00%	负债总额	141,456	195,605	201,996	216,405
贷款余额	13.67%	15.12%	18.19%	15.32%	股本	3,000	4,000	4,000	4,000
生息资产	3.72%	7.41%	4.11%	14.78%	归属母公司股东权益	9,763	14,352	15,904	17,676
存款余额	9.69%	8.99%	7.19%	8.82%	所有者权益总额	9,826	14,419	15,973	17,715
计息负债	3.16%	7.01%	3.08%	13.63%	资本状况	2018A	2019A	2020E	2021E
资产质量	2018A	2019A	2020E	2021E	资本充足率	14.17%	14.85%	14.51%	14.29%
不良率	1.20%	1.18%	1.21%	1.22%	核心资本充足率	11.87%	12.62%	12.48%	12.45%
拨备覆盖率	216.57%	262.78%	292.35%	315.93%	杠杆率	12.18	11.76	12.23	12.69
拨贷比	2.60%	3.09%	3.53%	3.85%	RORWA	1.47%	1.51%	1.49%	1.49%
不良净生成率	0.53%	0.41%	0.75%	0.75%	风险加权系数	69.06%	67.26%	65.38%	63.22%

资料来源：公司财报，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。