

**增持 维持**
**银行业**
**2013年7月15日**

## “互联网金融 VS 银行” 研究专题一：

### “余额宝” 会冲击存款吗？

 银行业首席分析师：戴志锋  
 SAC 执业证书编号：S0850512050002  
 dzf8134@htsec.com  
 0755-83255933

 银行业分析师：刘瑞  
 SAC 执业证书编号：S0850512050001  
 lr6185@htsec.com  
 021-23219635

**结论：**①“余额宝”本质是支付宝+货币基金。其成功的基因：依靠“支付宝”强大平台资源；快速归集短期、小额的支付类资金；产品定位差异化（高流动性+较高收益）。②“余额宝”的潜在空间 2000-3000 亿。从“替代性产品规模”和其在“支付宝平台渗透率”两个维度推断，其潜在空间将超千亿。③“余额宝”到达一定规模后，会面临明显的瓶颈：缺乏信用优势，难吸引大额资金；流动性管理压力明显上升；收益的波动性以及银行相应产品的竞争。④预计“余额宝”近期会迅猛增长，从零增长至百亿、乃至千亿元；但在千亿级别后会面临瓶颈，增速放缓。相对银行近百万亿存款，冲击会十分有限。

附：从我们各方面调研来看，未来对银行冲击最大的会是“阿里金融”和“腾讯金融”这类互联网的平台公司（其他类型影响不大），“一切皆有可能”，我们会陆续推出相关研究。

## 一、“余额宝”的成功基因

“余额宝”=支付宝+货币基金。“余额宝”并不高深复杂，其本质不过是让支付宝用户购买了一款货币基金，使其不但能获得货币基金投资收益，同时余额宝内的资金还能随时用于网上购物、支付宝转账等支付功能。

图 1 “余额宝”可以是用户同时获得支付宝的便捷和货币基金的收益



资料来源：海通证券研究所

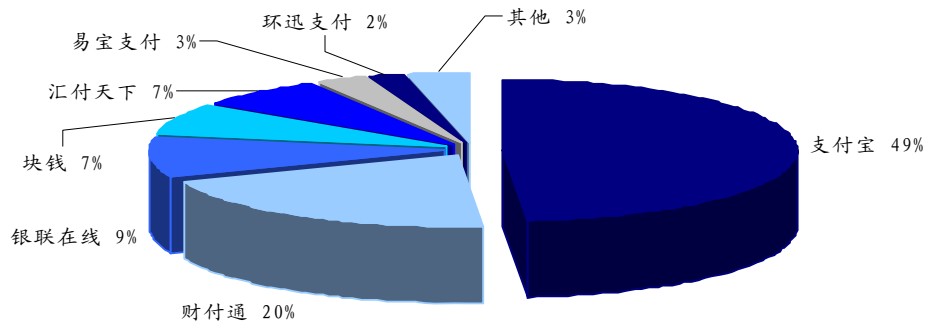
但就是这样一款并不复杂的产品，如何能如此迅速的发展，它的成功基因是什么？

### “支付宝”强大的平台资源

金融产品同质化程度高，复制成本低，因此平台和渠道就成了影响一个产品规模的重要因素。支付宝作为国内最大的第三方支付平台，拥有超过 8 亿注册用户，日均交易额超过 45 亿，假设每笔交易的周转时间为 5 天，则平均沉淀在支付宝内的资金规模就超过 200 亿。支付宝庞大的客户资源和资金沉淀给了“余额宝”巨大的发展空间。

此外，支付宝的优势还在于提供其他平台无法给予的便捷性：虽然一般货币基金也可以做到 T+0 赎回，但必须等到当天收市清算后资金才能到账。但支付宝利用自身信用中介的职能，可以让客户做到余额宝账户实时消费和向支付宝账户转账，这是一般货币基金无法提供的服务。

图 2 支付宝在第三方支付的市场份额



资料来源：iResearch,海通证券研究所

### 快速归集短期、小额的支付类资金

根据媒体报道，“余额宝”目前规模大约 66 亿，客户规模 250 万，户均余额 2600 元。支付宝可以让客户做到余额宝账户实时消费和向支付宝账户转账，相对一般理财产品和货币基金流动性具有优势。同时，互联网的便捷性、批量性和延展性使得该类资金能够快速归集，快速上规模。“余额宝”的资金属性主要是：短期（3 个月以内），金额较小（万元以内）资金，目前主要是用于支付的结算资金。

表 1 “余额宝”的资金属性

流动性偏好 资金规模	随时		1-3个月		3个月以上	
	不能预知用款时间	可预知用款时间	不能预知用款时间	可预知用款时间	不能预知用款时间	可预知用款时间
50000元以上	活期宝	活期宝	活期宝	常规理财	活期宝	常规理财
50000元以下	活期存款	余额宝	活期存款	余额宝	活期存款	定期存款

资料来源：WIND,海通证券研究所

### 产品定位差异化：高流动性+较高收益

“余额宝”的竞争对手主要是银行存款和货币基金等理财产品。与活期存款相比，“余额宝”收益水平优势明显，但在支付结算和取现等方面有所不足；与定期存款相比，“余额宝”的收益水平相似（一年期），但便捷性和灵活性较强；“活期宝”是光大银行的一种具备较高流动性的理财产品，以5万元为起点，用户可以随时进行支取、转账和消费，收益率水平约为2.5%，招行的“日日金”、兴业的“现金宝”均为此类产品。与“余额宝”相比，“活期宝”具备更便利的应用，但起点较高；常规理财产品适用于比较注重收益水平，但对资金流动性要求较低的客户。“余额宝”与银行各类产品相比并没有绝对的优势，但却有差异化的产品特征，这为其提供了生存和发展的土壤。

表2 “余额宝”与银行产品比较

	流动性		收益率	起始金额
	赎回	到账/提现时间		
余额宝	随时	24小时	2%-4%	1元
活期存款	随时	实时	0.35%	0.01元
定期存款（一年期）	随时	实时	3.3%（未到期按活期利息）	50元
活期宝	随时	实时	2.50%	50000元
常规理财	不可赎回	未到期不可提现	4%-7%	50000元

资料来源：海通证券研究所

## 二、“余额宝”的发展空间测算（两个维度）

“余额宝”的潜在空间超千亿。我们预测未来“余额宝”的潜在规模达到2000-3000亿，主要从两个维度考虑。

### 维度一：替代性产品规模

①由于余额宝本质是一种货币基金，但便捷性要优于一般货币基金，因此既有支付宝使用习惯，又进行货币基金投资的客户将成为余额宝的潜在客户。我国目前货币基金的总规模大约3600亿，假设其中有支付宝使用习惯的客户占20%，则有720亿货币基金存在转为“余额宝”的可能。

②我国居民活期存款余额约16万亿，其中有部分对收益较敏感，且流动性需求稍弱的客户有可能成为“余额宝”的潜在客户。而且支付宝作为国内最大的第三方支付平台，拥有超过8亿注册用户，日均交易额超过45亿，全年交易额达到1.6万亿，占到我国2012年居民消费额的8.6%。随着支付宝应用进一步普及，“余额宝”的流动性水平会进一步提升，预计未来“余额宝”对活期存款的替代规模在千亿以上。

### 维度二：“余额宝”在支付宝平台的渗透深度

根据媒体报道，“余额宝”目前规模大约66亿，客户规模250万，户均余额2600元。目前支付宝的注册用户达到8亿，假设其中10%为活跃客户，则“余额宝”的潜在客户可以达到8000万，单户余额与目前水平一致，则“余额宝”的潜在规模约为2100亿。

综合这两个维度，我们认为“余额宝”中短期的增长空间大约在2000-3000亿。

### 三、“余额宝”大规模发展后的瓶颈

#### 缺乏信用优势，难吸引大额资金

余额宝户均余额 2600 元，更多客户会是处于尝试的角度。大额资金存放更多会考虑“安全”，银行背后有政府的信用担保，多年经营的信用积累，这是支付宝无法比拟的。“余额宝”未来大规模发展必须突破的瓶颈：如何吸引较大额资金、较高端资金。

从本质上，“余额宝”与银行负债业务相比，在产品（银行具有牌照和产品设计优势，而“余额宝”来自第三方产品嫁接）、风控（银行自身就具有多样化的资产业务，风险识别能力强，且有资本和拨备优势）和信用上都没有显著的优势，而更多依靠平台优势提升传统金融产品的灵活性。因此，我们认为“余额宝”对银行负债业务不会有质的冲击。

#### 上规模后，流动性管理压力会明显上升

余额宝”的流动性风险首先受制于货币基金的流动性状况，短期大额赎回和货币基金流动性管理不当都有可能导致“余额宝”出现流动性风险，如去年天猫“双十一”活动单日交易额就超过 200 亿，大额被动赎回势必给流动性带来一定冲击。

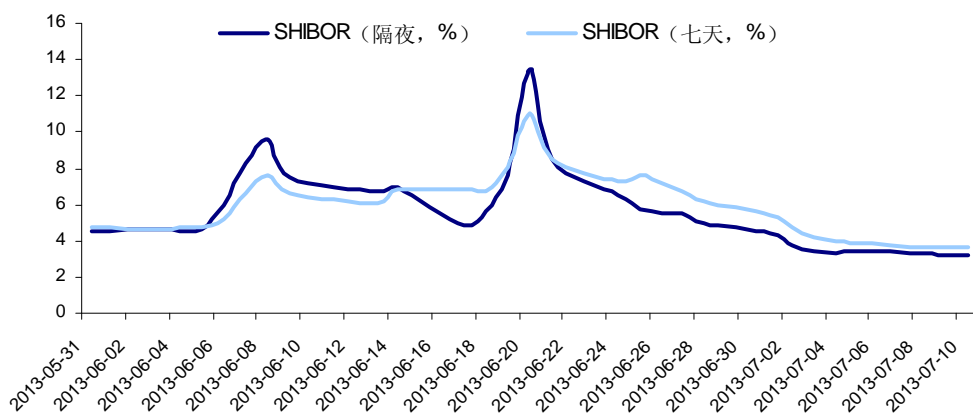
一旦“余额宝”发展到一定的体量，流动性管理压力会明显加剧。“余额宝”内资金可随时在天猫和淘宝上进行消费，但货币基金每日收盘后才能给与“余额宝”结算，这期间实际是支付宝为货币基金进行了信用垫付，如果货币基金无法按时与支付宝进行交割，支付宝则面临头寸风险。目前支付宝的日均交易额大约为 45 亿，假设平均周转时间为 5-7 天，则支付宝的日均沉淀资金也仅有 200-300 亿，一旦“余额宝”发展到一定的体量，支付宝自身就很难应付流动性危机的冲击。上规模后，“余额宝”必须保留较大规模的备付资金，但这就会对“余额宝”的收益和流动性产生影响。

相比之下，银行的资金体量要远高于支付宝，并且有着完善金融体系相互支持的流动性保障（央行——大型银行——中小银行）；抗冲击的能力也远高于前者。

#### 收益的波动性

“余额宝”收益挂钩货币基金收益，而货币基金收益会随着市场情况波动，甚至有出现亏损的可能。相比银行存款收益的确定性偏弱，这对于要求极高安全性和流动性的客户显然不具吸引力。

图 3 货币基金收益取决于市场利率的波动



资料来源：WIND，海通证券研究所

## 银行的竞争和反制

银行“活期宝”类产品在风险和流动性两方面都优于“余额宝”，收益水平与“余额宝”相似，只是由于有起始金额（一般为5万元）较高，使得一些小金额资金无法购买。如果“余额宝”的发展冲击到银行存款，银行可以通过放松起始金额限制降低余额宝对客户的吸引力。

表3 部分银行高流动性理财产品

发行银行	产品名称	起始金额	收益类型	预计收益
光大银行	活期宝	5万元	保本浮动	2.3-2.65%
平安银行	日日安盈	5万元	保本浮动	3.0%
兴业银行	现金宝	5万元	非保本浮动	1.5%-4.5%
交通银行	得利宝天添利	5万元	保本浮动	1.8-2.3%
招商银行	日日金	5万元	保本浮动	1.8%-2.2%
华夏银行	增盈天天理财	5万元	保本浮动	1.9%-2.4%

资料来源：海通证券研究所

## 四、结论：对银行存款冲击有限

“余额宝”的优势：依靠“支付宝”强大平台资源；快速归集短期、小额的支付类资金；产品定位差异化（高流动性+较高收益）。余额宝”到达一定规模后，会面临明显的瓶颈：缺乏信用优势，难吸引大额资金；流动性管理压力明显上升；收益的波动性以及银行相对产品的竞争。

通过对其商业模式和产品优势和劣势的判断：预计“余额宝”近期会迅猛增长，从零增长至百亿、乃至千亿元；但在千亿级别后会面临瓶颈，增速放缓。相对银行近百万亿存款，冲击会十分有限。

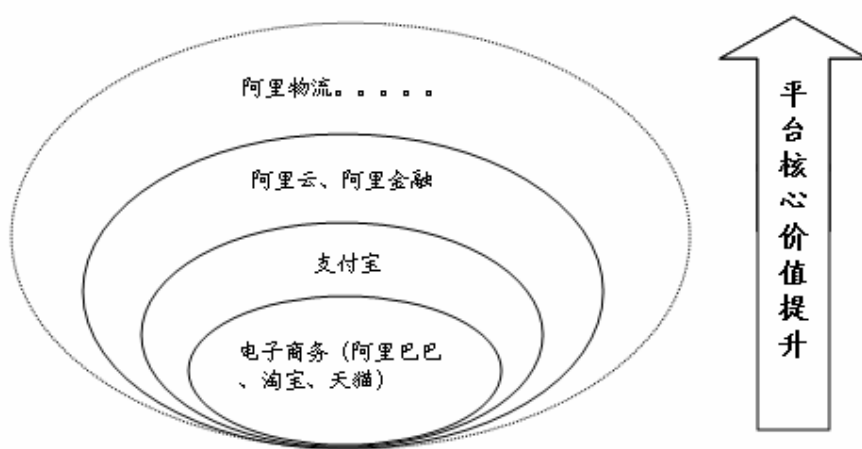
以上是我们单维度从“余额宝”的简单分析；从我们各方面调研来看，未来对银行冲击最大的会是“阿里金融”和“腾讯金融”这类互联网的平台公司（其他类型影响不大），“一切皆有可能”，我们会陆续推出相关研究。

## 附：阿里金融的核心和路径：平台+大数据

从支付宝到阿里小贷再到余额宝，阿里巴巴在金融领域越走越远，越走越宽。而未来阿里金融的发展方向和核心竞争力是什么，阿里的模式是否可以被复制呢？

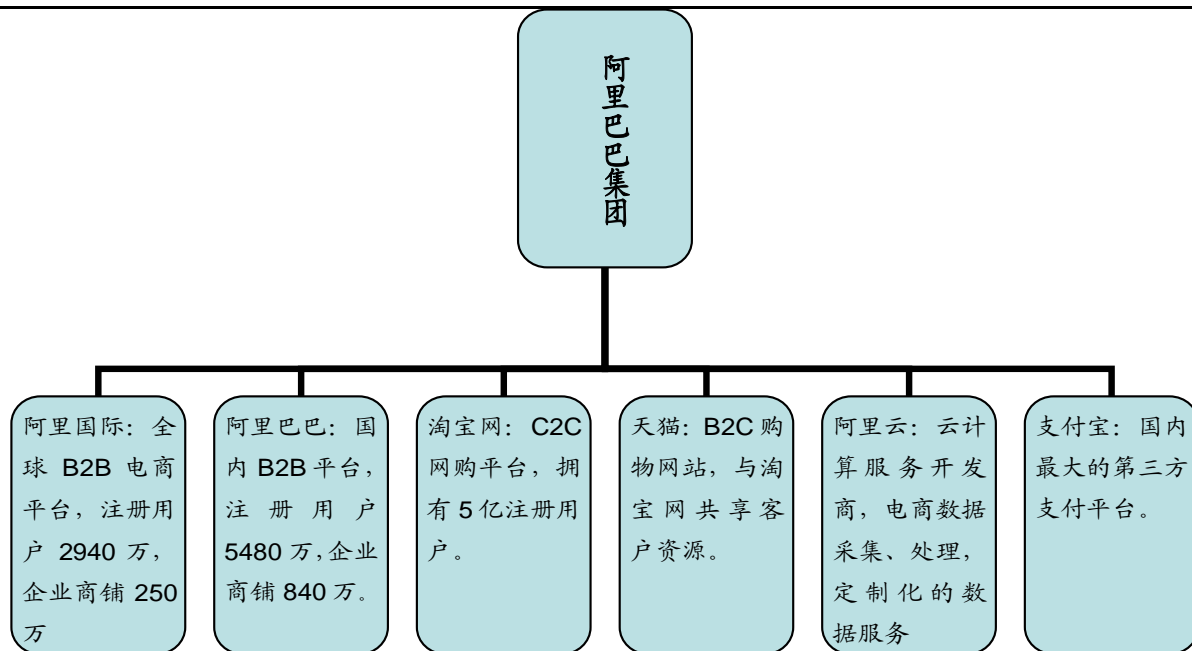
**同心圆战略，做大平台。**从阿里巴巴集团的角度来看，从阿里巴巴→淘宝网→支付宝→天猫→阿里小贷→“余额宝”→未来的自建物流，其实一直围绕着“同心圆”战略发展，即始终以电子商务平台为业务发展核心，外延发展的方向又进一步强化其平台的核心价值。而随着平台的发展，客户规模不断扩大，客户粘性不断加强，其业务创新和扩张能力又进一步的增强。目前淘宝网拥有超过5亿注册用户，支付宝拥有8亿注册用户，强大的客户和平台资源为新业务的开展提供有力支持。并且随着平台的搭建，竞争对手进行模仿和超越的可能性就越越来越小，从而建立起稳固的竞争优势。

图4 阿里巴巴的平台发展战略



资料来源：阿里巴巴年报（2012）及网站，海通证券研究所

图5 阿里集团的平台资源

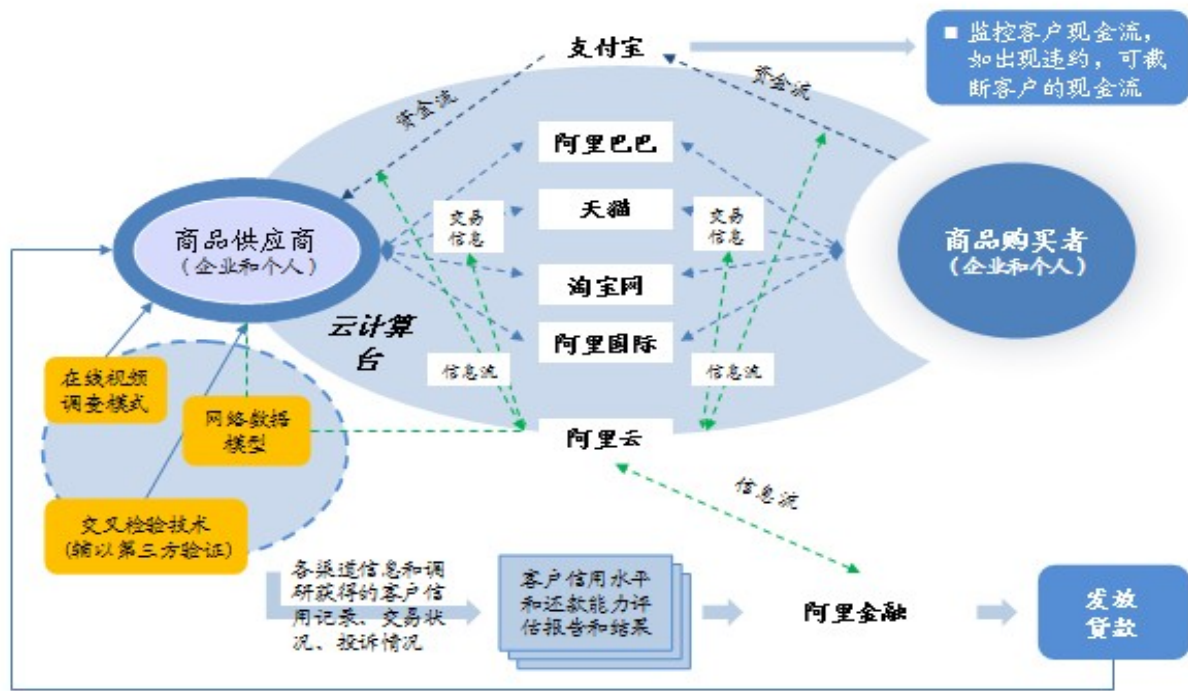


资料来源：阿里巴巴年报（2012），海通证券研究所



大数据，网络金融的基石。平台的搭建给阿里金融带来了庞大的潜在客户，但如何发掘客户需求并在风险和收益中取得平衡，则依赖阿里巴巴另一大优势---大数据。传统金融面向大客户，业务模式相对简单、粗放，主要以存贷业务为主，风险控制依赖政府和房地产信用。网络金融的客户则是个人和网店这类小客户，金融需求和资质参差不齐，且难以通过如房地产抵押之类的银行传统方式进行风险把控，因此需要更高效和完善的数据库支持，以便在需求挖掘、信用评价、风险和成本控制上做到有的放矢。

图6 阿里巴巴的“大数据”



资料来源：阿里巴巴年报（2012）及网站，海通证券研究所

以阿里小贷为例：在贷前，阿里小贷可以调取企业的电子商务经营数据并辅以三方认证信息，判断企业经营状况、信用情况和偿债能力；在贷中，通过支付宝、阿里云以及未来的物流系统监控企业资金流、信息流和物流情况，为风险提前做出预警；在贷后，进一步监控企业的经营行为，深化信用评判，并对违约客户处以限制或关停其网络商铺等措施，并向其他网络客户通报其潜在风险。

表4 银行和网络金融的核心业务和竞争优势

	传统银行	阿里金融
核心	资产和负债	信息和服务
优势	规模优势	平台优势
	资本优势	数据获取和分析优势
	产品和牌照优势	思维模式和资源整合的优势
	人员和网点优势	

资料来源：海通证券研究所

风险提示：宏观经济和监管政策。

表 5 可比上市银行盈利预测及估值

	股价(元)	P/E			P/B			P/POP			
		2011	2012	2013E	2011	2012	2013E	2011	2012	2013E	
601398.SH	工商银行	3.96	6.64	5.80	5.49	1.44	1.23	0.99	4.56	4.04	3.76
601939.SH	建设银行	4.48	6.62	5.80	5.44	1.37	1.18	0.96	4.39	3.84	3.55
601288.SH	农业银行	2.51	6.69	5.62	5.12	1.25	1.09	0.89	3.67	3.37	3.19
601988.SH	中国银行	2.68	6.02	5.37	5.06	0.99	0.87	0.72	3.98	3.62	3.40
601328.SH	交通银行	3.92	4.78	4.99	4.62	0.89	0.76	0.65	3.10	3.22	2.91
600036.SH	招商银行	11.62	6.94	5.54	5.10	1.52	1.25	1.00	4.52	3.85	3.38
601998.SH	中信银行	3.75	5.69	5.65	5.23	0.98	0.86	0.73	3.60	3.21	3.01
600000.SH	浦发银行	8.49	5.80	4.63	4.13	1.06	0.88	0.73	3.65	3.00	2.63
600016.SH	民生银行	9.11	8.72	6.88	6.36	1.88	1.58	1.22	5.34	4.32	3.94
601166.SH	兴业银行	10.07	4.26	3.68	2.69	0.94	0.75	0.59	2.97	2.18	1.71
601818.SH	光大银行	2.88	6.45	4.94	5.72	1.21	1.02	0.83	4.17	3.11	3.64
600015.SH	华夏银行	9.21	6.84	4.93	4.25	0.99	0.84	0.70	3.68	2.99	2.66
000001.SZ	平安银行	10.34	5.15	3.95	4.22	0.86	0.74	0.61	3.44	2.56	2.75
601169.SH	北京银行	8.08	5.62	6.09	5.02	1.00	0.99	0.83	3.64	3.80	3.31
601009.SH	南京银行	8.40	7.77	6.22	5.40	1.14	1.01	0.85	5.32	4.32	3.77
002142.SZ	宁波银行	8.46	7.50	6.00	5.10	1.30	1.10	0.91	5.22	3.95	3.47
	上市银行平均		6.34	5.38	4.93	1.18	1.01	0.83	4.08	3.46	3.19
	国有银行		6.15	5.51	5.15	1.19	1.02	0.85	3.94	3.62	3.36
	股份制银行		6.23	5.03	4.71	1.18	0.99	0.80	3.92	3.15	2.97
	城商行		6.96	6.10	5.17	1.15	1.03	0.86	4.73	4.03	3.52
		EPS(元)			BVPS(元)			核心资本充足率			
		2011	2012	2013E	2011	2012	2013E	2011	2012	2013E	
601398.SH	工商银行	增持	0.60	0.68	0.72	2.74	3.23	3.99	0.10	10.6%	11.6%
601939.SH	建设银行	增持	0.68	0.77	0.82	3.27	3.80	4.65	0.11	11.3%	12.4%
601288.SH	农业银行	增持	0.38	0.45	0.49	2.00	2.31	2.81	0.10	9.7%	10.3%
601988.SH	中国银行	增持	0.44	0.50	0.53	2.71	3.09	3.71	0.10	10.5%	11.3%
601328.SH	交通银行	增持	0.82	0.79	0.85	4.41	5.14	6.01	0.09	11.2%	11.4%
600036.SH	招商银行	买入	1.67	2.10	2.28	7.65	9.29	11.63	0.08	8.5%	9.4%
601998.SH	中信银行	增持	0.66	0.66	0.72	3.82	4.34	5.11	0.10	9.9%	9.9%
600000.SH	浦发银行	增持	1.46	1.83	2.06	8.02	9.63	11.70	0.09	9.0%	8.9%
600016.SH	民生银行	买入	1.05	1.32	1.43	4.85	5.75	7.49	0.08	8.1%	9.4%
601166.SH	兴业银行	增持	2.36	2.73	3.74	10.76	13.43	17.18	0.08	9.8%	10.5%
601818.SH	光大银行	增持	0.45	0.58	0.50	2.38	2.83	3.46	0.08	8.0%	10.8%
600015.SH	华夏银行	增持	1.35	1.87	2.17	9.33	10.91	13.08	0.09	8.2%	8.4%
000001.SZ	平安银行	增持	2.01	2.62	2.45	12.07	13.93	16.94	0.08	8.6%	10.0%
601169.SH	北京银行	增持	1.44	1.33	1.61	8.10	8.15	9.76	0.10	10.9%	10.7%
601009.SH	南京银行	增持	1.08	1.35	1.55	7.34	8.36	9.91	0.12	12.1%	12.2%
002142.SZ	宁波银行	增持	1.13	1.41	1.66	6.49	7.67	9.30	0.12	11.4%	11.5%
	上市银行平均		1.10	1.31	1.47	6.00	6.99	8.55	0.09	9.9%	10.5%
	国有银行		0.58	0.64	0.68	3.03	3.51	4.23	0.10	10.7%	11.4%
	股份制银行		1.38	1.71	1.92	7.36	8.76	10.82	0.09	8.8%	9.7%
	城商行		1.22	1.36	1.61	7.31	8.06	9.66	0.11	11.5%	11.5%
		ROAA			ROAE			RORWA			
	实际流通市值(亿)	2011	2012	2013E	2011	2012	2013E	2011	2012	2013E	
601398.SH	工商银行	4067	1.4%	1.4%	1.4%	23.4%	22.9%	20.0%	2.7%	2.7%	2.5%
601939.SH	建设银行	11179	1.5%	1.5%	1.4%	22.3%	21.9%	19.5%	2.7%	2.7%	2.5%
601288.SH	农业银行	1396	1.1%	1.2%	1.1%	20.5%	20.7%	19.2%	2.1%	2.1%	2.1%
601988.SH	中国银行	2420	1.2%	1.2%	1.1%	18.2%	18.0%	16.2%	2.1%	2.1%	2.0%
601328.SH	交通银行	2076	1.2%	1.2%	1.1%	20.5%	17.9%	15.2%	1.9%	2.0%	1.9%
600036.SH	招商银行	1761	1.4%	1.5%	1.3%	24.2%	24.8%	21.8%	2.3%	2.4%	2.2%
601998.SH	中信银行	849	1.3%	1.1%	1.1%	20.3%	16.4%	15.3%	2.0%	1.7%	1.6%
600000.SH	浦发银行	873	1.1%	1.2%	1.1%	20.1%	20.8%	19.3%	1.9%	2.0%	1.9%
600016.SH	民生银行	2065	1.4%	1.4%	1.3%	23.8%	25.3%	22.0%	2.0%	2.1%	2.0%
601166.SH	兴业银行	1355	1.2%	1.2%	1.3%	24.6%	24.4%	24.5%	2.2%	2.3%	2.6%
601818.SH	光大银行	544	1.1%	1.2%	1.1%	20.4%	22.4%	17.8%	1.7%	1.9%	1.7%
600015.SH	华夏银行	305	0.8%	0.9%	0.9%	18.5%	18.5%	18.1%	1.5%	1.6%	1.6%
000001.SZ	平安银行	500	0.9%	0.9%	0.9%	14.7%	16.9%	15.2%	1.5%	1.6%	1.5%
601169.SH	北京银行	389	1.1%	1.1%	1.2%	19.2%	19.1%	18.0%	2.0%	2.1%	2.0%
601009.SH	南京银行	166	1.3%	1.3%	1.2%	15.9%	17.4%	17.1%	2.2%	2.3%	2.3%
002142.SZ	宁波银行	82	1.2%	1.3%	1.2%	18.8%	19.9%	19.5%	2.4%	2.4%	2.3%
	上市银行平均		1.2%	1.2%	1.2%	20.3%	20.5%	18.7%	2.1%	2.1%	2.0%
	国有银行		1.3%	1.3%	1.2%	21.0%	20.3%	18.0%	2.3%	2.3%	2.2%
	股份制银行		1.2%	1.2%	1.1%	20.8%	21.2%	19.3%	1.9%	1.9%	1.9%
	城商行		1.2%	1.2%	1.2%	18.0%	18.8%	18.2%	2.2%	2.2%	2.2%
		净利润增速			净利息收入增速			营业净收入增长			
	2006-2011	2011	2012	2013E	2011	2012	2013E	2011	2012	2013E	
601398.SH	工商银行	33.7%	26.1%	14.5%	5.7%	19.4%	15.2%	11.0%	23.7%	12.5%	10.2%
601939.SH	建设银行	29.6%	25.5%	14.1%	6.6%	21.1%	16.0%	9.1%	22.5%	14.9%	8.5%
601288.SH	农业银行		28.5%	19.0%	9.8%	26.9%	11.3%	7.6%	30.1%	11.6%	8.0%
601988.SH	中国银行	33.7%	18.9%	12.3%	6.1%	17.6%	12.7%	6.0%	19.3%	9.9%	8.6%
601328.SH	交通银行	32.0%	29.9%	15.1%	8.0%	20.7%	17.1%	11.2%	22.7%	15.4%	10.5%
600036.SH	招商银行	38.4%	40.2%	25.3%	8.6%	33.7%	15.8%	10.4%	34.8%	17.9%	12.6%
601998.SH	中信银行	52.6%	43.3%	0.7%	8.2%	35.3%	15.9%	5.1%	38.0%	16.2%	6.1%
600000.SH	浦发银行	52.1%	42.3%	25.3%	12.2%	35.9%	19.4%	12.5%	36.7%	22.0%	13.7%
600016.SH	民生银行	49.3%	58.8%	34.5%	15.6%	41.3%	19.0%	17.7%	50.3%	26.8%	17.3%
601166.SH	兴业银行	46.4%	37.7%	36.1%	36.7%	33.4%	42.3%	23.5%	37.9%	46.3%	26.4%
601818.SH	光大银行		41.3%	30.6%	10.8%	29.6%	27.4%	4.5%	29.6%	30.0%	8.2%
600015.SH	华夏银行	44.6%	54.0%	38.8%	16.1%	33.1%	16.7%	11.4%	37.0%	18.6%	12.3%
000001.SZ	平安银行		30.7%	30.4%	15.3%	18.9%	30.6%	10.9%	21.8%	34.1%	14.3%
601169.SH	北京银行	33.1%	31.5%	30.5%	21.4%	29.7%	31.2%	15.8%	32.6%	34.2%	16.9%
601009.SH	南京银行	40.1%	39.0%	24.9%	15.0%	40.9%	18.2%	21.7%	40.7%	22.1%	17.3%
002142.SZ	宁波银行	38.8%	40.1%	25.0%	17.5%	33.6%	34.9%	12.5%	37.5%	30.3%	14.1%
	上市银行平均		40.3%	36.7%	23.6%	13.3%	29.4%	21.5%	11.9%	32.2%	22.7%
	国有银行		32.2%	25.8%	15.0%	7.2%	21.1%	14.4%	9.0%	23.6%	12.9%
	股份制银行		47.2%	43.5%	27.7%	15.4%	32.7%	23.4%	12.0%	35.8%	26.5%
	城商行		37.3%	36.9%	26.8%	18.0%	34.7%	28.1%	16.7%	36.9%	28.9%

资料来源：上市银行定期报告(2011-2012)，海通证券研究所

注：股价为2013/7/12收盘价



# 信息披露

## 分析师声明

戴志锋：银行业  
刘 瑞：银行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：工商银行、建设银行、中国银行、农业银行、交通银行、招商银行、兴业银行、民生银行、深发展 A、北京银行、南京银行、宁波银行

## 投资评级说明

类别	评级	说明	
1. 投资评级的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级  以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;	
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;	
	股票投资评级	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;	
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。	
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;	
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。	

## 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。