

银行业周报：拨备将设上限，板块防御价值凸显



东方证券
ORIENT SECURITIES

核心观点

- **要闻回顾&下周关注——上周（9月23日至30日）重要新闻：**1）财政部发布《金融企业财务规则（征求意见稿）》，要求拨备覆盖率基本标准为150%，对于超过监管要求2倍以上，应视为存在隐藏利润的倾向，要对超额计提部分还原成未分配利润进行分配。19年10月26日前，此稿仍处于社会公开征求意见阶段。2）银保监会、央行发布《2019年中国普惠金融发展报告》。3）央行货币政策委员会召开2019年第三季度例会。4）央行在香港成功发行100亿元人民币央行票据。**重要公司公告：**中国银行完成400亿人民币二级资本债券；江苏银行在全国银行间债券市场完成发行200亿二级资本债券；工商银行拟在境内非公开发行优先股，金额不超过700亿人民币；财政部将其持有的交行、农商、工行股权的10%一次性划转给全国社会保障基金理事会持有。**下周关注：**周二，中国9月新增人民币贷款和社会融资规模数据披露；周四，美联储公布9月货币政策会议纪要。
- **行情与估值回顾——上周（9月23日至9月30日）银行指数跑赢大盘，防御性凸显。**1）上周申万银行指数下跌0.18%，同期沪深300指数下跌3.08%，银行板块跑赢沪深300指数290bps，在28个申万一级行业中排名第1；2）细分板块中，国有行涨跌幅较大，指数下跌0.74%，股份行跌幅最小，指数下跌0.07%，城商行指数跌幅居中，下跌0.16%；3）个股方面，涨幅前三为宁波银行（4.35%）、南京银行（3.74%）、常熟银行（2.92%），涨幅较低的为紫金银行（-6.33%）、西安银行（-4.89%）、青农商行（-4.79%）。**银行股估值仍偏低。**上周银行板块整体PB为0.84倍，沪深300成分股为1.45倍，从长期走势的偏离程度来看，银行板块估值较沪深300成分股处于低估状态。涨幅前三的宁波银行、南京银行、常熟银行的PB分别为1.87倍、1.01倍、1.29倍。涨幅较低的紫金银行、西安银行、青农商行的PB分别为1.76倍、1.42倍、1.50倍
- **利率与汇率——上周货币市场利率有所上升，信用市场利率平稳。**银行间市场7天回购利率上升622bps至13.12%，货币市场流动性有所收紧；6个月期长三角及中西部直贴利率基本持平，信用市场流动性保持平稳，企业短期融资成本维持平稳。9月21日至9月27日央行累计开展2100亿元逆回购操作，并有1900亿元逆回购到期。9月30日未展开逆回购操作。**上周人民币较美元贬值。**上周美元兑人民币(CFETS)收于7.148点，较前一周末变化0.0579点；美元兑离岸人民币收于7.1411点，较前一周末变化0.0206。在岸-离岸人民币价差变化373点至69点。

投资建议与投资标的

- 我国主要宏观经济指标保持在合理区间，经济增长保持韧性，但仍有下行压力。以区域经济的资源优势为立足点，中小行可加强防范风险控制，提升未来资产收益及资产质量。零售业务可在非息收入和利息业务方面共同提升银行业绩。个股方面，建议关注常熟银行(601128，买入)、兴业银行(601166，未评级)、招商银行(600036，增持)、建设银行(601939，未评级)。

风险提示

- 经济下行压力加大，降息挤压净息差，贸易战态势恶化。

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国
行业 银行业
报告发布日期 2019年10月07日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

唐子佩
021-63325888*6083
tangzipei@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860514060001

联系人

张静娴
021-63325888-4311
zhangjingxian@orientsec.com.cn

相关报告

银行业周报：1年期LPR利率小幅下行，理财子公司监管进一步规范： 2019-09-24
银行业周报：社融仍在高速增长区间，信贷投放结构改善： 2019-09-16
银行业周报：降准带来宽松预期，信贷释放空间进一步打开： 2019-09-11
银行业周报：板块业绩稳健，不良整体改善： 2019-09-02
银行业周报：板块业绩确定性仍佳，信用市场利率有所下行： 2019-08-26
银行业周报：LPR促进企业融资成本降低，二季度银行业经营整体平稳： 2019-08-18

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目录

1. 要闻回顾与下周关注	4
1.1. 重要新闻回顾	4
1.2. 重要公司公告	5
1.3. 下周关注	6
2. 行情、估值与大宗交易回顾	6
2.1. 行情走势	6
2.2. 估值变动	8
2.3. 大宗交易	8
3. 利率与汇率走势回顾	9
3.1. 利率走势	9
3.2. 汇率走势	10
4. 投资建议：关注区域经济优势、零售业务强的低估银行	11
5. 风险提示	11

图表目录

图 1：申万银行指数与沪深 300 最近一年走势（首日标准化为 1）	6
图 2：最近一年申万银行指数相对沪深 300 走势	6
图 3：各行业板块上周涨跌幅情况（按申万一级行业划分）	7
图 4：2015 年以来银行板块与沪深 300 成分股 PB 变动情况	8
图 5：最近一年银行间市场 7 天回购利率走势	10
图 6：票据直贴利率（%）	10
图 7：最近一年美元兑人民币汇率走势及在岸/离岸人民币价差	10
 表 1：下周关注事件提醒	 6
表 2：银行板块个股行情表现（按上周涨跌幅排序）	7
表 3：上周银行板块大宗交易情况	8

1. 要闻回顾与下周关注

1.1. 重要新闻回顾

- **财政部发布《金融企业财务规则（征求意见稿）》；来源：财政部；时间：2019/9/26**

【主要内容】报告指出，以银行业金融机构为例，监管部门要求的拨备覆盖率基本标准为 150%，对于超过监管要求 2 倍以上，应视为存在隐藏利润的倾向，要对超额计提部分还原成本分配利润进行分配。19 年 10 月 26 日前，此稿仍处于社会公开征求意见阶段。

【简评】此举可加快商业银行不良贷款的核销，便于真实地反映商业银行资产质量。从长期的角度看，可使商业银行通过拨备调节利润的空间缩小，银行业内部的业绩分化将会更加明显。加强商业银行的财务管理，规范财务行为，可有效防范金融风险，促进商业银行坚守本业，实现高质量的发展。

- **银保监会、央行发布《2019 年中国普惠金融发展报告》；来源：银保监会；时间：2019/9/29**

【主要内容】截至 2019 年 6 月末，我国人均拥有 7.6 个银行账户、持有 5.7 张银行卡，较 2014 年末分别提高 60%和 50%。截至 2019 年 6 月末，全国小微企业贷款余额 35.63 万亿元，其中普惠型小微企业贷款（单户授信总额 1000 万元及以下的小微企业贷款）余额 10.7 万亿元，较年初增长 14.27%。2019 年上半年新发放的普惠型小微企业贷款平均利率为 6.82%，较 2018 年全年平均利率下降 0.58 个百分点。

【简评】我国普惠金融整体发展趋势向好。央行和银保监会已引导推动各市场主体进一步完善体制机制、创新产品服务。将继续提升金融服务的便利性和民众获得感，扩大基础金融服务覆盖面，强化重点领域金融服务供给，加大消费者权益保护力度，对标国际水平。

- **央行货币政策委员会召开 2019 年第三季度例会；来源：央行；时间：2019/9/27**

【主要内容】会议指出要继续密切关注国际国内经济金融形势的深刻变化，增强忧患意识。加大逆周期调节力度，加强宏观政策协调，形成合力。稳健的货币政策要松紧适度，把好货币供给总闸门。继续深化金融体制改革，健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架，继续引导金融机构加大对实体经济特别是小微、民营企业的支持力度，推动供给体系、需求体系和金融体系形成相互支持的三角框架，促进国民经济整体良性循环。

【简评】当前我国主要宏观经济指标保持在合理区间，经济增长保持韧性。人民币汇率总体稳定，双向浮动弹性提升，应对外部冲击的能力增强。稳健的货币政策体现了逆周期调节的要求，金融风险总体可控，金融服务实体经济的质量和效率逐步提升。但经济下行压力加大，国际经济金融形势错综复杂，外部不确定不稳定因素增多。

- **央行在香港成功发行 100 亿元人民币央行票据；来源：央行；时间：2019/9/26**

【主要内容】9 月 26 日，央行在香港成功发行 6 个月期人民币央行票据 100 亿元，中标利率为 2.89%。此次全场投标总量超过 360 亿元，认购倍数达 3.6 倍，认购主体包括商业银行、基金、中央银行、国际金融组织等各类离岸市场投资者。

【简评】18年11月以来，中国人民银行先后在香港发行了11期、1300亿元人民币央行票据，期限品种以3个月、6个月和1年为主，建立了在香港发行央行票据的常态机制，完善香港人民币债券收益率曲线，有助于推动离岸人民币货币市场和债券市场发展，促进人民币国际化。

1.2. 重要公司公告

- **中国银行完成400亿人民币二级资本债券——时间：2019/9/25**

截止2019年9月24日，中国银行已在全国银行间债券市场发行总额为400亿元人民币二级资本债券。本期债券包括两个品种，品种一为10年期固定利率债券，发行规模为300亿元人民币，票面利率为3.98%，在第5年末附发行人赎回权；品种二为15年期固定利率债券，发行规模为100亿元人民币，票面利率为4.34%，在第10年末附发行人赎回权。

- **江苏在全国银行间债券市场发行200亿二级资本债券——时间：2019/9/30**

截止2019年9月30日，江苏银行已在全国银行间债券市场发行200亿元人民币二级资本债券。本期债券为10年期固定利率品种，在第5年末附发行人赎回权，票面利率为4.18%。

- **工商银行拟在境内非公开发行优先股，金额不超过700亿人民币——时间：2019/9/27**

工商银行拟在境内非公开发行优先股数量不超过7亿股，募集资金不超过700亿元，票面股息率通过市场询价确定为4.20%，其中基准利率为2.96%，固定息差为1.24%。

- **交通银行股权划转社保——时间：2019/9/30**

财政部持有的交通银行普通股股份的10%一次性划转给全国社会保障基金理事会持有。本次划转前，财政部持有交行197亿股普通股，占该行普通股股份总数的26.53%；本次划转的股份数为19.7亿股普通股，占该行普通股股份总数的2.653%。

- **工商银行股权划转社保——时间：2019/9/25**

财政部将其持有的工商银行股权的10%一次性划转给全国社会保障基金理事会持有。本次划转前，财政部持有该行1233.16亿股，占该行普通股股份总数的34.60%；本次划转股份数为123.32亿股，占该行普通股股份总数的3.46%。

- **农业银行股权划转社保——时间：2019/9/25**

财政部将其持有的农业银行股权的10%一次性划转给全国社保基金会持有。本次划转10%的股份数为137亿股，占农业银行普通股股份总数的3.92%。按当日每股3.46元的收盘价计算，这笔转让价值超474.8亿元。

1.3. 下周关注

表 1：下周关注事件提醒

周一	周二	周三	周四	周五	周六	周日
2019/10/7	2019/10/8	2019/10/9	2019/10/10	2019/10/11	2019/10/12	2019/10/13
国庆节假期 中国休市一天	中国 9 月新增人民币贷款和社会融资规模		美联储公布 9 月货币政策会议纪要	欧央行副行长金多斯发表讲话		

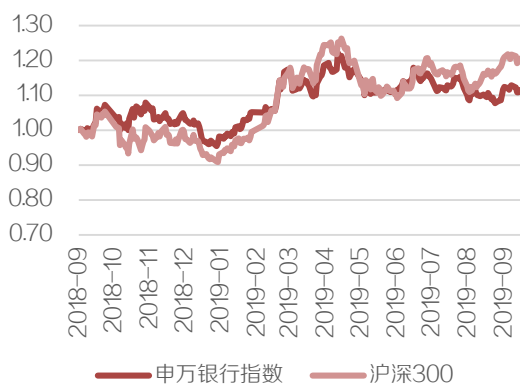
数据来源：公开资料整理，东方证券研究所

2. 行情、估值与大宗交易回顾

2.1. 行情走势

上周（9 月 23 日至 9 月 30 日）银行指数跑赢大盘，防御性凸显。1）上周申万银行指数下跌 0.18%，同期沪深 300 指数下跌 3.08%，银行板块跑赢沪深 300 指数 290bps，在 28 个申万一级行业中排名第 1；2）细分板块中，国有行涨跌幅较大，指数下跌 0.74%，股份行跌幅最小，指数下跌 0.07%，城商行指数跌幅居中，下跌 0.16%；3）个股方面，涨幅前三为宁波银行（4.35%）、南京银行（3.74%）、常熟银行（2.92%），涨幅较低的为紫金银行（-6.33%）、西安银行（-4.89%）、青农商行（-4.79%）。

图 1：申万银行指数与沪深 300 最近一年走势（首日标准化为 1）

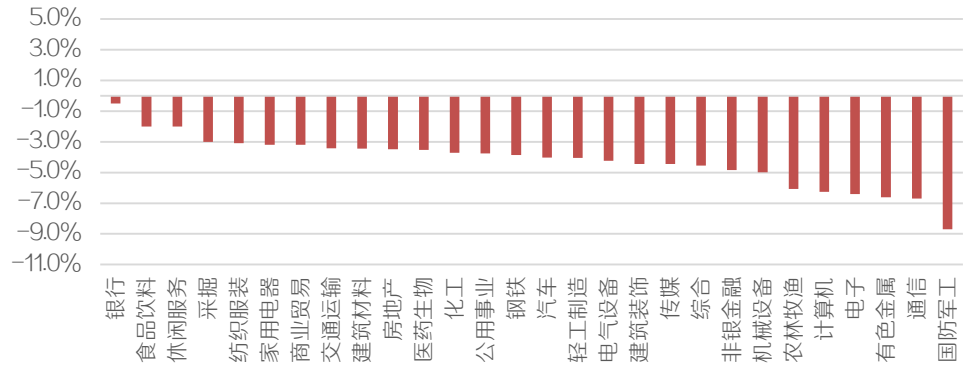


数据来源：wind，东方证券研究所

图 2：最近一年申万银行指数相对沪深 300 走势



数据来源：wind，东方证券研究所

图 3：各行业板块上周涨跌幅情况（按申万一级行业划分）


数据来源：wind，东方证券研究所

表 2：银行板块个股行情表现（按上周涨跌幅排序）

	最近一周	年初至今	最近一月	最近三月	最近一年
宁波银行	4.35%	58.15%	10.38%	3.43%	44.44%
南京银行	3.74%	39.18%	10.13%	7.16%	17.53%
常熟银行	2.92%	23.48%	0.27%	-6.22%	19.58%
平安银行	1.63%	67.96%	10.10%	11.92%	42.57%
杭州银行	1.32%	17.65%	5.89%	2.66%	11.33%
招商银行	0.70%	41.60%	1.37%	-3.29%	16.27%
上海银行	0.65%	12.82%	3.66%	3.82%	3.48%
工商银行	0.00%	9.14%	2.60%	-2.48%	0.06%
兴业银行	-0.23%	21.88%	2.10%	-5.70%	14.17%
光大银行	-0.51%	10.90%	4.79%	2.34%	4.94%
中国银行	-0.83%	3.99%	1.42%	-4.79%	0.92%
成都银行	-0.85%	5.32%	-0.61%	-5.06%	-8.15%
农业银行	-0.86%	0.59%	1.76%	-4.42%	-6.91%
江苏银行	-0.89%	17.96%	0.45%	-3.93%	9.01%
浦发银行	-0.92%	24.57%	4.96%	1.11%	14.95%
贵阳银行	-0.93%	15.12%	3.78%	-3.84%	0.53%
中信银行	-1.05%	7.65%	0.89%	-3.35%	-3.19%
北京银行	-1.11%	0.50%	2.10%	-5.40%	-7.72%
民生银行	-1.15%	10.92%	3.61%	-1.00%	0.25%
建设银行	-1.27%	14.53%	1.30%	-2.20%	0.77%
无锡银行	-1.69%	3.20%	0.58%	-8.55%	-8.04%
华夏银行	-1.73%	2.14%	1.93%	-2.86%	-7.61%
交通银行	-1.98%	-1.02%	0.74%	-6.97%	-1.87%
郑州银行	-2.30%	-4.95%	0.00%	-9.48%	-29.85%
江阴银行	-2.70%	3.07%	0.70%	-8.84%	-5.66%

长沙银行	-3.15%	4.03%	1.65%	-9.18%	-21.84%
青岛银行	-3.53%	-9.02%	1.77%	-9.85%	-9.02%
苏农银行	-3.56%	-5.80%	0.98%	-9.01%	-9.93%
张家港行	-3.95%	2.61%	0.56%	-6.96%	-4.69%
青农商行	-4.79%	10.23%	1.48%	-17.43%	10.23%
西安银行	-4.89%	8.88%	9.59%	-12.41%	8.88%
紫金银行	-6.33%	39.37%	-0.80%	-19.46%	39.37%

数据来源：wind，东方证券研究所

2.2. 估值变动

银行股估值仍偏低。上周银行板块整体 PB 为 0.84 倍，沪深 300 成分股为 1.45 倍，从长期走势的偏离程度来看，银行板块估值较沪深 300 成分股处于低估状态。涨幅前三的宁波银行、南京银行、常熟银行的 PB 分别为 1.87 倍、1.01 倍、1.29 倍。涨幅较低的紫金银行、西安银行、请农商行的 PB 分别为 1.76 倍、1.42 倍、1.50 倍。

图 4：2015 年以来银行板块与沪深 300 成分股 PB 变动情况



注：PB 为 MRQ，整体法，剔除负值

数据来源：wind，东方证券研究所

2.3. 大宗交易

上周共发生大宗交易 27 笔。具体成交额及折价率情况见下表：

表 3：上周银行板块大宗交易情况

交易时间	公司	成交价	成交量/万股	成交量/流通股 本	较当日收盘价折价率
2019/9/27	无锡银行	4.86	300.00	0.24%	9.16%
2019/9/27	无锡银行	4.86	500.00	0.40%	9.16%

2019/9/27	无锡银行	4.86	886.00	0.70%	9.16%
2019/9/26	无锡银行	4.80	210.00	0.17%	9.09%
2019/9/26	宁波银行	23.14	328.62	0.13%	9.29%
2019/9/26	宁波银行	23.14	141.42	0.05%	9.29%
2019/9/26	宁波银行	23.14	55.89	0.02%	9.29%
2019/9/26	郑州银行	4.26	132.00	0.09%	10.32%
2019/9/26	江苏银行	6.79	200.00	0.02%	0.00%
2019/9/26	江苏银行	6.79	751.10	0.08%	0.00%
2019/9/26	无锡银行	4.80	800.00	0.63%	9.09%
2019/9/25	交通银行	5.50	55.00	0.00%	0.00%
2019/9/25	农业银行	3.46	87.00	0.00%	0.00%
2019/9/25	农业银行	3.47	30.05	0.00%	-0.29%
2019/9/25	农业银行	3.47	86.17	0.00%	-0.29%
2019/9/25	工商银行	5.50	37.81	0.00%	-0.18%
2019/9/25	无锡银行	4.70	41.40	0.03%	9.96%
2019/9/25	无锡银行	4.80	500.00	0.40%	8.05%
2019/9/25	民生银行	6.03	50.00	0.00%	0.00%
2019/9/25	平安银行	13.66	24.00	0.00%	13.27%
2019/9/25	工商银行	5.50	54.77	0.00%	-0.18%
2019/9/24	无锡银行	4.70	200.00	0.16%	9.96%
2019/9/24	兴业银行	15.73	75.70	0.01%	9.44%
2019/9/24	平安银行	15.03	13.50	0.00%	0.99%
2019/9/24	平安银行	13.84	21.60	0.00%	8.83%
2019/9/23	江苏银行	6.70	880.60	0.10%	0.00%
2019/9/23	浦发银行	11.75	80.00	0.01%	0.00%

数据来源：wind，东方证券研究所

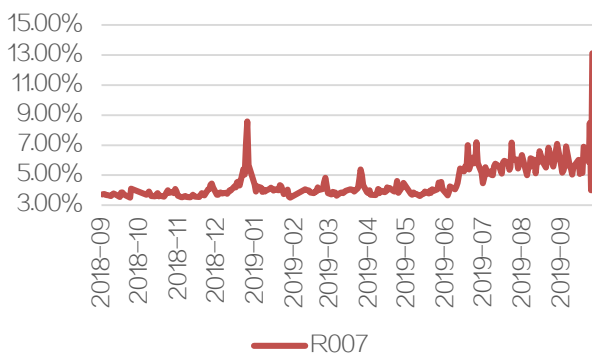
3. 利率与汇率走势回顾

3.1. 利率走势

上周货币市场利率有所上升，信用市场利率平稳。银行间市场 7 天回购利率上升 622bps 至 13.12%，货币市场流动性有所收紧；6 个月期长三角及中西部直贴利率基本持平，信用市场流动性保持平稳，企业短期融资成本维持平稳。

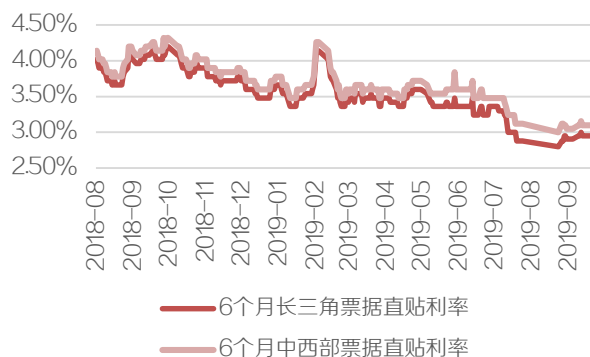
9 月 21 日至 9 月 27 日央行累计开展 2100 亿元逆回购操作，并有 1900 亿元逆回购到期。9 月 30 日未展开逆回购操作。

图 5：最近一年银行间市场 7 天回购利率走势



数据来源：wind，东方证券研究所

图 6：票据直贴利率（%）

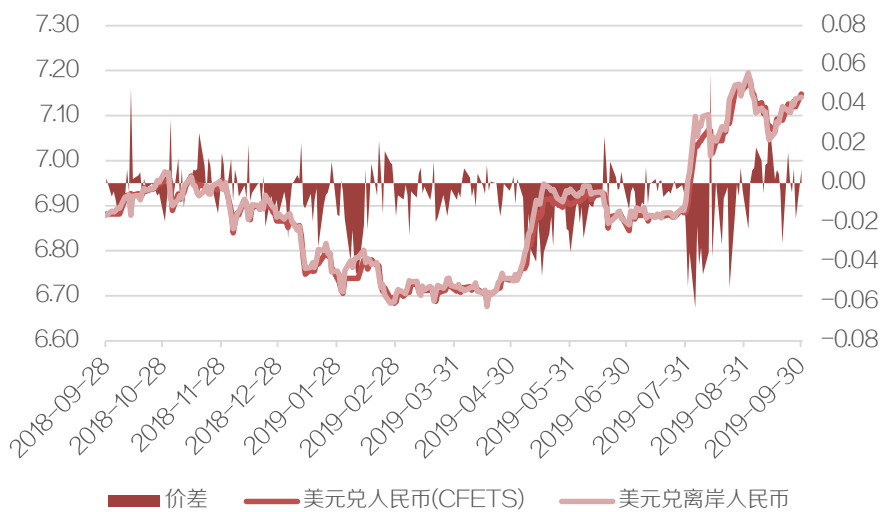


数据来源：wind，东方证券研究所

3.2. 汇率走势

上周人民币较美元贬值。上周美元兑人民币(CFETS)收于 7.148 点，较前一周末变化 0.0579 点；美元兑离岸人民币收于 7.1411 点，较前一周末变化 0.0206。在岸-离岸人民币价差变化 373 点至 69 点。

图 7：最近一年美元兑人民币汇率走势及在岸/离岸人民币价差



数据来源：wind，东方证券研究所

4. 投资建议：关注区域经济优势、零售业务强的低估银行

我国主要宏观经济指标保持在合理区间，经济增长保持韧性，但仍有下行压力。资产投放区域较为集中的银行，区域经济对其收益有显著影响。以区域经济的资源优势为立足点，商业银行可加强防范风险控制，助力资产流动性的提升，提升未来资产收益及资产质量。

零售业务强的银行具备显著优势。零售业务强的银行有助于理财业务的开展，提升非息收入，实现业务协同发展。同时，零售业务有助于实现较好的收益率，有助于提升商业银行营收。零售业务也是商业银行在经济下行时期的护城河。

个股方面，建议关注常熟银行(601128, 买入)、兴业银行(601166, 未评级)、招商银行(600036, 增持)、建设银行(601939, 未评级)。

5. 风险提示

经济仍有下行风险，应关注银行资产质量边际变化。

降息空间可能在未来扩大，可能挤压银行净息差。

中美贸易战仍属于外部不确定性，将对进出口造成负面影响。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

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在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

