

银行周观点：行业经营进一步规范，服务实体经济质效提升



东方证券
ORIENT SECURITIES

核心观点

- **上周重要事件简评:**中国银保监会召开 2020 年全国银行业保险业监督管理工作会议。会议主要总结去年银保监会的工作的成就，部署明年的工作任务。2019 年防范化解金融风险攻坚战取得关键进展、金融机构服务实体经济质效不断提升、重点机构重点领域改革不断深化。会议指出明年的工作重点仍是防范化解重大金融风险，规范银行业务，落实金融业对外开放政策。总体来说，明年银行业面临的监管仍较严，影子银行面临进一步出清，行业经营将进一步规范。民营中小微信贷增速预计将进一步提升，银行服务实体力度进一步增强，行业风控能力重要性愈加凸显。随着金融业对外开放力度增加，对于国内银行来说，纠正自身风险点、拓展业务领域、提高自身竞争力是应对外资金融机构冲击的最好办法。
- **行情观点：**上周银行指数下跌。1) 最近一周申万银行指数下跌 1.35%，同期沪深 300 指数上涨 0.82%。银行板块表现在 28 个申万一级行业中排名第 28；2) 细分板块中，国有行指数下跌 1.30%，股份行指数下跌 1.58%，城商行指数下跌 0.87%；3) 个股方面，涨幅前三为杭州银行（1.61%）、招商银行（0.41%）、宁波银行（0.21%），涨幅较低的为紫金银行（-5.63%）、西安银行（-4.93%）、常熟银行（-3.83%）。
- **估值观点：**近期银行估值已在不断修复，但仍有进一步上升空间。上周末银行板块整体 PB 为 0.99 倍，沪深 300 成分股为 3.77 倍，当前银行 PB 处于 2013 年以来 31.50%分位数，板块处于较为低估的区间。涨幅前三的杭州银行、招商银行、宁波银行的 PB 分别为 0.95 倍、1.75 倍、1.99 倍，涨幅较低的紫金银行、西安银行、常熟银行的 PB 分别为 1.47 倍、1.41 倍、1.49 倍。
- **利率跟踪：**上周人民币较美元升值。上周末美元兑人民币(CFETS)收于 6.9191 点，较前一周变化-0.0459；美元兑离岸人民币收于 6.9138 点，较前一周变化-0.0533。在岸-离岸人民币价差变化 74 点至 53 点。

投资建议与投资标的

- 今年将迎来上市银行“解禁”的大年，将有 12 家银行面临“解禁”，预计解禁股数达 283 亿股，市值接近 1900 亿元。零售业务息差水平仍较高，非息业务收入也将对银行业绩构成支撑，建议关注零售业务较为突出和息差韧性高的银行，银行个股的边际改善动力和估值提升空间分化仍将增大。
- 2020 年是脱贫攻坚战的最后一年，今年大量资金可能会涌入农村地区以及扶贫事业，建议关注小微业务模式成熟的银行以及竞争力较强的农商行。个股方面，建议关注兴业银行(601166, 买入)、常熟银行(601128, 买入)、平安银行(000001, 买入)、邮储银行(601658, 未评级)。

风险提示

- 经济下行压力仍较大；2020 降息的可能性较大，银行业息差压力可能加剧；外资银行进入带来行业竞争加剧。

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

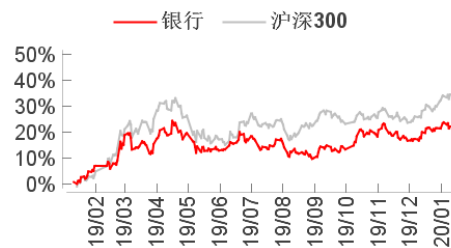
行业

银行业

报告发布日期

2020 年 01 月 13 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：信贷投放空间扩大，息差压力缓释，估值修复动力进一步增强；	2020-01-06
银行业周报：存量贷款挂钩 LPR，短期影响有限；	2019-12-31
银行业周报：LPR 利率平稳，流动性合理充裕；	2019-12-24

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	7
2.1. 行情走势	7
2.2. 估值变动	8
2.3. 大宗交易	9
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：关注估值合理的零售银行、息差韧性高的银行和小微业务模式 成熟的银行	10
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）	7
图 2：最近一年申万银行指数相对沪深 300 走势	7
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 4：2013 年以来银行板块与沪深 300 成分股 PB（右轴）变动情况	9
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	9

1. 要闻回顾与下周关注

1.1. 重要新闻回顾

- **中国银保监会就《融资租赁公司监督管理暂行办法（征求意见稿）》公开征求意见；时间：2020/01/08**

【主要内容】为规范融资租赁公司经营行为，统一业务标准和监管规则，引导融资租赁行业更好服务实体经济，有效防范金融风险，银保监会起草了《融资租赁公司监督管理暂行办法（征求意见稿）》（以下简称《办法》），向社会公开征求意见。银保监会将根据各界反馈意见，进一步修改完善《办法》并适时发布实施。

【简评】融资租赁在拓宽中小企业融资渠道、推进产业升级和经济结构调整、带动新兴产业发展等方面发挥了积极作用，但偏离主业、无序发展、“空壳”“失联”等行业问题较为突出。本次修订新增加了部分审慎监管指标内容，规定了融资租赁公司各类资产的占比要求，明确了对“空壳”“失联”企业的处理办法，有利于融资租赁业务规范发展，拓宽企业融资渠道。

- **中老两国央行签署双边本币合作协议；时间：2020/01/09**

【主要内容】经国务院批准，2020年1月6日，中国人民银行与老挝银行（老挝中央银行）签署了双边本币合作协议，允许在两国已经放开的所有经常和资本项下交易中直接使用双方本币结算。

中老两国央行签署双边本币合作协议有利于进一步深化中老货币金融合作，提升双边本币使用水平，促进贸易投资便利化。

【简评】随着中国的经济影响力不断加强以及在国际贸易中的地位不断提高，人民币在国际金融市场的影响力也在不断增强。中国目前是老挝第一大投资来源国、第一大出口市场、第二大贸易伙伴，两国的货币合作水到渠成。未来预计会有更多的国家将人民币用作双边结算货币，人民币国际化进程将加速。这对银行的外汇结算、跨境人民币业务将产生有利影响。

- **中国银保监会召开 2020 年全国银行业保险业监督管理工作会议；时间：2020/01/11**

【主要内容】银保监会近日召开 2020 年全国银行业保险业监督管理工作会议，部署 2020 年工作任务。

会议指出，防范化解金融风险攻坚战取得关键进展，金融机构服务实体经济质效不断提升，重点机构重点领域改革不断深化，公司治理机制进一步完善。

会议认为，当前银行业保险业运行总体平稳，主要指标处于合理区间。但是风险形势依然复杂，存在着诸多不确定性和不稳定性，需要认真应对，妥善处理。会议强调，要坚决打赢防范化解金融风险攻坚战，继续拆解影子银行，特别要大力压降高风险影子银行业务；要大力做好“六稳”相关工作，推动提升金融服务实体经济质效，引导资金更多投向重点领域和薄弱环节；全面深化金融供给侧结构性改革，提升对外开放水平；尽快制定负债质量监管办法，提高银行保险机构，特别是中小机构负债的稳定性和匹配性。探索完善银行保险机构恢复与处置机制，

【简评】会议主要总结去年银保监会的工作的成就，部署明年的工作任务。2019 年防范化解金融风险攻坚战取得关键进展、金融机构服务实体经济质效不断提升、重点机构重点领域改革不断

深化。会议指出明年的工作重点仍是防范化解重大金融风险，规范银行业务，落实金融业对外开放政策。

总体来说，明年银行业面临的监管仍较严，影子银行面临进一步出清，行业经营将进一步规范。民营中小微信贷增速预计将进一步提升，银行服务实体经济力度进一步增强，行业风控能力重要性愈加凸显。随着金融业对外开放力度增加，对于国内银行来说，纠正自身风险点、拓展业务领域、提高自身竞争力是应对金融严监管和外资金融机构冲击的最好办法。

- **上海银行股份有限公司发布澄清公告；时间：2020/01/12**

【主要内容】上海银行发布公告指出，微信公众号“上海衡源企业”发布署名为“徐国良”的指责本公司及相关高级管理人员的文章内容不实。

公告表示向深圳市宝能投资集团有限公司（以下简称“宝能集团”）授信属于正常商业行为，宝能集团有真实合理资金需求，并提供有效担保。公司给予宝能集团的所有授信业务均按公司审批授权规定全流程审批，相关授信不属于副行长审批权限，且不存在违法违规放贷行为。

【简评】近日上海申鑫足球俱乐部老板、上海恒源法人徐国良通过公众号发表公开信，举报上海银行副行长黄涛与深圳宝能集团侵吞恒源企业近 200 亿资产，在社会上引起强烈反响。上海银行在第一时间进行了澄清“举报”内容不实。本次事件的调查结果对上海银行股价将产生较大影响，各界将会持续关注。

1.2. 重要公司公告

- **长沙银行股份有限公司关于股东部分股份质押的补充公告——时间：2020/01/06**

湖南新华联建设工程有限公司（以下简称“新华联建设”）持有本行股份 289,430,762 股，占本行总股本 8.46%，其一致行动人湖南新华联国际石油贸易有限公司（以下简称“新华联石油”）持有本行股份 52,530,995 股，占本行总股本 1.54%，两者合计持有本行股份比例为 10%。本次质押后，新华联建设累计质押本行股份 205,597,076 股，新华联石油累计质押本行股份 52,530,995 股，两者合计质押股份占其持有本行股份总数的 75.48%。

- **成都银行股份有限公司 2019 年度业绩快报公告——时间：2020/01/07**

2019 年本公司实现营业收入 127.31 亿元，同比增长 9.84%；归属于上市公司股东的净利润 55.51 亿元，同比增长 19.40%。截至 2019 年末，本公司总资产 5,580.75 亿元，较年初增长 13.36%；归属于上市公司股东的所有者权益 355.51 亿元，较年初增长 13.95%；不良贷款率 1.43%，较年初下降 0.11 个百分点。

- **中国民生银行股份有限公司关于公开发行 A 股可转换公司债券获中国银保监会批复的公告——时间：2020/01/08**

本公司于 2020 年 1 月 6 日收到《中国银保监会关于民生银行公开发行 A 股可转换公司债券的批复》（银保监复〔2020〕5 号），中国银保监会同意本公司公开发行不超过人民币 500 亿元的 A 股可转换公司债券，在转股后按照相关监管要求计入核心一级资本。

- **中信银行股份有限公司 2019 年度业绩快报公告——时间：2020/01/09**

2019 年度，本行实现营业收入 1,875.84 亿元，比上年增长 13.79%；利润总额 565.45 亿元，比上年增长 4.08%；归属于本行股东的净利润 480.15 亿元，比上年增长 7.87%。截至 2019 年末，本行不良贷款率 1.65%，比上年末下降 0.12 个百分点；拨备覆盖率 175.25%，比上年末上升 17.27 个百分点。截至 2019 年末，本行资产总额 67,481.08 亿元，比上年末增长 11.23%；归属于本行普通股股东的所有者权益 4,423.61 亿元，比上年末增长 10.12%。

● **中国邮政储蓄银行股份有限公司首次公开发行股票超额配售选择权实施公告——时间：2020/01/10**

中国邮政储蓄银行股份有限公司（以下简称发行人或邮储银行）首次公开发行 A 股股票（以下简称本次发行）超额配售选择权（或称绿鞋）已于 2020 年 1 月 8 日全额行使。发行人和联席主承销商根据 2019 年 11 月 28 日（T 日）本次发行申购情况，协商确定启用绿鞋机制，按照本次发行价格 5.50 元/股，向网上投资者超额配售 775,824,000 股股票，约占初始发行股份数量的 15%。若绿鞋全额行使，则发行总股数将扩大至 5,947,988,200 股。

因本次全额行使绿鞋额外发行股票对应的募集资金净额为 420,543 万元人民币，将全部用于充实邮储银行资本金。

● **江苏常熟农村商业银行股份有限公司 2019 年度业绩快报公告——时间：2020/01/11**

2019 年度，本行实现营业收入 64.53 亿元，同比增长 10.80%；归属于本行普通股股东的净利润 17.93 亿元，同比增长 20.66%。截至 2019 年末，本行总资产 1,844.95 亿元，较年初增长 10.67%；总贷款 1,099.44 亿元，较年初增长 18.48%，个人贷款占总贷款之比 53.79%，较年初提升 2.77 个百分点，个人经营性贷款占总贷款之比 34.62%，较年初提升 1.83 个百分点；总存款 1,347.02 亿元，较年初增长 19.10%；不良贷款率 0.96%，较年初下降 0.03 个百分点；拨备覆盖率 481.26%，较年初提升 36.24 个百分点。“常熟转债”完成转股，总股本达到 27.41 亿股，较年初增加 4.78 亿股，增幅 21.12%。

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
2020/01/13	2020/01/14	2020/01/15	2020/01/16	2020/01/17	2020/01/18	2020/01/19
	美国发布 美国 12 月核心消费者物价指数年率	欧佩克公布 月度原油市场报告	美国发布 美国 12 月零售销售月率	中国发布 中国第四季度 GDP 中国 1-12 月 GDP		

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

上周银行指数下跌，跑输大盘。1) 最近一周申万银行指数下跌 1.35%，同期沪深 300 指数上涨 0.82%。银行板块表现在 28 个申万一级行业中排名第 28；2) 细分板块中，国有行指数下跌 1.30%，股份行指数下跌 1.58%，城商行指数下跌 0.87%；3) 个股方面，涨幅前三为杭州银行（1.61%）、招商银行（0.41%）、宁波银行（0.21%），涨幅较低的为紫金银行（-5.63%）、西安银行（-4.93%）、常熟银行（-3.83%）。

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）



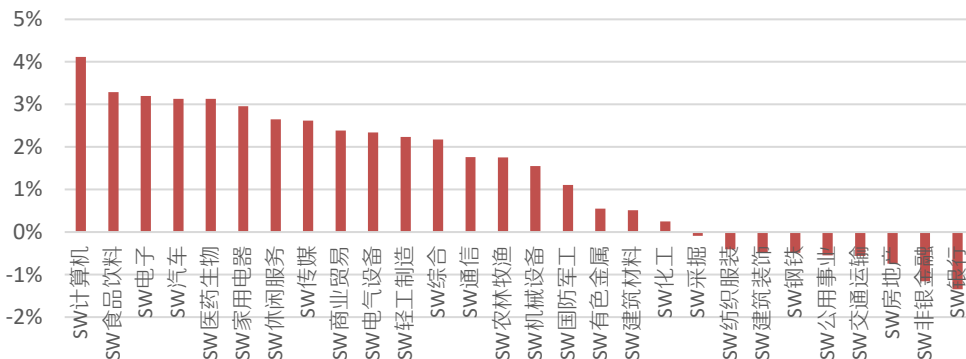
数据来源：wind，东方证券研究所

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
杭州银行	1.61%	3.60%	7.84%	10.48%	30.19%

招商银行	0.41%	3.89%	7.64%	10.97%	55.99%
宁波银行	0.21%	3.59%	7.80%	8.24%	79.93%
民生银行	-0.47%	0.32%	1.93%	3.09%	16.02%
邮储银行	-0.51%	0.68%	5.17%	5.17%	5.17%
华夏银行	-0.52%	-0.13%	2.96%	1.86%	5.16%
苏农银行	-0.56%	0.00%	5.17%	-0.75%	-8.34%
浦发银行	-0.64%	0.16%	4.12%	3.34%	27.88%
交通银行	-0.70%	0.18%	2.55%	1.81%	0.86%
渝农商行	-0.74%	0.30%	1.20%	-28.13%	-28.13%
中国银行	-0.81%	0.00%	1.93%	1.93%	9.00%
成都银行	-0.88%	-1.10%	5.04%	7.43%	14.49%
工商银行	-1.01%	0.51%	2.96%	5.91%	17.30%
平安银行	-1.07%	1.46%	8.31%	2.71%	69.68%
长沙银行	-1.10%	-0.77%	4.41%	2.39%	5.17%
江苏银行	-1.10%	-0.69%	1.70%	5.12%	24.52%
南京银行	-1.13%	-0.11%	5.16%	0.34%	39.77%
郑州银行	-1.28%	-0.43%	2.21%	-3.14%	-7.96%
农业银行	-1.34%	-0.27%	1.94%	5.44%	8.49%
北京银行	-1.40%	-0.53%	1.44%	3.67%	4.63%
上海银行	-1.47%	-0.95%	1.62%	-1.67%	13.42%
无锡银行	-1.80%	-1.44%	3.80%	1.30%	3.39%
青岛银行	-1.84%	-1.35%	3.17%	-0.51%	-7.12%
建设银行	-2.05%	-0.97%	0.99%	0.28%	16.58%
浙商银行	-2.08%	-1.67%	1.08%	-5.43%	-5.43%
中信银行	-2.09%	-1.46%	2.01%	4.11%	15.41%
江阴银行	-2.13%	-1.50%	3.38%	2.91%	4.13%
张家港行	-2.52%	-2.19%	4.12%	3.57%	1.05%
兴业银行	-2.57%	-0.56%	4.12%	7.60%	33.16%
贵阳银行	-2.71%	-2.30%	-0.11%	6.74%	24.48%
苏州银行	-3.38%	-1.87%	13.65%	-0.60%	-11.75%
青农商行	-3.55%	-3.55%	7.22%	-6.17%	11.66%
光大银行	-3.82%	-2.95%	2.64%	1.18%	15.18%
常熟银行	-3.83%	-3.62%	6.30%	6.81%	43.89%
西安银行	-4.93%	-5.66%	7.01%	0.41%	10.85%
紫金银行	-5.63%	-4.63%	-5.63%	-16.64%	-17.86%

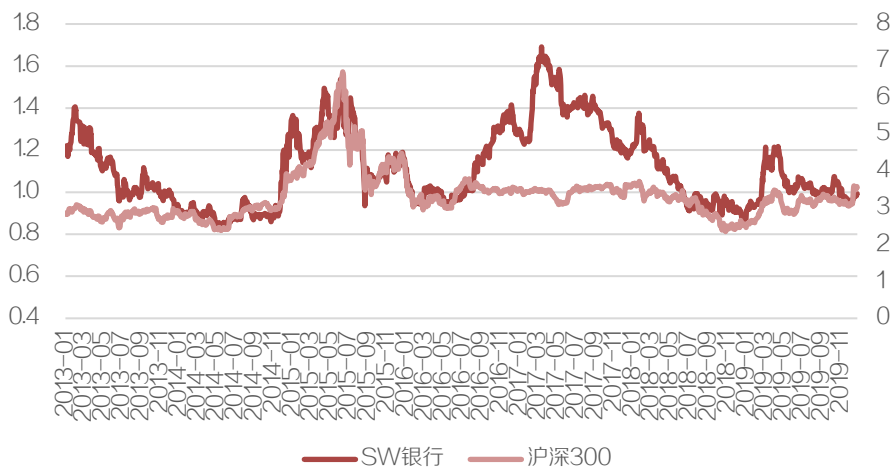
数据来源：wind，东方证券研究所

2.2. 估值变动

近期银行估值已在不断修复，但仍有进一步上升空间。上周末银行板块整体 PB 为 0.99 倍，沪深 300 成分股为 3.77 倍，当前银行 PB 处于 2013 年以来 31.50%分位数，板块处于较为低估的

区间。涨幅前三的杭州银行、招商银行、宁波银行的 PB 分别为 0.95 倍、1.75 倍、1.99 倍，涨幅较低的紫金银行、西安银行、常熟银行的 PB 分别为 1.47 倍、1.41 倍、1.49 倍。

图 4：2013 年以来银行板块与沪深 300 成分股 PB（右轴）变动情况



注：PB 为 MRQ，平均值，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 7 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

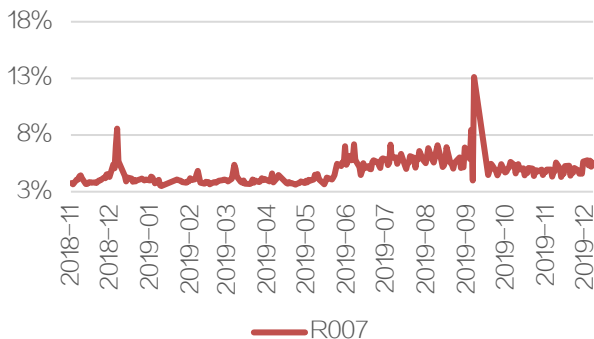
交易时间	公司	成交价	成交量/万股	成交量/流通股本	较当日收盘价折价率
2020/01/09	江苏银行	6.77	750.00	0.09%	-5.45
2020/01/09	江苏银行	6.74	741.84	0.09%	-5.87
2020/01/08	郑州银行	4.22	40.00	0.03%	-8.66
2020/01/07	郑州银行	4.20	167.00	0.11%	-10.45
2020/01/07	紫金银行	4.87	623.70	0.36%	-9.98
2020/01/06	郑州银行	4.20	178.00	0.12%	-10.06
2020/01/06	兴业银行	19.91	10.50	0.00%	0.00

数据来源：wind，东方证券研究所

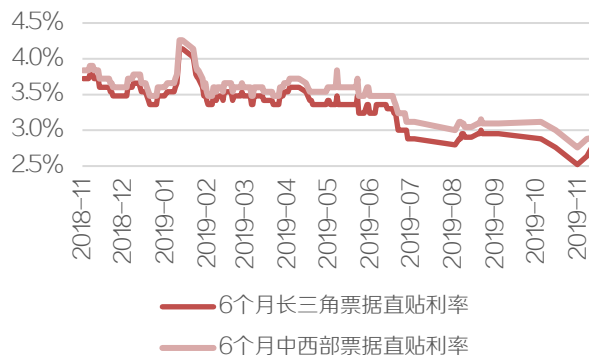
3. 利率与汇率走势回顾

3.1. 利率走势

上周货币市场利率下跌，信用市场利率仍未变动。银行间市场 7 天回购利率下跌 54bps 至 4.88%；6 个月期长三角及中西部直贴利率未变动，分别为 2.88% 和 2.90%。

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

上周人民币较美元升值。上周末美元兑人民币(CFETS)收于 6.9191 点，较前一周末变化-0.0459；美元兑离岸人民币收于 6.9138 点，较前一周末变化-0.0533。在岸-离岸人民币价差变化 74 点至 53 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：关注估值合理的零售银行、息差韧性高的银行和小微业务模式成熟的银行

今年将迎来上市银行“解禁”的大年，有 12 家银行面临“解禁”，预计“解禁”股数达 283 亿股，市值接近 1900 亿元。零售业务息差水平仍较高，非息业务收入也将对银行业绩构成支撑，

建议关注零售业务较为突出、息差韧性高的银行，银行个股估值提升空间分化将加大。2020 年是脱贫攻坚战的最后一年，今年大量资金可能会涌入农村地区以及扶贫事业，建议关注小微业务模式成熟的银行以及竞争力较强的农商行。个股方面，建议关注兴业银行(601166，买入)、常熟银行(601128，买入)、平安银行(000001，买入)、邮储银行(601658，未评级)。

5. 风险提示

经济下行压力仍旧较大，明年经济可能进一步探底，银行资产质量风险增加。

2020 年再次降息的可能性较大，银行业息差压力加剧。

外资银行准入逐渐放宽，银行间的竞争将更加激烈。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有常熟银行(601128)股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

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

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

