

银行业跟踪：7月社融信贷低于预期，关注稳增长政策推进落地

2023年8月14日

看好/维持

银行 行业报告

■ 周观点：7月社融信贷低于预期，关注稳增长政策推进落地。

上周五央行发布7月社融金融数据，当月新增社融5282亿元（低于同花顺预期1.23万亿），同比少增2703亿元，月末存量社融同比增长8.9%，增速环比下降0.1pct。从社融新增结构来看，信贷为主要拖累项；7月新增人民币贷款364亿元，同比少增3892亿元；政府债券净融资4109亿元，同比多111亿元；企业债券净融资1179亿元，同比多219亿元。7月信贷回落一方面是由于6月冲量透支项目储备，另一方面市场主体信心不足、信贷需求不足，尤其是居民端负增长是主要拖累项。

从信贷新增来看，主要支撑来自票据融资和非银贷款，居民端负增长。7月新增人民币贷款3459亿元（低于同花顺预期8555.2亿），同比少增3498亿。居民短贷、中长期贷均负增长，与4月情况相似。短贷负增主要与季节性回落有关；居民中长期贷款负增主要与楼市销售低迷和提前还款现象依然存在有关。企业端来看，企业短期贷款负增长，预计主要是6月冲量短贷集中到期，季节性特征较为明显；企业中长期贷款同比少增，为去年7月以来首次同比少增。预计Q2以来企业端融资需求疲弱，且Q1基建贷款大量投放、对项目储备有较多透支。7月票据融资、非银贷款实现同比多增，亦反映有效信贷需求疲弱。

7月末政治局会议稳增长定调明确，预计相关逆周期调节政策持续加码、进入落地阶段。地方政府专项债等政策工具有望加速发行使用，或将带动企业信贷需求复苏。央行近期多次提及指导银行依法有序调整存量房贷利率，预计后续银行将陆续研究推出调整方案，有望缓解居民提前还款情况。我们判断7月是年内信贷数据低点，在政策加码下，后续企业、居民端信贷需求将有所改善。

展望后续，我们认为低于预期的金融数据和偏悲观的经济预期或将推动稳增长政策落地。考虑目前板块估值、持仓仍处于历史低位。我们认为，板块在Q3具有估值修复机会，有望取得绝对收益。个股方面，看好业绩确定性较高、优质江浙区域性银行。短期来看，在区域经济优势、以及政策支持下，优质区域性银行有望延续高成长。从长期角度来看，优质地区的优质城商行、农商行拥有深耕区域、网点下沉以及当地股东等自身优势，并且长期坚持以中小企业客户和小微客户为战略定位，客户基础逐步夯实下，基本面有望长期向好。建议关注宁波银行、常熟银行、江苏银行。

■ 板块表现

行情回顾：上周中信银行指数下跌3.16%，跑赢沪深300指数0.23pct（沪深300指数跌3.39%），在各行业中排名第12。从细分板块来看，国有行、城商行、农商行、股份行指数分别跌2.62%、2.73%、2.97%、3.70%。个股方面，跌幅较小的有民生银行（-0.75%）、成都银行（-0.79%）、青岛银行（-1.72%）、常熟银行（-1.80%）、上海银行（-1.94%）、兰州银行（-8.23%）、瑞丰银行（-7.07%）、紫金银行（-6.93%）、西安银行（-5.53%）、中信银行（-5.41%）跌幅较大。

板块估值：截止8月11日，银行板块PB为0.54倍，处于近五年来的6.84%分位数、估值仍在低位。

成交额：银行板块上周成交额为141.49亿，占全部A股的1.85%，在各行业中排名第16。

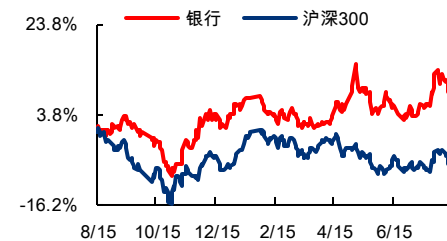
未来3-6个月行业大事：

8月：A股上市银行披露2023年半年报

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

行业基本资料		占比%
股票家数	51	1.08%
行业市值(亿元)	98459.41	10.9%
流通市值(亿元)	67483.82	9.54%
行业平均市盈率	4.88	/

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

分析师：田馨宇

010-66555383

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070003

北向资金：上周北向资金净流出银行板块 87.63 亿，在各行业中排名第 27。个股方面，紫金银行 (+0.60 亿)、苏州银行 (+0.53 亿)、青农商行 (+0.51 亿)、贵阳银行 (+0.42 亿)、张家港行 (+0.38 亿) 有所流入，招商银行 (-38.63 亿)、工商银行 (-7.20 亿)、交通银行 (-5.34 亿)、兴业银行 (-5.11 亿)、平安银行 (-5.04 亿) 流出规模居前。

■ 流动性跟踪

央行动态：上周央行共开展 180 亿逆回购操作，同时 530 亿逆回购到期，实现净回笼 350 亿。

利率跟踪：短端利率方面，DR001、DR007 较上周分别+19BP、+12BP 至 1.33%、1.76%。长端利率方面，10 年期国债收益率、国开债收益率较上周分别-1BP、-1BP 至 2.64%、2.74%。同业存单利率方面，1 年期中债商业银行同业存单到期收益率(AAA)与上周持平于 2.27%。票据利率方面，3M、半年国股票据转贴现利率较上周-5BP、-4BP 至 1.16%、1.27%。

■ 行业要闻跟踪

①央行发布 7 月社融金融数据：7 月人民币贷款增加 3459 亿元，同比少增 3498 亿元；社会融资规模增量为 5282 亿元，比上年同期少 2703 亿元。7 月末，广义货币(M2)余额 285.4 万亿元，同比增长 10.7%，增速分别比上月末和上年同期低 0.6 个和 1.3 个百分点。

②国家统计局：7 月 CPI 环比上涨 0.2%，同比下降 0.3%，其中，食品价格下降 1.7%。当月猪肉价格同比下降 26%，影响 CPI 下降约 0.41 个百分点；PPI 同比下降 4.4%，环比下降 0.2%。

③海关总署：7 月进出口总值 3.46 万亿元，同比减少 8.3%。其中出口减少 9.2%，进口减少 6.9%，贸易顺差 5757 亿元，收窄 14.6%。1-7 月，进出口总值 23.55 万亿元，同比增长 0.4%。其中出口增长 1.5%，进口减少 1.1%，贸易顺差 3.39 万亿元，扩大 10.3%。

■ 个股重要公告

①业绩快报：浦发银行-上半年公司实现营收 912.3 亿，同比降 7.52%；净利润 231.38 亿，同比降 23.32%；加权平均 ROE 3.73%，同比下降 1.4 个百分点。贷款、存款余额较上年末分别增长 1.57%、3.63%，不良率较上年末下降 3BP 至 1.49%，拨备覆盖率较上年末上升 11.41pct 至 170.45%。

②人事变动：中信银行-国家金融监督管理总局核准方合英先生担任董事长及刘成先生担任行长的任职资格；浙商银行-国家金融监督管理总局已核准陆建强先生的董事及董事长任职资格；齐鲁银行-同意选举郑祖刚先生为第九届董事会董事长，张华先生为行长。

风险提示：经济下行压力加大导致资产质量恶化，金融持续让利导致息差大幅收窄，房企销售低迷或融资恶化引发信用风险暴露等。

1. 板块表现

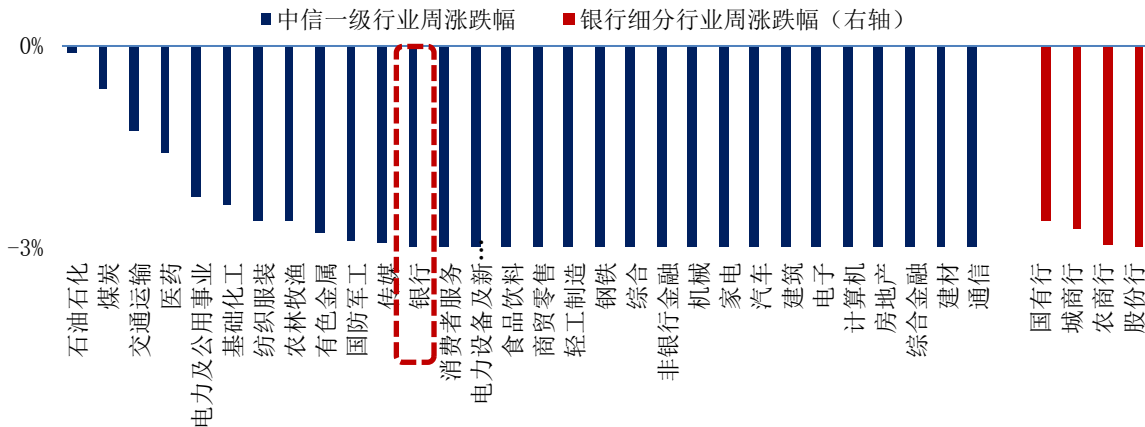
行情回顾：上周中信银行指数下跌 3.16%，跑赢沪深 300 指数 0.23pct（沪深 300 指数跌 3.39%），在各行业中排名第 12。从细分板块来看，国有行、城商行、农商行、股份行指数分别跌 2.62%、2.73%、2.97%、3.70%。个股方面，跌幅较小的有民生银行（-0.75%）、成都银行（-0.79%）、青岛银行（-1.72%）、常熟银行（-1.80%）、上海银行（-1.94%），兰州银行（-8.23%）、瑞丰银行（-7.07%）、紫金银行（-6.93%）、西安银行（-5.53%）、中信银行（-5.41%）跌幅较大。

板块估值：截止 8 月 11 日，银行板块 PB 为 0.54 倍，处于近五年来的 6.84%分位数、估值仍在低位。

成交额：银行板块上周成交额为 141.49 亿，占全部 A 股的 1.85%，在各行业中排名第 16。

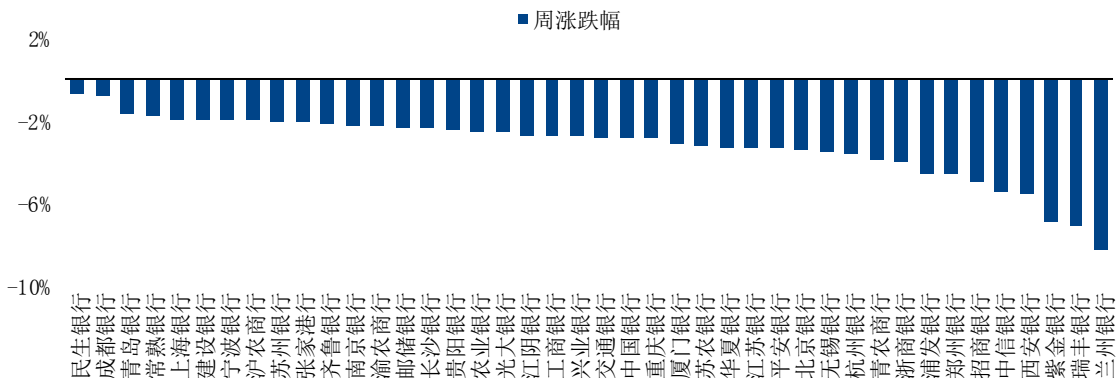
北向资金：上周北向资金净流出银行板块 87.63 亿，在各行业中排名第 27。个股方面，紫金银行（+0.60 亿）、苏州银行（+0.53 亿）、青农商行（+0.51 亿）、贵阳银行（+0.42 亿）、张家港行（+0.38 亿）有所流入，招商银行（-38.63 亿）、工商银行（-7.20 亿）、交通银行（-5.34 亿）、兴业银行（-5.11 亿）、平安银行（-5.04 亿）流出规模居前。

图1：各行业周度涨跌幅（8.7-8.11）



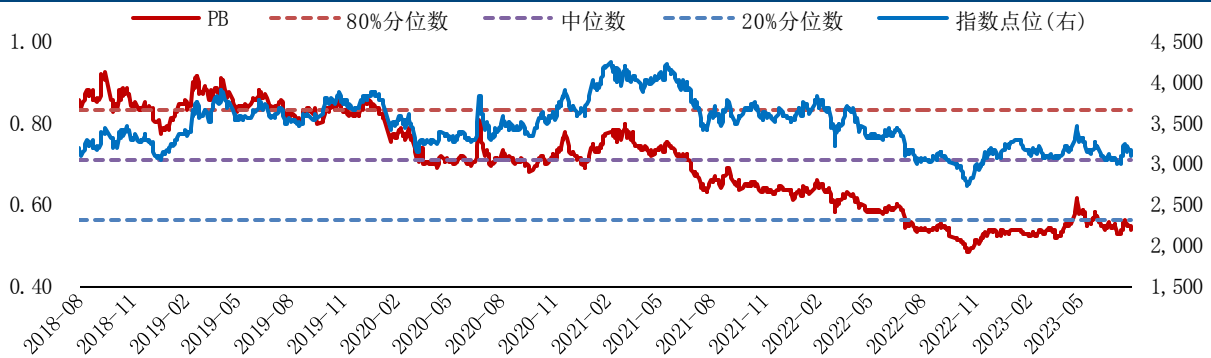
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：A股上市银行周涨跌幅（8.7-8.11）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：中信银行指数历史 PB 及指数点位



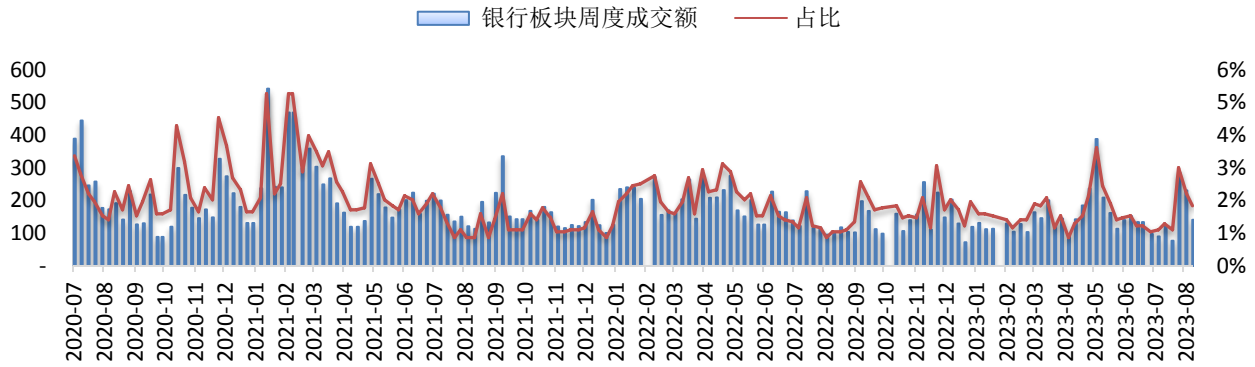
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

表1：今年以来 A 股上市银行行情回顾

A股上市行	收盘价		股价表现										
	PB (RQ)	20230811	近一周	年初至今	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	
农业银行	0.53	3.46	-2.54%	8.90%	0.00%	0.69%	6.14%	9.97%	2.92%	0.28%	2.55%	1.42%	
交通银行	0.47	5.54	-2.81%	6.88%	2.32%	1.03%	4.29%	9.00%	5.08%	-0.85%	0.34%	4.81%	
工商银行	0.51	4.61	-2.74%	6.22%	-0.46%	-0.46%	3.72%	5.83%	2.33%	-0.21%	-1.04%	3.35%	
邮储银行	0.65	4.92	-2.38%	6.49%	4.11%	-6.03%	2.88%	18.49%	-6.72%	-4.86%	6.13%	5.20%	
建设银行	0.53	5.93	-1.98%	5.33%	-0.36%	0.53%	5.32%	6.23%	1.43%	-2.19%	-1.60%	3.73%	
中国银行	0.53	3.78	-2.83%	9.62%	1.90%	0.31%	4.64%	8.58%	6.27%	0.26%	0.00%	3.32%	
平安银行	0.61	11.89	-3.33%	9.65%	13.91%	-8.07%	9.07%	0.16%	-7.57%	-3.19%	9.71%	3.49%	
浦发银行	0.35	7.23	-4.62%	0.69%	1.24%	-2.58%	0.14%	5.70%	-3.29%	-1.50%	4.97%	4.87%	
华夏银行	0.34	5.60	-3.28%	7.90%	0.39%	0.19%	3.07%	7.06%	0.35%	6.40%	7.21%	3.45%	
民生银行	0.33	3.96	-0.75%	4.78%	1.16%	-2.29%	1.17%	5.22%	9.09%	-5.30%	7.20%	1.49%	
招商银行	0.97	33.15	-4.96%	11.03%	10.60%	-9.46%	8.15%	-1.96%	-3.87%	1.42%	8.55%	6.78%	
兴业银行	0.49	16.10	-2.78%	8.47%	0.17%	-4.03%	0.12%	1.95%	-3.83%	-5.50%	6.45%	3.36%	
光大银行	0.42	3.04	-2.56%	0.98%	0.00%	-2.93%	1.01%	6.31%	-1.56%	-2.54%	1.63%	2.56%	
浙商银行	0.51	2.67	-3.96%	9.18%	0.68%	-1.35%	2.05%	7.69%	-6.82%	-8.01%	5.30%	3.96%	
中信银行	0.48	5.60	-5.41%	2.45%	1.41%	-2.57%	10.37%	19.71%	-0.77%	7.29%	0.50%	6.82%	
兰州银行	0.63	3.01	-8.23%	20.16%	-2.65%	-2.18%	-12.53%	-4.14%	-4.65%	-0.35%	8.74%	3.22%	
宁波银行	1.14	27.60	-1.99%	4.95%	1.08%	-9.94%	7.55%	0.26%	-10.15%	2.85%	15.10%	5.22%	
郑州银行	0.49	2.27	-4.62%	3.40%	2.98%	-0.83%	5.42%	2.20%	-0.43%	-0.43%	12.44%	3.40%	
青岛银行	0.66	3.43	-1.72%	2.08%	2.08%	-1.17%	3.24%	1.22%	-1.20%	-4.57%	11.18%	1.44%	
苏州银行	0.71	7.06	-2.08%	9.25%	0.39%	-3.97%	7.20%	8.05%	-9.57%	-3.68%	9.01%	1.12%	
江苏银行	0.65	7.05	-3.29%	3.29%	1.78%	-3.10%	2.36%	9.83%	-3.75%	-0.94%	-1.77%	2.35%	
杭州银行	0.81	11.58	-3.58%	1.47%	-0.46%	-6.84%	4.29%	8.18%	-7.55%	1.21%	4.34%	5.55%	
西安银行	0.56	3.76	-5.53%	6.82%	-0.28%	0.28%	3.13%	6.16%	4.42%	6.88%	11.08%	3.84%	
南京银行	0.67	8.39	-2.21%	9.48%	-0.29%	-4.62%	9.59%	5.13%	-10.40%	-5.21%	7.13%	2.10%	
北京银行	0.40	4.49	-3.44%	4.18%	-1.39%	1.88%	1.62%	7.73%	-0.21%	-2.11%	0.86%	3.85%	
厦门银行	0.65	5.56	-3.14%	2.97%	0.70%	-0.52%	5.92%	3.33%	-0.18%	-9.87%	12.95%	1.94%	
上海银行	0.42	6.05	-1.94%	2.37%	1.35%	-0.17%	0.17%	4.84%	-1.75%	-6.81%	7.30%	1.94%	
长沙银行	0.58	8.13	-2.40%	20.27%	1.48%	17.35%	1.74%	3.54%	-2.08%	-3.24%	5.93%	1.09%	
齐鲁银行	0.62	4.09	-2.15%	1.92%	2.40%	-0.23%	4.46%	2.95%	-2.86%	-3.69%	5.36%	0.97%	
成都银行	0.91	13.74	-0.79%	0.20%	-5.10%	-1.03%	5.64%	1.33%	-8.52%	-2.86%	15.81%	2.83%	
重庆银行	0.62	8.10	-2.88%	9.47%	3.83%	2.13%	0.28%	9.85%	4.92%	-4.81%	4.68%	2.17%	
贵阳银行	0.38	5.61	-2.43%	2.19%	1.46%	1.08%	-2.13%	2.54%	0.00%	-8.67%	10.08%	1.23%	
江阴银行	0.60	3.94	-2.72%	0.76%	5.79%	1.67%	6.56%	2.26%	-2.21%	-7.52%	8.13%	1.25%	
张家港行	0.73	4.65	-2.11%	0.87%	3.90%	0.84%	7.25%	2.90%	-3.25%	-0.70%	9.22%	0.65%	
青农商行	0.53	2.95	-3.91%	2.08%	2.08%	0.34%	4.39%	2.47%	-4.45%	-1.81%	10.29%	1.67%	
无锡银行	0.68	5.48	-3.52%	3.98%	9.11%	-1.91%	4.61%	5.58%	-3.35%	-2.37%	4.85%	2.49%	
渝农商行	0.39	3.84	-2.29%	8.78%	1.70%	0.84%	1.38%	5.45%	2.07%	-9.11%	9.47%	2.29%	
常熟银行	0.86	7.10	-1.80%	5.96%	-2.25%	4.47%	3.37%	4.83%	-9.22%	-3.81%	5.28%	1.11%	
瑞丰银行	0.72	5.65	-7.07%	0.46%	11.25%	10.40%	5.94%	9.33%	-37.01%	-3.39%	19.18%	2.25%	
沪农商行	0.53	5.84	-2.01%	0.68%	0.51%	0.34%	2.87%	2.60%	-0.17%	-7.63%	8.26%	1.02%	
紫金银行	0.60	2.82	-6.93%	8.88%	2.70%	0.38%	3.00%	2.70%	-1.50%	-4.20%	26.69%	1.32%	
苏农商行	0.56	4.50	-3.23%	4.05%	4.90%	1.02%	6.44%	1.94%	-2.95%	-8.48%	9.50%	2.39%	

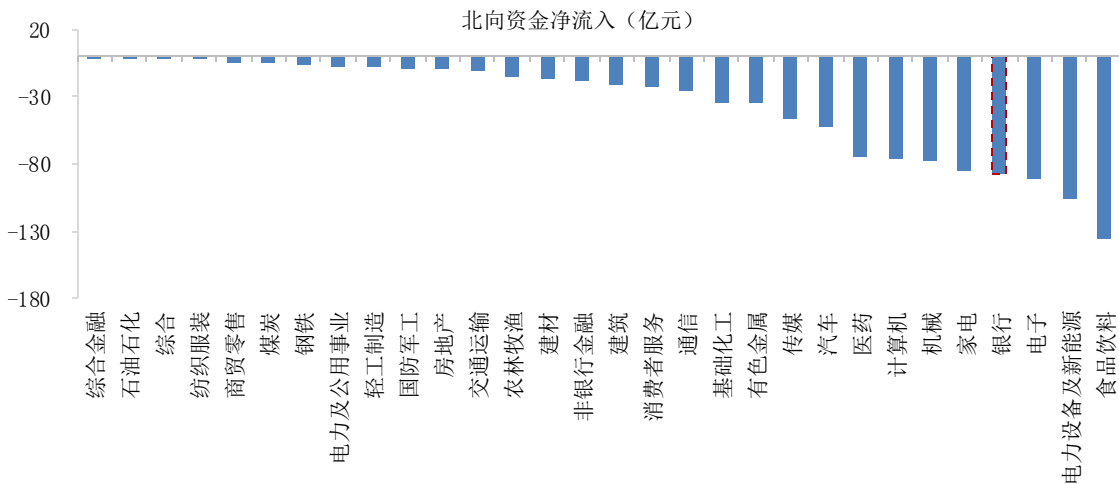
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：银行板块周度成交额及占比（亿元）



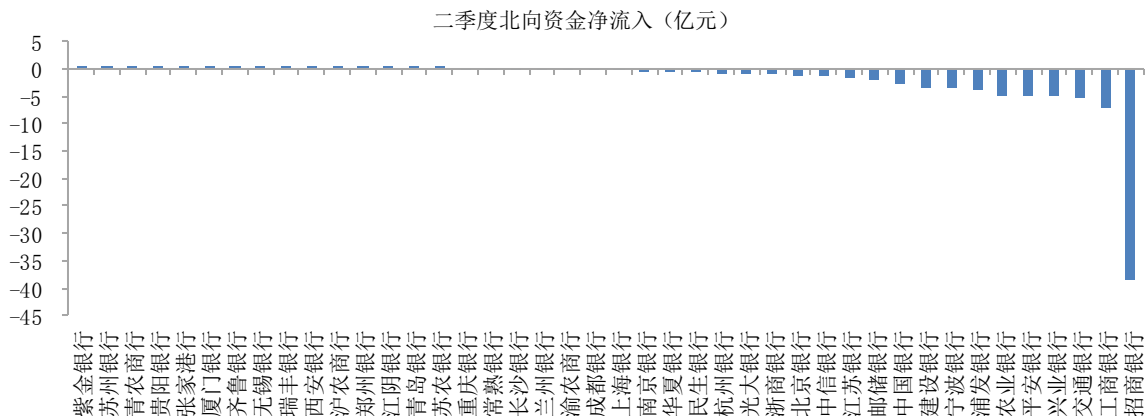
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图5：各行业北向资金净流入情况（8.7-8.11）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图6：A股上市银行北向资金净流入情况（8.7-8.11）



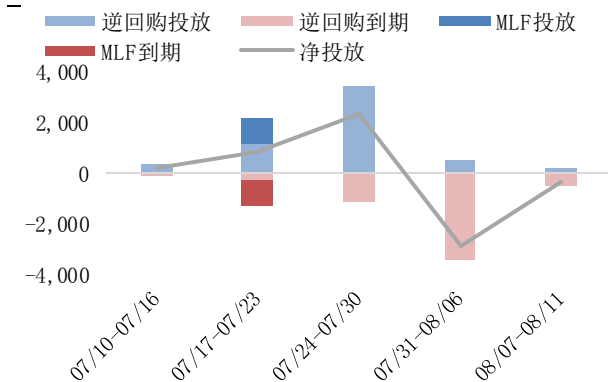
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2. 流动性跟踪

央行动态：上周央行共开展 180 亿逆回购操作，同时 530 亿逆回购到期，实现净回笼 350 亿。

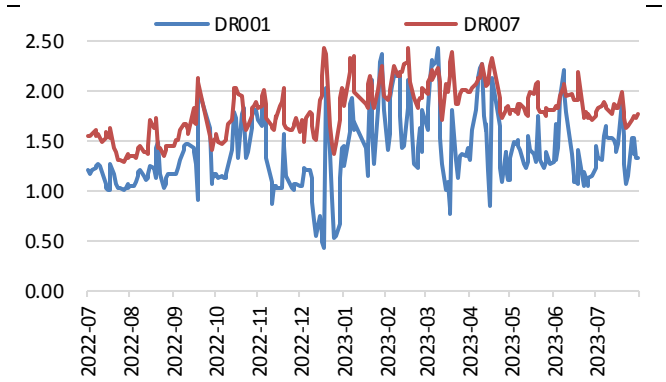
利率跟踪：短端利率方面，DR001、DR007 较上周分别+19BP、+12BP 至 1.33%、1.76%。长端利率方面，10 年期国债收益率、国开债收益率较上周分别-1BP、-1BP 至 2.64%、2.74%。同业存单利率方面，1 年期中债商业银行同业存单到期收益率(AAA)与上周持平于 2.27%。票据利率方面，3M、半年国股票据转贴现利率较上周-5BP、-4BP 至 1.16%、1.27%。

图7：近 5 周央行公开市场操作净投放资金



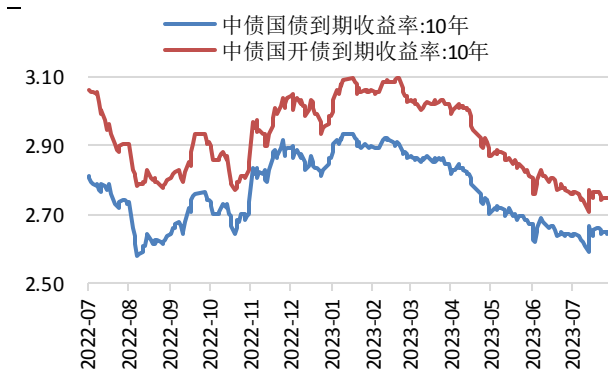
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图8：短端利率 DR001、DR007 走势



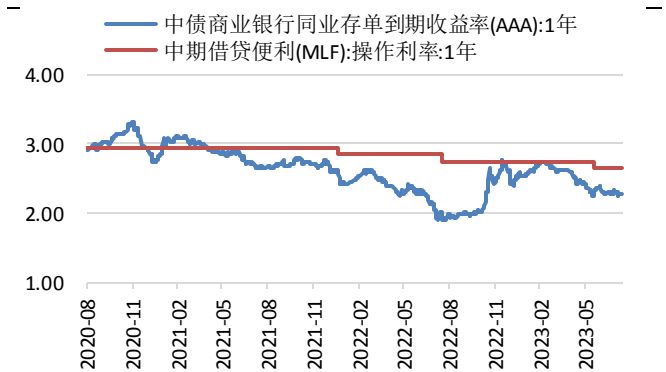
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图9：10 年期国债、国开债到期收益率走势

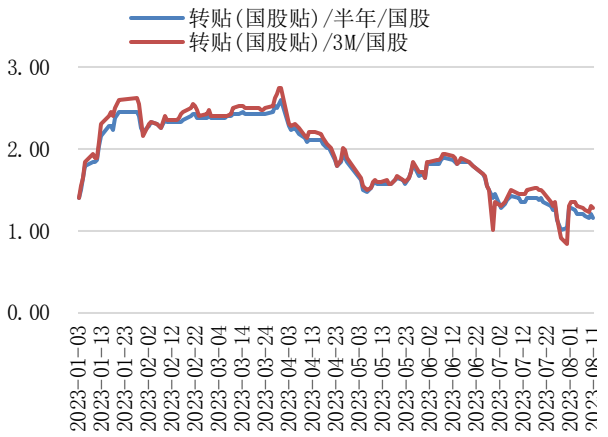


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

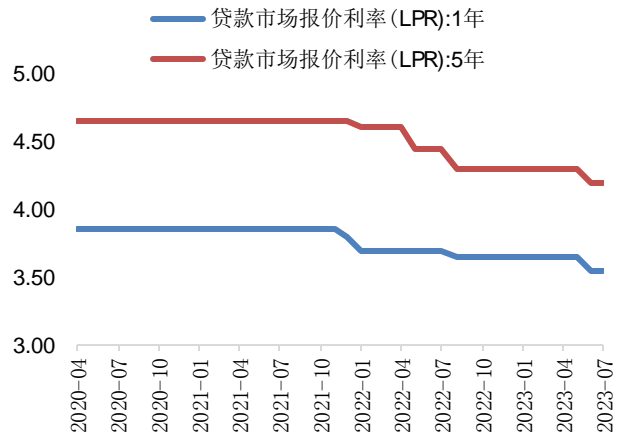
图10：1 年期中债商业银行同业存单到期收益率(AAA)走势



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图11：国股票据转贴利率走势


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图12：7月贷款市场报价利率环比持平


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3. 行业动态

表2：政策跟踪及媒体报道

部门或事件	主要内容
央行	7月末，广义货币(M2)余额 285.4 万亿元，同比增长 10.7%，增速分别比上月末和上年同期低 0.6 个和 1.3 个百分点。7 月人民币贷款增加 3459 亿元，同比少增 3498 亿元；社会融资规模增量为 5282 亿元，比上年同期少 2703 亿元。
统计局	7 月 CPI 环比上涨 0.2%，同比下降 0.3%，其中，食品价格下降 1.7%。当月猪肉价格同比下降 26%，影响 CPI 下降约 0.41 个百分点；PPI 同比下降 4.4%，环比下降 0.2%。居民消费需求和部分行业需求环比持续改善。
海关总署	7 月进出口总值 3.46 万亿元，同比减少 8.3%。其中出口减少 9.2%，进口减少 6.9%，贸易顺差 5757 亿元，收窄 14.6%。1-7 月，进出口总值 23.55 万亿元，同比增长 0.4%。其中出口增长 1.5%，进口减少 1.1%，贸易顺差 3.39 万亿元，扩大 10.3%。东盟、欧盟、美国为我国前三大贸易伙伴，分别进出口 3.59 万亿元、3.22 万亿元、2.64 万亿元，同比分别增长 2.8%、下降 0.1%、下降 9.6%。我国对“一带一路”沿线国家进出口增长 7.4%。
外汇局	7 月末，外汇储备规模为 32043 亿美元，环比上升 113 亿美元。黄金储备规模 6869 万盎司，为连续第九个月增加。
发改委	发布《关于完善政府诚信履约机制优化民营经济发展环境的通知》，从充分认识完善政府诚信履约机制的重要意义、建立违约失信信息源头获取和认定机制、健全失信惩戒和信用修复机制、强化工作落实的政策保障四个方面提出九条具体举措，深入推进政府诚信建设，为民营经济发展创造良好环境。
国常会	金融机构要加强对受灾地区经营主体特别是小微企业、个体工商户，以及农业、养殖企业和农户信贷支持，开通保险理赔绿色通道，能赔快赔、应赔尽赔，最大限度减少洪涝灾害对经济社会发展和人民生活影响。
沪深交易所	一是研究允许主板股票、基金等证券申报数量可以以 1 股(份)为单位递增。二是研究 ETF 引入盘后固定价格交易机制。三是优化交易监管，平衡好保持交易通畅和打击恶意炒作。

资料来源：中国政府网、中国人民银行、统计局、外汇局、海关总署、发改委、上交所、深交所，东兴证券研究所

表3：个股动态跟踪

个股	摘要	主要内容
浦发银行	业绩快报	上半年公司实现营收 912.3 亿，同比降 7.52%；净利润 231.38 亿，同比降 23.32%；加权平均 ROE3.73%，同比下降 1.4 个百分点。贷款、存款余额较上年末分别增长 1.57%、3.63%，不良率较上年末下降 3BP 至 1.49%，拨备覆盖率较上年末上升 11.41pct 至 170.45%。
中信银行	董事长、行长任职资格获核准	国家金融监督管理总局已核准方合英先生担任本行董事长的任职资格及刘成先生担任本行行长的任职资格。
浙商银行	董事长任职资格获核准	国家金融监督管理总局已核准陆建强先生的董事及董事长任职资格。
齐鲁银行	董事会会议	同意选举郑祖刚先生为第九届董事会董事长，张华先生为行长。
民生银行	终止发行可转债并撤回申请文件	现综合考虑资本市场环境，经审慎分析与论证后决定终止本次向不特定对象发行可转换公司债券事项，并向上海证券交易所申请撤回相关申请文件。

西安银行 股东股权质押

西安金融控股有限公司持有西安银行约 1.14 亿股股份，占公司总股本的 2.56%。西安金控本次质押公司股份 5000 万股，占其持有公司股份的 44.01%。本次质押后，西安金控被质押股份合计 5000 万股，占其持有公司股份的 44.01%。

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

4. 风险提示

疫情反复导致经济失速下行、地产政策不及预期引发系统性风险等。

5. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行业：上半年理财规模收缩，平均收益率回升——银行理财市场半年报点评-20230808	2023-08-08
行业普通报告	银行业跟踪：存量按揭利率调整或推动存款降息，预计短期影响可控-20230807	2023-08-07
行业普通报告	银行业跟踪：政治局会议修正市场预期，看好板块估值修复-20230731	2023-07-31
行业普通报告	银行业：Q2基金重仓小幅回升，国有行获增配-20230724	2023-07-25
行业深度报告	银行业 2023 年中期策略报告：基本面触底，配置价值凸显 20230703	2023-07-06
行业普通报告	银行业：行业净息差环比大幅下降，城商行盈利增速领先——1Q23 银行业主要监管数据点评	2023-05-25
行业普通报告	银行业：政策更加稳健，新发贷款利率回升——1Q23 货币政策执行报告点评 20230518	2023-05-19
行业普通报告	银行业：社融超预期，居民信贷需求加速修复——3月社融金融数据点评-2023-4-12	2023-04-12
行业深度报告	银行业跟踪月报（2023年3月）：年报符合预期，关注行业营收拐点	2023-04-10
行业深度报告	银行投资观点更新：政策持续发力，看好银行配置价值-20230321	2023-03-21
公司普通报告	光大银行（601818）：财富中收稳健增长，资产质量保持平稳-2022-10-31	2022-10-31
公司深度报告	光大银行（601818）：财富管理、云缴费释放增长潜力，盈利能力提升可期	2022-10-20
公司普通报告	杭州银行（600926）：高成长性持续，不良率创新低-202201027	2022-10-27
公司普通报告	杭州银行（600926）：规模扩张提速、中收增长亮眼，业绩再创新高-20220819	2022-08-20
公司普通报告	常熟银行（601128）：净利润保持较高增速，1Q23不良双降-2023-4-21	2023-04-21
公司普通报告	常熟银行（601128）：净利润保持高增，资产质量稳健优异-20230324	2023-03-24

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和責任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526