



增厚拨备助力信贷放量，强化核销缓解不良隐忧

投资要点

- 上周走势回顾：**本周上证综指累计上涨 1.55%，深证成指上涨 2.60%。金融行业各板块中呈现分化行情，银行和保险板块分别上涨 0.73% 和 1.09%，券商和信托板块分别下跌 0.11% 和 2.77%。按中信行业分类标准，银行各子板块均有上涨。其中涨幅最高的是城商行（1.86%），股份银行次之（1.69%），国有银行涨幅最低（0.02%）。个股当中，过半股票呈下跌行情。其中涨幅最高的是平安银行（4.52%），招商银行（3.72%）、兴业银行（1.32%）次之。跌幅居前的有张家港行（-2.86%）、成都银行（-2.31%）、常熟银行（-1.74%）。
- 流动性和市场利率：**本周央行未开展逆回购操作，逆回购到期量为 4100 亿元，因此货币净回笼 4100 亿元。本周银行间短期融资成本相比上周有所上升，R007 上升 11.5BP 至 2.53%，DR007 上升 4.2BP 至 2.38%。R007 与 DR007 利差为 0.07%，与上周水平相当。本周，隔夜 Shibor 利率上升 5.9BP 至 1.71%；1 周、1 个月、6 个月 Shibor 利率分别下降 0.8BP、23.8BP、15BP 至 2.56%、2.77% 和 3.12%。不同期限的同业存单到期收益率均下降明显，1 个月、3 个月、6 个月、一年期同业存单到期收益率分别下降 1BP、3.3BP、29.4BP 和 14.3BP 至 2.39%、2.60%、2.70%、3.11%。
- 本周投资策略与重点关注个股：**上周末银保监会召开监管工作通气会上，相关负责人透露 2018 年银行业总资产规模 261.4 万亿元，同比增长 6.4%；全年新增贷款 15.6 万亿，同比增长 12.6%，保持稳健增长态势。同时，信贷质量基本保持稳定，12 月底不良贷款余额 2 万亿，不良率 1.89%，较三季度环比上升 2BP；2018 年累计核销不良 9880 亿元，同比多核销 2590 亿元；拨备覆盖率和贷款拨备率分别为 185.5% 和 3.5%，较上年末分别上升 5.1 个和 0.24 个百分点，风险抵御能力增强。我们认为，目前，市场对于银行板块的担忧主要源于信用风险上升带来的信贷风险偏好下降。而根据季度披露数据预测，2019 年信贷投放在支持实体融资、加大基建投资以及表外非标回表的政策引导下有望延续较快增长趋势；同时，虽然受到经济周期下行影响，行业信贷质量承压，但在稳健货币政策和积极财政政策的双重呵护下，信用风险有望得到缓释。最后，考虑到行业整体仍在强化不良资产核销处置，资本金密集补充，抵御风险能力也将更加扎实。我们判断行业 2019 年业绩相较 2018 年持平或略有增长，相对看好资本金雄厚、不良认定严格的国有大行和具备优质客源和科技优势的中小行。**个股方面，建议关注低估值、业绩拐点标的：**平安银行、招商银行、上海银行。**催化剂：**2018 年报业绩预计向好。
- 风险提示：**宏观经济周期下行或使银行资产质量进一步恶化；政策落地不及预期或使板块景气度回升弱于预期。

西南证券研究发展中心

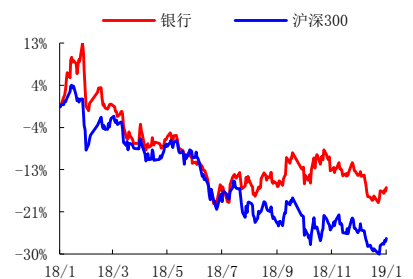
分析师：郎达群

执业证号：S1250517070003

电话：010-57758623

邮箱：ldqun@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

| | |
|----------------|-----------|
| 股票家数 | 30 |
| 行业总市值(亿元) | 91,536.44 |
| 流通市值(亿元) | 62,516.01 |
| 行业市盈率 TTM | 6.18 |
| 沪深 300 市盈率 TTM | 10.4 |

相关研究

1. 银行业周报 (12.31-1.6)：降准营造宽松环境，助力实体考验风控 (2019-01-06)
2. 银行业周报 (12.17-12.23)：政策底确认，经济会议预示市场底临近 (2018-12-24)
3. 银行业周报 (12.10-12.16)：利率下行背景下，信贷扩张趋势有望延续 (2018-12-16)
4. 银行业周报 (12.3-12.9)：回调凸显防御价值，业绩支撑估值修复 (2018-12-09)
5. 银行业 2019 年投资策略：龙头打底，拐点取胜 (2018-11-18)
6. 银行业周报 (10.22-10.28)：政策呵护业绩护航，提升偏好配置弹性 (2018-10-29)

目录

| | |
|-------------------|---|
| 1 银行板块表现回顾..... | 1 |
| 2 利率市场重点数据回顾..... | 2 |
| 3 行业政策梳理..... | 5 |
| 4 银行个股公告..... | 6 |

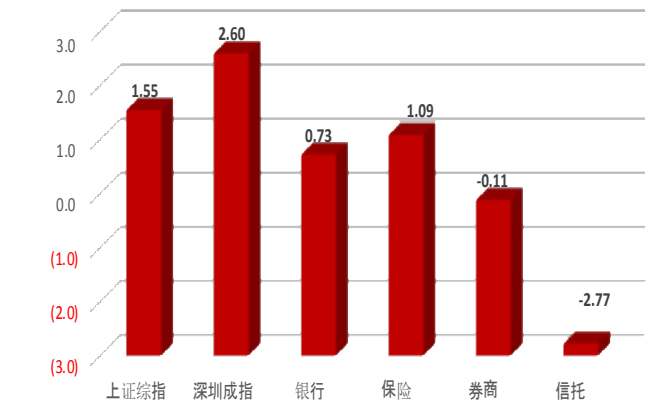
图目录

| | |
|-----------------------------|---|
| 图 1: 金融行业各板块涨跌幅 (单位: %) | 1 |
| 图 2: 银行子板块涨跌幅 (单位: %) | 1 |
| 图 3: 上市银行涨跌幅 (单位: %) | 1 |
| 图 4: 上市银行估值..... | 2 |
| 图 5: 银行板块历史估值变动情况..... | 2 |
| 图 6: 公开市场操作 (净投放) (单位: 亿元) | 3 |
| 图 7: DR007 与 R007 利率比较..... | 3 |
| 图 8: Shibor 利率走势..... | 4 |
| 图 9: 银行间同业拆借利率..... | 4 |
| 图 10: 国债到期收益率 (单位: %) | 4 |
| 图 11: 分期限理财产品到期收益率 (单位: %) | 5 |
| 图 12: 分类别理财产品到期收益率 (单位: %) | 5 |

1 银行板块表现回顾

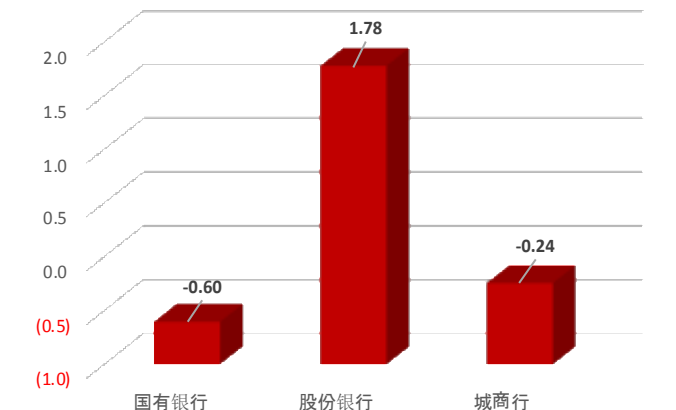
本周上证综指累计上涨 1.55%，深证成指上涨 2.60%。金融行业各板块中呈现分化行情，银行和保险板块分别上涨 0.73%和 1.09%，券商和信托板块分别下跌 0.11%和 2.77%。

图 1：金融行业各板块涨跌幅（单位：%）



数据来源：wind，西南证券整理

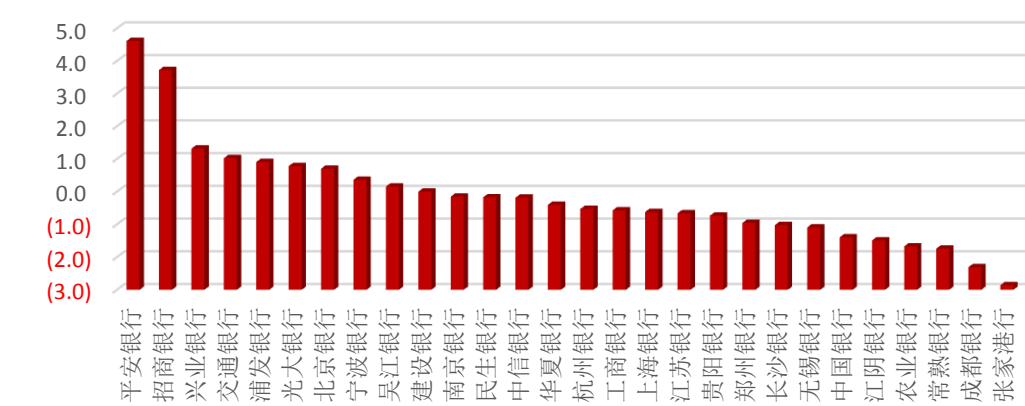
图 2：银行子板块涨跌幅（单位：%）



数据来源：wind，西南证券整理

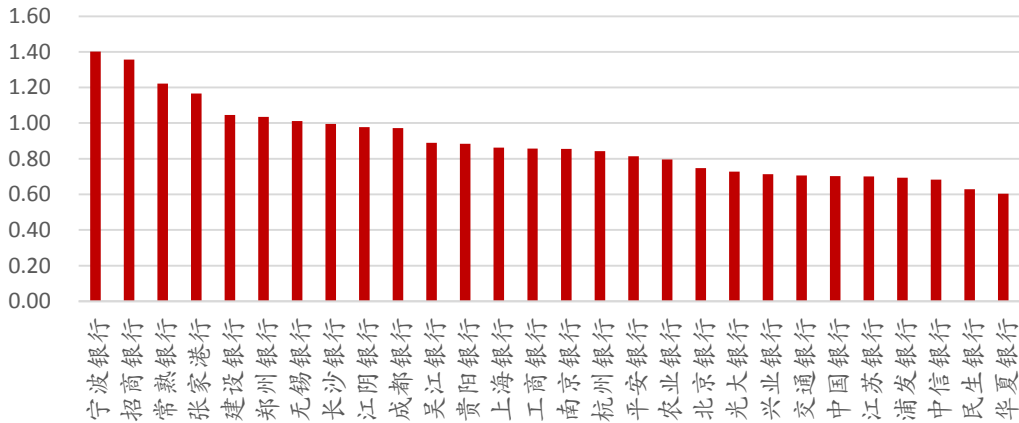
按中信行业分类标准，银行各子板块涨跌互现。其中股份制银行上涨 1.78%，国有银行和城商行分别下跌 0.6%和 0.24%。个股当中，过半股票呈下跌行情。其中涨幅最高的是平安银行（4.52%），招商银行（3.72%）、兴业银行（1.32%）次之。跌幅居前的有张家港行（-2.86%）、成都银行（-2.31%）、常熟银行（-1.74%）。

图 3：上市银行涨跌幅（单位：%）

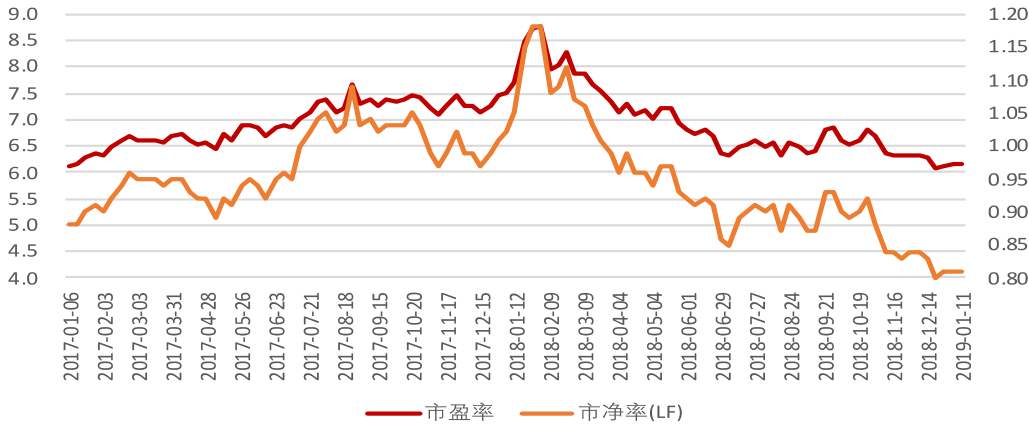


数据来源：wind，西南证券整理

从板块估值情况来看，当前板块估值处于相对低位。本周行业市盈率、市净率水平与上周保持持平，分别为 6.16 倍与 0.81 倍。28 家上市银行中，7 家银行在 1 倍 PB 以上。其中宁波银行估值最高，为 1.40PB；华夏银行估值最低，为 0.60PB。

图 4：上市银行估值


数据来源：wind，西南证券整理

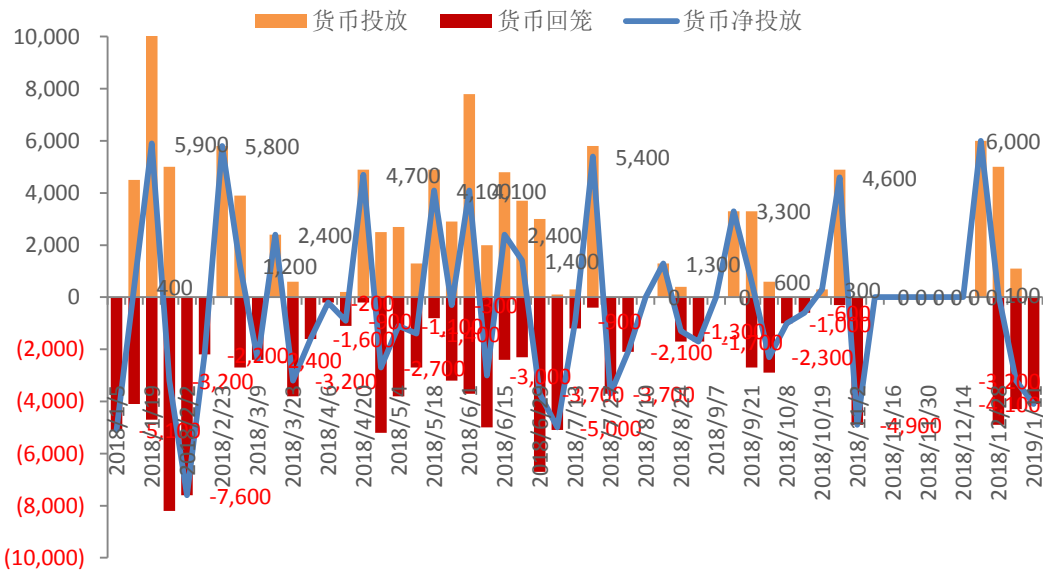
图 5：银行板块历史估值变动情况


数据来源：wind，西南证券整理

2 利率市场重点数据回顾

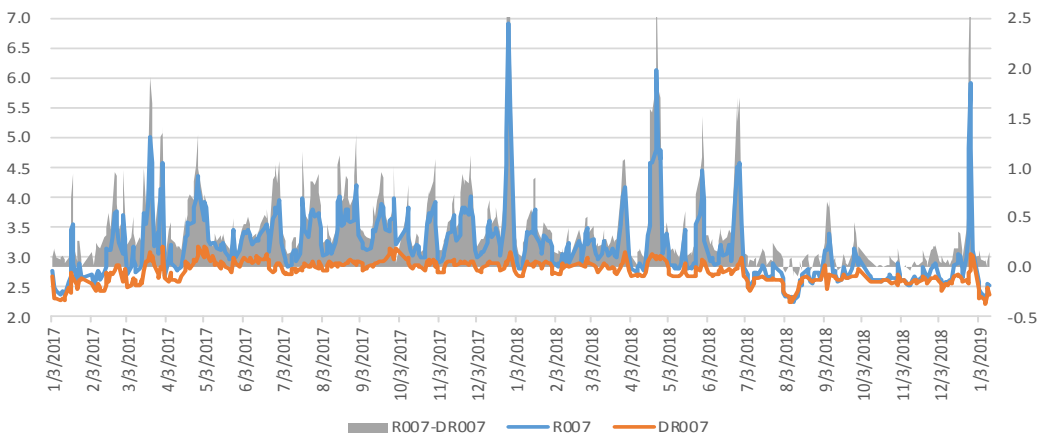
本周央行未开展逆回购操作，逆回购到期量为 4100 亿元，因此货币净回笼 4100 亿元。本周银行间短期融资成本相比上周有所上升，R007 上升 11.5BP 至 2.53%，DR007 上升 4.2BP 至 2.38%。R007 与 DR007 利差为 0.07%，与上周水平相当。

图 6：公开市场操作（净投放）（单位：亿元）



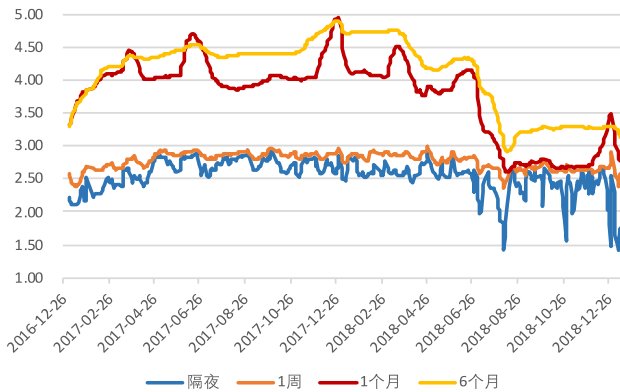
数据来源：wind，西南证券整理

图 7：DR007 与 R007 利率比较

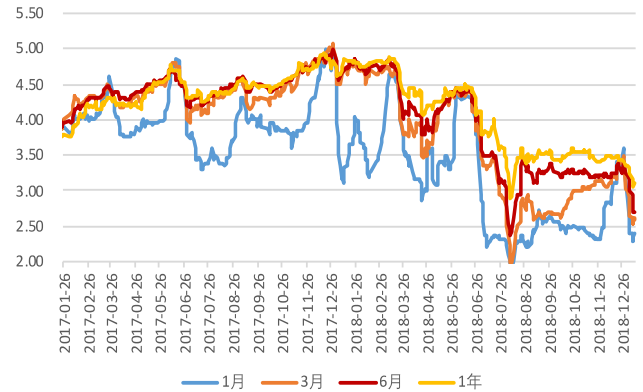


数据来源：wind，西南证券整理

本周，隔夜 Shibor 利率上升 5.9BP 至 1.71%；1 周、1 个月、6 个月 Shibor 利率分别下降 0.8BP、23.8BP、15BP 至 2.56%、2.77%和 3.12%。不同期限的同业存单到期收益率均下降明显，1 个月、3 个月、6 个月、一年期同业存单到期收益率分别下降 1BP、3.3BP、29.4BP 和 14.3BP 至 2.39%、2.60%、2.70%、3.11%。

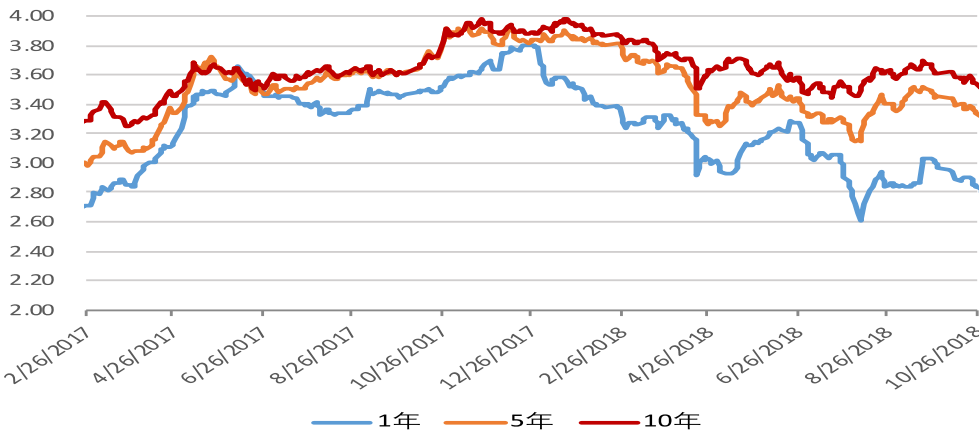
图 8: Shibor 利率走势


数据来源: wind, 西南证券整理

图 9: 银行间同业拆借利率


数据来源: wind, 西南证券整理

国债到期收益率下降趋势有所缓和, 1 年期国债到期收益率下降 4.6BP 至 2.41%, 5 年期国债到期收益率上升 2.5BP 至 2.91%, 10 年期国债到期收益率下降 4.6BP 至 3.11%。

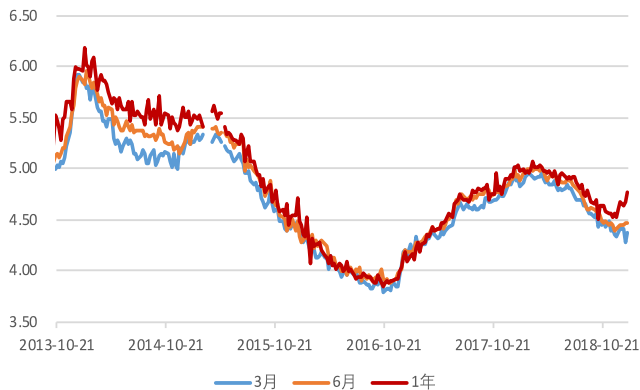
图 10: 国债到期收益率 (单位: %)


数据来源: wind, 西南证券整理

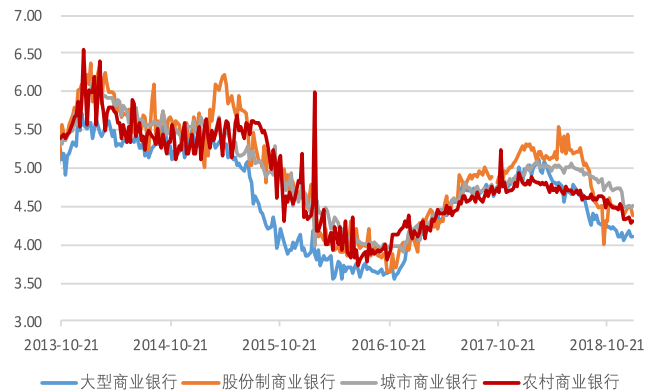
融 360 监测的数据显示, 本周银行理财产品发行量共 2491 款, 较上周增加了 670 款, 上周受元旦假期影响银行理财数量大降, 导致基数较小; 平均预期年化收益率为 4.40%, 与上周持平; 平均期限为 178 天, 较上周拉长了 6 天。

从产品期限来看, 本周 3 个月以内产品 495 款, 平均预期收益率为 4.25%, 3-6 个月产品 1007 款, 平均预期收益率为 4.38%, 6-12 个月产品 882 款, 平均预期收益率为 4.46%, 12 个月以上产品 88 款, 平均预期收益率为 4.76%。

从不同类型银行来看, 本周城商行理财产品 822 款, 平均预期收益率为 4.52%, 股份制银行理财产品 219 款, 平均预期收益率为 4.39%, 农商行理财产品 675 款, 平均预期收益率为 4.31%, 农信社和农村合作银行理财产品 24 款, 平均预期收益率为 4.23%, 国有银行理财产品 494 款, 平均预期收益率为 4.11%, 外资银行理财产品 16 款, 平均预期收益率为 3.55%。

图 11：分期限理财产品到期收益率（单位：%）


数据来源：wind，西南证券整理

图 12：分类别理财产品到期收益率（单位：%）


数据来源：wind，西南证券整理

3 行业政策梳理

央行：上周 2019 年中国人民银行工作会议在京召开，会议分析了当前经济金融形势，部署了 2019 年重点工作。在部署的九项重点工作中，稳健的货币政策保持松紧适度居首。会议强调，要进一步完善货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架。稳妥推进利率“两轨并一轨”，完善市场化的利率形成、调控和传导机制。稳步深化汇率市场化改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

外管局：日前，国家外汇管理局决定在粤港澳大湾区、上海市和浙江省开展货物贸易外汇收支便利化试点。专家表示，通过试点的正向激励，可以帮助银行提升审核效率，让守法经营的企业享受到更为便捷的外汇收支服务，进一步激发市场主体活力。

国务院：李克强主持召开国务院常务会议，会议决定，对小微企业推出一批新的普惠性减税措施。一是大幅放宽可享受企业所得税优惠的小型微利企业标准，同时加大所得税优惠力度，对小型微利企业年应纳税所得额不超过 100 万元、100 万元到 300 万元的部分，分别减按 25%、50% 计入应纳税所得额，使税负降至 5% 和 10%。调整后优惠政策将覆盖 95% 以上的纳税企业，其中 98% 为民营企业。二是对主要包括小微企业、个体工商户和其他个人的小规模纳税人，将增值税起征点由月销售额 3 万元提高到 10 万元。三是允许各省（区、市）政府对增值税小规模纳税人，在 50% 幅度内减征资源税、城市维护建设税、印花税、城镇土地使用税、耕地占用税等地方税种及教育费附加、地方教育附加。四是扩展投资初创科技型企业享受优惠政策的范围。五是中央财政将加大对地方一般性转移支付。上述减税政策可追溯至今年 1 月 1 日，实施期限暂定三年，预计每年可再为小微企业减负约 2000 亿元。要加快地方政府专项债券发行使用进度。一是对 1.39 万亿元地方债要尽快启动发行。抓紧确定全年专项债分配方案，力争 9 月底前基本发行完毕。二是更好发挥专项债对当前稳投资促消费的重要作用。专项债募集资金要优先用于在建项目。三是货币信贷政策要配合专项债发行及项目配套融资，引导金融机构加强金融服务，保障重大项目后续融资。四是规范专项债管理，落实偿还责任，严控地方政府隐性债务。

银保监会：2019 年 1 月 8 日，在中国银保监会指导下，“2018 年中国银行业‘十件大事’发布会”在京召开，全面总结银行业服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革重要成果，纪念银行业改革开放 40 周年。中国银行业协会专职副会长潘光伟发布 2018 年中国

银行业十件大事，分别为：一、新一届国务院金融稳定发展委员会成立，中国银行保险监督管理委员会正式挂牌；二、银行业贯彻落实中央“六稳”及国务院金融委六项要求，打好政策组合拳，以“稳金融”支持“稳增长”；三、中国宣布将大幅度放宽金融市场准入，银行业加大对外开放力度，加快对外开放步伐；四、银行业“强监管”系列举措持续发力，整治市场乱象和互联网金融风险，规范金融市场秩序，有效防范金融风险；五、银行业多措并举落实中央精神，加大支持民营企业融资力度，切实提升服务实体经济质效；六、银行业公司治理着力强化，《商业银行股权管理暂行办法》出台，“三位一体”穿透监管框架推动金融体系稳健发展；七、“资管新规”及配套细则落地，统一同类资产管理产品监管标准，构建资管行业新格局；八、银行业深度融合金融科技，相继成立金融科技子公司，数字化赋能重塑业界生态；九、银行业大力践行社会责任，加快构建普惠金融体系；十、银行资本工具创新政策陆续出台，拓宽商业银行资本补充渠道，助力银行业稳健运行促进金融良性循环。

统计局：国家统计局于2019年1月10日发布了2018年12月份全国居民消费价格指数（CPI）和工业生产者出厂价格指数（PPI）数据。从环比看，CPI由上月下降0.3%转为持平；从同比看，CPI上涨1.9%，涨幅比上月回落0.3个百分点。从环比看，PPI下降1.0%，降幅比上月扩大0.8个百分点；从同比看，PPI上涨0.9%，涨幅比上月回落1.8个百分点。

央行：人民银行、银保监会、证监会10日发布《关于金融行业贯彻落实〈推进互联网协议第六版（IPv6）规模部署行动计划〉的实施意见》，加快推进基于IPv6的下一代互联网在金融行业规模部署，促进互联网演进升级与金融领域的融合创新。

银保监会：2019年1月11日，银保监会近期重点监管工作通报会在北京召开。中国银行保险监督管理委员会统信部副主任刘志清结合2018年12月的初步统计数据，介绍了我国银行业和保险业的运行情况。其中商业银行不良贷款余额2万亿元，不良贷款率1.89%。银保监会正在稳步有序地推进银行理财子公司改革工作。保险业风险保障功能充分发挥，银保监会在拓展险资投资领域的同时，还将落实对外开放措施。

银行理财：2018年12月，408家银行共发行了8232款银行理财产品，产品发行量减少187款。其中，封闭式预期收益型人民币产品平均收益率为4.36%，较上期下降0.02个百分点。

4 银行个股公告

青岛银行：2019年1月7日，青岛银行公布申购情况及中签率。本次发行股份数量为4.05亿股，发行价格为4.52元/股。回拨后本次网上定价发行的中签率为0.206%。

中航资本：发布公司股份回购公告，鉴于公司股价未能正确体现公司价值，拟以自有资金出资5亿-10亿元，在股东大会通过后6个月内以不超过人民币6.73元/股的价格回购公司股票，按照出资上限回购股份约占公司总股本的1.66%。

交通银行：2019年1月8日，公司收到《中国银保监会关于筹建交银理财有限责任公司的批复》（银保监复〔2019〕25号）。根据中国银保监会的批复，本公司获准筹建交银理财有限责任公司，筹建工作完成后，将按照有关规定和程序向中国银保监会提出开业申请。

华夏银行：于2019年1月10日发布非公开发行普通股股票发行情况报告书，本次非公开发行的发行对象为首钢集团、国网英大和京投公司，本次非公开发行完成后，公司将增加2,564,537,330股限售流通股。根据《募集说明书》相关条款中的强制转股价格调整公式

进行计算，公司本次非公开发行普通股股票完成后，公司发行的“华夏优 1”强制转股价格由 9.72 元/股调整为 10.58 元/股。

成都银行：2019 年 1 月 9 日，本公司以通讯表决方式召开第六届董事会第三十一次会议，审议通过了《关于设立理财子公司的议案》。董事会同意本公司以自有资金出资不超过人民币 10 亿元，发起设立全资子公司成银理财。

越秀金控：发布重大资产重组预案，公司及金控有限拟向中信证券出售已处置广州期货 99.03%股权、金鹰基金 24.01%股权的广州证券 100%股权，其中越秀金控出售其持有的广州证券 32.765%股权，金控有限出售其持有的广州证券 67.235%股权。中信证券以发行股份购买资产的方式支付前述交易对价。预计交易对价为不超过 134.60 亿元。本次重大资产出售售后越秀金控将合计持有中信证券 6.14%的股份并成为其第二大股东。

杭州银行：收到中国人民银行及中国银保监会浙江监管局关于同意公司发行金融债券的批文。依据《中国人民银行准予行政许可决定书》（银市场许准予字[2018]第 34 号）和《中国银保监会浙江监管局关于杭州银行发行金融债券的批复》（浙银保监复 [2019]41 号），公司获准在全国银行间债券市场公开发行金额不超过 50 亿元人民币的金融债券，募集资金专项用于创新创业企业贷款。

常熟银行：于 2018 年 1 月 19 日公开发行的 30 亿元可转换公司债券（以下简称“可转债”），将于 2019 年 1 月 25 日支付自 2018 年 1 月 19 日至 2019 年 1 月 18 日期间的利息。根据《募集说明书》的约定，本计息年度票面利率为 0.3%（含税），即每张面值 100 元的可转债派发利息为 0.3 元人民币（含税）。

中信银行：发布《2018 年度业绩快报公告》。报告显示，2018 年度，本行实现营业收入 1,648.54 亿元，比上年增长 5.20%；利润总额 543.26 亿元，比上年增长 3.92%；归属于本行股东的净利润 445.13 亿元，比上年增长 4.57%。资产质量方面，截至 2018 年末，本行不良贷款率 1.77%，比上年末上升 0.09 个百分点。资产规模方面，截至 2018 年末，本行资产总额 60,654.91 亿元，比上年末增长 6.83%；归属于本行普通股股东的所有者权益 4,018.06 亿元，比上年末增长 10.18%。

工商银行：拟使用自有资金向中国工商银行（亚洲）有限公司（简称工银亚洲）增资 10 亿美元，增资后工银亚洲仍为本行全资子公司。中国工商银行股份有限公司（简称本行）拟使用自有资金向中国工商银行（亚洲）有限公司（简称工银亚洲）增资 10 亿美元，增资后工银亚洲仍为本行全资子公司。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

| | |
|------|--|
| 公司评级 | 买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 |
| | 增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 |
| | 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 |
| | 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下 |
| 行业评级 | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 |
| | 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 |
| | 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下 |

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心
上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名 | 职务 | 座机 | 手机 | 邮箱 |
|----|--------|---------|---------------|-------------|-----------------------|
| 上海 | 蒋诗烽 | 地区销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn |
| | 黄丽娟 | 地区销售副总监 | 021-68411030 | 15900516330 | hlj@swsc.com.cn |
| | 张方毅 | 高级销售经理 | 021-68413959 | 15821376156 | zfyi@swsc.com.cn |
| | 汪文沁 | 高级销售经理 | 021-68415380 | 15201796002 | wwq@swsc.com.cn |
| | 王慧芳 | 高级销售经理 | 021-68415861 | 17321300873 | whf@swsc.com.cn |
| | 涂诗佳 | 销售经理 | 021-68415296 | 18221919508 | tsj@swsc.com.cn |
| | 杨博睿 | 销售经理 | 15558686883 | 15558686883 | ybz@swsc.com.cn |
| | 丁可莎 | 销售经理 | 021-68416017 | 13122661803 | dks@swsc.com.cn |
| 北京 | 蒋诗烽 | 地区销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn |
| | 路剑 | 高级销售经理 | 010-57758566 | 18500869149 | lujian@swsc.com.cn |
| | 张岚 | 高级销售经理 | 18601241803 | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn |
| | 刘致莹 | 销售经理 | 010-57758619 | 17710335169 | liuzy@swsc.com.cn |
| 广深 | 王湘杰 | 销售经理 | 0755-26671517 | 13480920685 | wxj@swsc.com.cn |
| | 余燕伶 | 销售经理 | 0755-26820395 | 13510223581 | yyi@swsc.com.cn |
| | 花洁 | 销售经理 | 0755-26673231 | 18620838809 | huaj@swsc.com.cn |
| | 孙瑶瑶 | 销售经理 | 0755-26833581 | 13480870918 | sunyaoyao@swsc.com.cn |
| | 陈霄（广州） | 销售经理 | 15521010968 | 15521010968 | chenxiao@swsc.com.cn |