

银行业最新观点及一周回顾 20190120

影响反弹趋势的核心关注因素

核心观点:

- 预计春节后，银行股行情驱动力将由流动性宽松逐渐转向业绩增长，信用风险暴露和海外情绪变化值得关注

年初以来金融市场利率快速下行及信用风险偏好回升抬升了银行板块估值中枢，符合我们 12 月底以来的预判，然而随着时间的推移，利率快速下行窗口期的影响将逐渐消退，越临近业绩披露期，业绩趋势的权重也将逐渐提高。我们预计，春节后银行板块将从单边反弹行情逐步转向震荡上行行情，越靠近 3、4 月份的业绩披露期，反弹行情终结的概率越大。

影响反弹行情的核心关注因素有二：一、春节后复工情况，这决定了就业也决定了未来零售贷款质量的走势预期，另外，上半年债务到期带来的信用风险暴露情况可能会影响社融增速企稳反弹的力度和预期，以上两因素将决定市场对银行的风险偏好，并改变震荡上行趋势；二、由于目前北上资金是 A 股市场增量资金的重要来源，海外风险情绪若出现回落，海外资金流入进程可能中断。

近期市场对央行二级市场直接购买国债的讨论有增加，我们认为：从提供流动性的角度看，全球对比下，目前中国银行业法定准备金率绝对水平依然较高，银行间利率水平距离零利率还有非常大的空间。在准备金率没有降到较低的个位数、银行间利率没降到接近零利率，央行的工具箱还很满，直接购买国债投放货币给银行间市场缺乏必要性。另外，关于基准利率的调整，我们认为，在史上最强的影子银行监管环境下，用银行间利率变化来影响终端利率并最终改变信用扩张趋势这个“两轨并一轨”的理想目标，在经济上行期和下行期的效果是严重不对称的，换言之，在现实环境下，央行最终可能不得不拿出基准利率工具。

- 营收增速延续上行，盈利增速环比放缓，预计拨备计提增加

截至 2019 年 1 月 20 日，共有 7 家 A 股上市银行披露了 2018 年业绩快报，18 年全年，7 家银行营业收入合计同比增长 8.2%，归母净利润合计同比增长 6.1%，增速较 18 年三季报分别提升了 +0.9PCT、-1.1PCT。营收增速和归母净利润增速边际变化背离，预计主要原因是拨备计提增加。在盈利增速放缓的同时，资产质量较三季度末进一步夯实。4 家不良贷款率环比下降，1 家环比持平，2 家环比上升。总体来看，符合我们之前在 18 年三季报综述对 18 全年业绩的展望。

- 投资建议与风险提示

投资建议：2019 年行业业绩承压。不过当前市场对业绩下行的预期已较为充分，且距离业绩披露期较远，流动性宽松窗口期，板块将继续演绎反弹行情。板块内部来看：高同业占比、高 ROE 的股份行以及市场由于 2019 年行业增速下行预期错杀的优质银行是反弹首选；全年来看，经济下行期，资产质量将成为核心矛盾，建议关注风控能力较好的低估值大行（A、H）和招商银行（A、H）。

风险提示：1、国际经济及金融风险超预期；2、政策落地不及预期；3、利率波动超预期；4、经济增长超预期下滑；5、资产质量大幅恶化。

行业评级

买入

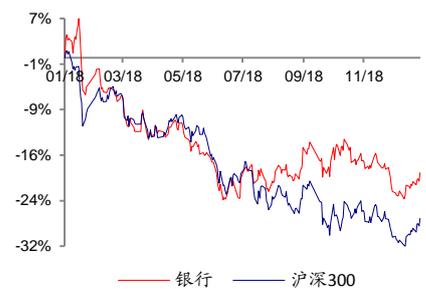
前次评级

买入

报告日期

2019-01-20

相对市场表现



分析师:

倪军



SAC 执证号: S0260518020004



021-60750604



nijun@gf.com.cn

分析师:

屈俊



SAC 执证号: S0260515030005



SFC CE No. BLZ443



0755-88286915



qujun@gf.com.cn

请注意，倪军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

银行业最新观点及一周回顾 2019-01-14

20190114:估值压制因素减弱，板块反弹行情延续

银行业最新观点及一周回顾 2019-01-06

20190106:流动性宽松窗口期，板块反弹行情延续

银行业最新观点及一周回顾 2019-01-01

20190101:资金面料回归宽松，板块反弹窗口开启

联系人:

万思华 020-8757-9303

wansihua@gf.com.cn

目录索引

一、银行业最新观点：影响反弹趋势的核心关注因素	4
(一) 预计春节后，银行股行情驱动力将由流动性宽松逐渐转向业绩增长，信用风险暴露和海外情绪变化值得关注	4
(二) 基本面跟踪：营收增速延续上行，盈利增速环比放缓，预计拨备计提增加	6
二、市场表现	7
三、行业动态	8
(一) 央行：初步统计，2018 年社会融资规模增量累计为 19.26 万亿元，比上年少 3.14 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 15.67 万亿元，同比多增 1.83 万亿元	8
(二) 央行：初步统计，2018 年社会融资规模存量为 200.75 万亿元，同比增长 9.8%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 134.69 万亿元，同比增长 13.2%	8
(三) 央行：12 月末，广义货币(M2)余额 182.67 万亿元，同比增长 8.1%，增速比上月末高 0.1 个百分点，与上年同期持平；狭义货币(M1)余额 55.17 万亿元，同比增长 1.5%，增速与上月末持平，比上年同期低 10.3 个百分点	9
信息来源：中国人民银行官网，广发证券发展研究中心	10
(四) 财政部：发布关于实施小微企业普惠性税收减免政策的通知	10
信息来源：中华人民共和国财政部官网，广发证券发展研究中心	11
(五) 外管局：2018 年 12 月结售汇逆差 488 亿元人民币（等值 71 亿美元）	11
四、公司动态	13
(一) 宁波银行：2019 年第一期金融债券发行完毕，实际发行规模为 60 亿元人民币，品种为 3 年期固定利率债券，票面利率为 3.50%	13
(二) 杭州银行：首次公开发行限售股上市流通，本次限售股上市流通数量为 42,336 股，占公司股本总数的 0.00083%	13
(三) 平安银行：公开发行 260 亿元可转换公司债券	14
(四) 民生银行：公开发行不超过 400 亿元人民币二级资本债券获得中国人民银行批准	16
(五) 江苏银行：发布 2018 年度业绩快报，归母净利润同比增长 10.02%	16
资料来源：WIND 资讯，《江苏银行股份有限公司 2018 年度业绩快报公告》，广发证券发展研究中心	16
(六) 吴江银行：发布 2018 年度业绩快报，归母净利润同比增长 9.71%	16
(七) 上海银行：发布 2018 年度业绩快报，归母净利润同比增长 17.65%	16
资料来源：WIND 资讯，《上海银行股份有限公司 2018 年度业绩快报公告》，广发证券发展研究中心	17
(八) 上海银行：拟出资不超过人民币 30 亿元，全资发起设立理财子公司	17
五、利率与流动性	19
(一) 公开市场操作	19
(二) 市场利率	19
六、银行板块估值	21
七、风险提示	21

图表索引

图 1: 300 银行指数 PB (整体法,最新) 走势 (单位: 倍)	4
图 2: 2018 年三季度末我国信用卡不良率环比上行 13BP 至 1.34%.....	4
图 3: 2015 年-2018 年社融季度增量 (单位: 万亿元)	5
图 4: 全球主要国家准备金率对比 (单位: %)	5
图 5: 本周银行板块 (中信一级) 上涨 1.92%, 落后大盘 0.45 个百分点, 表现在 29 个一级行业中位居第 8 位.....	7
图 6: 本周银行股中浦发银行、南京银行表现居前, 华夏银行、江阴银行和张家港行表现居后	8
图 7: 本周 (1 月 14 日-1 月 20 日) 合计净投放 8500 亿元	19
图 8: 本周 Shibor 下行.....	20
图 9: 本周存款类机构质押式回购加权利率上行.....	20
图 10: 同业存单加权平均发行利率	20
图 11: 国有大行同业存单发行利率	20
图 12: 股份行同业存单发行利率	20
图 13: 城商行同业存单发行利率	20
图 14: 理财产品预期年收益率	21
图 15: 国债到期收益率	21
图 16: 银行板块与沪深 300 非银行板块 PB(整体法, 最新).....	21
图 17: 银行板块与沪深 300 非银行板块 PE(历史 TTM_整体法).....	21
表 1: 已披露 2018 年业绩快报的 7 家银行营收增速	6
表 2: 已披露 2018 年业绩快报的 7 家银行归母净利润增速	6
表 3: 已披露 2018 年业绩快报的 7 家银行不良贷款率.....	7
表 4: 本周 (2019.01.14-2019.01.18) 国内银行业重要动态.....	8
表 5: 本周 (2019.01.14-2019.01.18) 上市银行重要动态	13

一、银行业最新观点：影响反弹趋势的核心关注因素

（一）预计春节后，银行股行情驱动力将由流动性宽松逐渐转向业绩增长，信用风险暴露和海外情绪变化值得关注

年初以来金融市场利率快速下行及信用风险偏好回升抬升了银行板块估值中枢，符合我们12月底以来的预判，然而随着时间的推移，利率快速下行窗口期的影响将逐渐消退，越临近业绩披露期，业绩趋势的权重也将逐渐提高。我们预计，春节后银行板块将从单边反弹行情逐步转向震荡上行行情，越靠近3、4月份的业绩披露期，反弹行情终结的概率越大。

图 1：300 银行指数 PB（整体法,最新）走势（单位：倍）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

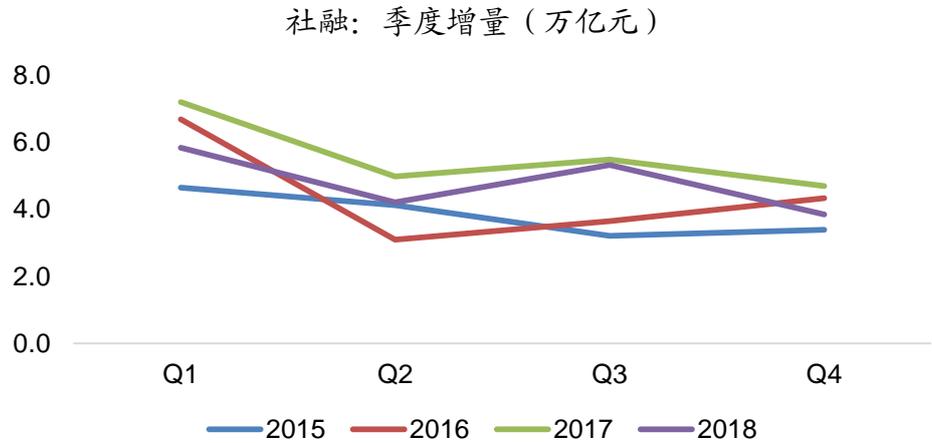
影响反弹行情的核心关注因素有二：一、春节后复工情况，这决定了就业也决定了未来零售贷款质量的走势预期，另外，上半年债务到期带来的信用风险暴露情况可能会影响社融增速企稳反弹的力度和预期，以上两因素将决定市场对银行的风险偏好，并改变震荡上行趋势；二、由于目前北上资金是A股市场增量资金的重要来源，海外风险情绪若出现回落，海外资金流入进程可能中断。

图 2：2018 年三季度末我国信用卡不良率环比上行 13BP 至 1.34%



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

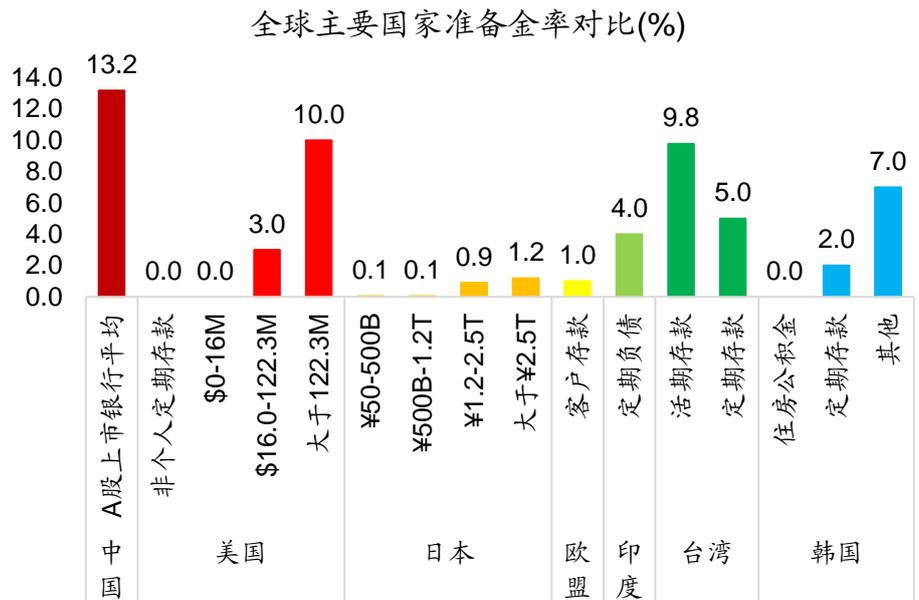
图 3: 2015 年-2018 年社融季度增量 (单位: 万亿元)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

近期市场对央行二级市场直接购买国债的讨论有增加, 我们认为: 从提供流动性的角度看, 全球对比下, 目前中国银行业法定准备金率绝对水平依然较高, 银行间利率水平距离零利率还有非常大的空间。在准备金率没有降到较低的个位数、银行间利率没降到接近零利率, 央行的工具箱还很满, 直接购买国债投放货币给银行间市场缺乏必要性。另外, 关于基准利率的调整, 我们认为, 在史上最强的影子银行监管环境下, 用银行间利率变化来影响终端利率并最终改变信用扩张趋势这个“两轨并一轨”的理想目标, 在经济上行期和下行期的效果是严重不对称的, 换言之, 在现实环境下, 央行最终可能不得不拿出基准利率工具。

图 4: 全球主要国家准备金率对比 (单位: %)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

（二）基本面跟踪：营收增速延续上行，盈利增速环比放缓，预计拨备计提增加

截至2019年1月20日，共有7家A股上市银行披露了2018年业绩快报，其中股份行4家、城商行2家、农商行1家。18年全年，7家银行营业收入合计同比增长8.2%，归母净利润合计同比增长6.1%，增速较18年三季报分别提升了+0.9PCT、-1.1PCT。营收增速较三季报平稳上行，归母净利润增速则收窄，二者边际变化背离，预计主要原因是拨备计提增加。

在盈利增速放缓的同时，资产质量较三季度末进一步夯实。4家不良贷款率环比下降，1家环比持平，2家环比上升。其中，上海银行不良贷款率1.14%是7家银行中最低的，而吴江银行的不良贷款率则环比下降最多，另外上海银行和平安银行不良贷款率环比三季度末分别上升了6BP、7BP。

总体来看，符合我们之前在18年三季报综述对18全年业绩的展望，即行业存量风险加速暴露且处置力度加大，不良率环比延续下降，存量资产质量呈现向好态势，盈利方面预计全年业绩增速环比小幅回落。

表 1：已披露 2018 年业绩快报的 7 家银行营收增速

营收同比增速	2017A	2018/1Q	2018H1	2018/3Q	2018A	2018A 同比变化	2018A 环比变化
上海	-3.7%	11.9%	28.3%	29.5%	32.5%	36.2%	3.0%
兴业	-10.9%	2.3%	7.7%	11.2%	13.1%	23.9%	1.8%
江苏	7.9%	0.9%	1.2%	1.9%	4.1%	-3.8%	2.2%
吴江	18.2%	12.3%	11.4%	11.5%	15.6%	-2.7%	4.0%
中信	1.9%	4.9%	5.8%	5.3%	5.2%	3.3%	-0.1%
浦发	4.9%	-6.4%	-1.3%	1.9%	1.7%	-3.1%	-0.1%
平安	-1.8%	1.1%	5.9%	8.6%	10.3%	12.1%	1.8%
7 家合计	-1.0%	0.8%	5.2%	7.3%	8.2%	9.3%	0.9%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 2：已披露 2018 年业绩快报的 7 家银行归母净利润增速

归母净利润同比增速	2017A	2018/1Q	2018H1	2018/3Q	2018A	2018A 同比变化	2018A 环比变化
上海	7.1%	13.5%	20.2%	22.5%	17.7%	10.5%	-4.8%
兴业	6.2%	4.9%	6.5%	7.3%	5.9%	-0.3%	-1.4%
江苏	11.9%	10.3%	10.9%	11.7%	10.0%	-1.9%	-1.6%
吴江	12.4%	14.6%	15.4%	16.2%	9.7%	-2.7%	-6.6%
中信	2.3%	6.8%	7.1%	5.9%	4.6%	2.3%	-1.4%
浦发	2.2%	-1.1%	1.4%	3.1%	3.1%	0.9%	-0.1%
平安	2.6%	6.1%	6.5%	6.8%	7.0%	4.4%	0.2%
7 家合计	4.3%	4.8%	6.6%	7.3%	6.1%	1.9%	-1.1%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 3: 已披露 2018 年业绩快报的 7 家银行不良贷款率

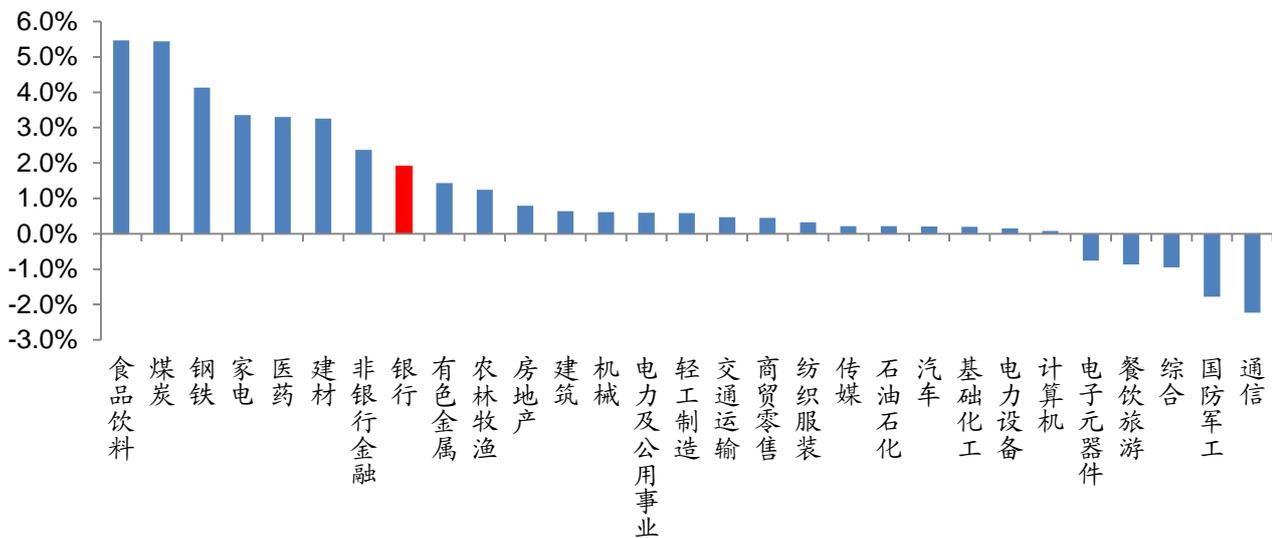
不良贷款率	2017A	2018/1Q	2018H1	2018/3Q	2018A	2018A 同比变化	2018A 环比变化
上海	1.15%	1.10%	1.09%	1.08%	1.14%	-0.01%	0.06%
兴业	1.59%	1.58%	1.59%	1.61%	1.57%	-0.02%	-0.04%
江苏	1.41%	1.41%	1.40%	1.39%	1.39%	-0.02%	0.00%
吴江	1.64%	1.54%	1.46%	1.55%	1.31%	-0.33%	-0.24%
中信	1.68%	1.70%	1.80%	1.79%	1.77%	0.09%	-0.02%
浦发	2.14%	2.13%	2.06%	1.97%	1.92%	-0.22%	-0.05%
平安	1.70%	1.68%	1.68%	1.68%	1.75%	0.05%	0.07%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

二、市场表现

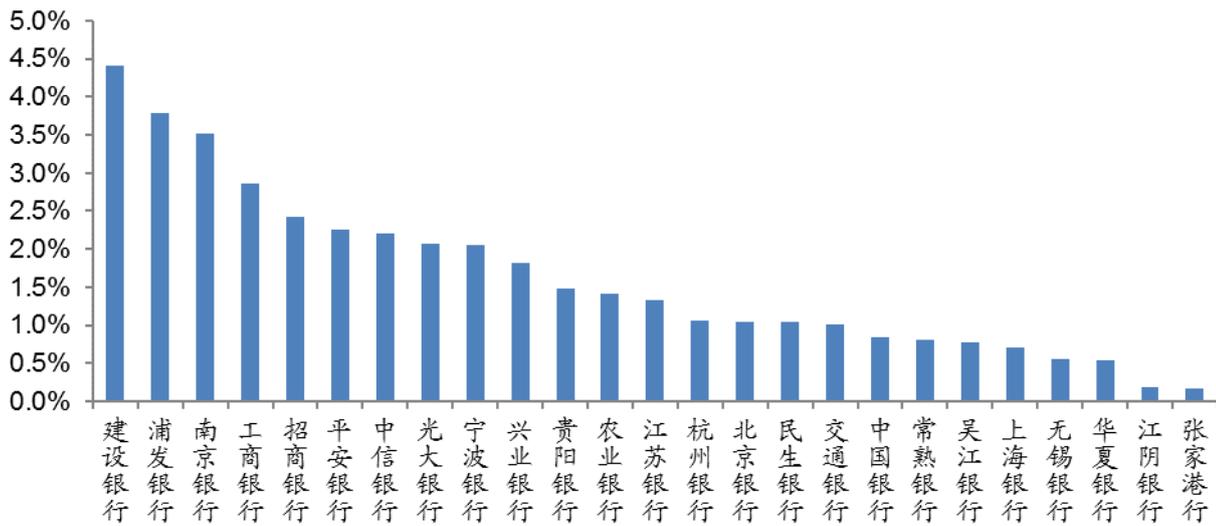
本周沪深300指数(000300.SH)上涨2.37%, 银行板块(中信一级行业指数, 代码: CI005021.WI) 上涨1.92%, 板块落后大盘0.45个百分点, 在29个一级行业中居第8位。个股方面, 浦发银行(3.78%)、南京银行(3.52%)表现居前, 华夏银行(0.54%)、江阴银行(0.19%)、张家港行(0.17%)表现居后。

图 5: 本周银行板块(中信一级) 上涨1.92%, 落后大盘0.45个百分点, 表现在29个一级行业中位居第8位



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 本周银行股中浦发银行、南京银行表现居前, 华夏银行、江阴银行和张家港行表现居后



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

三、行业动态

表 4: 本周 (2019.01.14-2019.01.18) 国内银行业重要动态

(一) 央行: 初步统计, 2018 年社会融资规模增量累计为 19.26 万亿元, 比上年少 3.14 万亿元。其中, 对实体经济发放的人民币贷款增加 15.67 万亿元, 同比多增 1.83 万亿元

初步统计, 2018 年社会融资规模增量累计为 19.26 万亿元, 比上年少 3.14 万亿元。其中, 对实体经济发放的人民币贷款增加 15.67 万亿元, 同比多增 1.83 万亿元; 对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 4201 亿元, 同比多减 4219 亿元; 委托贷款减少 1.61 万亿元, 同比多减 2.38 万亿元; 信托贷款减少 6901 亿元, 同比多减 2.95 万亿元; 未贴现的银行承兑汇票减少 6343 亿元, 同比多减 1.17 万亿元; 企业债券净融资 2.48 万亿元, 同比多 2.03 万亿元; 地方政府专项债券净融资 1.79 万亿元, 同比少 2110 亿元; 非金融企业境内股票融资 3606 亿元, 同比少 5153 亿元。12 月份社会融资规模增量为 1.59 万亿元, 比上年同期多 33 亿元。

从结构看, 2018 年对实体经济发放的人民币贷款占同期社会融资规模的 81.4%, 同比高 19.6 个百分点; 对实体经济发放的外币贷款占比-2.2%, 同比低 2.2 个百分点; 委托贷款占比-8.3%, 同比低 11.8 个百分点; 信托贷款占比-3.6%, 同比低 13.7 个百分点; 未贴现的银行承兑汇票占比-3.3%, 同比低 5.7 个百分点; 企业债券占比 12.9%, 同比高 10.9 个百分点; 地方政府专项债券占比 9.3%, 同比高 0.4 个百分点; 非金融企业境内股票融资占比 1.9%, 同比低 2 个百分点。

信息来源: 中国人民银行官网, 广发证券发展研究中心

(二) 央行: 初步统计, 2018 年社会融资规模存量为 200.75 万亿元,

同比增长 9.8%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 134.69 万亿元，同比增长 13.2%

初步统计，2018 年社会融资规模存量为 200.75 万亿元，同比增长 9.8%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 134.69 万亿元，同比增长 13.2%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.21 万亿元，同比下降 10.7%；委托贷款余额为 12.36 万亿元，同比下降 11.5%；信托贷款余额为 7.85 万亿元，同比下降 8%；未贴现的银行承兑汇票余额为 3.81 万亿元，同比下降 14.3%；企业债券余额为 20.13 万亿元，同比增长 9.2%；地方政府专项债券余额 7.27 万亿元，同比增长 32.6%；非金融企业境内股票余额为 7.01 万亿元，同比增长 5.4%。

从结构看，2018 年对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 67.1%，同比高 2 个百分点；对实体经济发放的外币贷款余额占比 1.1%，同比低 0.3 个百分点；委托贷款余额占比 6.2%，同比低 1.4 个百分点；信托贷款余额占比 3.9%，同比低 0.8 个百分点；未贴现的银行承兑汇票余额占比 1.9%，同比低 0.5 个百分点；企业债券余额占比 10%，同比低 0.1 个百分点；地方政府专项债券占比 3.6%，同比高 0.6 个百分点；非金融企业境内股票余额占比 3.5%，同比低 0.1 个百分点。

信息来源：中国人民银行官网，广发证券发展研究中心

(三)央行: 12 月末, 广义货币(M2)余额 182.67 万亿元, 同比增长 8.1%, 增速比上月末高 0.1 个百分点, 与上年同期持平; 狭义货币(M1)余额 55.17 万亿元, 同比增长 1.5%, 增速与上月末持平, 比上年同期低 10.3 个百分点

一、广义货币增长 8.1%，狭义货币增长 1.5%

12 月末，广义货币(M2)余额 182.67 万亿元，同比增长 8.1%，增速比上月末高 0.1 个百分点，与上年同期持平；狭义货币(M1)余额 55.17 万亿元，同比增长 1.5%，增速与上月末持平，比上年同期低 10.3 个百分点；流通中货币(M0)余额 7.32 万亿元，同比增长 3.6%。全年净投放现金 2563 亿元。

二、全年人民币贷款增加 16.17 万亿元，外币贷款减少 431 亿美元

12 月末，本外币贷款余额 141.75 万亿元，同比增长 12.9%。月末人民币贷款余额 136.3 万亿元，同比增长 13.5%，增速分别比上月末和上年同期高 0.4 个和 0.8 个百分点。

全年人民币贷款增加 16.17 万亿元，同比多增 2.64 万亿元。分部门看，住户部门贷款增加 7.36 万亿元，其中，短期贷款增加 2.41 万亿元，中长期贷款增加 4.95 万亿元；非金融企业及机关团体贷款增加 8.31 万亿元，其中，短期贷款增加 4982 亿元，中长期贷款增加 5.6 万亿元，票据融资增加 1.89 万亿元；非银行业金融机构贷款增加 4401 亿元。12 月份，人民币贷款增加 1.08 万亿元，同比多增 4995 亿元。

12 月末，外币贷款余额 7948 亿美元，同比下降 5.2%。全年外币贷款减少 431 亿美元，同比多减 953 亿美元。12 月份，外币贷款减少 110 亿美元，同比多减 158 亿美元。

三、全年人民币存款增加 13.4 万亿元，外币存款减少 634 亿美元

12 月末，本外币存款余额 182.52 万亿元，同比增长 7.8%。月末人民币存款

余额 177.52 万亿元，同比增长 8.2%，增速比上月末高 0.6 个百分点，比上年同期低 0.8 个百分点。

全年人民币存款增加 13.4 万亿元，同比少增 1071 亿元。其中，住户存款增加 7.2 万亿元，非金融企业存款增加 2.16 万亿元，财政性存款减少 596 亿元，非银行业金融机构存款增加 1.96 万亿元。12 月份，人民币存款增加 916 亿元，同比多增 8845 亿元。

12 月末，外币存款余额 7275 亿美元，同比下降 8%。全年外币存款减少 634 亿美元，同比多减 1413 亿美元。12 月份，外币存款减少 39 亿美元，同比多减 104 亿美元。

四、12 月份银行间人民币市场同业拆借月加权平均利率为 2.57%，质押式债券回购月加权平均利率为 2.68%

2018 年银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 1012.71 万亿元，日均成交 4.02 万亿元，日均成交比上年同期增长 26.4%。其中，同业拆借日均成交同比增长 75.7%，现券日均成交同比增长 46%，质押式回购日均成交同比增长 20%。

12 月份同业拆借加权平均利率为 2.57%，比上月末高 0.08 个百分点，比上年同期低 0.34 个百分点；质押式回购加权平均利率为 2.68%，比上月末高 0.22 个百分点，比上年同期低 0.43 个百分点。

五、国家外汇储备余额 3.07 万亿美元

12 月末，国家外汇储备余额为 3.07 万亿美元。12 月末，人民币汇率为 1 美元兑 6.8632 元人民币。

六、2018 年跨境贸易人民币结算业务发生 5.11 万亿元，直接投资人民币结算业务发生 2.66 万亿元

2018 年，以人民币进行结算的跨境货物贸易、服务贸易及其他经常项目、对外直接投资、外商直接投资分别发生 3.66 万亿元、1.45 万亿元、8048.1 亿元、1.86 万亿元。

信息来源：中国人民银行官网，广发证券发展研究中心

（四）财政部：发布关于实施小微企业普惠性税收减免政策的通知

各省、自治区、直辖市、计划单列市财政厅（局），新疆生产建设兵团财政局，国家税务总局各省、自治区、直辖市和计划单列市税务局：

为贯彻落实党中央、国务院决策部署，进一步支持小微企业发展，现就实施小微企业普惠性税收减免政策有关事项通知如下：

一、对月销售额 10 万元以下（含本数）的增值税小规模纳税人，免征增值税。

二、对小型微利企业年应纳税所得额不超过 100 万元的部分，减按 25% 计入应纳税所得额，按 20% 的税率缴纳企业所得税；对年应纳税所得额超过 100 万元但不超过 300 万元的部分，减按 50% 计入应纳税所得额，按 20% 的税率缴纳企业所得税。

上述小型微利企业是指从事国家非限制和禁止行业，且同时符合年度应纳税所得额不超过 300 万元、从业人数不超过 300 人、资产总额不超过 5000 万元等三个条件的企业。

从业人数，包括与企业建立劳动关系的职工人数和企业接受的劳务派遣用工

人数。所称从业人数和资产总额指标，应按企业全年的季度平均值确定。具体计算公式如下：

$$\text{季度平均值} = (\text{季初值} + \text{季末值}) \div 2$$

$$\text{全年季度平均值} = \text{全年各季度平均值之和} \div 4$$

年度中间开业或者终止经营活动的，以其实际经营期作为一个纳税年度确定上述相关指标。

三、由省、自治区、直辖市人民政府根据本地区实际情况，以及宏观调控需要确定，对增值税小规模纳税人可以在 50% 的税额幅度内减征资源税、城市维护建设税、房产税、城镇土地使用税、印花税（不含证券交易印花税）、耕地占用税和教育费附加、地方教育附加。

四、增值税小规模纳税人已依法享受资源税、城市维护建设税、房产税、城镇土地使用税、印花税、耕地占用税、教育费附加、地方教育附加其他优惠政策的，可叠加享受本通知第三条规定的优惠政策。

五、《财政部 税务总局关于创业投资企业和天使投资个人有关税收政策的通知》（财税〔2018〕55 号）第二条第（一）项关于初创科技型企业条件中的“从业人数不超过 200 人”调整为“从业人数不超过 300 人”，“资产总额和年销售收入均不超过 3000 万元”调整为“资产总额和年销售收入均不超过 5000 万元”。

2019 年 1 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日期间发生的投资，投资满 2 年且符合本通知规定和财税〔2018〕55 号文件规定的其他条件的，可以适用财税〔2018〕55 号文件规定的税收政策。

2019 年 1 月 1 日前 2 年内发生的投资，自 2019 年 1 月 1 日起投资满 2 年且符合本通知规定和财税〔2018〕55 号文件规定的其他条件的，可以适用财税〔2018〕55 号文件规定的税收政策。

六、本通知执行期限为 2019 年 1 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日。《财政部 税务总局关于延续小微企业增值税政策的通知》（财税〔2017〕76 号）、《财政部 税务总局关于进一步扩大小型微利企业所得税优惠政策范围的通知》（财税〔2018〕77 号）同时废止。

七、各级财税部门要切实提高政治站位，深入贯彻落实党中央、国务院减税降费的决策部署，充分认识小微企业普惠性税收减免的重要意义，切实承担起抓落实的主体责任，将其作为一项重大任务，加强组织领导，精心筹划部署，不折不扣落实到位。要加大力度、创新方式，强化宣传辅导，优化纳税服务，增进办税便利，确保纳税人和缴费人实打实享受到减税降费的政策红利。要密切跟踪政策执行情况，加强调查研究，对政策执行中各方反映的突出问题和意见建议，要及时向财政部和税务总局反馈。

信息来源：中华人民共和国财政部官网，广发证券发展研究中心

（五）外管局：2018 年 12 月结售汇逆差 488 亿元人民币（等值 71 亿美元）

国家外汇管理局统计数据显示，2018 年 12 月，银行结汇 11406 亿元人民币（等值 1657 亿美元），售汇 11894 亿元人民币（等值 1727 亿美元），结售汇逆差 488 亿元人民币（等值 71 亿美元）。其中，银行代客结汇 10614 亿元人民币，售汇 11174 亿元人民币，结售汇逆差 560 亿元人民币；银行自身结汇 792 亿元人民

币，售汇 720 亿元人民币，结售汇顺差 72 亿元人民币。同期，银行代客远期结汇签约 1023 亿元人民币，远期售汇签约 360 亿元人民币，远期净结汇 663 亿元人民币。截至本月末，远期累计未到期结汇 3391 亿元人民币，未到期售汇 8606 亿元人民币，未到期净售汇 5216 亿元人民币；未到期期权 Delta 净敞口 -1728 亿元人民币。

2018 年 1-12 月，银行累计结汇 125160 亿元人民币（等值 18916 亿美元），累计售汇 129060 亿元人民币（等值 19476 亿美元），累计结售汇逆差 3900 亿元人民币（等值 560 亿美元）。其中，银行代客累计结汇 117281 亿元人民币，累计售汇 118525 亿元人民币，累计结售汇逆差 1245 亿元人民币；银行自身累计结汇 7879 亿元人民币，累计售汇 10535 亿元人民币，累计结售汇逆差 2655 亿元人民币。同期，银行代客累计远期结汇签约 13938 亿元人民币，累计远期售汇签约 15744 亿元人民币，累计远期净售汇 1806 亿元人民币。

2018 年 12 月，银行代客涉外收入 22513 亿元人民币（等值 3270 亿美元），对外付款 22494 亿元人民币（等值 3267 亿美元），涉外收付款顺差 19 亿元人民币（等值 3 亿美元）。

2018 年 1-12 月，银行代客涉外收入 230186 亿元人民币（等值 34779 亿美元），对外付款 235986 亿元人民币（等值 35638 亿美元），涉外收付款逆差 5800 亿元人民币（等值 858 亿美元）。

信息来源：国家外汇管理局官网，广发证券发展研究中心

四、公司动态

表 5: 本周 (2019.01.14-2019.01.18) 上市银行重要动态

(一) 宁波银行: 2019 年第一期金融债券发行完毕, 实际发行规模为 60 亿元人民币, 品种为 3 年期固定利率债券, 票面利率为 3.50%

经中国人民银行和宁波银保监局核准, 宁波银行股份有限公司 (以下简称“本公司”) 获准在全国银行间债券市场公开发行不超过 300 亿元人民币的金融债券 (以下简称“本次债券”)。

本次债券分期发行, 本期为“宁波银行股份有限公司 2019 年第一期金融债券” (以下简称“本期债券”)。本期债券已于 2019 年 1 月 15 日发行完毕, 实际发行规模为 60 亿元人民币, 品种为 3 年期固定利率债券, 票面利率为 3.50%。

本期债券的募集资金将划入本公司账户, 并依据适用法律和监管部门的要求, 用于优化中长期负债来源并支持新增中长期资产业务的开展。

资料来源: Wind 资讯, 《宁波银行股份有限公司 2019 年第一期金融债券发行完毕的公告》, 广发证券发展研究中心

(二) 杭州银行: 首次公开发行限售股上市流通, 本次限售股上市流通数量为 42,336 股, 占公司股本总数的 0.00083%

一、本次限售股上市类型

经中国证券监督管理委员会《关于核准杭州银行股份有限公司首次公开发行股票批复》(证监许可[2016]2058号)核准, 杭州银行股份有限公司 (以下简称“公司”、“杭州银行”) 向社会首次公开发行人民币普通股 (A 股) 股票 261,750,000 股, 并于 2016 年 10 月 27 日在上海证券交易所挂牌上市。首次公开发行后, 公司总股本为 2,617,449,200 股, 其中有限售条件流通股 2,355,699,200 股, 无限售条件流通股 261,750,000 股。

本次上市流通的限售股为公司首次公开发行限售股, 共计 42,336 股, 共涉及 3 名股东, 锁定期为其股份在浙江股权托管服务有限公司完成登记之日起 36 个月, 该部分限售股将锁定期届满并于 2019 年 1 月 22 日上市流通。

二、本次限售股形成后至今公司股本数量变化情况

限售股形成后, 公司因实施 2016 年度利润分配及资本公积转增股本方案 (以方案实施前的公司总股本 2,617,449,200 股为基数, 以资本公积按每 10 股转增 4 股, 合计转增 1,046,979,680 股) 和 2017 年度利润分配及资本公积转增股本方案 (以方案实施前的公司总股本 3,664,428,880 股为基数, 以资本公积按每 10 股转增 4 股, 合计转增 1,465,771,552 股) 致使公司总股本数量由 2,617,449,200 股增加为 5,130,200,432 股, 也因此本次上市流通的限售股股份同比例由 21,600 股增加为 42,336 股。

三、本次限售股上市流通的有关承诺

自 2013 年 7 月 1 日至公司发行上市前通过股权转让、拍卖继承等方式受让公司股权的新增股东承诺: 本人/本公司持有的杭州银行股份锁定期为自股份在浙江股权托管服务有限公司完成登记之日起 36 个月。在上述股份锁定期内, 因送红股、转增股本等原因增加的股份自股份登记之日起锁定, 并与上述股份同时解锁。

锁定期内，本人/本公司不会以任何方式转让或者以委托他人管理方式间接持有本人/本公司所持有的杭州银行股份，也不会通过杭州银行收购本人/本公司持有的股份。

截至本公告日，本次申请上市的限售股持有人不存在相关承诺未履行而影响本次限售股上市流通的情况。

四、中介机构核查意见

保荐机构中国国际金融股份有限公司核查后认为：

杭州银行本次限售股份上市流通符合《上海证券交易所股票上市规则》以及《上海证券交易所上市公司持续督导工作指引》等相关法律法规和规范性文件的要求；本次限售股份解除限售数量、上市流通时间等均符合有关法律、行政法规、部门规章、有关规则和股东承诺；本次解除限售股份股东严格履行了其在首次公开发行股票中做出的股份锁定承诺；截至核查意见出具之日，杭州银行关于本次限售股份相关的信息披露真实、准确、完整。保荐机构对杭州银行本次限售股份解禁上市流通事项无异议。

五、本次限售股上市流通情况

本次限售股上市流通数量为 42,336 股，占公司股本总数的 0.00083%；

本次限售股上市流通日期为 2019 年 1 月 22 日；

资料来源：Wind 资讯，《杭州银行股份有限公司首次公开发行限售股上市流通公告》，广发证券发展研究中心

（三）平安银行：公开发行 260 亿元可转换公司债券

重要提示：

1、平安银行股份有限公司公开发行可转换公司债券已获得中国证券监督管理委员会证监许可〔2018〕2165 号文核准。本次发行的 A 股可转换公司债券简称为“平银转债”，债券代码为“127010”。

2、本次发行 260 亿元可转债，每张面值为人民币 100 元，共计 26,000 万张，按面值发行。

3、本次公开发行的可转债向发行人在股权登记日（2019 年 1 月 18 日，T-1 日）收市后登记在册的原股东优先配售，原股东优先配售后余额部分（含原股东放弃优先配售部分）采用网下对机构投资者配售和网上通过深交所交易系统向社会公众投资者发售的方式进行。网下和网上预设的发行数量比例为 90%和 10%。

如网上社会公众投资者与网下机构投资者申购数量累计之和超过原股东行使优先配售后剩余的本次发行的可转债数量，则除去原股东优先申购获得足额配售外，发行人和联席主承销商将根据网上、网下实际申购情况，依据本公告中约定的配售原则对网上、网下最终发行数量进行调整，以实现网下 A 类配售比例不低于网下 B 类配售比例，且不高于网下 B 类配售比例的 3 倍；网下 B 类最终配售比例与网上发行中签率趋于一致。

4、原股东可优先配售的平银转债数量为其在股权登记日（2019 年 1 月 18 日，T-1 日）收市后登记在册的持有平安银行的股份数量按每股配售 1.5142 元可转债的比例计算可配售可转债金额，再按 100 元/张的比例转换为张数，每 1 张为一个申购单位。原股东的优先配售通过深交所交易系统进行，配售代码为“080001”，配售简称为“平银配债”。原股东可根据自身情况自行决定实际认购的可转债数量。

原股东网上优先配售可转债认购数量不足 1 张部分按照中国结算深圳分公司配股业务指引执行，即所产生的不足 1 张的优先认购数量，按数量大小排序，数量小的进位给数量大的参与优先认购的原股东，以达到最小记账单位 1 张，循环进行直至全部配完。

原股东除可参加优先配售外，还可参加优先配售后余额部分的申购。原股东参与网上优先配售的部分，应当在 T 日申购时缴付足额资金。

5、发行人现有普通股总股本 17,170,411,366 股，按本次发行优先配售比例计算，原股东最多可优先认购约 259,994,368 张，约占本次发行的可转债总额 260,000,000 张的 99.998%。由于不足 1 张部分按照中国结算深圳分公司配股业务指引执行，最终优先配售总数可能略有差异。

6、一般社会公众投资者通过深交所交易系统参加发行人原股东优先配售后余额的申购，申购简称为“平银发债”，申购代码为“070001”。网上投资者申购时，无需缴付申购资金。每个账户最小认购单位为 10 张（1,000 元），超过 10 张的必须是 10 张的整数倍，每个账户申购上限是 10,000 张（100 万元），超出部分为无效申购。

参与网下申购（包括 A 类申购和 B 类申购）的产品网下申购的下限为 10 万张（1,000 万元），上限为 5,000 万张（500,000 万元），超过 10 万张（1,000 万元）的必须是 10 万张（1,000 万元）的整数倍。每一参与网下申购的机构投资者应及时足额缴纳申购保证金，申购保证金金额为每一网下申购账户（或每个产品）50 万元。

7、本次发行的平银转债不设定持有期限限制，投资者获得配售的平银转债上市首日即可交易。

8、本次发行并非上市，上市事项将另行公告，发行人在本次发行结束后将尽快办理有关上市手续。

9、投资者务请注意公告中有关“平银转债”发行方式、发行对象、配售/发行办法、申购时间、申购方式、申购程序、申购价格、票面利率、申购数量和认购资金缴纳等具体规定。

10、投资者不得非法利用他人账户或资金进行申购，也不得违规融资或帮他人违规融资申购。投资者申购并持有平银转债应按相关法律法规及中国证监会的有关规定执行，并自行承担相应的法律责任。

11、本公告仅对发行平银转债的有关事宜向投资者作扼要说明，不构成本次发行平银转债的任何投资建议。投资者欲了解本次平银转债的详细情况，敬请阅读《平安银行股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券募集说明书》（以下简称“《募集说明书》”），该募集说明书摘要已刊登在 2019 年 1 月 17 日（T-2 日）的《中国证券报》《上海证券报》《证券时报》和《证券日报》上。投资者亦可到巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）查询募集说明书全文及本次发行的相关资料。

12、投资者须充分了解发行人的各项风险因素，谨慎判断其经营状况及投资价值，并审慎做出投资决策。发行人受政治、经济、行业环境变化的影响，经营状况可能会发生变化，由此可能导致的投资风险应由投资者自行承担。

13、有关本次发行的其它事宜，发行人和联席主承销商将视需要在《中国证券报》《上海证券报》《证券时报》和《证券日报》和巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）

资料来源: Wind 资讯,《平安银行股份有限公司公开发行可转换公司债券发行公告》,广发证券发展研究中心

(四)民生银行:公开发行不超过 400 亿元人民币二级资本债券获得中国人民银行批准

近日,本公司收到《中国人民银行准予行政许可决定书》(银市场许准予字【2019】第 5 号),同意本公司在全国银行间债券市场公开发行不超过 400 亿元人民币二级资本债券。

核准额度自决定书发出之日起 2 年内有效,在有效期内可自主选择分期发行时间。

本公司二级资本债券发行结束后,按照中国人民银行有关规定在全国银行间债券市场交易流通。

本公司将在每期债券发行结束后 10 个工作日内向中国人民银行报告本期债券的发行情况。

特此公告。

资料来源: Wind 资讯,《中国民生银行股份有限公司关于发行二级资本债券获得中国人民银行批准的公告》,广发证券发展研究中心

(五)江苏银行:发布 2018 年度业绩快报,归母净利润同比增长 10.02%

2018 年度,公司经营稳健发展,实现营业收入 352.24 亿元,同比增长 4.09%;归属于上市公司股东的净利润 130.65 亿元,同比增长 10.02%。资产规模平稳增长,截至报告期末,资产总额 19258.23 亿元,同比增长 8.77%;归属于上市公司普通股股东每股净资产 8.89 元,同比增长 12.53%。资产质量趋稳向好,截至报告期末,不良贷款率 1.39%,较期初下降 0.02 个百分点;拨备覆盖率 203.84%,较期初上升 19.59 个百分点。

资料来源: Wind 资讯,《江苏银行股份有限公司 2018 年度业绩快报公告》,广发证券发展研究中心

(六)吴江银行:发布 2018 年度业绩快报,归母净利润同比增长 9.71%

报告期内,公司营业收入 31.50 亿元,同比增长 15.55%,归属于上市公司股东的净利润 8.02 亿元,同比增长 9.71%。报告期末,公司总资产 1,167.82 亿元,较上年末增长 22.58%,归属于上市公司股东的所有者权益 94.11 亿元,增幅为 12.49%。

2018 年公司营业收入的增长得益于总资产规模的扩大,归属于上市公司股东的净利润的增长得益于公司营业收入的增长。

资料来源: Wind 资讯,《江苏吴江农村商业银行股份有限公司 2018 年度业绩快报公告》,广发证券发展研究中心

(七)上海银行:发布 2018 年度业绩快报,归母净利润同比增长 17.65%

2018 年,本公司坚持战略引领,有效把握外部形势变化,深入推进结构调整,加快转型发展,强化风险管控,实现了新一轮规划的良好开局。

专业化经营深入推进，业绩稳健增长。2018 年，本集团实现营业收入 438.88 亿元，同比增长 32.49%；归属于母公司股东的净利润 180.34 亿元，同比增长 17.65%；基本每股收益 1.56 元，加权平均净资产收益率 12.67%；2018 年末，归属于母公司普通股股东的每股净资产 12.93 元。规模有效增长，业务结构持续优化。2018 年末，本集团总资产 20,277.72 亿元，较上年末增长 12.17%。客户存款余额为 10,424.90 亿元，较上年末增长 12.87%，占负债比重为 55.87%，较上年末提高 0.24 个百分点。客户贷款和垫款总额为 8,506.96 亿元，较上年末增长 28.11%，占资产比重为 41.95%，较上年末提高 5.22 个百分点。

资产质量稳定，拨备水平进一步提升。2018 年末，本集团不良贷款率 1.14%，较上年末下降 0.01 个百分点；拨备覆盖率 332.95%，较上年末提高 60.43 个百分点；贷款拨备率 3.80%，较上年末提高 0.66 个百分点。

资料来源：Wind 资讯，《上海银行股份有限公司 2018 年度业绩快报公告》，广发证券发展研究中心

（八）上海银行：拟出资不超过人民币 30 亿元，全资发起设立理财子公司

重要内容提示：

上海银行股份有限公司（以下简称“本公司”）拟出资不超过人民币 30 亿元，全资发起设立理财子公司（以下简称“本次投资”）。

本次投资经董事会审议通过后，无需提交本公司股东大会批准。本次投资尚需取得有关监管机构的批准。

本次投资不属于本公司的关联交易或重大资产重组事项。

一、本次投资概述

本公司拟全资发起设立理财子公司上银理财有限责任公司，注册资本不超过人民币 30 亿元，本公司持股比例 100%。在监管机构批准的前提下，本公司可根据业务发展需要，在适当的时机引进合适的战略投资者。

本次投资不构成本公司关联交易或重大资产重组事项，根据公司章程规定，本次投资无需提交本公司股东大会审议，尚需取得有关监管机构的批准。

二、董事会审议本次投资事项的情况

本公司于 2019 年 1 月 18 日以现场会议方式召开董事会五届九次会议，会议审议通过了《关于发起设立理财子公司的议案》，同意本公司全资发起设立理财子公司，注册资本不超过人民币 30 亿元。为保证上银理财有限责任公司设立工作的顺利开展，董事会授权高级管理层根据监管机构有关规定，办理设立上银理财有限责任公司的相关事项。

该项议案有效表决 17 票，其中同意 17 票，反对 0 票，弃权 0 票。

三、本次投资对本公司的影响

设立上银理财有限责任公司是本公司顺应监管要求、完善表内外风险隔离机制的重要举措；有利于建立与理财业务发展相适应的体制架构，加快实现理财业务专业化经营和转型发展，提升本公司理财业务市场竞争力；设立理财子公司符合国内外银行业发展趋势，也符合本公司业务发展需要，将助推本公司战略布局进一步完善。本次投资的资金来源为自有资金，本次投资不会对本公司资本充足率及其他财务指标造成重大影响。

四、本次投资的风险分析

本次投资尚需取得有关监管机构的批准。

特此公告。

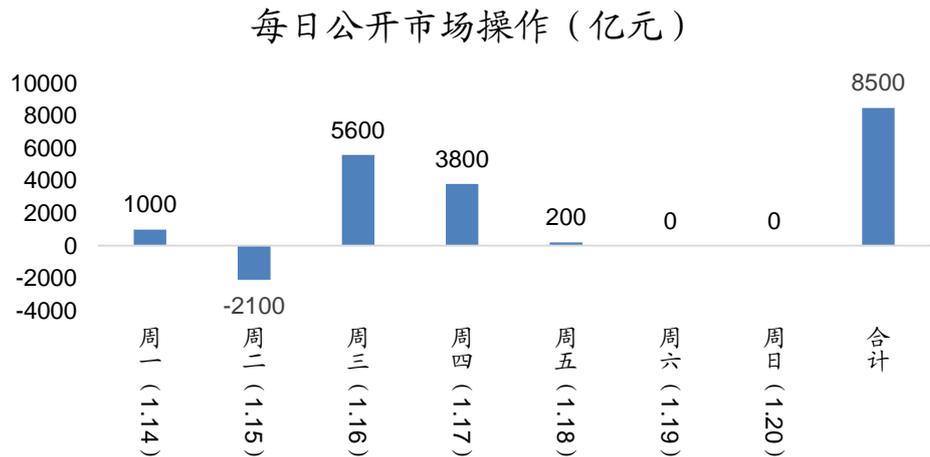
资料来源：Wind 资讯，《上海银行股份有限公司关于设立上银理财有限责任公司的公告》，广发证券发展研究中心

五、利率与流动性

(一) 公开市场操作

公开市场方面, 本周(1月14日-1月20日)合计净投放8500亿元(含国库现金)。

图 7: 本周(1月14日-1月20日)合计净投放 8500 亿元



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

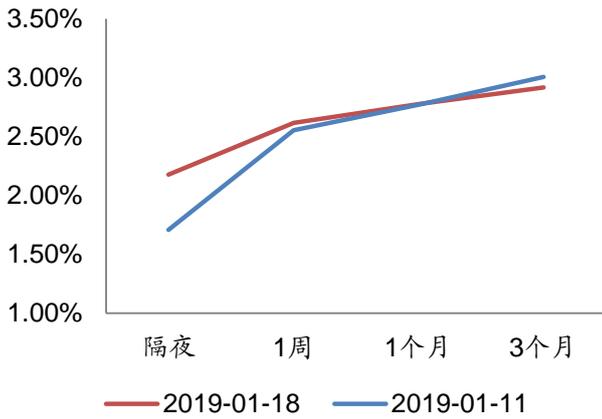
(二) 市场利率

本周隔夜、1周、1月和3月Shibor利率分别波动47.05、6.3、0.5和-8.9bps至2.1785%、2.6180%、2.7770%和2.9180%。存款类机构1天、7天、14天和1月质押式回购利率分别波动45.9、16.5、12.9和-3.8bps至2.1623%、2.5472%、2.3374%和2.8079%。

本周1月、3月和6月同业存单加权平均发行利率分别波动0.16、0.07和0.12bps至2.8953%、2.9723%和3.1642%。其中: 国有大行3月、6月同业存单发行利率分别波动2.79、0.00bps至2.7900%和2.7000%; 股份行1月、3月、6月、9月和1年同业存单发行利率分别波动0.14、0.13、-0.05、-0.02和-0.14bps至2.7433%、2.8233%、2.7000%、3.0900%和3.1500%; 城商行1月、3月、6月、9月和1年同业存单发行利率分别波动0.17、0.01、0.09、0.01和-0.02bps至2.8767%、2.9556%、3.0617%、3.1600%和3.2620%。

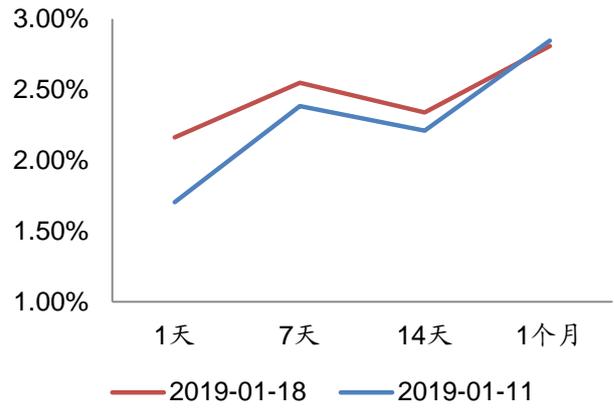
本周1年、5年和10年期中债国债到期收益率分别波动-5.7、3.1和-1.5bps至2.3498%、2.9410%和3.0910%。

图 8: 本周Shibor下行



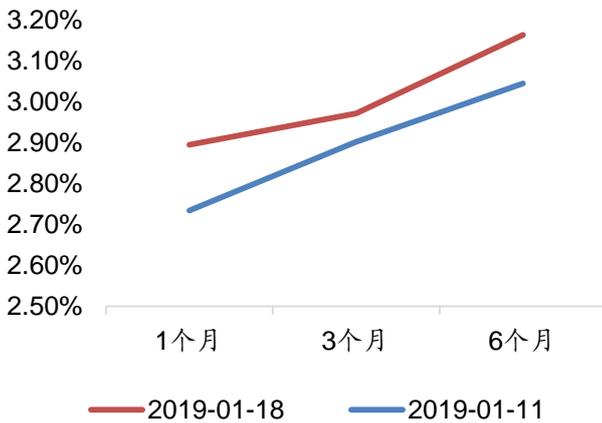
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 9: 本周存款类机构质押式回购加权利率上行



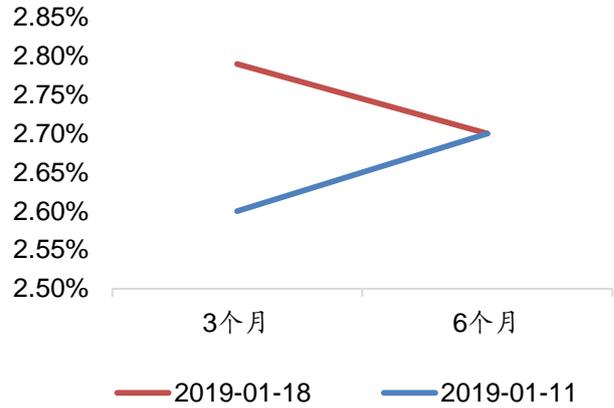
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 10: 同业存单加权平均发行利率



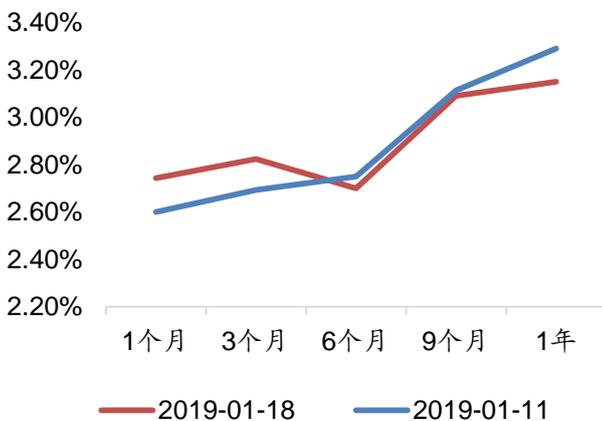
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 11: 国有大行同业存单发行利率



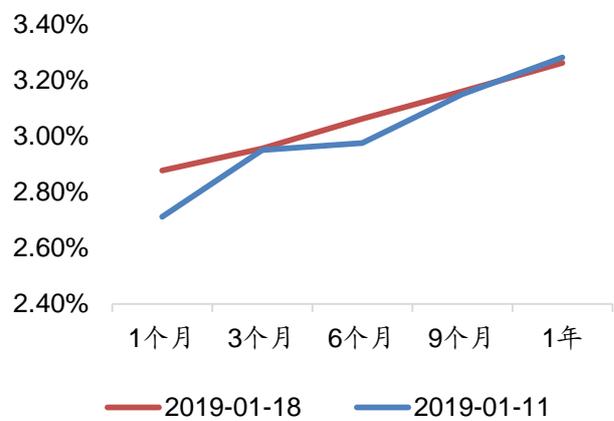
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 12: 股份行同业存单发行利率



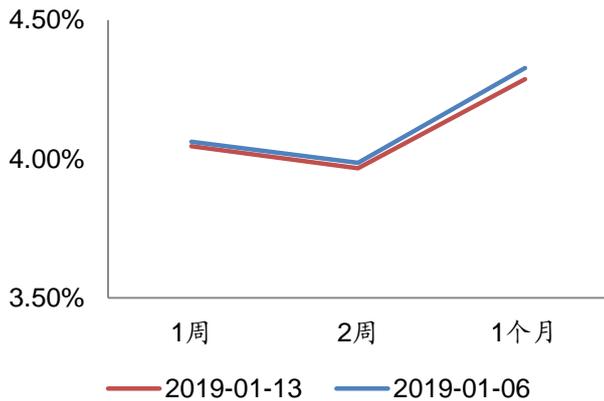
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 13: 城商行同业存单发行利率



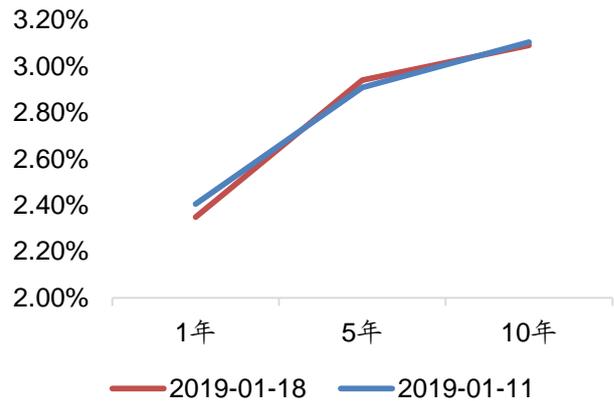
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 14: 理财产品预期年收益率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 15: 国债到期收益率

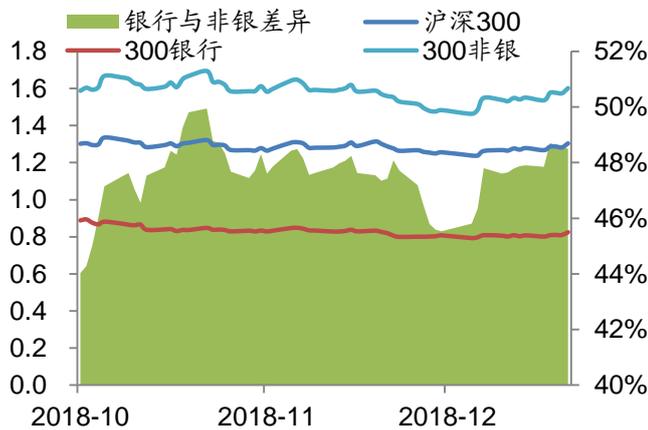


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

六、银行板块估值

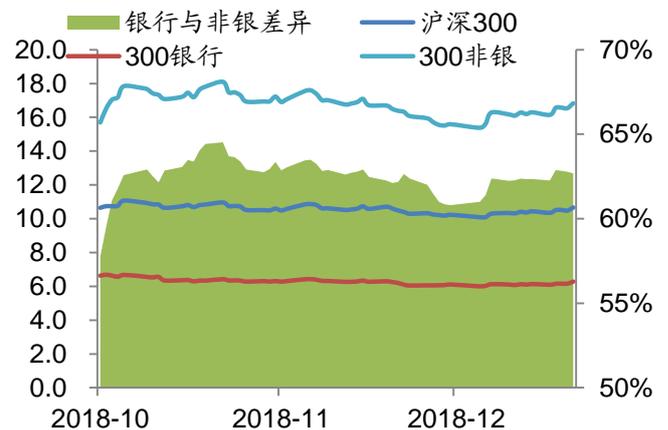
本周沪深300指数(000300.SH)上涨2.37%，银行板块(中信一级行业指数，代码: CI005021.WI)上涨1.92%，板块落后大盘0.45个百分点。银行板块当前PB(整体法，最新)为0.82倍，PE(历史TTM_整体法)为6.28倍，银行板块落后于沪深300及沪深300非银板块的PB估值差异约为36.73%和48.50%，PE估值分别落后约41.11%和62.68%。

图 16: 银行板块与沪深300非银行板块PB(整体法，最新)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 17: 银行板块与沪深300非银行板块PE(历史TTM_整体法)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

七、风险提示

风险提示: 1、国际经济及金融风险超预期; 2、政策落地不及预期; 3、利率波动超预期; 4、经济增长超预期下滑; 5、资产质量大幅恶化。

广发银行业研究小组

倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008 年开始从事银行业研究，2018 年进入广发证券发展研究中心。
屈 俊：联席首席分析师，武汉大学金融学硕士，2012 年开始从事银行业研究，2015 年进入广发证券发展研究中心。
王先爽：联系人，复旦大学金融学硕士，2016 年进入银行业研究，2018 年进入广发证券发展研究中心。
万思华：联系人，厦门大学会计硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路 183 号大都会广场 5 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪大道 8 号国金中心一期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。
广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。
广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。
本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。
本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。
研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。