

银行

**“政策”、“经济”和“市场情绪”博弈中前行**

-银行业周报（2019年03月第二期）

**评级：增持（维持）**

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

电话：

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

研究助理：邓美君

电话：

Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

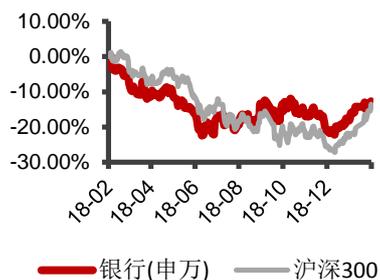
研究助理：贾靖

电话：

Email: jiajing@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

上市公司数	30
行业总市值(百万元)	9,685,259
行业流通市值(百万元)	6,423,811

**行业-市场走势对比**

**相关报告**

&lt;&lt;银行角度看2月社融数的萎缩：供给利好受限，需求压力体现&gt;&gt;2019.03.10

&lt;&lt;政府工作报告：预计银行2019年基本面平稳-银行业周报（2019年03月第一期）&gt;&gt;2019.03.10

&lt;&lt;华夏银行2018业绩快报：预计受益息差走阔，营收超预期大幅回升&gt;&gt;2019.03.10

**重点公司基本状况**

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2016	2017	2018E	2019E	2016	2017	2018E	2019E		
工商银行	5.58	0.77	0.79	0.82	0.85	7.26	7.06	6.80	6.55		增持
建设银行	7.03	0.92	0.96	1.01	1.05	7.63	7.29	6.94	6.67		增持
农业银行	3.71	0.55	0.58	0.57	0.61	6.72	6.40	6.47	6.05		增持
招商银行	31.6	2.46	2.78	3.17	3.52	12.8	11.39	9.98	9.01		增持

备注：

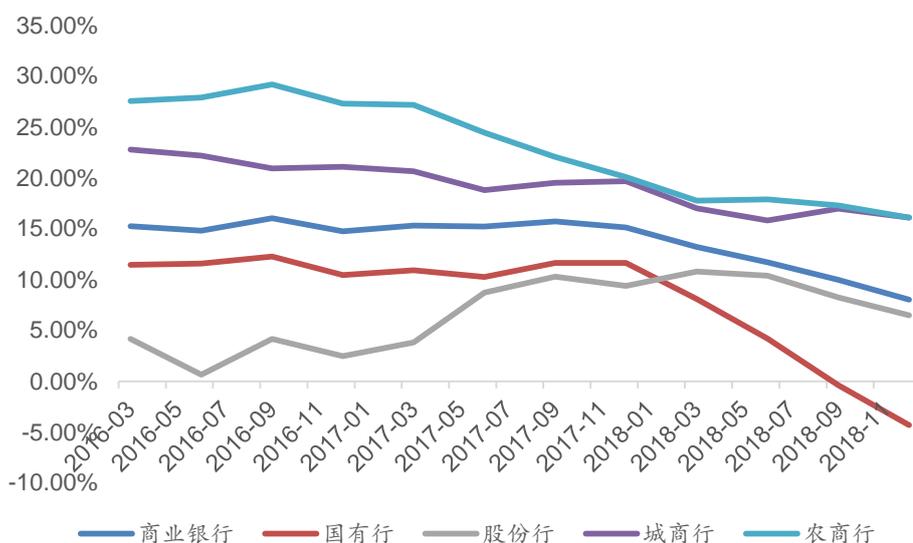
**投资要点**

- **和市场交流的情况：机构资金相对要谨慎。** 1、上周末社融数和系列宏观经济数据，表明宏观经济还偏弱，宽信用效果没有1月社融数据那么好。机构基金总体偏谨慎，但周初市场情绪仍然很高。2、周中，查配资的传言，对市场情绪影响较大，后半周市场波动明显，成交量开始下降。
- **未来市场是“政策”、“经济”和“市场情绪”各种力量博弈，预计未来会演绎成“震荡前行”。** 1、政策总体是不断利好市场。从近期出台的多项减税降费、鼓励商业银行支持小微企业信贷投放、促进资本市场改革等措施来看，国家旨在把金融搞活，让资本市场市场化，引导资本流入实体经济。2、经济缓慢下行，市场需要逐渐形成预期。政策对地产和融资平台监管仍然较严，经济企稳见底可能没那么快。3、市场情绪是最难琢磨的，也是本轮行情主要推动力。总体看，市场情绪还是会逐渐会向好。
- **银保监会3月13日发布《关于2019年进一步提升小微企业金融服务质效的通知》，要点：** 1)量：19年实现差异化考核。大行发挥“头雁”作用。大行普惠型小微企业贷款力争实现2019年同比增长30%以上，满足一定考核要求的股份制银行和地方法人机构，考核指标可适当放松，同时可将小微不良核销金额还原计算。2)价：要求巩固2018年减费让利成效，继续将普惠型小微企业贷款利率保持在合理水平。对使用央行支小再贷款或政策性银行转贷资金，以及获得政府性融资担保公司担保的普惠型小微企业贷款，严格控制利率定价。3)质：口径调整和容忍度提升。将普惠型小微企业贷款不良率容忍度放宽至不高于各项贷款不良率3个百分点（2018年全行业贷款、普惠小微贷款不良率分别为1.83%/6.2%），2018年为全口径下小微贷款不良率容忍度不高于各项贷款不良率2个百分点。4)拓宽银行信贷资金来源：鼓励发行小微企业专项金融债，同时研究完善小微企业贷款资本监管要求，在计量信用风险加权资产时，对普惠型小微企业贷款，权重法下可适用75%的风险权重，内部评级法下可比照适用零售风险暴露的计量规则。
- **风险提示：** 国内经济下滑超出预期；政策变动超出预期；中美双方合作推进进展不及预期。

## 一、银保监会 48 号文：普惠小微贷款考核指标明确

- 银保监会 3 月 13 日发布《关于 2019 年进一步提升小微企业金融服务质效的通知》（48 号文），对普惠型小微贷款考核要求进一步细化，具体来看：
- **2018 年银行业整体“两增两控”指标完成情况较好：**1) 规模增长方面，截至 2018 年末，全国全口径小微企业贷款余额 33.49 万亿元，占各项贷款余额的 23.81%。其中，普惠型小微企业贷款余额 9.36 万亿元，较年初增长 21.79%，较各项贷款增速高 9.2 个百分点，有贷款余额的户数 1723.23 万户，比年初增加 455.07 万户。2) 贷款利率方面，贷款利率稳步下降，2018 年四季度银行业新发放普惠型小微企业贷款平均利率 7.02%，较一季度下降 0.8 个百分点，其中 18 家主要商业银行较一季度下降 1.14 个百分点，较好地实现了普惠型小微企业贷款“两增两控”目标。

图表：银行各板块全口径小微企业贷款同比增速



资料来源：银保监会，中泰证券研究所

- **2019 年要求进一步深化“两增两控”考核指标，强化正向激励。**1) 量：19 年实现差异化考核。大行发挥“头雁”作用。具体而言，大行普惠型小微企业贷款力争实现 2019 年同比增长 30% 以上，满足一定考核要求的股份制银行和地方法人机构，考核指标可适当放松，同时可将小微不良核销金额还原计算。2) 价：要求巩固 2018 年减费让利成效，继续将普惠型小微企业贷款利率保持在合理水平。对使用央行支小再贷款或政策性银行转贷资金，以及获得政府性融资担保公司担保的普惠型小微企业贷款，严格控制利率定价。3) 质：口径调整和容忍度提升。将普惠型小微企业贷款不良率容忍度放宽至不高于各项贷款不良率 3 个百分点（2018 年全行业贷款、普惠小微贷款不良率分别为 1.83%/6.2%），2018 年为全口径下小微贷款不良率容忍度不高于各项贷款不良率 2 个百分点。4) 拓宽银行信贷资金来源：鼓励发行小微企业专项金融债，同时研究

完善小微企业贷款资本监管要求，在计量信用风险加权资产时，对普惠型小微企业贷款，权重法下可适用75%的风险权重，内部评级法下可比照适用零售风险暴露的计量规则。

**图表：上市银行小微贷款规模及占比（百万元）**

	小微企业贷款（或普惠金融贷款）余额				小微贷款（普惠金融贷款）余额占比				同比增长	
	2,016	1H17	2,017	1H18	2016	1H17	2017	1H18	2017	1H18
工商银行	2,034,043	2,130,950	2,219,583	2,180,000	15.93%	15.73%	15.98%	15.00%	9.1%	2.3%
建设银行	1,441,892	1,490,072	1,610,582	-	12.55%	12.21%	12.81%	-	11.7%	-
中国银行	1,284,900	1,375,800	1,457,800	1,409,200	13.20%	13.20%	13.70%	12.65%	13.5%	2.4%
农业银行	1,203,578	1,282,678	1,360,000	1,410,000	12.91%	12.83%	13.18%	12.82%	13.0%	9.9%
交通银行	683,958	739,870	770,719	-	17.06%	17.32%	17.70%	-	12.7%	-
民生银行	335,074	346,348	373,262	406,604	13.98%	13.14%	13.67%	13.70%	11.4%	17.4%
招商银行	283,502	297,683	312,716	334,675	9.00%	8.74%	9.16%	9.04%	10.3%	12.4%
中信银行	478,861	469,000	525,462	497,079	17.09%	15.57%	16.92%	15.12%	9.7%	6.0%
浦发银行	740,484	818,204	843,305	-	27.69%	27.93%	27.17%	-	13.9%	-
平安银行	81,832	117,891	129,844	144,769	5.70%	7.61%	7.82%	8.07%	58.7%	22.8%
兴业银行	95,009	91,104	57,066	70,446	4.73%	4.14%	2.43%	2.72%	-39.9%	-22.7%
北京银行	290,800	333,200	357,100	-	33.50%	33.38%	34.37%	-	22.8%	-
光大银行	340,970	388,819	400,278	111,265	19.47%	20.28%	20.21%	5.12%	17.4%	-71.4%
华夏银行	271,419	-	314,270	358,676	22.92%	0.00%	23.18%	24.00%	15.8%	-
南京银行	114,918	132,705	144,071	161,943	36.08%	37.47%	38.58%	38.67%	25.4%	22.0%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

注：光大银行1H18小微贷款额为单户授信1000万以下小微贷款；兴业银行2017/1H18为银监会口径下小微贷款额；其余均为全口径下小微贷款额。

- 政策效果：预计行业整体小微贷款供给会增加，其中大行普惠小微贷款占比预计提升较为明显。**在监管定向降准、支小再贷款、定向降低贷款利率等政策优惠下，商业银行投放小微贷款的动力和节奏都会增强，但最终实际投放效果仍取决于银行的风险偏好及定价能否有效覆盖成本。我们认为，原有小微企业贷款占比高的区域性银行受政策调整影响不大，大行“头雁”作用下，预计在这一政策指导下会有一定的让利。
- 投资建议：银行业绩稳健型增强，看好板块稳健收益。**社融快增，确保银行2019年的贷款和资产增速；净息差取决于未来的真实需求，预计下行速度缓慢。**银行1季报业绩会好于预期。2019年银行股投资逻辑：基本面稳健+估值稳定。**今年银行所处环境：金融监管中性、总量政策弱持续、倒逼的市场化改革增加。银行业绩的稳健性会超市场预期（“弱周期”性），估值由于市场资金结构的变化而保持稳定。2019年，银行股会带来稳健收益。

## 二、本周市场小结

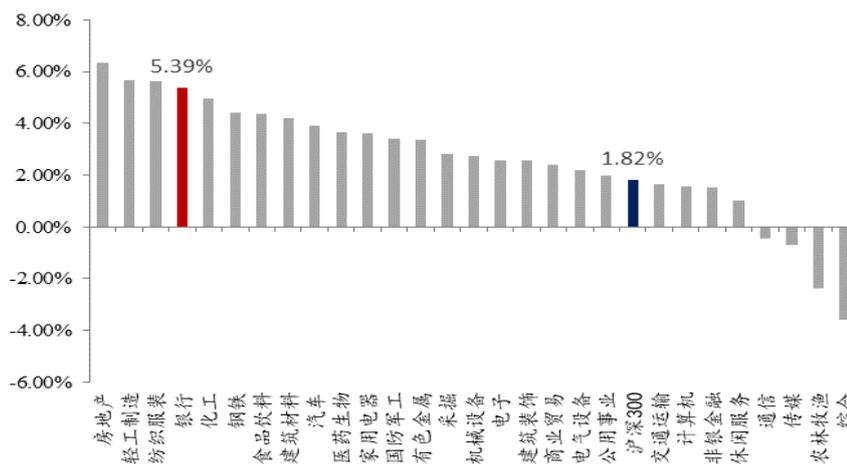
- 本周股市震加大：市场情绪还在，“检查配资”和“经济偏弱”使得市场波动较大。**截至周五收盘，上证综指本周涨 1.75%，深成指、创业板指、中小板指分别涨 2%、0.49%、1.93%。**板块方面，房地产、电气设备板块涨幅居前。**计算机板块周领涨 6.35%；同时，综合、电气设备、食品饮料板块涨幅居前，分别涨 5.69%、5.61%、5.39%。
- 和市场交流的情况：机构资金相对更谨慎。**1、上周末社融数和系列宏观经济数据，表明宏观经济还偏弱，宽信用效果没有 1 月社融数据那么好。机构基金总体偏谨慎，但周初市场情绪仍然很高。2、周中，查配资的传言，对市场情绪影响较大，后半周市场波动明显，成交量开始下降。
- 未来市场是“政策”、“经济”和“市场情绪”各种力量博弈，预计未来会演绎成“震荡前行”。**1、**政策总体是不断利好市场。**从近期出台的多项减税降费、鼓励商业银行支持小微企业信贷投放、促进资本市场改革等措施来看，国家旨在把金融搞活，让资本市场市场化，引导资本流入实体经济。2、**经济缓慢下行，市场需要逐渐形成预期。**政策对地产和融资平台监管仍然较严，经济企稳见底可能没那么快。3、**市场情绪是最难琢磨的，也是本轮行情主要推动力。**总体看，市场情绪还是会逐渐会向好。

### 三、本周行业数据概览

#### 本周板块表现

- 沪深 300 周涨跌幅 1.28%，银行板块周涨跌幅 5.39%。**

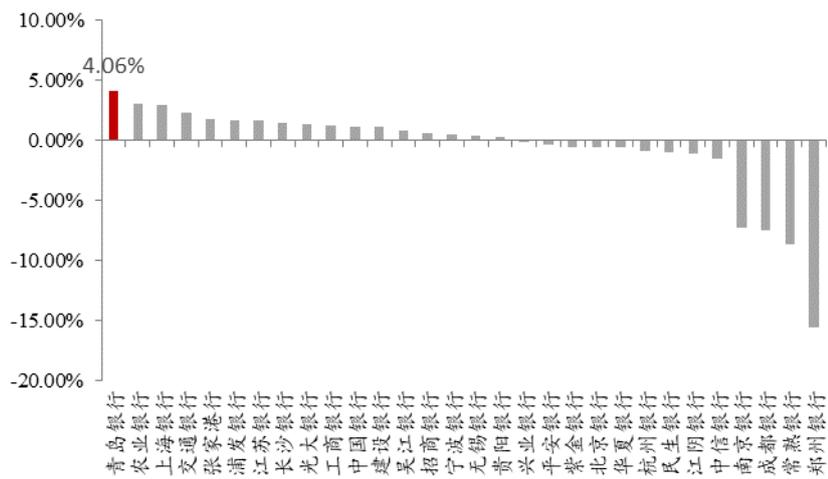
图表：本周市场板块表现



资料来源：Wind, 中泰证券研究所

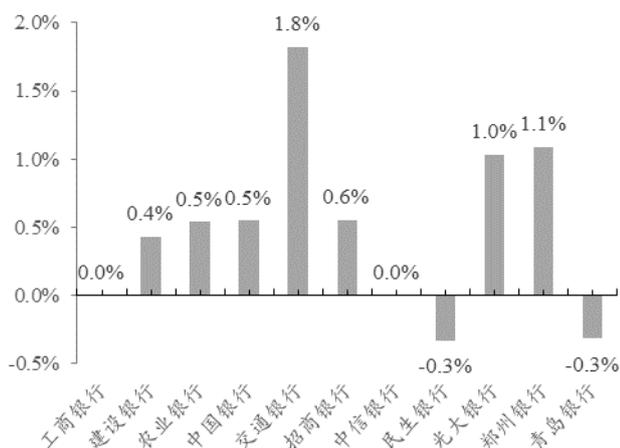
- 个股周涨幅前三为青岛银行 (+4.06%)、农业银行 (+3.02%)、上海银行 (+2.89%)；涨幅后三为成都银行 (-7.53%)、常熟银行 (-8.66%)、郑州银行 (-15.63%)。**

图表：青岛银行领涨+4.06%



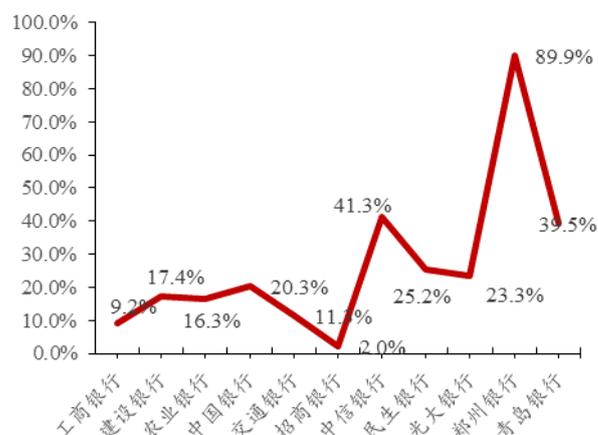
资料来源: Wind, 中泰证券研究所

图表: H股周涨跌幅



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表: A/H溢价情况(截至03月15日)

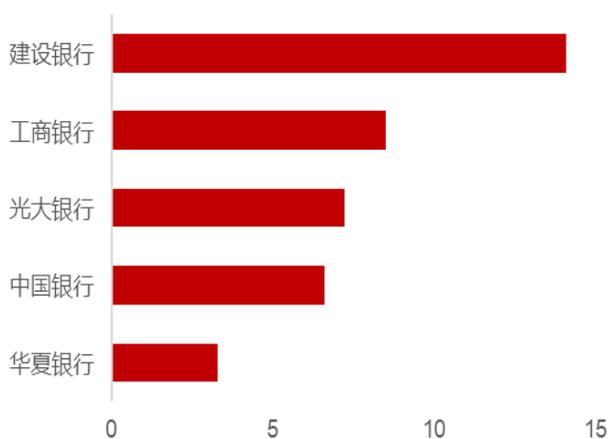


来源: Wind, 中泰证券研究所

### 行业资金面情况

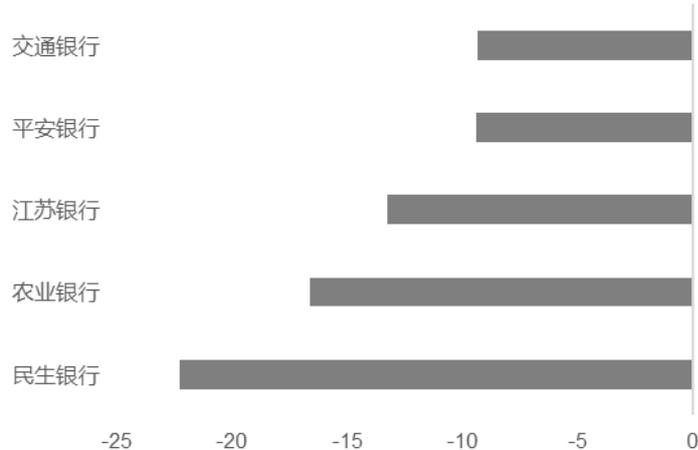
- 从本周资金面情况看, 北上资金(沪股通、港股通)持股增持变化前三大个股为建设银行、工商银行、光大银行, 持股减持前三大个股为民生银行、农业银行、江苏银行。南下资金(港股通)持股增持变化前三大个股为建设银行、工商银行、中国银行, 持股减持前三大个股为邮储银行、交通银行、民生银行。

图表：北上资金持股量变化前五（百万）



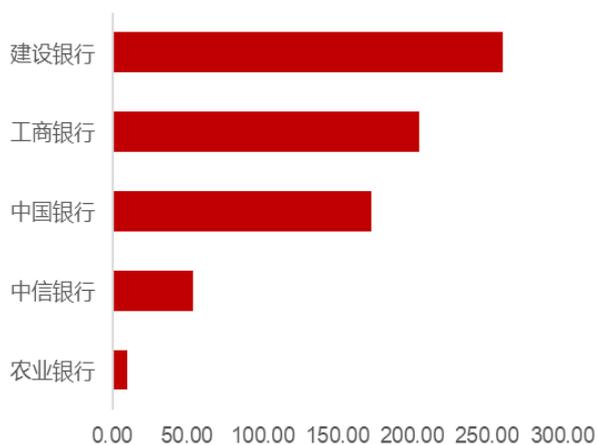
来源：Wind，中泰证券研究所

图表：北上资金持股量变化后五（百万）



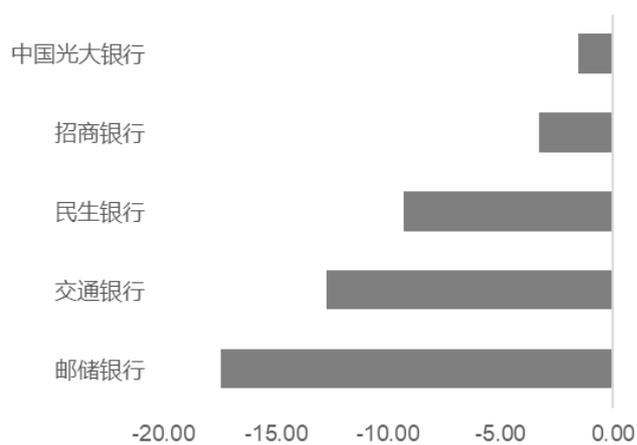
来源：Wind，中泰证券研究所

图表：南下资金持股量变化前五（百万）



来源：Wind，中泰证券研究所

图表：南下资金持股量变化后五（百万）

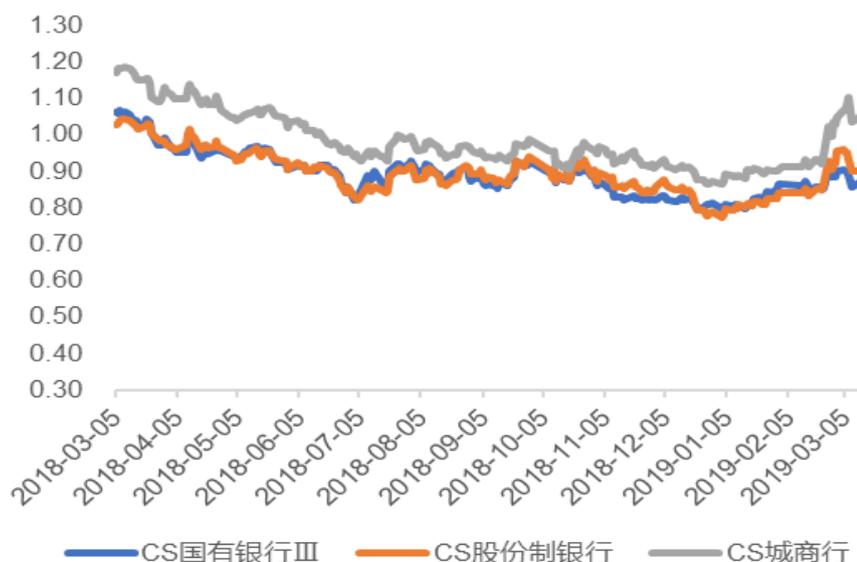


来源：Wind，中泰证券研究所

### 近期板块估值

- 截至3月15日, 银行板块对应PB为0.89X, 其中国有行对应PB为0.86X, 股份行对应PB为0.91X, 城商行对应PB为1.07X。

图表：银行板块估值情况

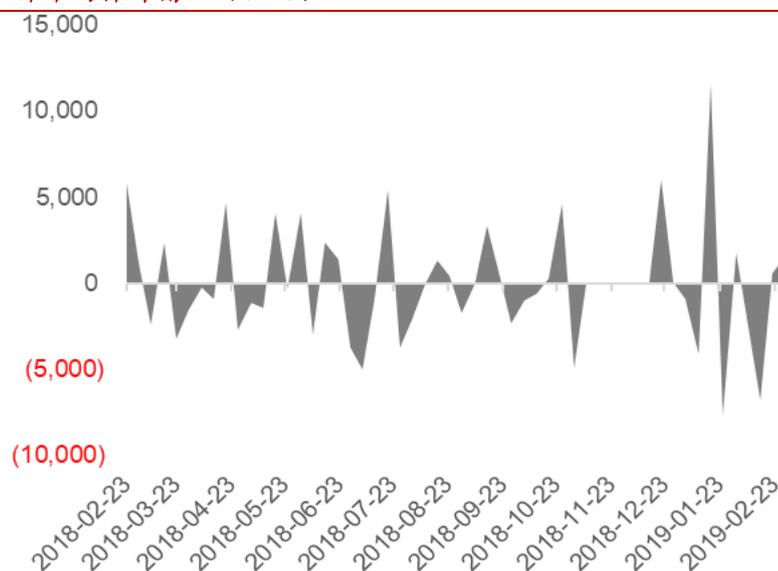


资料来源：Wind, 中泰证券研究所

### 本周市场流动性情况

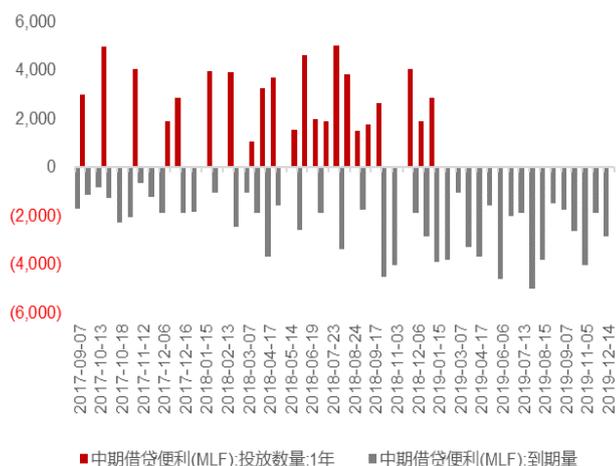
- 本周公开市场投放 200 亿元，回笼 0 亿元，市场净投放 200 亿元。同时本周没有 MLF 到期。

图表：公开市场操作情况 (亿元)



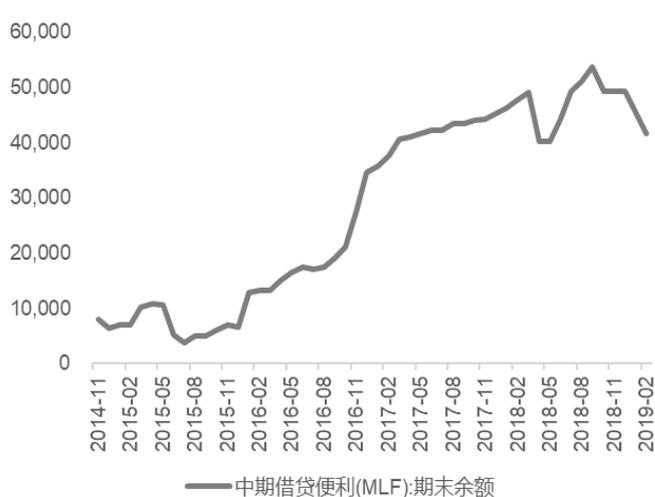
资料来源：Wind, 中泰证券研究所

图表: MLF 投放/到期情况



来源: Wind, 中泰证券研究所

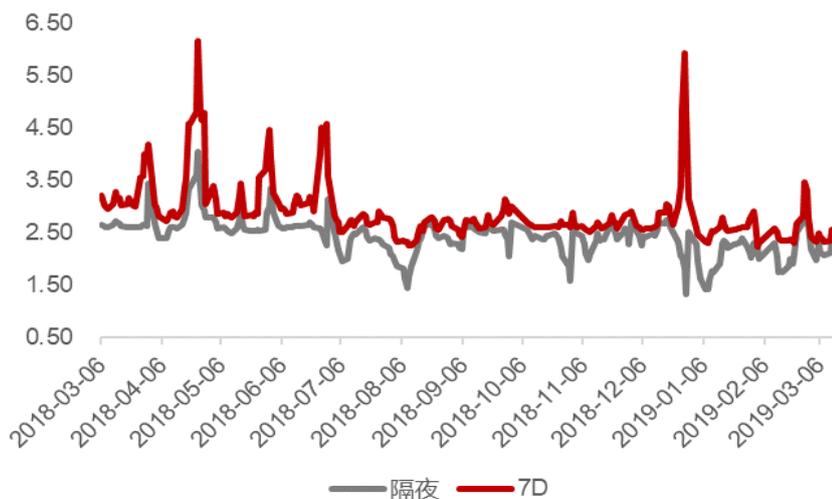
图表: MLF 余额情况 (亿元)



来源: Wind, 中泰证券研究所

- 本周平均隔夜同业拆借利率为 2.3575%，较上周上行 24bp。平均七天同业拆借利率 2.5699%，较上周上行 18bp。

图表: 同业拆借利率



资料来源: Wind, 中泰证券研究所

### 同业存单利率走势

- 截至 3 月 15 日, 1M、3M、6M 期同业存单发行利率分别较上周提高 8、8、9bp。

图表：同业存单利率走势



资料来源：Wind, 中泰证券研究所

### 同业存单发行量

- 3月第二周(3月11日-3月16日)同业存单共计发行4446.6亿元,较上周多发行449亿元,其中1M的同业存单较上周少发行94.3亿元,3M、6M、9M和1Y的同业存单较上周分别多发行334.7、71.8、123.6和13.2亿元。

图表：同业存单发行量和算数平均价格(亿元)

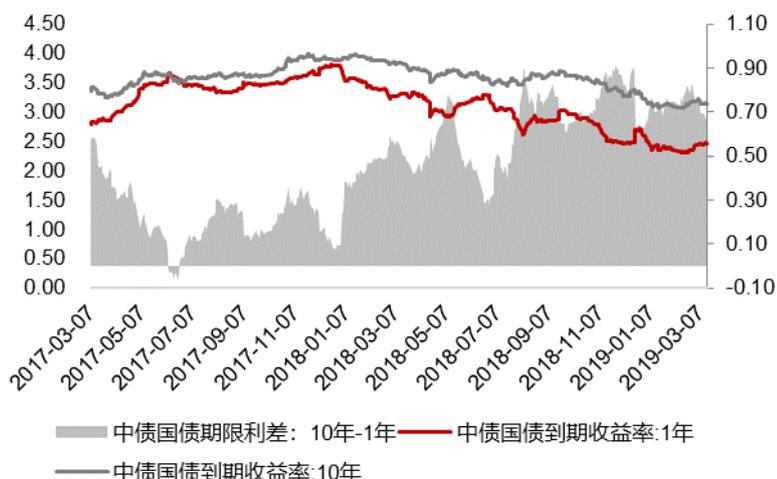
期限	3月第1周		3月第2周		变化	
	发行量	价格	发行量	价格	发行量	价格
1M	621.5	2.81%	527.2	2.93%	-94.3	0.12%
3M	1585.8	2.83%	1920.5	2.91%	334.7	0.08%
6M	346.3	2.95%	418.1	3.03%	71.8	0.08%
9M	154.1	3.06%	277.7	3.12%	123.6	0.06%
1Y	1289.9	3.20%	1303.1	3.24%	13.2	0.04%
合计	3997.6	2.98%	4446.6	3.04%	449	0.06%

资料来源：Wind, 中泰证券研究所

### 期限利差走势

- 截至3月15日,国债10Y-1Y期限利差为67bp,相比上周下降2bp。

图表：期限利差走势



资料来源：Wind, 中泰证券研究所

### 银行理财产品收益率

- 截至 3 月 10 日，全市场银行 3 个月/6 个月/1 年期理财产品预期年收益率为 4.31%/4.34%/4.36%，相比上周下行 0.7、1、6bp。

图表：银行理财产品收益率



资料来源：Wind, 中泰证券研究所

### 信用利差走势

- 截至 3 月 15 日，短期风险利差（AAA 企业债-国债，1 年期）为 0.80 个百分点，较上周上升 2bp。长期风险利差（AAA 企业债-国债，10 年期）为 1.30 个百分点，较上周上升 4bp。低评级信用债短期风险利差（AA 企业债-国债，1 年期）为 1.11 个百分点，较上周上升 3bp。长期风险利差（AA 企业债-国债，10 年期）为 2.43 个百分点，较上周上升 4bp。

图表：信用利差走势

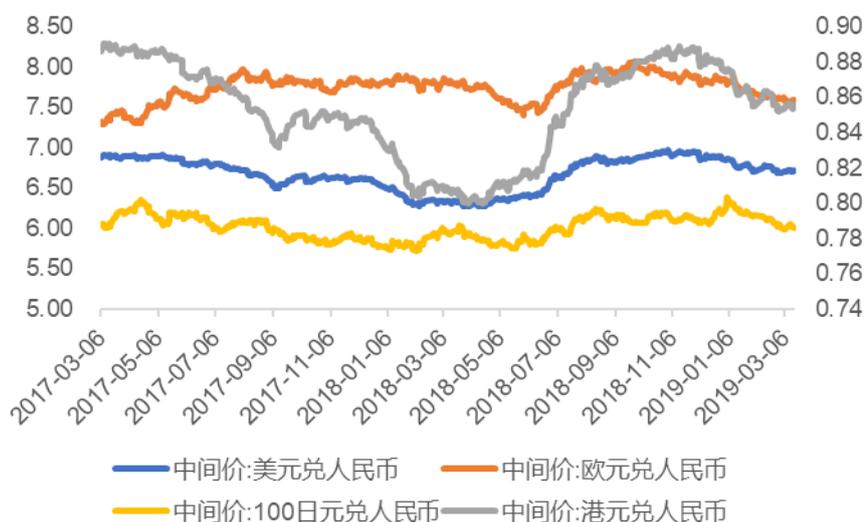


资料来源：Wind, 中泰证券研究所

#### 汇率走势情况

- 截至3月15日，美元对人民币中间价 6.7167，较上周下降 0.68bp。

图表：汇率走势情况



资料来源：Wind, 中泰证券研究所

#### 四、行业资讯要点

- 央行解读2月份金融数据：前两个月社会融资规模增速出现回升主要是由于宏观调控加大逆周期调节力度、货币政策传导出现边际改善的影响；剔除季节性因素后，票据正常增长，金融管理部门鼓励具有真实贸易背景的票据业务发展，同时也不会容忍票据融资套利情况。（来源：Wind）

- 银保监会副主席周亮：今年不良处置力度可能进一步加大，为下一步金融长期可持续发展奠定良好基础；资本金是银行保险机构抗风险的一个重要举措，也可以说是前提，有多大本钱才能做多大生意，资本充足率是银行保险机构下一步开展经营活动的基础。周亮表示，银保监会也鼓励银行保险机构多渠道补充资本；永续债作为补充资本的一个手段，实际上是丰富了银行、保险机构的资本来源，凡是能够增强机构资本充足率的，总体上都支持。（来源：Wind）
- 银保监会副主席曹宇：只要有申报的、符合条件的民营银行都批设，没有指标和规模要求，按照正常程序审批。（来源：Wind）
- 财政部：各地可因地制宜适当放宽创业担保贷款申请条件，由此产生的贴息资金由地方财政承担；鼓励各地因地制宜探索创新，进一步发挥财政金融政策作用，有效引导金融资源“支小助微”，缓解民营和小微企业融资难、融资贵问题，推动实现经济结构优化和高质量发展。（来源：Wind）
- 银保监局“三定”方案：勾勒出省、市、县三级监管矩阵和监管半径，增设普惠金融处，将普惠金融的监管进一步下沉。目前方案中，县支局暂不设置，设置非法人机构性质的监管组，作为县级派出机构改革重组的暂行措施。（来源：Wind）
- 银保监会：发布《关于 2019 年进一步提升小微企业金融服务质效的通知》，要求综合考虑资金成本、运营成本、服务模式及担保方式，完善差别化的贷款利率定价。通过内部资金转移定价优惠、降低利润指标考核权重、安排专项费用，提升基层服务小微企业的积极性。（来源：Wind）
- 央行召开 2019 年第二次集中学习会，提出既要着力化解重点领域的“灰犀牛”风险，也要着力防范金融市场异常波动风险；要注重在稳增长的基础上防风险，强化货币政策的逆周期调节作用，确保经济运行在合理区间。（来源：Wind）
- 国务院总理：要时刻注意防范金融风险，对于那些不具备生存条件的“僵尸”企业，不会给他们新的贷款，对违法违规的所谓金融行为，该制止的制止，该打击的打击；我们完全可以守住不发生系统性金融风险的底线，加强金融服务和防范金融风险是相辅相成的。（来源：Wind）
- 银保监会：聚焦小微企业融资的突出问题，督促银行业金融机构切实加大服务力度；坚持以信贷投放为抓手，强化监管考核，稳步提升银行业对小微企业的信贷总量。（来源：Wind）
- 财政部：按照积极稳妥、分步推进的原则，由省级财政部门分批实施地方债券商业银行柜台市场发行业务。（来源：Wind）

## 五、本周公司公告

- **招商银行。**1)监事会审议通过《2018 年度董事会及其成员履行职务情况评价报告》等三项议案。2)总行审贷会审议，同意给予华电国际天津开发区分公司 1 固定资产专项授信额度人民币 20 亿元，授信期限不超过 15 年。
- **浦发银行。**银保监会同意公司在全国银行间债券市场公开发行不超过 500 亿元人民币金融债券，专项用于发放小型微型企业贷款。
- **光大银行。**1)中国证监会发行审核委员会审核通过了境内非公开发行优先股的申请，将在收到中国证监会的核准文件后另行公告。2)将于 2019 年 3 月 28 日(星期四)召开董事会会议，藉以审议并(如认为适当)批准包括公司截止 2018 年 12 月 31 日止之年度 H 股业绩及建议派发 H 股期末股息(如有)等事宜。
- **江苏银行。**1)公开发行 200 亿元 A 股可转换公司债券。2)大股东及一致行动人增持公司股份。
- **贵阳银行。**1)贵州省国有资产监督管理委员会将其所持贵州产业投资(集团)有限责任公司 100%股权无偿划转到贵州乌江能源集团有限责任公司，已完成股东变更的工商变更登记工作。2)发布修正版简式权益变动报告书。
- **青岛银行。**注册资本由人民币 4,058,712,749 元增至人民币 4,509,690,000 元。已就变更注册资本事项向中国银行保险监督管理委员会青岛监管局提出申请并获得批复。
- **吴江银行。**更名为江苏苏州农村商业银行股份有限公司，各级分支机构名称相应变更，变更名称还需进行工商变更登记。
- **紫金银行。**核准杭浩军行长助理任职资格，胡建风险总监任职资格。

## 六、风险提示

- 国内经济下滑超出预期；政策变动超出预期；中美双方合作推进进展不及预期。

**图表：银行估值表**

银行估值表（交易价格：2019-03-15）

	P/B		ROE		股息率
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E
工商银行	0.86	0.78	13.1%	12.3%	4.48%
建设银行	0.92	0.83	13.4%	12.8%	4.34%
农业银行	0.80	0.73	13.1%	12.3%	4.75%
中国银行	0.71	0.65	11.5%	10.9%	4.86%
交通银行	0.71	0.66	10.5%	10.2%	4.68%
招商银行	1.56	1.38	15.7%	15.6%	3.03%
中信银行	0.77	0.71	10.4%	10.0%	3.58%
浦发银行	0.79	0.70	12.0%	10.8%	0.98%
民生银行	0.68	0.61	12.5%	11.5%	2.68%
兴业银行	0.86	0.77	13.6%	12.8%	3.66%
光大银行	0.73	0.67	10.7%	10.6%	3.93%
华夏银行	0.64	0.58	10.8%	9.4%	1.65%
平安银行	0.98	0.88	10.7%	10.6%	1.09%
北京银行	0.76	0.69	10.8%	10.4%	3.21%
南京银行	0.96	0.83	15.2%	14.9%	3.39%
宁波银行	1.54	1.32	16.3%	15.1%	2.21%
江苏银行	0.79	0.70	11.1%	11.0%	2.73%
贵阳银行	1.02	0.86	18.8%	18.1%	3.17%
杭州银行	0.95	0.85	9.1%	8.9%	2.43%
上海银行	0.93	0.83	11.9%	12.3%	3.50%
成都银行	1.03	0.91	16.3%	15.9%	3.27%
郑州银行	1.18	1.07	7.3%	6.2%	1.70%
长沙银行	1.20	1.04	16.3%	14.8%	1.23%
青岛银行	1.53	1.59	8.7%	10.2%	2.67%
西安银行	1.83	1.69	10.9%	9.7%	0.76%
江阴银行	1.12	1.06	7.8%	7.2%	0.00%
无锡银行	1.21	1.11	11.1%	11.0%	2.40%
常熟银行	1.39	1.25	12.8%	13.2%	2.71%
吴江银行	1.24	1.14	9.6%	10.0%	1.51%
张家港银行	1.32	1.22	9.5%	9.5%	1.57%
紫金银行	2.69	2.50	11.3%	10.9%	1.34%
<b>上市银行平均</b>	<b>1.09</b>	<b>0.99</b>	<b>12.0%</b>	<b>11.6%</b>	2.57%
<b>国有银行</b>	<b>0.82</b>	<b>0.73</b>	<b>12.3%</b>	<b>11.7%</b>	4.62%
<b>股份银行</b>	<b>0.88</b>	<b>0.79</b>	<b>12.0%</b>	<b>11.4%</b>	2.57%
<b>城商行</b>	<b>1.14</b>	<b>1.03</b>	<b>12.7%</b>	<b>12.3%</b>	2.52%
<b>农商行</b>	<b>1.49</b>	<b>1.38</b>	<b>10.4%</b>	<b>10.3%</b>	1.59%

来源：中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。