

银行行业

4月中旬降准可期，降息预计循序渐进

核心观点：

● 美联储议息会议释放鸽派信号，为国内货币政策打开一定空间

美联储3月议息会议宣布维持2.25%-2.5%基准利率不变，同期公布的最新点阵图暗示年内或不再加息，同时表示将于9月底停止缩表，向市场释放了明显的鸽派信号。另外，美联储经济数据前瞻下调了2019年实际经济增长的预期和通胀率的预期、上调了失业率，传递出了美国经济边际放缓的预期。对我国而言，美国经济增长放缓、暂停加息和缩表，人民币贬值压力将缓解，货币政策能够更好的关注国内经济，在一定程度上为货币政策打开了空间。

● 4月中旬降准可期，降息预计循序渐进

国内经济下行压力犹存，同时今年的政府工作报告明确提出要通过“适时运用存款准备金率、利率等数量和价格手段”降低企业融资成本，预计宽货币宽信用格局仍将延续。

4月是传统的税收大月，且每月中旬往往是税期、金融机构缴纳法定存款准备金等多因素叠加收紧流动性的时点，同时Wind数据显示4月17日有3675亿元MLF到期，预计央行通过降准来平抑流动性波动的概率较大。

从今年政府工作报告的表述来看，不排除年内调整基准存贷款利率的可能，不过当前处于宽信用初期，降息可能还为时尚早，预计二季度末调整基准存贷款利率概率较大。正如我们在19年1月5日发布的报告《4月中是下一个降准窗口》所述，降息可以期待，但会循序渐进，“央行第一阶段的选择了结构性降低公开市场操作利率，我们预计后续路径是从银行间市场利率下限不管理，到常规公开市场操作利率调整，再到基准利率的调整”。

● 投资建议

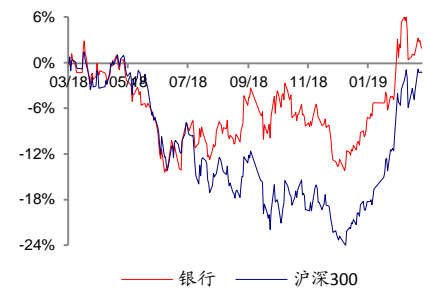
进入二季度，流动性水平可能下降，同时波动相应增大。4月上旬，伴随着季末考核结束以及清明节后现金需求回落，预计流动性偏宽松；4月中旬开始，财政进入收税高峰期，实体交易的流动性需求也增加，股市流动性环境可能边际紧张。由于前期银行板块涨幅较少，且估值低位，叠加银行业绩的相对优势和央行降准预期落地，银行板块有望实现相对收益。建议配置大行（工商银行（601398.SH；01398.HK）等）和细分龙头银行（招商银行（600036.SH；03968.HK）等），博弈高ROE、高杠杆银行（南京银行（601009.SH）等）。

● 风险提示

1、国际经济及金融风险超预期；2、金融监管执行力度超预期；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；6、贸易摩擦升级超预期。

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-03-24

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：

银行行业:关注二季度银行板 2019-03-18

块相对收益—银行业展望

2019Q2

银行行业:金融供给侧结构性 2019-03-18

改革对银行业影响

银行行业:延续震荡格局，关 2019-03-11

注相对收益

联系人： 万思华 020-8757-9303

wansihua@gf.com.cn

联系人： 王先爽 021-60750604

wangxianshuang@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		PB(x)		ROE(%)	
				2019/3/22	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
农业银行	601288.SH	买入	CNY	3.72	-	0.62	0.65	6.00	5.70	0.81	0.73	14.19	13.51
中国银行	601988.SH	买入	CNY	3.80	-	0.59	0.62	6.40	6.12	0.73	0.67	11.93	11.41
招商银行	600036.SH	买入	CNY	32.35	-	3.13	3.62	10.34	8.94	1.61	1.42	16.57	16.92
中信银行	601998.SH	买入	CNY	6.30	7.95	0.88	0.92	7.16	6.85	0.78	0.71	11.42	10.92
平安银行	000001.SZ	买入	CNY	12.59	17.06	1.39	1.49	9.03	8.44	0.98	0.89	11.49	11.03
上海银行	601229.SH	买入	CNY	12.02	-	1.72	2.09	6.99	5.74	0.90	0.80	13.79	14.75
南京银行	601009.SH	买入	CNY	8.00	-	1.26	1.45	6.33	5.52	1.00	0.87	17.08	16.86
宁波银行	002142.SZ	买入	CNY	20.68	-	2.20	2.63	9.41	7.87	1.76	1.48	20.24	20.44
杭州银行	600926.SH	买入	CNY	8.73	-	1.07	1.28	8.15	6.84	0.94	0.84	12.27	12.98
常熟银行	601128.SH	买入	CNY	7.73	-	0.71	0.86	10.89	9.03	1.47	1.31	14.24	15.30
农业银行	01288.HK	买入	HKD	3.70	-	0.62	0.65	5.10	4.84	0.69	0.62	14.19	13.51
中国银行	03988.HK	买入	HKD	3.66	-	0.59	0.62	5.27	5.03	0.60	0.55	11.93	11.41
招商银行	03968.HK	买入	HKD	37.00	-	3.13	3.62	10.10	8.74	1.57	1.39	16.57	16.92

注：招商银行 18 年为实际值，19 年为预测值；平安银行为根据 2018 年年报调整后的预测，18 年为实际值，19 年为预测值；港股业绩预测和估值按即期汇率转化为人民币显示。

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

目录索引

一、市场表现.....	6
二、行业动态.....	7
(一) 央行: 2018 年第四季度全国银行业金融机构办理非现金支付业务 3633.84 亿笔, 金额 960.89 万亿元, 同比分别增长 34.53% 和 0.33%	7
(二) 央行: 2 月份, 债券市场共发行各类债券 2.4 万亿元。其中, 国债发行 1600.0 亿元, 地方政府债券发行 3641.7 亿元, 金融债券发行 3967.7 亿元, 公司信用类债券发行 3212.4 亿元, 资产支持证券发行 193.7 亿元, 同业存单发行 1.2 万亿元.....	8
(三) 银保监会: 银保监会发布《商业银行净稳定资金比例信息披露办法》, 本办法自印发之日起施行	9
(四) 财政部: 2019 年 2 月, 全国发行地方政府债券 3642 亿元, 截至 2019 年 2 月末, 全国地方政府债务余额 191420 亿元.....	10
(五) 国家外汇管理局: 2019 年 2 月, 银行结汇 6997 亿元人民币, 售汇 8011 亿元人民币, 结售汇逆差 1013 亿元人民币; 代客远期结汇签约 973 亿元人民币, 远期售汇签约 329 亿元人民币, 远期净结汇 644 亿元人民币.....	11
(六) 国家外汇管理局: 2019 年 2 月, 中国外汇市场 (不含外币对市场, 下同) 总计成交 12.83 万亿元人民币 (等值 1.90 万亿美元)	12
三、公司动态.....	12
(一) 华夏银行: “华夏优 1” 每股优先股发放现金股息人民币 4.20 元 (含税)	12
(二) 常熟银行: 对“赎回登记日” 登记在册的每张面值 100 元, 发行总额 30 亿元的“常熟转债” 全部赎回.....	13
(三) 江苏银行: 发行 200 亿元“苏银转债”, 每张面值 100 元, 按面值发行.....	13
(四) 常熟银行: 累计有 1,325,579,000 元常熟转债转为公司 A 股普通股, 占常熟转债转股前公司已发行普通股股份总额的 10.35%.....	14
(五) 华夏银行: 拟发行不超过人民币 400 亿元无固定期限资本债券; 拟发行不超过人民币 300 亿元金融债券, 期限不超过 5 年.....	14
(六) 民生银行: 东方股份、东方有限及华夏人寿累计质押股份 1,279,999,488 股, 占公司总股本的 2.92%.....	15
(七) 农业银行: 600 亿元人民币二级资本债券发行完毕.....	15
(八) 北京银行: 优先采用现金分红的利润分配方式, 在有条件的情况下, 可以进行中期利润分配.....	15
(九) 北京银行: 拟发行总额不超过人民币 400 亿元的优先股补充其他一级资本, 按票面金额平价发行.....	16
(十) 招商银行: 以不低于归属于普通股股东的净利润人民币 789.01 亿元 30% 的比例进行现金分红, 每股现金分红 0.94 元 (含税)	17
(十一) 招商银行: 2018 年实现营业收入 2,485.55 亿元, 同比增长 12.52%; 实现归母净利润 805.60 亿元, 同比增长 14.84%	17
四、利率与流动性.....	18
(一) 公开市场操作.....	18

(二) 市场利率	18
五、银行板块估值	20
六、风险提示	21

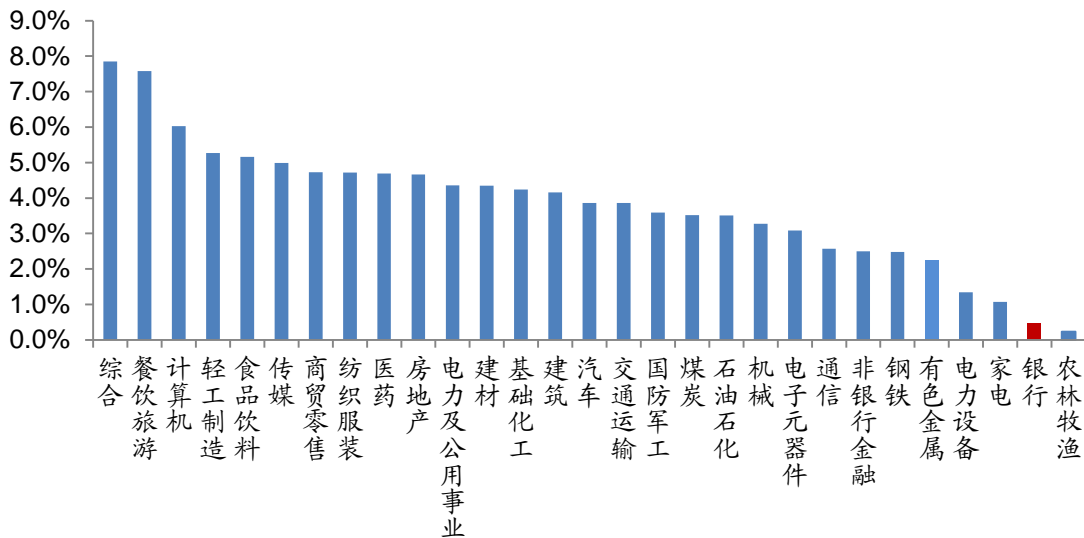
图表索引

图 1: 本周银行板块 (中信一级) 上涨 0.45%, 落后大盘 0.13 个百分点, 表现在 29 个一级行业中位居第 28 位.....	6
图 2: 本周银行股宁波银行、南京银行、张家港行表现居前.....	6
图 3: 本周 (3 月 18 日-3 月 24 日) 合计净投放 900 亿元.....	18
图 4: Shibor.....	19
图 5: 存款类机构质押式回购加权利率.....	19
图 6: 同业存单加权平均发行利率.....	19
图 7: 国有大行同业存单发行利率.....	19
图 8: 股份行同业存单发行利率.....	20
图 9: 城商行同业存单发行利率.....	20
图 10: 理财产品预期年收益率.....	20
图 11: 国债到期收益率.....	20
图 12: 银行板块与沪深 300 非银行板块 PB(整体法, 最新) (单位: 倍).....	21
图 13: 银行板块与沪深 300 非银行板块 PE(历史 TTM_整体法) (单位: 倍).....	21
表 1: 本周 (2019.03.18-2019.03.24) 国内银行业重要动态.....	7
表 2: 本周 (2019.03.18-2019.03.24) 上市银行重要动态.....	12

一、市场表现

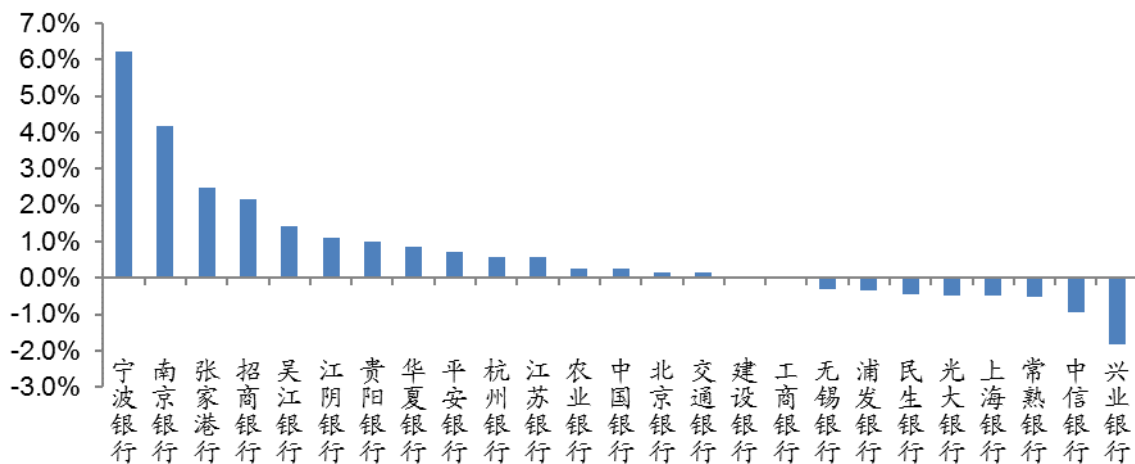
本周沪深300指数(000300.SH)上涨2.37%，银行板块(中信一级行业指数，代码: CI005021.WI)上涨0.45%，板块落后大盘1.93个百分点，在29个一级行业中居第28位。个股方面，宁波银行(+6.21%)、南京银行(+4.17%)、张家港行(+2.48%)表现居前。

图 1: 本周银行板块(中信一级)上涨0.45%，落后大盘0.13个百分点，表现在29个一级行业中位居第28位



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 2: 本周银行股宁波银行、南京银行、张家港行表现居前



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

二、行业动态

表 1: 本周 (2019.03.18-2019.03.24) 国内银行业重要动态

(一) 央行: 2018 年第四季度全国银行业金融机构办理非现金支付业务 3633.84 亿笔, 金额 960.89 万亿元, 同比分别增长 34.53% 和 0.33%

一、非现金支付工具

第四季度, 全国银行业金融机构共办理非现金支付业务 3633.84 亿笔, 金额 960.89 万亿元, 同比分别增长 34.53% 和 0.33%。

(一) 票据

商业汇票业务量小幅增长。四季度, 全国共发生票据业务 5 793.34 万笔, 金额 38.19 万亿元, 同比分别下降 13.51% 和 14.82%。电子商业汇票系统业务量增长较快。电子商业汇票系统出票 445.83 万笔, 金额 4.88 万亿元, 同比分别增长 85.81% 和 33.93%。

(二) 银行卡

银行卡发卡量持续增长。截至第四季度末, 全国银行卡在用发卡数量 75.97 亿张, 环比增长 2.86%。银行卡受理终端数量基本稳定。银行卡交易量稳中有升。第四季度, 全国共发生银行卡交易 7610.19 亿笔, 金额 210.47 万亿元, 同比分别增长 38.49% 和 7.11%。银行卡信贷规模适度增长, 逾期半年未偿信贷总额占比下降。截至第四季度末, 银行卡授信总额为 15.40 万亿元, 环比增长 4.83%; 银行卡应偿信贷余额为 6.85 万亿元, 环比增长 3.61%。银行卡卡均授信额度 2.24 万元, 授信使用率 44.51%。信用卡逾期半年未偿信贷总额 788.61 亿元, 占信用卡应偿信贷余额的 1.16%, 占比较上季度末下降 0.18 个百分点。

(三) 贷记转账等其他结算业务

贷记转账等其他结算业务量有所下降。第四季度, 全国共发生贷记转账、直接借记、托收承付以及国内信用证结算业务 23.07 亿笔, 金额 712.23 万亿元, 同比分别下降 22.77% 和 0.58%。其中, 贷记转账业务 21.79 亿笔, 金额 702.31 万亿元。

(四) 电子支付

移动支付业务量增长较快。第四季度, 银行业金融机构共处理电子支付业务 465.95 亿笔, 金额 615.95 万亿元。

二、支付系统

第四季度, 支付系统共处理支付业务 1 044.55 亿笔, 金额 1 633.38 万亿元。

(一) 人民银行支付系统

第四季度, 人民银行支付系统共处理支付业务 42.79 亿笔, 金额 1 223.64 万亿元, 同比分别增长 18.75% 和 14.57%, 分别占支付系统业务笔数和金额的 4.10% 和 74.91%。日均处理业务 4 842.74 万笔, 金额 19.25 万亿元。

大额实时支付系统业务量稳步增长。第四季度, 大额实时支付系统处理业务 2.84 亿笔, 金额 1 161.62 万亿元, 同比分别增长 9.79% 和 15.31%。日均处理业务 450.87 万笔, 金额 18.44 万亿元。

小额批量支付系统处理业务金额持续回升。第四季度, 小额批量支付系统处理业务 6.01 亿笔, 金额 10.58 万亿元, 笔数同比下降 2.20%, 金额同比上升

27.18%。日均处理业务 653.51 万笔，金额 1 150.35 亿元。

网上支付跨行清算系统业务量增速放缓。第四季度，网上支付跨行清算系统处理业务 32.95 亿笔，金额 24.20 万亿元，同比分别增长 24.88% 和 27.50%。日均处理业务 3 581.16 万笔，金额 2 630.76 亿元。

同城清算系统业务金额保持下降趋势。第四季度，同城清算系统处理金额同比下降 20.36%。

境内外币支付系统业务量持续增长。第四季度，境内外币支付系统处理业务 53.42 万笔，金额 3 248.08 亿美元（折合人民币约为 2.23 万亿元 16），同比分别增长 1.72% 和 9.73%；日均处理业务 8 756.66 笔，金额 53.25 亿美元（折合人民币约为 365.45 亿元）

（二）其他支付系统

银行业金融机构行内支付系统日均处理业务有所下降。第四季度，银行业金融机构行内支付系统处理业务 85.80 亿笔，金额 326.45 万亿元，同比分别下降 0.47% 和 7.95%。

银行卡跨行支付系统交易量持续增长。第四季度，银行卡跨行支付系统处理业务 76.40 亿笔，金额 32.56 万亿元，同比分别增长 21.36% 和 23.23%。

城市商业银行汇票处理系统和支付清算系统业务量降幅较大。第四季度，城市商业银行汇票处理系统和支付清算系统处理业务 18753.87 万笔，金额 1 567.90 亿元，同比分别下降 41.85% 和 30.41%。

农信银支付清算系统业务笔数保持快速增长。第四季度，农信银支付清算系统处理业务 30.48 亿笔，金额 2.63 万亿元，同比分别增长 151.90% 和 44.81%。

人民币跨境支付系统业务量持续增长。第四季度，人民币跨境支付系统处理业务 39.32 万笔，金额 7.43 万亿元，同比分别增长 15.23% 和 43.95%。

网联平台运行平稳。第四季度，网联平台处理业务 809.01 亿笔，金额 40.51 万亿元 19。日均处理业务 8.79 亿笔，金额 4 403.03 亿元。

（三）银行结算账户

人民币银行结算账户数量稳步增长。截至第四季度末，全国共开立人民币银行结算账户 101.30 亿户，环比增长 63%，增速较上季度下降 0.05 个百分点。

单位银行结算账户数量小幅增长。截至第四季度末，全国共开立单位银行结算账户 6 118.87 万户，环比增长 2.38%，增速下降 0.60 个百分点。

个人银行结算账户数量平稳增长。截至第四季度末，全国共开立个人银行结算账户 100.68 亿户，较上季度末增加 2.58 亿户，环比增长 2.63%，增速较上季度下降 0.04 个百分点。人均拥有账户数达 7.24 户。

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：2 月份，债券市场共发行各类债券 2.4 万亿元。其中，国债发行 1600.0 亿元，地方政府债券发行 3641.7 亿元，金融债券发行 3967.7 亿元，公司信用类债券发行 3212.4 亿元，资产支持证券发行 193.7 亿元，同业存单发行 1.2 万亿元

一、债券市场发行情况

2 月份，债券市场共发行各类债券 2.4 万亿元。其中，国债发行 1600.0 亿

元，地方政府债券发行 3641.7 亿元，金融债券发行 3967.7 亿元，公司信用类债券发行 3212.4 亿元，资产支持证券发行 193.7 亿元，同业存单发行 1.2 万亿元。

截至 2 月末，债券市场托管余额为 88.0 万亿元。其中，国债托管余额为 14.4 万亿元，地方政府债券托管余额为 18.8 万亿元，金融债券托管余额为 21.0 万亿元，公司信用类债券托管余额为 19.0 万亿元，资产支持证券托管余额为 2.9 万亿元，同业存单托管余额为 10.0 万亿元。

二、货币市场运行情况

2 月份，银行间货币市场成交共计 63.2 万亿元，同比增长 26.21%，环比下降 29.59%。其中，质押式回购成交 51.2 万亿元，同比增长 26.61%，环比下降 31.19%；买断式回购成交 0.5 万亿元，同比下降 53.60%，环比下降 37.91%；同业拆借成交 11.4 万亿元，同比增长 35.13%，环比下降 20.86%。

2 月份，同业拆借月加权平均利率为 2.20%，较上月上行 5 个基点；质押式回购月加权平均利率为 2.24%，较上月上行 8 个基点。

三、债券市场运行情况

2 月份，银行间债券市场现券成交 10.9 万亿元，日均成交 6382.6 亿元，同比增长 103.08%，环比下降 6.04%。交易所债券市场现券成交 4706.5 亿元，日均成交 313.8 亿元，同比增长 42.33%，环比下降 1.27%。2 月末，银行间债券总指数为 190.78 点，较上月末上涨 0.08 点。

四、股票市场运行情况

2 月末，上证综指收于 2940.95 点，较上月末上涨 356.38 点，涨幅为 13.79%；深证成指收于 9031.93 点，较上月末上涨 1552.71 点，涨幅为 20.76%。2 月份，沪市日均交易量为 2572 亿元，环比增长 100.87%，深市日均交易量为 3358 亿元，环比增长 97.32%。

信息来源：中国人民银行官网，广发证券发展研究中心

（三）银保监会：银保监会发布《商业银行净稳定资金比例信息披露办法》，本办法自印发之日起施行

第一条 为强化市场约束，提高商业银行流动性风险管理水平，根据《中华人民共和国银行业监督管理法》《中华人民共和国商业银行法》等法律法规和《商业银行流动性风险管理办法》《商业银行信息披露办法》，制定本办法。

第二条 根据《商业银行流动性风险管理办法》适用净稳定资金比例监管要求的商业银行应当按照本办法的规定披露净稳定资金比例信息。

第三条 银行业监督管理机构依法对商业银行净稳定资金比例信息披露实施监督管理。

第四条 经中国银行保险监督管理委员会根据《商业银行资本管理办法（试行）》核准实施资本计量高级方法的银行（以下简称高级法银行），应当至少按照半年度频率，在财务报告中或官方网站上披露最近两个季度的净稳定资金比例信息。若只在官方网站上披露，高级法银行应当在财务报告中提供查阅上述信息的网址链接。

第五条 高级法银行应当按照本办法所附模板、说明和要求，自 2019 年起按照并表口径披露季末净稳定资金比例及各明细项目数值。除特殊规定外，净稳定资金比例各项目折算前和折算后的金额均需要披露。

第六条 高级法银行还应当披露与净稳定资金比例有关的定性信息。根据相关性和重要性原则，高级法银行可以披露以下信息：

（一）净稳定资金比例季内及跨季变化情况。

（二）净稳定资金比例计算中的各构成要素对净稳定资金比例的影响及其变化情况。

（三）流动性风险管理策略、融资结构和经营环境等对净稳定资金比例的影响。

（四）相互依存的资产和负债项目以及相关交易的关联程度。

第七条 高级法银行应当在官方网站上至少保留已经披露的最近四个季度的净稳定资金比例信息。

第八条 其他商业银行应当至少按照半年度频率和并表口径，在财务报告中或官方网站上披露最近两个季度的净稳定资金比例、可用的稳定资金及所需的稳定资金期末数值。

第九条 商业银行首次披露时，应当按照本办法要求披露最近三个季度的净稳定资金比例相关信息。

第十条 商业银行因特殊原因不能按时披露净稳定资金比例信息的，应当至少提前 15 个工作日向中国银行保险监督管理委员会申请延迟披露。

第十一条 商业银行董事会应当确保所披露的净稳定资金比例信息真实、准确、完整，并承担相应责任。商业银行应当保证净稳定资金比例对外披露数据与监管报送数据之间的一致性；如有重大差异，应当及时向银行业监督管理机构解释说明。

第十二条 对于未按照本办法要求进行信息披露的商业银行，银行业监督管理机构应当要求其限期整改，并视情形按照有关法律法规采取监管措施或者实施行政处罚。

第十三条 本办法由中国银行保险监督管理委员会负责解释。

第十四条 本办法自印发之日起施行。

信息来源：银保监会官网，广发证券发展研究中心

（四）财政部：2019 年 2 月，全国发行地方政府债券 3642 亿元，截至 2019 年 2 月末，全国地方政府债务余额 191420 亿元

一、全国地方政府债券发行和使用情况

2019 年 2 月，全国发行地方政府债券 3642 亿元。其中，发行一般债券 1925 亿元，发行专项债券 1717 亿元；按用途划分，发行新增债券 3274 亿元（包括新增一般债券 1607 亿元、新增专项债券 1667 亿元），发行置换债券和再融资债券（用于偿还部分到期地方政府债券本金，下同）368 亿元。

2019 年 1-2 月，全国发行地方政府债券 7821 亿元。其中，发行一般债券 4560 亿元，发行专项债券 3261 亿元；按用途划分，发行新增债券 6961 亿元（包括新增一般债券 3883 亿元、新增专项债券 3078 亿元），发行置换债券和再融资债券（用于偿还部分到期地方政府债券本金，下同）860 亿元。

2019 年 1-2 月，地方政府债券平均发行期限 7.6 年，其中一般债券 8.1 年、专项债券 6.9 年；平均发行利率 3.32%，其中一般债券 3.34%、专项债券 3.3%。

二、全国地方政府债务余额情况

经第十三届全国人民代表大会第二次会议审议批准，2019 年全国地方政府债

务限额为 240774.30 亿元。其中，一般债务限额 133089.22 亿元，专项债务限额 107685.08 亿元。

截至 2019 年 2 月末，全国地方政府债务余额 191420 亿元，控制在全国人大批准的限额之内。其中，一般债务 114273 亿元，专项债务 77147 亿元；政府债券 188269 亿元，非政府债券形式存量政府债务 3151 亿元。

截至 2019 年 2 月末，地方政府债券剩余平均年限 4.4 年，其中一般债券 4.4 年、专项债券 4.5 年；平均利率 3.5%，其中一般债券 3.49%、专项债券 3.51%。从同比看，CPI 上涨 1.5%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。其中，食品价格上涨 0.7%，涨幅比上月回落 1.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.14 个百分点；非食品价格上涨 1.7%，涨幅与上月相同，影响 CPI 上涨约 1.34 个百分点。在食品中，羊肉、牛肉和禽肉价格分别上涨 10.7%、6.9%和 3.8%，鲜果和鲜菜价格分别上涨 4.8%和 1.7%，上述五项合计影响 CPI 上涨约 0.26 个百分点；鸡蛋、猪肉和水产品价格分别下降 7.4%、4.8%和 2.5%。在非食品中，医疗保健、教育文化和娱乐、居住价格分别上涨 2.8%、2.4%和 2.2%，合计影响 CPI 上涨约 0.97 个百分点；柴油和汽油价格分别下降 3.1%和 3.0%。据测算，在 2 月份 1.5%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响为 0，新涨价影响约为 1.5 个百分点。

信息来源：财政部，广发证券发展研究中心

(五) 国家外汇管理局：2019 年 2 月，银行结汇 6997 亿元人民币，售汇 8011 亿元人民币，结售汇逆差 1013 亿元人民币；代客远期结汇签约 973 亿元人民币，远期售汇签约 329 亿元人民币，远期净结汇 644 亿元人民币

国家外汇管理局统计数据显示，2019 年 2 月，银行结汇 6997 亿元人民币（等值 1039 亿美元），售汇 8011 亿元人民币（等值 1189 亿美元），结售汇逆差 1013 亿元人民币（等值 150 亿美元）。其中，银行代客结汇 6315 亿元人民币，售汇 7338 亿元人民币，结售汇逆差 1023 亿元人民币；银行自身结汇 682 亿元人民币，售汇 673 亿元人民币，结售汇顺差 9 亿元人民币。同期，银行代客远期结汇签约 973 亿元人民币，远期售汇签约 329 亿元人民币，远期净结汇 644 亿元人民币。截至本月末，远期累计未到期结汇 3353 亿元人民币，未到期售汇 7388 亿元人民币，未到期净售汇 4036 亿元人民币；未到期期权 Delta 净敞口 -2176 亿元人民币。

2019 年 1-2 月，银行累计结汇 19290 亿元人民币（等值 2849 亿美元），累计售汇 19485 亿元人民币（等值 2879 亿美元），累计结售汇逆差 195 亿元人民币（等值 30 亿美元）。其中，银行代客累计结汇 17870 亿元人民币，累计售汇 17862 亿元人民币，累计结售汇顺差 9 亿元人民币；银行自身累计结汇 1419 亿元人民币，累计售汇 1623 亿元人民币，累计结售汇逆差 204 亿元人民币。同期，银行代客累计远期结汇签约 2046 亿元人民币，累计远期售汇签约 951 亿元人民币，累计远期净结汇 1095 亿元人民币。

2019 年 2 月，银行代客涉外收入 15696 亿元人民币（等值 2330 亿美元），对外付款 14674 亿元人民币（等值 2178 亿美元），涉外收付款顺差 1022 亿元人民币（等值 152 亿美元）。

2019 年 1-2 月，银行代客涉外收入 39292 亿元人民币（等值 5805 亿美元），对外付款 35463 亿元人民币（等值 5240 亿美元），涉外收付款顺差 3829

亿元人民币（等值 565 亿美元）。

信息来源：国家外汇管理局，广发证券发展研究中心

（六）国家外汇管理局：2019 年 2 月，中国外汇市场（不含外币对市场，下同）总计成交 12.83 万亿元人民币（等值 1.90 万亿美元）

国家外汇管理局统计数据显示，2019 年 2 月，中国外汇市场（不含外币对市场，下同）总计成交 12.83 万亿元人民币（等值 1.90 万亿美元）。其中，银行对客户市场成交 1.64 万亿元人民币（等值 2438 亿美元），银行间市场成交 11.18 万亿元人民币（等值 1.66 万亿美元）；即期市场累计成交 4.65 万亿元人民币（等值 6896 亿美元），衍生品市场累计成交 8.18 万亿元人民币（等值 1.21 万亿美元）。

2019 年 1-2 月，中国外汇市场累计成交 32.40 万亿元人民币（等值 4.79 万亿美元）。

信息来源：国家外汇管理局，广发证券发展研究中心

三、公司动态

表 2：本周（2019.03.18-2019.03.24）上市银行重要动态

（一）华夏银行：“华夏优 1”每股优先股发放现金股息人民币 4.20 元（含税）

重要内容提示：

优先股代码：360020

优先股简称：华夏优 1

每股优先股派发现金股息：人民币 4.20 元（含税）

最后交易日：2019 年 3 月 26 日（星期二）

股权登记日：2019 年 3 月 27 日（星期三）

除息日：2019 年 3 月 27 日（星期三）

股息发放日：2019 年 3 月 28 日（星期四）

一、通过优先股股息派发方案的董事会会议情况

华夏银行股份有限公司（以下简称“公司”）2014 年度股东大会审议并通过了《关于非公开发行优先股方案的议案》，授权董事会在股东大会审议通过的框架和原则下依照发行条款的约定，全权办理宣派和支付优先股股息事宜。公司优先股（以下简称“华夏优 1”，代码 360020）股息发放方案，已经 2019 年 2 月 28 日召开的公司第七届董事会第四十四次会议审议通过，董事会决议公告已于 2019 年 3 月 2 日刊登在上海证券交易所网站。

二、优先股股息派发方案

1、计息期间：2018 年 3 月 28 日至 2019 年 3 月 27 日。

2、发放金额：按照华夏优 1 票面股息率 4.20% 计算，每股发放现金股息人民币 4.20 元（含税），合计派发人民币 8.40 亿元（含税）。

3、发放对象：截至 2019 年 3 月 27 日上海证券交易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的公司全体华夏优 1 股东。

三、优先股派息具体实施日期

- 1、最后交易日：2019年3月26日（星期二）
- 2、股权登记日：2019年3月27日（星期三）
- 3、除息日：2019年3月27日（星期三）
- 4、股息发放日：2019年3月28日（星期四）

四、优先股派息实施办法

- 1、全体华夏优1股东的股息由公司自行发放。

2、对于持有华夏优1的属于《中华人民共和国企业所得税法》规定的居民企业股东（含机构投资者），其现金股息所得税由其自行缴纳，公司向其每股优先股实际派发现金股息人民币4.20元。其他华夏优1股东现金股息所得税的缴纳，根据相关规定执行。

资料来源：Wind 资讯，《华夏银行股份有限公司优先股股息派发实施公告》，广发证券发展研究中心

（二）常熟银行：对“赎回登记日”登记在册的每张面值100元，发行总额30亿元的“常熟转债”全部赎回

经中国证券监督管理委员会证监许可[2017]2315号文核准，江苏常熟农村商业银行股份有限公司（以下简称“公司”）于2018年1月19日公开发行了3,000万张可转换公司债券（以下简称“常熟转债”），每张面值100元，发行总额30亿元，自2018年7月26日起进入转股期。

根据公司《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》）的约定，在可转债的转股期内，如果公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%），公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债。

公司股票自2019年2月25日至2019年3月18日期间，有十五个交易日的收盘价格不低于“常熟转债”当期转股价格（5.76元/股）的130%（7.49元/股），根据《募集说明书》的约定，已触发可转债的赎回条款。

公司第六届董事会第十七次会议审议通过了《关于提前赎回“常熟转债”的议案》，批准公司行使可转债的提前赎回权，对“赎回登记日”登记在册的“常熟转债”全部赎回。

资料来源：Wind 资讯，《江苏常熟农村商业银行股份有限公司关于提前赎回“常熟转债”的提示性公告》，广发证券发展研究中心

（三）江苏银行：发行200亿元“苏银转债”，每张面值100元，按面值发行

江苏银行股份有限公司（以下简称“江苏银行”或“发行人”）公开发行可转换公司债券（以下简称“可转债”）已获得中国证券监督管理委员会证监许可[2018]2167号文核准。本次发行的可转债简称为“苏银转债”，债券代码为“110053”。

本次发行的可转债规模为200亿元，每张面值为人民币100元，共计20,000万张，2,000万手，按面值发行。本次发行的可转债向股权登记日（2019年3月13日，T-1日）收市后中国证券登记结算有限责任公司上海分公司（以下简称“中国结算上海分公司”）登记在册的发行人原A股股东优先配售，

原 A 股股东优先配售后余额部分（含原 A 股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上海证券交易所（以下简称“上交所”）交易系统向社会公众投资者发售相结合的方式。认购不足 200 亿元的部分则由联席主承销商余额包销。

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

（四）常熟银行：累计有 1,325,579,000 元常熟转债转为公司 A 股普通股，占常熟转债转股前公司已发行普通股股份总额的 10.35%

重要内容提示：

转股情况：截至 2019 年 3 月 19 日，累计已有 1,325,579,000 元常熟转债转为公司 A 股普通股，累计转股数为 230,127,796 股，占常熟转债转股前公司已发行普通股股份总额的 10.35%。

未转股可转债情况：截至 2019 年 3 月 19 日，尚未转股的常熟转债金额为 1,674,421,000 元，占常熟转债发行总量的 55.81%。

资料来源：Wind 资讯，《江苏吴江农村商业银行股份有限公司可转债转股结果暨股份变动公告》，广发证券发展研究中心

（五）华夏银行：拟发行不超过人民币 400 亿元无固定期限资本债券；拟发行不超过人民币 300 亿元金融债券，期限不超过 5 年

1、议案名称：《关于发行无固定期限资本债券的议案》

审议结果：通过

同意发行不超过人民币 400 亿元无固定期限资本债券。股东大会授权董事会，并由董事会授权高级管理层办理本次债券发行的以下事宜：（一）根据监管机构具体要求设置发行条款，并根据本公司业务运行情况和市场状况确定金额、方式、期限、利率、募集资金用途及发行场所等，择机发行；同时按照监管机构规定或要求，对债券名称及条款设计进行适应性调整。授权有效期至 2021 年 2 月 28 日止。（二）在债券存续期内，按照相关监管机构颁布的规定和审批要求，办理兑付、减记或转股、赎回等与无固定期限资本债券相关的全部事宜。

2、议案名称：《关于发行金融债券的议案》

审议结果：通过

同意发行不超过人民币 300 亿元金融债券，期限不超过 5 年。股东大会授权董事会，并由董事会授权高级管理层办理本次债券发行相关事宜，包括但不限于由高级管理层根据监管部门具体要求设置发行条款，并根据本公司业务运行情况和市场状况具体确定发行金额、发行方式、期限、利率、募集资金用途及发行场所，择机发行。授权有效期至 2021 年 2 月 28 日止。

资料来源：Wind 资讯，《华夏银行股份有限公司 2019 年第一次临时股东大会决议公告》，广发证券发展研究中心

(六) 民生银行：东方股份、东方有限及华夏人寿累计质押股份 1,279,999,488 股，占公司总股本的 2.92%

近日，中国民生银行股份有限公司（以下简称“本公司”）接到东方集团股份有限公司（以下简称“东方股份”）通知，获悉东方股份于 2019 年 3 月 19 日对所持本公司 A 股普通股 84,000,000 股办理解除质押登记手续。同日，东方股份向中国农业银行股份有限公司方正县支行质押其持有的本公司 A 股普通股 84,000,000 股，占本公司总股本的 0.19%，质押期限 1 年。上述解除质押及质押登记手续已于 2019 年 3 月 20 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕。

截至本公告日，东方股份持有本公司普通股 1,280,117,123 股，累计质押本公司股份 1,279,999,488 股，占本公司总股本的 2.92%。东方股份的控股股东东方集团有限公司（以下简称“东方有限”）持有本公司普通股 35,000,000 股。东方股份与华夏人寿保险股份有限公司（以下简称“华夏人寿”）于 2016 年 6 月 29 日签署《一致行动协议》，于 2018 年 12 月 27 日签署《一致行动协议之补充协议》，东方有限与华夏人寿于 2018 年 12 月 27 日签署《一致行动协议》。东方股份、东方有限和华夏人寿持有本公司可行使表决权股份数合计为 3,463,910,559 股，占本公司总股本的 7.91%。东方股份、东方有限及华夏人寿累计质押本公司股份 1,279,999,488 股，占东方股份、东方有限和华夏人寿合计持有本公司股份的 36.95%，占本公司总股本的 2.92%。

资料来源：Wind 资讯，《中国民生银行股份有限公司关于股东股份解押、质押的公告》，广发证券发展研究中心

(七) 农业银行：600 亿元人民币二级资本债券发行完毕

经中国银行保险监督管理委员会和中国人民银行批准，中国农业银行股份有限公司（以下简称“本行”或“发行人”）在全国银行间债券市场发行人民币 600 亿元二级资本债券（以下简称“本期债券”），于 2019 年 3 月 19 日发行完毕。

本期债券发行总规模人民币 600 亿元，债券分为两个品种。品种一为 15 年期固定利率债券，发行规模 100 亿元，票面利率 4.53%，在第 10 年末附有前提条件的发行人赎回权；品种二为 10 年期固定利率债券，发行规模 500 亿元，票面利率 4.28%，在第 5 年末附有前提条件的发行人赎回权。

本期债券募集资金将依据适用法律和经监管部门批准，补充本行二级资本。

资料来源：Wind 资讯，《中国农业银行股份有限公司关于二级资本债券发行完毕的公告》，广发证券发展研究中心

(八) 北京银行：优先采用现金分红的利润分配方式，在有条件的情况下，可以进行中期利润分配

未来三年（2019-2021 年）股东回报规划

（一）未来三年（2019-2021 年），公司将实施积极的利润分配方案，为股东提供持续、稳定、合理的投资回报。

（二）公司可以采用现金、股票或者现金与股票相结合的方式分配股利，优先采用现金分红的利润分配方式。在有条件的情况下，可以进行中期利润分配。

（三）在确保资本充足率满足监管法规的前提下，公司每一年度实现的盈利在依法弥补亏损、提取法定公积金、一般准备和支付优先股股东股息后有可分配利润的，可以进行现金分红，以现金方式分配的利润不少于当年度实现的归属于

母公司普通股股东的可分配利润的 10%。

公司资本充足率低于国家监管机关要求的最低标准时，该年度一般不向股东分配现金股利。

(四) 公司在经营情况良好，并且董事会认为公司股票价格与公司股本规模不匹配、发放股票股利有利于公司全体股东整体利益时，可以在满足上述现金分红的条件下，提出股票股利分配预案。

(五) 公司向社会公众增发新股、发行可转换公司债券或向原有股东配售股份需满足公司最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的百分之三十。

资料来源：Wind 资讯，《北京银行股份有限公司未来三年（2019-2021 年）股东回报规划》，广发证券发展研究中心

(九) 北京银行：拟发行总额不超过人民币 400 亿元的优先股补充其他一级资本，按票面金额平价发行

发行数量和规模：本次拟发行的优先股总数不超过 4 亿股，募集资金总额不超过人民币 400 亿元，具体数额提请股东大会授权董事会根据监管要求等情况在上述额度范围内确定。

发行方式：本次发行将采取向合格投资者非公开发行的方式，经北京银保监局批准以及中国证监会核准后，根据市场情况按照相关程序分次发行。首次发行不少于本次优先股总发行数量的百分之五十，自中国证监会核准发行之日起 6 个月内完成；其余各次发行，自中国证监会核准发行之日起 24 个月内完成。

不同次发行的优先股除票面股息率外，其他条款相同，每次发行无需另行获得本行已发行优先股股东的批准。

票面金额和发行价格：本次优先股每股票面金额为人民币 100 元，按票面金额平价发行。

存续期限：本次发行的优先股无到期期限。

票面股息率的确定原则：本次发行的优先股采用分阶段调整的股息率，自缴款截止日起每五年为一个计息周期，在一个股息率调整期内以约定的相同股息率支付股息。本次优先股票面股息率不得高于公司最近两个会计年度的年均加权平均净资产收益率 1。

股息发放：确保资本充足率满足监管要求的前提下，公司在依法弥补亏损、提取法定公积金和一般准备后，有可分配税后利润的情况下，可以向优先股股东分配股息。本次优先股股东分配股息的顺序在普通股股东之前。优先股股息的支付不与公司自身的评级挂钩，也不随评级变化而调整。为满足其他一级资本工具合格标准的监管要求，公司有权全部或部分取消优先股股息的宣派和支付，且不构成违约事件。取消优先股股息的宣派和支付除构成对普通股的收益分配限制以外，不构成对公司的其他限制。

股息累积方式：本次优先股采取非累积股息支付方式。

剩余利润分配：本次发行的优先股股东按照约定的票面股息率获得分配的股息后，不再同普通股股东一起参加剩余利润分配。

有条件赎回条款：经中国银保监会事先批准，在满足一定条件的情形下，公司有权自发行日期满 5 年之日起全部或部分赎回本次发行的优先股，赎回期至本次优先股全部赎回或转股之日止。本次发行的优先股不设置投资者回售条款，优

先股股东无权向公司回售其所持有的优先股。

强制转股条款：根据中国银保监会相关规定，在出现强制转股触发事件的情况下，本次优先股将强制转换为 A 股股票；本次优先股以本次发行董事会决议公告日（即 2019 年 3 月 22 日）前二十个交易日公司 A 股股票交易均价 2，即 6.41 元/股，作为初始强制转股价格，并将根据公司 A 股派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因公司发行的带有可转为普通股条款的融资工具转股而增加的股本，如优先股、可转换公司债券等）或配股等情况进行调整，但公司派发普通股现金股利的行为不会导致强制转股价格的调整。

表决权恢复条款：在本次发行的优先股存续期内，公司累计三个会计年度或连续两个会计年度未按约定支付优先股股息的，自股东大会批准当年不按约定支付优先股股息之次日起，优先股股东有权出席股东大会与普通股股东共同表决。

募集资金用途：经相关监管机构批准后，本次发行优先股的募集资金将在扣除发行费用后，按照相关规定用于补充公司的其他一级资本。

资料来源：Wind 资讯，《北京银行:非公开发行优先股预案》，广发证券发展研究中心

（十）招商银行：以不低于归属于普通股股东的净利润人民币 789.01 亿元 30%的比例进行现金分红，每股现金分红 0.94 元（含税）

审议通过了《2018 年度利润分配预案》，同意按照 2018 年度本公司经审计的中国会计准则合并报表口径归属于本公司普通股股东的净利润人民币 789.01 亿元的不低于 30%的比例进行现金分红，具体利润分配预案如下：

1、根据《中华人民共和国公司法》有关规定，按照经审计的本公司 2018 年度净利润人民币 752.32 亿元的 10%提取法定盈余公积人民币 75.23 亿元。

2、根据财政部《金融企业准备金计提管理办法》有关规定，按照本公司风险资产 1.5%差额计提一般准备人民币 60.28 亿元。

3、以届时实施利润分配股权登记日的 A 股与 H 股总股本为基数，向登记在册的全体股东派发现金股息，每股现金分红 0.94 元（含税），以人民币计值和宣布，以人民币向 A 股股东支付，以港币向 H 股股东支付。港币实际派发金额按照股东大会召开日前一周（包括股东大会当日）中国人民银行公布的人民币兑换港币平均基准汇率计算。其余未分配利润结转下年。

4、2018 年度，本公司不实施资本公积金转增股本。

资料来源：Wind 资讯，《招商银行股份有限公司第十届董事会第四十次会议决议公告》，广发证券发展研究中心

（十一）招商银行：2018 年实现营业收入 2,485.55 亿元，同比增长 12.52%；实现归母净利润 805.60 亿元，同比增长 14.84%

盈利稳步增长。2018 年本集团实现归属于本行股东的净利润 805.60 亿元，同比增长 14.84%；实现净利息收入 1,603.84 亿元，同比增长 10.72%；实现非利息净收入 881.71 亿元，同比增长 15.95%，剔除新金融工具准则影响，同比增长 4.01%。归属于本行股东的平均总资产收益率（ROAA）和归属于本行普通股股东的平均净资产收益率（ROAE）分别为 1.24%和 16.57%，同比分别提高 0.09 和 0.03 个百分点。

资产负债规模平稳增长。截至报告期末，本集团资产总额 67,457.29 亿元，较上年末增长 7.12%；贷款和垫款总额 39,330.34 亿元，较上年末增长 10.32%；负债总额 62,021.24 亿元，较上年末增长 6.67%；客户存款总额 44,006.74 亿元，较上年末增长 8.28%。

不良贷款下降，拨备覆盖保持稳健水平。截至报告期末，本集团不良贷款总额 536.05 亿元，较上年末减少 37.88 亿元；不良贷款率 1.36%，较上年末下降 0.25 个百分点；不良贷款拨备覆盖率 358.18%，较上年末提高 96.07 个百分点。

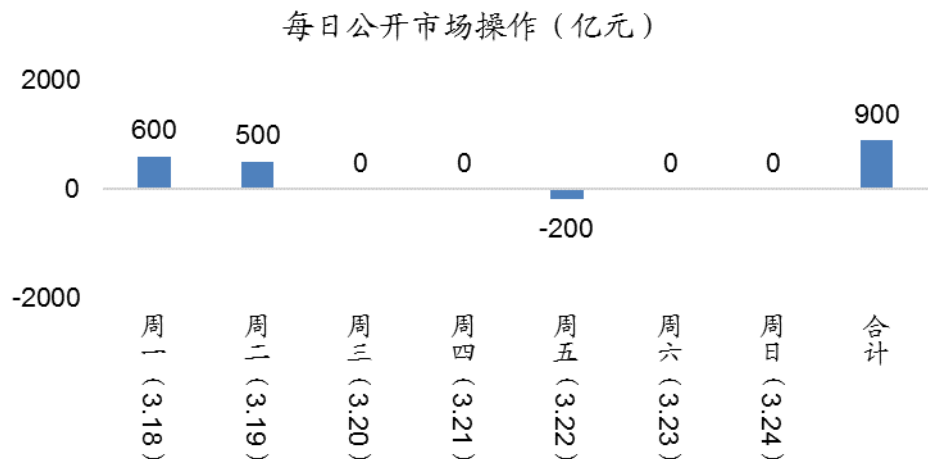
资料来源：Wind 资讯，《招商银行 2018 年年度报告》，广发证券发展研究中心

四、利率与流动性

（一）公开市场操作

公开市场方面，本周（3月18日-3月24日）合计净投放900亿元（含国库现金）。

图 3：本周（3月18日-3月24日）合计净投放900亿元



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（二）市场利率

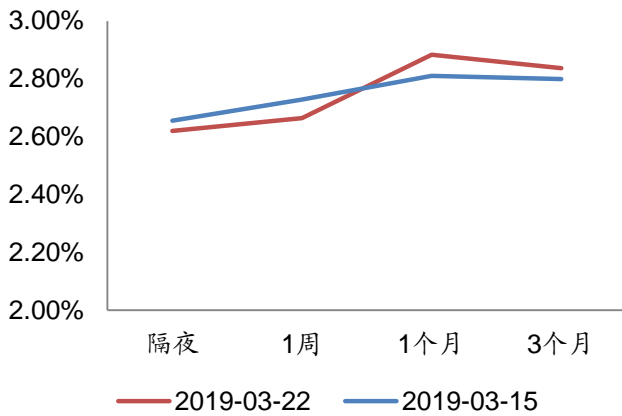
本周隔夜、1周、1月和3月 Shibor 利率分别波动 -3.5、-6.4、7.4 和 3.8bps 至 2.6200%、2.6640%、2.8840% 和 2.8370%。存款类机构 1 天、7 天、14 天和 1 月质押式回购利率分别波动 -4.0、-10.6、39.4 和 -2.2bps 至 2.6171%、2.6581%、3.1106% 和 2.9537%。

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 0.13、-0.05 和 0.03bps 至 3.08%、2.91% 和 3.09%。其中：国有大行 3 月、6 月 同业存单发行利率分别波动 -0.03、-0.10bps 至 2.76% 和 2.80%；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 0.09、-0.05、-0.02、-0.02 和 -0.02bps 至 2.93%、2.79%、2.90%、2.99%

和3.13%；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0.12、-0.02、0.05、-0.01和0.03bps至3.09%、2.95%、3.09%、3.12%和3.30%。

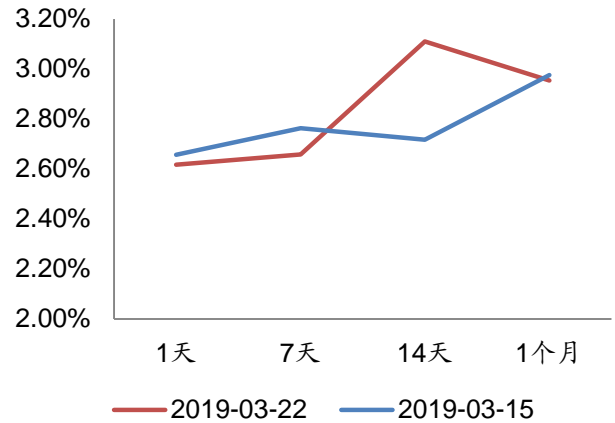
本周1年、5年和10年期中债国债到期收益率分别波动0.2、-2.9和-3.0bps至2.4655%、3.0340%和3.1080%。

图 4: Shibor



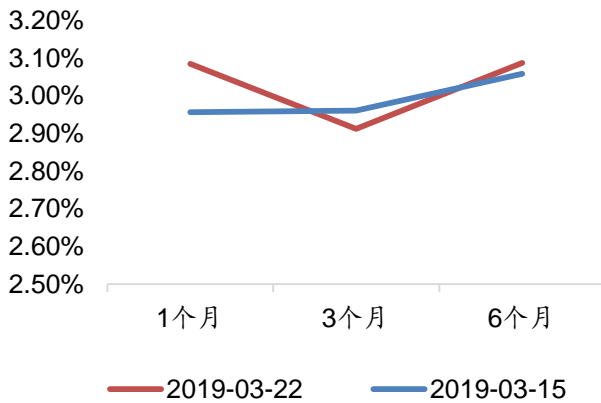
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 存款类机构质押式回购加权利率



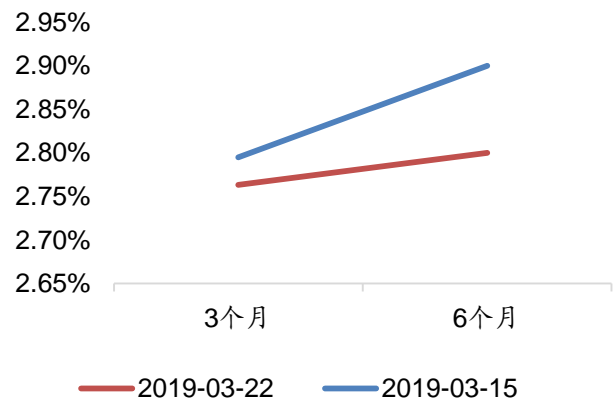
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 同业存单加权平均发行利率



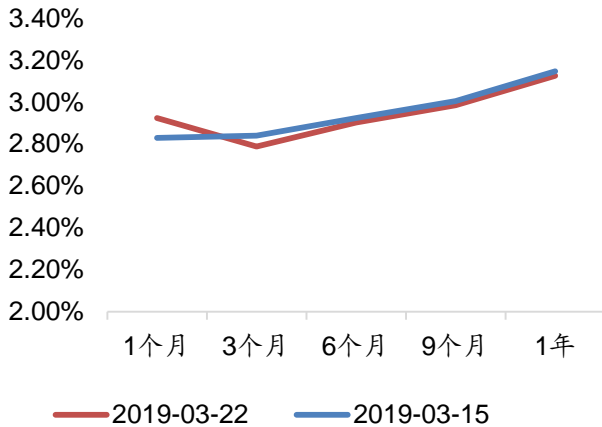
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 国有大行同业存单发行利率



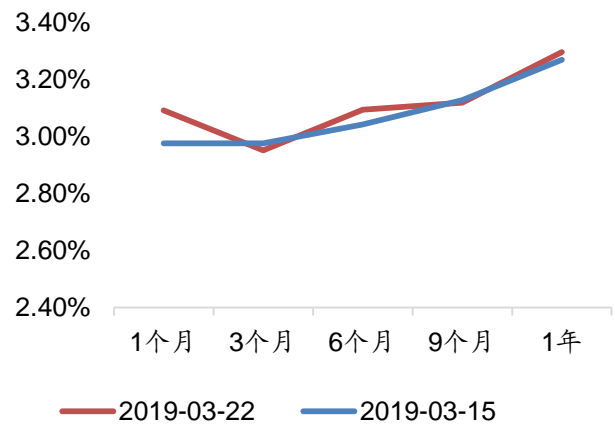
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 8: 股份行同业存单发行利率



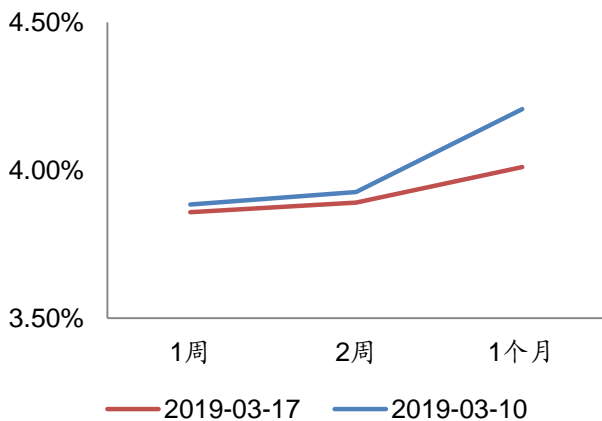
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 9: 城商行同业存单发行利率



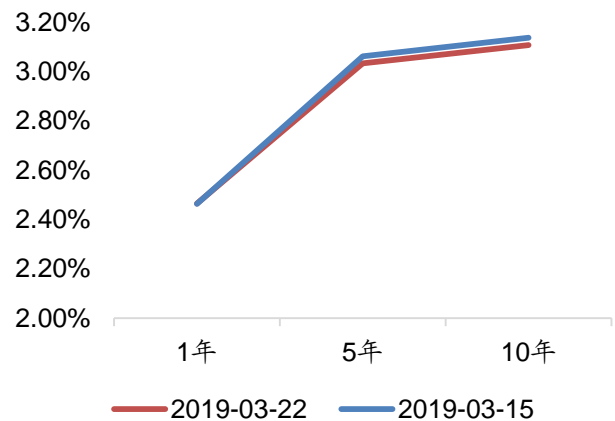
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 10: 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 11: 国债到期收益率

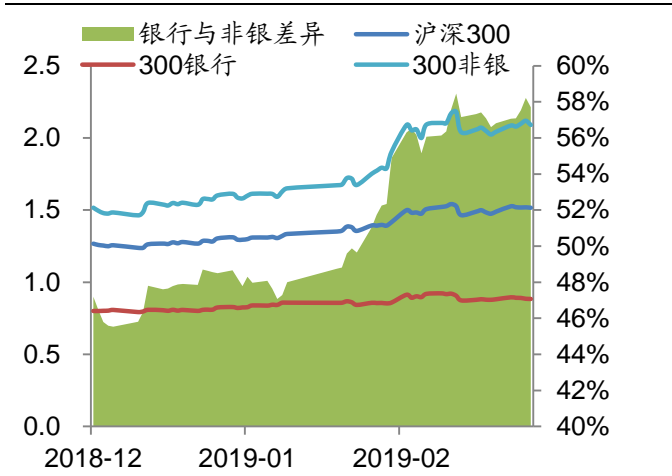


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

五、银行板块估值

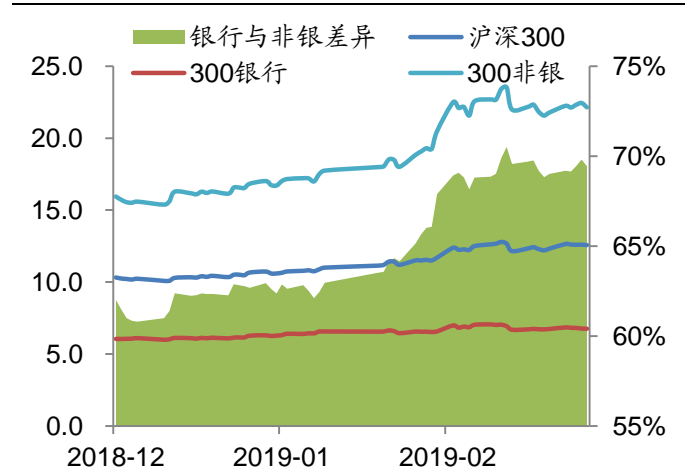
本周沪深300指数(000300.SH)上涨2.37%, 银行板块(中信一级行业指数, 代码: CI005021.WI)上涨0.45%, 板块落后大盘1.93个百分点。银行板块当前PB(整体法, 最新)为0.88倍, PE(历史TTM_整体法)为6.76倍, 银行板块落后于沪深300及沪深300非银板块的PB估值差异约为41.69%和57.70%, PE估值分别落后约46.19%和69.44%。

图 12: 银行板块与沪深300非银行板块PB(整体法, 最新) (单位: 倍)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 13: 银行板块与沪深300非银行板块PE(历史 TTM_整体法) (单位: 倍)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

六、风险提示

- 1、国际经济及金融风险超预期;
- 2、金融监管执行力度超预期;
- 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;
- 6、贸易摩擦升级超预期。

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	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 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	510627	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性

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）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

- (1) 广发证券在过去 12 个月内与工商银行(601398)公司有投资银行业务关系。
- (2) 广发证券在过去 12 个月内与工商银行(01398)公司有投资银行业务关系。

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。