

银行行业

预计 3 月社融余额增速回升至 10.2%

核心观点:

- **2019 年 3 月社融数据前瞻: 预计社融存量(新口径)同比增速约 10.2%, 环比回升约 0.1PCT**

2019 年 2 月末社会融资规模存量为 205.7 万亿元, 同比增长 10.1%, 增速较上月末下降约 0.3PCT。社融增速及增量低于我们社融前瞻中的预期, 主因是今年春节在二月初, 季节性扰动因素较大导致单月数据回调。

春节效应消退, 信用环境改善, 预计 3 月社融增量约 2.0 万亿, 其中新增贷款约 1.2 万亿, 单月增量高于 2 月份以及去年同期。企业债融资将环比提升。预计非标萎缩趋势继续放缓。财政发力, 地方政府专项债继续对社融同比增速形成正向拉动。我们预计, 2019 年 3 月底社融余额同比增速为 10.2%, 环比回升约 0.1PCT。

- **预计货币市场利率下行逐渐进入尾声, 建议 4 月下旬开始配置大型银行**

跨季因素消退叠加 3 月末财政大额支出, 本周资金面较为宽松, 短期资金价格大幅下降。截至本周最后一个交易日, 隔夜、1 周、1 个月 shibor 分别较上周五(3 月 29 日)下跌 106.9、28.0、15.5BP 至 1.42%、2.42%、2.66% 的低位水平。

此外, 本周央行继续暂停公开市场操作, 且无逆回购、MLF 等到期, 实现零投放零回笼, 并于 4 月 4 日发公告称“目前银行体系流动性总量处于较高水平, 可吸收政府债券发行缴款等因素的影响”, 也在一定程度上表明了短期资金面较为宽松。

往后看, 进入 4 月中, 地方债发行缴款、企业缴税等因素的影响将逐渐显现, 预计资金面边际趋紧, 资金价格或出现反弹。在此背景下, 我们继续维持前期观点, 预计估值修复阶段性结束, 板块将回归业绩驱动的基本面行情, 板块有望获得相对收益, 建议 4 月下旬开始配置大型银行。

- **投资建议及风险提示**

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。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。建议配置国有大行(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)。

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、经济增长超预期下滑; 4、资产质量大幅恶化; 5、贸易摩擦升级超预期。

行业评级

买入

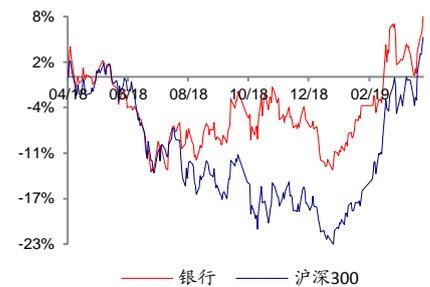
前次评级

买入

报告日期

2019-04-07

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:四月底从绝对收益 2019-03-31
转向相对收益

银行行业:4 月中旬降准可 2019-03-24
期, 降息预计循序渐进

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

联系人:

万思华

wansihua@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)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/4/4	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
工商银行	601398.SH	买入	CNY	5.81	6.56	0.82	0.85	7.09	6.84	0.92	0.84	13.79	12.91
建设银行	601939.SH	买入	CNY	7.44	7.51	1.00	1.05	7.44	7.09	0.98	0.89	14.04	13.17
农业银行	601288.SH	买入	CNY	3.79	4.48	0.59	0.60	6.42	6.32	0.83	0.76	13.66	12.52
招商银行	600036.SH	买入	CNY	35.59	36.35	3.13	3.55	11.37	10.03	1.77	1.57	16.57	16.58
中信银行	601998.SH	买入	CNY	6.50	7.15	0.88	0.92	7.39	7.07	0.79	0.73	11.39	10.76
平安银行	000001.SZ	买入	CNY	13.86	17.06	1.39	1.49	9.97	9.29	1.08	0.97	11.49	11.03
南京银行	601009.SH	买入	CNY	8.62	-	1.26	1.45	6.83	5.94	1.08	0.94	17.08	16.86
宁波银行	002142.SZ	买入	CNY	23.30	23.30	2.15	2.55	10.84	9.14	1.88	1.60	18.72	18.88
常熟银行	601128.SH	买入	CNY	8.16	-	0.71	0.86	11.50	9.54	1.55	1.38	14.24	15.30
工商银行	01398.HK	买入	HKD	5.09	6.44	0.82	0.85	6.20	5.98	0.81	0.74	13.79	12.91
建设银行	00939.HK	买入	HKD	5.96	7.47	1.00	1.05	5.96	5.68	0.79	0.71	14.04	13.17
农业银行	01288.HK	买入	HKD	3.72	4.35	0.59	0.60	5.40	5.31	0.70	0.64	13.66	12.52
招商银行	03968.HK	买入	HKD	40.40	41.57	3.13	3.55	11.05	9.74	1.72	1.52	16.57	16.58
中信银行	00998.HK	买入	HKD	5.10	6.27	0.88	0.92	4.96	4.75	0.53	0.49	11.39	10.76

注：除南京银行和常熟银行以外，其余上市银行均为根据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

表 1: 2019年3月份社融数据前瞻

单位: 万亿, %	预估值 2019/3/31	实际值 2019/2/28	实际值 2018/3/31	环比变化	同比变化
社融存量(新口径)	207.5	205.7	188.4	1.8	19.1
社融存量(扣除专项债)	199.6	198.1	182.8	1.5	16.7
预测: 同比: 社融存量(新口径)	10.2%	10.1%	11.9%	0.12%	-1.76%
预测: 同比: 社融存量(扣除专项债)	9.2%	9.2%	11.0%	0.01%	-1.82%
社会融资规模: 当月值	1.96	0.70	1.59	1.26	0.38
社会融资规模(扣除专项债)	1.67	0.53	1.52	1.15	0.15
新增人民币贷款: 当月值	1.20	0.76	1.14	0.44	0.06
新增外币贷款: 当月值	-0.03	-0.01	0.01	-0.02	-0.04
新增委托贷款: 当月值	-0.03	-0.05	-0.19	0.02	0.15
新增信托贷款: 当月值	0.01	-0.004	-0.04	0.02	0.05
新增未贴现银行承兑汇票: 当月值	-0.05	-0.31	-0.03	0.26	-0.02
企业债券融资: 当月值	0.25	0.08	0.35	0.17	-0.10
非金融企业境内股票融资: 当月值	0.03	0.01	0.04	0.02	-0.01
地方政府专项债券: 当月值	0.29	0.18	0.07	0.11	0.22
残差项	0.29	0.05	0.22	0.25	0.07

注: 新口径包含地方专项债、贷款核销和存款类机构资产证券化

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) 外汇管理局: 2019年3月末, 我国外汇储备规模较2月末上升86亿美元 ...	7
(二) 央行: 公开市场业务交易公告 [2019]第65号	7
三、公司动态.....	7
(一) 中国银行: 境内发行不超过10亿元优先股获中国银保监会核准, 发行400亿美元中期票据已向港交所提出申请.....	7
(二) 光大银行: 截至2019年3月31日, 累计已有人民币838,000元光大转债转为本行A股普通股, 累计转股股数为196,499股.....	8
(三) 江苏银行: 发布公开发行A股可转换公司债券上市公告书, 于3月14日起发行总额为200亿元的可转换公司债券, 将于4月3日起挂牌交易	8
(四) 常熟银行: 截至2019年3月31日, 累计已有16.49亿元常熟转债转为公司A股普通股, 占已发行普通股股份总额的12.88%。	9
(五) 江阴银行: 实现营业收入1,102.44亿元; 实现净利润337.21亿元, 同比增加21.10亿元, 增长6.67%	9
(六) 宁波银行: 实现营业收入31.92亿元, 同比增长11.95%; 实现净利润10.96亿元, 同比增长10.11%.....	9
四、利率与流动性.....	10
(一) 公开市场操作.....	10
(二) 市场利率	10
五、银行板块估值.....	12
六、风险提示	13

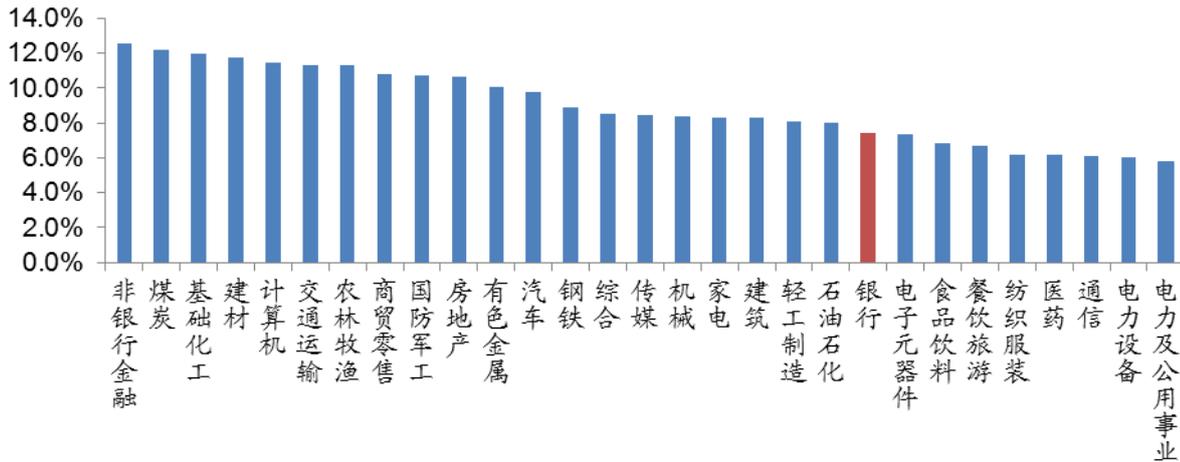
图表索引

图 1: 最近 5 个交易日银行板块 (中信一级) 上涨 7.40%, 落后大盘 1.56 个百分点, 表现在 29 个一级行业中位居第 21 位.....	6
图 2: 最近 5 个交易日银行股中宁波银行、平安银行、常熟银行表现居前.....	6
图 3: 本周 (4 月 1 日-4 月 7 日) 合计净回笼为 0 亿元 (含国库现金)	10
图 4: Shibor	11
图 5: 存款类机构质押式回购加权利率	11
图 6: 同业存单加权平均发行利率	11
图 7: 国有大行同业存单发行利率	11
图 8: 股份行同业存单发行利率.....	11
图 9: 城商行同业存单发行利率.....	11
图 10: 理财产品预期年收益率	12
图 11: 国债到期收益率.....	12
图 12: 银行板块与沪深 300 非银行板块 PB(整体法, 最新) (单位: 倍)	12
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) .12	
表 1: 2019 年 3 月份社融数据前瞻	3
表 2: 本周 (2019.04.01-2019.04.05) 国内银行业重要动态.....	7
表 3: 本周 (2019.04.01-2019.04.05) 上市银行重要动态	7

一、市场表现

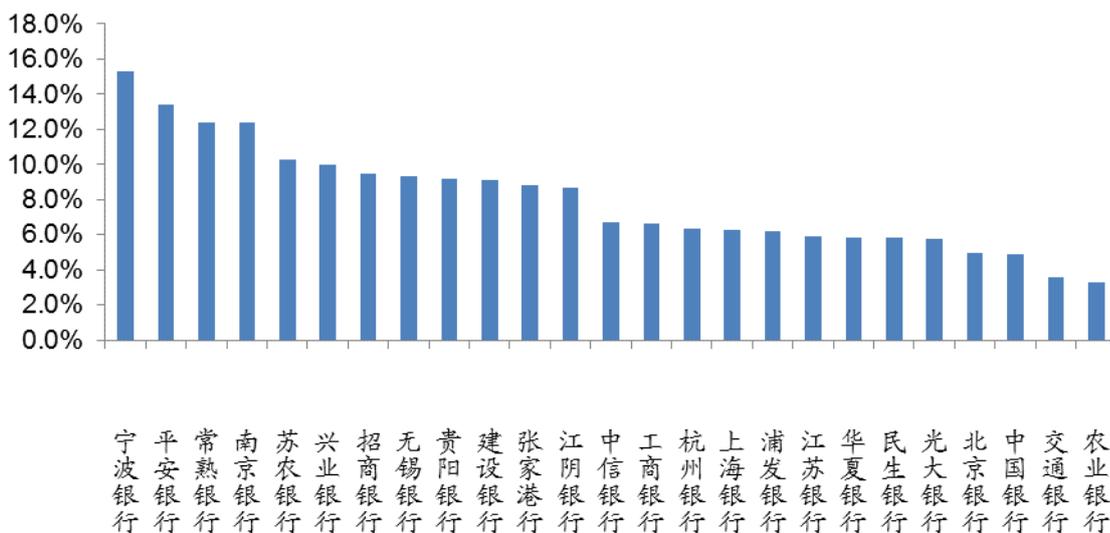
最近5个交易日沪深300指数(000300.SH)上涨8.95%，银行板块(中信一级行业指数，代码: CI005021.WI)上涨7.40%，板块落后大盘1.56个百分点，在29个一级行业中居第21位。个股方面，宁波银行(+15.29%)、平安银行(+13.42%)、常熟银行(+12.4%)表现居前。

图 1: 最近5个交易日银行板块(中信一级)上涨7.40%，落后大盘1.56个百分点，表现在29个一级行业中位居第21位



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 2: 最近5个交易日银行股中宁波银行、平安银行、常熟银行表现居前



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

二、行业动态

表 2: 本周 (2019.04.01-2019.04.05) 国内银行业重要动态

(一) 外汇管理局: 2019 年 3 月末, 我国外汇储备规模较 2 月末上升 86 亿美元

问: 国家外汇管理局公布的最新外汇储备规模数据显示, 2019 年 3 月末, 我国外汇储备规模较 2 月末上升 86 亿美元。请问造成外汇储备规模变动的原因是什么? 今后的外汇储备规模趋势是怎样的?

答: 截至 2019 年 3 月末, 我国外汇储备规模为 30988 亿美元, 较 2 月末上升 86 亿美元, 升幅为 0.3%。

3 月, 主要受中美经贸谈判、欧美央行货币政策预期调整、英国脱欧不确定性等多重因素影响, 美元指数小幅上升, 但金融资产价格也有所上涨, 汇率折算和资产价格变动等因素综合作用, 外汇储备规模小幅上升。

今年以来, 尽管外部环境不平衡、不确定因素较多, 但我国经济延续了总体平稳、稳中有进的发展态势, 向好的趋势逐步显现。我国外汇市场运行更趋平稳, 主要渠道跨境资金流动状况进一步改善, 为外汇储备规模稳定提供了坚实基础。

往前看, 全球政治经济形势错综复杂, 不确定性有所上升, 经济增长面临下行压力, 金融资产价格仍处高位, 国际金融市场波动性可能加大。但我国经济运行将保持在合理区间, 随着人民币汇率弹性增强, 汇率“自动稳定器”功能逐渐显现, 总体有利于我国外汇储备规模保持稳定。

信息来源: 中国证券网官网, 广发证券发展研究中心

(二) 央行: 公开市场业务交易公告 [2019]第 65 号

目前银行体系流动性总量处于较高水平, 可吸收政府债券发行缴款等因素的影响, 2019 年 4 月 4 日不开展逆回购操作。

中国人民银行公开市场业务操作室

二〇一九年四月四日。

信息来源: 中国人民银行官网, 广发证券发展研究中心

三、公司动态

表 3: 本周 (2019.04.01-2019.04.05) 上市银行重要动态

(一) 中国银行: 境内发行不超过 10 亿元优先股获中国银保监会核准, 发行 400 亿美元中期票据已向港交所提出申请

中国银行股份有限公司 (简称“本行”) 于 2019 年 1 月 4 日召开的 2019 年第一次临时股东大会审议通过了《中国银行股份有限公司境内非公开发行优先股方案》。

近日, 中国银行收到中国银行保险监督管理委员会 (简称“中国银保监会”)《中

国银保监会关于中国银行境内发行优先股的批复》(银保监复[2019]387号)。中国银保监会同意本行境内发行不超过10亿股的优先股,募集金额不超过1,000亿元人民币,并按照有关规定计入中国银行其他一级资本。

另外,中国银行股份有限公司已向香港联合交易所有限公司提出申请40,000,000,000美元中期票据计划(简称“计划”)自2019年4月4日起的12个月内仅以向专业投资者发行债务证券的方式上市。预计计划的上市将于2019年4月8日起生效。

资料来源:Wind资讯,《中国银行:关于境内发行优先股获中国银保监会核准的公告》,《中国银行:关于400亿美元中期票据计划于香港联合交易所有限公司上市的公告》,广发证券发展研究中心

(二) 光大银行: 截至2019年3月31日, 累计已有人民币838,000元光大转债转为本行A股普通股, 累计转股股数为196,499股

根据中国证券监督管理委员会(简称“中国证监会”)于2017年3月6日签发的证监许可[2017]315号文《关于核准中国光大银行股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》,中国光大银行股份有限公司(简称“本行”)获准向社会公开发行面值总额300亿元的可转换公司债券(简称“可转债”“光大转债”),每张面值100元,按面值发行,期限6年。

经上海证券交易所自律监管决定书[2017]79号文同意,本行300亿元可转债于2017年4月5日起在上海证券交易所挂牌交易,债券简称“光大转债”,债券代码“113011”。

根据有关规定和《中国光大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》的约定,本行该次发行的“光大转债”自2017年9月18日起可转换为本行A股普通股,目前转股价格为4.13元/股。

截至2019年3月31日,累计已有人民币838,000元光大转债转为本行A股普通股,累计转股股数为196,499股,占光大转债转股前本行已发行普通股股份总额的0.0004%。其中,自2019年1月1日至2019年3月31日共有108,000元光大转债转为本行A股普通股,转股股数为26,145股。截至2019年3月31日,尚未转股的光大转债金额为人民币29,999,162,000元,占光大转债发行总量的比例为99.9972%。

资料来源:Wind资讯,《光大银行:关于可转债转股结果暨股份变动的公告》,广发证券发展研究中心

(三) 江苏银行: 发布公开发行A股可转换公司债券上市公告书, 于3月14日起发行总额为200亿元的可转换公司债券, 将于4月3日起挂牌交易

经中国证监会证监许可[2018]2167号文核准,江苏银行于2019年3月14日公开发行了20,000万张可转换公司债券,每张面值100元,发行总额2,000,000万元。发行方式采用向发行人在股权登记日(2019年3月13日,T-1日)收市后登记在册的原股东实行优先配售,优先配售后余额部分(含原股东放弃优先配售的部分)采用网上向社会公众投资者通过上交所交易系统发售与网下对机构投资者配售发行相结合的方式进行。认购不足200亿元的部分由联席主承销商根据

承销协议的约定进行余额包销。

经上交所自律监管决定书[2019]51号文同意，本行200亿元可转换公司债券将于2019年4月3日起在上交所挂牌交易，债券简称“苏银转债”，债券代码“110053”。

资料来源：Wind 资讯，《江苏银行:公开发行 A 股可转换公司债券上市公告书》，广发证券发展研究中心

（四）常熟银行：截至 2019 年 3 月 31 日，累计已有 16.49 亿元常熟转债转为公司 A 股普通股，占已发行普通股股份总额的 12.88%。

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3,000万张可转换公司债券，每张面值100元，发行总额30亿元，期限6年。经上海证券交易所自律监管决定书[2018]22号文同意，公司30亿元可转换公司债券于2018年2月6日起在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“常熟转债”，债券代码“113018”。根据有关规定和公司《公开发行 A 股可转换公司债券募集说明书》的约定，常熟转债自2018年7月26日起可转换为公司 A 股普通股，目前转股价为5.76元/股。

截至2019年3月31日，累计已有1,649,566,000元常熟转债转换成公司 A 股普通股，累计转股数为286,375,255股，占常熟转债转股前公司已发行普通股股份总额的12.88%。其中，自2019年3月20日至2019年3月31日共有323,987,000元常熟转债转为公司 A 股普通股，转股数为56,247,459股。截至2019年3月31日，尚未转股的常熟转债金额为1,350,434,000元，占常熟转债发行总量的45.01%。

资料来源：Wind 资讯，《常熟银行: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）江阴银行：实现营业收入 1,102.44 亿元；实现净利润 337.21 亿元，同比增加 21.10 亿元，增长 6.67%

截至2019年3月31日，累计已有人民币239,118,400元江银转债转为本行 A 股普通股，累计转股股数为42,165,322股，占江银转债转股前本行已发行普通股股份总额的2.385788%；尚未转股的江银转债金额为人民币1,760,881,600元，占江银转债发行总量的比例为88.04408%。自2019年1月1日至2019年第一季度末，“江银转债”因转股减少数量为2,386,650张，转股数量为42,092,411股。截至2019年第一季度末，剩余可转债余额为17,608,816张。

资料来源：Wind 资讯，《江阴银行:关于 2019 年第一季度可转债转股情况的公告》，广发证券发展研究中心

（六）宁波银行：实现营业收入 31.92 亿元，同比增长 11.95%；实现净利润 10.96 亿元，同比增长 10.11%

截至2019年3月31日，累计已有人民币2,500,739,300元宁行转债转为公司 A 股普通股，累计转股股数138,852,450股，占宁行转债转股前公司已发行普

通股股份总额的 2.7389%；尚未转股的宁行转债金额为人民币 7,499,260,700 元，占宁行转债发行总量的比例为 74.9926%。

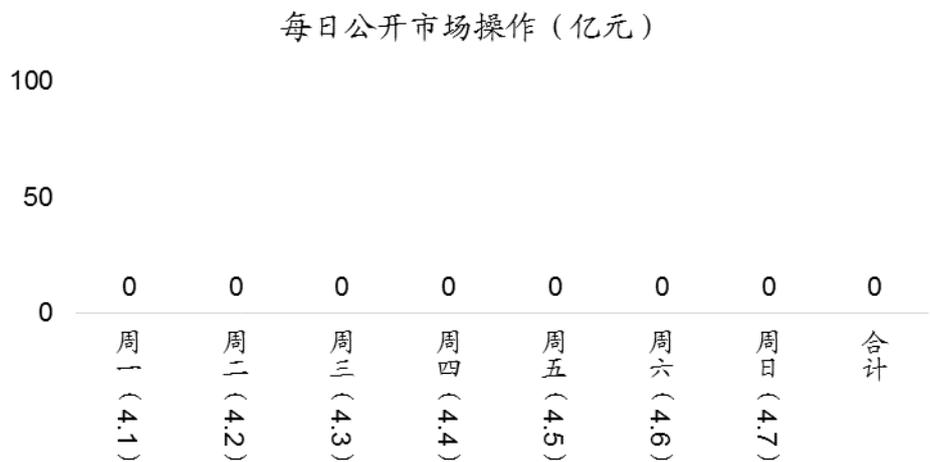
资料来源：Wind 资讯，《宁波银行：关于可转债转股结果暨股份变动的公告》，广发证券发展研究中心

四、利率与流动性

（一）公开市场操作

公开市场方面，本周（4月1日-4月7日）央行未进行公开市场操作，且本周无逆回购、MLF等到期，合计净回笼为0亿元（含国库现金）。

图 3：本周（4月1日-4月7日）合计净回笼为0亿元（含国库现金）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

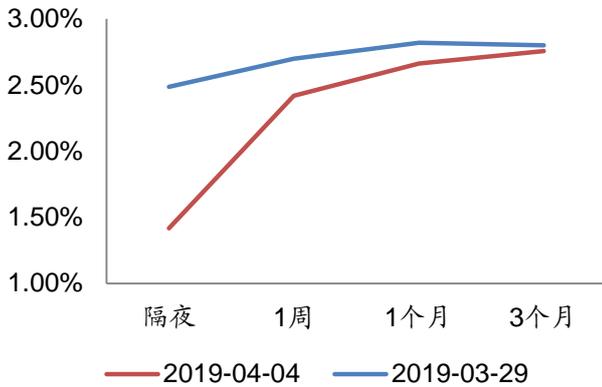
（二）市场利率

本周隔夜、1周、1月和3月Shibor利率分别波动-106.9、-28.0、-15.5和-4.3bps至1.4170%、2.4180%、2.6640%和2.7580%。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-109.1、-46.5、-69.9和-27.1bps至1.4196%、2.2692%、2.2885%和2.5293%。

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-0.27、0.05和-0.04bps至2.66%、2.80%和3.01%。其中：国有大行3月、6月同业存单发行利率分别波动0.09、0.00bps至2.62%和2.75%；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-0.10、0.02、0.06、0.04和0.04bps至2.55%、2.64%、2.80%、2.90%和3.08%；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-0.23、-0.071、0.04、0.06和0.01bps至2.60%、2.80%、2.99%、3.04%和3.18%。

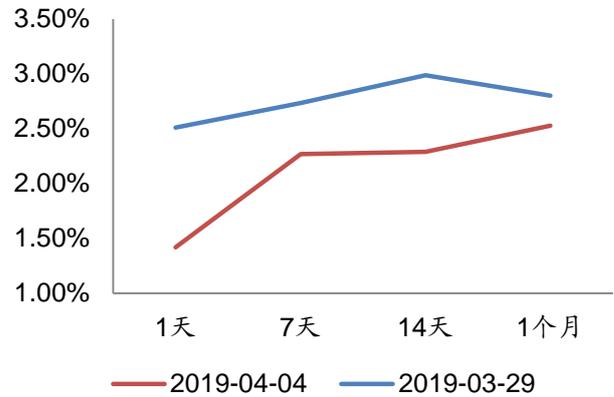
本周1年、5年和10年期中债国债到期收益率分别波动2.8、16.6和20.5bps至2.4759%、3.1313%和3.2679%。

图 4: Shibor



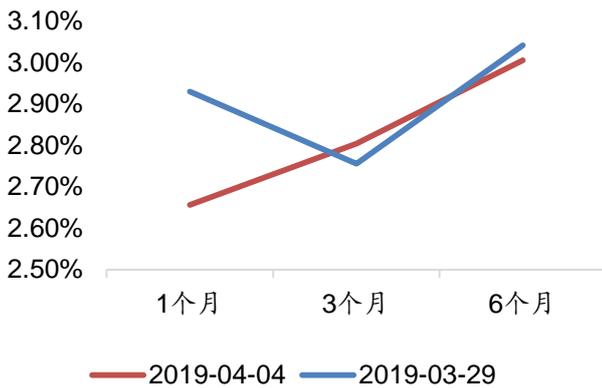
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 存款类机构质押式回购加权利率



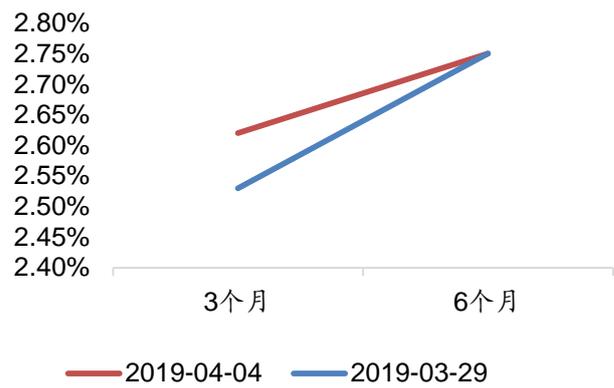
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 同业存单加权平均发行利率



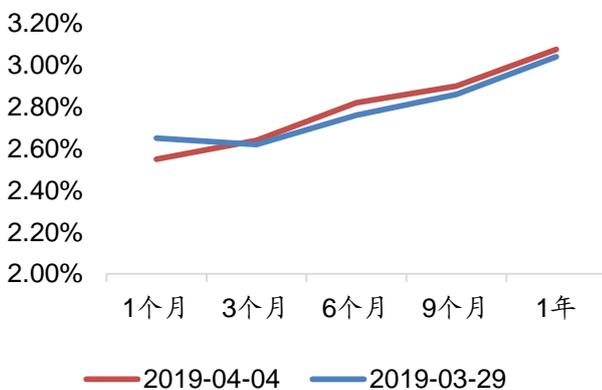
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 国有大行同业存单发行利率



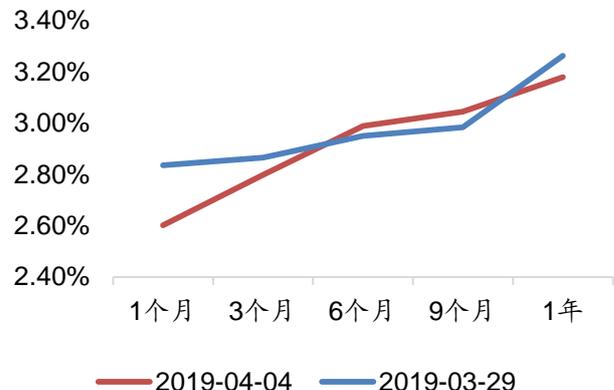
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 8: 股份行同业存单发行利率



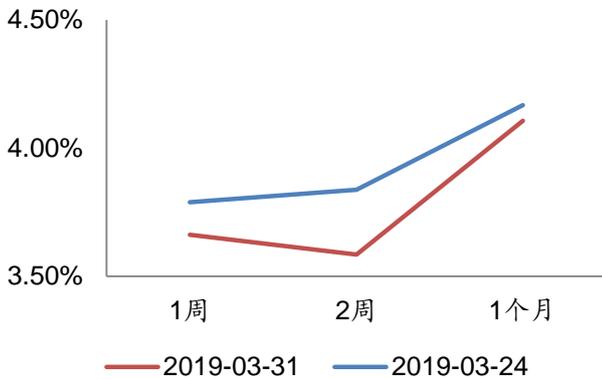
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 9: 城商行同业存单发行利率



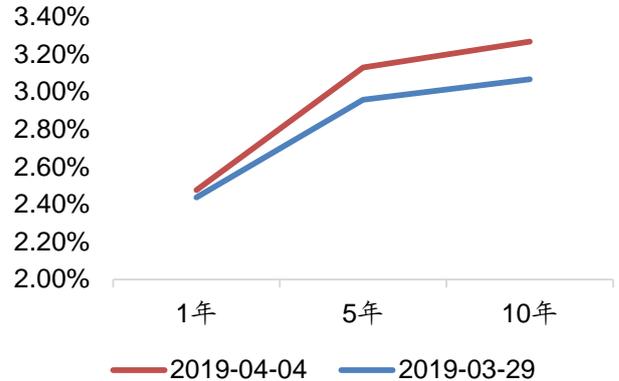
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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

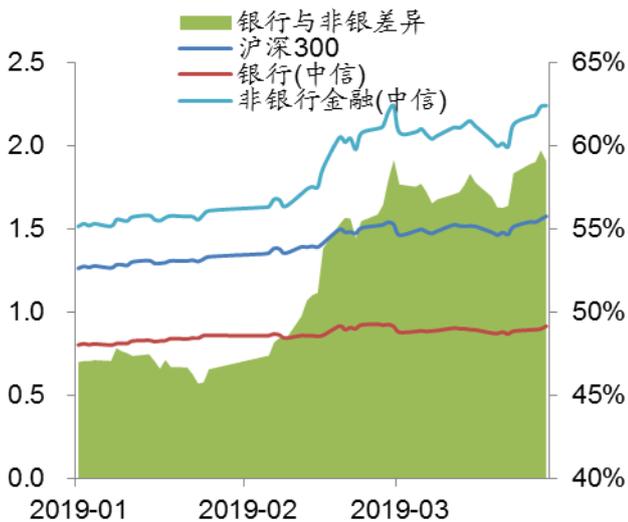


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

五、银行板块估值

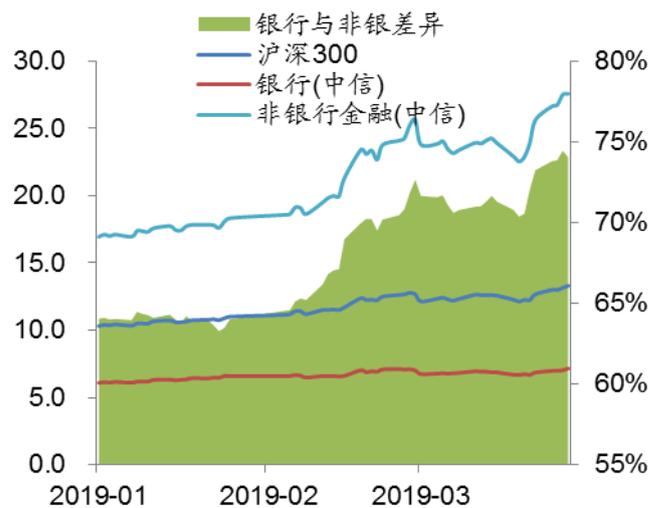
最近5个交易日沪深300指数(000300.SH)上涨8.95%, 银行板块(中信一级行业指数, 代码: CI005021.WI)上涨7.40%, 板块落后大盘1.56个百分点。银行板块当前PB(整体法, 最新)为0.92倍, PE(历史TTM_整体法)为7.16倍, 银行板块落后于沪深300及沪深300非银板块的PB估值差异约为41.87%和59.10%, PE估值分别落后约46.21%和74.05%。

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、经济增长超预期下滑；4、资产质量大幅恶化；5、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）。

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 个月内与建设银行(601939)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(601398)公司有投资银行业务关系。
- (3) 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。
- (4) 广发证券在过去 12 个月内与建设银行(00939)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。