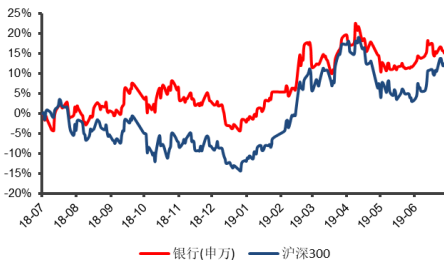


金融 银行

银行：上半年新增信贷超9万亿，资产质量高位企稳

■ 走势对比



投资要点：

上周（7月1日-7月5日）银行板块下跌0.01%，沪深300指数上涨1.77%。个股方面，上周涨幅排名前三的是南京银行、贵阳银行、苏农银行，涨跌幅分别为：+4.24%、+3.82%、+3.07%；涨幅排名最后的三名分别是宁波银行、紫金银行、浦发银行，涨跌幅分别为-1.90%、-1.19%、-0.94%。

银行信贷稳步增长，资本补充持续推进。银保监会在国新办新闻发布会上表示，上半年新增人民币贷款9万多亿元，银行努力增加有效信贷供给，同时调节贷款结构，加大中长期贷款和信用贷款投放。同时，银行资本补充热潮持续推进，上周浦发银行300亿元永续债发行申请获央行核准，交通银行、兴业银行发行二级资本债均获央行批准，发行规模分别为400亿元、500亿元。银行资本补充对于信贷规模扩张起到支撑作用。预计上半年银行贷款增速维持稳定，息差受贷款结构调整及政策约束略有下降，银行业绩平稳增长。

中银理财成功开业，两家城商行理财子公司获批筹建。继工行、建行、交行理财子公司开业后，中行旗下理财子公司于上周开业。宁波银行、杭州银行理财子公司获银保监会批准筹建，至此城商行理财子公司获批的大幕拉开。资管新规发布后，银行理财业务转型稳步推进，净值型理财产品占比逐步提升。

银行不良率高位企稳，拨备计提充足。上周银保监会发言人称银行业不良率保持在2%左右，拨备覆盖率超过175%，风控水平逐步提升。监管部门对银行资产质量认定标准提出更高要求后，目前大部分上市银行已将逾期90天以上贷款计入不良类，风险控制较为严格。一季度末，银行业不良率1.80%，与上年末持平。银行板块0.87倍PB估值仍处于历史低位，低估值高股息率成为配置首选。

投资建议：维持银行“看好”评级。建议重点关注具有长期价值的平安银行，以及次新股中规模扩张较快的常熟银行、上海银行。

风险提示：宏观经济修复不及预期的风险；信贷违约可能在节奏上超预期；中小银行流动性风险。

相关研究报告：

《保险长期配置价值佳，中报数据预期靓丽》--2019/06/30

《科创板专题之三——他山之石，纳斯达克》--2019/06/26

《利好政策不断出台，短期交易性机会仍有空间》--2019/06/24

证券分析师：罗惠洲

电话：010-88695260

E-MAIL: luohz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518050002

研究助理：支初蓉

电话：010-88695262

E-MAIL: zhicr@tpyzq.com

行业动态

1、维持稳健的宏观货币政策，解决中小微企业融资问题

7月1日，李克强总理在达沃斯论坛开幕式上表示，中国政府将保持宏观政策基本取向不变，营造稳定可预期的宏观经济环境，坚持松紧有度的稳健货币政策，绝不搞“大水漫灌”。同时，采取定向降准、降息的措施降低中小微企业的实际利率，疏通货币政策传导渠道，引导资金向实体经济流动，解决其融资困难问题。

2、上半年新增人民币贷款9万多亿，不良率保持在2%左右

7月4日，银保监会在国新办举办新闻发布会，介绍了银行业发展改革的相关情况。上半年银行努力增加有效供给，加大中长期贷款和信用贷款投放，重点满足制造业和消费升级的融资需求，新增人民币贷款9万多亿。另一方面，银行抵御风险的能力逐步上升，银行业不良率保持在2%左右，拨备覆盖率超过175%。

3、我国四大行一级资本实力位列全球银行榜首

7月1日，英国《银行家》杂志公布了“2019年全球银行1000强”榜单，对不同国家和地区银行的资本实力、经营规模等方面进行综合评估。工行、建行、中行、农行位列榜首。交行、招行、邮储、兴业、中信、浦发、民生银行等进入三十强。

4、鼓励银行推进资管业务创新，助力经济实现高质量发展

7月6日，2019年中国财富论坛在青岛举行。银保监会副主席曹宇指出，我国资管行业进入了健康发展的新时期，而银行业的资管业务经过长期稳健经营，具有独特的优势和制度保障。当前，理财子公司的改革将会是关键着力点，银保监会将会围绕资管新规，督促银行业资管业务规范转型，为实体经济做好支持服务。

5、一季度末全国银行非现金支付业务同比+46%至666亿笔

7月3日，央行发布《2019年第一季度支付体系运行总体情况》。第一季度全国支付体系运行平稳，社会资金交易规模不断扩大，支付业务量保持不断增长。其中，全国共开立银行结算账户6289万户，环比增长2.78%；全国银行业共办理非现金支付业务666亿笔，金额932万亿元，同比分别增长46%和0.12%。

6、包商银行被接管后到期的同业存单将开展兑付

7月4日，包商银行接管组发布报告称，对于5月25日（含）至7月15日（含）期间到期的包商银行同业存单，近日将按照政策开展兑付，涉及金额约120亿元。对于未到期的包商银行同业存单，7月8日，包商银行将存量同业存单置换为新同业存单。

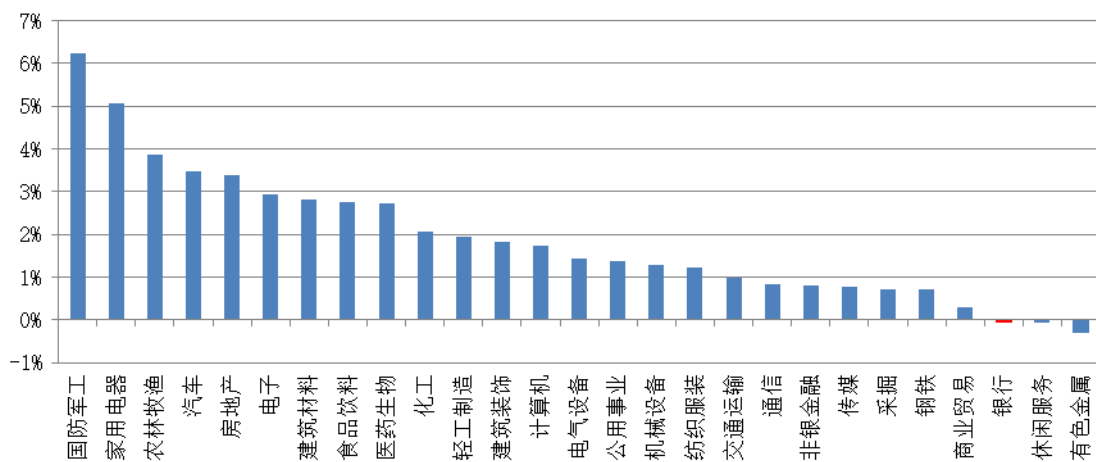
公司动态

- 1、**宁波银行 (002142)** 7月3日发布公告称，公司获银保监会批准筹建宁银理财有限责任公司。
- 2、**杭州银行 (600926)** 7月1日发布公告称，杭银理财有限责任公司获银保监会批准筹建。
- 3、**中国银行 (601988)** 7月5日发布公告称，公司成功发行第一期境内优先股，发行规模730亿元，计息起始日为2019年6月27日。此外，公司旗下理财子公司于7月4日正式开业。公司已收到银保监会核准刘连舸先生任职资格的批复，自7月5日起，刘连舸先生就任中国银行董事长兼董事会战略发展委员会主席。
- 4、**兴业银行 (601166)** 7月3日发布公告称，公司获央行批准发行不超过500亿的二级资本债券。
- 5、**交通银行 (601328)** 7月4日发布公告称，公司获央行批准发行不超过400亿元的二级资本债券。
- 6、**浦发银行 (600000)** 7月2日发布公告，公司获央行批准发行不超过300亿元的无固定期限资本债券。
- 7、**北京银行 (601169)** 7月2日发布关于股东减持的公告，本次减持前，新华联持股18.13亿股，占总股本的8.57%；减持319万股后，持股18.09亿股，占比8.56%。
- 8、**上海银行 (601229)** 7月5日发布稳定股价措施的公告，公司持股5%以上的股东上海联和投资有限公司本次拟增持的金额不少于9,872万元、上海国际港务(集团)股份有限公司本次拟增持的金额不少于5,413万元以及西班牙桑坦德银行有限公司本次拟增持的金额不少于4,798万元。
- 9、**成都银行 (601838)** 7月2日公司副董事长何维忠先生以自有资金合计增持1.2万股公司股份，增持股份占总股本的0.00033%，增持价格为8.92元/股。

附：银行行业——行情回顾

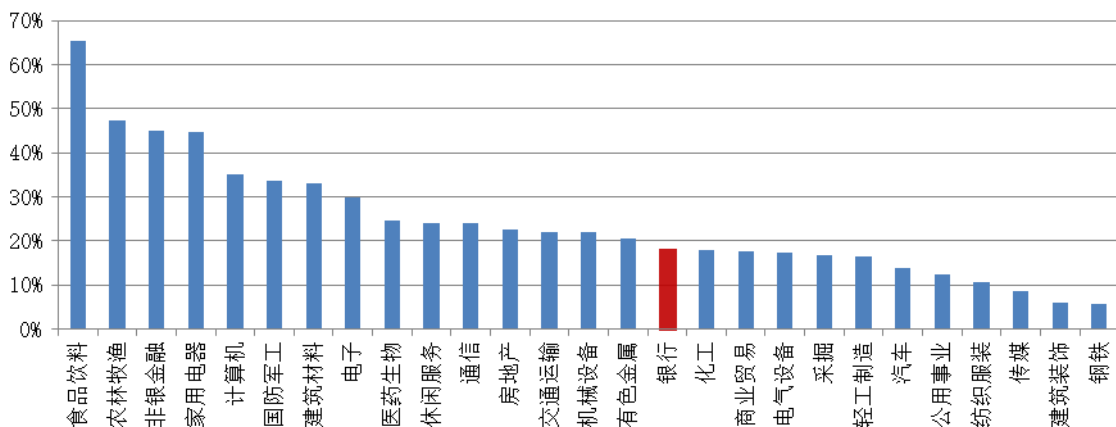
上周（7月1日-7月5日）银行板块下跌0.01%，沪深300指数上涨1.77%。个股方面，上周涨幅排名前三的是南京银行、贵阳银行、苏农银行，涨跌幅分别为：+4.24%、+3.82%、+3.07%；涨幅排名最后的三名分别是宁波银行、紫金银行、浦发银行，涨跌幅分别为-1.90%、-1.19%、-0.94%。

图表 1：上周，28 个申万一级行业涨跌幅



资料来源：Wind，太平洋研究院

图表 2：年初至今，28 个申万一级行业涨跌幅



资料来源：Wind，太平洋研究院

图表 3：个股涨跌幅及估值

上市银行	本周涨跌幅(%)	本月涨跌幅(%)	本年涨跌幅(%)	PE(TTM)	PB(TTM)
南京银行	4.24	4.24	33.28	6.35	1.02
贵阳银行	3.82	3.82	21.47	5.47	0.98
苏农银行	3.07	3.07	4.44	12.47	0.95
上海银行	2.21	2.21	8.23	6.83	0.90
常熟银行	2.07	2.07	31.67	13.82	1.42
西安银行	1.61	1.61	23.85	14.84	1.66
长沙银行	1.44	1.44	13.58	6.97	1.04
农业银行	1.39	1.39	6.11	6.22	0.80
招商银行	1.36	1.36	44.72	11.06	1.73
北京银行	1.35	1.35	6.77	6.16	0.70
建设银行	1.34	1.34	18.37	7.31	0.96
中信银行	1.34	1.34	11.01	6.50	0.71
光大银行	1.31	1.31	8.65	5.90	0.70
华夏银行	1.30	1.30	5.55	5.74	0.62
杭州银行	1.30	1.30	14.03	7.36	0.87
民生银行	1.25	1.25	12.21	5.21	0.65
青岛银行	1.24	1.24	-	14.19	1.35
张家港行	1.24	1.24	9.33	11.89	1.08
无锡银行	1.24	1.24	12.45	9.32	1.05
江阴银行	1.07	1.07	12.59	11.83	0.98
成都银行	1.02	1.02	10.81	6.60	0.99
平安银行	1.02	1.02	49.96	9.31	1.05
交通银行	0.98	0.98	6.74	6.15	0.70
江苏银行	0.96	0.96	22.78	6.25	0.81
郑州银行	0.79	0.79	3.99	10.28	1.04
工商银行	0.50	0.50	11.90	6.72	0.90
青农商行	0.27	0.27	31.70	17.28	1.84
中国银行	0.27	0.27	8.93	6.06	0.71
兴业银行	-0.11	-0.11	27.03	6.06	0.86
浦发银行	-0.94	-0.94	21.73	5.85	0.76
紫金银行	-1.19	-1.19	67.20	21.10	2.20
宁波银行	-1.90	-1.90	46.61	10.87	1.75

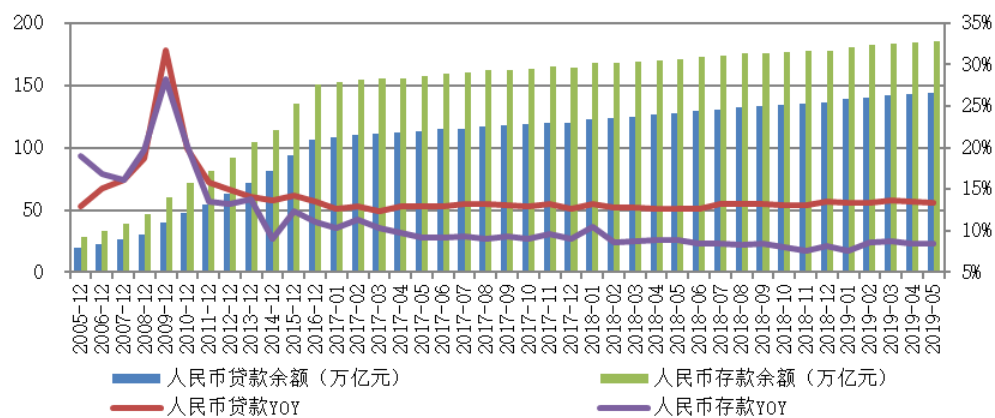
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

附：银行业基本数据跟踪

社融及金融市场动态

本外币存贷款增速均略有回落。截至5月末，人民币贷款余额144.31万亿元，同比+13.4%（M4：+13.5%），增速环比下降0.1个百分点；人民币存款余额为185.3万亿元，同比+8.4%（M3：+8.5%），增速环比下降0.1个百分点。5月份新增贷款1.18万亿元，同比多增300亿元。其中，企业短贷显著同比多增，企业长贷同比少增，居民贷款同比多增。上半年新增人民币贷款9万多亿元，与去年同期相比略有增加，贷款结构向民营企业倾斜。

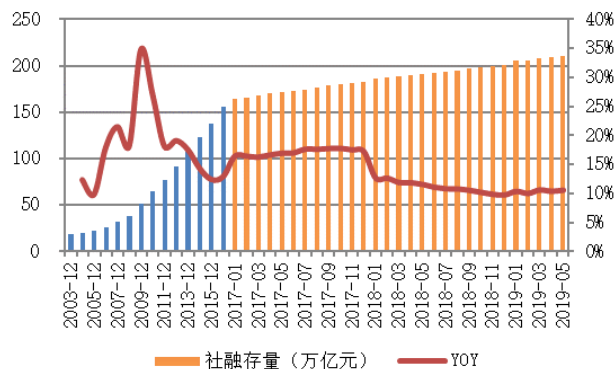
图表4：人民币存贷款规模及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

社融增速环比提升，表内信贷占比进一步提高。截至5月末，社融存量规模为211.06万亿元，同比+10.6%，增速较上月上升0.2个百分点。从社融结构上看，人民币贷款占比67.8%，同比高1.7个百分点；表外贷款占比13.8%，同比下降2.6个百分点，地方政府专项债券占比3.8%，同比高0.8个百分点。人民币贷款是社融增速提升的主要拉动力，社融稳步增长意味着当前经济企稳基础正逐步加固。

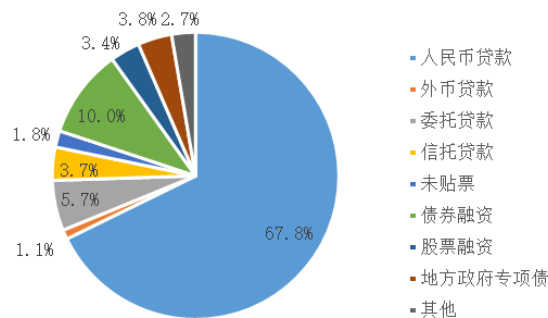
图表5：社融存量



资料来源：Wind，太平洋研究院

注：2017年1月起，社融存量数据中包括地方政府专项债券。

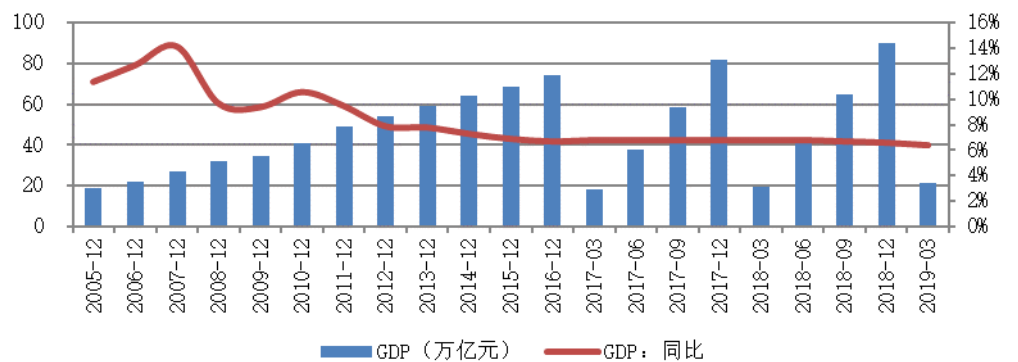
图表6：社融存量结构



资料来源：Wind，太平洋研究院

截至一季度末，GDP 累计同比增长 6.4%，较 2018 年末下降 0.2 个百分点。截至一季度末，我国 GDP 为 21.34 万亿元，同比增长 6.4%（2018 年末为 6.6%），增速创历史新低。2010 年末，GDP 同比增长 10.6%，之后 GDP 增速持续下降，且低于 10%。其中，最终消费支出和资本形成总额的贡献率有所下降，货物和服务净出口的贡献率显著上升。最终消费支出、资本形成总额、货物和服务净出口对 GDP 累计同比贡献率分别为 65.1%、12.1%、22.8%，较上年末分别下降 11.1 个、下降 20.3 个、上升 21.4 个百分点。

图表 7：GDP 累计值及累计同比增速

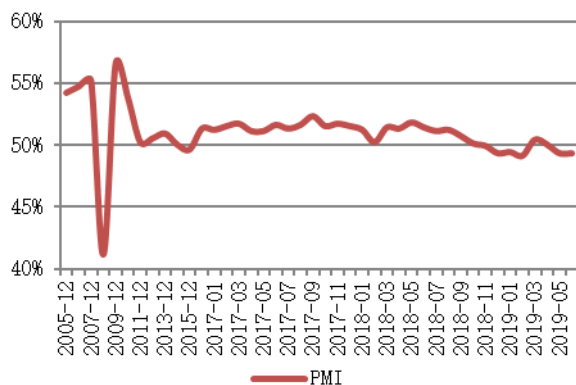


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

6 月份制造业 PMI 为 49.4%，与上月持平，较上年同期（51.5%）下降 2.1 个百分点。2008 年末，PMI 大幅下降至 41.2%，是 2005 年以来首次跌破 50%，2009 年末，PMI 显著上升至 56.6%，是近 10 年来的最高点。

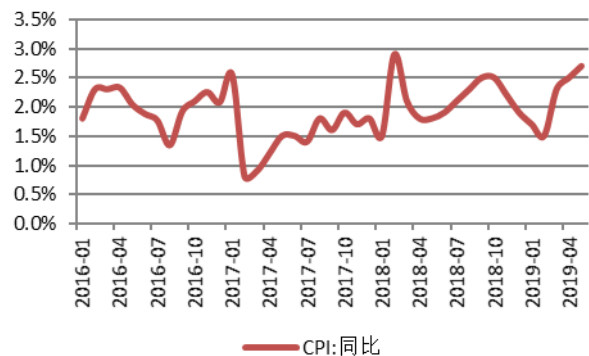
5 月份 CPI 同比增长 2.7%，增速较上月上升 0.2 个百分点。今年 2 月份开始，CPI 增速连续三个月上行。

图表 8：PMI



资料来源：Wind，太平洋研究院

图表 9：CPI：同比

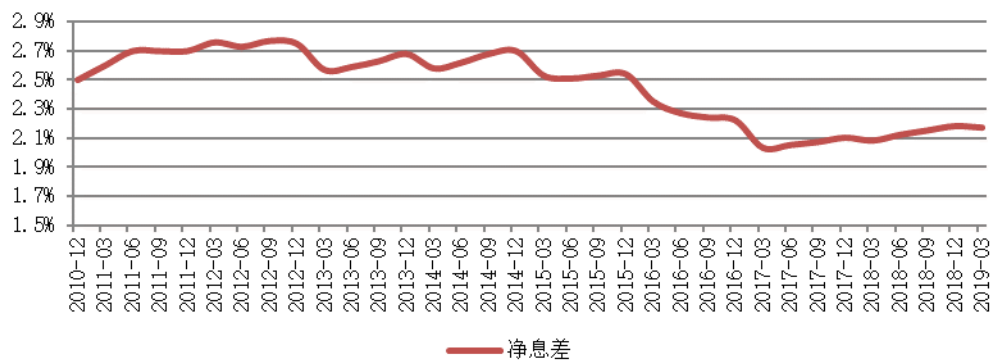


资料来源：Wind，太平洋研究院

利率动态

净息差最新数据(2019Q1)为2.17%，较2018年四季度下降1个BP。2017年一季度，银行业整体净息差下降至最低点2.03%，之后连续三个季度上升至2.10%，2018年息差连续四个上升。今年政策上要求降低小微企业融资成本，一季度贷款加权平均利率为5.69%，环比提升0.05个百分点，但经季节性调整后较上年末略有下降。个人贷款方面，全国首套房贷款平均利率从去年12月起连续6个月下滑，也对息差改善造成一定压力。

图表 10：净息差

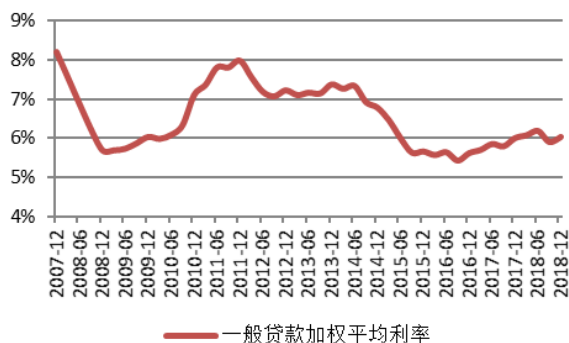


资料来源：Wind，太平洋研究院

金融机构人民币贷款加权平均利率(一般贷款利率)：最新数据(2019Q1)为6.04%，较上期数据上升0.13个百分点(2018Q4为5.91%)。2016年四季度至2018年三季度，一般贷款利率呈上升趋势，而2018年四季度一般贷款利率下行，今年一季度回升至6%以上。

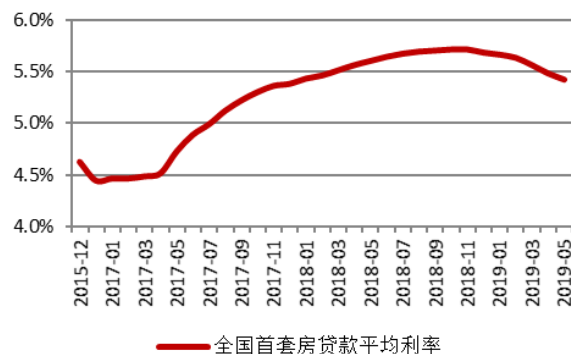
全国首套房贷利率：2019年5月为5.42%，是基准利率的1.11倍，环比下降0.06个百分点，同比下降0.18个百分点(2018年5月为5.60%)。截至5月末，全国首套房贷平均利率已连续下滑6个月，对银行息差产生一定负面影响。

图表 11：一般贷款利率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

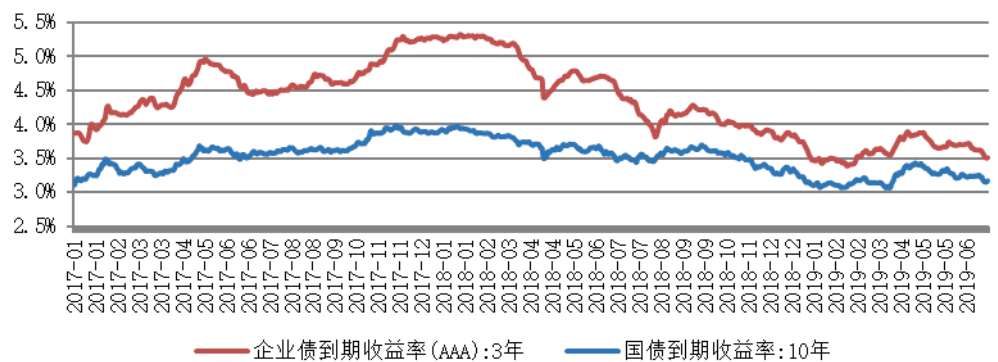
图表 12：全国首套放贷平均利率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

上周末（7月5日），3年期企业债到期收益率（AAA）收于3.52%，环比上周末下降0.11个百分点；10年期国债到期收益率收于3.17%，环比下降0.05个百分点。2018年1月，3年期企业债到期收益率、10年期国债到期收益率均上升至近两年的最大值，分别是5.33%、4.05%，2019年2月分别降至近两年的最低点3.40%和3.07%，较2018年年初分别下降1.93和0.98个百分点，3月到4月分别小幅上升至3.90%和3.43%，5月至6月又继续呈下行趋势。

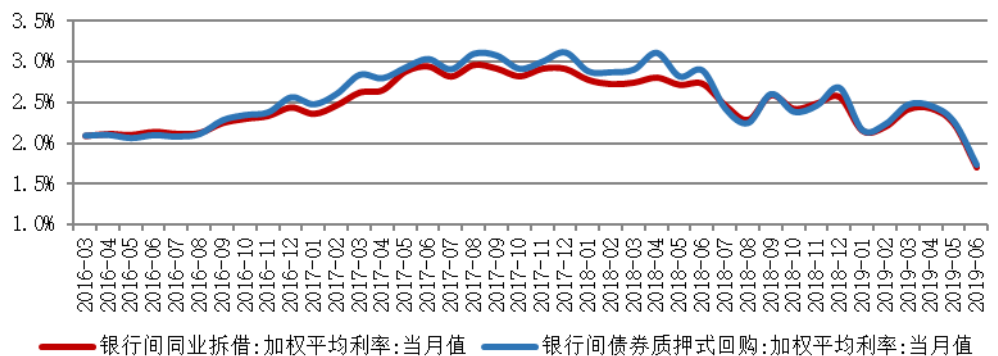
图表 13：3 年期企业债到期收益率（AAA）、10 年期国债到期收益率



资料来源：Wind，太平洋研究院

6月份银行间同业拆借加权平均利率、银行间债券质押式回购加权平均利率分别为1.70%、1.74%，分别较上月下降0.54个、0.53个百分点。16年初至17年末，两者均呈上升趋势，最高点分别为2.92%、3.11%。今年3月份，银行间债券质押式回购利率达到今年以来的最高点2.47%，同业拆借利率在4月份达到最高点2.43%。5、6月份银行间市场资金较为充裕，银行间同业拆借利率和债券质押式回购利率均显著下降。

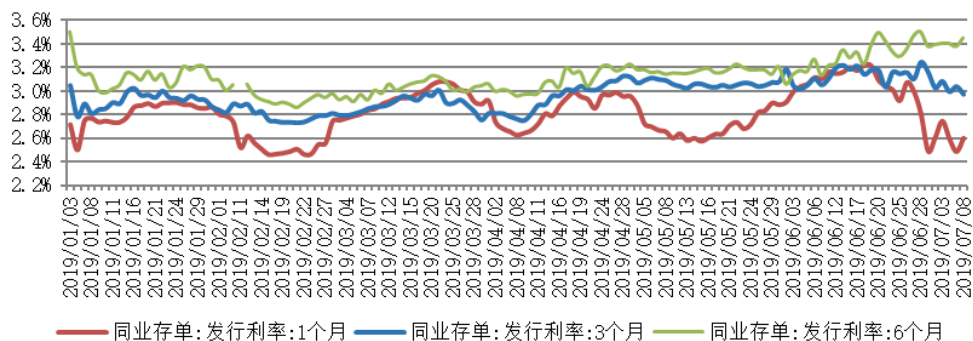
图表 14：银行间同业拆借加权平均利率及债券质押式回购加权平均利率



资料来源：Wind，太平洋研究院

截至7月8日，为期1/3/6个月同业存单发行利率分别为2.60%/2.97%/3.45%，环比分别下降0.20/0.28/0.05个百分点。今年1月份同业存单发行利率呈下降趋势，1/3/6个月同业存单发行利率在2月份分别达到上半年最低点2.46%/2.73%/2.86%。受包商银行事件影响，5月下旬中小银行同业负债成本显著提升，同业存单利率显著提高。6月中下旬，1/3/6个月同业存单发行利率分别达到今年以来的最高点3.22%/3.25%/3.50%。目前，同业市场业务逐步恢复正常，同业存单利率较高点有所下降。

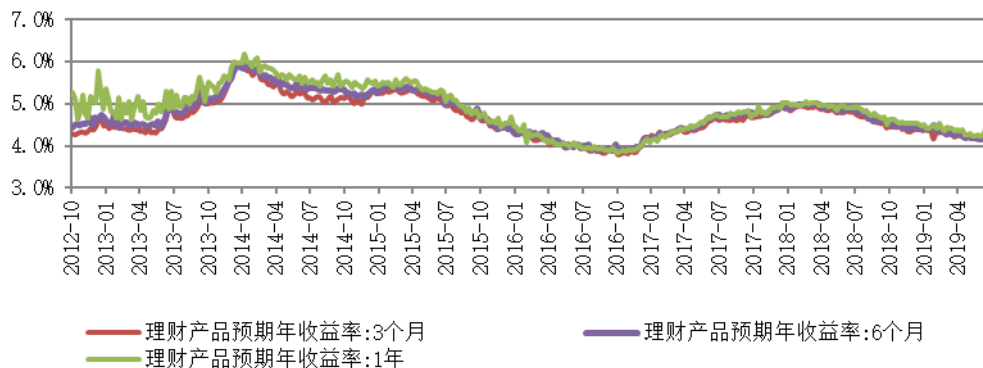
图表15：同业存单发行利率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

截至6月30日，3个月、6个月和1年期理财产品预期年收益率分别为4.17%、4.20%和4.39%，较上周分别下降0.04个、上升0.02个、上升0.13个百分点。2016年下半年，理财产品利率降至有史以来最地点，3/6/12个月理财产品预期年收益率分别为3.79%/3.88%/3.85%，2018年6月分别上升至近两年的最高点5.01%/5.01%/5.06%。从2018年6月到2019年6月，理财预期收益率整体呈缓慢下降趋势。

图表16：理财产品预期收益率

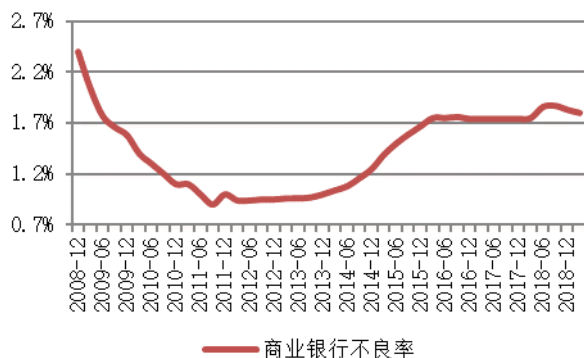


资料来源：Wind，太平洋研究院

资产质量动态

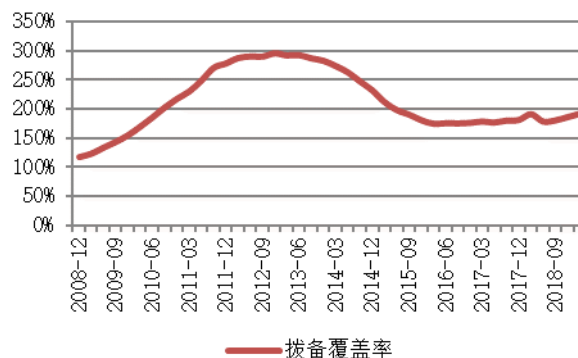
截至2019年3月末，商业银行不良贷款率为1.80%，与去年末持平。2016年二季度至2018年一季度末，不良率维持在1.75%左右。2018年上半年末，受宏观经济下行影响，银行业不良率大幅上升至1.86%，但去年四季度起已稳步下降。截至2019年3月末，商业银行拨备覆盖率为192%，较去年12月末上升6个百分点（12月末：186%），风险抵补能力持续增强。

图表17：银行业不良率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表18：银行业拨备覆盖率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

上市银行不良率下行，不良偏离度在100%以内。2019Q1末，32家上市银行不良率1.52%，环比下降0.01个百分点。股份行较高（1.66%），城商行较低（1.24%）。按照2018年末的逾期90天以上贷款计算，上市银行整体不良偏离度为77%，仅有3家上市银行逾期90天以上贷款未全部计入不良贷款，分别是长沙银行、成都银行和华夏银行。

图表 19：资产质量指标(截至 2019Q1；单位：亿元)

上市银行	不良率	不良偏离度	不良贷款	逾期 90 天以上贷款	贷款总额	拨备覆盖率	PE(TTM)	PB(LF)
宁波银行	0.78%	80%	35	28	4,446	521%	9.95	1.67
南京银行	0.89%	87%	46	40	5,170	415%	6.11	0.98
常熟银行	0.96%	67%	9	6	954	459%	11.68	1.27
上海银行	1.19%	73%	105	77	8,867	329%	6.65	0.85
无锡银行	1.21%	80%	10	8	800	263%	9.60	1.05
西安银行	1.23%	87%	17	15	1,373	235%	15.67	1.70
苏农银行	1.25%	70%	8	5	620	264%	12.78	0.96
长沙银行	1.29%	115%	22	25	2,183	280%	6.84	0.99
招商银行	1.35%	76%	556	423	41,258	363%	10.11	1.58
江苏银行	1.39%	83%	129	107	9,307	211%	6.22	0.81
北京银行	1.40%	92%	184	170	13,161	214%	6.05	0.69
杭州银行	1.40%	71%	53	38	3,783	265%	7.40	0.85
中国银行	1.42%	78%	1,731	1,352	122,604	185%	6.03	0.70
建设银行	1.46%	58%	2,075	1,207	141,877	214%	6.71	0.88
贵阳银行	1.46%	69%	27	19	1,859	276%	5.56	0.96
青农商行	1.46%	74%	22	17	1,531	310%	19.84	2.04
交通银行	1.47%	85%	747	633	50,682	173%	5.93	0.67
工商银行	1.51%	74%	2,403	1,788	159,324	186%	6.60	0.85
成都银行	1.51%	130%	22	28	1,973	231%	6.36	0.96
农业银行	1.53%	64%	1,927	1,235	126,641	264%	6.15	0.76
张家港行	1.53%	40%	10	4	633	222%	12.76	1.13
兴业银行	1.57%	75%	487	364	31,035	206%	6.07	0.83
光大银行	1.59%	81%	400	323	25,097	179%	5.92	0.68
青岛银行	1.68%	89%	23	21	1,355	164%	14.12	1.34
紫金银行	1.68%	50%	17	8	981	223%	18.69	1.89
中信银行	1.72%	92%	642	592	37,260	170%	6.23	0.68
平安银行	1.73%	96%	354	340	20,514	171%	8.32	0.94
民生银行	1.75%	95%	550	521	31,416	138%	5.20	0.62
华夏银行	1.85%	138%	317	439	17,140	158%	5.50	0.60
浦发银行	1.88%	85%	681	577	36,175	160%	5.68	0.72
江阴银行	2.08%	88%	13	12	648	270%	12.13	1.00
郑州银行	2.46%	88%	43	38	1,728	157%	10.34	1.02
国有行	1.48%	70%	8,882	6,214	601,128	208%	6.15	0.76
股份行	1.66%	90%	3,988	3,577	239,896	195%	5.99	0.70
城商行	1.28%	86%	705	604	55,206	280%	6.74	0.97
农商行	1.44%	68%	89	60	6,167	284%	12.76	1.13
合计	1.52%	77%	13,664	10,455	902,398	208%	6.68	0.95

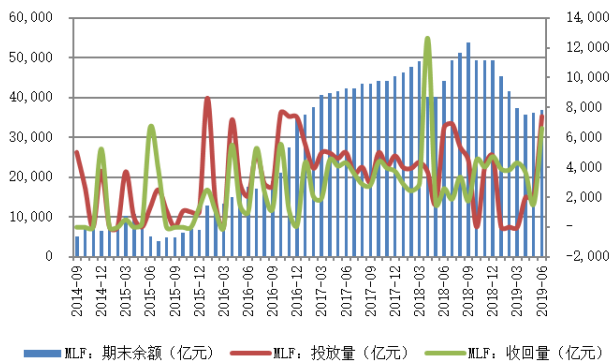
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

注：上市银行、国有行、股份行、城商行、农商行估值指标（PE、PB）为各类银行估值取中位数（7月5日）。逾期90天以上贷款为2018年末数据。北京银行不良贷款为2018年末数据。

流动性动态

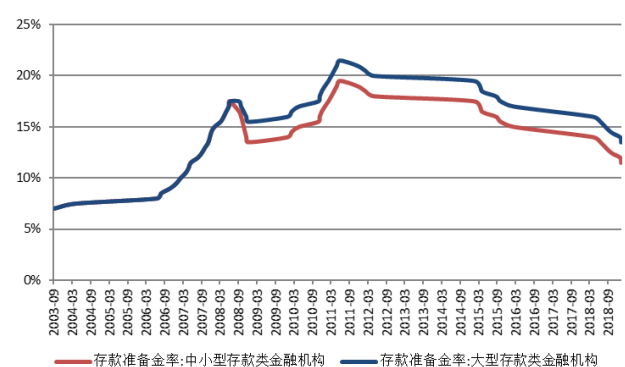
截至6月末,MLF余额为3.68万亿元,较上月增加770亿元。6月份央行投放MLF7400亿元,同时收回MLF6630亿元,净投放量为770亿元。2018年9月,MLF余额达到5.38万亿元,是历史最高点。今年4月末,MLF余额降至3.57万亿元,5、6月份MLF净投放量有所增加。今年1月央行宣布定向降准1个百分点,净释放资金8000亿元,同时2019年一季度到期的MLF将不再续作。5月15日起,央行对服务县域的中小银行实行较低的优惠存款准备金率,释放长期资金约2800亿元。此外,今年央行通过TMLF已释放资金5249亿元,引导资金进入民营及小微领域。

图表 20: MLF



资料来源: Wind, 太平洋研究院

图表 21: 存款准备金率

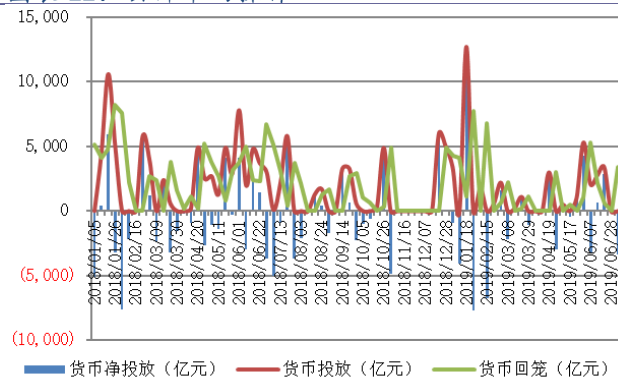


资料来源: Wind, 太平洋研究院

上周央行无逆回购操作,逆回购到期3400亿元,货币净回笼3400亿元。至7月5日,央行连续10日未开展逆回购操作,今年第二季度实现货币净投放5575亿元,较第一季度增长11790亿元。

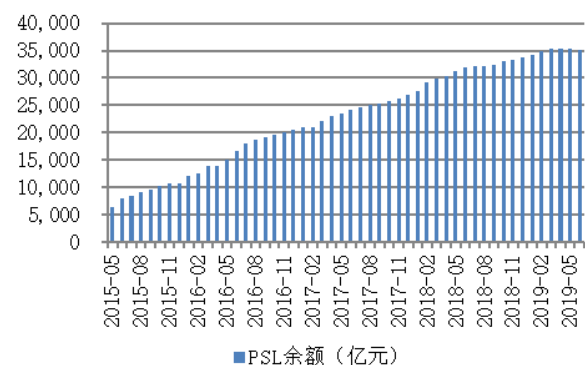
6月份PSL余额较上月增加574亿元(6月份余额为3.51万亿,5月份余额为3.53万亿)。5月份PSL增加115.5亿元,4月份减少186.7亿。

图表 22: 公开市场操作



资料来源: Wind, 太平洋研究院

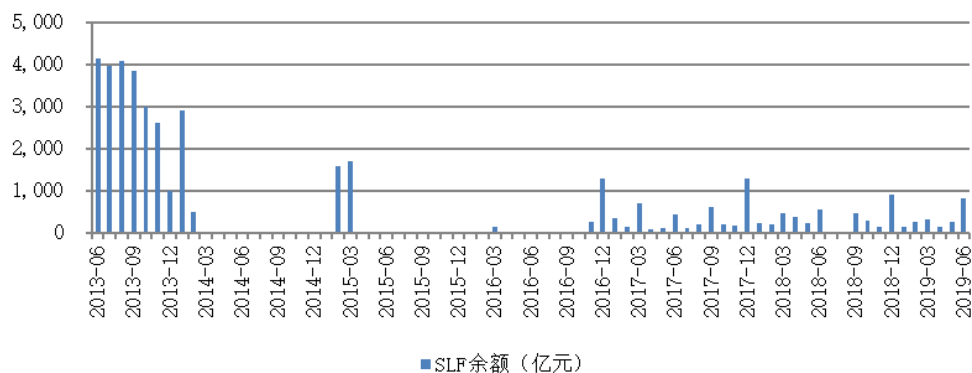
图表 23: PSL



资料来源: Wind, 太平洋研究院

6月份SLF余额较上月增加842.5亿元（6月末为830亿元，5月末为256亿元）。6月份央行进行SLF操作842.5亿元，较上月增加574亿元。今年二季度央行通过SLF操作释放1239.2亿元，高于一季度SLF操作释放的流动性（一季度释放752.7亿元）。5月末，包商银行被接管后，中小银行流动性受到一定影响，监管部门通过多种方式缓解流动性，二季度末短期流动性已逐步回升。

图表 24：SLF 余额



资料来源：Wind，太平洋研究院

风险提示

- 宏观经济修复不及预期的风险；
- 信贷违约可能在节奏上超预期；
- 中小银行流动性风险。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.co
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.c
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.co
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyz
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.co
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.c
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.c
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.c
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.co
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.c
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.co
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.c



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。