



金融 银行

2019-07-14

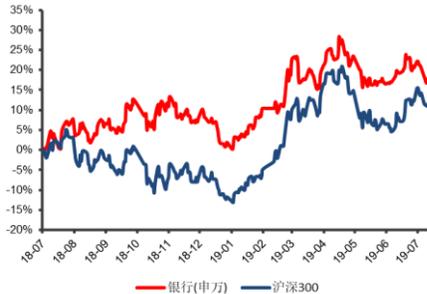
行业周报

看好/维持

银行

## 银行：人民币贷款增速放缓，房贷利率回升改善息差

### ■ 走势对比



### 投资要点：

上周（7月8日-7月12日）银行板块下跌2.14%，沪深300指数下跌2.17%。个股方面，上周涨幅排名前三的是平安银行、常熟银行、招商银行，涨跌幅分别为：+1.44%、+1.40%、-0.32%；涨幅排名最后的三名分别是西安银行、青农商行、紫金银行，涨跌幅分别为-6.11%、-5.16%、-4.70%。

**人民币贷款增速放缓，企业信贷需求不足。**6月份新增社融表现好于去年同期主要靠表外融资回升拉动，而新增人民币贷款同比减少。新增人民币贷款中，企业中长期贷款同比少增反映出信贷需求不足。上半年累计新增贷款9.67万亿，同比多增6365亿元，其中一季度新增贷款占比64%。从存量上看，截至6月末，人民币贷款余额146万亿元，同比+13.0%，增速较上月下降0.4个百分点；人民币存款余额188万亿，同比+8.4%，增速与上月持平。在货币政策稳健中性的基调下，预计企业信用环境改善将进一步深化，中长期信贷需求有望回升。

**全国首套房贷利率回暖，息差改善可期。**息差方面，6月份全国首套房贷利率环比上升0.7个bps至5.423%，是2019年房贷利率连续5个月首次上升。资产端利率稳中有升加上银行间市场流动性充裕带来的负债端利率压降，预计下半年息差企稳，但银行间分化加大。

**中报业绩披露大幕开启，两家银行业绩增速提升。**本周郑州银行、张家港行发布中期业绩快报。上半年郑州银行实现归母净利润24.74亿元，同比+4.5%（1Q19：-9.4%）；不良率2.39%，环比下降0.07个百分点。上半年张家港行归母净利润为4.74亿元，同比+15.2%（1Q19：+13.9%）；不良率环比下降0.10个百分点至1.43%。

**投资建议：**维持银行“看好”评级。看好资产端经营能力强，同业负债占比高且风控严格的中小银行。建议重点关注平安银行、浦发银行、兴业银行，长期关注招商银行、宁波银行、常熟银行。

**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：

《科创板专题之五——估值过高怎么办？转融通引导价格发现》  
--2019/07/12

《科创板专题之四——科创板倒计时，资金、估值再盘点》  
--2019/07/12

《德意志银行是能带来金融风暴的那只蝴蝶吗？》  
--2019/07/11

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、6月份新增社融 13.32 万亿，M2 同比增长 8.5%

7月12日，央行发布上半年金融数据，上半年社会融资规模增量累计为13.32万亿元，同比多增3.18万亿元，其中新增人民币贷款1.67万亿元；M2增速保持在8.50%，货币投放量稳定增长。央行货币政策司司长孙国峰表示，下一步央行将进一步完善“三档两优”的准备金制度框架，充分利用多种金融工具，保持市场流动性合理充裕。

### 2、工商银行、建设银行与农业银行位列中国五百强企业前三

7月10日，财富中文网发布了最新的《财富》中国五百强企业榜单，在商业银行领域，工商银行、建设银行、农业银行位列前三，并与中国银行、邮储银行、招商银行、交通银行、浦发银行一同进入榜单前五名。

### 3、大额存单成揽储新宠，农商行大额存单利率顶格上浮

截至7月12日，在中国货币网待发行信息表中，共有260只大额存单即将发行，总发行额为184.5亿元，从发行利率来看，多数大额存单基本均为“顶格”上浮，即较央行基准利率上浮55%。银行理财收益率持续下降，大额存单已成为银行揽储新热点。

### 4、6月份房贷利率触底反弹，达到 5.423%

7月8日，融360大数据研究院发布报告称，6月全国首套房贷平均利率为5.423%，为基准利率的1.1倍，较5月有所上涨。这是全国房贷利率在5月达到2018年以来最低水平5.416%后的第一次触底反弹。二套房贷利率变化紧跟首套作出反应，6月全国平均利率水平上升至5.75%，环比上涨1个bp。

### 5、2018 年银行业净利润同比增长 4.72%

7月10日，银行业协会发布《中国银行业发展（2019）》，报告指出2018年商业银行累计实现净利润1.8万亿元，同比增长4.72%，盈利能力稳健；拨备覆盖率为186.31%，同比提升4.89个百分点，风险抵补能力明显增强。2019年银行业预计将保持平稳发展。

### 6、德意志银行宣布削减投行业务，退出股票交易市场

7月7日，德意志银行宣布将大规模削减投资银行业务，退出全球股票交易业务，并剥离740亿欧元风险加权资产，并且预计2020年以前在全球裁员1.8万人。

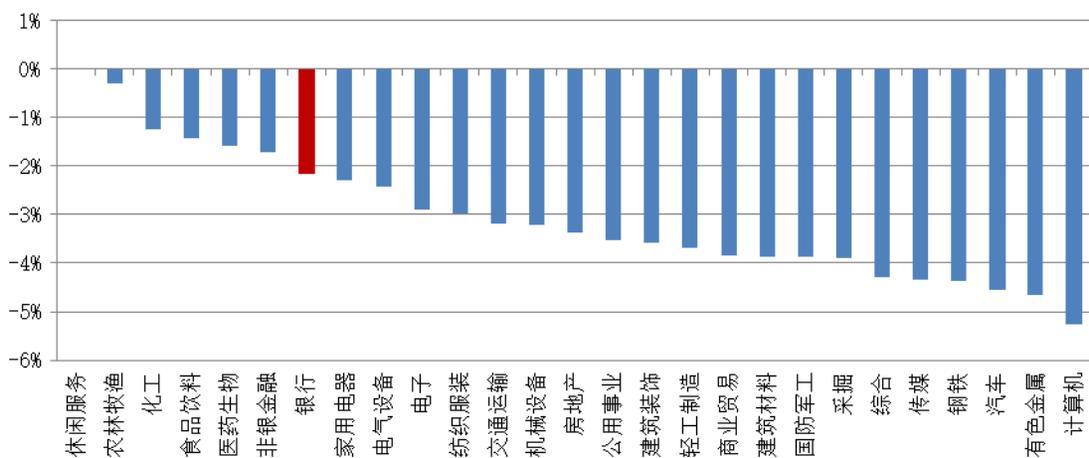
## 公司动态

- 1、**张家港行 (002839)** 7月11日公布2019年半年度业绩快报，公司2019年上半年实现营业收入18.03亿元，同比增长25.64%；实现归母净利润4.74亿元，同比增长15.05%。
- 2、**郑州银行 (002936)** 7月12日公布2019年半年度业绩快报，公司2019年上半年实现营业收入62.56亿元，同比增长21.25%；实现归母净利润24.72亿元，同比增长4.54%。
- 3、**浦发银行 (600000)** 7月12日发布公告，公司获准发行300亿元无固定期限资本债券，前5年利率为4.73%，每5年调整一次，在第5年及之后的每个付息日附发行人赎回权。
- 4、**工商银行 (601398)** 7月12日发布公告，公司获准发行不超过800亿元无固定期限资本债券。
- 5、**宁波银行 (002142)** 7月9日发布公告称，公司根据债券募集说明书，将宁行转债的转股价格由原来的18.01元/股调整为17.70元/股，该价格于7月10日生效。
- 6、**常熟银行 (601128)** 7月12日发布公告称，公司控股子公司兴福村镇银行获银保监会批准开业，注册地为海南省海口市琼山区，常熟银行持股90%，常熟市水务投资发展有限公司持股10%。
- 7、**青岛银行 (022948)** 7月8日发布公告，公司2018年度权益分派方案已获2019年5月17日召开的股东大会审议通过，方案为：公司以现有总股本4.51亿股为基数，向全体普通股股东每10股派发现金股息2.00元（含税）。
- 8、**中信银行 (601998)** 7月8日发布公告，公司2018年度利润分配方案已获2019年5月24日召开的股东大会审议通过，每10股现金分红2.30元（税前）。利润分配方案实施后，将依据债券募集说明书对中信转债当期转股价格进行调整。

## 附：银行行业——行情回顾

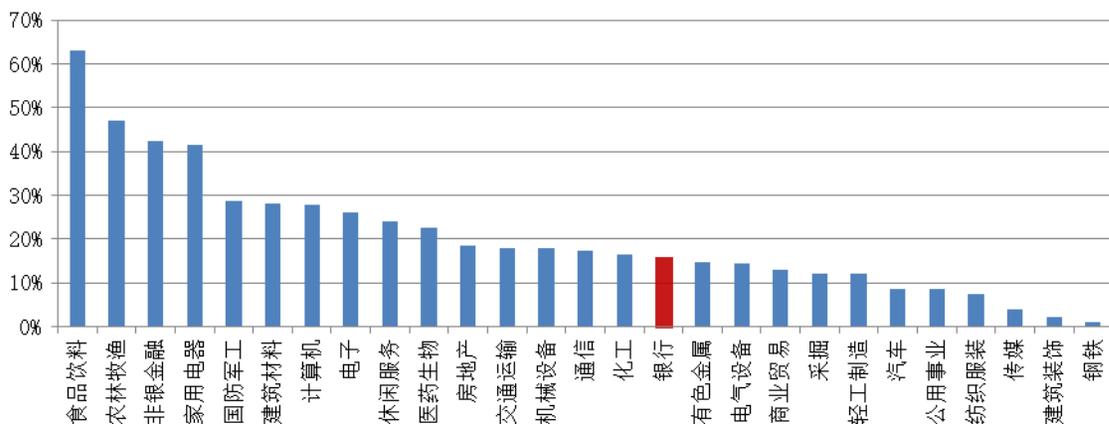
上周（7月8日-7月12日）银行板块下跌2.14%，沪深300指数下跌2.17%。个股方面，上周涨幅排名前三的是平安银行、常熟银行、招商银行，涨跌幅分别为：+1.44%、+1.40%、-0.32%；涨幅排名最后的三名分别是西安银行、青农商行、紫金银行，涨跌幅分别为-6.11%、-5.16%、-4.70%。

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)
平安银行	1.44	2.47	52.12	9.45	1.06
常熟银行	1.40	3.50	33.51	14.01	1.44
招商银行	-0.32	1.03	44.25	10.74	1.76
浦发银行	-0.43	-1.37	21.20	5.82	0.75
兴业银行	-0.49	-0.60	26.40	6.03	0.85
建设银行	-0.75	0.58	17.48	6.95	0.94
中国银行	-0.80	-0.53	8.06	6.02	0.71
工商银行	-0.88	-0.38	10.91	6.66	0.89
民生银行	-0.99	0.25	11.10	5.16	0.64
上海银行	-1.23	0.95	6.91	6.75	0.89
北京银行	-1.31	0.03	5.38	5.78	0.68
交通银行	-1.31	-0.34	5.34	5.77	0.68
农业银行	-1.37	-	4.66	6.14	0.79
青岛银行	-1.38	-0.16	-1.38	13.99	1.33
华夏银行	-1.40	-0.12	4.07	5.53	0.61
南京银行	-1.51	2.66	31.27	6.25	1.00
光大银行	-1.55	-0.26	6.96	5.81	0.69
无锡银行	-1.58	-0.35	10.68	9.17	1.03
江苏银行	-1.78	-0.83	20.59	5.85	0.79
中信银行	-1.98	-0.67	8.81	6.37	0.69
杭州银行	-2.08	-0.81	11.66	7.21	0.85
宁波银行	-2.27	-4.12	43.28	10.44	1.73
张家港行	-2.28	-1.07	6.83	11.22	1.06
江阴银行	-2.33	-1.28	9.97	11.56	0.95
长沙银行	-2.34	-0.94	10.92	6.81	1.02
贵阳银行	-2.56	1.16	18.36	5.33	0.95
苏农银行	-2.63	0.36	1.69	12.14	0.92
郑州银行	-2.73	-1.97	1.14	9.99	1.02
成都银行	-3.92	-2.94	6.46	6.34	0.95
紫金银行	-4.70	-5.84	59.35	20.11	2.10
青农商行	-5.16	-4.90	24.90	16.39	1.75
西安银行	-6.11	-4.59	16.29	13.93	1.56

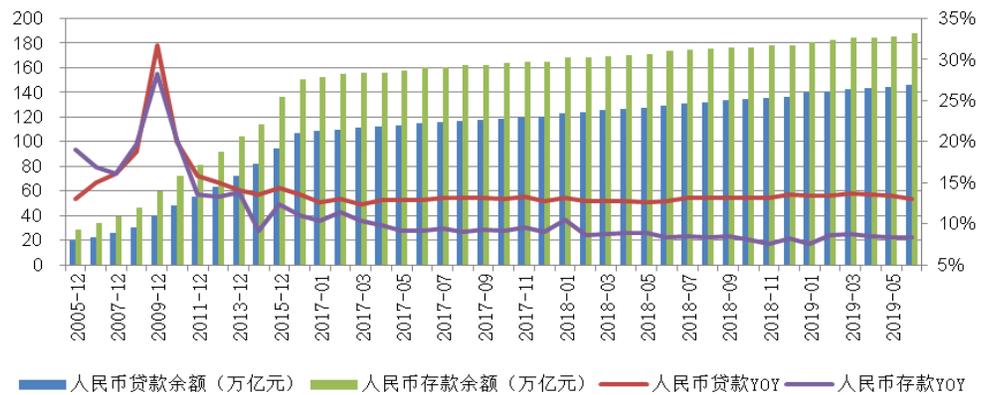
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

## 附：银行业基本数据跟踪

### 社融及金融市场动态

人民币贷款增速有所放缓。截至6月末，人民币贷款余额145.97万亿元，同比+13.0%（M5：+13.4%），增速环比下降0.4个百分点；人民币存款余额为187.57万亿元，同比+8.4%（M5：+8.4%），增速环比较上月持平。6月份新增贷款1.67万亿元，同比少增69亿元。新增企业贷款中，企业短期贷款同比多增1816亿元，企业中长期贷款同比少增248亿元，票据融资同比少增1986亿元，表明信贷需求较弱。

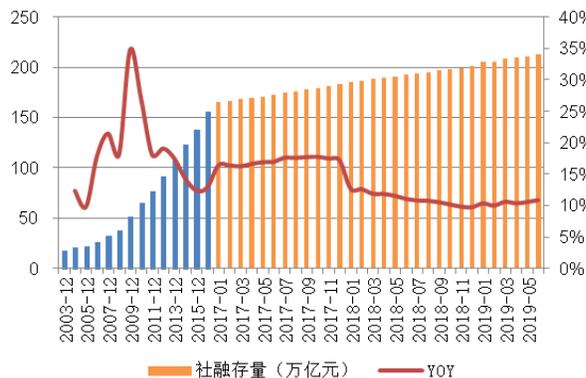
图表4：人民币存贷款规模及增速



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6月末，社融存量规模为213.26万亿元，同比+10.9%，增速较上月上升0.3个百分点。从社融结构上看，人民币贷款占比67.9%，同比高1.4个百分点；表外贷款占比11.0%，同比下降2.3个百分点，地方政府专项债券占比4.0%，同比高0.9个百分点。地方政府专项债券显著多增，表外信贷同比下降是社融增速提升的主因。

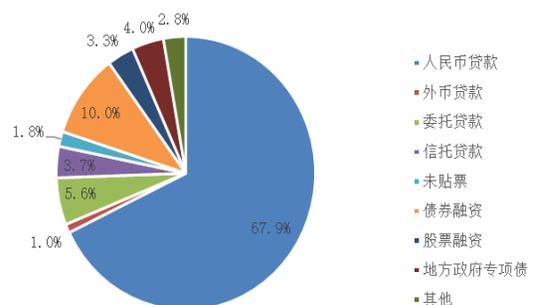
图表5：社融存量



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。

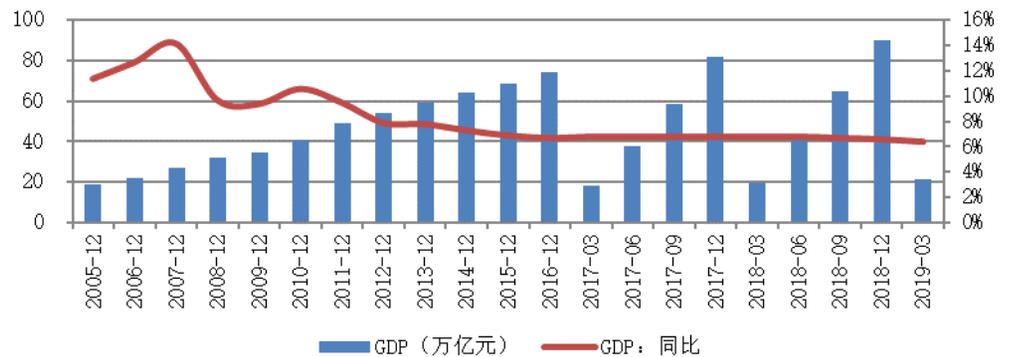
图表6：社融存量结构



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

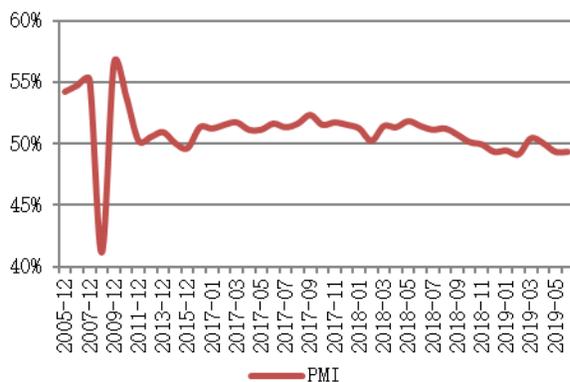


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

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。

6 月份 CPI 同比增长 2.7%，增速较上月持平。今年 2 月至 5 月，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%，较上月上升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6月为5.42%，是基准利率的1.11倍，环比增加0.7bps，同比下降0.22个百分点(2018年6月为5.64%)。截至6月末，全国首套房贷平均利率今年在连续下滑5个月后首次触底回升，一、二线房地产市场开始回暖。

图表 11：一般贷款利率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

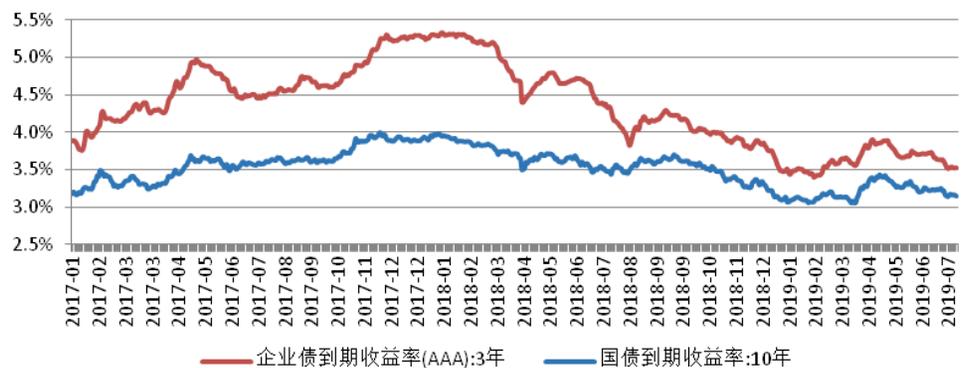
图表 12：全国首套房贷平均利率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

上周末（7月12日），3年期企业债到期收益率（AAA）收于3.52%，环比上周末下降0.01个百分点；10年期国债到期收益率收于3.15%，环比下降0.02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7月又继续呈下行趋势。

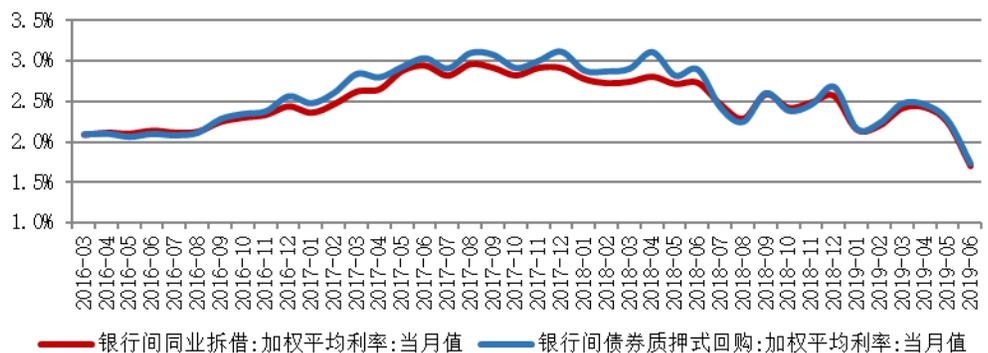
图表 13：3 年期企业债到期收益率（AAA）、10 年期国债到期收益率



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。

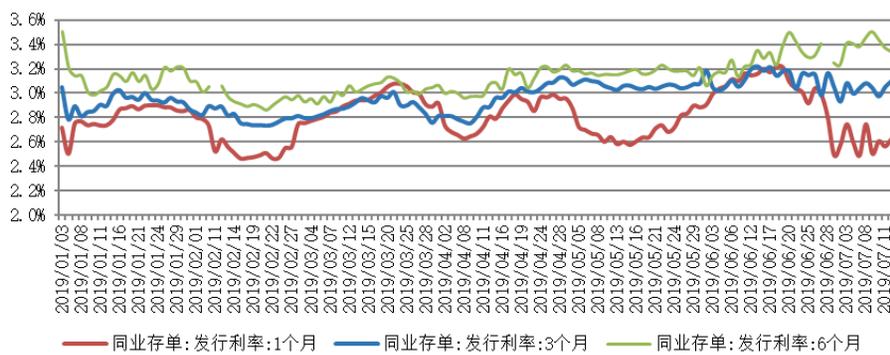
图表 14：银行间同业拆借加权平均利率及债券质押式回购加权平均利率



资料来源：Wind，太平洋研究院

截至7月12日，为期1/3/6个月同业存单发行利率分别为2.62%/3.10%/3.3%，环比分别+0.06个、+0.05个、-0.03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。

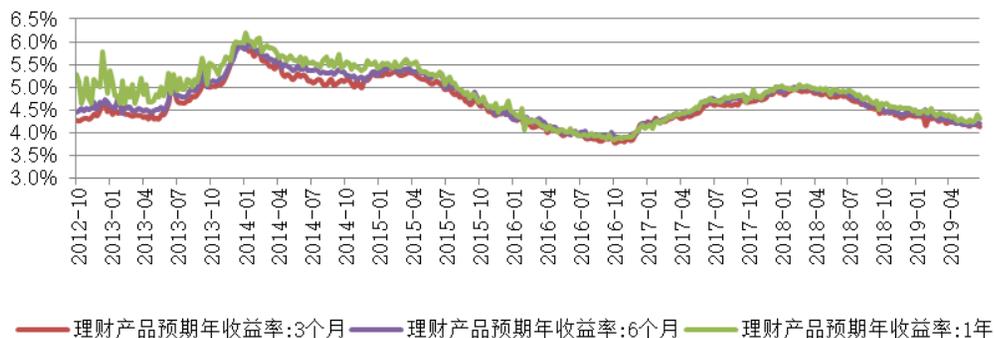
图表15：同业存单发行利率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

截至7月7日，3个月、6个月和1年期理财产品预期年收益率分别为4.14%、4.20%和4.31%，较上周分别下降0.03个百分点、持平、下降0.08个百分点。2016年下半年，理财产品利率降至有史以来最低点，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7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

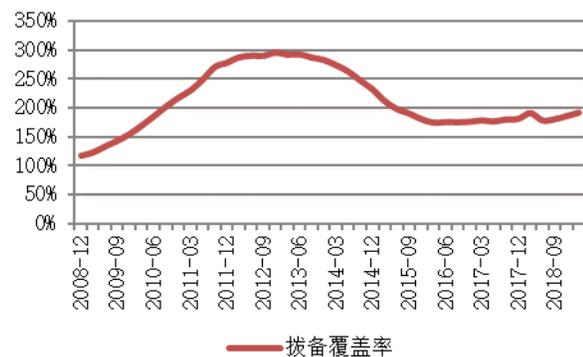
截至2019年3月末，商业银行不良贷款率为1.80%，与去年末持平。2016年二季度至2018年一季度末，不良率维持在1.75%左右。2018年上半年末，受宏观经济下行影响，银行业不良率大幅上升至1.86%，但去年四季度起已稳步下降。截至2019年3月末，商业银行拨备覆盖率为192%，较去年12月末上升6个百分点（12月末：186%），风险抵补能力持续增强。

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
<b>国有行</b>	<b>1.48%</b>	<b>70%</b>	<b>8,882</b>	<b>6,214</b>	<b>601,128</b>	<b>208%</b>	<b>6.15</b>	<b>0.76</b>
<b>股份行</b>	<b>1.66%</b>	<b>90%</b>	<b>3,988</b>	<b>3,577</b>	<b>239,896</b>	<b>195%</b>	<b>5.99</b>	<b>0.70</b>
<b>城商行</b>	<b>1.28%</b>	<b>86%</b>	<b>705</b>	<b>604</b>	<b>55,206</b>	<b>280%</b>	<b>6.74</b>	<b>0.97</b>
<b>农商行</b>	<b>1.44%</b>	<b>68%</b>	<b>89</b>	<b>60</b>	<b>6,167</b>	<b>284%</b>	<b>12.76</b>	<b>1.13</b>
<b>合计</b>	<b>1.52%</b>	<b>77%</b>	<b>13,664</b>	<b>10,455</b>	<b>902,398</b>	<b>208%</b>	<b>6.68</b>	<b>0.95</b>

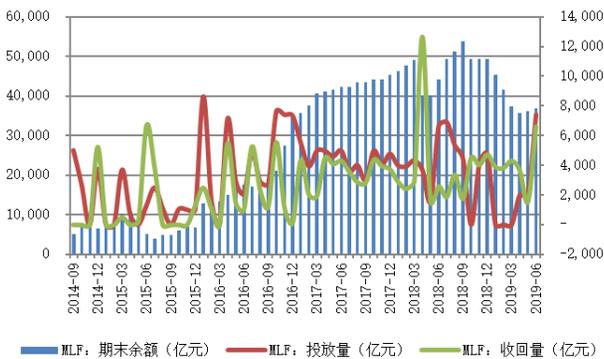
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

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

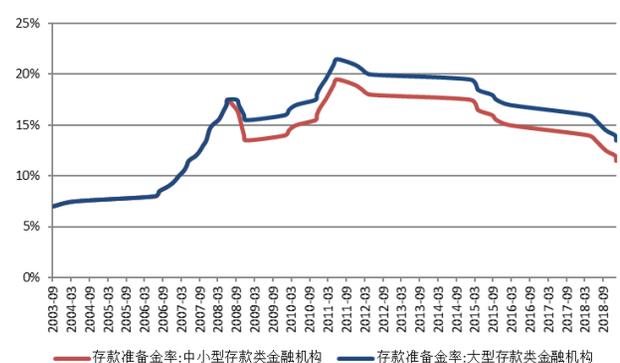
截至6月末,MLF余额为3.68万亿元,较上月增加770亿元。6月份央行投放MLF7400亿元,同时收回MLF6630亿元,净投放量为770亿元。2018年9月,MLF余额达到5.38万亿元,是历史最高点。今年4月末,MLF余额降至3.57万亿元,5、6月份MLF净投放量有所增加。今年1月央行宣布定向降准1个百分点,净释放资金8000亿元,同时2019年一季度到期的MLF将不再续作。5月15日起,央行对服务县域的中小银行实行较低的优惠存款准备金率,释放长期资金约2800亿元。此外,今年央行通过TMLF已释放资金5249亿元,引导资金进入民营及小微领域。

图表 20: MLF



资料来源: Wind, 太平洋研究院

图表 21: 存款准备金率

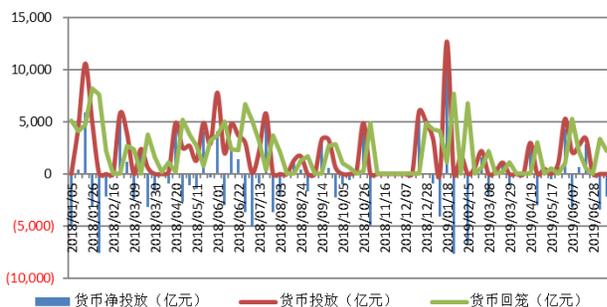


资料来源: Wind, 太平洋研究院

上周央行无逆回购操作,逆回购到期2200亿元,货币净回笼2200亿元。至7月12日,央行连续15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。

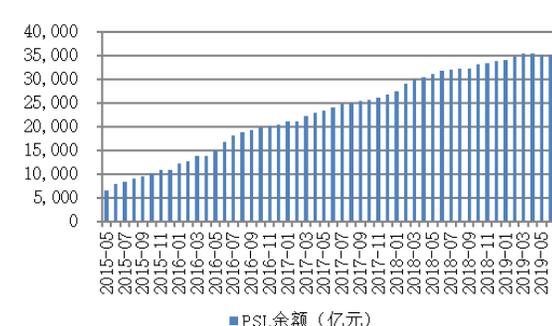
6月份PSL余额较上月增加574亿元(6月份余额为3.51万亿,5月份余额为3.53万亿)。5月份PSL增加115.5亿元,4月份减少186.7亿。

图表 22: 公开市场操作



资料来源: Wind, 太平洋研究院

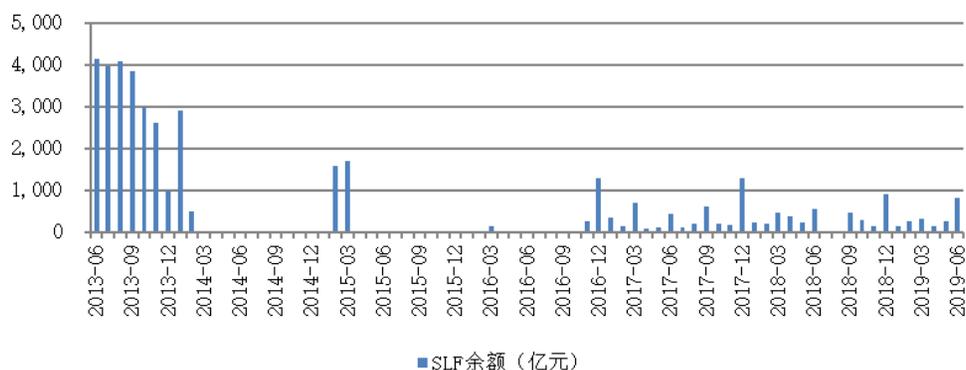
图表 23: PSL



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個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。