

银行业周报：板块业绩确定性仍佳，信用市场利率有所下行



核心观点

- 要闻回顾&下周关注——上周重要新闻：央行印发《金融科技（FinTech）发展规划（2019-2021年）》。**文件指出要加强金融科技战略部署，以重点突破带动全局发展；赋能金融服务提质增效；增强金融风险技防能力；要强化金融科技监管。**央行发布《2019年第二季度支付体系运行总体情况》。**我国二季度支付体系平稳运行，业务量稳定增长，移动支付增长较快。**上海银保监局对多家金融机构做出合计11项行政处罚。**罚款数额合计达670万元，本次处罚针对的违法违规行为主要集中在违规提供政府性融资、虚增资产负债规模、违反审慎经营规则等方面。**重要公司公告：**1)招商、浦发发布半年报。2)交通银行全额赎回280亿元二级资本债。3)农业银行全额赎回300亿元二级资本债并发行850亿元无固定期限资本债。**下周关注：**周二和周六国家统计局分别公布7月工业企业利润增速和8月官方制造业PMI，美国商务部周四将公布二季度预估GDP，周五将公布7月核心PCE物价指数、7月个人消费支出。
- 行情与估值回顾——上周银行板块整体表现较弱。**1)最近一周申万银行指数上涨0.87%，同期沪深300指数上涨3.04%。银行板块表现在28个申万一级行业中排名第27；2)细分板块中，国有行涨幅最小，指数下跌0.91%，城商行指数上涨0.58%，股份行表现最佳，指数上涨1.80%；3)个股方面，涨幅前三为青农商行（6.19%）、招商银行（4.01%）、西安银行（3.85%），涨幅较低的为南京银行（-2.99%）、工商银行（-2.52%）、光大银行（-2.11%）。**银行股估值仍偏低。**上周末银行板块整体PB为0.84倍，沪深300成分股为1.46倍，从长期走势的偏离程度来看，银行板块估值较沪深300成分股处于低估状态。涨幅前三的青农商行、招商银行、西安银行的PB分别为1.47倍、1.67倍、1.28倍。涨幅较低的南京银行、工商银行、光大银行的PB分别为0.94倍、0.84倍、0.67倍。
- 利率与汇率——银行间市场利率有所上升，信用市场利率下行。**银行间市场7天回购利率上升24bps至6.84%，货币市场流动性略有收紧；长三角票据直贴利率下降12bps至3.00%，中西部票据直贴利率下降8bps至2.80%，信用市场利率有所下降，企业短期融资成本降低。8月24日1490亿元MLF到期，按惯例到期日将顺延至8月26日。**上周人民币较美元贬值。**上周末美元兑人民币（CFETS）收于7.0979点，较前一周末变化0.0533点；美元兑离岸人民币收于7.1355点，较前一周末变化0.0917。在岸-离岸人民币价差变化-384点至-376点。

投资建议与投资标的

- 当前国内经济仍有下行压力，随着LPR推进，企业端融资成本下行将是长期趋势，银行贷款端的定价能力将有所分化。建议关注资产端定价能力强，且负债端具有成本优势的银行。部分银行中报业绩表现亮眼，稳健盈利及经营改善仍将带来较好的确定性。借力政策东风，深耕区域、区域小微企业质量较好的城商行和农商行，资本补充力度有望加大，信贷扩张速度有望加快。个股方面，建议关注招商银行(600036, 增持)、工商银行(601398, 未评级)、建设银行(601939, 未评级)、常熟银行(601128, 未评级)。

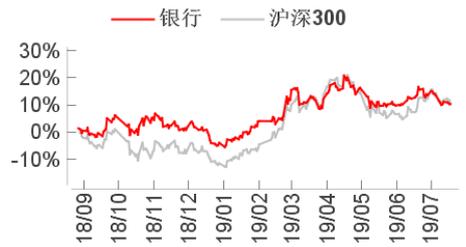
风险提示

- 经济下行压力加大。中美贸易战态势焦灼。

行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国
 行业 银行业
 报告发布日期 2019年08月25日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 唐子佩
 021-63325888*6083
 tangzipei@orientsec.com.cn
 执业证书编号：S0860514060001

联系人 张静娴
 021-63325888-4311
 zhangjingxian@orientsec.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目录

1. 要闻回顾与下周关注	4
1.1. 重要新闻回顾	4
1.2. 重要公司公告	5
1.3. 下周关注	6
2. 行情、估值与大宗交易回顾	6
2.1. 行情走势	6
2.2. 估值变动	8
2.3. 大宗交易	9
3. 利率与汇率走势回顾	9
3.1. 利率走势	9
3.2. 汇率走势	10
4. 投资建议：关注中报业绩超预期及贷款定价能力强的优质银行	11
5. 风险提示	11

图表目录

图 1：申万银行指数与沪深 300 最近一年走势（首日标准化为 1）	6
图 2：最近一年申万银行指数相对沪深 300 走势	6
图 3：各行业板块上周涨跌幅情况（按申万一级行业划分）	7
图 4：2015 年以来银行板块与沪深 300 成分股 PB 变动情况	8
图 5：最近一年银行间市场 7 天回购利率走势	10
图 6：票据直贴利率（%）	10
图 7：最近一年美元兑人民币汇率走势及在岸/离岸人民币价差	10
表 1：下周关注事件提醒	6
表 2：银行板块个股行情表现（按上周涨跌幅排序）	7
表 3：上周银行板块大宗交易情况	9

1. 要闻回顾与下周关注

1.1. 重要新闻回顾

- **央行印发《金融科技 (FinTech) 发展规划 (2019-2021 年)》**；来源：央行；时间：2019/8/22

【主要内容】中国人民银行印发 2019-2021 年金融科技发展规划（下称《规划》），清晰指出 2019 至 2021 年开展金融科技相关工作的指导思想、基本原则、发展目标、重点任务和保障措施。《规划》表明到 2021 年要进一步加强金融科技在金融行业中的应用，明显增强人民群众对数字化、网络化、智能化金融产品和服务的满意度，推动我国金融科技发展居于国际领先水平，实现金融科技应用先进可控、金融服务能力稳步增强、金融风控水平明显提高、金融监管效能持续提升、金融科技支撑不断完善、金融科技产业繁荣发展。此外《规划》还提出了六项重要任务，第一是要加强金融科技战略部署，从长远视角加强顶层设计；第二是要强化金融科技合理应用，以重点突破带动全局发展；第三是要赋能金融服务提质增效；第四是要增强金融风险技防能力，正确处理安全与发展的关系；第五是要强化金融科技监管，建立健全监管基本规则体系；第六是要夯实金融科技基础支撑，持续完善金融科技产业生态。

【简评】金融科技有助于银行提高产品质量，优化服务品质，增强综合运营效率。其对于银行业的赋能不仅体现在服务渠道深度整合，更体现在综合化金融服务的发展。本次央行印发金融科技发展规划也为银行业发展点明了发展金融科技的重要性和战略意义，建议关注在金融科技赋能金融上具备技术积淀和发展经验的银行。

- **央行发布《2019 年第二季度支付体系运行总体情况》**；来源：央行；时间：2019/8/22

【主要内容】中国人民银行在 8 月 22 日发布了《2019 年第二季度支付体系运行总体情况》，数据显示，在非现金支付业务方面，二季度全国银行共办理非现金支付业务 788.47 亿笔，同比增长 47.77%，支付金额达 952.23 万亿元，同比分别增长 0.05%。分类来看，银行卡信贷规模适度增长，截至二季度末，银行卡授信总额达 16.32 万亿元，环比增加 3.23%，应偿信贷余额达 7.23 万亿元，环比增加 3.64%。移动支付业务量快速增长，银行业金融机构共处理电子支付业务 536.71 亿笔，金额 597.21 万亿元，非银行支付机构处理网络支付业务 1777.77 亿笔，同比增长 44.52%，金额数达 59.32 万亿元，同比增长 22.84%。

【简评】我国二季度支付体系平稳运行，支付业务量继续保持稳定增长速度，资金交易规模不断扩大。随着移动支付在人们生活中的快速渗透，无现金支付已成为当前消费的常规支付模式，二季度我国的非现金支付笔数同比增加将近五成，其中移动支付业务量增长最为迅速。

- **上海银保监局一天做出 11 项行政处罚，其中包括 7 家银行分支机构**；来源：银保监会；时间：2019/8/21

【主要内容】2019 年 8 月 21 日，上海银保监局对多家金融机构做出合计 11 项行政处罚，其中包括 7 家银行分支机构、2 家金融租赁公司以及 1 家信托机构，罚款数额合计达 670 万元，其中银行分支机构合计被罚 520 万元，上海银行市北分行以及浦东分行由于违规内容较多，故被罚金额也较多，数量合计达 350 万元。本次处罚针对的违法违规行为主要集中在违规提供政府性融资、虚增资产负债规模、违反审慎经营规则等方面。

【简评】银行业监管力度依然强劲，严监管周期仍然在持续。除了近年来一直严厉监管的信贷投放和授信审批这些业务环节之外，银行业监管已然全面到日常审慎运营之中，此外需要对银行可能存在的流动性风险加以关注。

1.2. 重要公司公告

● 招商银行发布 2019 年半年度报告——时间：2019/8/24

【主要内容】招商银行发布 2019 年半年度报告。2019 年上半年实现营业收入 1383.01 亿元，同比增长 9.64%；实现利润总额 648.73 亿元，同比增长 10.06%；实现归母净利润 506.12 亿元，同比增长 13.08%；净息差（年化）为 2.58%，同比上升 16bps。2019 年上半年，公司总资产达 71931.81 亿元，较年初增长 6.63%；ROA（年化）达 1.45%，较年初上升 6bps；ROE（年化）达 19.47%，较年初下降 14bps；不良贷款率 1.23%，较年初下降 13bps。

● 浦发银行发布 2019 年半年度报告——时间：2019/8/24

【主要内容】浦发银行发布 2019 年半年度报告。2019 年上半年实现营业收入 975.99 亿元，同比增长 18.99%；实现利润总额 382.18 亿元，同比增长 11.88%；实现归母净利润 321.06 亿元，同比增长 12.38%；净息差（年化）为 2.07%，同比上升 37bps。2019 年上半年，公司总资产达 66599.08 亿元，较年初增长 5.89%；平均 ROA 达 0.50%，较年初上升 3bps；平均 ROE 达 6.89%，较年初下降 8bps；不良贷款率 1.83%，较年初下降 9bps。

● 交通银行全额赎回 280 亿元二级资本债——时间：2019/8/19

【主要内容】截至 2019 年 8 月 19 日，经中国银行保险监督管理委员会批准，交通银行已行使发行人赎回权全额赎回了 2014 年 8 月 18 日发行的 280 亿 10 年期二级资本债券。

● 农业银行全额赎回 300 亿元二级资本债并发行 850 亿元无固定期限资本债——时间：2019/8/20

【主要内容】截至 2019 年 8 月 20 日，农业银行已行使发行人赎回权全额赎回了 2014 年 8 月发行的 300 亿 10 年期二级资本债券。同日在中国银行保险监督管理委员会和中国人民银行批准后，农业银行完成了 850 亿元人民币无固定期限资本债券（第一期）的发行，该期债券前 5 年的票面利率为 4.39%，票面利率每 5 年调整一次，发行人在第 5 年及之后的每个付息日均享有有条件赎回权。此次债券募集得到的资金将补充农业银行其他一级资本。

1.3. 下周关注

表 1：下周关注事件提醒

周一	周二	周三	周四	周五	周六	周日
2019/8/26	2019/8/27	2019/8/28	2019/8/29	2019/8/30	2019/8/31	2019/9/1
	国家统计局 公布 7 月工 业企业利润 增速		美国商务部 公布第二季 度 GDP(预 估):环比折年 率	美国商务部 公布 7 月核 心 PCE 物价 指数、7 月个 人消费支出	国家统计局 发布 8 月官 方制造 业 PMI	

数据来源：wind，东方证券研究所

2. 行情、估值与大宗交易回顾

2.1. 行情走势

上周银行板块整体表现较弱。1) 最近一周申万银行指数上涨 0.87%，同期沪深 300 指数上涨 3.04%。银行板块表现在 28 个申万一级行业中排名第 27；2) 细分板块中，国有行涨幅最小，指数下跌 0.91%，城商行指数上涨 0.58%，股份行表现最佳，指数上涨 1.80%；3) 个股方面，涨幅前三为青农商行（6.19%）、招商银行（4.01%）、西安银行（3.85%），涨幅较低的为南京银行（-2.99%）、工商银行（-2.52%）、光大银行（-2.11%）。

图 1：申万银行指数与沪深 300 最近一年走势（首日标准化为 1）

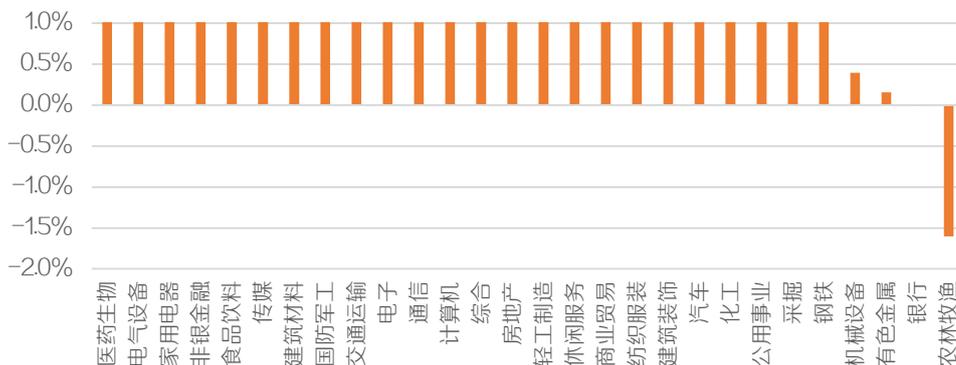


数据来源：wind，东方证券研究所

图 2：最近一年申万银行指数相对沪深 300 走势



数据来源：wind，东方证券研究所

图 3：各行业板块上周涨跌幅情况（按申万一一级行业划分）


数据来源：wind，东方证券研究所

表 2：银行板块个股行情表现（按上周涨跌幅排序）

	最近一周	年初至今	最近一月	最近三月	最近一年
青农商行	6.19%	13.63%	-0.63%	-18.94%	13.63%
招商银行	4.01%	47.80%	-0.27%	11.08%	37.74%
西安银行	3.85%	2.07%	-5.73%	-15.79%	2.07%
张家港行	3.24%	3.96%	-2.17%	-2.43%	-1.91%
浦发银行	2.66%	21.94%	0.96%	7.08%	18.44%
贵阳银行	2.37%	11.19%	-5.19%	-7.30%	0.64%
成都银行	2.25%	5.83%	-1.92%	0.35%	-0.36%
长沙银行	2.13%	4.52%	-3.89%	-3.83%	-22.63%
兴业银行	1.94%	27.93%	0.16%	5.02%	26.49%
紫金银行	1.94%	41.62%	-7.75%	2.58%	41.62%
青岛银行	1.60%	-9.50%	-6.55%	-6.92%	-9.50%
宁波银行	1.52%	46.42%	-1.31%	2.76%	48.52%
苏农银行	1.38%	-6.17%	-4.29%	-5.71%	-6.63%
郑州银行	1.28%	-3.53%	-3.65%	-4.10%	-26.00%
华夏银行	0.96%	1.45%	-1.87%	-0.44%	2.14%
无锡银行	0.76%	4.18%	-5.70%	-4.39%	-2.34%
中信银行	0.72%	6.31%	-1.76%	-0.96%	-0.10%
民生银行	0.69%	7.42%	-2.35%	0.74%	5.03%
北京银行	0.57%	-1.00%	-5.38%	-5.38%	-2.39%
杭州银行	0.37%	12.35%	-1.59%	0.66%	7.84%
江阴银行	0.23%	5.21%	-2.86%	-5.56%	-3.00%
交通银行	-0.18%	-0.66%	-5.20%	-3.97%	4.58%
农业银行	-0.58%	-0.87%	-4.48%	-2.76%	-0.03%
常熟银行	-1.01%	31.33%	-1.38%	6.52%	43.23%
中国银行	-1.12%	2.83%	-3.54%	-2.57%	6.06%

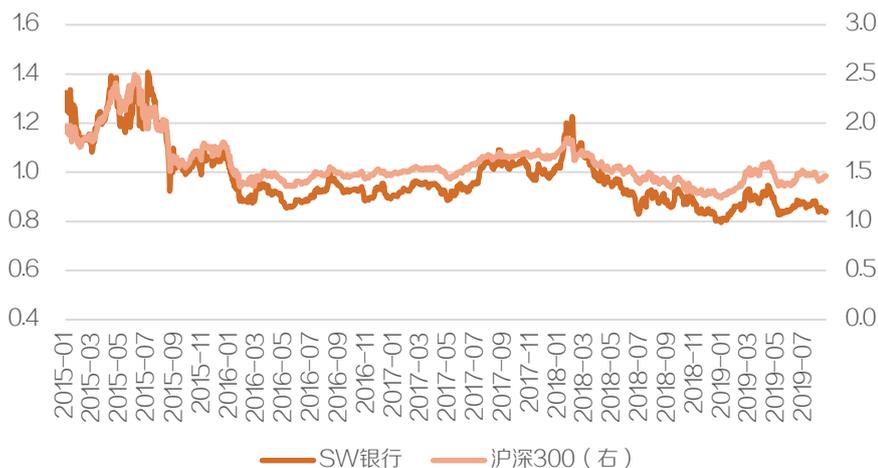
建设银行	-1.27%	14.86%	-2.91%	4.82%	9.20%
上海银行	-1.43%	8.23%	1.36%	6.24%	7.85%
平安银行	-1.94%	57.83%	5.78%	19.39%	59.36%
江苏银行	-2.07%	16.55%	-3.49%	-4.94%	12.96%
光大银行	-2.11%	4.43%	-2.11%	-0.93%	9.46%
工商银行	-2.52%	6.97%	-3.90%	0.15%	4.98%
南京银行	-2.99%	26.38%	-2.58%	-2.46%	13.70%

数据来源：wind，东方证券研究所

2.2. 估值变动

银行股估值仍偏低。上周末银行板块整体 PB 为 0.84 倍，沪深 300 成分股为 1.46 倍，从长期走势的偏离程度来看，银行板块估值较沪深 300 成分股处于低估状态。涨幅前三的青农商行、招商银行、西安银行的 PB 分别为 1.47 倍、1.67 倍、1.28 倍。涨幅较低的南京银行、工商银行、光大银行的 PB 分别为 0.94 倍、0.84 倍、0.67 倍。

图 4：2015 年以来银行板块与沪深 300 成分股 PB 变动情况



注：PB 为 MRQ，整体法，剔除负值

数据来源：wind，东方证券研究所

2.3. 大宗交易

上周共发生大宗交易 19 笔。具体成交额及折价率情况见下表：

表 3：上周银行板块大宗交易情况

交易时间	公司	成交价	成交量/万股	成交量/流通股 本	较当日收盘价折价率
2019/8/22	中国银行	3.54	85.00	0.00%	0.00%
2019/8/22	北京银行	5.75	34.84	0.00%	-9.52%
2019/8/22	北京银行	5.75	52.77	0.00%	-9.52%
2019/8/21	中国银行	3.55	985.00	0.05%	0.00%
2019/8/21	宁波银行	23.37	8.56	0.00%	-5.03%
2019/8/21	浦发银行	11.41	80.00	0.01%	0.00%
2019/8/21	兴业银行	19.00	37.00	0.00%	-4.97%
2019/8/20	浦发银行	11.38	2,241.11	0.15%	-0.09%
2019/8/20	浦发银行	11.13	86.23	0.01%	2.11%
2019/8/20	浦发银行	11.13	86.23	0.01%	2.11%
2019/8/20	北京银行	5.75	71.10	0.01%	-9.11%
2019/8/20	兴业银行	19.00	65.00	0.00%	-4.63%
2019/8/20	招商银行	34.75	13.54	0.00%	1.64%
2019/8/20	上海银行	9.14	1,181.26	0.19%	-0.99%
2019/8/19	贵阳银行	8.88	45.00	0.01%	-8.42%
2019/8/19	平安银行	14.50	158.17	0.02%	2.82%
2019/8/19	北京银行	5.70	106.40	0.01%	-7.75%
2019/8/19	宁波银行	22.45	65.89	0.03%	1.45%
2019/8/19	招商银行	32.00	10.00	0.00%	9.35%

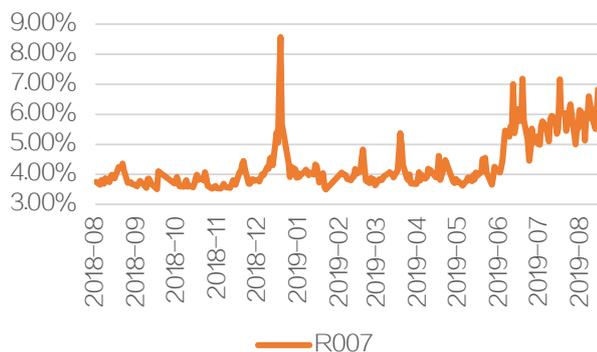
数据来源：wind，东方证券研究所

3. 利率与汇率走势回顾

3.1. 利率走势

银行间市场利率有所上升，信用市场利率下行。银行间市场 7 天回购利率上升 24bps 至 6.84%，货币市场流动性略有收紧；长三角票据直贴利率下降 12bps 至 3.00%，中西部票据直贴利率下降 8bps 至 2.80%，信用市场利率有所下降，企业短期融资成本降低。

8 月 24 日 1490 亿元 MLF 到期，按惯例到期日将顺延至 8 月 26 日。

图 5：最近一年银行间市场 7 天回购利率走势


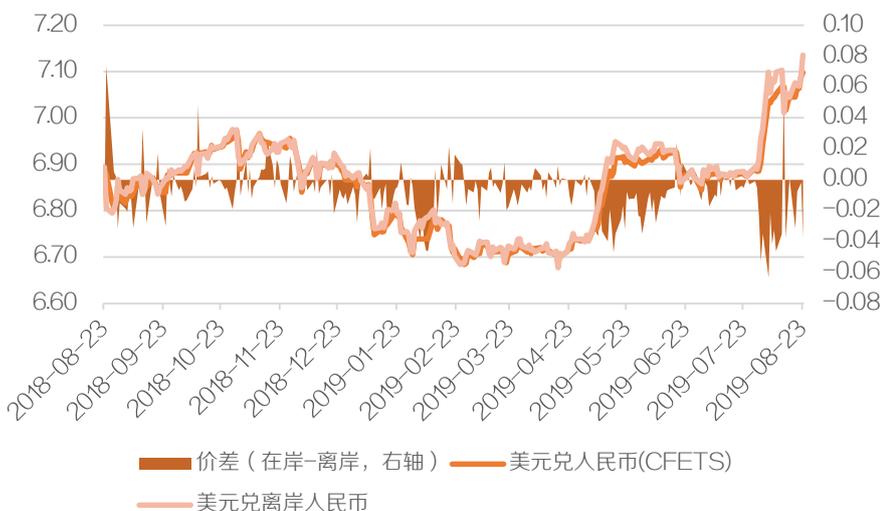
数据来源：wind，东方证券研究所

图 6：票据直贴利率（%）


数据来源：wind，东方证券研究所

3.2. 汇率走势

上周人民币较美元贬值。上周末美元兑人民币（CFETS）收于 7.0979 点，较前一周末变化 0.0533 点；美元兑离岸人民币收于 7.1355 点，较前一周末变化 0.0917。在岸-离岸人民币价差变化-384 点至-376 点。

图 7：最近一年美元兑人民币汇率走势及在岸/离岸人民币价差


数据来源：wind，东方证券研究所

4. 投资建议：关注中报业绩超预期及贷款定价能力强的优质银行

当前国内经济仍有下行压力，随着 LPR 推进，企业端融资成本下行将是长期趋势，银行贷款端的定价能力将有所分化。同时，零售业务较好，负债端具有成本优势的银行，仍将有明显成本优势，且零售业务资产质量较佳，抵御经济下行风险的能力较强。建议关注资产端定价能力强，且负债端具有成本优势的银行。

部分银行中报业绩表现亮眼，在经济下行的大环境下，稳健盈利及经营改善仍将带来较好的确定性。

借力政策东风，深耕区域、区域小微企业质量较好的城商行和农商行，资本补充力度有望加大，信贷扩张速度有望加快。

个股方面，建议关注招商银行(600036, 增持)、工商银行(601398, 未评级)、建设银行(601939, 未评级)、常熟银行(601128, 未评级)。

5. 风险提示

经济仍有下行风险。银行资产质量压力有可能进一步加大，拨备消耗有可能加速。

中美贸易战态势焦灼，外部不确定风险仍有可能加大。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

