

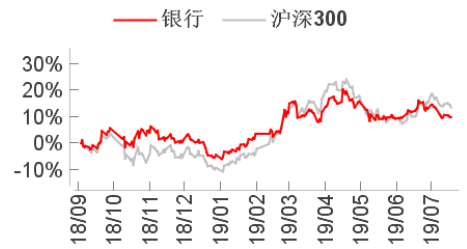
# 银行业周报：板块业绩稳健，不良整体改善



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09月01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

## 核心观点

- 要闻回顾&下周关注——上周重要新闻:** 中国人民银行 25 日发布公告, 自今年 10 月 8 日起, 新发放商业性个人住房贷款利率以最近一个月相应期限的贷款市场报价利率(LPR)为定价基准加点形成。首套个人住房贷款利率不得低于相应期限个人住房贷款利率(4.85%, 按 8 月 20 日 5 年期 LPR 计), 二套房个人住房贷款利率不得低于相应期限 LPR 加 60bps(5.45%, 按 8 月 20 日 5 年期 LPR 计)。当前个人住房贷款利率与我国当前实际住房贷款利率下限基本相当, 未因房贷利率与 LPR 挂钩产生明显的生息或降息效应。**重要公司公告:** 上市银行 2019 年半年报已全部公布。板块业绩仍较为稳健, 不良率呈现改善状态, 部分银行盈利能力有所下滑。**下周关注:** 周二, 澳大利亚 9 月央行利率决议和美国 8 月 ISM 制造业指数公布; 周三, 澳大利亚第二季度 GDP、加央行利率决议公布; 周四, 瑞士第二季度 GDP、美国 8 月 ISM 非制造业指数公布; 周五, 美联储主席鲍威尔在苏黎世就经济展望发表讲话, 美国 8 月失业率和非农就业人数公布。
- 行情与估值回顾——上周银行板块整体表现偏弱。** 1) 最近一周申万银行指数下跌 2.44%, 同期沪深 300 指数下跌 0.56%。银行板块表现在 28 个申万一级行业中排名第 22; 2) 细分板块中, 国有行跌幅最小, 指数下跌 0.73%, 股份行指数跌幅最大, 指数下跌 3.44%, 城商行指数下跌 1.10%; 3) 个股方面, 涨幅前三为宁波银行(1.11%)、光大银行(1.08%)、江苏银行(1.06%), 涨幅较低的为常熟银行(-6.11%)、兴业银行(-5.50%)、招商银行(-3.00%)。**银行股估值仍偏低。** 上周末银行板块整体 PB 为 0.83 倍, 沪深 300 成分股为 1.45 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。涨幅前三的宁波银行、光大银行、江苏银行的 PB 分别为 1.69 倍、0.66 倍、0.74 倍。涨幅较低的常熟银行、兴业银行、招商银行的 PB 分别为 1.29 倍、0.79 倍、1.62 倍。
- 利率与汇率——本周利率有所上行。** 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上升 5bps 至 3.05%, 中西部票据直贴利率上升 11bps 至 2.90%, 信用市场利率有所上升, 企业短期融资成本略有提高。**8 月 26 日央行开展 1500 亿元 MLF 操作, 保持利率不变, 仍维持在 3.3%。** 央行未开展逆回购操作, 此前逆回购操作已持续 10 天。**上周人民币较美元贬值。** 上周末美元兑人民币(CFETS)收于 7.158 点, 较前一周未变化 0.0755 点; 美元兑离岸人民币收于 7.1617 点, 较前一周未变化 0.0262。在岸-离岸人民币价差变化 493 点至-37 点。

## 投资建议与投资标的

- 当前国内经济仍有下行压力, 国内降息预期增强, 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。中报业绩较好的银行, 仍能够带来稳健盈利及较好的确定性, 建议关注估值低位的银行。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

- 中美贸易战恶化加剧, 经济下行超预期。

## 相关报告

银行业周报: 板块业绩确定性仍佳, 信用市场利率有所下行: 2019-08-26  
 银行业周报: LPR 促进企业融资成本降低, 二季度银行业经营整体平稳: 2019-08-18

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 .....                  | 4  |
| 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 .....                    | 9  |
| 4. 投资建议：关注零售业务佳、贷款定价能力强的低估银行 ..... | 10 |
| 5. 风险提示 .....                      | 10 |

## 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 .....             | 9  |
| 图 6：票据直贴利率（%） .....                       | 9  |
| 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 |
| <br>                                      |    |
| 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

- **10月8日起,新发放个人住房贷款利率在 LPR 基础上加点形成;来源:央行;时间:2019/8/25**

【主要内容】中国人民银行 25 日发布消息称,自今年 10 月 8 日起,新发放商业性个人住房贷款利率以最近一个月相应期限的贷款市场报价利率(LPR)为定价基准加点形成。这一变化主要针对新发放个人住房贷款利率,存量个人住房贷款利率仍按原合同执行。首套个人住房贷款利率不得低于相应期限个人住房贷款利率(8月20日5年期以上 LPR 为 4.85%),二套房个人住房贷款利率不得低于相应期限 LPR 加 60bps(5.45%)。

【简评】按照当前 LPR 报价,个人住房贷款利率与我国当前实际住房贷款利率下限基本相当,目前利率基本稳定,未因房贷利率与 LPR 挂钩产生明显的生息或降息效应。该政策是为了进一步落实“房住不炒”的原则。未来各地区银行分支机构“因城施策”确定本地贷款利率加点的下限,便于进行区域房地产市场的调控,长期来看有利于房地产长效机制的建立,各地房贷利率的未来走向与当地房地产市场状况密切相关,部分供给过剩城市二套房按揭利率有上升可能。

### 1.2. 重要公司公告

- **贵阳银行发布 2019 年半年度报告——时间: 2019/8/27**

【主要内容】贵阳银行发布 2019 年半年度报告。2019 年上半年实现营业收入 67.64 亿元,同比增长 11.96%;实现利润总额 28.21 亿元,同比增长 13.67%;实现归母净利润 26.53 亿元,同比增长 16.44%;净息差(年化)为 2.27%,同比下降 7bps。2019 年上半年,公司总资产达 5483.07 亿元,较年初增长 8.94%;ROA 为 0.52%,较年初上升 3bps;ROE 为 8.66%,较年初下降 10bps;不良贷款率 1.50%,较年初上升 15bps。

- **南京银行发布 2019 年半年度报告——时间: 2019/8/27**

【主要内容】南京银行发布 2019 年半年度报告。2019 年上半年实现营业收入 166.39 亿元,同比增长 23.29%;实现利润总额 84.23 亿元,同比增长 16.91%;实现归母净利润 68.79 亿元,同比增长 15.07%;净息差(年化)为 1.94%,同比上升 5bps。2019 年上半年,公司总资产达 13483.26 亿元,较年初增长 8.45%;ROA 为 1.06%,较年初上升 4bps;ROE 为 9.61%,较年初下降 20bps;不良贷款率 0.89%,较年初不变。

- **常熟银行发布 2019 年半年度报告——时间: 2019/8/28**

【主要内容】南京银行发布 2019 年半年度报告。2019 年上半年实现营业收入 31.21 亿元,同比增长 13.63%;实现利润总额 10.78 亿元,同比增长 13.01%;实现归母净利润 8.54 亿元,同比增长 20.16%;净息差(年化)为 3.03%,较去年同期下降 13bps。2019 年上半年,公司总资产达 1758.58 亿元,较年初增长 5.49%;ROA 为 1.07%,较年初上升 6bps;ROE 为 12.06%,较年初下降 56bps;不良贷款率 0.96%,较年初下降 3bps。

- **交通银行发布 2019 年半年度报告——时间: 2019/8/28**

【主要内容】交通银行发布 2019 年半年度报告。2019 年上半年实现营业收入 1181.80 亿元，同比增长 16.02%；实现利润总额 489.59 亿元，同比增长 3.14%；实现归母净利润 427.49 亿元，同比增长 4.85%；净息差（年化）为 1.58%，同比上升 17bps。2019 年上半年，公司总资产达 98866.08 亿元，较年初增长 3.73%；ROA 为 0.89%，较年初不变；ROE 为 12.57%，较年初下降 19bps；不良贷款率 1.47%，较年初下降 2bps。

● **建设银行发布 2019 年半年度报告——时间：2019/8/28**

【主要内容】建设银行发布 2019 年半年度报告。2019 年上半年实现营业收入 3614.71 亿元，同比增长 6.08%；实现利润总额 1911.80 亿元，同比增长 5.38%；实现归母净利润 1541.90 亿元，同比增长 4.87%；净息差（年化）为 2.27%，同比下降 7bps。2019 年上半年，公司总资产达 243831.51 亿元，较年初增长 5.00%；ROA 为 1.31%，较年初不变；ROE 为 15.62%，较年初下降 104bps；不良贷款率 1.43%，较年初下降 3bps。

● **宁波银行发布 2019 年半年度报告——时间：2019/8/28**

【主要内容】宁波银行发布 2019 年半年度报告。2019 年上半年实现营业收入 161.92 亿元，同比增长 19.74%；实现利润总额 75.52 亿元，同比增长 32.24%；实现归母净利润 68.43 亿元，同比增长 20.03%；净息差（年化）为 1.81%，较年初不变。2019 年上半年，公司总资产达 12054.96 亿元，较年初增长 7.98%；ROA 为 1.18%，较年初不变；ROE 为 19.35%，较年初下降 106bps；不良贷款率 0.78%，较年初不变。

● **工商银行发布 2019 年半年度报告——时间：2019/8/30**

【主要内容】工商银行发布 2019 年半年度报告。2019 年上半年实现营业收入 4429.15 亿元，同比增长 14.30%；实现利润总额 2089.31 亿元，同比增长 7.00%；实现归母净利润 1679.31 亿元，同比增长 4.70%；净息差（年化）为 2.29%，同比下降 1bps。2019 年上半年，公司总资产达 299904.76 亿元，较年初增长 8.30%；ROA 为 1.17%，较年初下降 3bps；ROE 为 14.41%，较年初下降 92bps；不良贷款率 1.48%，较年初下降 4bps。

● **农业银行发布 2019 年半年度报告——时间：2019/8/31**

【主要内容】农业银行发布 2019 年半年度报告。2019 年上半年实现营业收入 3231.79 亿元，同比增长 5.5%；实现利润总额 1458.62 亿元，同比增长 3.0%；实现归母净利润 1214.45 亿元，同比增长 4.9%；净息差（年化）为 2.16%，同比下降 19bps。2019 年上半年，公司总资产达 239751.53 亿元，较年初增长 6.04%；ROA 为 1.05%，较年初下降 3bps；ROE 为 14.57%，较年初下降 215bps；不良贷款率 1.43%，较年初下降 16bps。

● **中国银行发布 2019 年半年度报告——时间：2019/8/31**

【主要内容】中国银行发布 2019 年半年度报告。2019 年上半年实现营业收入 2767.33 亿元，同比增长 10.06%；实现利润总额 1525.58 亿元，同比增长 7.46%；实现归母净利润 1140.48 亿元，同比增长 4.55%；净息差（年化）为 1.83%，同比下降 5bps。2019 年上半年，公司总资产达 222660.24 亿元，较年初增长 4.70%；ROA 为 1.12%，较年初下降 4bps；ROE 为 14.56%，较年初下降 73bps；不良贷款率 1.40%，较年初下降 2bps。

### 1.3. 下周关注

表 1：下周关注事件提醒

| 周一<br>2019/9/2 | 周二<br>2019/9/3  | 周三<br>2019/9/4                    | 周四<br>2019/9/5                        | 周五<br>2019/9/6  | 周六<br>2019/9/7 | 周日<br>2019/9/8 |
|----------------|---|-----------------------------------|---------------------------------------|---|----------------|----------------|
|                | 1) 澳大利亚 9 月央行利率决议, 2) 加拿大 8 月 RBC 制造业采购经理人指数, 3) 美国 8 月 ISM 制造业指数 | 1) 澳大利亚 第二季度 GDP, 2) 加央行公布 央行利率决议 | 1) 瑞士 第二 季度 GDP, 2) 美国 8 月 ISM 非制造业指数 | 1) 美联储主席鲍威尔将于 9 月 6 日 在苏黎世就 经济展望发表讲话, 2) 美国 8 月失业率, 3) 美国 8 月非农就业人数 | 中国 8 月 贸易账单    |                |

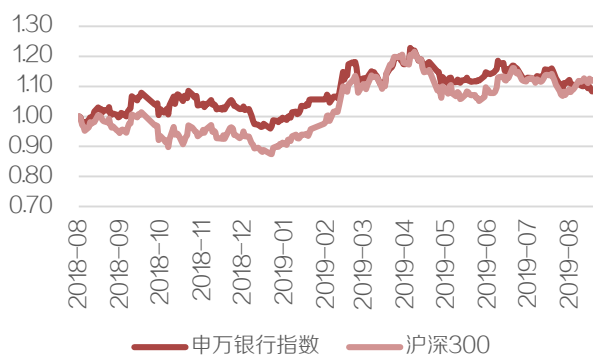
数据来源：公开资料整理，东方证券研究所

## 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偏弱。1) 最近一周申万银行指数下跌 2.44%，同期沪深 300 指数下跌 0.56%。银行板块表现在 28 个申万一级行业中排名第 22；2) 细分板块中，国有行跌幅最小，指数下跌 0.73%，股份行指数跌幅最大，指数下跌 3.44%，城商行指数下跌 1.10%；3) 个股方面，涨幅前三为宁波银行（1.11%）、光大银行（1.08%）、江苏银行（1.06%），涨幅较低的为常熟银行（-6.11%）、兴业银行（-5.50%）、招商银行（-3.00%）。

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）

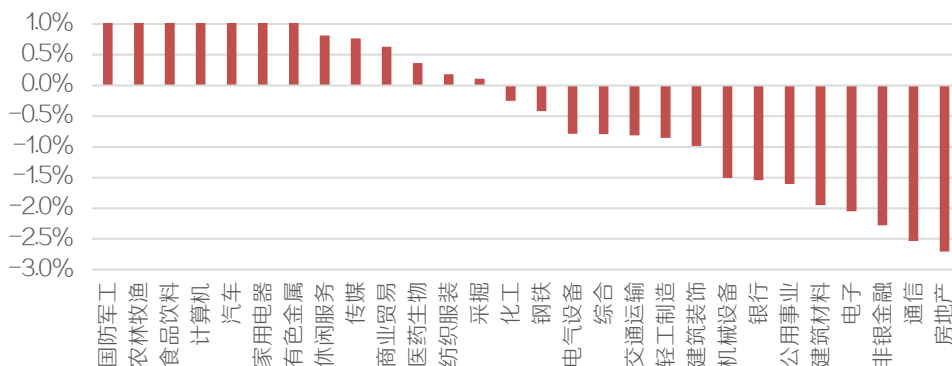


数据来源：wind，东方证券研究所

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    |
|------|--------|---------|--------|--------|---------|
| 宁波银行 | 1.11%  | 43.28%  | -4.40% | -0.89% | 37.68%  |
| 光大银行 | 1.08%  | 5.83%   | -4.57% | 1.18%  | 6.41%   |
| 江苏银行 | 1.06%  | 17.43%  | -4.71% | -3.70% | 11.81%  |
| 上海银行 | 0.89%  | 8.84%   | -2.06% | 7.02%  | 5.08%   |
| 成都银行 | 0.86%  | 5.96%   | -3.87% | -0.81% | -6.37%  |
| 贵阳银行 | 0.74%  | 10.92%  | -6.82% | -8.52% | -1.44%  |
| 中信银行 | 0.72%  | 6.69%   | -4.77% | 0.25%  | -3.57%  |
| 南京银行 | 0.39%  | 26.38%  | -6.91% | -1.64% | 10.03%  |
| 民生银行 | 0.00%  | 7.05%   | -3.81% | 0.06%  | 2.92%   |
| 北京银行 | 0.00%  | -1.56%  | -7.08% | -5.60% | -4.29%  |
| 工商银行 | 0.00%  | 6.37%   | -4.60% | -0.40% | 2.50%   |
| 中国银行 | -0.28% | 2.54%   | -4.59% | -3.60% | 3.98%   |
| 农业银行 | -0.29% | -1.16%  | -5.56% | -3.31% | -2.24%  |
| 紫金银行 | -0.32% | 40.49%  | -9.01% | -9.80% | 40.49%  |
| 苏农银行 | -0.39% | -6.72%  | -6.42% | -7.02% | -11.36% |
| 建设银行 | -0.72% | 13.06%  | -6.38% | 3.47%  | 4.37%   |
| 杭州银行 | -0.87% | 11.10%  | -5.90% | -0.47% | 3.42%   |
| 交通银行 | -0.92% | -1.75%  | -6.40% | -4.71% | 0.69%   |
| 平安银行 | -1.05% | 52.55%  | -0.91% | 15.40% | 39.33%  |
| 华夏银行 | -1.09% | 0.20%   | -4.23% | -1.27% | -3.08%  |
| 青岛银行 | -1.23% | -10.60% | -7.39% | -9.91% | -10.60% |
| 郑州银行 | -1.27% | -4.95%  | -5.45% | -6.97% | -27.10% |
| 浦发银行 | -1.31% | 18.68%  | -4.89% | 4.59%  | 12.70%  |
| 张家港行 | -1.48% | 2.04%   | -5.84% | -4.90% | -5.39%  |
| 无锡银行 | -1.51% | 2.61%   | -8.76% | -8.25% | -6.49%  |

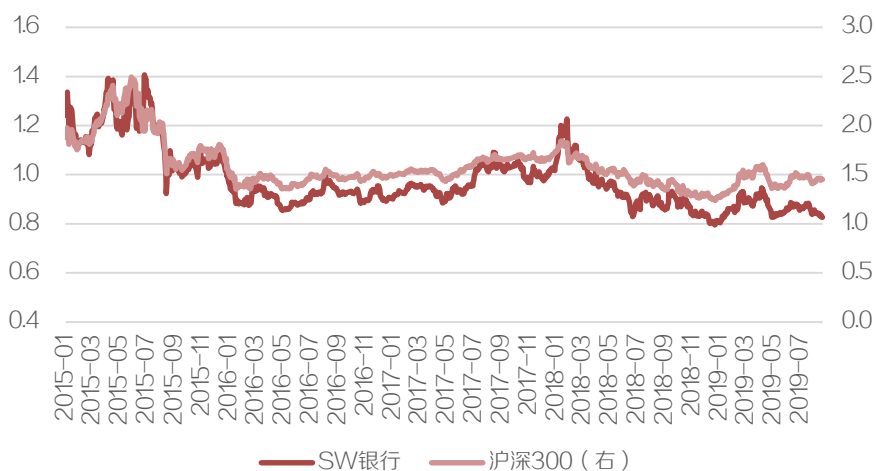
|      |        |        |         |         |         |
|------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 长沙银行 | -1.85% | 2.34%  | -6.72%  | -7.04%  | -24.24% |
| 西安银行 | -2.38% | -0.65% | -8.24%  | -20.19% | -0.65%  |
| 江阴银行 | -2.49% | 2.35%  | -6.11%  | -8.51%  | -7.65%  |
| 青农商行 | -2.88% | 8.62%  | -3.96%  | -22.02% | 8.62%   |
| 招商银行 | -3.00% | 39.69% | -6.92%  | 2.78%   | 22.40%  |
| 兴业银行 | -5.50% | 19.38% | -10.53% | 0.88%   | 17.65%  |
| 常熟银行 | -6.11% | 23.15% | -12.68% | 2.59%   | 28.16%  |

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 0.83 倍，沪深 300 成分股为 1.45 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。涨幅前三的宁波银行、光大银行、江苏银行的 PB 分别为 1.69 倍、0.66 倍、0.74 倍。涨幅较低的常熟银行、兴业银行、招商银行的 PB 分别为 1.29 倍、0.79 倍、1.62 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 4 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<br>本 | 较当日收盘价折价率 |
|-----------|------|------|----------|--------------|-----------|
| 2019/8/29 | 贵阳银行 | 8.30 | 226.10   | 0.07%        | -0.48%    |
| 2019/8/28 | 工商银行 | 5.40 | 60.00    | 0.00%        | 0.00%     |
| 2019/8/28 | 贵阳银行 | 8.39 | 23.90    | 0.01%        | -1.08%    |
| 2019/8/26 | 民生银行 | 5.78 | 1,092.00 | 0.03%        | 0.00%     |

数据来源：wind，东方证券研究所

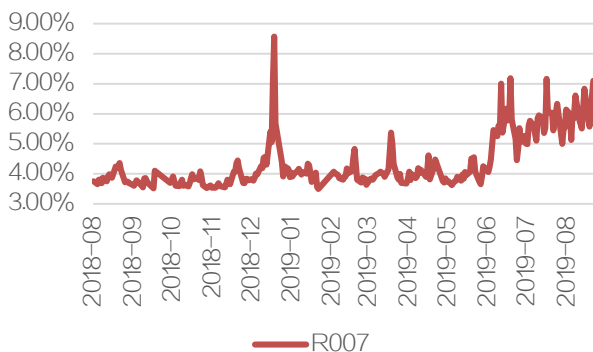
## 3. 利率与汇率走势回顾

### 3.1. 利率走势

本周利率有所上行。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上升 5bps 至 3.05%，中西部票据直贴利率上升 11bps 至 2.90%，信用市场利率有所上升，企业短期融资成本略有提高。

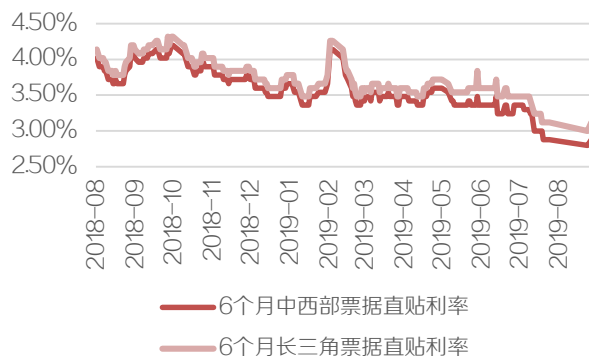
8 月 26 日央行开展 1500 亿元 MLF 操作，保持利率不变，仍维持在 3.3%。央行未开展逆回购操作，此前逆回购操作已持续 10 天。

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（%）

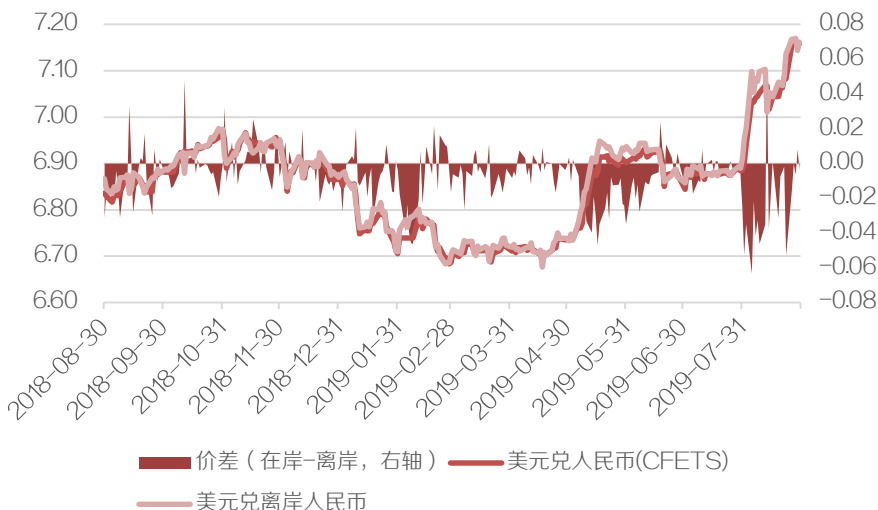


数据来源：wind，东方证券研究所

### 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 7.158 点，较前一周末变化 0.0755 点；美元兑离岸人民币收于 7.1617 点，较前一周末变化 0.0262。在岸-离岸人民币价差变化 493 点至-37 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：关注零售业务佳、贷款定价能力强的低估银行

当前国内经济仍有下行压力，国内降息预期不断增强，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较好，稳健盈利及经营改善仍将带来较好的确定性。

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

