

银行行业

关注 MLF 续做情况，货币预计延续被动宽松

核心观点：

- **降准实施在即，MLF 降息缩量续作概率较大，银行间流动性预计延续被动宽松**

本周一 1765 亿元 MLF 到期，央行并未续做，而是以开展 1200 亿元 7 天期逆回购的方式进行缩量对冲，这在一定程度上表明货币政策中性基调未变，主动宽松的意愿不大。

下周，虽然全面降准实施在即，预计释放资金约 8000 亿元，但周一、周二合计有 4650 亿元逆回购和 MLF 到期，叠加 9 月份税期高峰的影响，预计短期资金需求仍较大，届时央行是否会续做 MLF 仍是较大的扰动因素。

考虑到当前通胀环境，货币主动宽松发力可能仍需等待，我们预计 MLF 降息缩量续作可能是大概率情况。对于银行间流动性走势，我们仍维持前期观点，银行间流动性将更多来自信用扩张不足带来的被动宽松维持。

- **若当前政策基调维持，全年社融增速或在 10% 左右，后续逆周期政策力度值得关注和跟踪**

8 月份，社融增速略好于我们的预期，主要是信贷和未贴现银行承兑汇票好于预期。其中，当月居民和企业中长期贷款投放明显高于去年同期值，可能与新 LPR 机制下银行拉长资产久期有关。往后看，如果当前政策基调不变，考虑到今年银行信贷投放节奏前移的透支效应，以及金融监管和地产调控维持严监管对非标扩张的压制，我们预计后续社融增速可能逐月下行，全年同比增速或在 10% 左右，实体流动性承压。

不过近期政策边际调整显现积极信号，若逆周期调节力度加大或对社融形成支撑，后续政策力度值得关注和跟踪。

- **投资建议与风险提示**

投资建议：短期来看，政策边际调整显现积极信号，预计月底之前，在政策维稳诉求仍存和市场情绪乐观背景下，银行板块有望延续阶段性反弹行情，建议关注低估值大行。中长期来看，在信用扩张和名义经济出现明显回升之前，银行景气度将维持下行趋势，资产质量将成为板块核心矛盾。一年期建议关注前期经营稳健且低估值国有大行和部分股份行，三年及以上持股周期可以关注有一定估值溢价，同时维持较好经营业绩，高 ROE，低不良，高拨备的优质银行。

风险提示：1.LPR 改革推进不及预期。2.货币政策调整超预期。3. 外部环境不确定增加，情绪变化超预期。4.经济增速下行超预期，导致银行资产质量大幅恶化。

行业评级

买入

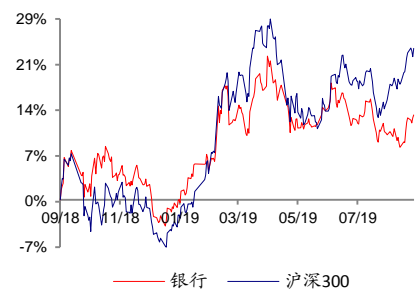
前次评级

买入

报告日期

2019-09-15

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

分析师：

万思华



SAC 执证号：S0260519080006



021-60750604



wansihua@gf.com.cn

请注意，倪军、万思华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:社融略好于预期， 2019-09-11
- 关注后续财政缺口——2019 年 8 月金融数据跟踪
- 银行行业:政策边际显现积极信号，短期反弹行情有望延续 2019-09-08
- 银行行业:降准如期而至，后续关注 MLF 量与价——评央行降准 2019-09-06

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		PB(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
工商银行	601398.SH	CNY	5.57	2019/8/30	买入	6.56	0.85	0.88	6.55	6.33	0.81	0.74	12.91	12.23
建设银行	601939.SH	CNY	7.14	2019/8/29	增持	8.34	1.05	1.09	6.80	6.55	0.86	0.78	13.16	12.47
农业银行	601288.SH	CNY	3.53	2019/9/3	买入	4.34	0.59	0.62	5.98	5.69	0.71	0.65	12.41	11.87
中国银行	601988.SH	CNY	3.66	2019/9/1	买入	4.49	0.61	0.63	6.00	5.81	0.65	0.60	11.41	10.82
招商银行	600036.SH	CNY	35.29	2019/8/25	买入	36.35	3.55	3.98	9.94	8.87	1.55	1.37	16.58	16.43
中信银行	601998.SH	CNY	5.84	2019/3/29	买入	7.15	0.92	0.96	6.35	6.08	0.65	0.60	10.76	10.29
浦发银行	600000.SH	CNY	12.00	2019/8/25	买入	13.13	2.07	2.30	5.80	5.22	0.71	0.64	12.99	12.90
兴业银行	601166.SH	CNY	17.89	2019/9/1	买入	23.60	3.04	3.25	5.88	5.50	0.76	0.68	13.59	13.05
光大银行	601818.SH	CNY	3.99	2019/8/29	买入	4.80	0.68	0.75	5.87	5.32	0.67	0.60	11.97	11.98
平安银行	000001.SZ	CNY	14.68	2019/8/8	买入	17.17	1.59	1.78	9.23	8.25	1.03	0.92	11.69	11.72
北京银行	601169.SH	CNY	5.53	2019/4/26	买入	7.65	0.97	1.04	5.70	5.32	0.61	0.57	11.29	11.05
上海银行	601229.SH	CNY	9.33	2019/4/21	买入	14.35	1.80	2.05	5.18	4.55	0.65	0.58	13.22	13.52
宁波银行	002142.SZ	CNY	24.70	2019/8/30	买入	24.56	2.50	2.97	9.88	8.32	1.71	1.46	18.87	18.94
南京银行	601009.SH	CNY	8.39	2019/8/27	买入	10.05	1.48	1.66	5.67	5.05	0.92	0.81	17.02	16.71
杭州银行	600926.SH	CNY	8.50	2019/8/28	买入	9.21	1.15	1.35	7.39	6.30	0.83	0.75	11.83	12.53
贵阳银行	601997.SH	CNY	8.75	2019/4/17	买入	17.88	2.51	2.79	3.49	3.14	0.58	0.50	17.85	16.89
常熟银行	601128.SH	CNY	7.48	2019/8/28	买入	9.96	0.79	0.93	9.50	8.03	1.05	0.95	12.58	12.42
工商银行	01398.HK	HKD	5.45	2019/8/30	买入	5.92	0.85	0.88	5.81	5.61	0.71	0.65	12.91	12.23
建设银行	00939.HK	HKD	6.24	2019/8/29	买入	6.96	1.05	1.09	5.38	5.18	0.68	0.62	13.16	12.47
农业银行	01288.HK	HKD	3.18	2019/9/3	买入	3.85	0.59	0.62	4.88	4.64	0.58	0.53	12.41	11.87
中国银行	03988.HK	HKD	3.20	2019/9/1	买入	3.80	0.61	0.63	4.75	4.60	0.52	0.47	11.41	10.82
招商银行	03968.HK	HKD	38.70	2019/8/25	买入	40.20	3.55	3.98	9.87	8.80	1.54	1.36	16.58	16.43
中信银行	00998.HK	HKD	4.40	2019/3/29	买入	6.27	0.92	0.96	4.33	4.15	0.45	0.41	10.76	10.29
中国光大银行	06818.HK	HKD	3.57	2019/8/29	买入	5.01	0.68	0.75	4.75	4.31	0.54	0.49	11.97	11.98

注：A+H 股上市银行的业绩预测一致，且货币单位均为人民币元；对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

一、市场表现	5
二、行业动态	6
1. 8月末, M2余额 193.55 万亿元,同比增长 8.2%, 增速比上月末高 0.1 个百分点, M1 同比增长 3.4%, 增速比上月末高 0.3 个百分点	6
2. 8月末社会融资规模存量为 216.01 万亿元, 同比增长 10.7%, 环比持平	6
3. 8月份社会融资规模增量为 1.98 万亿元, 比上年同期多 376 亿元	7
4. CPI 环比涨幅略有扩大, PPI 环比降幅收窄	7
三、公司动态	8
1. 平安银行: 截至 2019 年 9 月 18 日收市后仍未转股的“平银转债”将被强制赎回	8
2. 贵阳银行: 人民币 30 亿元 2019 年第一期绿色金融债券发行完毕	8
3. 杭州银行: 非公开发行 A 股股票方案获中国银保监会浙江监管局核准	8
四、利率与流动性	8
1. 公开市场操作	8
2. 市场利率	9
五、银行板块估值	11
六、风险提示	11

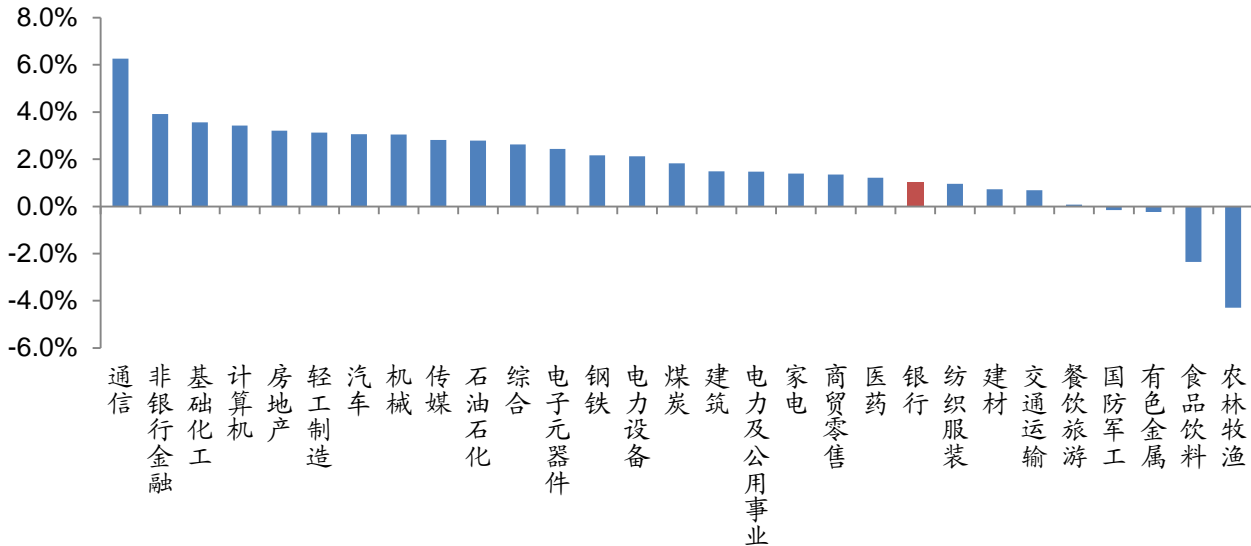
图表索引

图 1: 近 5 个交易日银行板块上涨 1.03%，板块落后大盘 0.17 个百分点，在 29 个一级行业中居第 21 位	5
图 2: 最近 5 个交易日银行股中浦发银行、杭州银行、南京银行表现居前	5
图 3: 本周（9 月 9 日-9 月 15 日）合计净投放 1900 亿元	9
图 4: Shibor	9
图 5: 存款类机构质押式回购加权利率	9
图 6: 同业存单加权平均发行利率	10
图 7: 国有大行同业存单发行利率	10
图 8: 股份行同业存单发行利率	10
图 9: 城商行同业存单发行利率	10
图 10: 理财产品预期年收益率	10
图 11: 国债到期收益率	10
图 12: 银行板块与沪深 300 非银行板块 PB(整体法, 最新) (单位: 倍)	11
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)	11
表 1: 本周（2019.9.9-2019.9.15）国内银行业重要动态	6
表 2: 本周（2019.9.9-2019.9.15）上市银行重要动态	8

一、市场表现

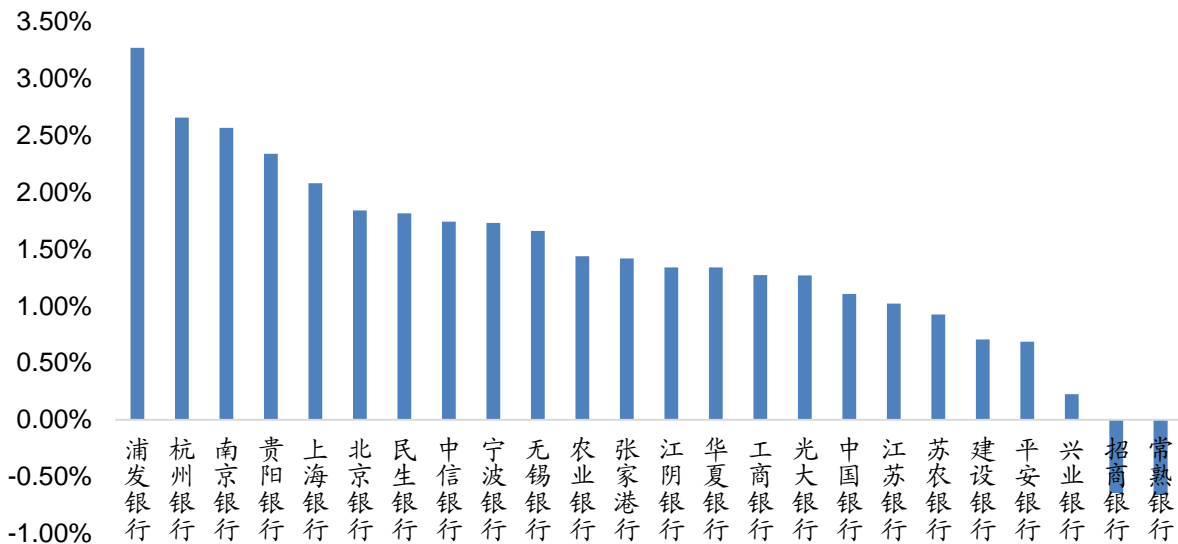
最近5个交易日沪深300指数(000300.SH)上涨1.20%，银行板块(中信一级)上涨1.03%，板块落后大盘0.17个百分点，在29个一级行业中居第21位。个股方面，浦发银行(+3.27%)、杭州银行(+2.66%)、南京银行(+2.57%)表现居前。

图 1: 近5个交易日银行板块上涨1.03%，板块落后大盘0.17个百分点，在29个一级行业中居第21位



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 2: 最近5个交易日银行股中浦发银行、杭州银行、南京银行表现居前



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

二、行业动态

表 1: 本周 (2019.9.9-2019.9.15) 国内银行业重要动态

1. 8 月末, M2 余额 193.55 万亿元, 同比增长 8.2%, 增速比上月末高 0.1 个百分点, M1 同比增长 3.4%, 增速比上月末高 0.3 个百分点

一、广义货币增长 8.2%, 狭义货币增长 3.4%

8 月末, 广义货币(M2)余额 193.55 万亿元, 同比增长 8.2%, 增速比上月末高 0.1 个百分点, 与上年同期持平; 狭义货币(M1)余额 55.68 万亿元, 同比增长 3.4%, 增速比上月末高 0.3 个百分点, 比上年同期低 0.5 个百分点; 流通中货币(M0)余额 7.32 万亿元, 同比增长 4.8%。当月净投放现金 463 亿元。

二、8 月份人民币贷款增加 1.21 万亿元, 外币贷款减少 14 亿美元

8 月末, 本外币贷款余额 153.94 万亿元, 同比增长 11.9%。月末人民币贷款余额 148.23 万亿元, 同比增长 12.4%, 增速分别比上月末和上年同期低 0.2 个和 0.8 个百分点。

8 月份人民币贷款增加 1.21 万亿元, 同比少增 665 亿元。分部门看, 住户部门贷款增加 6538 亿元, 其中, 短期贷款增加 1998 亿元, 中长期贷款增加 4540 亿元; 非金融企业及机关团体贷款增加 6513 亿元, 其中, 短期贷款减少 355 亿元, 中长期贷款增加 4285 亿元, 票据融资增加 2426 亿元; 非银行业金融机构贷款减少 945 亿元。

三、8 月份人民币存款增加 1.8 万亿元, 外币存款减少 143 亿美元

8 月末, 本外币存款余额 195.2 万亿元, 同比增长 8.2%。月末人民币存款余额 190.01 万亿元, 同比增长 8.4%, 增速分别比上月末和上年同期高 0.3 个和 0.1 个百分点。

8 月份人民币存款增加 1.8 万亿元, 同比多增 7147 亿元。其中, 住户存款增加 2714 亿元, 非金融企业存款增加 5792 亿元, 财政性存款增加 95 亿元, 非银行业金融机构存款增加 7298 亿元。

信息来源: 中国人民银行官网, 广发证券发展研究中心

2. 8 月末社会融资规模存量为 216.01 万亿元, 同比增长 10.7%, 环比持平

初步统计, 8 月末社会融资规模存量为 216.01 万亿元, 同比增长 10.7%。其中, 对实体经济发放的人民币贷款余额为 146.82 万亿元, 同比增长 12.6%; 对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.23 万亿元, 同比下降 10.3%; 委托贷款余额为 11.74 万亿元, 同比下降 9.5%; 信托贷款余额为 7.75 万亿元, 同比下降 4.3%; 未贴现的银行承兑汇票余额 3.33 万亿元, 同比下降 12.8%; 企业债券余额为 21.65 万亿元, 同比增长 11.3%; 地方政府专项债券余额为 9.21 万亿元, 同比增长 43.1%; 非金融企业境内股票余额为 7.21 万亿元, 同比增长 4.1%。

从结构看, 8 月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 68%, 同比高 1.2 个百分点; 对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比 1%, 同比低 0.3 个百分点; 委托贷款余额占比 5.4%, 同比低 1.2 个百分点; 信托贷款余额占比 3.6%, 同比低 0.6 个百分点; 未贴现的银行承兑汇票余额占比

1.5%，同比低 0.5 个百分点；企业债券余额占比 10%，与上年同期持平；地方政府专项债券余额占比 4.3%，同比高 1 个百分点；非金融企业境内股票余额占比 3.3%，同比低 0.3 个百分点。

信息来源：中国人民银行官网，广发证券发展研究中心

3. 8 月份社会融资规模增量为 1.98 万亿元，比上年同期多 376 亿元

初步统计，8 月份社会融资规模增量为 1.98 万亿元，比上年同期多 376 亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 1.3 万亿元，同比少增 95 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 247 亿元，同比少减 97 亿元；委托贷款减少 513 亿元，同比少减 694 亿元；信托贷款减少 658 亿元，同比少减 27 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 157 亿元，同比多增 936 亿元；企业债券净融资 3041 亿元，同比少 361 亿元；地方政府专项债券净融资 3213 亿元，同比少 893 亿元；非金融企业境内股票融资 256 亿元，同比多 115 亿元。

信息来源：中国人民银行官网，广发证券发展研究中心

4. CPI 环比涨幅略有扩大，PPI 环比降幅收窄

从同比看，CPI 上涨 2.8%，涨幅与上月相同。从环比看，CPI 上涨 0.7%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点。其中，食品价格上涨 3.2%，涨幅扩大 2.3 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.64 个百分点；非食品价格上涨 0.1%，涨幅回落 0.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.07 个百分点。食品中，猪肉供应偏紧，价格上涨 23.1%，涨幅比上月扩大 15.3 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.62 个百分点。受中秋节临近和消费替代影响，鸡蛋、牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格上涨 2.0%—5.9%，合计影响 CPI 上涨约 0.10 个百分点。受台风及高温天气影响，鲜菜价格上涨 2.8%，影响 CPI 上涨约 0.07 个百分点。时令瓜果大量上市，鲜果价格下降 10.1%，影响 CPI 下降约 0.22 个百分点。非食品中，旅馆住宿、飞机票和旅行社收费价格分别上涨 1.6%、0.8%和 0.3%；汽油和柴油价格分别下降 1.1%和 1.2%。

从同比看，PPI 下降 0.8%，降幅比上月扩大 0.5 个百分点。从环比看，PPI 下降 0.1%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。其中，生产资料价格下降 0.2%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点；生活资料价格由上月持平转为上涨 0.2%。从调查的 40 个工业行业大类看，价格上涨的有 14 个，比上月减少 4 个；持平的 9 个，增加 4 个；下降的 17 个，与上月相同。主要行业中，涨幅扩大的有农副食品加工业，上涨 1.4%，比上月扩大 1.3 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业，上涨 0.3%，扩大 0.2 个百分点，其中银冶炼上涨 5.8%，金冶炼上涨 4.8%。由涨转降的有黑色金属冶炼和压延加工业，下降 0.7%；汽车制造业，下降 0.2%。降幅收窄的有煤炭开采和洗选业，下降 0.2%，比上月收窄 1.3 个百分点；化学原料和化学制品制造业，下降 0.1%，收窄 0.4 个百分点。此外，石油和天然气开采业价格由降转平；石油、煤炭及其他燃料加工业价格由降转涨，上涨 0.9%。

信息来源：国家统计局官网，广发证券发展研究中心

三、公司动态

表 2: 本周 (2019.9.9-2019.9.15) 上市银行重要动态

1. 平安银行: 截至 2019 年 9 月 18 日收市后仍未转股的“平银转债”将被强制赎回

本行股票自 2019 年 7 月 25 日至 2019 年 8 月 20 日满足“连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 120% (含 120%)”，已经触发《募集说明书》中约定的有条件赎回条款。2019 年 8 月 20 日，公司召开第十届董事会第二十七次会议审议通过了《平安银行股份有限公司关于提前赎回“平银转债”的议案》，决定行使“平银转债”有条件赎回权，对赎回日前一交易日收市后登记在册的“平银转债”进行全部赎回。

资料来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

2. 贵阳银行: 人民币 30 亿元 2019 年第一期绿色金融债券发行完毕

经中国人民银行和中国银行保险监督管理委员会贵州监管局批准，本公司近日在全国银行间债券市场成功发行“贵阳银行股份有限公司 2019 年第一期绿色金融债券”。

本期债券于 2019 年 9 月 10 日簿记建档，并于 2019 年 9 月 12 日发行完毕，发行规模为人民币 30 亿元。本期债券为 3 年期固定利率品种，票面利率为 3.55%。

本期债券的募集资金将依据适用法律和监管部门的批准，全部用于中国金融学会绿色金融专业委员会编制的《绿色债券支持项目目录》规定的绿色产业项目。

资料来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

3. 杭州银行: 非公开发行 A 股股票方案获中国银保监会浙江监管局核准

近日，杭州银行股份有限公司收到《中国银保监会浙江监管局关于杭州银行非公开发行 A 股股票方案的批复》(浙银保监复〔2019〕1030 号)。经审核，中国银行保险监督管理委员会浙江监管局原则同意公司 2019 年第二次临时股东大会通过的非公开发行 A 股股票方案。

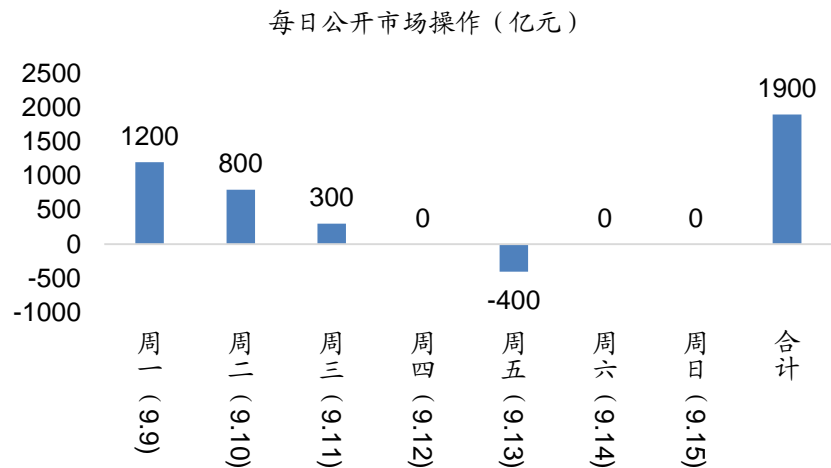
资料来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

四、利率与流动性

1. 公开市场操作

公开市场方面，本周(9月9日-9月15日)合计净投放1900亿元(含国库现金)。

图 3: 本周 (9月9日-9月15日) 合计净投放1900亿元



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

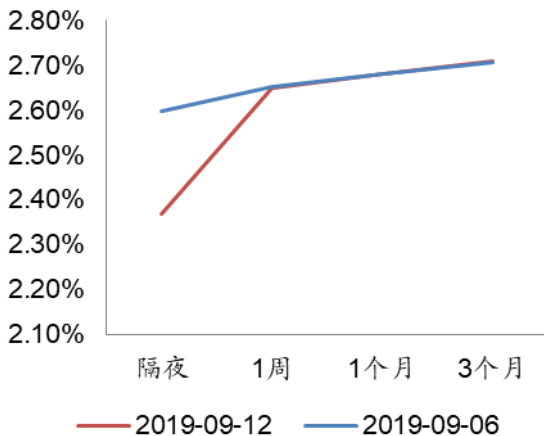
2. 市场利率

本周隔夜、1周、1月和3月Shibor利率分别波动-22.8、-0.2、0.1和0.1bps至2.37%、2.65%、2.68%和2.71%。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-22.6、-2.5、2.7和6.8bps至2.37%、2.64%、2.69%和2.92%。

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5.1、-3.7和-5.0bps至2.97%、3.22%和3.40%。其中: 国有大行3月、6月同业存单发行利率分别波动-9.5和0.0bps至2.67%和2.85%; 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-15.0、-2.2、-17.6、-10.0和-7.6bps至2.60%、2.78%、2.97%、2.85%和3.00%; 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3.9、-6.8、2.5、-15.0和-5.6bps至2.98%、3.37%、3.51%、3.57%和3.57%。

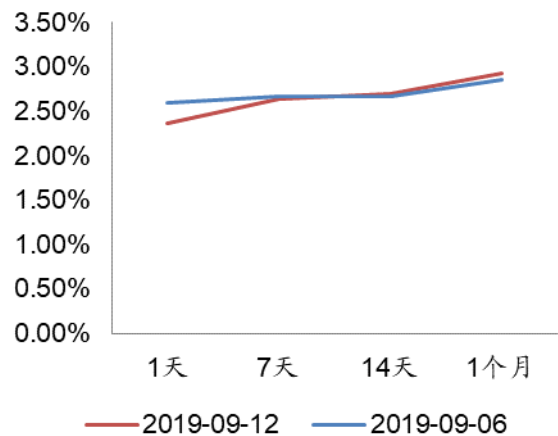
本周1年、5年和10年期中债国债到期收益率分别波动-0.9、7.2和7.0bps至2.61%、2.95%和3.05%。

图 4: Shibor



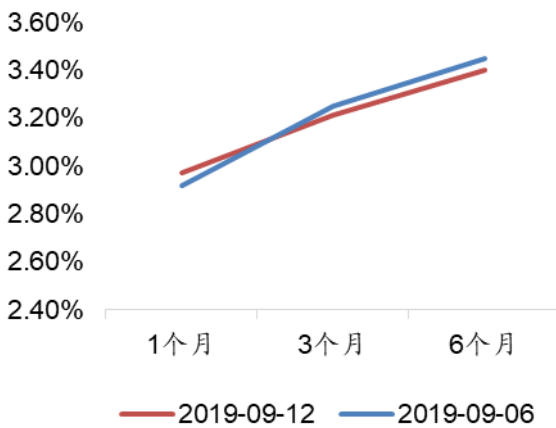
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 存款类机构质押式回购加权利率



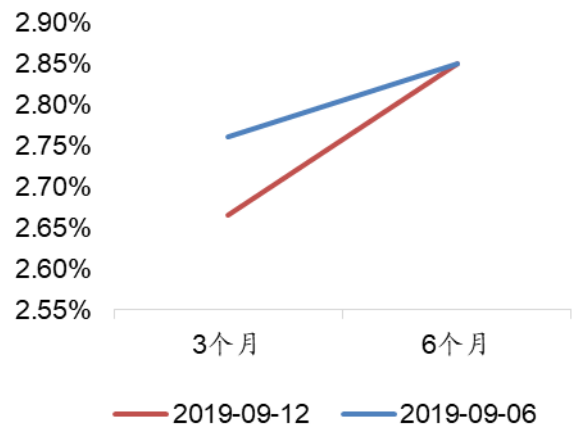
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 同业存单加权平均发行利率



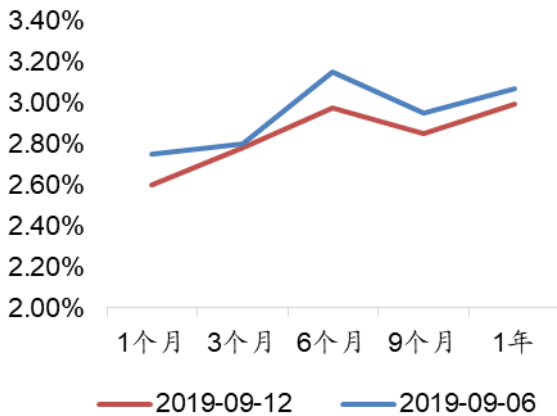
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 国有大行同业存单发行利率



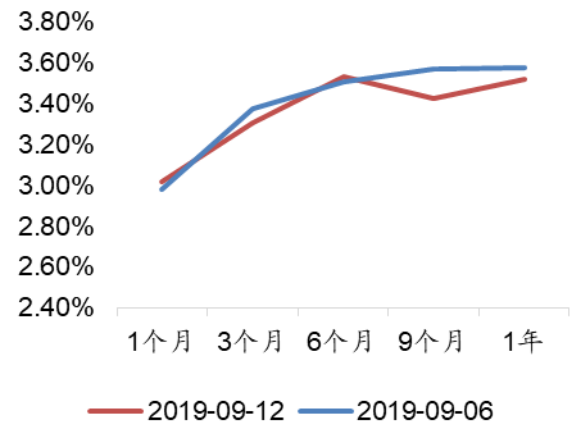
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 8: 股份行同业存单发行利率



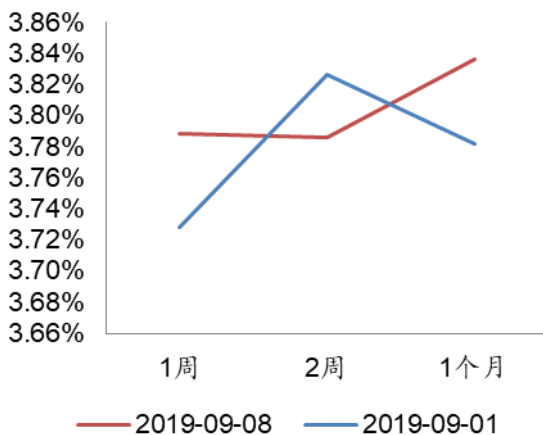
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 9: 城商行同业存单发行利率



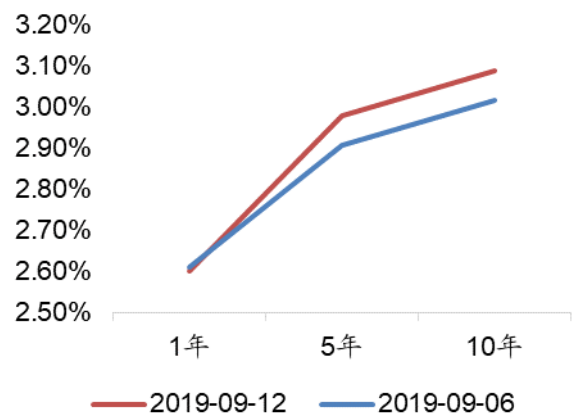
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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

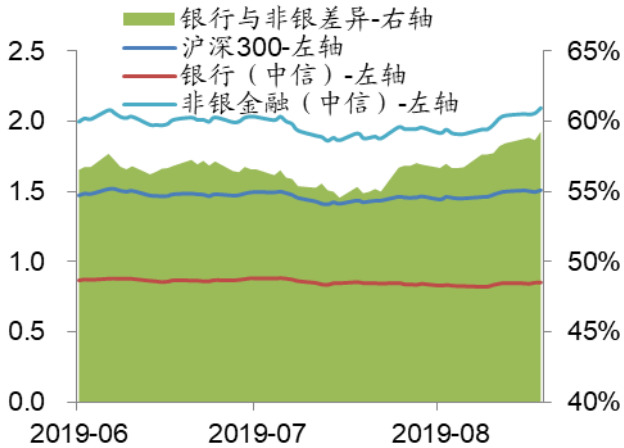


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

五、银行板块估值

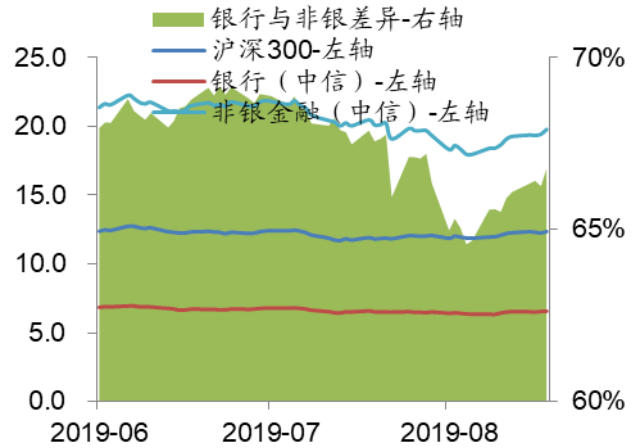
银行板块当前PB（整体法，最新）为0.85倍，PE（历史TTM_整体法）为6.57倍，银行板块落后于沪深300及沪深300非银板块的PB估值差异约为43.49%和59.27%，PE估值分别落后约46.81%和66.77%。

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. LPR改革推进不及预期。2. 货币政策调整超预期。3. 外部环境不确定增加，情绪变化超预期。4. 经济增速下行超预期，导致银行资产质量大幅恶化。

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。
- 万 思 华：高级分析师，厦门大学会计硕士，2017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。
- 李 佳 鸣：联系人，南加州大学金融工程硕士，2019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 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

营业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。