

# 银行业周报：多项监管进一步规范，板块季度业绩稳健



## 核心观点

- **要闻回顾&下周关注——上周重要新闻：**1) 中国人民银行、国家市场监督管理总局联合推动金融科技产品纳入国家统一推行的认证体系，进一步推进金融安全建设；2) 央行公告将 600 亿元中央国库现金存入银行，保持银行体系流动性充裕；3) 财政部修订发布《普惠金融发展专项资金管理办法》，加强扶持小微、民营企业力度；4) 银保监会发布“商业保理”监管文件，规范对“商业保理”企业监管；5) 央行上海总部出台 40 条指导意见，支持上海建设金融科技中心；6) 证监会出台 ETF 减持新规，限制上市公司股东超额换购公募 ETF 实现大额减持。**重要公司公告：**1) 渝农商行于 10 月 29 日上市 A 股，首日开板收涨 27.04%；2) 今年所有上市银行财报披露；3) 农行浙江分行违规借贷被罚逾 300 万；4) 工行澄清未推出数字货币。**下周关注：**周二，美国公布 10 月 ISM 非制造业指数。周四，英央行公布利率决议、货币政策会议纪要以及季度通胀报告。周五，中国 10 月新增人民币贷款社融数据公布。周六，中国 10 月消费者物价指数年率。
- **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上涨 0.31%，同期沪深 300 指数上涨 1.43%；2) 银行板块表现在 28 个申万一级行业中排名第 17；3) 细分板块中，国有行跌幅最大，指数下跌 0.56%，股份行指数下跌 0.11%，城商行指数上涨 0.22%；4) 个股方面，涨幅前三为杭州银行（5.70%）、宁波银行（4.82%）、贵阳银行（3.43%），涨幅较低的为渝农商行（-15.72%）、青农商行（-6.28%）、西安银行（-5.86%）。**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 1.45 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。涨幅前三的杭州银行、宁波银行、贵阳银行的 PB 分别为 0.92 倍、1.94 倍、0.92 倍。涨幅较低的渝农商行、青农商行、西安银行的 PB 分别为 1.16 倍、1.46 倍、1.33 倍。
- **利率与汇率——本周货币市场利率下行，信用市场平稳。**银行间市场 7 天回购利率下行 67bps 至 4.95%，货币市场流动性仍较宽松；长三角票据直贴利率走平，中西部票据直贴利率走平，信用市场利率基本稳定，企业短期融资成本稳定。**上周人民币较美元升值。**上周末美元兑人民币(CFETS)收于 7.0411 点，较前一周末变化-0.0305 点；美元兑离岸人民币收于 7.0459 点，较前一周末变化-0.0052。在岸-离岸人民币价差变化-253 点至-48 点。

## 投资建议与投资标的

- 三季度银行板块业绩整体符合预期，业绩表现也较为稳健，资产质量风险可控，拨备水平较厚，抗风险能力较强，投资确定性较高。普惠金融政策导向不变，银行支持小微企业和地方民营企业为长期趋势，中小银行扩表速度有保障。建议关注资产质量佳，资产端定价能力强的银行。此外，降息过程中，市场化负债占比高的银行，受益于利率下行所致的成本降低，息差收窄压力小。个股方面，建议关注常熟银行(601128, 买入)、兴业银行(601166, 未评级)、平安银行(000001, 未评级)、招商银行(600036, 增持)。

## 风险提示

- 中美贸易战仍具有不确定性；经济下行压力加大；降息挤压净息差。

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 11 月 03 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

## 相关报告

- 银行业周报：资管新规“松绑”，贷款平稳增长； 2019-10-27
- 银行业周报：商行密集补充资本，监管规范结构化存款，扩大金融业对外开放； 2019-10-21
- 银行业周报：标准化债权从严认定，板块仍为优选估值洼地； 2019-10-14
- 银行业周报：拨备将设上限，板块防御价值凸显； 2019-10-09
- 银行业周报：1 年期 LPR 利率小幅下行，理财子公司监管进一步规范； 2019-09-24

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 .....	6
1.3. 下周关注 .....	7
2. 行情、估值与大宗交易回顾 .....	7
2.1. 行情走势 .....	7
2.2. 估值变动 .....	9
2.3. 大宗交易 .....	10
3. 利率与汇率走势回顾 .....	10
3.1. 利率走势 .....	10
3.2. 汇率走势 .....	11
4. 投资建议：关注定价能力强、资产质量佳的低估银行 .....	12
5. 风险提示 .....	12

## 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） .....	7
图 2：最近一年申万银行指数相对沪深 300 走势 .....	7
图 3：各行业板块上周涨跌幅情况（按申万一级行业划分） .....	8
图 4：2015 年以来银行板块与沪深 300 成分股 PB 变动情况 .....	9
图 5：最近一年银行间市场 7 天回购利率走势 .....	11
图 6：票据直贴利率（%） .....	11
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 .....	11
表 1：下周关注事件提醒 .....	7
表 2：银行板块个股行情表现（按上周涨跌幅排序） .....	8
表 3：上周银行板块大宗交易情况 .....	10

## 1. 要闻回顾与下周关注

### 1.1. 重要新闻回顾

- **中国人民银行、国家市场监督管理总局联合推动金融科技产品纳入国家统一推行的认证体系；来源：中国人民银行；时间：2019/10/29**

[主要内容] 中国人民银行、国家市场监督管理总局联合推动金融产品国家统一认证体系，在确保金融科技安全的基础上，加快金融产品落地使用，着力提升金融科技的水平。公告中附带了认证规则和（第一批）认证产品目录。产品中包括了客户端软件、安全芯片、安全载体、嵌入式应用软件、ATM 终端、POS 终端、移动终端可信执行环境（TEE）、可信应用程序（TA）、条码支付受理终端（含显码设备、扫码设备）、声纹识别系统、云计算平台等十一类产品。获得认证的产品将有有关部门颁发的基本图案为 CFP（Certification of FinTech Product）变化构成的标识。

[简评] 此举有利与国家对于金融科技产品的统一管理监控，落实国务院常务会议关于“推动构建以标准引领、企业履责、政府监管为基础的管理体系”的重要精神，加强我国金融安全程度，推进建立安全可靠的中国金融市场。

- **央行公告将 600 亿元中央国库现金存入银行。来源：央行；时间：2019/10/28**

[主要内容] 央行发布公告称，10 月 28 日财政部、中国人民银行以利率招标方式进行了 2019 年中央国库现金管理商业银行定期存款（四期）招投标，中标总量 600 亿元，利率 3.2%，起息日为 10 月 28 日，到期日为 11 月 25 日。与央行逆回购到期等因素对冲后，银行体系流动性总量处于合理充裕水平。此前央行于 7 月 26 日进行了 2019 年中央国库现金管理商业银行定期存款（三期）招投标，中标总量 1000 亿元。

[简评] 央行此举主要用于改善银行体系的流动性，保持市场流动性的合理充裕，对市场影响中性。

- **财政部修订发布《普惠金融发展专项资金管理办法》；来源：财政部网站；时间：2019/10/29**

[主要内容] 财政部对 2015 年公布的《普惠金融发展专项资金管理办法》进行了修订并发布。《办法》中的普惠金融发展专项资金包括创业担保贷款贴息及奖补、民营和小微企业金融服务综合改革试点城市奖励、农村金融机构定向费用补贴。办法暂定实施至 2022 年，个人或小微企业均有申请资格，省级部门会设立相关绩效指标体系，保证实施的有效性。

[简评] 《办法》的修订为实施更积极的就业政策创造了条件，《办法》中有支持个人贷款，有支持地方尤其是西部地区的风险补偿，因地制宜打造金融服务。《办法》中覆盖小微企业、个人和农村金融机构等，将推动地区金融体系更加均衡发展。办法中试点城市可重复申报获取补助，为城市切实做好地区金融建设提供持续动力。

- **银保监会发布“商业保理”监管文件；来源：银保监会；时间：2019/10/30**

[主要内容] 银保监会近日正式下发《关于加强商业保理企业监督管理的通知》（简称“205 号文”）。205 号文包括六个领域，要求规范商业保理企业经营行为，加强监督管理，压实监管责任，

防范化解风险，促进商业保理行业健康发展。

205 号文定义“商业保理”业务为：供应商将其基于真实交易的应收账款转让给商业保理企业，由商业保理企业向其提供的以下服务保理融资、销售分户（分类）账管理、应收账款催收、非商业性坏账担保。

205 号文提出对商业保理企业的监督管理要求：最高 10 倍杠杆。具体为：商业保理受让同一债务人的应收账款，不得超过风险资产总额的 50%；受让以其关联企业为债务人的应收账款，不得超过风险资产总额的 40%；将逾期 90 天未收回或未实现的保理融资款纳入不良资产管理；计提的风险准备金，不得低于融资保理业务期末余额的 1%；风险资产不得超过净资产的 10 倍。

205 号文要求，各金融监管局要推动成立商业保理行业清理规范工作领导小组，制定相关政策措施，确保 2020 年 6 月末前完成存量商业保理企业清理规范工作，并向银保监会报告。

[简评] 此举为防范化解商业保理的经营风险和外溢风险。要求市场严格把准入关,加强监管,对于监管要求提出了明确的监管指标.明确了商业保理不得经营的项目包括吸收公众存款、通过网络借贷信息中介机构、地方各类交易场所、资产管理机构以及私募基金等机构融入资金等，并在文件中压实监管责任，并要求各金融监管局推动出台风险补偿、奖励、贴息等政策，引导商业保理企业更好为中小微企业提供融资服务。对于优化营商环境有重要意义。

● **支持上海建设金融科技中心，央行上海总部出台 40 条指导意见；来源：央行上海部；时间：2019/10/30**

[主要内容] 央行上海总部出台 40 条指导意见，大力推进上海建设全球金融科技中心。其中，强调了支持科技研发机构发展，设立金融科技创新实验室并要求扩大金融创新性产品供给，也强调了增强金融科技普惠民生应用场景并逐步扩大金融科技试点在银行、证券、保险等领域的覆盖面。意见中提到，将引导上海金融科技向外辐射，推动金融科技技术和业务标准化建设。意见中还提到，加强人才队伍规划和引进实现产学研联动效应，鼓励国际组织、金融科技公司加强交流深化合作。

[简评] 此举放出对于金融科技的积极信号，特别是以密码技术、量子技术、生物识别技术为代表的安全技术自主创新及研发。意见中也提出降低金融服务成本，普及技术发展成果的要求。人民银行以上海为试点，推动项目交流的进展和成果，将助力上海建成全球金融科技中心。

● **证监会出台 ETF 减持新规，大额换购受限；来源：证监会；时间：2019/11/1**

[主要内容] 据接近证监会的消息人士透露，证监会监管层已经出台相关政策，限制部分上市公司股东通过大额换购公募 ETF 份额减持股份的行为。具体规则为，股东所换购股份的比例不能超过该上市公司在 ETF 所跟踪指数的权重，同时换购股东要遵守证监会对减持的相关规定。

[简评] 政策出台背景是近来部分上市公司借助公募 ETF 超额减持，使 ETF 中个股比例失衡，从而导致基金净值波动与跟踪指数背离，直接损害基金投资者的利益。该规定出台将会引导 ETF 更好的跟踪指数基金，规范市场交易行为。

## 1.2. 重要公司公告

- **渝农商行上市 A 股——时间：2019/10/29**

【主要内容】渝农商行于 10 月 29 日上市 A 股，首日开板收涨 27.04%。遭机构抛售大量股票。30 日，渝农商行跌停，跌幅达 9.95%，截止 11 月 1 日收盘，其市值 894.93 亿人民币。
- **所有上市银行三季报正式披露完毕——时间：2019/10/31**

【主要内容】截止 31 日，所有 A 股银行均披露三季报，利润增长整体稳健，资产质量风险可控。

其中，招商银行今年前三季度，实现归属于股东的净利润 772.39 亿元，同比增长 14.63%，高于半年报的 13.08%；前三季度实现营业收入 2077.30 亿元，同比增长 10.36%，不良贷款比率为 1.19%，拨备覆盖率为 409.41%。

中国银行本期股东应占利润 455.31 亿元，同比增长 3.04%；营业收入 1401.69 亿元，同比升 12.7%；每股基本盈利 0.14 元，同比增长 3.39%，不良贷款比率为 1.37%，拨备覆盖率为 182.24%。

2019 年前三季，宁波银行实现营业收入 255.53 亿元，同比增长 20.37%；实现归属于母公司股东的净利润 107.12 亿元，同比增长 20.04%，不良贷款比率为 0.78%，拨备覆盖率为 525.49%。

建设银行三季报显示，前三季度该行归属于股东的净利润 2253.4 亿元，同比增长 5.25%；营业收入 5115.33 亿元，同比增 6.78%，不良贷款比率为 1.43%，拨备覆盖率为 218.28%。

常熟银行前三季度实现营业收入 48 亿元，同比增长 11.9%，实现归母净利润 14 亿元，同比增长 22.4%，不良贷款比率为 0.96%，拨备覆盖率为 467.03%。

兴业银行前三季度实现营业收入 1366 亿元，同比增长 19.2%；实现归母净利润 549 亿元，同比增长 8.5%，不良贷款比率为 1.55%，拨备覆盖率为 197.87%。
- **农行浙江分行违规借贷被罚逾 300 万——时间：2019/10/29**

【主要内容】该分行由于贷款管理不审慎，导致流动资金流入房地产，转借他人，搭售贵金属投资等多达八项指控，银保监会浙江监管局做出罚款逾 300 万的决定。强监管仍在继续。
- **工行澄清未推出数字货币——时间：2019/10/29**

【主要内容】近期，针对网络截图传言数字货币，工行官方回应并未推出数字货币，数字货币的一切信息以人民银行为准。

### 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
2019/11/4	2019/11/5	2019/11/6	2019/11/7	2019/11/8	2019/11/9	2019/11/10
	美国公布 10 月 ISM 非制造业指数		英央行公布利率决议、货币政策会议纪要以及季度通胀报告	中国 10 月新增人民币贷款社融数据公布	中国公布 10 月消费者物价指数年率	

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上涨 0.31%，同期沪深 300 指数上涨 1.43%。银行板块表现在 28 个申万一级行业中排名第 17；2) 细分板块中，国有行跌幅最大，指数下跌 0.56%，股份行指数下跌 0.11%，城商行指数上涨 0.22%；3) 个股方面，涨幅前三为杭州银行（5.70%）、宁波银行（4.82%）、贵阳银行（3.43%），涨幅较低的为渝农商行（-15.72%）、青农商行（-6.28%）、西安银行（-5.86%）。

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）



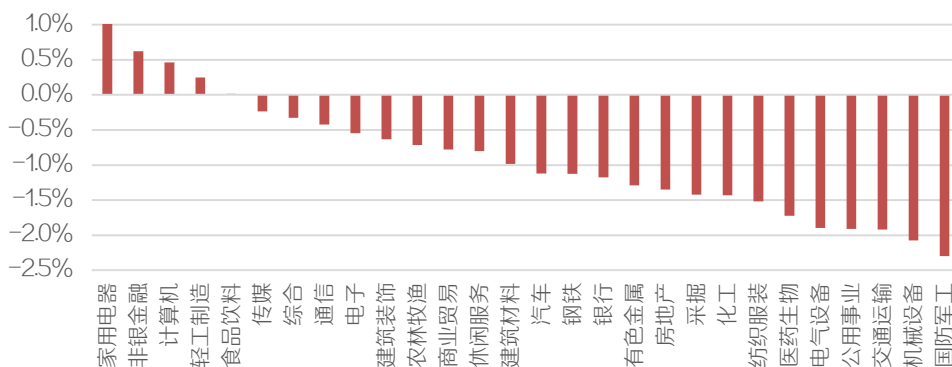
数据来源：wind，东方证券研究所

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
杭州银行	5.70%	29.06%	9.70%	10.62%	19.68%
宁波银行	4.82%	78.60%	12.93%	23.94%	64.50%
贵阳银行	3.43%	26.61%	9.99%	7.96%	13.35%
兴业银行	2.86%	47.04%	19.08%	3.19%	36.38%
北京银行	1.81%	27.27%	7.90%	1.81%	17.08%
江苏银行	1.54%	34.82%	10.61%	4.93%	24.95%
常熟银行	1.38%	12.04%	6.39%	9.45%	3.08%
成都银行	1.05%	5.56%	5.04%	4.84%	-2.60%
招商银行	0.55%	17.23%	7.41%	2.38%	10.15%
光大银行	0.45%	49.14%	5.32%	16.58%	30.00%
农业银行	0.00%	6.40%	5.78%	3.10%	-1.02%
平安银行	-0.12%	26.66%	14.21%	22.71%	16.87%
民生银行	-0.16%	81.64%	8.15%	3.69%	56.17%
长沙银行	-0.33%	19.10%	10.64%	2.85%	9.64%
中信银行	-0.48%	13.86%	2.66%	7.22%	2.10%
工商银行	-0.67%	9.11%	4.88%	6.83%	-5.72%
中国银行	-0.80%	7.48%	3.35%	1.65%	4.30%
交通银行	-0.88%	-4.14%	0.85%	-0.35%	-16.49%
郑州银行	-1.05%	42.74%	2.56%	-3.08%	25.80%
浦发银行	-1.16%	2.79%	3.85%	11.06%	-0.80%
华夏银行	-1.31%	19.61%	4.43%	1.20%	6.56%
南京银行	-1.67%	4.63%	2.44%	8.90%	-3.35%
建设银行	-1.88%	17.00%	14.02%	1.25%	2.61%
无锡银行	-1.95%	12.82%	0.00%	0.36%	3.40%
张家港行	-2.24%	44.09%	3.38%	9.91%	44.09%



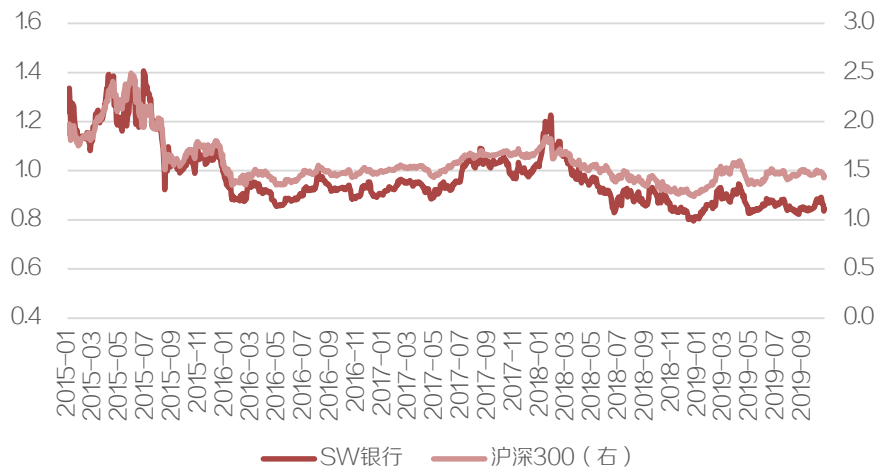
青岛银行	-2.44%	9.11%	5.73%	0.17%	1.91%
紫金银行	-2.58%	34.15%	7.69%	-3.17%	19.73%
江阴银行	-2.84%	5.92%	2.77%	-1.98%	-0.54%
上海银行	-3.01%	-4.74%	4.70%	2.30%	-4.74%
苏农银行	-3.11%	-3.06%	2.91%	-0.56%	-7.45%
苏州银行	-3.58%	-11.93%	-1.58%	-11.93%	-11.93%
西安银行	-5.86%	12.20%	1.79%	2.83%	12.20%
青农商行	-6.28%	4.49%	-4.03%	3.29%	4.49%
渝农商行	-15.72%	-15.72%	-15.72%	-15.72%	-15.72%

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 1.45 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。涨幅前三的杭州银行、宁波银行、贵阳银行的 PB 分别为 0.92 倍、1.94 倍、0.92 倍。涨幅较低的渝农商行、青农商行、西安银行的 PB 分别为 1.16 倍、1.46 倍、1.33 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 17 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**

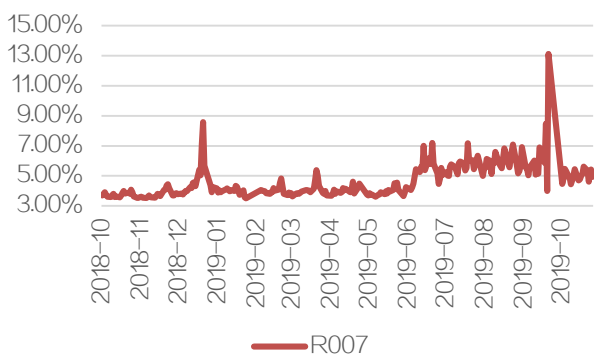
交易时间	公司	成交价	成交量/万股	成交量/流通股 本	较当日收盘价折价率
2019/11/1	江苏银行	7.07	2,826.00	0.32%	2.35%
2019/11/1	中国银行	3.70	215.00	0.01%	0.00%
2019/11/1	无锡银行	4.88	121.80	0.10%	11.91%
2019/10/31	交通银行	5.61	37.24	0.00%	0.00%
2019/10/31	兴业银行	18.72	34.82	0.00%	0.00%
2019/10/31	工商银行	5.91	38.61	0.00%	0.00%
2019/10/31	工商银行	5.91	35.54	0.00%	0.00%
2019/10/31	民生银行	6.15	45.98	0.00%	0.00%
2019/10/31	农业银行	3.64	58.18	0.00%	0.00%
2019/10/31	农业银行	3.64	71.23	0.00%	0.00%
2019/10/31	招商银行	35.50	15.22	0.00%	0.00%
2019/10/31	无锡银行	5.00	50.00	0.04%	7.75%
2019/10/29	工商银行	5.93	158.00	0.01%	-0.34%
2019/10/29	工商银行	5.93	312.00	0.01%	-0.34%
2019/10/29	工商银行	5.93	465.00	0.02%	-0.34%
2019/10/28	兴业银行	18.70	60.00	0.00%	0.00%
2019/10/28	招商银行	36.20	270.12	0.02%	0.00%

数据来源：wind，东方证券研究所

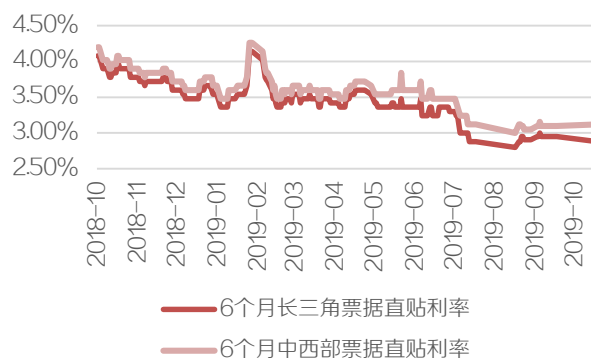
## 3. 利率与汇率走势回顾

### 3.1. 利率走势

本周货币市场利率下行，信用市场平稳。银行间市场 7 天回购利率下行 67bps 至 4.95%，货币市场流动性仍较宽松；长三角票据直贴利率走平，中西部票据直贴利率走平，信用市场利率基本稳定，企业短期融资成本稳定。

**图 5：最近一年银行间市场 7 天回购利率走势**


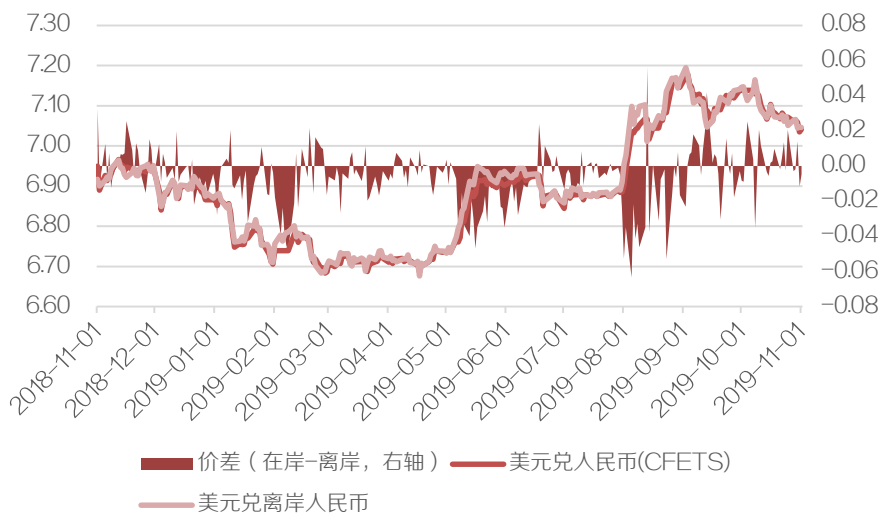
数据来源：wind，东方证券研究所

**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

上周人民币较美元升值。上周末美元兑人民币(CFETS)收于 7.0411 点，较前一周末变化-0.0305 点；美元兑离岸人民币收于 7.0459 点，较前一周末变化-0.0052。在岸-离岸人民币价差变化-253 点至-48 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：关注定价能力强、资产质量佳的低估银行

三季度银行板块业绩整体符合预期，业绩表现也较为稳健，资产质量风险可控，拨备水平较厚，抗风险能力较强，投资确定性较高。

普惠金融政策导向不变，银行支持小微企业和地方民营企业为长期趋势，中小银行扩表速度有保障。建议关注资产质量佳，资产端定价能力强的银行。此外，降息过程中，市场化负债占比高的银行，受益于利率下行所致的成本降低，息差收窄压力小。

建议关注资产质量较好，同时资产端定价能力强的银行。个股方面，建议关注常熟银行(601128，买入)、兴业银行(601166，未评级)、平安银行(000001，未评级)、招商银行(600036，增持)。

## 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。

中美贸易战达成部分协议，进入相对平稳期，但仍有不确定性。

当前仍有降息风险，若央行降息，则银行息差收窄压力将进一步增加。

## 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](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)

