

银行业周报：MLF 利率调降，银行负债成本降低



核心观点

- **上周重要事件简评：**11月5日，央行投放4000亿MLF，下调利率5个基点至3.25%。央行此次开展MLF操作，总量与5日到期的4035亿元MLF基本持平，保持了银行体系整体流动性的合理充裕。本次小幅下调利率5bps，在价格层面上，有利于引导实体经济融资成本下行。结合宏观数据，10月，CPI涨幅达到3.8%，超过3%的红线，但排除猪肉价格影响，非食品类CPI继续下行，PPI同比增速为负。猪肉价格带动的CPI的上涨不对货币政策大方向构成制约，央行货币政策更关注用货币政策对冲整体经济基本面下行压力。由于LPR利率与MLF利率直接挂钩，此次MLF降息也是引导本月LPR报价下行，减少银行端进一步负加点的压力。此举稳定市场信心，继续传递压低社会融资成本的信号。
- **本周市场潜在影响因素：**周三，美国公布10月核心消费者物价指数年率；周四，中国公布1-10月零售销售年率和规模以上工业增加值年率。
- **上周公司主要动作：**工商银行金融科技研究院成立，着力加强金融科技技术领域的储备和规划金融科技战略布局；张家港行发布可转债2019年付息公告。
- **行情与估值回顾——上周银行指数跑赢大盘，表现较好。**1) 上周申万银行指数上涨0.58%，同期沪深300指数上涨0.52%，银行板块跑赢沪深300指数6bps，在28个申万一级行业中排名第10；2) 细分板块中，国有银行涨幅较大，指数上涨0.65%，股份制银行涨幅较小，指数上涨0.15%，城商行指数表现不佳，下跌-0.89%；3) 个股方面，涨幅前三为招商银行(3.14%)、贵阳银行(2.88%)、兴业银行(2.53%)。上周末银行板块整体PB为0.84倍，沪深300成分股为1.45倍。涨幅前三的招商银行、贵阳银行、兴业银行的PB分别为1.64倍、0.92倍、0.85倍。
- **利率跟踪——上周货币市场利率有所上升，信用市场利率略有下降。**银行间市场7天回购利率上升16bps至5.10%，货币市场流动性下降；6个月期长三角及中西部直贴利率略有下降，信用市场流动性上升，企业短期融资成本略有下降。
- **公开市场操作：**上周中国央行投放MLF4000亿元，与到期的MLF基本持平，操作利率3.25%，较前期调降5bps。

投资建议与投资标的

- 当前银行间市场流动性仍较为宽松，我国持续推进支农支小普惠金融的政策，优质中小银行贷款增速预计仍将较快。在经济下行压力仍较大的环境中，零售业务具有长期战略意义，零售业务可增强银行经营的抗周期能力，非息业务收入占比的提升，有助于减轻银行信贷投放持续加大带来的资本补充压力。MLF利率本期又有调降，市场化负债占比高的银行，付息率仍有下行空间，息差收窄压力较小。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

- 经济下行压力加大；降息；贸易战进入平稳期，但仍有不确定性。

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11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3Q2019报告综述：质、速均佳，息差反弹： 2019-11-06
银行业周报：多项监管进一步规范，板块季度业绩稳健： 2019-11-04
超额拨备即将调降，增厚利润空间较大： 2019-10-31
银行业周报：资管新规“松绑”，贷款平稳增长： 2019-10-27

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	8
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：关注贷款增速高、零售业务强、息差压力小的银行	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
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	8

1. 要闻回顾与下周关注

1.1. 重要新闻回顾

- **央行投放 4000 亿 MLF，下调利率 5 个基点；来源：央行；时间：2019/11/5**

【主要内容】中国人民银行 5 日发布报告，投放中期借贷便利（MLF）共 4000 亿元，利率由上期 3.3% 下调至 3.25%，期限为一年。5 日不开展逆回购操作。

【简评】央行此次开展 MLF 操作，总量与 5 日到期的 4035 亿元 MLF 基本持平，从给予市场的流动性来看，保持了银行体系整体流动性的合理充裕。

小幅下调利率 5bp MLF，在价格层面上，有利于引导实体经济融资成本下行。10 月，CPI 涨幅达到 3.8%，超过 3% 的红线。但排除猪肉价格影响，非食品类 CPI 继续下行，PPI 同比增速为负。央行货币政策更关注经济基本面下行趋势，利用宽松的货币政策予以对冲。由于 LPR 利率与 MLF 利率直接挂钩，此次 MLF 降息也是引导本月 LPR 报价下行，减少银行端进一步负加点的压力。此举稳定市场信心，继续传递压低社会融资成本的信号。

- **银保监会发布农村中小银行机构行政许可事项实施办法（征求意见稿），公开征求意见；来源：银保监会；时间：2019/11/6**

【主要内容】11 月 6 日《中国银保监会农村中小银行机构行政许可事项实施办法（征求意见稿）》发布，其中规定单个自然人及其近亲属合计入股不超过农商行股本总额的 2%。职工自然人合计投资入股比例不得超过农商行总股本的 20%，也规定了境内非金融机构，境外银行的人股限制。意见稿列出了非金融机构作为发起人的条件，包括具有清晰的支持“三农”和小微企业发展的战略。本次意见稿，涉及范围包括农村商业银行、农村合作银行、农村信用社、村镇银行、贷款公司、农村资金互助社以及经银保监会批准设立的其他农村中小银行机构。

【简评】意见稿聚焦农村中小银行问题，完善中小银行的治理，并强调股权与公司治理。整治部分投资实力弱、治理水平差、监管评级低的问题。

意见稿的提出与普惠金融政策相关，意在规范农村中小银行设立的标准，提升其经营管理水平，引导农村中小银行支农支小，切实做好金融机构服务实体经济的战略部署。

- **银保监会就《外资银行行政许可事项实施办法（征求意见稿）》公开征求意见；来源：银保监会；时间：2019/11/8**

【主要内容】银保监会 11 月 8 日发布《外资银行行政许可事项实施办法（征求意见稿）》公开征求意见。《征求意见稿》修订了外国银行分行可改制为外商独资银行，并取消了外国银行、香港澳门地区银行提出申请前 1 年年末总资产分别不低于 100 亿美元、60 亿美元的要求。《征求意见稿》要求中外合资银行外方唯一或主要股东为商业银行且资本充足率符合所在国家或地区金融监管当局及银保监会的规定，其余外国股东需为金融机构；对中方股东尤其是非金融机构提出了具有良好的公司治理结构，最近 3 个会计年度连续盈利，权益性投资余额不超过企业净资产的 50% 等要求。同时，《征求意见稿》中反复强调了外国银行在反洗钱和反恐怖融资的相关规定。

【简评】《征求意见稿》的推出，促进我国银行业进一步对外开放，同时对外资银行的监督管理进一步明确细化。《征求意见稿》坚持对外开放与审慎监管并重的态度，防范重大风险。对于社

会经济发展来讲，此举有利于优化营商环境。对于银行业来讲，引入外商独资银行也能促进中国银行业的适当竞争，不影响我国商业银行主导地位的基础上，推动银行业健康平稳发展。

- **银保监会要求银行保险机构加强消费者权益保护工作体制机制建设；来源：银保监会；时间：2019/11/8**

【主要内容】银保监会发布银行保险机构加强消费者权益保护工作体制机制建设的指导意见。

意见中，要求银行保险机构董事会承担消费者权益保护工作的最终责任，并要求董事会中设立消费者权益保护会。要求高层管理确保消费者权益保护目标、政策有效执行。

意见中还提到银行保险部门应明确部门负责的消费者权益保护机制，强化消费者权益保护决策执行和监督机制，并建立消费者权益保护审查机制。

信息公开方面，意见中提出银行保险机构要加强和完善消费者权益保护信息披露机制，引导消费者选择产品和服务前充分了解其风险，信息披露要用通俗易懂的语言，覆盖售前、售中、售后全流程。

【简评】本指导意见是上月10日银保监会整治银行保险业侵害消费者权益乱象的后续，不同的是，本指导意见意在规范近期部分银行在售卖理财产品和服务前，不充分告知消费者产品特性风险，片面提供消费者高回报率、高分红等诱导性表述，理财产品最终亏损，引发大量消费者投诉的现象。

指导意见的出台，将有利于银行保险业全面审视自身存在的问题，在发展业务同时保障广大消费者合法权益，促进银行保险业可持续发展。

1.2. 重要公司公告

- **工商银行金融科技研究院成立——时间：2019/11/5**

工商银行宣布金融科技研究院正式成立。金融科技研究院根据时代发展新要求和金融科技发展趋势，加大金融新技术的研发投入，统筹重点领域的战略规划布局。利用数字化，智能化的科技提升金融服务实体经济的效率和水平。

- **张家港行发布可转债2019年付息公告——时间：2019/11/5**

张家港行于2018年11月12日公开发行了2,500万张可转换公司债券，付息日2019年11月12日，可转换公司债券利率：第一年0.4%、第二年0.6%、第三年1.0%、第四年1.5%、第五年1.8%、第六年2.0%。

- **建设银行：关于获准发行无固定期限资本债券的公告——时间：2019/11/5**

建设银行于2019年6月21日召开的2018年度股东大会审议批准，本行拟在境内市场发行不超过等值400亿元人民币无固定期限资本债券，决议有效期自股东大会批准之日起至2021年6月30日。

- **贵阳银行：优先股股息派发实施公告——时间：2019/11/8**

本次股息发放的计息起始日为 2018 年 11 月 22 日，按照贵银优 1 票面股息率 5.30% 计算，每股优先股发放现金股息人民币 5.30 元（含税），以贵银优 1 发行量 5,000 万股计算，合计发放现金股息人民币 2.65 亿元（含税）。。

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
2019/10/14	2019/10/15	2019/10/16	2019/10/17	2019/10/18	2019/10/19	2019/10/20
美国、法国、加拿大银行和债券市场休市一天	欧元区 11 月 ZEW 经济景气指数公布	美国公布 10 月核心消费者物价指数	中国公布 1-10 月零售销售年率和规模以上工业增加值年率	加央行行长波洛兹在旧金山发表讲话		

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

上周银行指数跑赢大盘，表现较好。1) 上周申万银行指数上涨 0.58%，同期沪深 300 指数上涨 0.52%，银行板块跑赢沪深 300 指数 6bps，在 28 个申万一级行业中排名第 10；2) 细分板块中，国有银行涨幅较大，指数上涨 0.65%，股份制银行涨幅较小，指数上涨 0.15%，城商行指数表现不佳，下跌-0.89%；3) 个股方面，涨幅前三为招商银行（3.14%）、贵阳银行（2.88%）、兴业银行（2.53%），涨幅较低的为渝农商行（-5.58%）、张家港行（-1.64%）、苏州银行（1.50%）。

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）

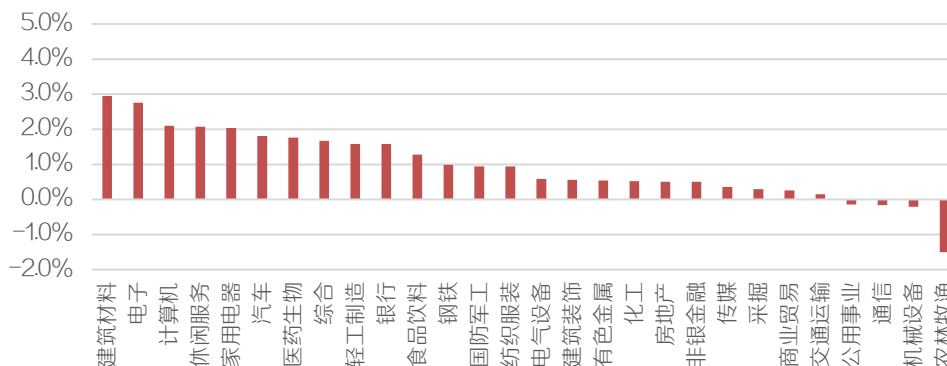


数据来源：wind，东方证券研究所

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
招商银行	3.14%	53.83%	8.45%	7.89%	31.10%
贵阳银行	2.88%	30.27%	11.72%	19.04%	18.00%
兴业银行	2.53%	38.22%	10.69%	6.88%	28.26%
成都银行	1.85%	14.11%	7.69%	12.21%	6.32%
青岛银行	1.16%	-3.63%	5.74%	7.61%	-3.63%
华夏银行	1.06%	5.74%	2.69%	5.23%	-0.84%
江阴银行	0.90%	6.87%	2.51%	0.45%	-3.40%
建设银行	0.68%	20.43%	3.81%	2.94%	10.06%
长沙银行	0.55%	9.71%	4.85%	6.70%	-2.93%
中信银行	0.48%	19.67%	9.23%	11.76%	11.68%
南京银行	0.45%	43.39%	0.80%	9.67%	29.37%
杭州银行	0.43%	29.62%	9.27%	15.22%	21.41%
上海银行	0.43%	13.30%	-0.21%	3.87%	4.96%
民生银行	0.32%	14.23%	1.97%	7.27%	4.90%
北京银行	0.18%	5.75%	4.64%	6.21%	-2.90%
交通银行	0.00%	2.79%	3.10%	2.54%	1.05%
西安银行	-0.14%	4.34%	-2.95%	4.23%	4.34%
苏农银行	-0.38%	-3.43%	1.73%	4.14%	-6.93%
江苏银行	-0.41%	26.75%	6.66%	5.56%	17.32%
宁波银行	-0.42%	77.85%	8.04%	24.45%	64.74%
中国银行	-0.54%	6.90%	2.22%	3.37%	5.44%
郑州银行	-0.64%	-4.75%	-0.21%	0.43%	-13.92%
青农商行	-0.64%	11.48%	-0.48%	2.30%	11.48%
光大银行	-0.89%	25.54%	9.05%	18.30%	17.59%
工商银行	-1.18%	15.85%	5.58%	7.51%	11.02%

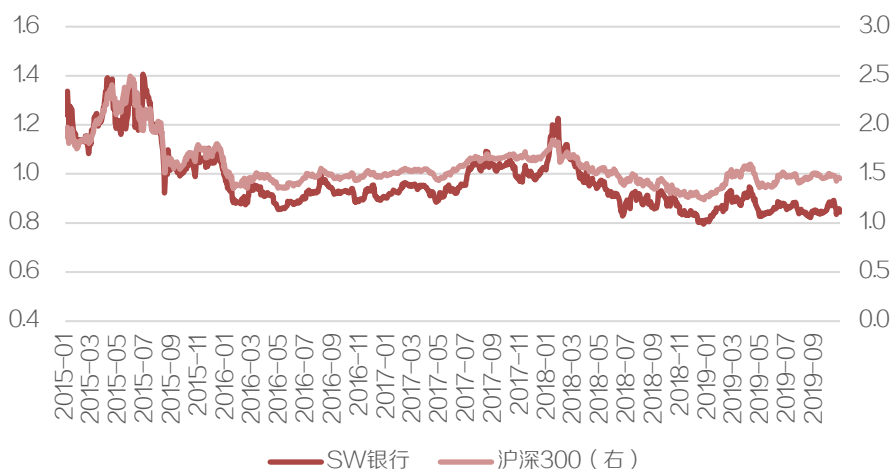
平安银行	-1.25%	79.38%	2.78%	14.67%	55.65%
常熟银行	-1.25%	45.20%	11.27%	9.17%	36.74%
农业银行	-1.37%	4.95%	3.74%	4.34%	-0.05%
紫金银行	-1.40%	42.07%	0.48%	1.28%	42.07%
浦发银行	-1.41%	32.25%	5.63%	10.55%	18.91%
无锡银行	-1.44%	7.53%	3.61%	3.21%	-0.45%
苏州银行	-1.50%	-13.25%	-0.51%	-12.32%	-13.25%
张家港行	-1.64%	15.08%	10.70%	13.42%	2.96%
渝农商行	-5.58%	-20.43%	-20.43%	-20.43%	-20.43%

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。涨幅前三的招商银行、贵阳银行、兴业银行的 PB 分别为 1.64 倍、0.92 倍、0.85 倍。涨幅较低的渝农商行、张家港行、苏州银行的 PB 分别为 1.1 倍、1.12 倍、1.21 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 10 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
2019/11/6	中国银行	3.74	488.00	0.02%	0.00%

2019/11/6	中国银行	3.74	372.00	0.02%	0.00%
2019/11/6	中国银行	3.74	300.00	0.01%	0.00%
2019/11/6	中国银行	3.74	270.00	0.01%	0.00%
2019/11/5	中国银行	3.72	189.00	0.01%	0.00%
2019/11/5	民生银行	6.19	10,770.00	0.32%	1.12%
2019/11/5	民生银行	6.19	5,230.00	0.15%	1.12%
2019/11/5	无锡银行	4.97	30.00	0.02%	10.93%
2019/11/5	兴业银行	19.50	207.93	0.01%	2.50%
2019/11/4	民生银行	6.18	16,000.00	0.47%	0.16%

数据来源：wind，东方证券研究所

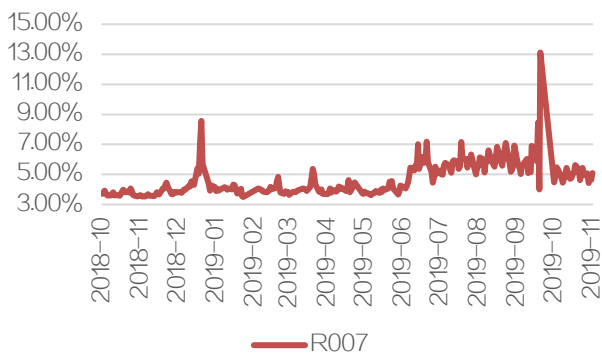
3. 利率与汇率走势回顾

3.1. 利率走势

上周货币市场利率有所上升，信用市场利率平稳。银行间市场 7 天回购利率上升 16bps 至 5.10%，货币市场流动性下降；6 个月期长三角及中西部直贴利率略微下降，信用市场流动性保持平稳，企业短期融资成本维持平稳。

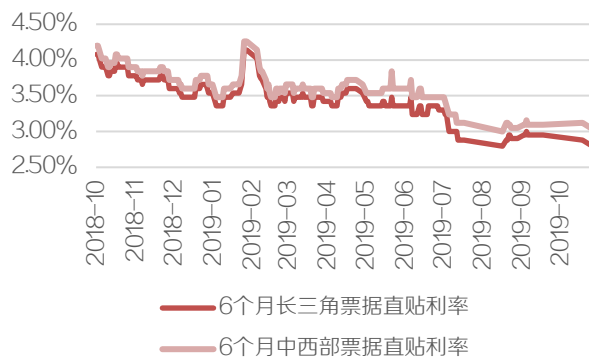
上周，中国央行投放 MLF4000 亿元，与到期的 MLF 基本持平。

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 6.9824 点，较前一周末变化-0.0587 点；美元兑离岸人民币收于 6.9817 点，较前一周末变化-0.0642。在岸-离岸人民币价差变化 55 点至 7 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：关注贷款增速高、零售业务强、息差压力小的银行

当前银行间市场流动性仍较为宽松，我国持续推进支农支小普惠金融的政策，优质中小银行贷款增速预计仍将较快。

在经济下行压力仍较大的环境中，零售业务具有长期战略意义，零售业务可增强银行经营的抗周期能力，非息业务收入占比的提升，有助于减轻银行信贷投放持续加大带来的资本补充压力。

MLF 利率本期又有调降，市场化负债占比高的银行，付息率仍有下行空间，息差收窄压力较小。

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)。

5. 风险提示

经济仍有下行风险，银行资产质量边际变化值得重点关注。

降息可能在未来扩大，对银行净息差可能产生挤压。

中美贸易战虽进入缓和期，但仍有不确定性，贷款业务集中在进出口企业的银行，将受到影响。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有常熟银行(601128)股票达到相关上市公司已发行股份 1% 以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

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

