

银行业周报：促基建力度增强，行业监管进一步完善



核心观点

- **上周重要事件简评：**国务院印发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，对基础设施项目最低资本金比例进行适当调整。港口、沿海及内河航运项目最低资本金比例下调 5%-20%，部分补短板基础设施项目可以适当下调不超过 5% 的最低资本金比例。从降低资本金的具体比例和具体行业来看，本次调整突出了对“补短板”的诉求，在交运、能源、环保和社会民生等基础设施上重点发力，引导资金流向基础设施建设的短板区域。从长期来看，这将有利于促进国内产业结构调整，增强中长期基础设施的供给能力，确保投资增速稳定在合理区间。对银行业具体影响方面，银行基建类贷款或地方债投资增速有望进一步提高，扩表速度保持较高增长的预期增强。《通知》在规定资本金比例要求的下限基础上，允许金融机构综合考虑投资收益和风险，发挥一定的灵活性，且基建类资产质量较好，银行的资产质量风险并不强制性增加。中长期银行或因风控能力导致经营风险分化。
- **行情观点：**上周银行指数跑赢大盘，但总体仍在下跌。板块基本面仍稳健，大盘盘整蓄势期间，防御价值较高，建议增配。1) 最近一周申万银行指数下跌 0.35%，同期沪深 300 指数下跌 0.55%。银行板块表现在 28 个申万一级行业中排名第 9；2) 细分板块中，国有行指数上涨 0.54%，股份行指数下跌 0.56%，城商行指数下跌 0.93%；3) 个股方面，涨幅前三为贵阳银行(2.56%)、民生银行(1.48%)、工商银行(1.40%)。
- **估值观点：**板块估值仍较低，处于 2013 年以来 20%-30% 估值区间，估值继续下行空间不大，建议增配。上周末银行板块整体 PB 为 0.95 倍，沪深 300 成分股为 3.05 倍，当前银行 PB 处于 2013 年以来 20.54% 分位数，板块处于低估区间。涨幅前三的贵阳银行、民生银行、工商银行的 PB 分别为 0.92 倍、0.61 倍、0.88 倍。涨幅较低的宁波银行、渝农商行、西安银行的 PB 分别为 1.94 倍、1.16 倍、1.33 倍。
- **利率跟踪：**上周货币市场利率总体回升，信用市场利率反弹。银行间市场 7 天回购利率上升 61bps 至 5.56%，货币市场利率回升；6 个月期长三角及中西部直贴利率均上升 12bps，信用市场利率反弹。
- **货币政策跟踪：**截至 11 月 29 日，央行连续 8 个工作日暂停逆回购操作。上周央行开展 60 亿元票据互换 (CBS) 操作，期限 3 个月，费率为 0.10%，换出票据为“2019 年第六期央行票据 (互换)”，票面利率 2.35%。

投资建议与投资标的

- 鉴于近期央行的逆回购、CBS 操作已较好地维持银行间市场流动水平，短期急剧大幅降息可能较小，板块业绩仍将较为稳健。被评估 D-SIBs 的股份行、城商行将被附加监管要求，面临更大的资本补充压力。同时，降低项目资本金最低比例对银行的风险控制能力提出了更高要求。因此建议关注风控体系成熟、资本充足率较高的中小银行和全国性银行。资产和负债端定价能力强的银行和市场化负债占比高的银行，长期息差收窄的压力较小，仍具有比较优势。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；降息挤压银行净息差；中美贸易战仍有不确定性。

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 12 月 02 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：LPR 小幅下调，板块仍具估值优势：	2019-11-25
银行业周报：货币政策稳中渐宽，板块仍具估值优势：	2019-11-18
银行业周报：MLF 利率调降，银行负债成本降低：	2019-11-11
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

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	7
2.1. 行情走势	7
2.2. 估值变动	9
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：关注资产增速高、风控能力强、息差压力小的银行	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）	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）	7
图 4: 2013 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	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）	8
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

- **央行发布《中国金融稳定报告（2019）》；时间：2019/11/25**

【主要内容】央行发布《中国金融稳定报告（2019）》，全面评估 2018 年来我国金融体系的稳健性

《报告》认为，去年以来，我国经济金融发展的外部困难明显增加，内外夹击逐渐暴露了我国经济长期积累的深层次矛盾，金融风险加剧。虽有效控制了国内重点金融机构和非法金融活动的增量风险，但存量风险、金融市场对外部冲击的敏感度、市场异常波动风险仍偏高。

通过评估 2018 年银行业稳健性，《报告》指出：（1）资产总额 268.24 万亿元，同比增长 6.27%，负债总额 246.58 万亿元，同比增长 5.89%；（2）本外币各项存款余额 182.52 万亿元，同比增长 7.82%，本外币贷款余额 141.75 万亿元，同比增长 12.85%；（3）不良贷款余额 2.84 万亿元，不良贷款率 1.97%；（4）商业银行贷款损失准备余额 3.77 万亿元，拨备覆盖率 186.31%，贷款拨备率 3.41%；（5）商业银行核心一级资本充足率 11.03%，一级资本充足率 11.58%，资本充足率 14.20%；（6）银行业实现净利润 2.28 万亿元，同比增长 3.82%，非利息收入占比 24.89%；（7）商业银行流动性比例为 55.31%；（8）银行业表外业务余额 338.42 万亿元，同比增长 12.02%

【简评】总体来看，2018 年银行体系资产负债规模增长平稳，存贷款增速较快，不良贷款有所增长，贷款风险分类审慎性提升；商业银行的风险抗性增强，资本充足水平小幅上升，流动性合理充裕；银行业利润增速放缓，非息收入占比提升，表外业务增速放缓幅度较大。

- **央行、银保监会就《系统重要性银行评估办法（征求意见稿）》公开征求意见；时间：2019/11/26**

【主要内容】11 月 26 日，央行、银保监会发布《系统重要性银行评估办法（征求意见稿）》。

《系统重要性银行评估办法》主要内容包括：（1）明确评估目的和范围。主要目的在于通过识别系统重要性银行，差异化监管该类银行以防范系统性风险。该办法适用于我国各商业银行、开发性银行和政策性银行。（2）确定评估流程与方法。包括参评银行范围、数据来源、系统重要性打分方法、分组、监管判断原则。（3）公布评估指标，主要包括参评银行的规模、关联度、可替代性和复杂性等指标，各指标权重均为 25%。

【简评】加强央行对系统重要性银行的监管，是我国宏观审慎管理、防范金融系统风险的重点领域。识别系统重要性银行并强化监管，对于完善我国货币政策传导机制，提升银行体系的稳健程度，防范化解系统性金融风险有重大意义。

- **国务院印发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》；时间：2019/11/27**

【主要内容】国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知

《通知》指出加强投资项目资本金管理工作如下：一是对投资项目资本金制度进一步完善，对资本金制度的适用范围和性质要明确，资本金核算采取分管制度；二是对基础设施项目最低资本金比例进行适当调整。港口、沿海及内河航运项目最低资本金比例下调 5%-20%，部分补短板基础设施项目可以适当下调不超过 5%的最低资本金比例；三是鼓励依法依规筹措重大投资项目资本金，

鼓励通过金融工具，多渠道筹措项目资金；四是严格规范管理，加强风险防范，严格确保资金的真实、合规，并加强对投资收益、贷款风险的审查。

【简评】项目资本金制度既充当投资调控手段，又充当风险防范机制。出于逆周期调节的考量，国务院下调项目最低资本金比例，主要还是鼓励扩大基建项目投资和建设，一定程度上解决地方债务制约导致的基建投资资金不足问题，起到稳定经济增长的作用。从降低资本金的具体比例和具体行业来看，本次调整突出对“补短板”的诉求，在交运、能源、环保和社会民生等基础设施上重点发力，引导资金流向基础设施建设的短板区域。从长期来看，这将有利于促进国内产业结构调整，增强中长期基础设施的供给能力，确保投资增速稳定在合理区间。《通知》在规定资本金比例要求的下限基础上，允许金融机构综合考虑投资收益和风险，发挥一定的灵活性。从银行业角度而言，这对其风险控制能力提出了更高要求。

- **央行开展央行票据互换（CBS）操作；时间：2019/11/27**

【主要内容】央行 11 月 27 日开展央行票据互换（CBS）操作。

央行采用市场化方式开展面向公开市场业务一级交易商的 60 亿元票据互换（CBS）操作，期限 3 个月，费率为 0.10%，换出票据为“2019 年第六期央行票据（互换）”，票面利率 2.35%。起息日 2019 年 11 月 27 日，到期日为 2020 年 2 月 27 日（遇节假日顺延）。

【简评】此次 CBS 操作目的在于增强银行永续债市场的流动性，鼓励银行发行永续债以补充资本，进一步推动银行服务实体经济。此次央行换入债券包括国有银行、股份行、城商行发行的永续债，是央行鼓励中小银行发行永续债补充银行资金的体现。

- **央行 29 日不开展逆回购操作；时间：2019/11/29**

【主要内容】央行于 11 月 29 日公布，鉴于银行体系流动性总量合理、充裕，29 日不开展逆回购操作，无逆回购到期。截至 29 日，央行连续 8 个工作日暂停逆回购操作。

【简评】本次逆回购八连停主要归功于央行于 11 月 18 日、19 日开展 3000 亿的逆回购操作并调降逆回购利率，降低了银行短期负债成本，提升了银行体系流动性总量。此外，临近月末央行的财政支出增加，央行逆回购到期等因素也有效维持了银行体系合理的流动性水平。

- **银保监会发布《关于商业银行资本工具创新的指导意见（修订）》；时间：2019/11/29**

【主要内容】银保监会于 11 月 29 日发布《关于商业银行资本工具创新的指导意见（修订）》。

《指导意见》修订内容主要体现在，一是按照会计分类调整了其他一级资本工具触发条件相关要求，二是进一步明确各类资本工具的损失吸收顺序，保障不同层级资本工具损失吸收能力及风险属性的差异性；三是完善商业银行资本工具发行的工作机制以符合当前的实际情况。

【简评】该指导意见修订通过设置不同触发事件，利好优先股和无固定期限资本债券发行，有助于银行业补充一级资本，增强风险抗性，明确各类资本工具的损失吸收顺序则有利于资本工具合理定价。此外，通过借鉴国际准则，该修订有利于提升我国商业银行国际竞争力，促进商业银行在国际市场发行资本工具，吸收国际市场补充资本。

1.2. 重要公司公告

- **中信银行:关于发行无固定期限资本债券获得中国人民银行批准的公告——时间：2019/11/26**

中信银行于 11 月 26 日获准在全国银行间债券市场发行不超过 400 亿元人民币的无固定期限资本债券。

● **西安银行:关于 2019 年第二期小型微型企业贷款专项金融债券发行完毕的公告——时间: 2019/11/29**

西安银行于近日在全国银行间债券市场公开发行了 3 年期固定利率的“2019 年西安银行股份有限公司小型微型企业贷款专项金融债券(第二期)”,发行规模为 20 亿元,票面利率为 3.56%。本期债券的募集资金将专项用于发放小型微型企业贷款。

● **邮储银行:关于首次公开发行股票网上发行申购情况及中签率公告——时间: 2019/11/29**

邮储银行获准首次公开发行人民币普通股(A股),采用向战略配售、网下发行和网上发行相结合的方式。本次公开发行股份全为新股,发行股份数量为 51.72 亿股,约占发行后总股本的比例为 6.00%。

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
2019/11/18	2019/11/19	2019/11/20	2019/11/21	2019/11/22	2019/11/23	2019/11/24
(1)欧央行行长拉加德在欧洲议会作证;(2)加拿大公布 11 月 Markit 制造业采购经理人指数;(3)美国 11 月 ISM 制造业指数、ISM 就业指数	(1)OPEC 成员国会议并与减产的产油国举行会议;(2)澳大利亚公布 12 月央行利率决议	(1)OPEC 与非 OPEC 产油国举行部长级监督委员会会议;(2)新西兰央行行长奥尔就金融稳定报告发表讲话;(3)澳大利亚公布第三季度 GDP 年率;(4)美国 11 月 ISM 制造业指数;(5)加拿大 12 月央行利率决议	(1)新西兰央行宣布关于银行持有资本金要求的最终决定;(2)第 177 届 OPEC 大会举行;(3)新西兰央行行长奥尔就银行持有资本金要求评估召开新闻发布;(4)欧元区公布第三季度 GDP 年率	(1)美国公布 11 月失业率、非农就业人数变化;(2)加拿大公布 11 月失业率、就业人数变化;(3)美国公布 12 月密歇根大学消费者信心指数初值		中国公布 11 月新增人民币贷款

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，但总体仍在下跌。1) 最近一周申万银行指数下跌 0.35%，同期沪深 300 指数下跌 0.55%。银行板块表现在 28 个申万一级行业中排名第 9；2) 细分板块中，国有行指数上涨 0.54%，股份行指数下跌 0.56%，城商行指数下跌 0.93%；3) 个股方面，涨幅前三为贵阳银行（2.56%）、民生银行（1.48%）、工商银行（1.40%），涨幅较低的为宁波银行（-3.70%）、渝农商行（-3.48%）、西安银行（-2.19%）。

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）



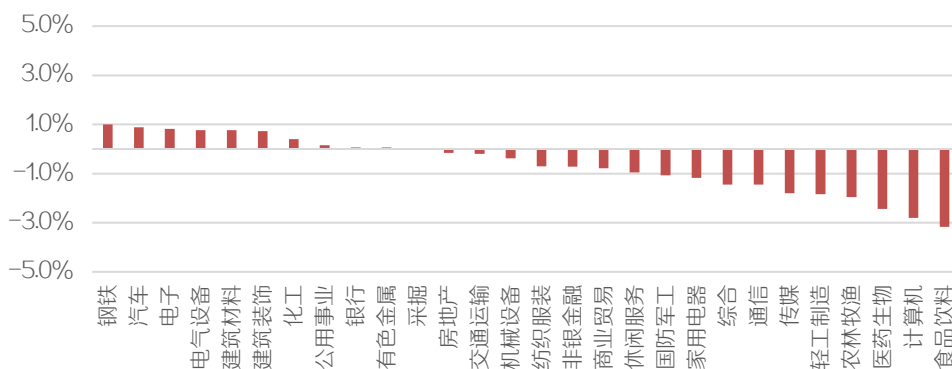
数据来源：wind，东方证券研究所

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）

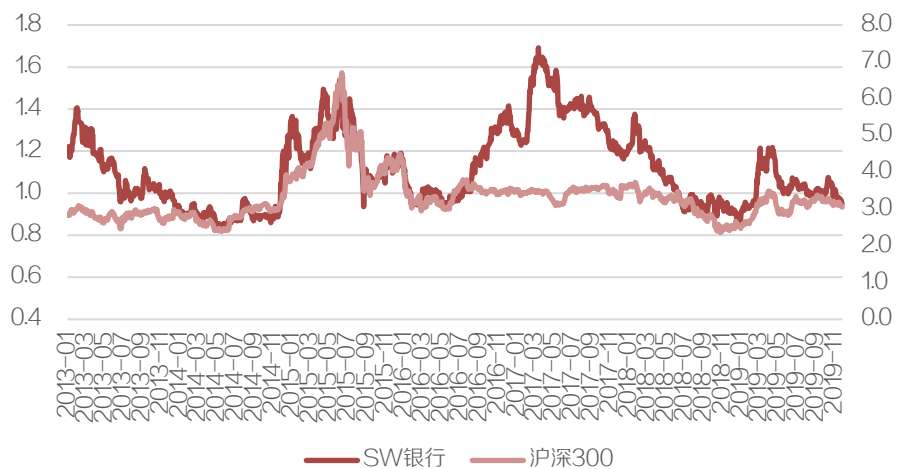
	最近一周	年初至今	最近一月	最近三月	最近一年
贵阳银行	2.56%	24.58%	1.21%	12.32%	19.01%
民生银行	1.48%	13.68%	0.16%	6.20%	7.49%
工商银行	1.40%	14.27%	-2.03%	7.42%	12.99%
成都银行	1.30%	10.49%	0.83%	4.27%	3.43%
张家港行	0.91%	6.83%	-7.17%	4.70%	-5.99%
农业银行	0.56%	5.24%	0.28%	6.47%	5.83%
中国银行	0.55%	5.45%	-1.63%	2.83%	5.74%
紫金银行	0.32%	39.60%	-3.57%	-0.64%	39.60%
华夏银行	0.27%	2.83%	-1.98%	2.62%	-2.33%
交通银行	0.18%	0.07%	-2.30%	1.85%	-0.62%
北京银行	0.18%	4.25%	0.91%	5.90%	-1.21%
郑州银行	0.00%	-9.22%	-5.70%	-4.49%	-14.76%
江阴银行	0.00%	3.30%	-3.13%	0.93%	-4.41%
杭州银行	-0.11%	21.27%	-2.79%	9.15%	15.34%
中信银行	-0.17%	14.52%	-3.69%	7.33%	10.27%
苏州银行	-0.34%	-21.82%	-12.29%	-13.24%	-21.82%
苏农银行	-0.40%	-9.10%	-7.62%	-2.55%	-14.81%
江苏银行	-0.43%	21.30%	-2.13%	3.29%	12.27%
上海银行	-0.54%	10.89%	-1.82%	1.88%	7.71%
招商银行	-0.55%	46.82%	-0.33%	5.11%	30.83%
建设银行	-0.56%	16.33%	-2.74%	2.90%	10.77%
浦发银行	-0.67%	25.31%	-6.73%	5.59%	16.07%
无锡银行	-0.76%	3.00%	-5.08%	0.38%	-5.97%
青农商行	-0.85%	4.68%	-9.86%	-3.62%	4.68%
长沙银行	-0.93%	3.43%	-4.46%	1.06%	-3.27%
兴业银行	-0.94%	31.34%	1.18%	10.02%	24.43%
南京银行	-1.08%	33.99%	-5.05%	6.03%	23.30%
光大银行	-1.20%	16.25%	-7.40%	9.84%	12.01%
常熟银行	-1.70%	35.01%	-7.34%	9.63%	19.45%
平安银行	-1.92%	64.72%	-9.58%	7.98%	50.30%
青岛银行	-2.07%	-10.13%	-6.90%	0.53%	-10.13%
西安银行	-2.19%	1.47%	-7.32%	2.13%	1.47%
渝农商行	-3.48%	-28.88%	-28.88%	-28.88%	-28.88%
宁波银行	-3.70%	66.74%	-2.46%	16.37%	58.72%

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 0.95 倍，沪深 300 成分股为 3.05 倍，当前银行 PB 处于 2013 年以来 20.54%分位数，板块处于低估区间。涨幅前三的贵阳银行、民生银行、工商银行的 PB 分别为 0.92 倍、0.61 倍、0.88 倍。涨幅较低的宁波银行、渝农商行、西安银行的 PB 分别为 1.94 倍、1.16 倍、1.33 倍。

图 4：2013 年以来银行板块与沪深 300 成分股 PB 变动情况



注：PB 为 MRQ，平均值，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 1 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
2019/11/28	兴业银行	20.80	45.60	0.00%	9.65%

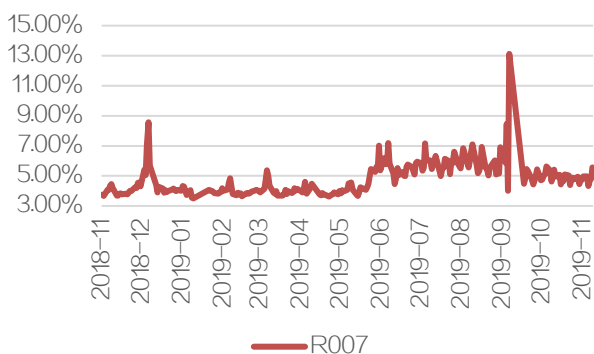
数据来源：wind，东方证券研究所

3. 利率与汇率走势回顾

3.1. 利率走势

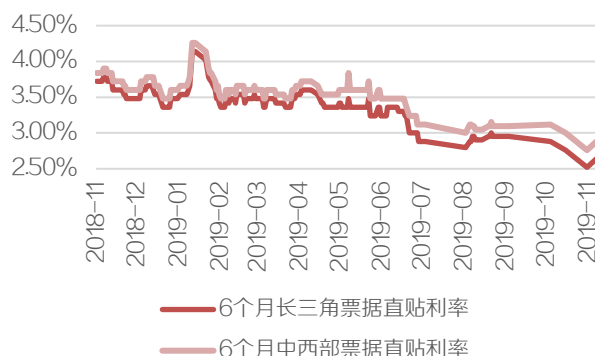
上周货币市场利率总体回升，信用市场利率反弹。银行间市场 7 天回购利率上升 61bps 至 5.56%，货币市场利率回升；6 个月期长三角及中西部直贴利率均上升 12bps，至 2.64%和 2.88%，信用市场利率反弹。

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（%）

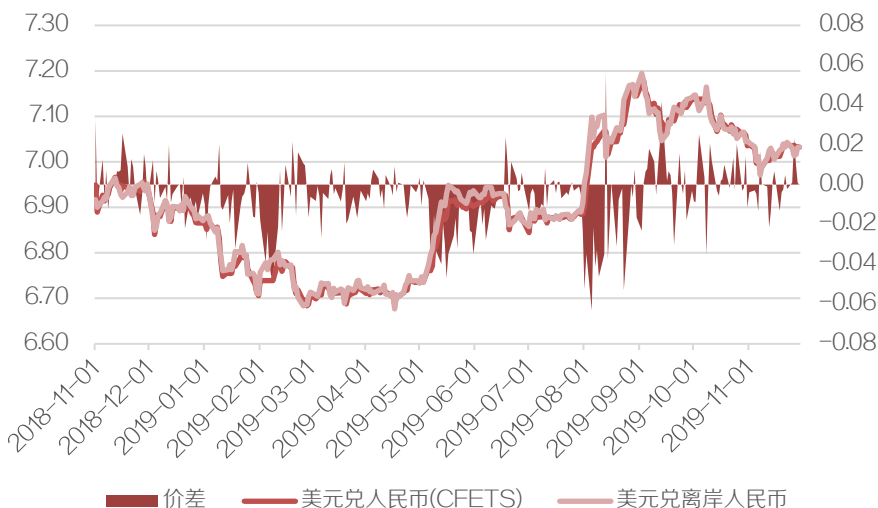


数据来源：wind，东方证券研究所

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 7.032 点,较前一周末变化-0.0085 点;美元兑离岸人民币收于 7.0324 点,较前一周末变化-0.0104。在岸-离岸人民币价差变化 19 点至-4 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：关注资产增速高、风控能力强、息差压力小的银行

当前银行间市场流动性处于合理充裕水平，央行于上周开展 3000 亿的逆回购操作，并调降逆回购利率后，降低了银行短期负债成本，本周央行又开展 60 亿元 CBS 操作增强银行永续债市场的流动性。鉴于近期央行的一系列政策操作已较好地维持银行间市场流动水平，短期急剧、大幅降息概率不大，板块业绩仍将较为稳健。

评估 D-SIBs 一方面可以加强对系统重要性银行的监管，使得银行业系统性风险可以得到更好的控制，另一方面被认定为 D-SIBs 的股份行、城商行将被附加监管要求，面临更大的资本补充压力。同时，降低项目资本金最低比例对银行的风险控制能力提出了更高要求。因此建议关注风控体系成熟、资本充足率较高的中小银行和全国性银行。同时，资产和负债端定价能力强的银行和市场化负债占比高的银行，长期息差收窄的压力较小，仍具有比较优势。

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

经济下行风险，外部不确定不稳定因素增多，内需疲软。

利率进一步下降，对银行净息差可能产生挤压。

中美贸易战仍有不确定性，主要贷款客户为进出口企业的银行存在资产质量恶化风险。

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

