

# 银行业周报：理财子公司净资本管理进一步完善，市场资金面仍较稳健



## 核心观点

- **上周重要事件简评：**银保监会发布《商业银行理财子公司净资本管理办法》，《办法》规定了净资本、风险资本的计算方法和净资本监管标准，净资本不得低于5亿元人民币，且不得低于净资产的40%、风险资本的100%；理财资金对应的风险系数中标准化资产均为0%，非标资产风险系数为1.5%、2%和3%不等。对银行业具体影响方面，理财子公司资本充裕，净资本方面的监管要求较容易被满足，《办法》将使银行按照自身资本实力有序扩张。《办法》引导银行理财资金流向存款、同业资产、债券、股票等标准化资产，较少投资非标资产。有抵押、质押的AA+以下投融资主体的风险系数与AA+及以上同为1.5%，这降低了目前主体评级较低的城投类非标的转型难度。理财资金投资公募基金风险系数也为0%，这将鼓励银行通过投资公募基金来进行大类资产配置，逐步提高投资管理能力。
- **行情观点：**上周银行指数跑输大盘，但总体小幅上涨。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上涨0.58%，同期沪深300指数上涨1.93%。银行板块表现在28个申万一级行业中排名第27；2)细分板块中，国有行指数下跌0.24%，股份行指数上涨0.69%，城商行指数上涨1.15%；3)个股方面，涨幅前三为宁波银行(2.93%)、江苏银行(2.32%)、江阴银行(2.07%)，涨幅较低的为交通银行(-0.73%)、工商银行(-0.69%)、渝农商行(-0.60%)。
- **估值观点：**板块估值处于低位，处于2013年以来20%-30%估值区间，建议增配。上周末银行板块整体PB为0.96倍，沪深300成分股为3.13倍，当前银行PB处于2013年以来22.97%分位数，板块处于低估区间。涨幅前三的宁波银行、江苏银行、江阴银行的PB分别为1.94倍、0.77倍、0.88倍。涨幅较低的交通银行、工商银行、渝农商行的PB分别为0.62倍、0.88倍、1.16倍。
- **利率跟踪：**上周货币市场利率下跌，信用市场利率保持上升。银行间市场7天回购利率下降30bps至5.26%，货币市场利率回升；6个月期长三角及中西部直贴利率分别上升24和2bps，至2.88%和2.90%，信用市场利率保持上升。

## 投资建议与投资标的

- 12月6日，央行开展MLF操作3000亿元，超出当日到期量1125亿元，利率3.25%，较上一期持平。在当前市场资金面边际宽松的情况下，此次超量续作MLF目的在于满足跨年的资金缺口，借此释放维稳跨年流动性信号，来保持市场平稳预期。此外，通过补充长期资金，也将稳定银行信贷投放增长。此次央行未进一步调低MLF利率，主要是避免通胀预期扩散的风险，且央行表明不会采取零利率、负利率的调控方式，预计短期内持续降息动力不强。建议持续关注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

- 经济下行压力增加；银行业资产质量风险增加；中美贸易战出现反复。

## 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09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：促基建力度增强，行业监管进一步完善：	2019-12-03
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 .....	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 .....	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） .....	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 4：2013 年以来银行板块与沪深 300 成分股 PB（右轴）变动情况 .....	8
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） .....	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

- **银保监会发布《商业银行理财子公司净资本管理办法》；时间：2019/12/02**

【主要内容】银保监会 12 月 2 日发布《商业银行理财子公司净资本管理办法》。

《办法》规定了净资本、风险资本的计算方法和净资本监管标准，净资本不得低于 5 亿元人民币，且不得低于净资产的 40%、风险资本的 100%；理财资金对应的风险资本的风险系数中标准化资产均为 0%，非标资产风险系数为 1.5%、2%和 3%不等。

【简评】在原银监会、证监会实施信托公司、证券公司、基金公司等多项净资本管理制度的基础上，实施理财子公司净资本管理制度有利于保持资管机构监管要求的一致性，促进公平竞争。理财子公司的净资本管理制度通过净资本约束，可以引导不同体量的理财子公司根据自身实力开展业务，减少盲目扩张现象，促进理财子公司行业健康、规范发展。

对银行业具体影响方面，理财子公司资本充裕，净资本方面的监管要求较容易被满足，《办法》将使银行按照自身资本实力有序扩张。《办法》引导银行理财资金流向存款、同业资产、债券、股票等标准化资产，较少投资非标资产。有抵押、质押的 AA+以下投融资主体的风险系数与 AA+及以上同为 1.5%，这降低了目前主体评级较低的城投类非标的转型难度。理财投资公募基金风险系数也为 0%，这将鼓励银行通过投资公募基金来进行大类资产配置，逐步提高投资管理能力。

- **央行启动金融科技创新监管试点工作；时间：2019/12/05**

【主要内容】央行在京率先启动金融科技创新监管试点工作。

为落实《金融科技发展规划》，央行支持率先在北京市开展金融科技创新监管试点工作，通过探索符合当下国情的国际化金融科技创新监管办法，引导金融机构基于合法合规、保护消费者权益的前提下，运用现代信息技术带来金融变革提升效益，营造良好的金融科技创新发展环境。

【简评】在各行积极开展金融科技创新的同时，相关的法律制度及监管体系仍较为滞后，从长期来看，这将有损银行间的透明、合理、公平竞争，不利于银行健康发展金融科技。此次央行率先在京开展金融科技创新试点工作，即可以说是对金融科技创新监管的一次探索，也可以说是对银行未来的金融科技如何健康发展提供方向。

- **央行开展中期借贷便利（MLF）操作；时间：2019/12/06**

【主要内容】央行 12 月 6 日开展中期借贷便利（MLF）操作 3000 亿元。

12 月 6 日央行开展中期借贷便利（MLF）操作 3000 亿元，超出当日到期量 1125 亿元，期限 1 年，中标利率 3.25%，较上一期持平。鉴于银行体系流动性总量处于合理充裕水平，当日未开展逆回购操作。

【简评】在当前市场资金面边际宽松的情况下，此次超量续作 MLF 目的在于满足跨年的资金缺口，借此释放维稳跨年流动性信号，来保持市场平稳预期。此外，通过补充长期资金，将稳定银行信贷投放增长。

## 1.2. 重要公司公告

- **青农商行:关于公开发行 A 股可转换公司债券获青岛银保监局核准的公告——时间：2019/12/03**

青农商行于 12 月 3 日获青岛银保监局核准公开发行不超过人民币 50 亿元的 A 股可转换公司债券，转股后计入核心一级资本。
- **浦发银行:关于调整优先股一期票面股息率的公告——时间：2019/12/03**

浦发银行将浦发优 1 的票面股息率由 6.00%调整为 5.58%，调整后，浦发优 1 基准利率为 3.02%，固定溢价为 2.56%，票面股息率为 5.58%，起息日 2019 年 12 月 3 日，每年支付一次股息。
- **北京银行:优先股股息发放实施公告——时间：2019/12/03**

北京银行宣布本次股息发放的计息起始日为 2018 年 12 月 11 日，按照北京银行第一期境内优先股票面股息率 4.50%计算，每股优先股派发现金股息人民币 4.5 元（含税），合计派发人民币 2.21 亿元（含税）。
- **青岛银行:关于 2019 年第一期小型微型企业贷款专项金融债券发行结果公告——时间：2019/12/03**

青岛银行获准公开发行不超过 80 亿元人民币的小型微型企业贷款专项金融债券，采取分期发行形式。本期“2019 年青岛银行股份有限公司第一期小型微型企业贷款专项金融债券”已于 2019 年 12 月 3 日发行，总规模 40 亿元人民币，品种一规模 30 亿元人民币，3 年期固定利率；品种二规模 10 亿元人民币，5 年期固定利率。本期债券的募集资金将全部用于发放小微企业贷款。
- **邮储银行:首次公开发行股票发行结果公告——时间：2019/12/04**

邮储银行本次发行价格为人民币 5.50 元/股，确定启用绿鞋机制，网下最终发行股票数 12.93 亿股，网上最终发行股票数 25.86 股（含超额配售）。本次最终战略配售数量 20.69 亿股，分别约占绿鞋行使前、绿鞋行使后发行总量的 40.00%和 34.78%。
- **长沙银行:关于非公开发行优先股申请获得中国证监会核准的公告——时间：2019/12/04**

长沙银行于 12 月 4 日获准非公开发行不超过 6000 万股优先股，采用分次发行方式，首次发行不少于 3000 万股于核准日起 6 个月内完成，其余各次发行于核准日起 1 年内完成。
- **中信银行:关于筹建信银理财有限责任公司申请获中国银保监会批准的公告——时间：2019/12/05**

中信银行于近日获中国银保监会核准筹建出资不超过 50 亿元人民币的信银理财有限责任公司。
- **青农商行:关于获准发行小型微型企业贷款专项金融债券的公告——时间：2019/12/05**

青农商行于近日获准公开发行不超过 60 亿元人民币的金融债券，筹款金额专项用于发放小型微型企业贷款。
- **杭州银行:优先股股息发放实施公告——时间：2019/12/06**

杭州银行宣布本次股息发放的计息起始日为 2018 年 12 月 15 日，按照杭银优 1 票面股息率 5.20% 计算，每股派发现金股息人民币 5.20 元（含税），发行总量 1 亿股，发放现金股息合计人民币 5.20 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
2019/11/18	2019/11/19	2019/11/20	2019/11/21	2019/11/22	2019/11/23	2019/11/24
	中国发布 11 月消费者物价指数年率	(1)EIA 公布月度短期能源展望报告;(2)美国公布 11 月消费者物价指数年率	(1)美国公布 12 月美联储利率决议、12 月超额准备金利率;(2)IEA 公布月度原油市场报告	美国公布 11 月零售销售月率		

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

上周银行指数跑输大盘，但总体小幅上涨。1) 最近一周申万银行指数上涨 0.58%，同期沪深 300 指数上涨 1.93%。银行板块表现在 28 个申万一级行业中排名第 27；2) 细分板块中，国有行指数下跌 0.24%，股份行指数上涨 0.69%，城商行指数上涨 1.15%；3) 个股方面，涨幅前三为宁波银行（2.93%）、江苏银行（2.32%）、江阴银行（2.07%），涨幅较低的为交通银行（-0.73%）、工商银行（-0.69%）、渝农商行（-0.60%）。

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）



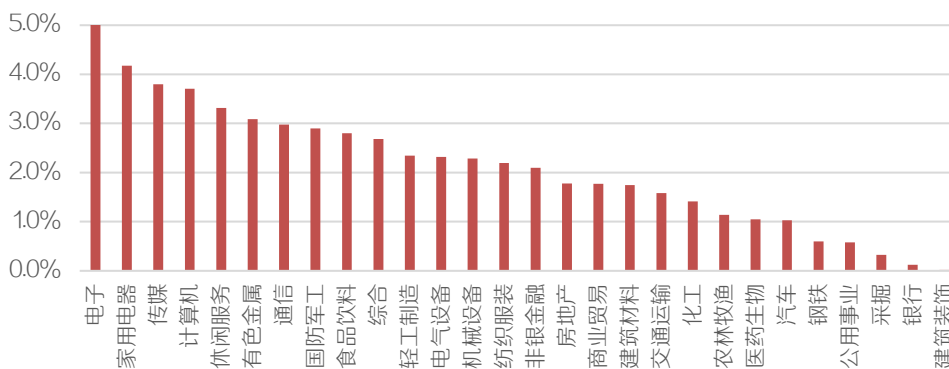
图 2：最近一年申万银行指数相对沪深 300 走势



数据来源：wind，东方证券研究所

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	2.93%	71.64%	-3.59%	11.95%	63.57%
江苏银行	2.32%	24.11%	-4.21%	2.62%	15.41%
江阴银行	2.07%	5.45%	-1.99%	-1.77%	-0.62%
平安银行	2.03%	68.06%	-9.04%	5.33%	50.85%
西安银行	1.79%	3.28%	-2.84%	-12.88%	3.28%
常熟银行	1.73%	37.35%	-9.87%	7.87%	24.94%
光大银行	1.45%	17.94%	-10.28%	5.54%	11.60%
张家港行	1.44%	8.37%	-7.53%	-0.35%	-2.23%
青农商行	1.37%	6.11%	-7.20%	-9.47%	6.11%
郑州银行	1.34%	-8.00%	-4.63%	-8.85%	-12.48%
贵阳银行	1.30%	26.21%	-0.96%	8.74%	20.46%
上海银行	1.20%	12.22%	-1.59%	1.20%	7.79%
无锡银行	1.15%	4.18%	-5.20%	-3.11%	-4.23%
招商银行	1.05%	48.37%	-3.32%	1.45%	27.30%
苏农银行	1.01%	-8.18%	-6.69%	-7.21%	-12.89%
长沙银行	0.82%	4.28%	-5.99%	-4.64%	-0.40%
青岛银行	0.71%	-9.50%	-8.93%	-6.70%	-9.50%
建设银行	0.56%	16.99%	-3.25%	0.42%	10.73%
民生银行	0.32%	14.05%	-1.12%	1.81%	6.61%
兴业银行	0.21%	31.62%	-5.35%	5.34%	21.91%
南京银行	0.12%	34.15%	-7.38%	0.12%	23.80%
浦发银行	0.08%	25.41%	-7.95%	1.97%	11.73%

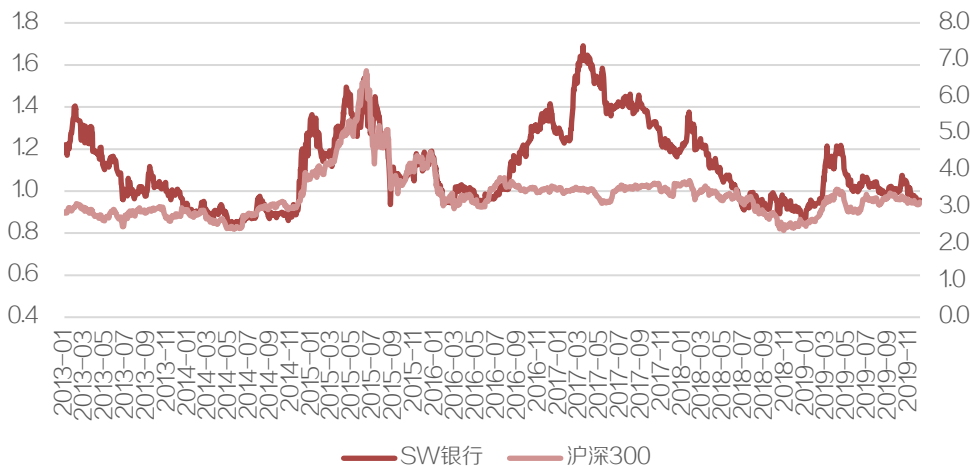
华夏银行	0.00%	2.83%	-3.51%	-0.93%	-2.70%
杭州银行	0.00%	21.27%	-7.54%	3.69%	15.34%
紫金银行	-0.16%	39.37%	-5.34%	-9.34%	39.37%
北京银行	-0.18%	4.06%	-3.31%	2.02%	-4.30%
成都银行	-0.23%	10.23%	-3.95%	1.79%	5.26%
中国银行	-0.28%	5.16%	-2.69%	-0.28%	4.29%
农业银行	-0.28%	4.95%	-1.37%	3.44%	4.95%
中信银行	-0.50%	13.95%	-6.57%	3.47%	9.14%
苏州银行	-0.56%	-22.26%	-12.35%	-19.04%	-22.26%
渝农商行	-0.60%	-29.30%	-13.93%	-29.30%	-29.30%
工商银行	-0.69%	13.48%	-2.87%	4.17%	11.17%
交通银行	-0.73%	-0.66%	-4.54%	-1.80%	-2.67%

数据来源：wind，东方证券研究所

## 2.2. 估值变动

**银行股估值处于低位。**上周末银行板块整体 PB 为 0.96 倍，沪深 300 成分股为 3.13 倍，当前银行 PB 处于 2013 年以来 22.97%分位数，板块处于低估区间。涨幅前三的宁波银行、江苏银行、江阴银行的 PB 分别为 1.94 倍、0.77 倍、0.88 倍。涨幅较低的交通银行、工商银行、渝农商行的 PB 分别为 0.62 倍、0.88 倍、1.16 倍。

图 4：2013 年以来银行板块与沪深 300 成分股 PB（右轴）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 24 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
2019/12/6	中国银行	3.62	151.00	0.01%	0.00%
2019/12/6	平安银行	13.89	15.00	0.00%	-10.96%
2019/12/6	无锡银行	4.74	53.39	0.04%	-10.40%
2019/12/6	无锡银行	4.74	50.00	0.04%	-10.40%
2019/12/6	中国银行	3.62	187.00	0.01%	0.00%
2019/12/5	招商银行	36.00	20.00	0.00%	-1.04%
2019/12/5	中国银行	3.62	220.00	0.01%	0.00%
2019/12/5	中国银行	3.62	220.00	0.01%	0.00%
2019/12/5	工商银行	5.77	859.99	0.04%	0.00%
2019/12/4	工商银行	5.76	859.99	0.04%	0.00%
2019/12/4	兴业银行	20.60	120.00	0.01%	8.94%
2019/12/4	南京银行	8.90	76.16	0.01%	7.75%
2019/12/4	无锡银行	4.72	54.24	0.04%	-9.75%
2019/12/4	无锡银行	4.72	73.76	0.06%	-9.75%
2019/12/4	苏农银行	4.49	313.79	0.26%	-10.20%
2019/12/3	兴业银行	19.06	12.00	0.00%	0.00%
2019/12/3	江苏银行	7.00	642.86	0.07%	0.00%
2019/12/3	农业银行	3.55	69.73	0.00%	-2.20%
2019/12/3	无锡银行	4.73	50.00	0.04%	-9.73%
2019/12/3	苏农银行	4.47	420.00	0.35%	-10.42%
2019/12/2	苏农银行	4.47	400.00	0.33%	-10.06%
2019/12/2	兴业银行	20.78	110.94	0.01%	9.83%
2019/12/2	无锡银行	4.71	65.74	0.05%	-10.29%
2019/12/2	平安银行	13.77	15.30	0.00%	-10.35%

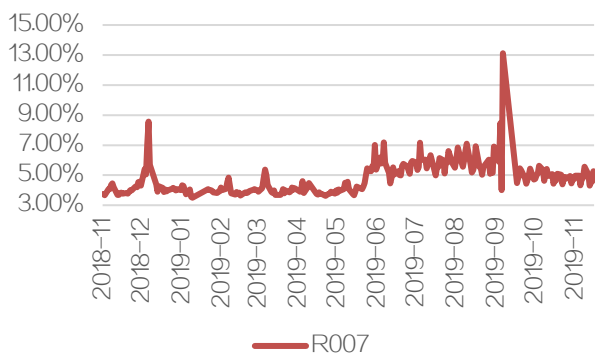
数据来源：wind，东方证券研究所

## 3. 利率与汇率走势回顾

### 3.1. 利率走势

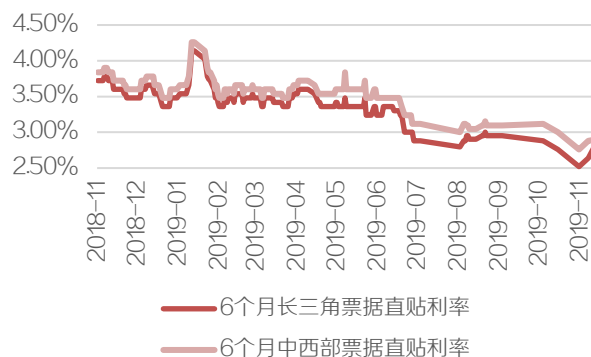
上周货币市场利率下跌，信用市场利率保持上升。银行间市场 7 天回购利率下降 30bps 至 5.26%，货币市场利率回升；6 个月期长三角及中西部直贴利率分别上升 24 和 2bps，至 2.88% 和 2.90%，信用市场利率保持上升。

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（%）

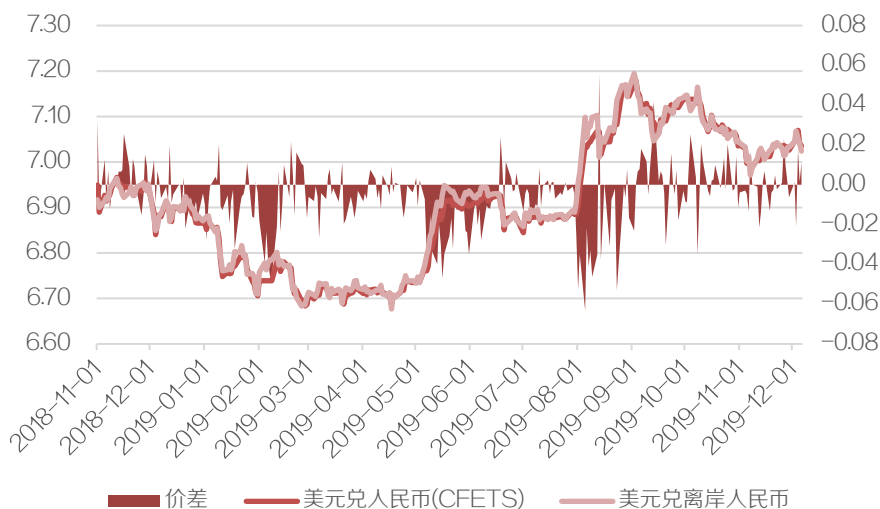


数据来源：wind，东方证券研究所

### 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 7.035 点，较前一周末变化 0.0229 点；美元兑离岸人民币收于 7.024 点，较前一周末变化-0.0084。在岸-离岸人民币价差变化 173 点至 110 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

鉴于银行业整体流动性处于合理充裕水平，银行可吸纳金融机构缴存法定存款准备金、政府发行债券缴款等因素，央行上周末开展逆回购操作。

12月6日，央行开展MLF操作3000亿元，超出当日到期量1125亿元，期限1年，中标利率3.25%，较上一期持平。在当前市场资金面边际宽松的情况下，此次超量续作MLF目的在于满足跨年的资金缺口，借此释放维稳跨年流动性信号，来保持市场平稳预期。此外，通过补充长期资金，将稳定银行信贷投放增长。此次央行未进一步调低MLF利率，主要是避免通胀预期扩散的风险，且央行表明不会采取零利率、负利率的调控方式，短期内降息动力不强。建议持续关注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

经济下行压力增加，银行业资产质量风险增加。

LPR调降程度超预期，银行业息差收窄压力增加。

中美贸易战出现反复，或者衍生出金融战、科技战，对实体经济、汇率等造成进一步冲击。

## 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

