

银行业周报：社融边际改善，板块吸引力提升



核心观点

- **上周重要事件简评：央行发布 11 月社会融资规模存量、增量统计数据报告。**长、短期贷款、居民和企业贷款均较上月和去年同期有所改善，11 月信贷和非标贡献较大，去年的低基数对社融增速构成支撑。基建预期上行和利率调降或是企业贷款显著改善的原因。居民中长期贷款新增仍较多，尽管面临房地产调控，但居民住房按揭贷款和银行的投放意愿均较强，居民短期贷款中双十一信用卡贷款增加也有一定贡献。**对银行业的影响方面，未贴现银行承兑汇票的增加可能昭示着经济活动有转暖迹象，社融改善一定程度上缓解了经济下行预期，在此基础上，企业贷款质量风险预期改善；居民中长期贷款提升显示当前银行个人贷款仍主要投向住房按揭贷款，新增资产质量仍较好。板块业绩确定性进一步提升。**
- **行情观点：上周银行指数跑赢大盘，板块基本面稳健，增量资金可期，仍看好岁末年初行情。**1) 最近一周申万银行指数上涨 2.25%，同期沪深 300 指数上涨 1.69%。银行板块表现在 28 个申万一级行业中排名第 14；2) 细分板块中，国有行指数上涨 1.11%，股份行指数上涨 2.84%，城商行指数上涨 1.51% 个股方面，涨幅前三为常熟银行（6.69%）、光大银行（5.25%）、杭州银行（3.90%），涨幅较低的为紫金银行（-14.17%）、青农商行（-0.84%）、渝农商行（-0.61%）。
- **估值观点：银行股估值处于低位。**上周末银行板块整体 PB 为 0.97 倍，沪深 300 成分股为 3.17 倍，当前银行 PB 处于 2013 年以来 26.33%分位数，板块处于低估区间。涨幅前三的常熟银行、光大银行、杭州银行的 PB 分别为 1.49 倍、0.76 倍、0.92 倍。涨幅较低的紫金银行、青农商行、渝农商行的 PB 分别为 1.76 倍、1.46 倍、1.16 倍。
- **利率跟踪：上周货币市场利率下跌，信用市场利率与上期保持一致。**银行间市场 7 天回购利率下降 16bps 至 5.10%，货币市场利率持续下跌；6 个月期长三角及中西部直贴利率与上期保持一致，分别为 2.88%和 2.90%。

投资建议与投资标的

- 截止至 11 月，我国向实体经济发放贷款规模增长幅度较大，且占社会融资总规模的比重增加，我国正进一步刺激实体经济的投融资活动。受政策影响，银行向实体经济的贷款比例将进一步提升，银行扩表速度有保证。本次中央经济工作会议重申货币政策传导机制对增加制造业中长期融资，缓解民营、中小微企业融资等作用的作用，同时，深化经济体制改革将引导大银行将重心下沉，中小银行将进一步回归存贷业务，农村信用社也将迎来进一步变革。由于银行经营具有一定的后周期特征，预计 2020 上半年板块业绩仍较稳健，且当前银行拨备水平较高，风险抵补能力较强。建议关注在抵御有可能到来的降息和经济下行压力中业绩韧性佳的银行，包括市场化资产配置能力强的银行和零售业务好的银行，同时建议关注存贷业务好且风控能力强的银行。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)。

风险提示

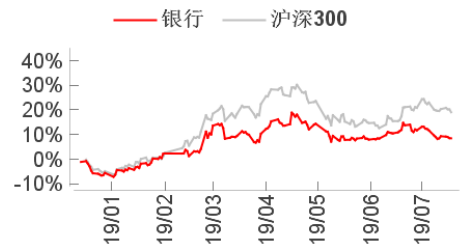
- 经济下行超预期、降息幅度超预期。

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 16 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：理财子公司净资本管理进一步完善，市场资金面仍较稳健：	2019-12-09
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 2020 年度策略：稳健先行，估值修复：	2019-11-22

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：关注扩张速度快、业绩韧性佳、风控能力强的银行	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（右轴）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）	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

- 央行发布 2019 年 11 月社会融资规模存量、增量统计数据报告；时间：2019/12/10

【主要内容】央行发布 11 月社会融资规模存量、增量统计数据。

截止至 11 月我国社会融资规模存量达 221.28 万亿元，同比变动+10.7%。向实体经济发放人民币贷款余额 150.5 万亿元，同比变动+12.5%，发放的外币贷款折合人民币余额为 2.15 万亿元，同比变动-6.9%；委托贷款、信托贷款余额分别为 11.57、7.55 万亿元，同比变动-8.2%、-3.7%；未贴现的银行承兑汇票余额 3.23 万亿元，同比变动-12.6%；企业债券、地方政府专项债券余额分别为 23.09、9.41 万亿元，同比变动+13.6%、+30.2%；非金融企业境内股票余额 7.31 万亿元，同比变动+4.5%。

截止至 11 月社会融资规模累计增量 21.23 万亿元，比去年同期增长 3.43 万亿元。11 月社会融资规模增量为 1.75 万亿元，超出去年同期 0.15 万亿元。向实体经济发放人民币贷款增加 1.36 万亿元，同比多增 0.13 万亿元，发放的外币贷款折合人民币减少 249 亿元，同比少减 538 亿元；委托贷款、信托贷款减少 959 亿元、673 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 571 亿元；企业债券、地方政府专项债券净融资分别变动+2696 亿元、-1 亿元；非金融企业境内股票融资 524 亿元。

【简评】截止至 11 月，我国社会融资规模存量及增量较去年同期都有所增长，特别是向实体经济发放贷款规模增长幅度较大，且占社会融资规模的 68%以上，占据绝对优势且较去年比例有所提升，我国正进一步刺激实体经济的投融资活动。

长、短期贷款、居民和企业贷款均较上月和去年同期有所改善，11 月信贷和非标贡献较大，去年的低基数对社融增速构成支撑。基建预期上行和利率调降或是企业贷款显著改善的原因，居民中长期贷款新增仍较多，尽管面临房地产调控，但居民住房按揭贷款和银行的投放意愿均较强，居民短期贷款中双十一信用卡贷款增加也有一定贡献。对银行业的影响方面，未贴现银行承兑汇票的增加可能昭示着经济活动有转暖迹象，社融改善一定程度上缓解了经济下行预期，在此基础上，企业贷款质量风险预期改善；居民中长期贷款提升显示，当前银行个人贷款仍主要投向住房按揭贷款，新增资产质量仍较好。板块业绩确定性进一步提升。

- 央行发布 2019 年 11 月金融统计数据报告；时间：2019/12/10

【主要内容】央行发布 11 月金融统计数据报告。

主要内容有五：（1）11 月末，广义货币(M2)余额 196.14 万亿元，同比增长 8.2%；狭义货币(M1)余额 56.25 万亿元，同比增长 3.5%；（2）月末人民币贷款余额 151.97 万亿元，同比增长 12.4%，本月人民币贷款增加 1.39 万亿元。月末外币贷款余额 7946 亿美元，同比下降 1.4%，本月外币贷款减少 39 亿美元；（3）月末本外币存款余额 197.55 万亿元，同比增长 8.2%，本月人民币存款增加 1.31 万亿元。月末外币存款余额 7498 亿美元，同比增长 2.5%。当月外币存款增加 1 亿美元；（4）11 月份同业拆借加权平均利率为 2.29%，质押式回购加权平均利率为 2.29%；（5）本月跨境贸易人民币结算业务规模达 5409 亿元，直接投资人民币结算业务规模达 2118 亿元

【简评】总体来看，11 月人民币存、贷款增长较快，受中美贸易战影响，外币贷款余额回落。在央行降息大背景下，同业拆借加权平均利率及质押式回购加权平均利率均较去年同期降低。

- **2019 年中央经济工作会议在北京举行；时间：2019/12/12**

【主要内容】2019 年中央经济工作会议在京举行。

会议确定明年重点工作为：（1）坚定不移贯彻创新、协调、绿色、开放、共享的新发展理念。（2）坚决打好三大攻坚战。确保精准脱贫，政策、资金重点向深度贫困地区倾斜，落实产业扶贫、易地搬迁扶贫等措施，建立机制及时监测、帮扶返贫人口和新发生贫困人口；打好污染防治攻坚战，突出精准治污、科学治污、依法治污，完善相关治理机制，抓好源头防控；保持宏观杠杆率基本稳定，压实各方责任。（3）确保民生特别是困难群众基本生活得到有效保障和改善。（4）积极的财政政策和稳健的货币政策继续推进。财政政策将更注重结构调整，保障重点领域，支持基层民生；确保货币政策的灵活性，保持合理充裕流动性水平，货币信贷、社会融资规模增长适应经济发展，降低社会融资成本。疏通货币政策传导机制，增加制造业中长期融资，缓解民营、中小微企业融资困境。（5）着力推动高质量发展，着重于“创新驱动”和“改革开放”，加快现代化经济体系建设。（6）深化经济体制改革。引导大银行服务重心下沉，推动中小银行将重心放在主业，深化农村信用社改革。

【简评】本次中央经济工作会议调整了三大攻坚战顺序，将未来工作重心放在脱贫攻坚，防化风险从首位调整到最后，不提“去杠杆”，一是表明目前金融体系整体运行健康良好，具备化解各类风险的能力，二是弱化去杠杆、防风险的任务，将重心摆在“六稳”上。此外，重申货币政策传导机制对增加制造业中长期融资，缓解民营、中小微企业融资等问题作用，未来有进一步降息可能。同时，深化经济体制改革也将影响整个银行范围各类行，引导大银行将重心放在零售业务，中小银行将进一步回归存贷业务，农村信用社也将迎来进一步变革。

- **央行发布 2019 年三季度末金融业机构资产负债数据；时间：2019/12/12**

【主要内容】央行发布三季度末金融业机构资产负债数据。

截止至 2019 年 Q3，我国金融业机构总资产 312.46 万亿元，同比变动+8.1%。其中，银行业机构、证券业机构、保险业机构总资产分别为 284.67、7.83、19.96 万亿元，同比变动+7.7%、+13.6%、+11.7%。金融业机构总负债 283.94 万亿元，同比变动+7.6%。其中，银行业机构、证券业机构、保险业机构总负债为 260.79、5.57、17.58 万亿元，同比变动+7.2%、+16.9%、+10.7%。

【简评】当前我国金融业机构总资产、负债水平较去年均同比提升，特别是在经济下行期间，银行业总资产、负债的增长幅度仍保持良好态势，预计未来银行业的总体资产、负债水平仍将平稳增长。

1.2. 重要公司公告

- **招商银行:境内优先股股息派发实施公告——时间：2019/12/10**

招商银行宣布本次股息发放按照招银优 1 票面股息率 4.81%计算，每股优先股派发现金股息人民币 4.81 元（含税），合计派发人民币 13.23 亿元。

- **上海银行:优先股股息发放实施公告——时间：2019/12/10**

上海银行招商银行宣布本次股息发放的计息起始日为 2018 年 12 月 19 日，按照上银优 1 票面股息率 5.20%计算，每股发放现金股息人民币 5.20 元（含税），合计派发人民币 10.40 亿元（含税）

● **南京银行:关于赎回二级资本债券的公告——时间：2019/12/11**

南京银行于 12 月 11 日按面值全部赎回 2014 年发行的规模为人民币 50 亿元的二级资本债券。

● **上海银行:关于公开发行 A 股可转换公司债券获批的公告——时间：2019/12/11**

上海银行获上海市国资委批准公开发行不超过人民币 200 亿元 A 股可转换公司债券。

● **南京银行:优先股股息发放实施公告——时间：2019/12/12**

南京银行宣布本次股息发放的计息起始日为 2018 年 12 月 23 日，按照南银优 1 票面股息率 4.58% 计算，每股发放现金股息人民币 4.58 元（含税），合计人民币 2.24 亿元（含税）。

● **宁波银行:关于非公开发行股票申请获核准的公告——时间：2019/12/13**

宁波银行于 12 月 13 日获核准非公开发行不超过 4.16 亿股新股，如发生转增股本等情形导致总股本发生变化的，可调整本次发行数量。

● **兴业银行:关于全资子公司兴银理财有限责任公司获准开业的公告——时间：2019/12/13**

兴业银行全资子公司兴银理财有限责任公司获准开业。兴银理财注册资本为人民币 50 亿元，业务范围包括发行公募理财产品、发行私募理财产品、理财顾问和咨询等资产管理相关业务。

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
2019/12/16	2019/12/17	2019/12/18	2019/12/19	2019/12/20	2019/12/21	2019/12/22
	英央行行长卡尼在金融稳定报告记者会发表讲话	英国、加拿大公布 11 月消费者物价指数年率		美国公布第三季度 GDP 年化季率终值、11 月核心个人消费支出物价指数年率		

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

上周银行指数跑赢大盘，保持上涨趋势。1) 最近一周申万银行指数上涨 2.25%，同期沪深 300 指数上涨 1.69%。银行板块表现在 28 个申万一级行业中排名第 14；2) 细分板块中，国有行指数上涨 1.11%，股份行指数上涨 2.84%，城商行指数上涨 1.51%。个股方面，涨幅前三为常熟银行

(6.69%)、光大银行(5.25%)、杭州银行(3.90%)，涨幅较低的为紫金银行(-14.17%)、青农商行(-0.84%)、渝农商行(-0.61%)。

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）



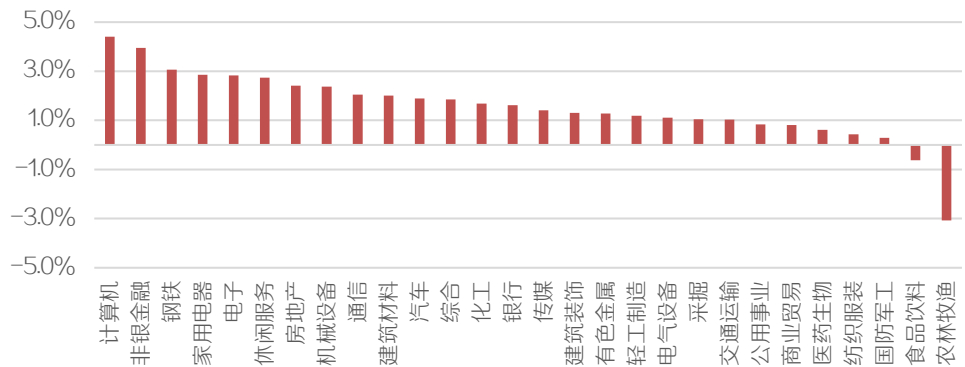
数据来源：wind，东方证券研究所

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
常熟银行	6.69%	46.54%	1.39%	17.25%	34.49%
光大银行	5.25%	24.13%	1.85%	10.53%	20.23%
杭州银行	3.90%	26.00%	-0.77%	6.47%	22.20%
兴业银行	3.59%	36.35%	-0.66%	9.61%	28.11%
平安银行	3.33%	73.67%	-1.29%	9.81%	59.08%
宁波银行	3.25%	77.22%	-1.57%	14.37%	76.03%
招商银行	2.99%	52.81%	0.81%	6.26%	35.31%
南京银行	2.90%	38.04%	-2.07%	1.55%	30.37%

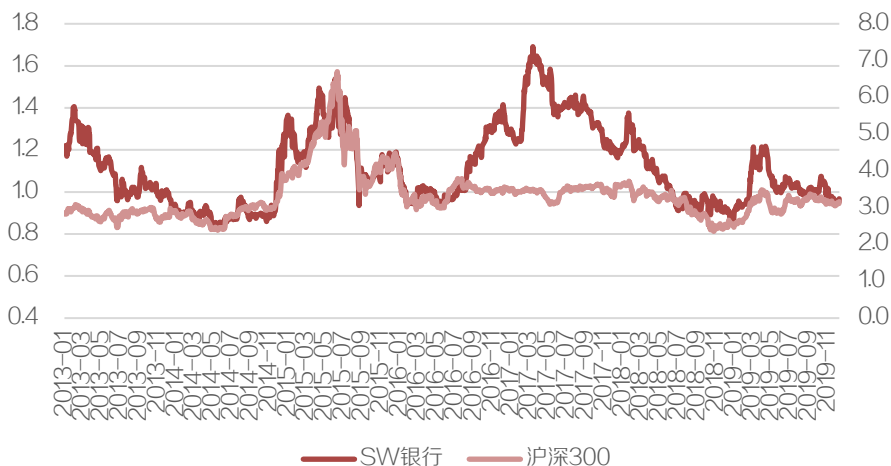
西安银行	2.64%	6.01%	4.63%	-10.93%	6.01%
中信银行	2.51%	16.81%	-0.65%	4.79%	14.29%
江阴银行	2.26%	7.83%	2.26%	-0.22%	2.58%
苏州银行	2.16%	-20.58%	-4.06%	-17.22%	-20.58%
长沙银行	1.97%	6.33%	-1.12%	-2.44%	2.60%
成都银行	1.88%	12.30%	0.00%	3.46%	8.40%
无锡银行	1.70%	5.95%	0.19%	-2.36%	-2.08%
浦发银行	1.68%	27.52%	-0.98%	1.00%	16.47%
贵阳银行	1.50%	28.10%	0.74%	8.23%	23.25%
交通银行	1.46%	0.80%	-0.36%	-1.42%	1.32%
北京银行	1.44%	5.56%	0.72%	1.81%	-0.13%
农业银行	1.39%	6.40%	2.81%	3.68%	7.30%
民生银行	1.29%	15.52%	1.95%	1.62%	10.51%
江苏银行	1.27%	25.69%	0.28%	3.17%	20.84%
青岛银行	1.23%	-8.39%	-2.36%	-4.78%	-8.39%
工商银行	1.22%	14.86%	0.34%	4.49%	13.79%
华夏银行	1.21%	4.07%	-0.40%	-0.66%	0.28%
建设银行	0.84%	17.97%	-0.55%	0.84%	13.17%
中国银行	0.83%	6.03%	-0.27%	-0.27%	6.62%
苏农银行	0.80%	-7.45%	-1.56%	-7.16%	-14.84%
郑州银行	0.66%	-7.39%	-0.65%	-7.88%	-10.22%
上海银行	0.32%	12.58%	0.97%	0.00%	8.04%
张家港行	-0.53%	7.79%	-2.94%	-1.75%	0.47%
渝农商行	-0.61%	-29.73%	-7.46%	-29.73%	-29.73%
青农商行	-0.84%	5.22%	-1.84%	-9.95%	5.22%
紫金银行	-14.17%	19.62%	-14.86%	-22.42%	19.62%

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 0.97 倍，沪深 300 成分股为 3.17 倍，当前银行 PB 处于 2013 年以来 26.33% 分位数，板块处于低估区间。涨幅前三的常熟银行、光大银行、杭州银行的 PB 分别为 1.49 倍、0.76 倍、0.92 倍。涨幅较低的紫金银行、青农商行、渝农商行的 PB 分别为 1.76 倍、1.46 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 9 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
2019/12/13	平安银行	14.20	211.46	0.02%	-11.91%
2019/12/13	招商银行	37.50	27.59	0.00%	0.00%
2019/12/13	无锡银行	4.77	250.00	0.20%	-11.34%
2019/12/12	招商银行	36.40	33.06	0.00%	0.00%
2019/12/11	招商银行	36.40	13.75	0.00%	0.00%
2019/12/10	平安银行	13.87	407.10	0.05%	-9.52%
2019/12/10	招商银行	36.11	6.30	0.00%	-0.03%
2019/12/9	民生银行	6.20	260.00	0.01%	-0.16%
2019/12/9	工商银行	5.74	1,200.00	0.06%	0.00%

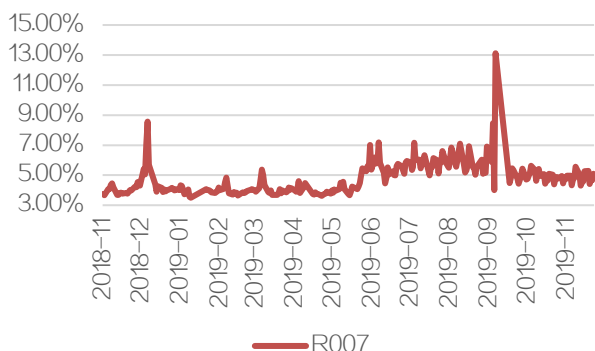
数据来源：wind，东方证券研究所

3. 利率与汇率走势回顾

3.1. 利率走势

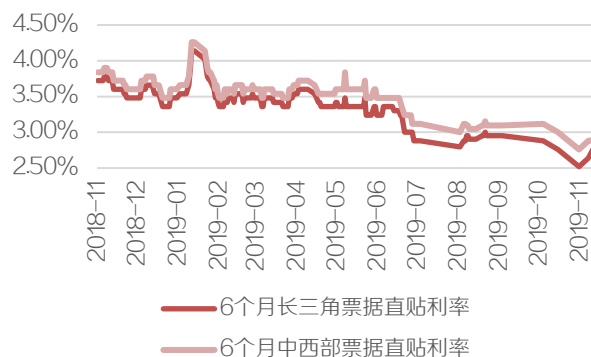
上周货币市场利率下跌，信用市场利率与上期保持一致。银行间市场 7 天回购利率下降 16bps 至 5.10%，货币市场利率持续下跌；6 个月期长三角及中西部直贴利率与上期保持一致，分别为 2.88%和 2.90%。

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 (%)

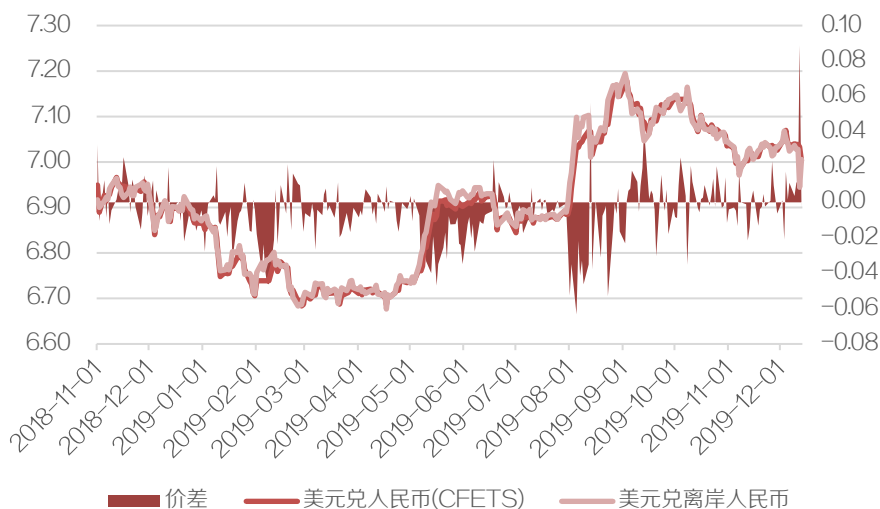


数据来源：wind，东方证券研究所

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 7.002 点，较前一周末变化-0.033 点；美元兑离岸人民币收于 7.0054 点，较前一周末变化-0.0186。在岸-离岸人民币价差变化-144 点至-34 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：关注扩张速度快、业绩韧性佳、风控能力强的银行

截止至 11 月,我国向实体经济发放贷款规模增长幅度较大,且占社会融资总规模的比重增加,我国正进一步刺激实体经济的投融资活动。受政策影响,银行向实体经济的贷款比例将进一步提升,银行扩表速度仍将较高。

本次中央经济工作会议重申货币政策传导机制对增加制造业中长期融资,缓解民营、中小微企业融资等作用的作用,同时,深化经济体制改革将引导大银行将重心下沉,中小银行将进一步回归存贷业务,农村信用社也将迎来进一步变革。

由于银行经营具有一定的后周期特征,预计 2020 上半年板块业绩仍较稳健,且当前银行拨备水平较高,风险抵补能力较强。

建议关注在抵御有可能到来的降息和经济下行压力中业绩韧性佳的银行,包括市场化资产配置能力强的银行和零售业务好的银行,同时建议关注存贷业务好且风控能力强的银行。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

经济下行超预期,银行资产质量风险增加。

超预期降息,银行业息差收窄压力增加。

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

