

银行业跟踪：行业盈利进入上行通道，板块估值提升可期

2021年02月22日

看好/维持

银行

行业报告

行业观点：

1月社融新增5.17万亿，同比多增1207亿。社融多增主要来自人民币贷款和未贴现票据，分别同比多增3276亿和3499亿。新增信贷结构较好，主要来自企业中长期贷款。社融和新增信贷总量和结构数据均表征实体经济融资需求在持续恢复。

20Q4全行业盈利与资产质量有明显改善，预计改善趋势可持续。根据银保监会披露数据，全行业全年净利润增速-2.7%，Q4单季净利润增速显著回升至24.1%。全行业资产质量亦有明显改善，2020年末不良率/关注贷款率为1.84%/2.57%，环比下降12/9BP。我们预计行业业绩改善趋势仍可持续，主要得益于净息差企稳和不良压力平稳。20Q4净息差环比回升1BP至2.10%，预计在实体融资需求持续恢复之下，新投放信贷定价上行将有助改善净息差收窄压力。经济持续恢复至潜在增长水平亦将减轻信用风险压力，考虑当前拨备充足，预计2021年拨备计提压力不大。

我们看好板块估值中枢回升至1倍PB以上，主要逻辑为（1）政策压力相对缓和。从经济工作会议定调以及央行和银保监会表态来看，我们认为政策层面相较2020年更为缓和，由此银行业市场化经营空间和业绩弹性将扩大。（2）基本面企稳，息差和不良压力减弱。货币政策趋于常态化带来2021年资产增速稳中略降；国内经济持续修复带动信贷项目需求，推升银行资产端定价水平，息差有望企稳；量价因素一正一负，银行营收增速或仍维持平稳。考虑到经济修复和贷款结构优化，当前上市银行信用风险压力整体平稳；拨备计提较充足，2021年上市银行利润增速有望较大幅度提升。（3）估值仍处低位。当前板块动态PB估值仍处于历史底部，我们继续看好板块配置价值，重点推荐零售银行以及具备区位优势中小银行。

热点聚焦：

银保监会：互联网贷款监管升级，划定“出资比例、集中度、限额管理”红线

事件：2月20日，银保监会发布《关于进一步规范商业银行互联网贷款业务的通知》，是对2020年7月发布的《商业银行互联网贷款暂行办法》的细化和补充。

点评：

独立完成风险管理，严禁外包关键环节。《通知》再次强调商业银行应强化风险控制主体责任，独立开展互联网贷款风险管理，并自主完成对贷款风险评估和风险控制具有重要影响的风控环节，严禁将贷前、贷中、贷后管理的关键环节外包。

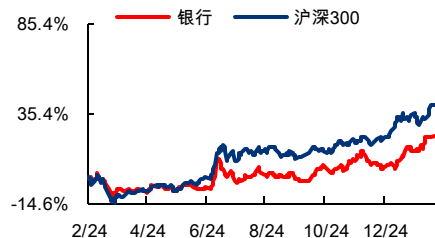
明确“出资比例、集中度、限额管理”三项定量指标。（1）**出资比例：**商业银行与合作机构共同出资发放贷款（联合贷），单笔贷款中合作方的出资比例不得低于30%。《通知》对出资比例的要求与2020年《网络小额贷款业务管理暂行办法（征求意见稿）》中联合放贷的出资比例一致，避免监管套利。（2）**集中度指标：**商业银行与单一合作方发放的本行贷款余额不得超过一级资本净额的25%。《通知》对集中度的要求与《商业银行大额风险暴露管理办法》要求一致。（3）**限额指标：**商业银行与全部合作机构共同出资发放的互联网贷款余额，不得超过全部贷款余额的50%。集中度和限额管理能有效促进商业银行实现互联网贷款业务的适度分散，避免过度依赖单一合作机构导致集中度风险。

严控互联网贷款业务跨地域经营。《通知》要求地方法人银行开展互联网贷款业务应服务于当地客户，不得跨注册地辖区开展互联网贷款业务；无实体经营网点、业务主要在线上开展，且符合银保监会其他规定条件的除外。较《办法》要求地方法人银行审慎开展跨注册地辖区业务更加严格，但与2020年10月颁布的《商业银行法（修改建议稿）》要求“不得跨区域展业”一致。

扩大政策适用范围，将信托公司纳入。《通知》规定外国银行分行、信托公司、消费金融公司、汽车金融公司开展互联网贷款业务参照执行《通知》和《办法》要求。相较于《办法》适用对象，《通知》将信托公司纳入，主要是为了避免监管套利，阻断银行通过信托渠道以联合贷的模式规避跨区展业限制。

过渡期安排：（1）对于出资比例、跨区域经营限制，自2022年1月1日起执行，

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

010-66554046

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

研究助理：田馨宇

010-66555383

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070044

存量业务自然结清；(2) 对于其他几项规定，过渡期与《办法》一致（2022 年 7 月 17 日）。

整体来看，2020 年下半年以来，监管对互联网贷款的规范逐步趋严，此次《通知》较《办法》的规定更加具体、严格。互联网贷款业务来看，监管框架的完善、监管指标的明确将推动业务规范发展。银行来看，部分对互联网平台依赖度高的中小银行受影响较大，短期内其贷款增速将有所放缓，面临集中度调整压力；自营渠道有优势、自主风控能力强、经营稳健的大中型银行将相对受益。

板块表现：上周银行板块上涨 1.13%，跑赢沪深 300 指数 1.63pct（沪深 300 指数下跌 0.05%）；按中信一级行业分类标准，列全部行业 21/29。板块成交金额 633.50 亿元，占全部 A 股市场成交额的 3.01%。个股方面，涨幅前五为成都银行（8.86%）、常熟银行（7.79%）、无锡银行（7.10%）、青岛银行（5.64%）、长沙银行（4.32%）。上周北向资金合计净流入 140.0 亿元，银行板块流入 28.0 亿元。个股方面，北向资金增持前三位分别是招商银行（12.26 亿）、宁波银行（6.50 亿）、兴业银行（4.88 亿）。

利率跟踪：上周央行公开市场操作净回笼 3400 亿，资金面平稳。Shibor001/Shibor007、DRO01/DR007 较前一周分别下行 4BP/17BP、6BP/20BP。1 个月、3 个月、6 个月期同业存单发行利率较前一周分别上行 37BP/12BP/1BP。

风险提示：经济失速下行带来资产质量严重恶化；政策预期外变动。

1. 行业观点

1月社融新增5.17万亿，同比多增1207亿。社融多增主要来自人民币贷款和未贴现票据，分别同比多增3276亿和3499亿。新增信贷结构较好，主要来自企业中长期贷款。社融和新增信贷总量和结构数据均表征实体经济融资需求在持续恢复。

20Q4全行业盈利与资产质量有明显改善，预计改善趋势可持续。根据银保监会披露数据，全行业全年净利润增速-2.7%，Q4单季净利润增速显著回升至24.1%。全行业资产质量亦有明显改善，2020年末不良率/关注贷款率为1.84%/2.57%，环比下降12/9BP。我们预计行业业绩改善趋势仍可持续，主要得益于净息差企稳和不良压力平稳。20Q4净息差环比回升1BP至2.10%，预计在实体融资需求持续恢复之下，新投放信贷定价上行将有助改善净息差收窄压力。经济持续恢复至潜在增长水平亦将减轻信用风险压力，考虑当前拨备充足，预计2021年拨备计提压力不大。

我们看好板块估值中枢回升至1倍PB以上，主要逻辑为（1）政策压力相对缓和。从经济工作会议定调以及央行和银保监会表态来看，我们认为政策层面相较2020年更为缓和，由此银行业市场化经营空间和业绩弹性将扩大。（2）基本面企稳，息差和不良压力减弱。货币政策趋于常态化带来2021年资产增速稳中略降；国内经济持续修复带动信贷项目需求，推升银行资产端定价水平，息差有望企稳；量价因素一正一负，银行营收增速或仍维持平稳。考虑到经济修复和贷款结构优化，当前上市银行信用风险压力整体平稳；拨备计提较充足，2021年上市银行利润增速有望较大幅度提升。（3）估值仍处低位。当前板块动态PB估值仍处于历史底部，我们继续看好板块配置价值，重点推荐零售银行以及具备区位优势中小银行。

2. 热点聚焦

银保监会：互联网贷款监管升级，划定“出资比例、集中度、限额管理”红线

事件：2月20日，银保监会发布《关于进一步规范商业银行互联网贷款业务的通知》，是对2020年7月发布的《商业银行互联网贷款暂行办法》的细化和补充。《通知》对出资比例、集中度、限额管理提出了定量要求，要求地方法人银行不得跨注册地辖区开展互联网贷款业务，此外还将信托、金融消费公司等金融机构纳入同类监管、防止监管套利。

点评：

独立完成风险管理，严禁外包关键环节。《通知》再次强调商业银行应强化风险控制主体责任，独立开展互联网贷款风险管理，并自主完成对贷款风险评估和风险控制具有重要影响的风控环节，严禁将贷前、贷中、贷后管理的关键环节外包。

明确“出资比例、集中度、限额管理”三项定量指标。（1）**出资比例：**商业银行与合作机构共同出资发放贷款（联合贷），单笔贷款中合作方的出资比例不得低于30%。《通知》对出资比例的要求与2020年《网络小额贷款业务管理暂行办法（征求意见稿）》中联合放贷的出资比例一致，避免监管套利。（2）**集中度指标：**商业银行与单一合作方发放的本行贷款余额不得超过一级资本净额的25%。《通知》对集中度的要求与《商业银行大额风险暴露管理办法》要求一致。（3）**限额指标：**商业银行与全部合作机构共同出资发放的互联网贷款余额，不得超过全部贷款余额的50%。集中度和限额管理能有效促进商业银行实现互联网贷款业务的适度分散，避免过度依赖单一合作机构导致集中度风险。

严控互联网贷款业务跨地域经营。《通知》要求地方法人银行开展互联网贷款业务应服务于当地客户，不得跨注册地辖区开展互联网贷款业务；无实体经营网点、业务主要在线上开展，且符合银保监会其他规定条件的除外。较《办法》要求地方法人银行审慎开展跨注册地辖区业务更加严格，但与2020年10月颁布的《商业银行法（修改建议稿）》要求“不得跨区域展业”一致。

扩大政策适用范围，将信托公司纳入。《通知》规定外国银行分行、信托公司、消费金融公司、汽车金融公司开展互联网贷款业务参照执行《通知》和《办法》要求。相较于《办法》适用对象，《通知》将信托公司纳入，主要是为了避免监管套利，阻断银行通过信托渠道以联合贷的模式规避跨区展业限制。

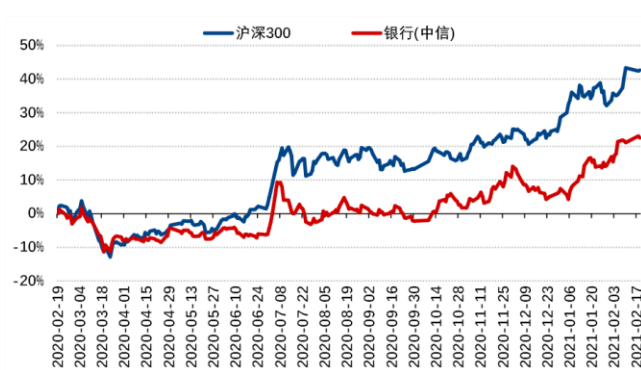
过渡期安排：（1）对于出资比例、跨区域经营限制，自2022年1月1日起执行，存量业务自然结清；（2）对于其他几项规定，过渡期与《办法》一致（2022年7月17日）。

整体来看，2020年下半年以来，监管对互联网贷款的规范逐步趋严，此次《通知》较《办法》的规定更加具体、严格。互联网贷款业务来看，监管框架的完善、监管指标的明确将推动业务规范发展。**银行来看，部分对互联网平台依赖度高的中小银行受影响较大，短期内其贷款增速将有所放缓，面临集中度调整压力；自营渠道有优势、自主风控能力强、经营稳健的大中型银行将相对受益。**

3. 板块表现

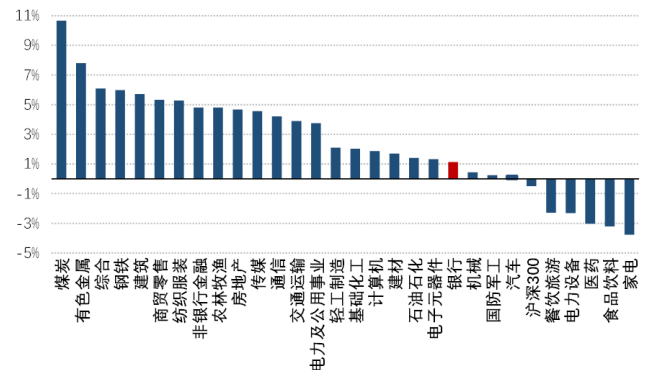
上周银行板块上涨1.13%，跑赢沪深300指数1.63pct（沪深300指数下跌0.05%）；按中信一级行业分类标准，列全部行业21/29。上周板块成交量72.61亿笔，占全部A股成交量的5.00%；板块成交金额633.50亿元，占全部A股市场成交额额的3.01%。个股方面，涨幅前五为成都银行（8.86%）、常熟银行（7.79%）、无锡银行（7.10%）、青岛银行（5.64%）、长沙银行（4.32%）。

图1：上周银行业指数走势图

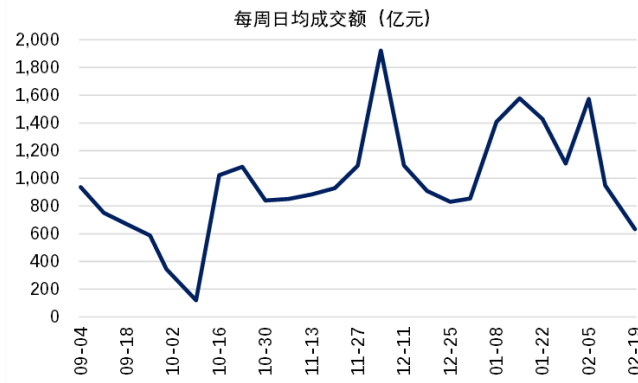


资料来源：Wind，东兴证券研究所

图2：上周各行业周涨跌幅情况



资料来源：wind，东兴证券研究所

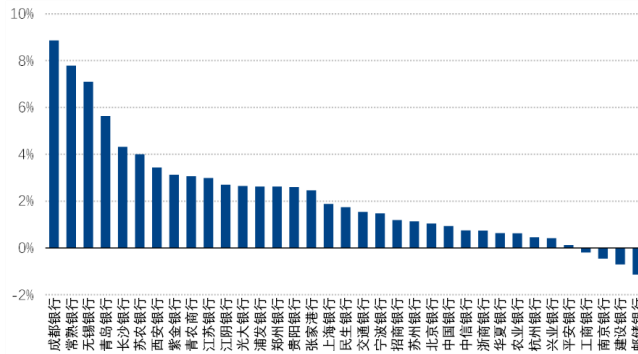
图3：银行股每周日均成交额走势


资料来源：Wind，东兴证券研究所

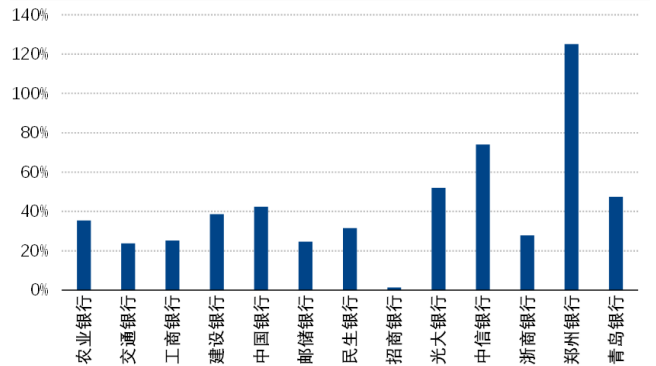
图4：个股周度日均成交额（前10家）

	2月18日	2月19日
招商银行	60.13	39.48
兴业银行	39.01	32.51
平安银行	36.19	21.98
工商银行	17.30	12.73
浦发银行	15.59	13.51
邮储银行	14.53	13.53
建设银行	15.42	10.50
宁波银行	10.21	10.86
光大银行	11.10	9.66
农业银行	12.02	7.61

资料来源：wind，东兴证券研究所

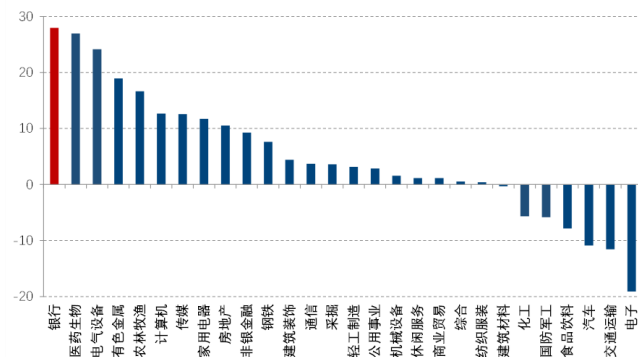
图4：上周银行个股涨跌幅情况


资料来源：Wind，东兴证券研究所

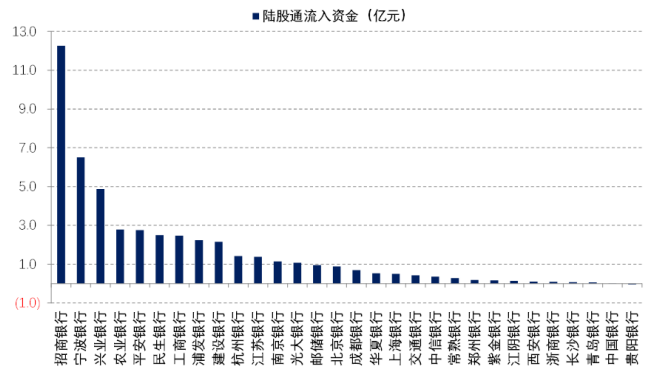
图5：上周银行 A 股相对于 H 股折/溢价


资料来源：wind，东兴证券研究所

上周北向资金合计净流入 140.0 亿元，银行板块流入 28.0 亿元，占 19.96%。个股方面，北向资金增持前三位分别是招商银行（12.26 亿）、宁波银行（6.50 亿）、兴业银行（4.88 亿）。

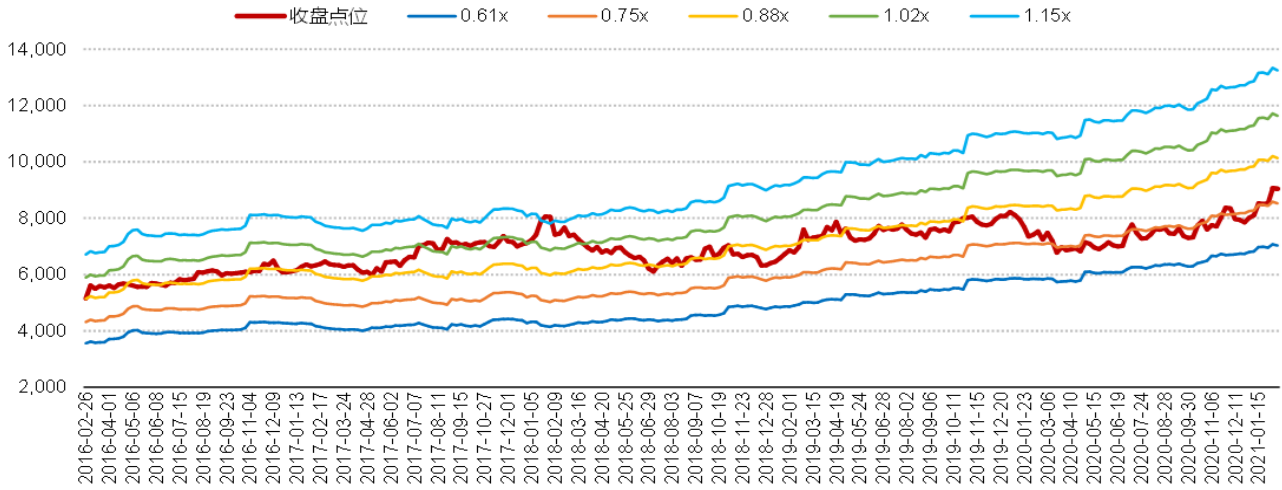
图6：各板块上周陆股通资金流入/流出


资料来源：Wind，东兴证券研究所

图7：银行个股上周陆股通资金流入/流出


资料来源：wind，东兴证券研究所

图8：中信银行指数 PB-Band



资料来源：wind，东兴证券研究所

表1：最新估值表

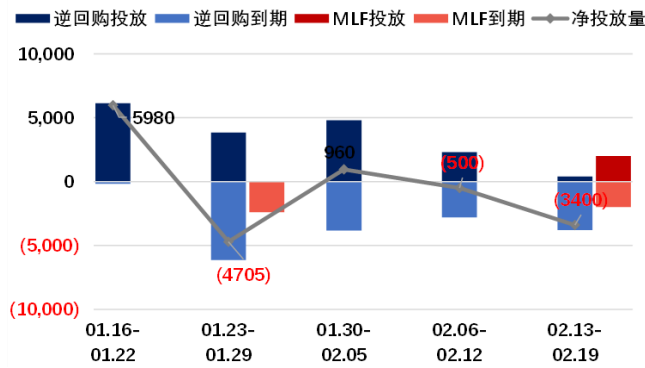
各行A股估值 2021-02-19		PE					PB					股息率		
	收盘价 (元/股)	日涨跌幅	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2018A	2019E
工商银行	5.24	0.00%	6.27	5.98	5.74	5.51	5.27	0.83	0.76	0.69	0.62	0.55	4.8%	5.0%
建设银行	7.11	0.14%	6.98	6.66	6.34	6.04	5.76	0.94	0.85	0.78	0.69	0.61	4.3%	4.5%
农业银行	3.23	0.31%	5.57	5.33	5.09	4.85	4.62	0.71	0.65	0.59	0.53	0.47	5.4%	5.4%
中国银行	3.23	0.62%	5.28	5.07	4.88	4.66	4.44	0.63	0.58	0.53	0.47	0.42	5.7%	5.9%
交通银行	4.60	0.88%	4.64	4.42	4.21	4.01	3.81	0.53	0.49	0.44	0.40	0.36	6.5%	6.8%
招商银行	55.20	-0.88%	17.28	14.99	14.08	12.67	11.06	2.75	2.41	2.06	1.77	1.53	1.7%	2.0%
兴业银行	26.75	-3.53%	9.17	8.44	7.72	7.00	6.30	1.26	1.14	1.03	0.90	0.79	2.6%	2.8%
浦发银行	10.97	1.29%	5.76	5.63	5.49	5.36	5.24	0.73	0.66	0.60	0.54	0.49	3.2%	3.4%
中信银行	5.31	0.57%	5.84	5.41	5.03	4.68	4.37	0.65	0.59	0.53	0.48	0.43	4.3%	4.7%
民生银行	5.25	0.38%	4.57	4.27	4.00	3.73	3.48	0.56	0.51	0.47	0.42	0.37	6.6%	7.0%
光大银行	4.26	0.71%	6.64	5.99	5.41	4.91	4.47	0.78	0.71	0.63	0.56	0.50	3.8%	4.2%
平安银行	23.85	-1.85%	16.50	16.42	14.80	12.85	11.32	1.86	1.70	1.54	1.38	1.23	0.6%	0.7%
华夏银行	6.36	0.47%	4.69	4.47	4.26	4.07	3.89	0.50	0.47	0.43	0.39	0.35	2.7%	2.4%
北京银行	4.83	0.63%	5.11	4.76	4.43	4.11	3.83	0.58	0.54	0.50	0.45	0.40	5.9%	6.4%
上海银行	8.67	0.93%	5.25	6.07	5.41	4.85	4.36	0.67	0.79	0.71	0.62	0.55	5.2%	4.5%
江苏银行	5.85	1.56%	5.17	4.62	4.26	3.79	3.40	0.66	0.61	0.55	0.48	0.42	5.8%	6.6%
南京银行	8.78	-0.57%	6.73	5.98	6.33	5.70	5.13	1.10	0.97	1.00	0.85	0.74	4.5%	5.0%
宁波银行	43.16	0.00%	20.10	17.71	14.81	12.51	10.52	3.48	3.68	2.48	2.16	1.87	0.9%	1.0%
杭州银行	17.55	-0.45%	16.64	13.64	11.36	9.55	8.03	1.91	1.71	1.56	1.35	1.17	1.4%	1.8%
长沙银行	10.87	2.55%	8.70	7.59	7.12	6.39	5.69	1.20	1.07	0.96	0.86	0.76	2.6%	2.7%
贵阳银行	8.29	0.12%	3.71	4.60	4.06	3.59	3.18	0.64	0.78	0.67	0.58	0.50	4.8%	3.7%
常熟银行	7.75	5%	11.80	11.90	10.36	9.04	8.10	1.43	1.26	1.15	1.01	0.89	2.3%	2.4%
无锡银行	7.69	1%	12.97	11.37	10.01	8.80	7.72	1.39	1.29	1.17	1.04	0.92	2.3%	2.7%
张家港行	5.84	2%	12.64	11.06	9.73	8.65	7.71	1.11	1.03	0.94	0.85	0.77	2.6%	3.0%
江阴银行	4.18	2%	8.62	8.97	7.61	6.50	5.56	0.73	0.80	0.72	0.65	0.59	1.2%	1.2%
苏农银行	4.94	2%	8.92	9.75	8.83	8.04	7.39	0.78	0.78	0.74	0.68	0.62	2.0%	1.9%
所列上市行平均			8.67	8.12	7.36	6.61	5.95	1.09	1.03	0.90	0.80	0.70		
16家原上市行平均			7.86	7.35	6.79	6.18	5.63	1.07	1.01	0.87	0.76	0.67		
国有行			5.75	5.49	5.25	5.01	4.78	0.73	0.66	0.61	0.54	0.49		
股份行			8.81	8.20	7.60	6.91	6.27	1.14	1.02	0.91	0.80	0.71		
城商行			8.92	8.12	7.22	6.31	5.52	1.28	1.27	1.06	0.92	0.80		
农商行			10.99	10.61	9.31	8.20	7.30	1.09	1.03	0.95	0.85	0.76		

资料来源：Wind，东兴证券研究所

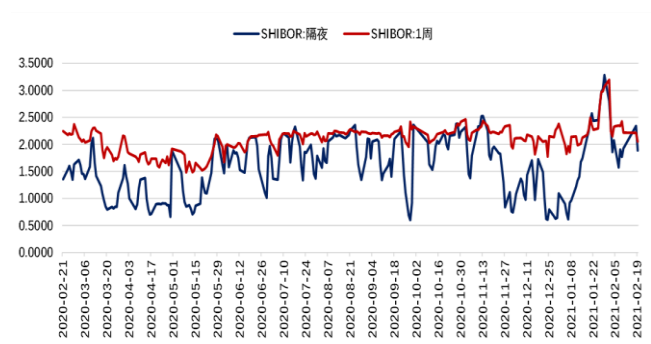
4. 市场跟踪

上周央行公开市场操作净回笼 3400 亿，资金面平稳。Shibor001/Shibor007、DR001/DR007 较前一周分别

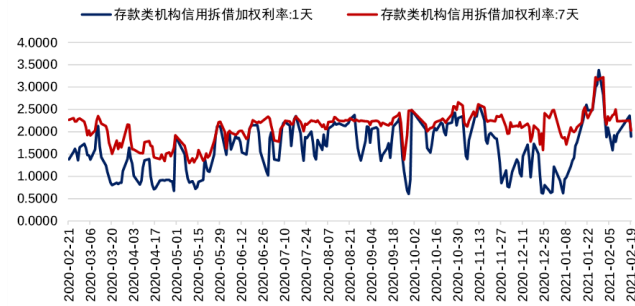
下行 4BP/17BP、6BP/20BP。1 个月、3 个月、6 个月期同业存单发行利率较前一周分别上行 37BP/12BP/1BP。

图9：近一个月每周公开市场净投放情况（亿元）


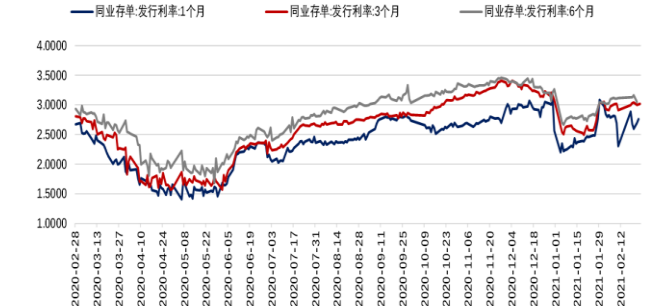
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图10：近期隔夜/1周 SHIBOR 利率（%）


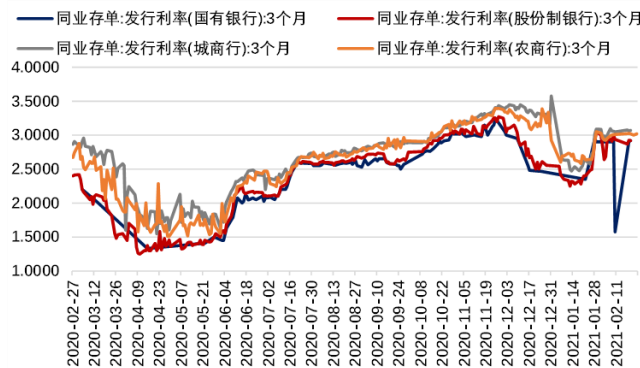
资料来源：wind，东兴证券研究所

图11：近期 DR001/DR007（%）


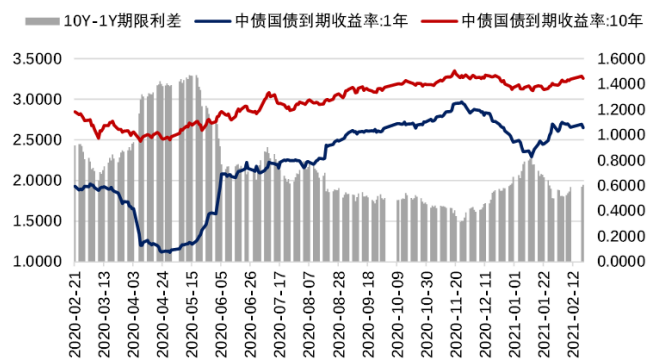
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图12：近期不同期限同业存单发行利率（%）


资料来源：wind，东兴证券研究所

图13：近期不同类型银行同业存单发行利率（%）


资料来源：Wind，东兴证券研究所

图14：近期国债到期收益率及 10Y-1Y 期限利差（%）


资料来源：wind，东兴证券研究所

5. 行业及个股动态

表2：政策跟踪及媒体报道（2月18日-2月21日）

部门或事件	主要内容
央行	央行2月18日转发金融时报文章称,当前已不应过度关注央行操作数量,否则可能对货币政策取向产生误解,重点关注的应当是央行公开市场操作利率、MLF利率等政策利率指标,以及市场基准利率在一段时间内的运行情况。
银保监会	为提高银行保险机构声誉风险管理水平,有效防范化解声誉风险,维护金融稳定和市场信心,银保监会制定了《银行保险机构声誉风险管理办法(试行)》,并于今日正式对外发布。《办法》明确规定“银行保险机构承担声誉风险管理的主体责任”,并对机构各层级、各部门的工作责任也进行了明确,力图解决声誉风险管理与业务经营发展“两张皮”的问题。
银保监会	2月20日,银保监会发布《关于进一步规范商业银行互联网贷款业务的通知》,对出资比例、集中度、限额管理给出明确定量要求,且要求地方法人银行不得跨注册地辖区开展互联网贷款业务,同时将信托、金融消费公司等金融机构纳入、防止监管套利。
LPR报价	2月20日贷款市场报价利率(LPR)为:1年期LPR为3.85%,5年期以上LPR为4.65%,两个期限品种报价均与上个月持平,自去年5月以来已连续10个月原地踏步,

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

表3：个股动态跟踪（2月18日-2月21日）

个股	摘要	主要内容
苏州银行	发布年度业绩快报	2月18日,苏州银行披露2020年度业绩快报,2020年度,公司实现营业收入103.64亿元,较上年同期增长9.97%;实现利润总额33.08亿元,较上年同期增长0.68%;实现归属于上市公司股东的净利润25.72亿元,较上年同期增长4.00%;基本每股收益0.77元。截至2020年末,公司不良贷款率1.38%,较上年末下降0.15个百分点;拨备覆盖率291.74%,较上年末上升67.67个百分点。
苏州银行	稳定股价措施实施进展	2月18日,苏州银行披露关于稳定股价措施实施进展,截至公告日,此次计划实施期间过半,有关增持主体以自有资金通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价交易的方式累计增持本行股份15.93万股,占本行总股本的0.0048%,累计增持金额120.96万元,成交价格区间为每股人民币7.44元至7.84元。
苏农银行	股份增持	2月18日公告称,基于对公司未来发展前景的信心和对公司长期投资价值的认同,公司9名董事、高级管理人员及其他管理人员计划通过上海证券交易所交易系统集中竞价交易方式增持不少于460万元人民币公司A股股份,实施期限为2021年2月19日起6个月。
常熟银行	任职资格获保监会核准	2月18日公告称,近日本行收到《中国银保监会苏州监管分局关于吴铁军任职资格的批复》、《中国银保监会苏州监管分局关于包剑任职资格的批复》和《中国银保监会苏州监管分局关于孙明任职资格的批复》,核准吴铁军先生、包剑先生本行副行长任职资格和孙明先生本行董事会秘书任职资格。
贵阳银行	股东股份质押	2月19日公告称,近日公司收到贵阳投资控股通知,贵阳投资控股原质押给华宝信

托有限责任公司的 4634 万股无限售流通股已解除质押，并在中国证券登记结算有限责任公司办理了解除质押手续。本次贵阳投资控股解除质押后，贵阳投资控股无被质押股份；贵阳投资控股与其一致行动人剩余被质押股份合计 2.12 亿股，占其合计持有公司股份数的 32.9579%。

华夏银行 2020 年业绩快报

2020 年实现营收 953.09 亿元，同比增长 12.48%；归属于上市公司股东的净利润 212.75 亿元，同比下降 2.88%；不良贷款率 1.80%，较上年末下降 0.03 个百分点；拨备覆盖率 147.22%，较上年末提高 5.30 个百分点。

成都银行 股东减持公告

渤海基金已于 2021 年 2 月 4 日-2 月 19 日通过大宗交易方式累计减持 3870 万股，占成都银行股本总数的比例为 1.07%。

资料来源：Wind，东兴证券研究所

6. 风险提示

经济失速下行带来资产质量严重恶化；政策预期外变动。

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

研究助理简介

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526