

分析师: 王鸿行

登记编码: S0730519050002

wanghx@ccnew.com 021-50586635

## 年报陆续发布, 积极关注低估值次优板块

——银行行业月报

### 证券研究报告-行业月报

强于大市 (维持)

发布日期: 2021年03月31日

#### 银行相对沪深300指数表现



#### 相关报告

- 1 《2021年第十期: 03月22日-03月26日: 中原证券行业周观点》 2021-03-29
- 2 《2021年第九期: 03月15日-03月19日: 中原证券行业周观点》 2021-03-22
- 3 《2021年第八期: 03月08日-03月12日: 中原证券行业周观点》 2021-03-15

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

邮编: 200122

#### ● 投资要点:

- **板块相对收益较好, 低估值次优标的表现靠前。**2月26日至3月28日, 沪深300指数下跌7.7%, 银行指数下跌3.2%。在30个中信一级行业指数中, 银行指数区间表现位居第12位。个股涨跌互现, 低估值次优中小行与低估值大行表现较好。南京银行、江苏银行、交通银行、成都银行、农业银行表现靠前, 无锡银行、兴业银行、青岛银行、宁波银行、招商银行表现靠后。
- **2月金融数据超预期, 3月LPR环比持平。**2月末社会融资规模存量为291.36万亿元, 同比增长13.3%。其中, 对实体经济发放的人民币贷款余额为176.76万亿元, 同比增长13.5%; 2月社会融资规模增量为1.71万亿元, 比上年同期多8392亿元。其中, 对实体经济发放的人民币贷款增加1.34万亿元, 同比多增6211亿元; 3月, 1年期LPR和5年期LPR分别为3.85%、4.65%, 均与上月持平。
- **CPI与PPI环比涨幅回落, 经济数据恢复性增长。**从环比看, CPI上涨0.6%, 涨幅比上月回落0.4个百分点, PPI上涨0.8%, 涨幅比上月回落0.2个百分点。在国内外市场需求稳定恢复、同期基数较低以及“就地过年”等因素共同作用下, 工业生产销售增长加快, 企业收入、利润加速恢复, 盈利水平回升明显。1—2月份, 全国规模以上工业企业增加值、社会消费品零售总额、固定资产与房地产开发投资以及进出口同比涨幅较大。
- **房贷监管收紧, 负债质量办法落地。**多部门联合发布《关于防止经营用途贷款违规流入房地产领域的通知》, 督促银行业金融机构进一步强化审慎合规经营, 严防经营用途贷款违规流入房地产领域。《商业银行负债质量管理办法》中商业银行负债质量管理体系与其他相关风险管理体系存在一定的交叉重合, 且该《办法》已于2021年1月22日至2月22日向社会公开征求意见, 对市场的影响有限。
- **维持行业“强于大市”投资评级, 积极扩大关注范围。**多家银行发布2020年度报告, 业绩增速、资产质量普遍改善。认为后续低估值次优银行的表现或好于少数优质标的。当前行业整体估值依然处于低位, 认为2021年上半年行业向上空间较大。关注范围可由少数优质标的积极扩大至性价比极高的大行和低估值次优中小行。
- **风险提示: 资产质量大幅恶化。**

## 内容目录

<b>1. 行情跟踪</b>	<b>4</b>
<b>2. 经济数据跟踪</b>	<b>5</b>
2.1. CPI 环比涨幅回落, 同比降幅收窄	5
2.2. PPI 环比涨幅回落, 同比涨幅扩大	6
2.3. 1-2 月工业企业利润加速恢复	7
2.4. 1-2 月社会消费品零售总额恢复性增长	7
2.5. 1-2 月固定资产投资与房地产投资恢复性增长	8
2.6. 进出口好于预期	8
<b>3. 金融数据跟踪</b>	<b>9</b>
3.1. 社会融资规模的情况	9
3.2. M1 与 M2 的情况	11
3.3. 贷款的情况	11
3.4. 存款的情况	11
3.5. 银行间市场成交和利率的情况	12
3.6. LPR 继续持平	12
<b>4. 监管动态跟踪</b>	<b>13</b>
4.1. 中国银保监会办公厅、住房和城乡建设部办公厅、中国人民银行办公厅发布《关于防止经营用途贷款违规流入房地产领域的通知》	13
4.2. 中国银保监会发布《商业银行负债质量管理办法》	13
<b>5. 投资建议</b>	<b>13</b>
<b>6. 风险提示</b>	<b>14</b>

## 图表目录

图 1: 2021 年 2 月 26 日-2021 年 03 月 28 日银行指数与沪深 300 指数区间涨跌幅 (%)	4
图 2: 各行业指数 (中信) 2021 年 2 月 26 日-2021 年 03 月 28 日区间涨跌幅 (%)	4
图 3: 上市银行 2021 年 2 月 26 日-2021 年 03 月 28 日区间涨跌幅 (%)	5
图 4: CPI 与 PPI 同比涨幅	6
图 5: 工业增加值同比增速	7
图 6: 社会消费品零售总额同比增速	7
图 7: 固定资产投资与房地产投资同比增速	8
图 8: 进出口同比增速	8
图 9: 各月新增社融 (亿元) 及其同比增长率	9
图 10: 各月新增人民币贷款 (亿元) 及其同比增长率	9
图 11: 各月新增委托贷款 (亿元)	10
图 12: 各月新增信托贷款 (亿元)	10
图 13: 各月新增未贴现银行承兑汇票 (亿元)	10
图 14: 各月新增企业债券融资 (亿元)	10
图 15: 各月新增非金融企业股票融资 (亿元)	10
图 16: 各月新增政府债券 (亿元)	10
图 17: M1 与 M2 同比增速	11
图 18: SHIBOR 利率 (%)	12

---

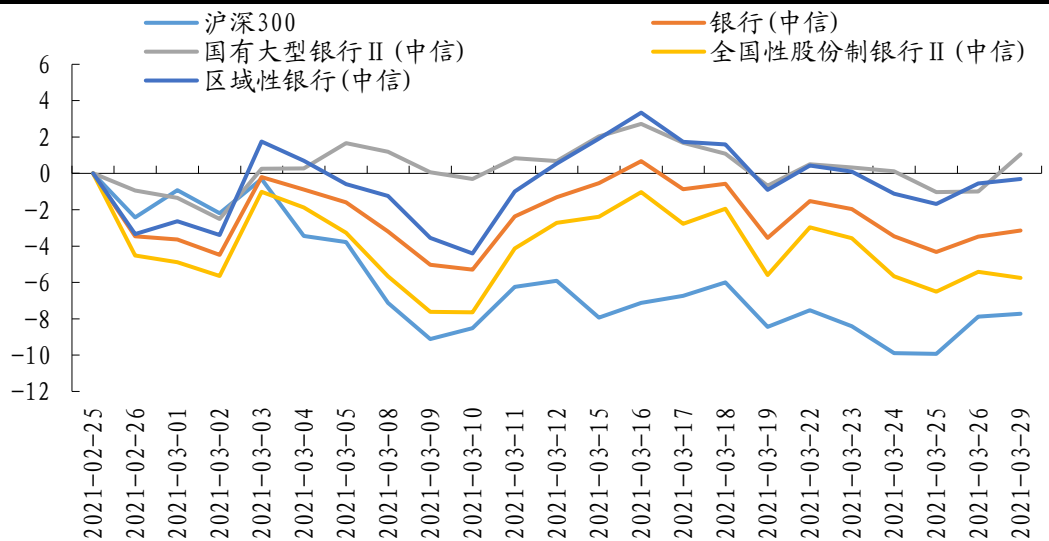
图 19: 质押式回购利率 (%) .....	12
图 20: LPR 走势 .....	12
图 21: 逆回购与 MLF 利率走势 .....	12
图 22: 银行相对沪深 300 指数的 PB 处于低位 .....	14
图 23: 银行与沪深 300 指数 PB(LF) .....	14

## 1. 行情跟踪

2月26日至3月28日，沪深300指数下跌7.7%，银行指数下跌3.2%。在30个中信一级行业指数中，银行指数区间表现位居第12位。1-2月，银行业指数表现连续两月位居前列，3月，银行业指数有所回落，但仍明显好于沪深300指数。

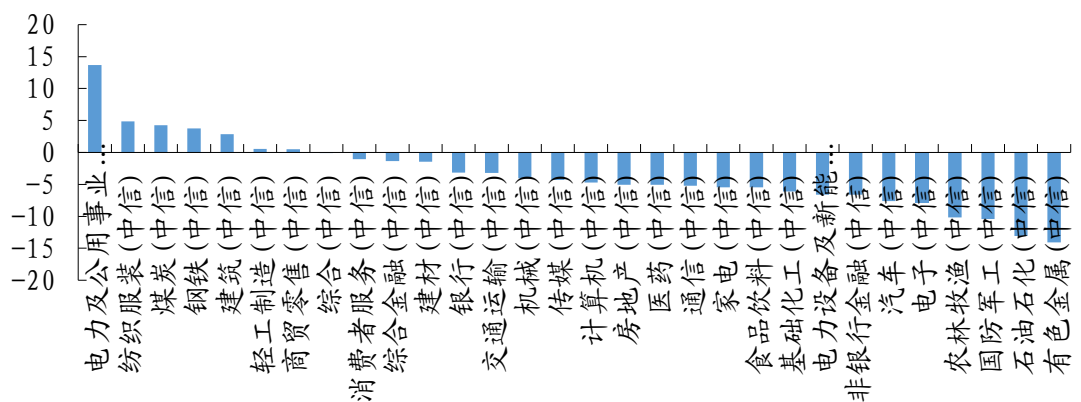
银行板块中，国有大型银行指数上涨1%，全国性股份制银行指数下跌6%，区域性银行指数下跌0.3%。个股涨跌互现，低估值次优中小行与低估值大行表现较好。南京银行、江苏银行、交通银行、成都银行、农业银行表现靠前，无锡银行、兴业银行、青岛银行、宁波银行、招商银行表现靠后。

图1：2021年2月26日-2021年03月28日银行指数与沪深300指数区间涨跌幅（%）



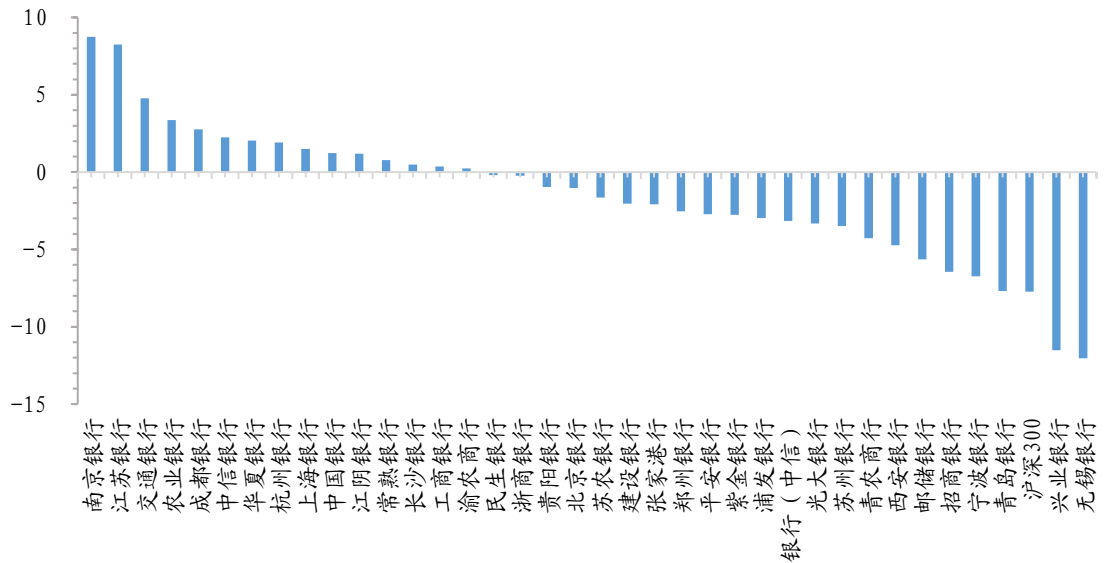
资料来源：Wind, 中原证券

图2：各行业指数（中信）2021年2月26日-2021年03月28日区间涨跌幅（%）



资料来源：Wind, 中原证券

图 3: 上市银行 2021 年 2 月 26 日-2021 年 03 月 28 日区间涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

## 2. 经济数据跟踪

### 2.1. CPI 环比涨幅回落，同比降幅收窄

从环比看，CPI 上涨 0.6%，涨幅比上月回落 0.4 个百分点。其中，食品价格上涨 1.6%，涨幅回落 2.5 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.30 个百分点。食品中，受春节期间消费需求增加和运输成本上升等因素影响，水产品 and 鲜果价格分别上涨 8.7% 和 6.1%，涨幅分别扩大 5.4 和 3.8 个百分点；生猪出栏持续恢复，猪肉价格由上月上涨 5.6% 转为下降 3.1%；天气转暖，蛋鸡产蛋量提升，加之局部地区疫情好转后调运渠道逐步畅通，鸡蛋价格由上月上涨 11.1% 转为下降 4.5%。非食品价格上涨 0.4%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.28 个百分点。非食品中，居民就地过年，文娱消费需求有所增加，电影及演出票价格上涨 13.0%；受国际原油价格上涨影响，汽油和柴油价格分别上涨 3.4% 和 3.7%；春节期间人工成本有所上升，洗车、家政服务、美发和出租车费用等价格均有上涨，涨幅在 1.2%—6.3% 之间。

从同比看，CPI 下降 0.2%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。其中，食品价格由上月上涨 1.6% 转为下降 0.2%，影响 CPI 下降约 0.05 个百分点。食品中，受去年同期基数较高影响，猪肉价格下降 14.9%，降幅比上月扩大 11.0 个百分点；鸡肉和鸭肉价格分别下降 8.7% 和 2.6%，降幅均有收窄；羊肉、水产品 and 鸡蛋价格分别上涨 7.5%、5.9% 和 4.3%，涨幅均有扩大。非食品价格下降 0.2%，降幅比上月收窄 0.6 个百分点，影响 CPI 下降约 0.15 个百分点。非食品中，交通通信价格下降 1.9%，其中飞机票价格下降 28.2%，汽油和柴油价格分别下降 5.2% 和 5.8%；教育文化娱乐、医疗保健价格分别上涨 0.6% 和 0.3%。

据测算，在 2 月份 0.2% 的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 -1.8 个百分点，新涨

价影响约为 1.6 个百分点。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比由上月下降 0.3% 转为持平。

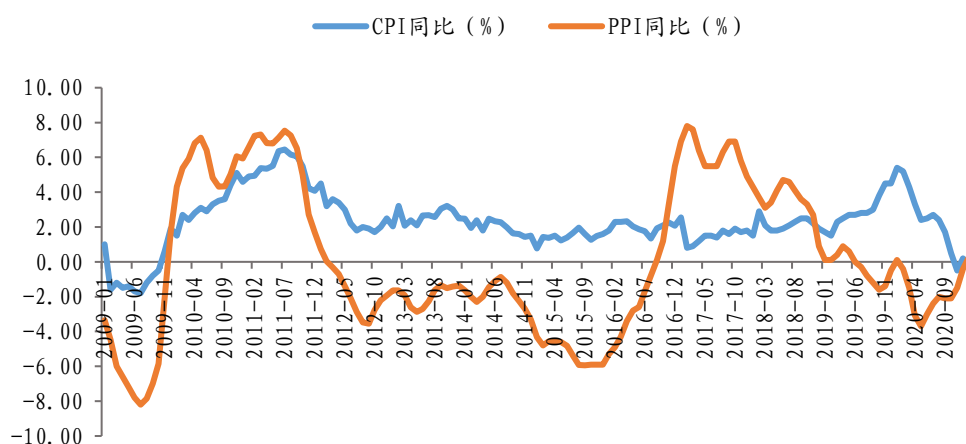
## 2.2. PPI 环比涨幅回落，同比涨幅扩大

从环比看，PPI 上涨 0.8%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。其中，生产资料价格上涨 1.1%，涨幅回落 0.1 个百分点；生活资料价格由上月上涨 0.2% 转为持平。调查的 40 个工业行业中，价格上涨的有 25 个，下降的 10 个，持平的 5 个，变化情况与上月一致。受国际原油价格持续上行影响，国内石油相关行业价格继续上涨，石油和天然气开采业价格上涨 7.5%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格上涨 4.9%，化学纤维制造业价格上涨 3.6%，化学原料和化学制品制造业价格上涨 2.1%，合计影响 PPI 上涨约 0.45 个百分点。随着国内需求上升，加之国际金属类大宗商品价格继续上涨，国内黑色金属矿采选业、黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业价格分别上涨 5.9%、2.3% 和 1.5%，合计影响 PPI 上涨约 0.24 个百分点。受天气转暖和春节假期因素影响，供暖及工业用电需求有所减弱，煤炭开采和洗选业价格上涨 1.6%，涨幅回落 4.8 个百分点；燃气生产和供应业价格由涨转降，下降 0.7%。

从同比看，PPI 上涨 1.7%，涨幅比上月扩大 1.4 个百分点。其中，生产资料价格上涨 2.3%，涨幅扩大 1.8 个百分点；生活资料价格下降 0.2%，降幅与上月相同。主要行业中，价格涨幅扩大的有黑色金属冶炼和压延加工业，上涨 14.1%，扩大 4.2 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业，上涨 12.1%，扩大 3.2 个百分点；煤炭开采和洗选业，上涨 10.9%，扩大 1.8 个百分点；化学原料和化学制品制造业，上涨 4.0%，扩大 2.8 个百分点。价格降幅收窄的有石油和天然气开采业，下降 6.4%，收窄 15.5 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，下降 0.5%，收窄 8.5 个百分点。

据测算，在 2 月份 1.7% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 -0.1 个百分点，新涨价影响约为 1.8 个百分点。

图 4: CPI 与 PPI 同比涨幅



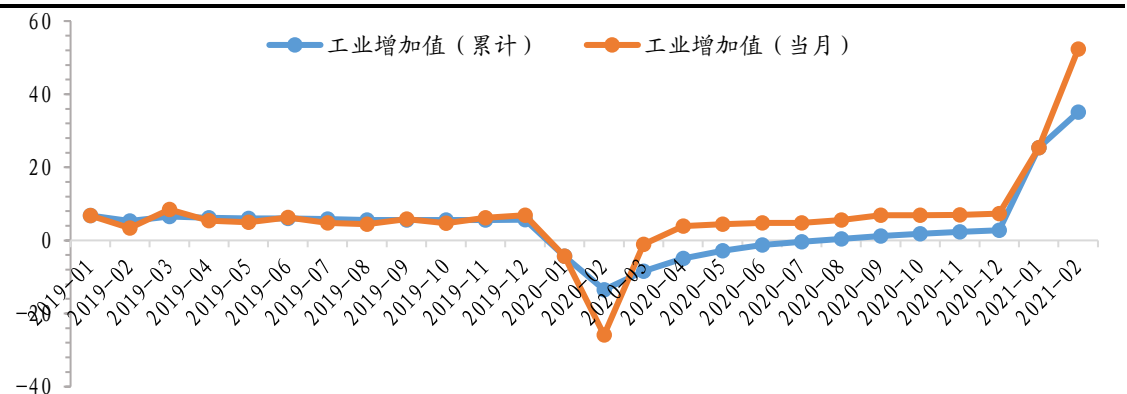
资料来源: Wind, 中原证券

### 2.3. 1-2月工业企业利润加速恢复

随着统筹疫情防控和经济社会发展成效的持续显现，在国内外市场需求稳定恢复、同期基数较低以及“就地过年”等因素共同作用下，工业生产销售增长加快，企业收入、利润加速恢复，盈利水平回升明显。

1—2月份，全国规模以上工业企业实现利润11140.1亿元，同比增长1.79倍，比2019年1—2月份增长72.1%，两年平均增长31.2%，延续了去年下半年以来较快增长的良好态势。

图5：工业增加值同比增速

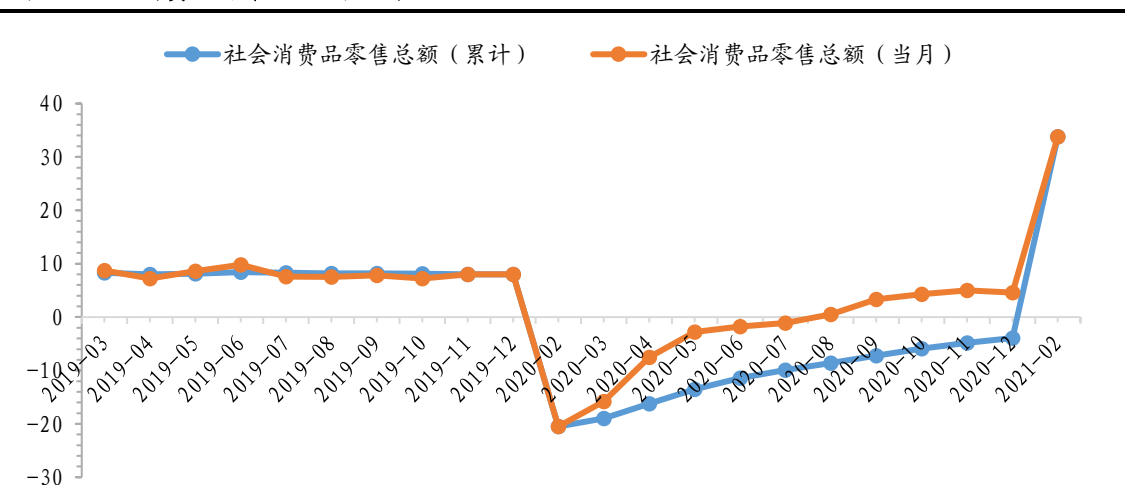


资料来源：Wind, 中原证券

### 2.4. 1-2月社会消费品零售总额恢复性增长

1—2月份，受同期基数较低影响，消费市场同比增速较高，社会消费品零售总额同比增长33.8%，扣除价格因素，实际增长34.3%。与2019年1—2月份相比，社会消费品零售总额增长6.4%，两年平均增速（是指以2019年1—2月份为基期，采用几何平均的方法计算的增速）为3.2%。

图6：社会消费品零售总额同比增速



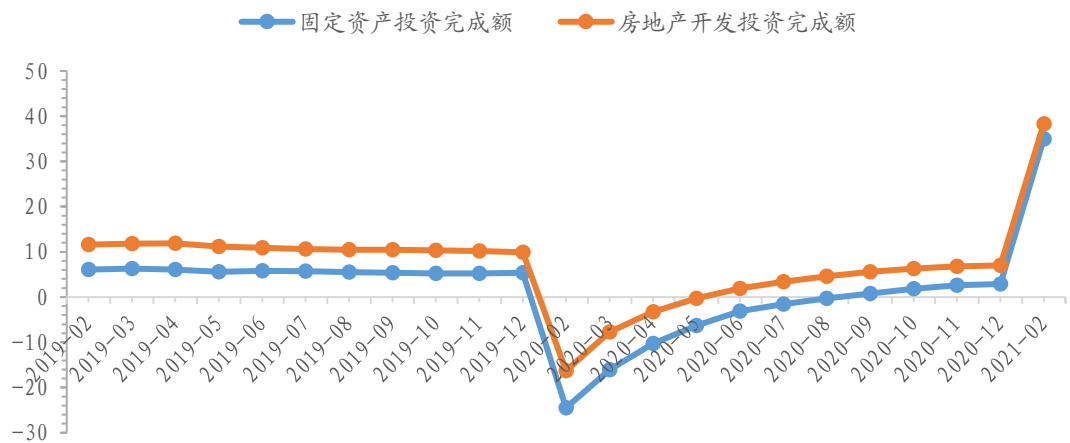
资料来源：Wind, 中原证券

### 2.5. 1-2月固定资产投资与房地产投资恢复性增长

1—2月份，全国固定资产投资（不含农户）45236亿元，同比增长35.0%；比2019年1—2月份增长3.5%，两年平均增速为1.7%。其中，民间固定资产投资26183亿元，同比增长36.4%。从环比速度看，2月份固定资产投资（不含农户）增长2.43%。

1—2月份，全国房地产开发投资13986亿元，同比增长38.3%；比2019年1—2月份增长15.7%，两年平均增长7.6%。其中，住宅投资10387亿元，增长41.9%。

图7：固定资产投资与房地产投资同比增速

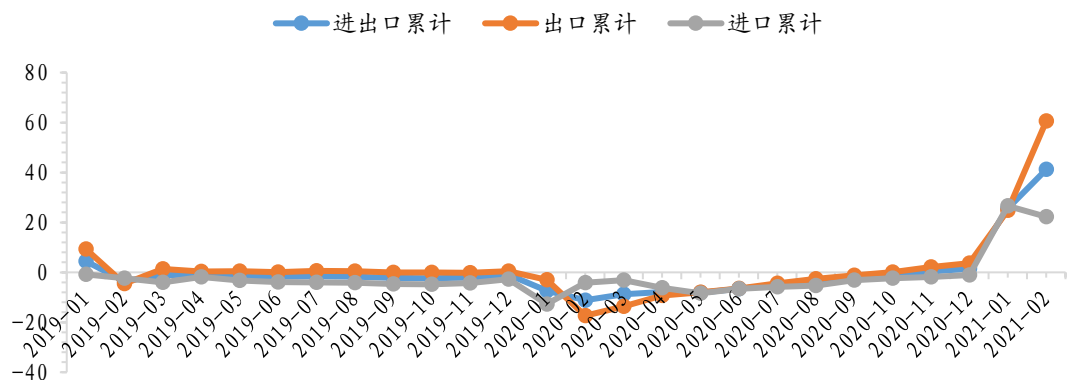


资料来源：Wind, 中原证券

### 2.6. 进出口好于预期

1-2月份中国以美元计价的货物贸易出口、进口增速分别为60.6%(前值18.1%)和22.1%(前值6.5%)，进出口增速高于预期。海外需求超预期复苏，集装箱运力缓解，就地过年政策等对于出口数据支撑出口数据在考虑了低基数因素之后仍然高增长。由于存量货物出口和就地过年改善供应因素不可持续，认为出口增长的环比高点可能正在过去。进口方面，大宗商品价格的上行对于进口的高增长有所贡献。

图8：进出口同比增速



资料来源：Wind, 中原证券



### 3. 金融数据跟踪

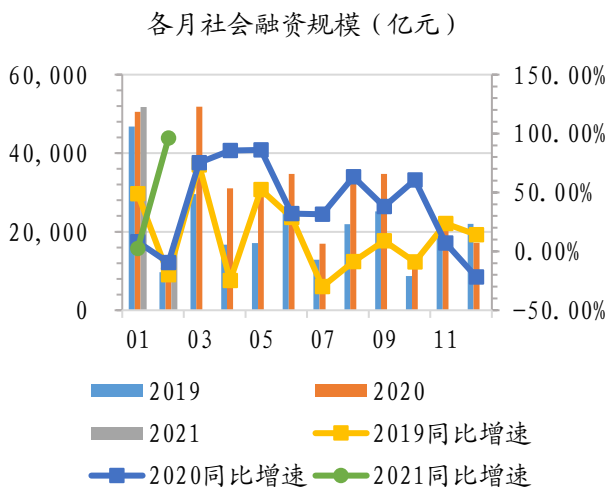
#### 3.1. 社会融资规模的情况

2月末社会融资规模存量为291.36万亿元，同比增长13.3%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为176.76万亿元，同比增长13.5%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为2.25万亿元，同比增长2.4%；委托贷款余额为11.04万亿元，同比下降3.2%；信托贷款余额为6.19万亿元，同比下降16.8%；未贴现的银行承兑汇票余额为4.06万亿元，同比增长32%；企业债券余额为27.93万亿元，同比增长15.1%；政府债券余额为46.39万亿元，同比增长20%；非金融企业境内股票余额为8.42万亿元，同比增长12.8%。

从结构看，2月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的60.7%，同比高0.1个百分点；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比0.8%，同比低0.1个百分点；委托贷款余额占比3.8%，同比低0.6个百分点；信托贷款余额占比2.1%，同比低0.8个百分点；未贴现的银行承兑汇票余额占比1.4%，同比高0.2个百分点；企业债券余额占比9.6%，同比高0.2个百分点；政府债券余额占比15.9%，同比高0.9个百分点；非金融企业境内股票余额占比2.9%，与上年同期持平。

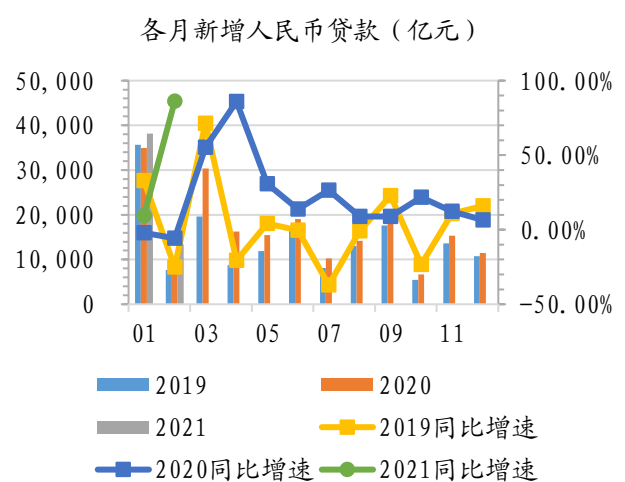
初步统计，2021年2月社会融资规模增量为1.71万亿元，比上年同期多8392亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加1.34万亿元，同比多增6211亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加464亿元，同比多增212亿元；委托贷款减少100亿元，同比少减256亿元；信托贷款减少936亿元，同比多减396亿元；未贴现的银行承兑汇票增加640亿元，同比多增4601亿元；企业债券净融资1306亿元，同比少2588亿元；政府债券净融资1017亿元，同比少807亿元；非金融企业境内股票融资693亿元，同比多244亿元。

图9：各月新增社融（亿元）及其同比增长率



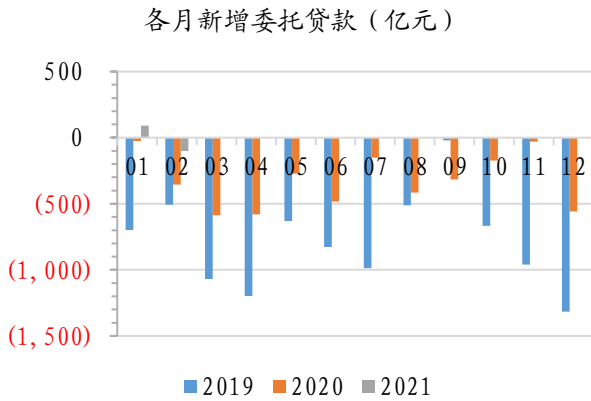
资料来源：Wind, 中原证券

图10：各月新增人民币贷款（亿元）及其同比增长率



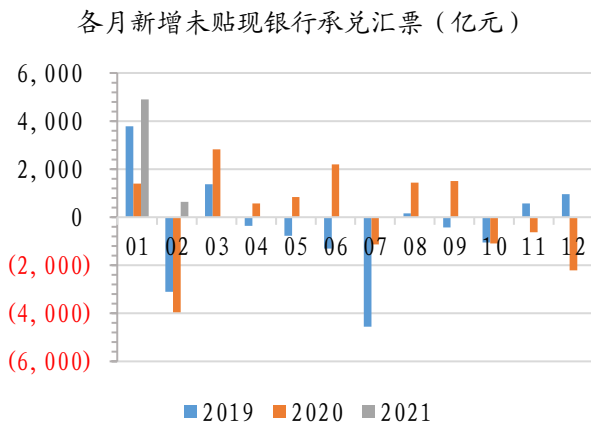
资料来源：Wind, 中原证券

图 11: 各月新增委托贷款 (亿元)



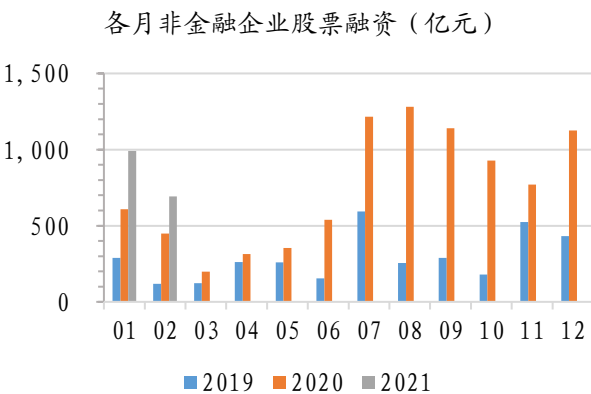
资料来源: Wind, 中原证券

图 13: 各月新增未贴现银行承兑汇票 (亿元)



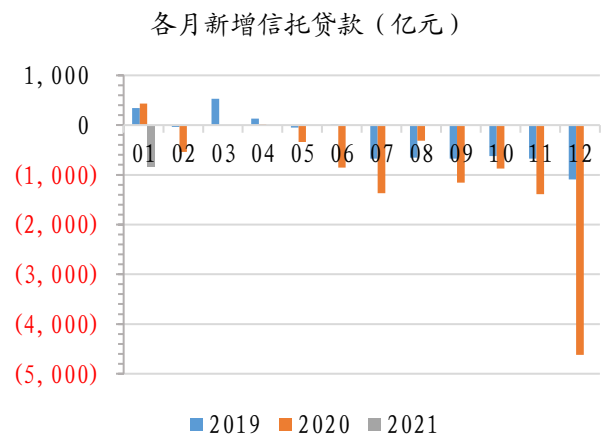
资料来源: Wind, 中原证券

图 15: 各月新增非金融企业股票融资 (亿元)



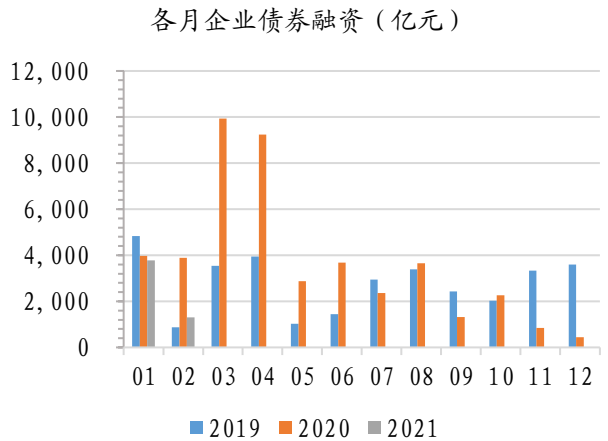
资料来源: Wind, 中原证券

图 12: 各月新增信托贷款 (亿元)



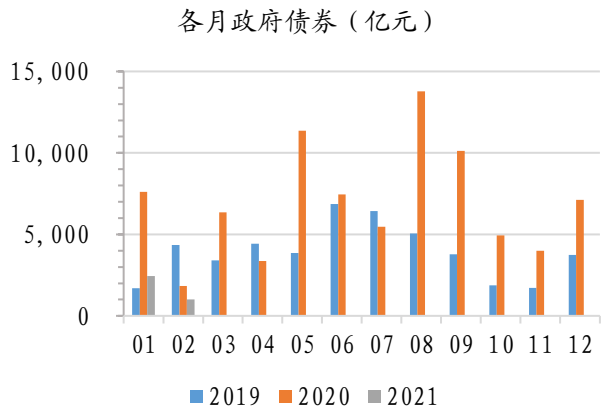
资料来源: Wind, 中原证券

图 14: 各月新增企业债券融资 (亿元)



资料来源: Wind, 中原证券

图 16: 各月新增政府债券 (亿元)

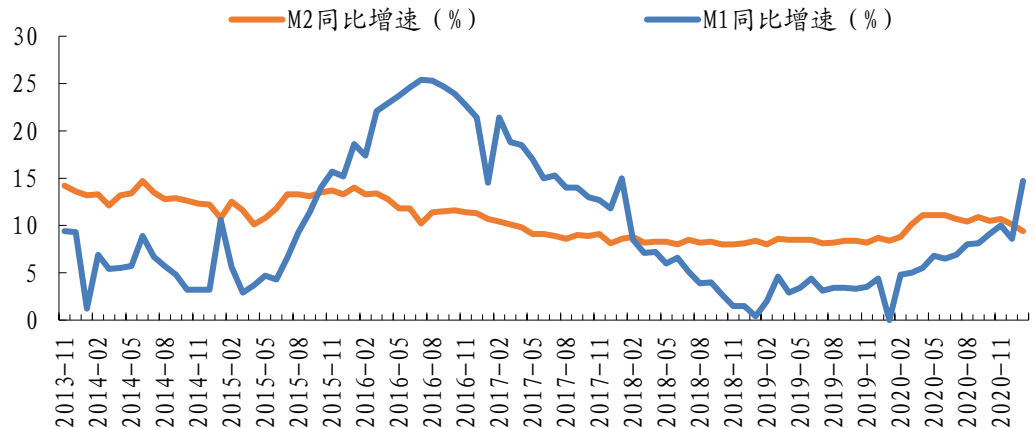


资料来源: Wind, 中原证券

### 3.2. M1 与 M2 的情况

2月末, 广义货币(M2)余额 223.6 万亿元, 同比增长 10.1%, 增速分别比上月末和上年同期高 0.7 个和 1.3 个百分点; 狭义货币(M1)余额 59.35 万亿元, 同比增长 7.4%, 增速比上月末低 7.3 个百分点, 比上年同期高 2.6 个百分点; 流通中货币(M0)余额 9.19 万亿元, 同比增长 4.2%。当月净投放现金 2299 亿元。

图 17: M1 与 M2 同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

### 3.3. 贷款的情况

2月末, 本外币贷款余额 183.6 万亿元, 同比增长 12.6%。月末人民币贷款余额 177.68 万亿元, 同比增长 12.9%, 增速分别比上月末和上年同期高 0.2 个和 0.8 个百分点。

2月份人民币贷款增加 1.36 万亿元, 同比多增 4529 亿元。分部门看, 住户贷款增加 1421 亿元, 其中, 短期贷款减少 2691 亿元, 中长期贷款增加 4113 亿元; 企(事)业单位贷款增加 1.2 万亿元, 其中, 短期贷款增加 2497 亿元, 中长期贷款增加 1.1 万亿元, 票据融资减少 1855 亿元; 非银行业金融机构贷款增加 180 亿元。

2月末, 外币贷款余额 9149 亿美元, 同比增长 12.2%。当月外币贷款增加 27 亿美元, 同比少增 173 亿美元。

### 3.4. 存款的情况

2月末, 本外币存款余额 223.52 万亿元, 同比增长 10.4%。月末人民币存款余额 217.29 万亿元, 同比增长 10.4%, 增速与上月末持平, 比上年同期高 2.3 个百分点。

2月份人民币存款增加 1.15 万亿元, 同比多增 1294 亿元。其中, 住户存款增加 3.26 万亿元, 非金融企业存款减少 2.42 万亿元, 财政性存款减少 8479 亿元, 非银行业金融机构存款增加 1.61 万亿元。

2月末, 外币存款余额 9617 亿美元, 同比增长 22.1%。当月外币存款增加 224 亿美元,

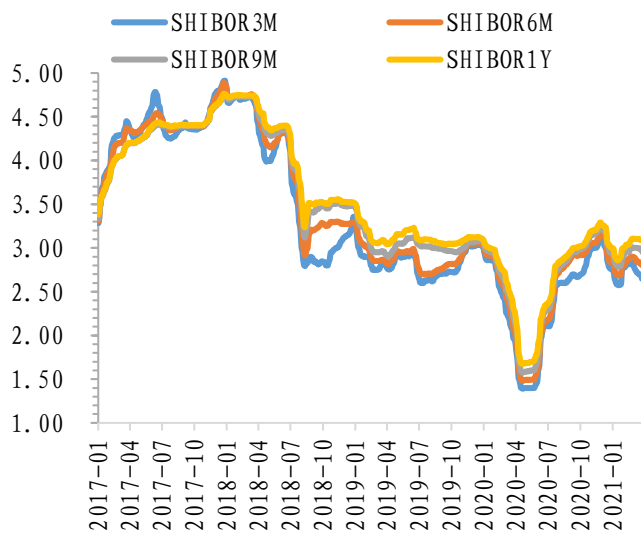
同比多增 181 亿美元。

### 3.5. 银行间市场成交和利率的情况

2 月份, 银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 71.71 万亿元, 日均成交 4.22 万亿元, 日均成交同比增长 24.4%。其中, 同业拆借日均成交同比增长 25%, 现券日均成交同比增长 30.4%, 质押式回购日均成交同比增长 23.4%。

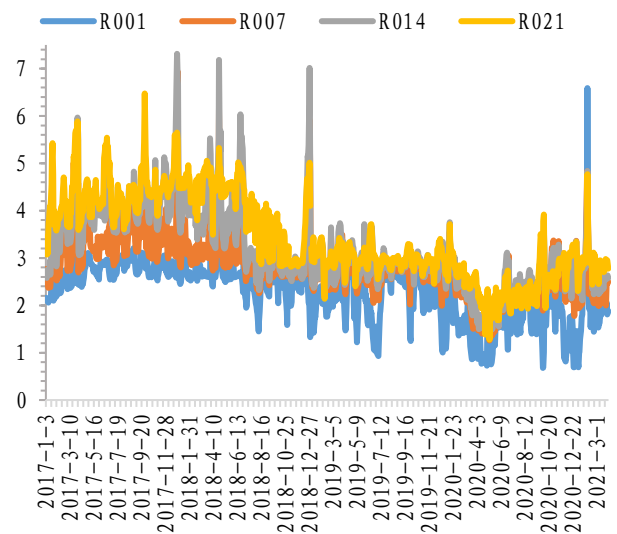
2 月份同业拆借加权平均利率为 2.06%, 分别比上月和上年同期高 0.28 个和 0.23 个百分点; 质押式回购加权平均利率为 2.1%, 分别比上月和上年同期高 0.03 个和 0.29 个百分点。

图 18: SHIBOR 利率 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

图 19: 质押式回购利率 (%)

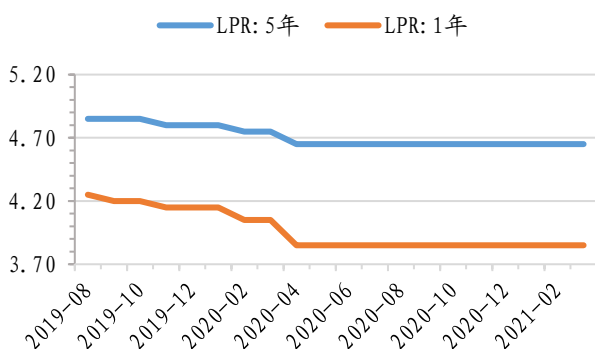


资料来源: Wind, 中原证券

### 3.6. LPR 继续持平

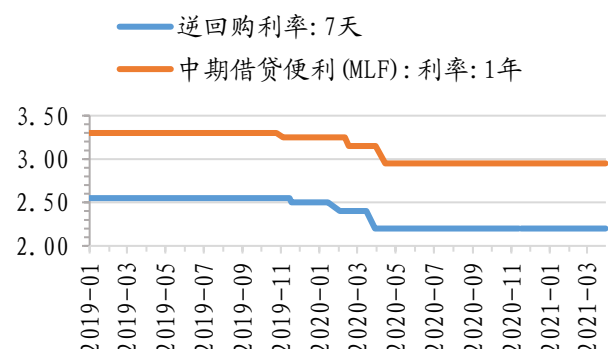
3 月, 一年期 LPR 为 3.85%, 与上月持平, 5 年期 LPR 为 4.65%, 与上月持平。1 年期与 5 年期 LPR 已连续十一个月持平。12 月 1 年期中期借贷便利 (MLF) 利率与 7 天逆回购利率均与上月持平。

图 20: LPR 走势



资料来源: Wind, 中原证券

图 21: 逆回购与 MLF 利率走势



资料来源: Wind, 中原证券

## 4. 监管动态跟踪

### 4.1. 中国银保监会办公厅、住房和城乡建设部办公厅、中国人民银行办公厅发布《关于防止经营用途贷款违规流入房地产领域的通知》

《通知》从加强借款人资质核查、加强信贷需求审核、加强贷款期限管理、加强贷款抵押物管理、加强贷中贷后管理、加强银行内部管理等方面，督促银行业金融机构进一步强化审慎合规经营，严防经营用途贷款违规流入房地产领域。同时要求进一步加强中介机构管理，建立违规行为“黑名单”，加大处罚问责力度并定期披露。

《通知》的发布和实施，是牢牢坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”定位，促进房地产市场平稳健康发展，提升金融服务实体经济质效的重要举措。下一步，银保监会、住房和城乡建设部以及人民银行将密切沟通协作，联合做好《通知》贯彻落实工作，坚决打击经营用途贷款违规流入房地产领域的违法违规行为。

### 4.2. 中国银保监会发布《商业银行负债质量管理办法》

《办法》共 5 章 33 条，分别为总则、负债质量管理体系、负债质量管理要素、负债质量管理监督和附则。重点内容包括：

一是明确商业银行负债质量管理内涵和业务范围。二是确立负债质量管理体系。从组织架构、公司治理、内部控制、业务创新管理等方面对商业银行负债质量管理提出了明确要求。三是提出了负债质量管理的“六性”要素。从负债来源稳定性、负债结构多样性、负债与资产匹配合理性、负债获取的主动性、负债成本适当性、负债项目真实性等六方面明确了负债质量管理的核心要素。四是强化负债质量相关监督检查和监管措施。明确商业银行向监管部门报告负债质量管理情况的要求及负债质量监管评价结果运用的范围等。

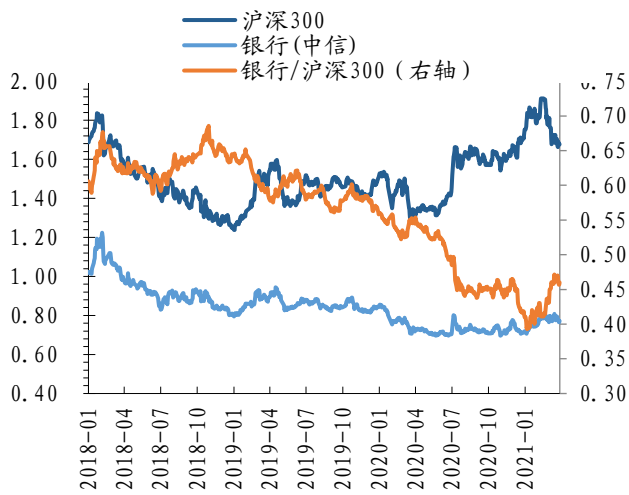
商业银行负债质量管理体系与其他相关风险管理体系存在一定的交叉重合，且该《办法》已于 2021 年 1 月 22 日至 2 月 22 日向社会公开征求意见，对市场的影响有限。

## 5. 投资建议

多家银行发布 2020 年度报告，业绩增速、资产质量普遍改善。由于此前部分银行已发布业绩快报，监管也曾在新闻发布会公布过 2020 年行业关键数据，市场对行业改善已有一定预期。后续其余银行的年报和一季报将陆续，预计拐点向上是行业普遍趋势，该趋势贯穿全年的可能性较大。

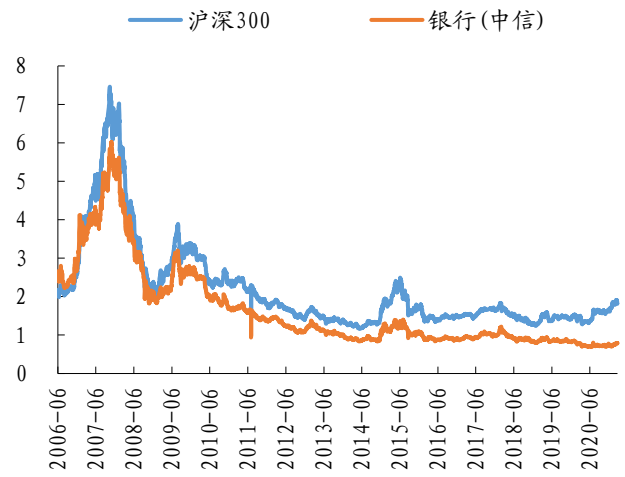
今年以来，银行板块的绝对收益和相对收益都较好，优质标的市场表现已对该类银行业绩改善的预期有所反应。大部分银行的估值仍在底部，后续低估值次优银行的表现或好于少数优质标的。维持对银行业的乐观看法，当前行业整体估值依然处于低位，认为 2021 年上半年行业向上空间较大。关注范围可由招行、宁行、平安、兴业等行积极扩大至性价比极高大行和低估值次优中小行。

图 22: 银行相对沪深 300 指数的 PB 处于低位



资料来源: Wind, 中原证券

图 23: 银行与沪深 300 指数 PB(LF)



资料来源: Wind, 中原证券

## 6. 风险提示

资产质量大幅恶化。

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。