

银行

本周聚焦-金融角度，怎么看降准与社融？

央行降准，对大金融板块有什么影响？

1、银行角度：为什么说是利好？

1) 从资金价格角度来理解：降准置换 mlf 这个操作，对于银行而言，损失存款准备金 1.5% 的收益率，但是节约 mlf 约 2.95% 的成本。综合来看，成本节约 1.4% (粗略测算)。自去年以来，政策一直致力于通过降低银行的资金成本来推动贷款利率下行，包括靠档计息、结构性存款、存款自律上限调整等。“降准置换 mlf” 与这些政策思路一致。

下半年，mlf 的总到期量高达 4.15 万亿。其中，7 月 4000 亿，8 月 7000 亿，11、12 月每月接近 1 万亿。因此，未来不排除继续采用“降准置换 mlf” 的方式，既能维持流动性稳定，又能降低银行的资金成本，最终达到稳定贷款利率、支持实体的效果。

2) 从量的角度来理解：此次降准共释放 1 万亿资金，但扣除 4000 亿 mlf 到期资金、以及税期高峰缺口后，净释放量或远小于此。此外，假设今年信贷投放量与去年持平，约 20 万亿；上半年新增贷款已达到 12.9 万亿，占比 65%，为近 5 年最高 (2020 年为 62%)，因此下半年信贷投放环比变少是正常节奏。且从社融、信贷结构来看，企业中长期贷款仍在不断多增，6 月继续多增 1000 亿以上。因此，实体经济的发展情况还需观察，未必有市场担忧的那么弱。

3) 对银行股的影响：对银行的实质影响，降低资金成本 130 亿元，考虑所得税因素后相当于提升行业利润 0.5% 左右，因此是利好。

近年来，我们一直强调：银行股的分化非常大。若因市场风格转换继续带来银行股的下跌，优质公司可能会跌出非常好的买入机会，中期密切关注招商银行、宁波银行。短期可积极关注中报业绩行情，如江苏银行、平安银行、南京银行、苏州银行等。

2、非银板块：对券商而言，降准提升资本市场流动性和风险偏好，板块有望获得短期表现；对保险股而言，权益投资或将短期受益，有望凸显投资端弹性，但后期仍将聚焦负债端未来表现。

6 月社融增速 11%，企业中长期贷款强劲，企业债+政府债回暖：

6 月新口径下社融增速 11%，剔除政府债券后的社融增速 9.9%，分别较可比口径下的 4 月基本持平。此外存款端，M1、M2 增速分别为 5.5%、8.6%，分别环比降低 0.6pc、提高 0.3pc。其中结构上看：

- 1) 对实体经济发放的贷款增 2.32 万亿元，同比多增约 4131 亿元，其中：A、企业端融资需求旺盛，中长期贷款增加 0.84 万亿，同比多增 1019 亿；B、居民端短期贷款同比多增 100 亿，有所回暖。而额度相对偏紧的情况下，长期 (按揭投放) 同比少增 1193 亿。
- 2) 政府债券净增 0.75 万亿元，同比持平。今年地方债发行节奏偏慢，但今年两会期间定下的额度依旧有 3.65 万亿 (仅比 2020 年少 1000 亿)，预计下半年将继续加快发行，支撑社融。
- 3) 企业债融资 3702 亿，同比多增 16 亿左右，相比前几个月有所回暖。
- 4) 表外融资稳步压降，信托贷款净减少 1047 亿，委托贷款减少 473 亿。

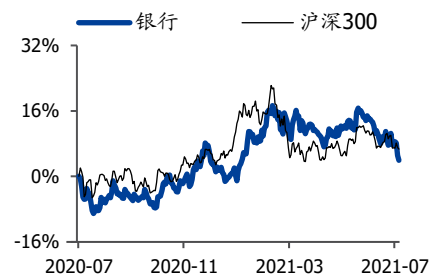
展望未来：社融增速已基本符合“与名义 GDP 匹配”，且考虑到下半年政府债券发行或将加速，预计社融总量将保持稳健增长。信贷结构上，企业端中长期需求仍相对旺盛，居民端消费贷下半年或将继续保持恢复性增长。

定期数据跟踪： 1) 同业存单：A、量：根据 Wind 数据，本周同业存单发行规模为 3319.70 亿元，环比上周减少 1805 亿元，7 月至今同业存单发行规模为 3625.30 亿；B、价：本周同业存单发行利率为 2.76%，环比上周上升 0.1bps；本月至今发行利率为 2.76%。2) 交易量：本周股票日均成交金额 11001.43 亿元，环比上周上升 1041.99 亿元。

风险提示： 宏观经济下行；货币政策转向；资本市场改革政策推进不及预期；保险公司保障型产品销售不及预期。

增持 (维持)

行业走势



作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

分析师 陈功

执业证书编号：S0680520080001

邮箱：chenggong2@gszq.com

相关研究

- 1、《银行：本周聚焦-积极把握中报业绩行情》2021-07-04
- 2、《银行：本周聚焦-招行 2020 年度股东大会会有哪些关注点？》2021-06-27
- 3、《银行：本周聚焦-若定期存款利率下调，哪些银行更加受益？》2021-06-19



内容目录

一、本周聚焦:	3
1.1 降准相关图表、测算	3
1.2 6月社融增速11%，企业中长期贷款强劲，企业债+政府债回暖	4
1.3 上市券商中报业绩预告情况	6
1.4 本周主要公告	7
附：周度数据跟踪	9
风险提示	12

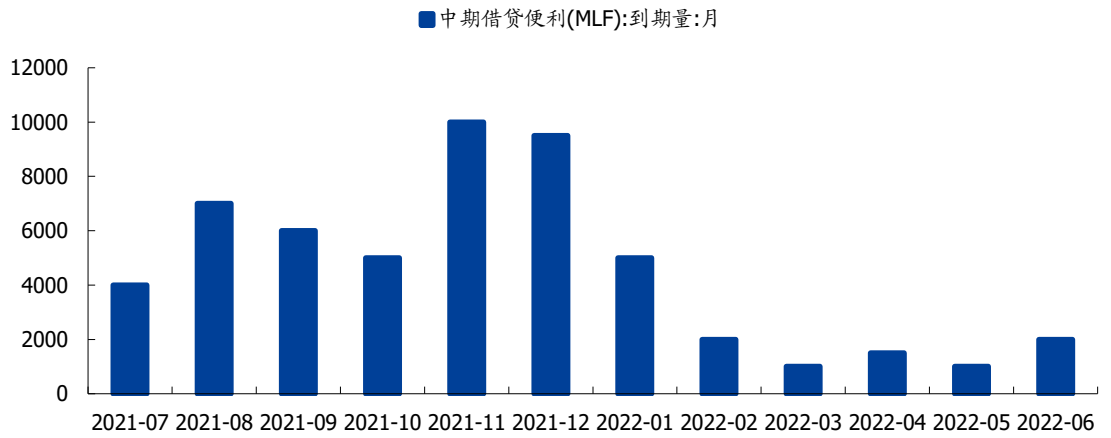
图表目录

图表 1: 上市券商中报业绩预告情况	6
图表 2: 本周金融板块表现 (%)	9
图表 3: 金融涨跌幅前 10 个股情况 (%)	9
图表 4: 资金市场利率近期趋势	10
图表 5: 3 个月期同业存单发行利率走势 (分评级)	10
图表 6: 股票日均成交金额和两融余额 (亿元)	10
图表 7: 股权融资和债券融资规模 (亿元)	10
图表 8: 银行转债距离强制转股价空间	10
图表 9: 非货币基金发行份额 (亿份)	11
图表 10: 银行板块部分个股估值情况	11
图表 11: 券商板块及部分个股估值情况	12
图表 12: 保险股 P/EV 估值情况	12

一、本周聚焦:

1.1 降准相关图表、测算

图表 1: 未来 MLF 将集中到期 (亿元)



资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

图表 2: 降准对上市银行的影响测算 (基于 2020 年末数据)

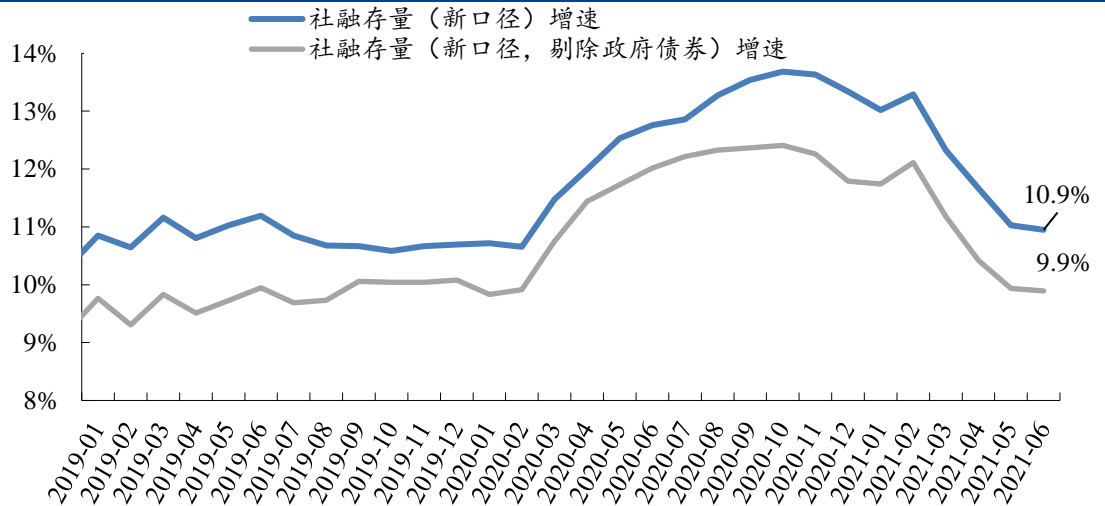
	存款准 备金下 降	存款准 备金利 率	生息资产 收益率	利息净收 入提升	息差提升	成本收入比	对利润的影 响
工商银行	0.50%	1.50%	3.64%	26.89	+0.01%	22.3%	+0.50%
建设银行	0.50%	1.50%	3.77%	23.40	+0.01%	25.1%	+0.48%
农业银行	0.50%	1.50%	3.75%	22.92	+0.01%	29.2%	+0.56%
中国银行	0.50%	1.50%	3.38%	15.87	+0.01%	26.7%	+0.45%
交通银行	0.50%	1.50%	3.77%	7.50	+0.01%	28.3%	+0.52%
邮储银行	0.50%	1.50%	3.97%	12.79	+0.01%	57.9%	+0.63%
招商银行	0.50%	1.50%	4.13%	7.45	+0.01%	33.3%	+0.38%
中信银行	0.50%	1.50%	4.47%	6.79	+0.01%	26.7%	+0.76%
浦发银行	0.50%	1.50%	4.30%	5.77	+0.01%	23.8%	+0.57%
民生银行	0.50%	1.50%	4.53%	5.71	+0.01%	26.2%	+0.92%
兴业银行	0.50%	1.50%	4.47%	6.07	+0.01%	24.2%	+0.52%
光大银行	0.50%	1.50%	4.59%	5.38	+0.01%	26.4%	+0.79%
华夏银行	0.50%	1.50%	4.66%	2.90	+0.01%	27.9%	+0.74%
平安银行	0.50%	1.50%	4.75%	4.38	+0.01%	29.1%	+0.81%
浙商银行	0.50%	1.50%	4.68%	2.12	+0.01%	26.0%	+0.96%
北京银行	0.50%	1.50%	4.18%	2.22	+0.01%	22.1%	+0.60%
南京银行	0.50%	1.50%	4.60%	1.49	+0.01%	28.5%	+0.61%
宁波银行	0.50%	1.50%	4.68%	1.48	+0.01%	38.0%	+0.46%
上海银行	0.50%	1.50%	4.20%	1.78	+0.01%	18.9%	+0.52%
贵阳银行	0.50%	1.50%	5.14%	0.66	+0.01%	23.8%	+0.63%
杭州银行	0.50%	1.50%	4.39%	1.02	+0.01%	26.4%	+0.79%
江苏银行	0.50%	1.50%	4.61%	2.07	+0.01%	23.5%	+0.79%
成都银行	0.50%	1.50%	4.37%	0.64	+0.01%	23.9%	+0.61%
郑州银行	0.50%	1.50%	5.09%	0.57	+0.01%	22.4%	+1.04%
长沙银行	0.50%	1.50%	5.04%	0.82	+0.01%	29.7%	+0.81%
青岛银行	0.50%	1.50%	4.48%	0.41	+0.01%	33.6%	+0.85%
西安银行	0.50%	1.50%	4.59%	0.33	+0.01%	25.3%	+0.66%
苏州银行	0.50%	1.50%	4.68%	0.40	+0.01%	29.7%	+0.81%
厦门银行	0.50%	1.50%	4.23%	0.21	+0.01%	28.6%	+0.62%
重庆银行	0.50%	1.50%	5.17%	0.58	+0.01%	20.6%	+0.78%
无锡银行	0.50%	1.50%	4.27%	0.20	+0.01%	27.2%	+0.84%
常熟银行	0.50%	1.50%	5.37%	0.31	+0.02%	42.8%	+0.75%
江阴银行	0.50%	1.50%	4.25%	0.15	+0.01%	31.5%	+0.71%
苏农银行	0.50%	1.50%	4.51%	0.16	+0.01%	32.7%	+0.85%
张家港行	0.50%	1.50%	4.78%	0.18	+0.01%	31.3%	+0.93%
紫金银行	0.50%	1.50%	4.21%	0.20	+0.01%	30.4%	+0.74%
青农商行	0.50%	1.50%	4.73%	0.40	+0.01%	28.8%	+0.73%
渝农商行	0.50%	1.50%	4.25%	1.00	+0.01%	27.1%	+0.65%
上市银行合计	0.50%	1.50%	3.95%	173.20	+0.01%	28.4%	+0.55%

资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

1.2 6月社融增速11%，企业中长期贷款强劲，企业债+政府债回暖

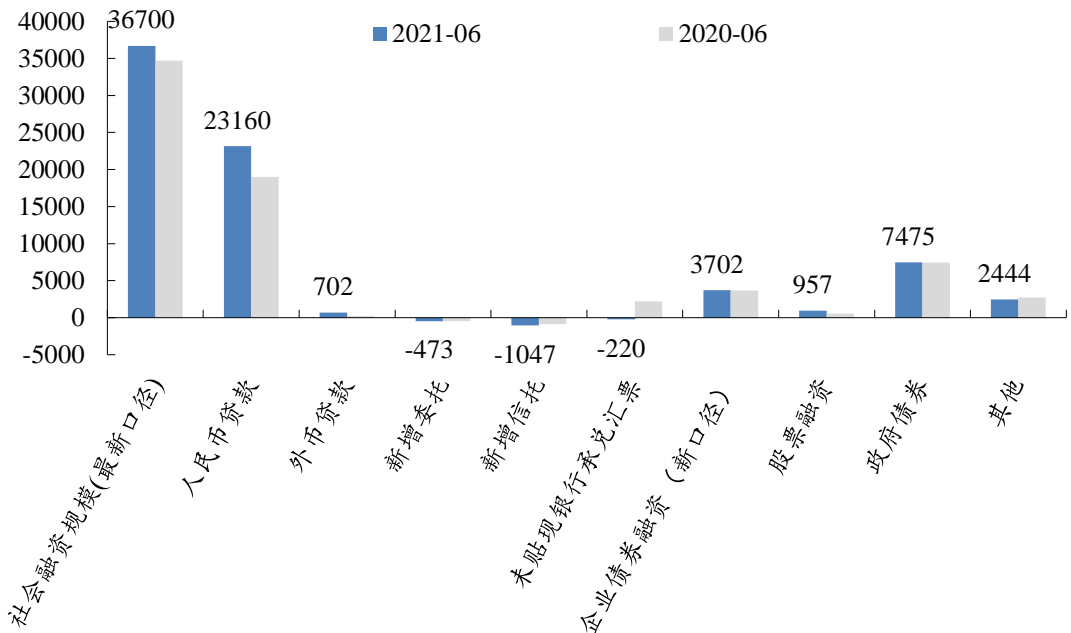
6月社融增速11%，企业中长期贷款增长仍强劲。6月新口径下社融增速11%，剔除政府债券后的社融增速9.9%，分别较可比口径下的4月下降0.1pc和维持不变。从结构上看，1)对实体经济发放的贷款增2.32万亿元，同比多增约4131亿元；2)新口径下企业债券融资3702亿元，同比多增约16亿；3)表外融资稳步压降，信托贷款净减少1047亿，委托贷款减少473亿元，分别同比多减195亿元和少减11亿元；4)政府债券净增7475亿元，同比多增25亿元；5)未贴现银行汇票减少220亿元，同比多减2410亿。此外存款端，M1、M2增速分别为5.5%、8.6%，分别环比降低0.6pc、提高0.3pc。

图表3: 6月社融增速持续提升



资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

图表4: 6月社会融资规模增量对比及拆分(亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

6月贷款数据结构继续改善。

1、企业端：短期贷款少增，长期贷款和票据同比多增

从细分科目来看，企业贷款同比多增5313亿元，企业短期贷款同比少增960亿，票据

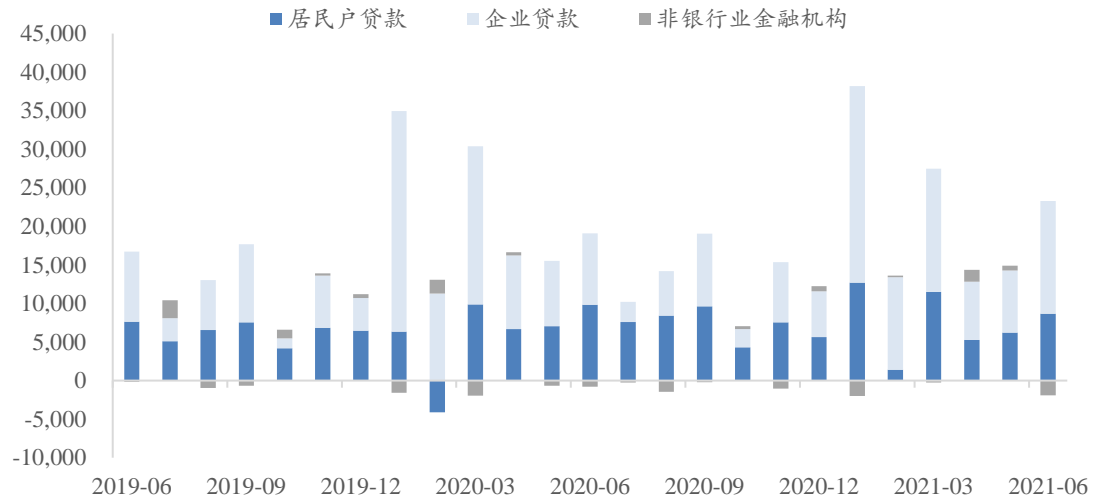
融资多增 4851 亿元，企业中长期贷款继续同比多增 1019 亿元，仍保持强劲的增长，在一定程度上反映出实体经济融资需求旺盛。

2、居民端：继续小幅回暖趋势。

A. 短期贷款投放 3500 亿元，同比多增 100 亿元。

B. 中长期（按揭）投放 5156 亿元，同比少增 1193 亿元，或与近期按揭额度偏紧有关。

图表 5: 6 月新增贷款投放结构 (亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

展望未来:

总量上，社融将保持稳健增长。当前社融增速已环比持平于 11%，基本符合与名义 GDP 相匹配的目标。且节奏上今年地方债发行偏后，预计下半年将有所恢复。信贷结构上：1) 国内外订单相对较好、全球经济仍以复苏为主基调，企业中长期依旧是推动贷款增长的重要因素；2) 疫情影响边际减退+居民收入恢复+银行压力正逐步消化，下半年消费信贷有望继续回暖。

1.3 上市券商中报业绩预告情况

图表 6: 上市券商中报业绩预告情况

券商	预计21H归母净利润 (亿元)	同比增长 (亿元)	同比增速 (%)	PB	2012年以来分位	2017年以来分位
中信证券	107.11~116.04	17.85~26.78	20%~30%	1.64	60.8%	52.6%
招商证券	55.04~59.34	11.71~16.01	27%~37%	1.71	29.7%	51.9%
国信证券	45.00~51.00	15.59~21.52	53%~73%	1.28	0.6%	0.9%
中金公司	44.25~50.35	13.73~19.84	45%~65%	3.82	34.4%	34.4%
中国银河	40.85~42.62	5.33~7.10	15%~20%	1.31	15.3%	15.3%
东方证券	24.42~27.47	9.16~12.21	60%~80%	1.20	10.2%	14.4%
兴业证券	22.67~25.91	6.48~9.72	25%~35%	1.54	29.5%	63.0%
东吴证券	12.89~13.92	2.58~3.61	25%~35%	1.13	5.6%	12.1%
浙商证券	8.52~9.17	1.97~2.62	30%~40%	2.06	18.1%	18.1%
西南证券	6.43~7.71	2.14~3.43	50%~80%	1.25	5.8%	12.5%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.4 本周主要公告

银行:

【可转债转股情况】截至2021年6月30日，光大银行：公司可转债累计有58.01亿元转换为公司股票，累计转股数量为15.43亿股，占可转债转股前公司已发行股份总数的3.3052%；

【北京银行】利润分配：每股派发现金红利0.30元（含税），共计派发现金红利63.43亿元，股权登记日为7月15日。

【交通银行】利润分配：每股派发现金红利0.317元（含税），共计派发现金红利235.41亿元，股权登记日为7月12日。

【建设银行】利润分配：每股派发现金红利0.326元（含税），共计派发现金红利815.04亿元，股权登记日为7月14日。

【长沙银行】利润分配：每股派发现金红利0.32元（含税），共计派发现金红利12.87亿元，股权登记日为7月9日。

【招商银行】利润分配：每股派发现金红利1.253元（含税），共计派发现金红利316.00亿元，股权登记日为7月12日。

【华夏银行】利润分配：每股派发现金红利0.301元（含税），共计派发现金红利46.32亿元，股权登记日为7月8日。

【重庆银行】利润分配：每股派发现金红利0.373元（含税），共计派发现金红利12.96亿元，股权登记日为7月8日。

【杭州银行】自2021年4月12日起至2021年7月8日，太平洋人寿已通过集中竞价累计减持杭州银行股份0.48亿股，占公司总股本的0.815%。持股比例由3.97%降至3.15%，本次减持计划实施时间已过半，减持计划尚未实施完毕。

非银:

【业绩快报】1) 国元证券：公司2021年上半年归属于上市公司股东的净利润为8.46亿元，与上年同期相比增加2.28亿元，同比增长36.99%；2) 长江证券：公司2021年上半年归属于上市公司股东的净利润为13.18亿元到15.07亿元，与上年同期相比增加3.76亿元到5.65亿元，同比增长40%-60%。

【中国银河】利润分配：每股派发现金红利0.22元（含税），共计派发现金红利22.30亿元，股权登记日为7月14日。

【中泰证券】利润分配：每股派发现金红利0.109元（含税），共计派发现金红利7.60亿元，股权登记日为7月15日。

【中国人寿】1) 利润分配：每股派发现金红利0.64元（含税），共计派发现金红利180.89亿元，股权登记日为7月14日；2) 黄秀美女士担任第七届董事会执行董事，自2021年7月1日起生效，同时担任公司第七届董事会战略与资产负债管理委员会委员。

【西南证券】利润分配：每股派发现金红利0.10元（含税），共计派发现金红利6.65亿元，股权登记日为7月13日。

【中金公司】利润分配：每股派发现金红利0.18元（含税），共计派发现金红利8.69亿元，股权登记日为7月14日。

【光大证券】2021年度第七期短期融资券发行完毕，总额30亿元，期限82天，利率2.20%。

【国信证券】公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）于2021年7月12日起在深圳证券交易所集中竞价系统和综合协议交易平台双边挂牌交易，其中21国信03，总额20亿元，期限3年，利率3.35%，21国信04，总额30亿元，期限5年，3.68%。

【国泰君安】2021年度第一期短期融资券发行完毕，总额40亿元，期限82天，利率2.20%。

【长城证券】2021年度第七期短期融资券发行完毕，总额10亿元，期限86天，利率2.45%。

【东北证券】2021年度第五期短期融资券发行完毕，总额10亿元，期限85天，利率2.58%。

【华泰证券】华泰证券第一大股东国信集团增持公司H股股份，本次增持后国信集团持

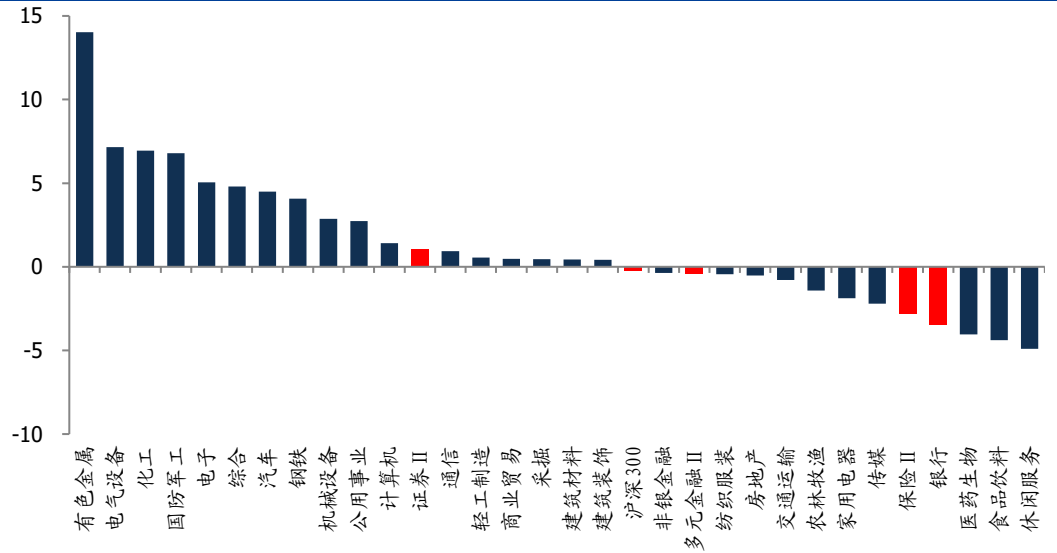
股比例由 14.86%增至 14.89%。

【长江证券】2021年公开发行次级债券(第二期)发行公告: 规模不超过 20 亿元(含), 3 年期, 票面利率询价区间 3.4%-4.2%。发行人将于 7 月 9 日公告最终票面利率。

【方正证券】公司控股股东北大方正集团被裁定重整, 方正集团及其一致行动人方正产控持有的公司股份将全部转入拟设立的新方正集团, 公司控股股东拟变更为新方正集团。

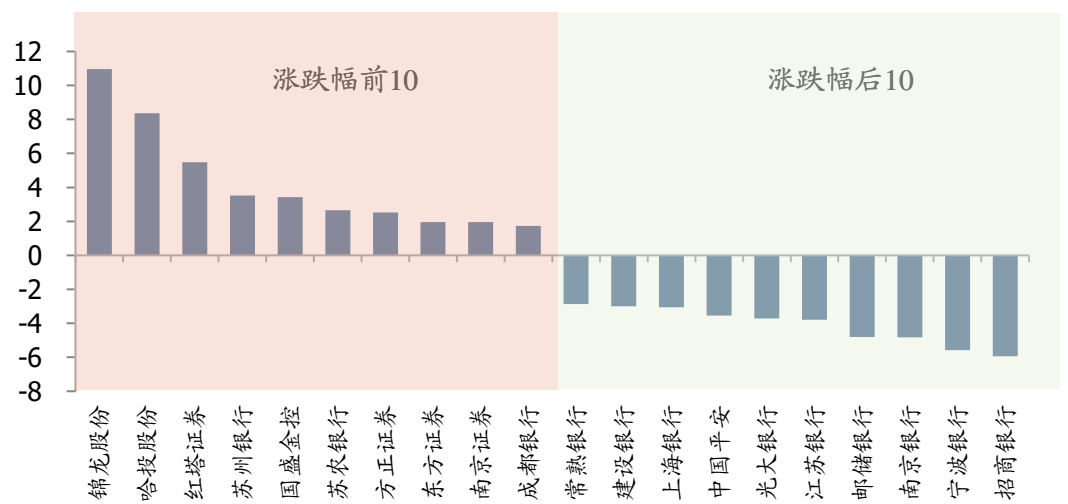
附：周度数据跟踪

图表7：本周金融板块表现（%）



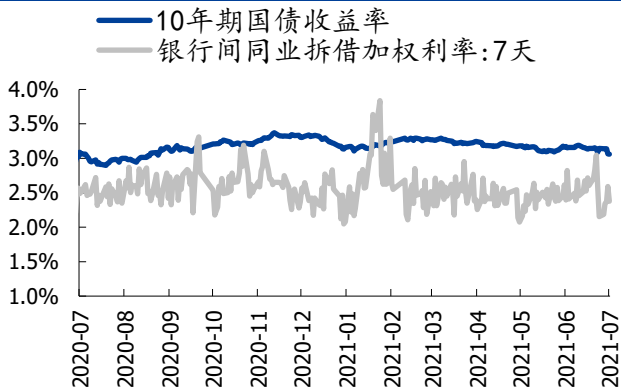
资料来源：Wind, 国盛证券研究所

图表8：金融涨跌幅前10个股情况（%）



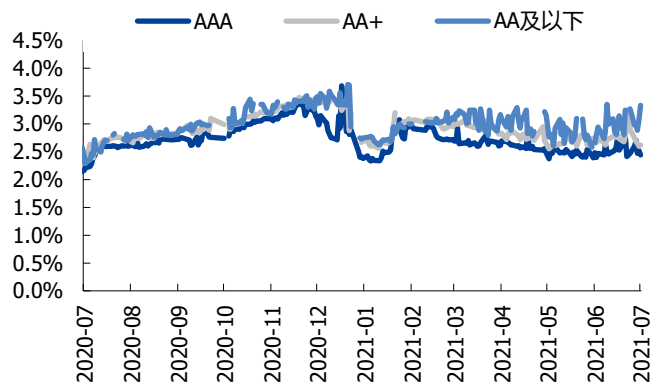
资料来源：Wind, 国盛证券研究所

图表 9: 资金市场利率近期趋势



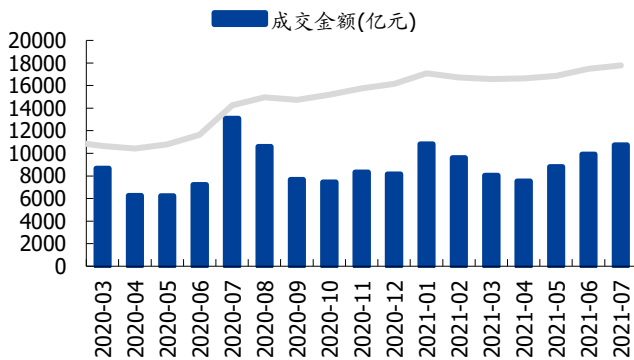
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 3个月期同业存单发行利率走势(分评级)



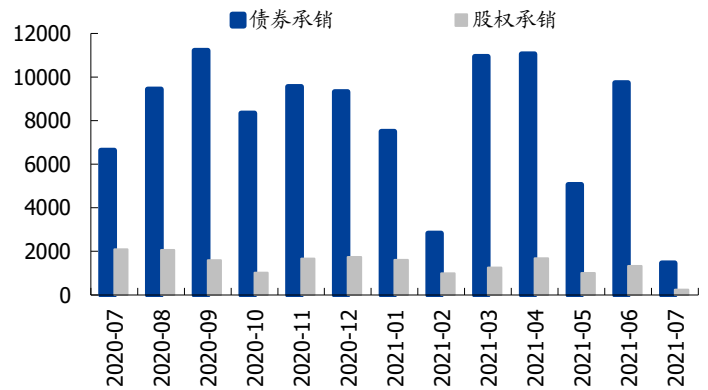
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 股票日均成交金额和两融余额(亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 股权融资和债券融资规模(亿元)



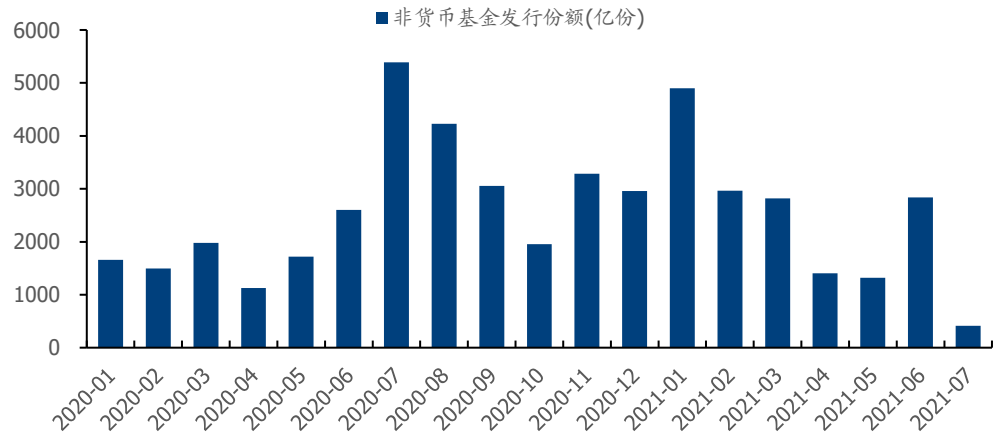
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 备注: 股权融资包括 IPO、定增、优先股、配股、可转债和可交债

图表 13: 银行转债距离强制转股价空间

转债名称	当前价格	转股价	赎回触发比例	强制转股价	距离强制转股价空间
浦发转债	9.91	14.45	130%	18.79	89.56%
无锡转债	5.44	5.61	130%	7.29	34.06%
中信转债	5.05	6.98	130%	9.07	79.68%
苏银转债	6.84	6.37	130%	8.28	21.07%
吴银转债	4.63	5.37	130%	6.98	50.78%
江银转债	3.93	4.32	130%	5.62	42.90%
张行转债	5.26	5.60	130%	7.28	38.40%
光大转债	3.62	3.76	130%	4.89	35.03%
青农转债	4.09	4.32	130%	5.62	37.31%
紫银转债	3.54	4.65	130%	6.05	70.76%
杭银转债	13.96	16.71	130%	21.72	55.61%
上银转债	7.56	10.63	130%	13.82	82.79%
苏银转债	6.84	6.37	130%	8.28	21.07%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 非货币基金发行份额 (亿份)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 银行板块部分个股估值情况

银行板块	PB				过去5年历史分位数	
	20E	21E	股息率	AH溢价率	PB	AH溢价率
工商银行	0.65	0.59	5.48%	29.29%	1.7%	99.4%
建设银行	0.72	0.65	5.03%	40.06%	13.8%	99.1%
农业银行	0.56	0.52	6.11%	37.16%	1.0%	95.6%
中国银行	0.51	0.48	6.42%	34.41%	2.1%	81.1%
交通银行	0.49	0.44	6.54%	25.93%	14.4%	66.6%
邮储银行	0.76	0.70	4.38%	12.40%	24.8%	4.1%
招商银行	1.97	1.74	2.51%	-2.74%	92.6%	0.1%
中信银行	0.53	0.49	5.03%	66.89%	4.6%	83.1%
浦发银行	0.55	0.50	4.84%		8.2%	
民生银行	0.41	0.39	4.91%	40.33%	新低	82.7%
兴业银行	0.80	0.72	3.95%		40.5%	
光大银行	0.57	0.52	5.80%	53.45%	5.2%	92.7%
华夏银行	0.41	0.38	5.17%		0.3%	
平安银行	1.40	1.24	0.85%		93.4%	
浙商银行	0.73	0.64	4.08%	18.76%	19.3%	1.7%
北京银行	0.51	0.46	6.19%		14.8%	
南京银行	1.06	0.98	3.83%		58.9%	
宁波银行	2.03	1.78	1.42%		89.4%	
上海银行	0.63	0.57	5.29%		新低	
贵阳银行	0.61	0.57	4.20%		0.5%	
江苏银行	0.73	0.65	4.62%		45.5%	
杭州银行	1.29	1.18	2.51%		71.5%	
成都银行	1.16	0.99	3.57%		87.6%	
郑州银行	0.74	0.66	2.77%	123.23%	11.6%	71.8%
长沙银行	0.79	0.69	3.59%		22.2%	
青岛银行	1.00	0.93	3.64%	30.51%	21.7%	76.5%
西安银行	0.80	0.73	4.11%		新低	
苏州银行	0.86	0.79	3.14%		19.4%	
厦门银行	1.28	1.15	-		12.2%	
常熟银行	0.98	0.90	3.10%		3.5%	
无锡银行	0.85	0.71	3.31%		10.3%	
苏农银行	0.69	0.65	3.24%		15.9%	
江阴银行	0.70	0.60	4.58%		3.3%	
张家港行	0.85	0.81	3.04%		3.8%	
紫金银行	0.87	0.83	2.82%		0.3%	
青农商行	0.85	0.79	3.67%		0.3%	
渝农商行	0.48	0.44	5.65%	56.63%	4.6%	23.0%
银行(申万)		0.68	4.15%		15.7%	

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

注: 历史分位根据历史每日股价, 按频率计算结果, 如宁波银行 PB 历史分位数为 92.5%, 意味着当前估值高于 92.5% 的历史水平。

图表 16: 券商板块及部分个股估值情况

代码	名称	PB (lf)	所属分位数 (12 年以来)
600030.SH	中信证券	1.63	59.50%
601688.SH	华泰证券	1.06	0.00%
600837.SH	海通证券	0.96	7.70%
601211.SH	国泰君安	1.14	8.00%
000776.SZ	广发证券	1.12	4.30%
600999.SH	招商证券	1.72	32.30%
601881.SH	中国银河	1.30	16.40%
601066.SH	中信建投	3.82	38.50%
600958.SH	东方证券	1.23	16.40%
000166.SZ	申万宏源	1.24	0.00%
801193.SI	券商 II (申万)	1.69	33.2%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

备注: 券商板块 PB 历史分位数为 31%, 意味着当前估值高于 31% 的历史水平。

图表 17: 保险股 P/EV 估值情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

风险提示

- 1、疫情逐步蔓延, 带动宏观经济下行;
- 2、货币政策转向, 影响银行经营业绩;
- 3、资本市场改革推进不及预期;
- 4、保险公司保障型产品销售不及预期。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com