

银行

NCD 发行利率创新低，净融资额上升：银行债务融资周报（7.10-7.16）

NCD 实际发行平均利率环比下降，短期限信用利差缩小

本期（7.10-7.16，下同）同业存单发行平均票面利率为 2.82%，较上期（7.2-7.9）下降了 4BP。1) 分评级：AAA 级存单利率为 2.67%，环比下降 3BP；AA+级存单利率为 2.91%，环比上升 2BP；AA 级存单利率为 3.29%，环比持平。2) 分主体：国有行\股份行\城商行\农商行存单发行利率分别为 2.61%\2.63%\2.86%\2.72%，国有行存单实际发行利率较上期下降了 10BP。3) 分期限结构：1M\3M\6M\9M\1Y 期存单利率分别为 2.36%\2.66%\2.82%\3.02%\3.02%，较上期分别下降 2BP\6BP\5BP\3BP\8BP。

3 月期限存单利率差涨跌互现。本期 3 月期 AAA\AA+ \AA\AA- 级存单信用利差分别为 64BP\92BP\116BP\89BP，AAA\AA\AA- 分别下降了 9BP\18BP\48BP。3 月期国有行\股份行\城商行\农商行同业存单信用利差分别为 44BP\47BP\82BP\74BP，国有行\股份行\城商行\农商行分别较上期下降了 5BP\8BP\10BP\8BP。

NCD 发行量上升，AAA 存单发行量占比上升

本期同业存单实际发行量为 4451 亿元，环比增加 1132 亿元。同业存单到期量为 2643 亿元，环比上升 529.4 亿元；同业存单净融资额为 1808 亿元，环比上升 602.6 亿元。1) 分评级：AAA 级发行占比为 92.48%，AA+级存单发行占比为 5.34%，AAA 级存单发行占比上升。2) 分主体：国有行\股份行\城商行\农商行同业存单发行量分别为 1105.5 亿元\1413.8 亿元\1646.7 亿元\238.9 亿元，其中城商行同业存单发行量占比有所下降。国有行\股份行\城商行\农商行同业存单发行占比为 24.84%\31.76%\37%\5.37%，城商行\农商行存单发行量降幅较大。3) 分期限结构：1 月\3 月\6 月\9 月\12 月期存单发行占比分别为 10.02%\14.88%\11.43%\1.97%\61.70%，12M 存单发行量占比升幅较大。

NCD 发行笔数募集成功率均下降

本期（7.10-7.16）同业存单总计发行 608 笔，较上期下降 46 笔。其中，AAA 级存单发行 323 笔，AA+级存单发行 191 笔；国有行\股份行\城商行\农商行存单发行笔数分别为 17 笔\65 笔\383 笔\107 笔。国有行\股份行\城商行分别环比增加 2 笔\4 笔\3 笔，农商行下降 47 笔。同业存单总体募集成功率 88%，较上期增加 5pct；AA+级存单募集成功率 52%，环比减少 10pct；从主体看，交通银行存单发行量第一、上海银行到期量第一，浦发银行存单余额第一。

截至 6 月底商业银行 21M2 同业存单持有量大大幅下降。

商业银行债信用利差缩小，只有苏行转债价格下跌

本期桂林银行发行了 1 支其他类型债券。本期上清所 AAA 级商业银行债 10Y-3Y 信用利差为 3.04%，较上期下降了 11BP。本期无转债下调转股价。

风险提示：负债成本大幅上升；信用利差大幅上升；流动性收紧过快。

证券研究报告

2021 年 07 月 18 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

郭其伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521030001

朱于昝

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518090006

zhuyutian@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《银行-行业研究简报:理财收益率环比上升，非净值型理财发行再降：银行理财周报（7/5-7/11）》2021-07-15
- 《银行-行业点评:社融超预期+全面降准=银行确认利好信号》2021-07-12
- 《银行-行业点评:银行大跌之后怎么看？》2021-07-09

内容目录

1. NCD 实际发行利率环比下降，短期限信用利差缩小.....	4
1.1. 整体同业存单发行利率下降	4
1.2. 本期 3 月期各级存单利差普遍缩小	5
2. 同业存单融资额上升，AAA 存单发行量占比上升.....	6
2.1. 本期同业存单发行量净融资额环比上升	6
2.2. 本期城商行发行量占比下降	7
3. 同业存单发行笔数下降、募集成功率上升	8
3.1. AAA\AA+A 级及以下同业存单发行笔数均下降	8
3.2. 交通银行存单发行量第一、上海银行到期量第一	8
4. 商业银行 21M6 同业存单持有量大幅下降.....	9
5. 商业银行债信用利差缩小，只有苏行转债下跌.....	10
5.1. 本期 1 家银行发行债券	10
5.2. 商业银行债信用利差较上期下降	11
5.3. 本期转债只有苏行转债下跌	11
6. 风险提示.....	13

图表目录

图 1: 本期整体同业存单实际发行利率较上期下降 (%)	4
图 2: 本期国有行同业存单实际发行利率有所下降 (%)	4
图 3: 本期全部期限同业存单实际发行利率有所下降。(%)	4
图 4: 本期三月期各级存单利差多数缩小 (%)	5
图 5: 国有行及股份行发行存单利差普遍缩小。(%)	6
图 6: 本期同业存单发行量上升、到期量上升 (亿元)	6
图 7: 本期农商行存单发行量下降 (亿元)	7
图 8: 本期除农商行外，所有类型银行净融资额均为正 (亿元)	7
图 9: 本期 12 月期同业存单发行占比最大	7
图 10: 上期 12 月期同业存单发行占比最大	7
图 11: 本期交通银行存单发行总额第一	8
图 12: 本期上海银行存单到期额第一	8
图 13: 浦发银行同业存单余额第一 (亿元)	9
图 14: 商业银行存单持有量大幅上升 (亿元，截至 21 年 6 月末)	9
图 15: 国有行、农商行减持同业存单 (亿元)	10
图 16: 上清所 AAA 级商业银行债信用利差较上期有所缩小 (%)	11
图 17: 本期商业银行转债转股溢价率多数上涨 (%)	12
图 18: 张行转债相对股性较强 (截至 7 月 16 日)	12
表 1: 本期 AAA 存单占比上升 (亿元)	7

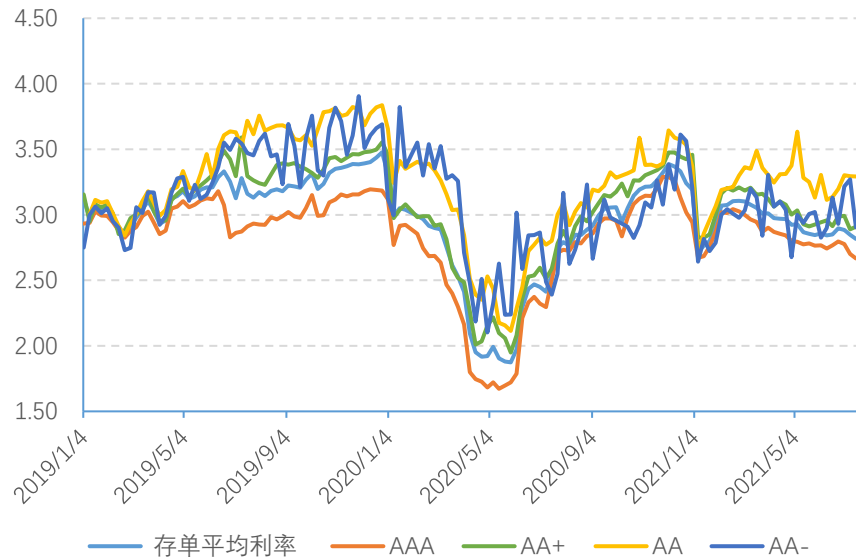
表 2：本期同业存单整体发行笔数较上期下降（笔）	8
表 3：本期 AA+级同业存单募集成功率比上期上升	8
表 4：本期商业银行共发行了 1 支债券	10
表 5：本期转债只有苏行转债下跌	11
表 6：本期无可转债下调转股价格	13

1. NCD 实际发行利率环比下降，短期限信用利差缩小

1.1. 整体同业存单发行利率下降

本期整体同业存单实际发行利率较上期下降。本期（7.10-7.16）所有实际发行同业存单的平均票面利率为 2.82%，较上期（7.2-7.9）下降了 4BP。从评级来看，AAA\AA+\AA\AA-级同业存单平均票面利率为 2.67%\2.91%\3.29%\2.90%。本期 AAA 级\AA 级\AA-级同业存单实际发行利率较上期分别下降 3BP\0BP\37BP，AA+级存单较上期上升 2BP。

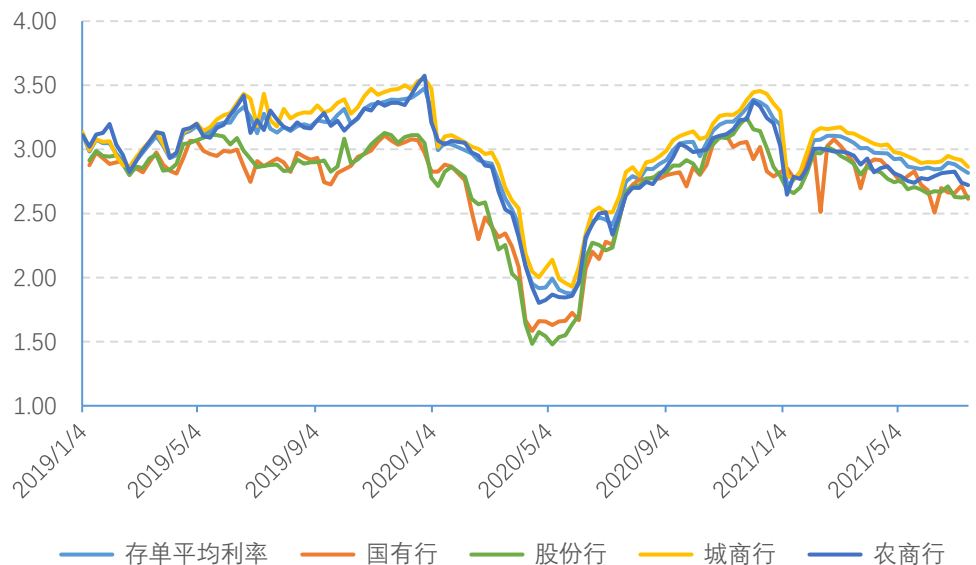
图 1：本期整体同业存单实际发行利率较上期下降（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

本期国有行同业存单实际发行利率有所下降（含所有期限）。本期（7.10-7.16）国有行\股份行\城商行\农商行同业存单发行利率为 2.61%\2.63%\2.86%\2.72%，股份行存单实际发行利率较上期上升 1BP。国有行\城商行\农商行分别下降 10BP\5BP\2BP。

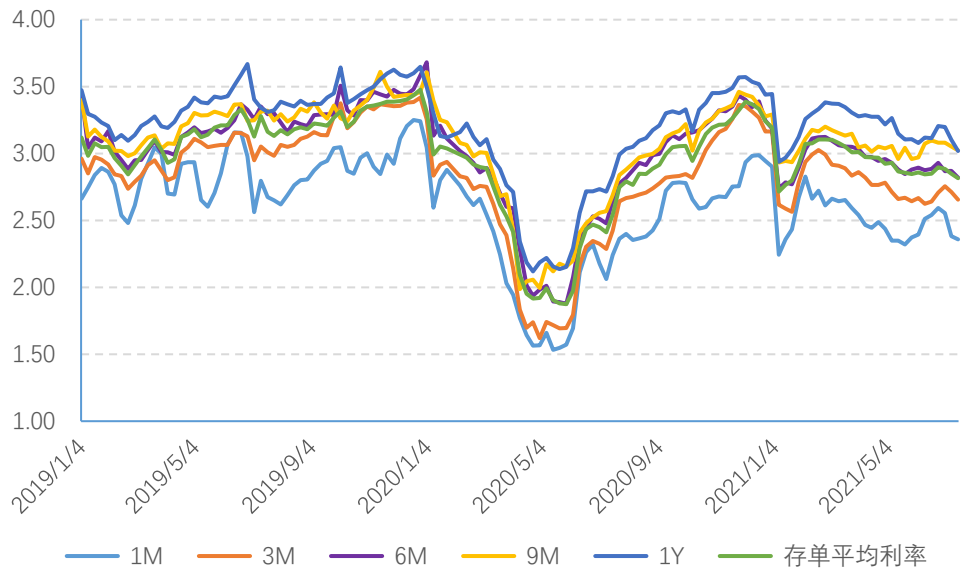
图 2：本期国有行同业存单实际发行利率有所下降（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

本期全部期限同业存单实际发行利率有所下降。本期（7.10-7.16）1月\3月\6月\9月\12月期同业存单发行平均票面利率为 2.36%\2.66%\2.82%\3.02%\3.02%。较上期分别下降 2BP\6BP\5BP\3BP\8BP。

图 3：本期全部期限同业存单实际发行利率有所下降。（%）

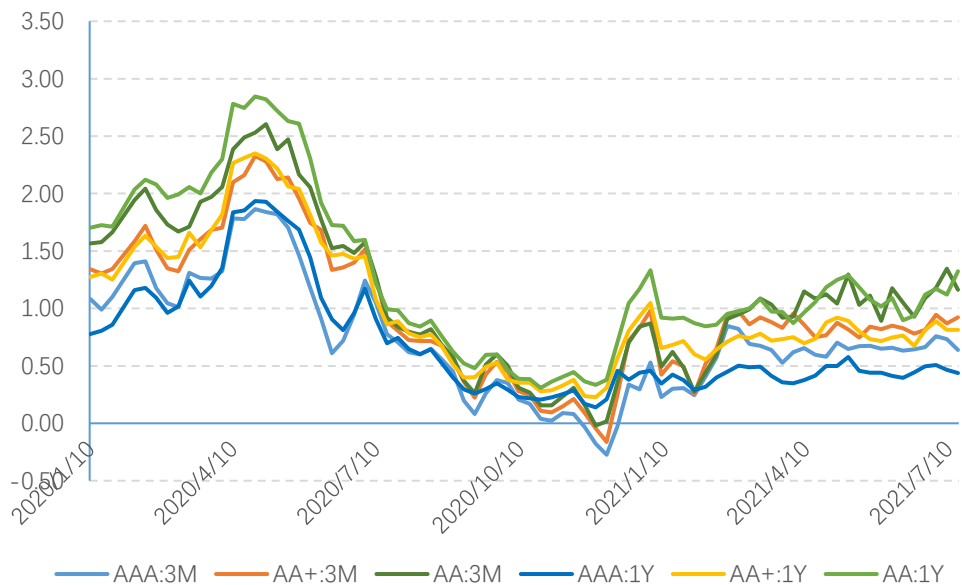


资料来源：WIND，天风证券研究所

1.2. 本期 3 月期各级存单利差普遍缩小

本期 3 月期限存单利差普遍缩小。本期（7.10-7.16）3 月期 AAA\AA+ \AA\AA- 级存单信用利差分别为 64BP\92BP\116BP\89BP，其中，AAA\AA\AA- 分别下降了 9BP\18BP\48BP。1 年期 AAA\AA+ \AA\AA- 级存单信用利差分别为 44BP\81BP\132BP\132BP，AA\AA- 较上期分别上升了 20BP，AAA\AA+ 分别下降了 3BP\0BP。

图 4：本期三月期各级存单利差多数缩小（%）

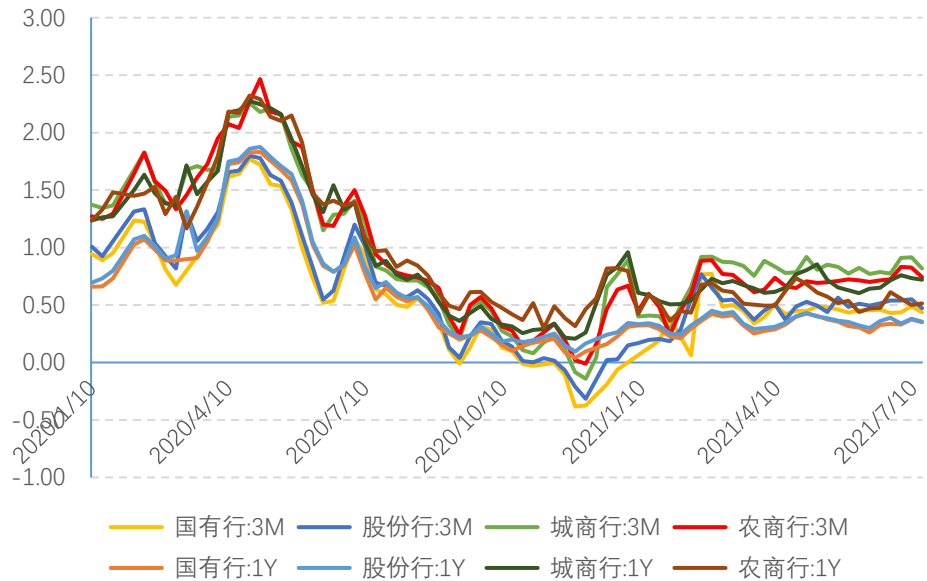


资料来源：WIND，天风证券研究所

注：本报告信用利差均为 NCD 到期收益率减去对应期限中债国开债到期收益率

国有行及股份行发行存单利差普遍缩小。本期（7.10-7.16）3 月期国有行\股份行\城商行\农商行同业存单信用利差分别为 44BP\47BP\82BP\74BP，其中，国有行\股份行\城商行\农商行分别较上期下降了 5BP\8BP\10BP\8BP。1 年期国有行\股份行\城商行\农商行同业存单信用利差分别为 35BP\36BP\72BP\51BP，其中，国有行\股份行\城商行分别较上期下降 3BP\3BP\1BP。农商行较上期上升了 1BP。

图 5：国有行及股份行发行存单利差普遍缩小。(%)



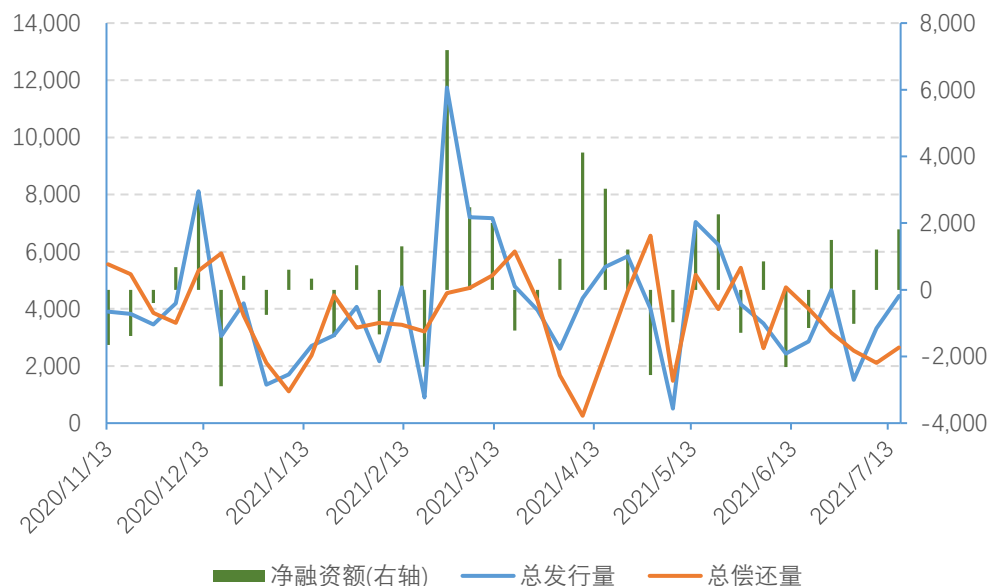
资料来源：WIND，天风证券研究所

2. 同业存单融资额上升，AAA 存单发行量占比上升

2.1. 本期同业存单发行量净融资额环比上升

本期同业存单发行量上升、到期量上升。本期同业存单实际发行量为 4451 亿元，环比增加 1132 亿元；同业存单到期量为 2643 亿元，环比上升 529.4 亿元；同业存单净融资额为 1808 亿元，环比上升 602.6 亿元。

图 6：本期同业存单发行量上升、到期量上升（亿元）



资料来源：WIND，天风证券研究所

本期 AAA 存单占比上升。本期 AAA 级同业存单发行量为 4116.1 亿元，总量比例为 92.48%，环比上升 1216.4 亿元；AA+级存单发行量为 237.6 亿元，占发行总量比例为 5.34%，环比下降 3.90pct，AA+ 以上的存单发行量占比处于较高水平；AA 级及以下发行量为 97.3 亿元，占发行总量比例为 2.19%，环比下降 1.21pct。

表 1: 本期 AAA 存单占比上升 (亿元)

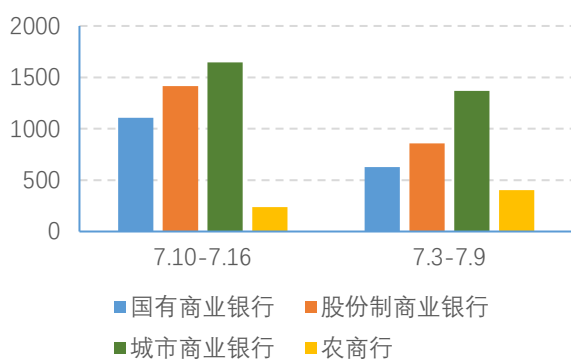
	7.10-7.16	占比	7.3-7.9	占比	环比	
AAA	4116.1	92.48%	2899.7	87.37%	5.11%	1216.4
AA+	237.6	5.34%	306.6	9.24%	-3.90%	-69
AA 及以下	97.3	2.19%	112.7	3.40%	-1.21%	-15.4
AA	67.1	1.51%	84.8	2.55%	-1.05%	-17.7
AA-	19.2	0.43%	19.4	0.58%	-0.15%	-0.2
A+	9.5	0.21%	8	0.24%	-0.03%	1.5
A	1.5	0.03%	0	0.00%	0.03%	1.5
A-	0	0.00%	0.5	0.02%	-0.02%	-0.5
BBB	0	0.00%	0	0.00%	0.00%	0
合计	4451	100.00%	3319	100.00%		

资料来源: WIND, 天风证券研究所

2.2. 本期城商行发行量占比下降

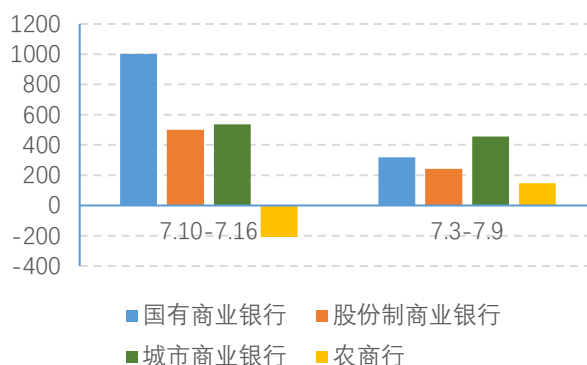
本期城商行存单发行量占比有所下降。本期国有行\股份行\城商行\农商行同业存单发行量分别为 1105.5 亿元\1413.8 亿元\1646.7 亿元\238.9 亿元, 其中城商行同业存单发行量占比有所下降。国有行\股份行\城商行同业存单发行量分别环比上升 478.2 亿元\557.2 亿元\279 亿元, 农商行下降了 162.7 亿元。国有行\股份行\城商行\农商行净融资额为 1001.1 亿元\499.5 亿元\536.1 亿元\ -209.3 亿元。本期除农商行外, 所有类型银行净融资额均为正。

图 7: 本期农商行存单发行量下降 (亿元)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 8: 本期除农商行外, 所有类型银行净融资额均为正 (亿元)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

本期 12 月期同业存单发行占比最大。本期 1 月\3 月\6 月\9 月\12 月期存单发行占比分别为 10.02%\14.88%\11.43%\1.97%\61.70%。本期 3M\6M\12M 期限同业存单发行量占比上升, 分别较上期上升 1.19%\7.06%\5.41%, 1M\9M 存单发行占比下降 5.29%\8.38%。

图 9: 本期 12 月期同业存单发行占比最大

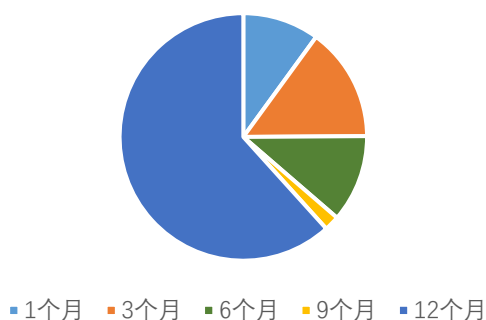
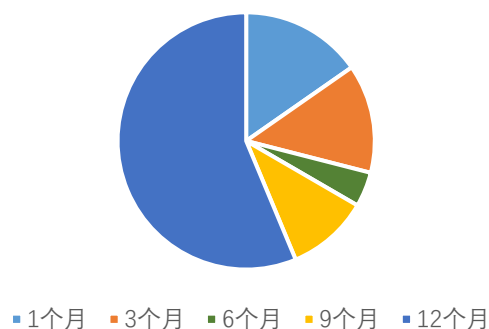


图 10: 上期 12 月期同业存单发行占比最大



资料来源：WIND，天风证券研究所

资料来源：WIND，天风证券研究所

3. 同业存单发行笔数下降、募集成功率上升

3.1. AAA\AA+\AA 级及以下同业存单发行笔数均下降

本期同业存单整体发行笔数较上期下降。本期总计发行同业存单 608 笔，较上期下降 46 笔。其中，AAA 级存单发行 323 笔，环比减少 28 笔，AA+级存单发行 191 笔，环比减少 6 笔，AA 级及以下存单发行 94 笔，环比减少 12 笔。国有行\股份行\城商行\农商行存单发行笔数分别为 17 笔\65 笔\383 笔\107 笔。

表 2：本期同业存单整体发行笔数较上期下降（笔）

	合计	AAA	AA+	AA 及以下	国有行	股份行	城商行	农商行
7.10-7.16	608	323	191	94	17	65	383	107
7.3-7.9	654	351	197	106	15	61	380	154
6.26-7.2	356	224	92	40	11	37	226	67
6.19-6.25	718	401	218	99	15	73	435	169
6.12-6.18	493	299	129	65	8	61	266	145

资料来源：WIND，天风证券研究所

本期 AA+级同业存单募集成功率比上期上升。本期总计同业存单募集成功率为 88%，比上期增加 5%。其中，AAA 级存单募集率为 93%，比上期增加 5pct；AA+级存单募集成功率为 52%，环比下降 10pct；AA 级及以下的成功率为 63%。国有商业银行\股份行\城商行\农商行存单募集成功率为 93%\83%\81%\85%。

表 3：本期 AA+级同业存单募集成功率比上期上升

	合计	AAA	AA+	AA 及以下	国有行	股份行	城商行	农商行
7.10-7.16	88%	93%	52%	63%	97%	93%	81%	85%
7.3-7.9	83%	87%	62%	63%	100%	84%	78%	82%
6.26-7.2	80%	83%	61%	77%	100%	82%	79%	83%
6.19-6.25	87%	88%	81%	85%	100%	96%	79%	85%
6.12-6.18	84%	85%	77%	82%	100%	85%	80%	88%

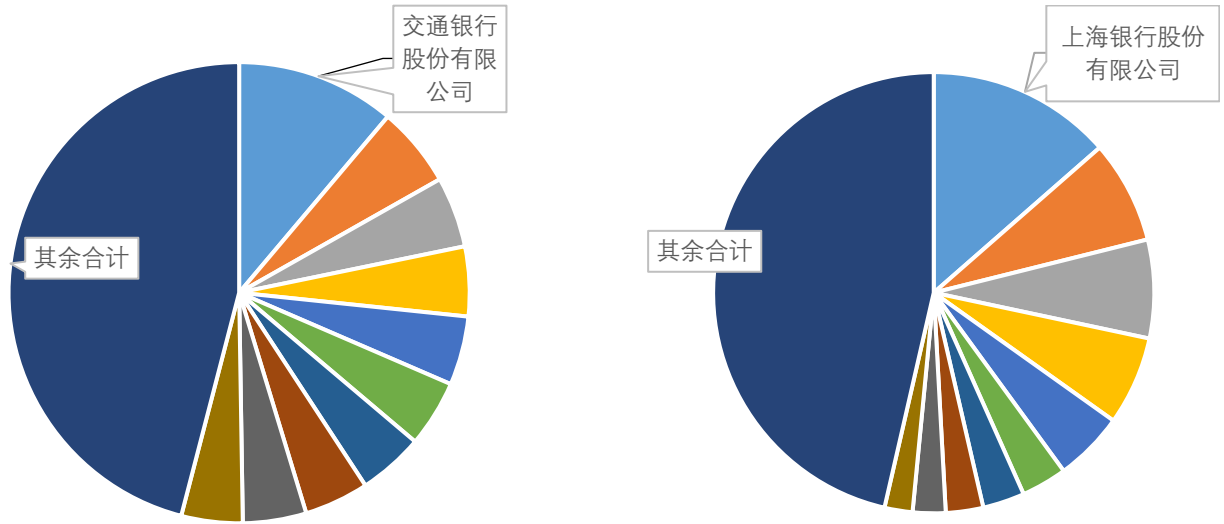
资料来源：WIND，天风证券研究所

3.2. 交通银行存单发行量第一、上海银行到期量第一

本期交通银行存单发行总额第一、上海银行到期总额第一。本期（7.10-7.16）同业存单发行量前三的银行为交通\上海\江苏银行，分别发行 489.5 亿元\247.7 亿元\217.5 亿元。本期上海银行同业存单到期额为 346 亿元，占本期到期总额的 13.56%。

图 11：本期交通银行存单发行总额第一

图 12：本期上海银行存单到期额第一

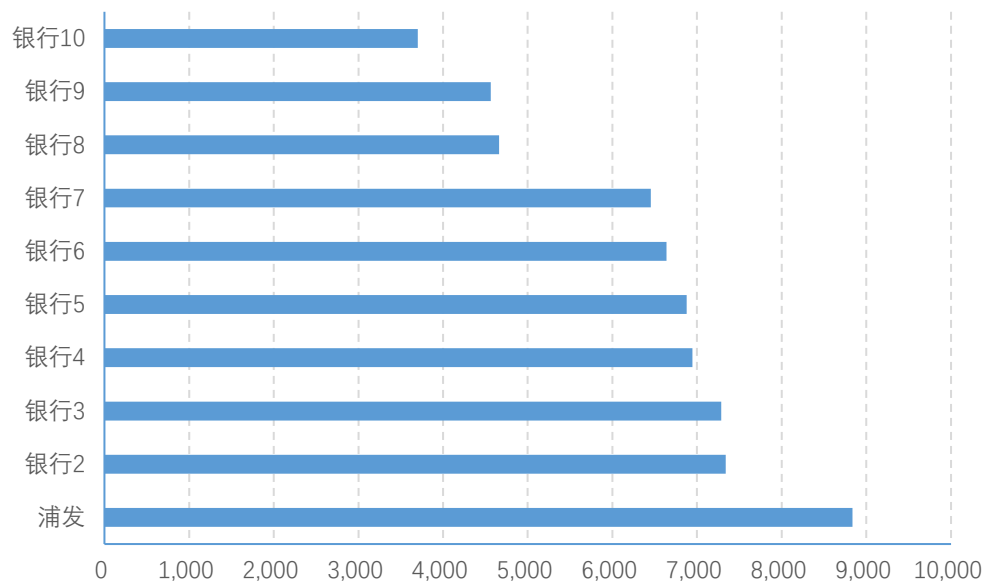


资料来源：WIND，天风证券研究所

资料来源：WIND，天风证券研究所

浦发银行同业存单余额第一。截至 7 月 16 日，同业存单总余额中，上海浦东发展银行存单余额第一，为 8836.1 亿元。华夏银行同业存单余额位列第十，同业存单余额为 3701.8 亿元。

图 13：浦发银行同业存单余额第一（亿元）

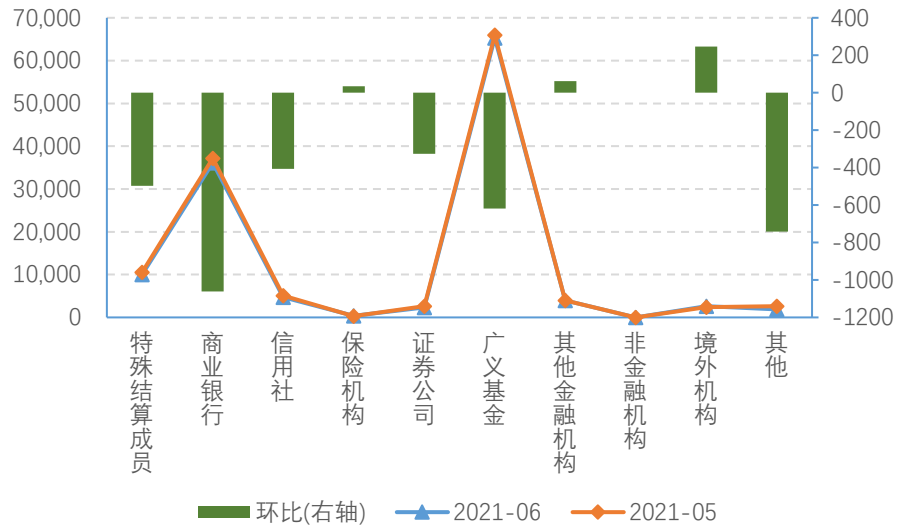


资料来源：WIND，天风证券研究所

4. 商业银行 21M6 同业存单持有量大幅下降

商业银行同业存单持有量大幅上升。截至 21 年 6 月底，上清所同业存单托管总量为 123602.14 亿元，较 5 月底降低 1824 亿元。根据上清所债券投资者结构分类，广义基金包括基金公司和非法人类产品，21 年 6 月广义基金持有同业存单 65322.49 亿元，环比下降 618 亿元，托管量下降；特殊结算成员\商业银行\信用社存单持有量为 10035.81 亿元\36105.10 亿元\4687.43 亿元，环比变动为-497 亿元\ -1061 亿元\ -407 亿元，商业银行存单持有量大幅下降。

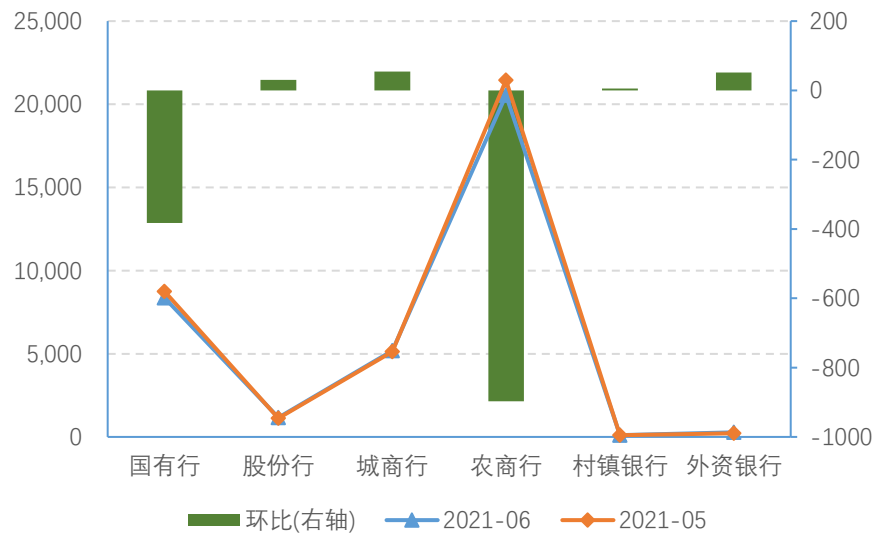
图 14：商业银行存单持有量大幅上升（亿元，截至 21 年 6 月末）



资料来源: WIND, 天风证券研究所

国有行、农商行减持同业存单。截至 21 年 6 月底, 商业银行中, 国有行持有存单 8352.93 亿元, 环比下降 383 亿元。股份行\城商行\农商行存单持有量为 1158.28 亿元\5177.75 亿元\20549.14 亿元, 其中农商行存单持有量环比大幅下降, 减少 897 亿元。

图 15: 国有行、农商行减持同业存单 (亿元)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

5. 商业银行债信用利差缩小, 只有苏行转债下跌

5.1. 本期 1 家银行发行债券

本期有 1 家商业银行共发行 1 支债券 (除同业存单)。本期有 1 家商业银行共发行 1 支债券 (除同业存单), 为桂林银行股份有限公司发行的商业银行债。

表 4: 本期商业银行共发行了 1 支债券

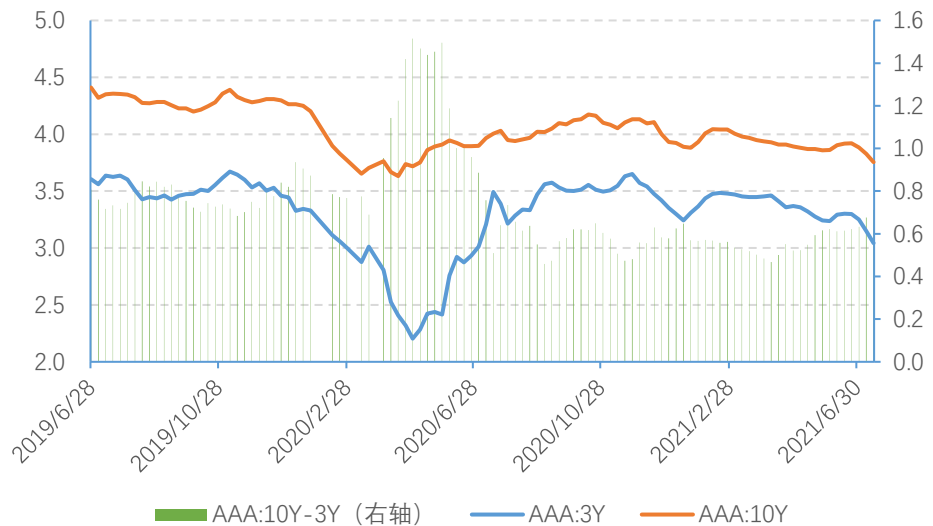
发行起始日	代码	证券简称	发行额(亿)	期限(年)	发行截止日
2021-07-13	2120065.IB	21 桂林银行三农债 02	24.00	3.0000	2024-07-15

资料来源: WIND, 天风证券研究所

5.2. 商业银行债信用利差较上期下降

上清所 AAA 级商业银行债信用利差较上期有所缩小。本期 AAA 级 3 年期商业银行债平均收益率为 3.04%，下降了 11BP。AAA 级 10 年期商业银行债平均收益率为 3.75%，环比下降 7BP。AAA 级商业银行债信用利差为 71BP，较上期上升了 4BP。

图 16：上清所 AAA 级商业银行债信用利差较上期有所缩小（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

5.3. 本期转债只有苏行转债下跌

本期转债只有苏行转债下跌。本期正股多数下跌，只有 5 家正股实现上涨，其中，张家港行收盘上涨 5.70%。杭州银行下跌最多，较上期收盘下跌 5.09%。本期可转债涨幅最大的是苏农转债，较上期收盘上涨 1.75%。转债中只有苏行转债下跌。

表 5：本期转债只有苏行转债下跌

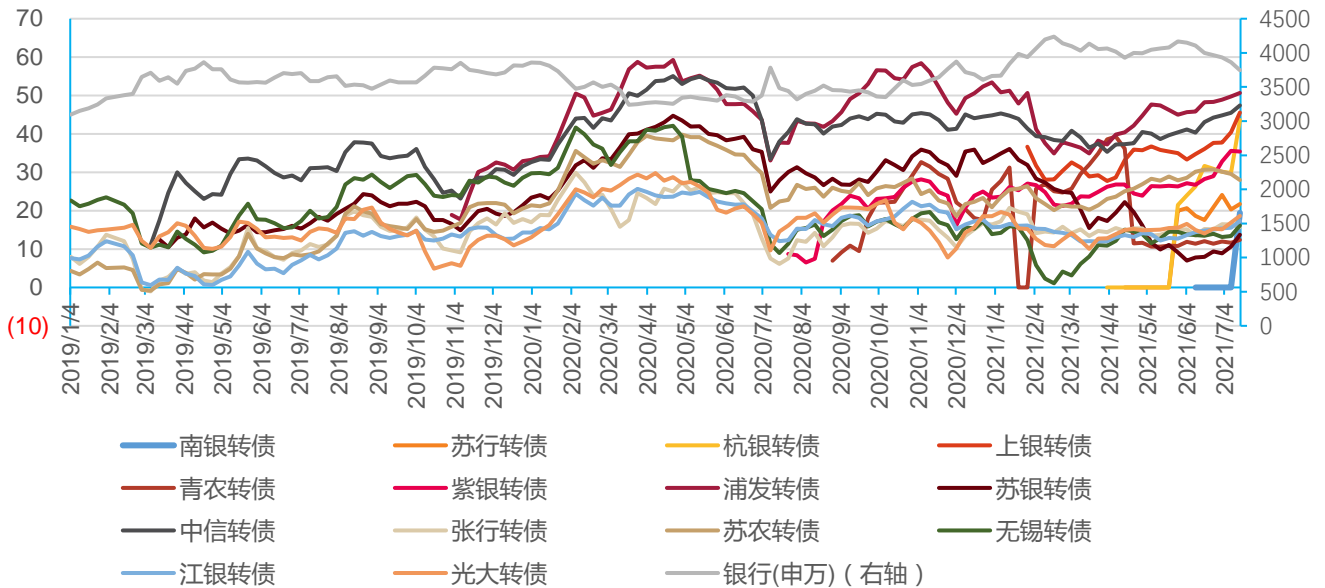
发行公告日期	名称	正股简称	正股涨幅	债券涨幅	转股溢价率	转股溢价率变动
2021-06-10	南银转债	南京银行	-0.39%	1.15%	18.96%	1.81%
2021-04-08	苏行转债	苏州银行	-1.18%	-0.17%	21.30%	1.23%
2021-03-25	杭银转债	杭州银行	-5.09%	1.06%	44.25%	8.77%
2021-01-21	上银转债	上海银行	-0.93%	0.32%	45.94%	1.82%
2020-08-21	青农转债	青农商行	-0.24%	0.89%	13.40%	1.27%
2020-07-21	紫银转债	紫金银行	-0.28%	0.61%	36.63%	1.21%
2019-10-24	浦发转债	浦发银行	0.71%	0.17%	49.92%	-0.78%
2019-03-12	苏银转债	江苏银行	-0.15%	0.97%	14.43%	1.28%
2019-02-28	中信转债	中信银行	-0.40%	0.21%	47.75%	0.93%
2018-11-08	张行转债	张家港行	5.70%	1.56%	13.01%	-4.60%
2018-07-31	苏农转债	苏农银行	0.65%	1.75%	28.23%	1.40%
2018-01-26	无锡转债	无锡银行	0.92%	1.41%	16.14%	0.57%
2018-01-24	江银转债	江阴银行	-1.02%	0.99%	18.18%	2.36%
2017-03-15	光大转债	光大银行	0.83%	0.80%	18.56%	-0.01%

资料来源：WIND，天风证券研究所

本期商业银行转债转股溢价率多数上涨。7.10-7.16 报告期内，银行（申万）指数平均报价 3744 点，

环比下跌 119 点。本期浦发转债平均转股溢价率最高，为 49.92%，张行转债平均转股溢价率最低，为 13.01%。

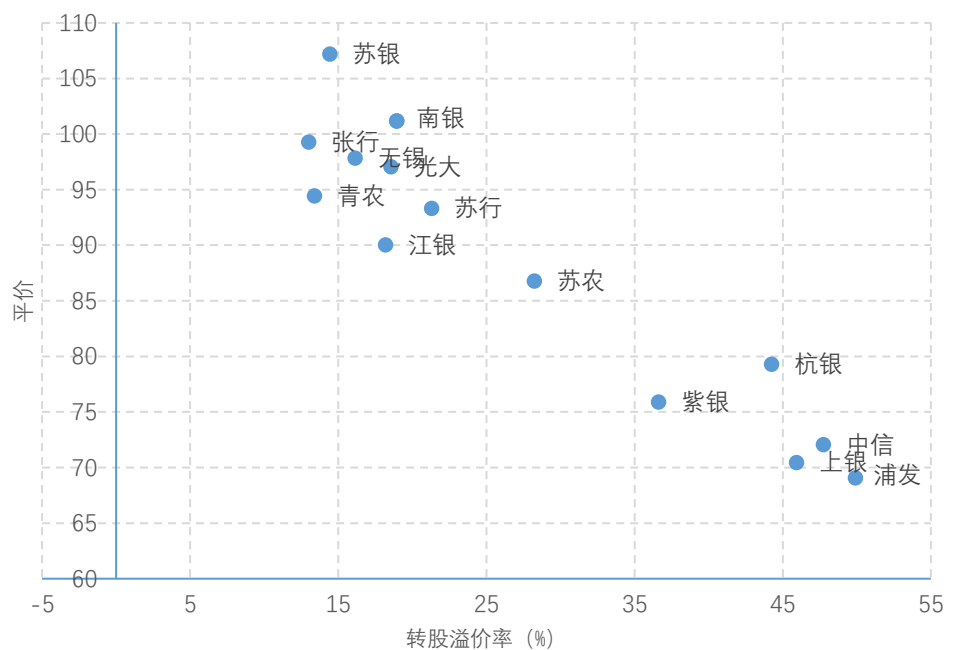
图 17：本期商业银行转债转股溢价率多数上涨（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

张行转债相对股性较强。截至 7 月 16 日，偏债型可转债中，浦发转债平价价格为 69.07 元，平价底价溢价率-32.92%，债性较强。平衡型可转债中，张行转债平价价格为 99.29 元，平价底价溢价率为 -10.97%，股性相对较强。

图 18：张行转债相对股性较强（截至 7 月 16 日）



资料来源：WIND，天风证券研究所

本期无转债下调转股价。根据修正条款，截至 7 月 16 日，浦发转债、中信转债、南银转债在连续 30 个交易日内已有 30 个交易日、上银转债有 27 个交易日，紫银转债有 24 个交易日，苏农转债有 1 个交易日、杭银转债有 4 天正股收盘价低于当前转股价的 80%。本期无转债下调转股价。

表 6：本期无可转债下调转股价格

债券简称	当前转股价	低于转股	高于转股	历史转股价	是否变动	
		价 80% (天)	价 130% (天)			
127032.SZ	苏行转债	8.1	0	0	8.1	否
110079.SH	杭银转债	16.71	4	0	16.71	否
113042.SH	上银转债	10.63	27	0	10.63	否
128129.SZ	青农转债	4.32	0	0	4.32	否
113037.SH	紫银转债	4.65	24	0	4.65	否
110059.SH	浦发转债	14.45	30	0	14.45	否
110053.SH	苏银转债	6.37	0	0	6.37	否
113021.SH	中信转债	6.98	30	0	6.98	否
128048.SZ	张行转债	5.6	0	0	5.6	否
113516.SH	苏农转债	5.37	1	0	5.37	否
110043.SH	无锡转债	5.61	0	0	5.61	否
128034.SZ	江银转债	4.32	0	0	4.32	否
113011.SH	光大转债	3.76	0	0	3.76	否
113050.SH	南银转债	10.1	30	0	10.1	否

资料来源：WIND，天风证券研究所

6. 风险提示

负债成本大幅上升；信用利差大幅上行；流动性收紧过快。

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com