

银行指数继续回落，银行间市场利率下降

行业评级：增 持

报告日期：2021-07-25

主要观点：

● 银行股：行业指数继续回落

从申万行业指数看，银行业指数本周、本月、年初至今的涨幅分别为-2.14%、-6.47%、-0.56%，在28个申万一级行业中排名分别为第18、25、16名。

从个股看，过去一周无锡银行和江苏银行涨幅较大，分别为5.46%和4.69%。平安银行和宁波银行回落明显，跌幅分别为5.81%和4.08%。月度来看，苏农银行、张家港行和无锡银行涨幅较大，分别为7.76%、6.4%和3.07%。平安银行、杭州银行和宁波银行回落明显，跌幅分别达11.14%、8.95%和7.51%。年初至今，江苏银行、南京银行、招商银行和成都银行实现了10%以上的涨幅。

● 央行操作及货币市场利率：资金净投放为零，银行间市场利率下降

本周货币投放总额为500亿元，货币回笼总额为500亿元，货币净投放为零，与上周持平。月初以来，货币净回笼350亿元。

本周银行间质押式回购利率和同业拆借利率均有所回落。

7月23日，DR007、DR001分别为2.07%、1.9%，与上周五相比分别下降8bps和19bps。

隔夜拆借利率、7天拆借利率分别为2.1%、2.39%，与上周五相比分别下降5bps和2bps。

● 同业存单发行利率：同业存单发行利率下降

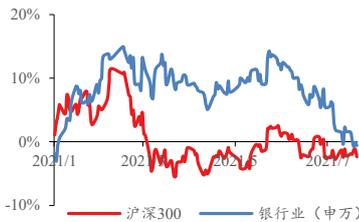
本周1M、3M和6M同业存单发行利率均有所下降。7月23日，1M、3M、6M同业存单发行利率分别为2.38%、2.6%、2.74%，与上周五相比变化分别是-3bps、-4bps、-9bps。

● 中美国债收益率：中债期限利差上升，美债期限利差不变

本周1Y、10Y国债收益率均有所下降，期限利差有所上升。7月23日，1Y和10Y国债收益率分别为2.11%和2.91%，与上周五相比分别下降16bps和3bps。期限利差为0.8%，与上周五相比上升13bps。

本周1Y、10Y美债收益率均有所下降，期限利差维持不变。7月23日，1Y和10Y美债收益率分别为0.07%和1.3%，与上周五相比均下降1bp。期限利差与上周五持平，为1.23%。

行业指数与沪深300走势比较



分析师：刘超

执业证书号：S0010520090001

邮箱：liuchao@hazq.com

研究助理：戚星

执业证书号：S0010121030010

电话：18616375520

邮箱：qixing@hazq.com

- 美国流动性指标：非金融企业债利差上行，TIPS 收益率下降

(1) 本周美国有担保隔夜融资利率与上周持平，维持在 0.05%；
(2) 3M AA 级美国非金融票据利率持平在 0.06%；(3) 美国企业债期权调整利差在周一达到高点 (3.44%) 后有所回落。7 月 22 日，利差为 3.24%，与上周五相比仍上升 6bps；(4) 美国通胀指数国债 (TIPS) 收益率继续下降。7 月 23 日，收益率为-1.05%，与上周五相比下降 3bps。

- 投资建议

市场流动性较充裕，政策仍然导向小微企业，居民短期贷款增速反弹，我们仍然看好零售业务和小微企业业务优异的银行。

- 风险提示

宏观经济超预期下行。

正文目录

1 银行股表现：本周银行指数继续回落	5
2 监管动向及行业信息	8
3 上市银行公告	9
4 公开市场操作：本周净投放为零	10
5 政策及市场利率：银行间市场利率有所下降	11
6 美国市场流动性稳定	19
风险提示：	22

图表目录

图表 1 沪深 300 指数与银行业指数（申万）YTD 涨跌幅	5
图表 2 恒生指数、香港银行指数与恒生中国内地银行指数 YTD 涨跌幅	5
图表 3 申万行业指数周涨跌幅	6
图表 4 申万行业指数月涨跌幅	6
图表 5 申万行业指数 YTD 涨跌幅	6
图表 6 A 股上市银行表现	7
图表 7 监管动向及行业信息	8
图表 8 A 股上市银行公告	9
图表 9 过去三个月货币周净投放	10
图表 10 过去一年货币月净投放	10
图表 11 2020 年以来 1Y 中期借贷便利（MLF）	11
图表 12 2020 年以来央行 7 天逆回购利率	11
图表 13 过去三个月银行间债券质押式回购利率	12
图表 14 过去三个月银行间同业拆借利率	12
图表 15 过去三个月 SHIBOR	13
图表 16 过去两年 3M SHIBOR、3M LIBOR 及利差	13
图表 17 过去三个月同业存单发行利率	14
图表 18 过去三个月同业存单发行利率（分类别）	14
图表 19 过去三个月同业存单到期收益率、中期票据到期收益率及利差	15
图表 20 过去两年国债收益率及期限利差	15
图表 21 年初以来 1Y 国债收益率、1Y 企业债收益率及信用利差	16
图表 22 过去两年 10Y 国债收益率及 750 天移动平均收益率	16
图表 23 过去一年国开债到期收益率	17
图表 24 过去两年美国国债收益率及期限利差	17
图表 25 过去两年中美 10Y 国债收益率及利差	18
图表 26 过去三个月美元对人民币汇率	18
图表 27 过去三个月美国有担保隔夜融资利率（SOFR）	19
图表 28 过去三个月美国下次联邦公开市场委员会会议目标利率变动可能性	19
图表 29 过去三个月美国 3M 非金融票据利率	20
图表 30 过去三个月美国企业债期权调整利差	20
图表 31 过去三个月 10Y 美国通胀指数国债(TIPS)收益率	21

1 银行股表现：本周银行指数继续回落

本周沪深 300 指数略微回落，银行业指数继续回落。7 月 23 日，沪深 300 指数 YTD 涨幅为 -2.34%，与上周五相比下降 11bps。银行业指数继续回落，YTD 涨幅为 -0.56%，与上周五相比下降 2.17%。

图表 1 沪深 300 指数与银行业指数（申万）YTD 涨跌幅



资料来源：Wind，华安证券研究所

港股方面，本周恒生指数、香港银行业指数和恒生中国内地银行指数均有所回落。7 月 23 日，恒生指数 YTD 涨幅为 0.33%，与上周五相比下降 2.51%。香港银行业指数 YTD 涨幅为 3.39%，与上周五相比下降 1.9%。恒生中国内地银行指数 YTD 涨幅为 1.78%，与上周五相比下降 2.05%。

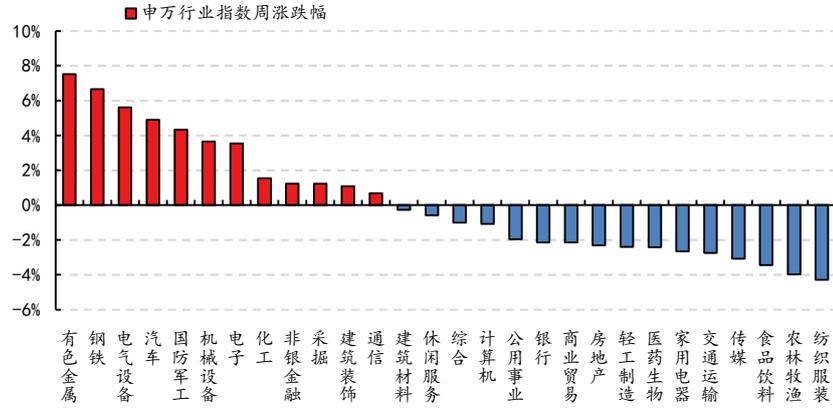
图表 2 恒生指数、香港银行指数与恒生中国内地银行指数 YTD 涨跌幅



资料来源：Wind，华安证券研究所

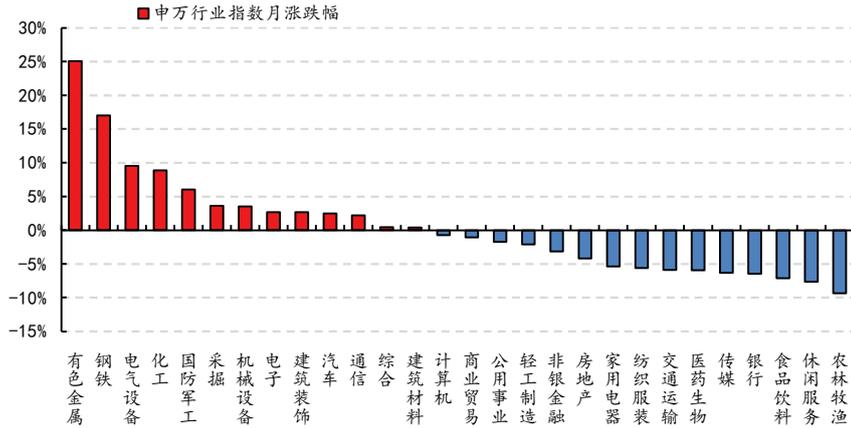
从申万行业指数看，银行业指数本周、本月、年初至今的涨幅分别为-2.14%、-6.47%、-0.56%，在 28 个申万一级行业中排名分别为第 18、25、16 名。

图表 3 申万行业指数周涨跌幅



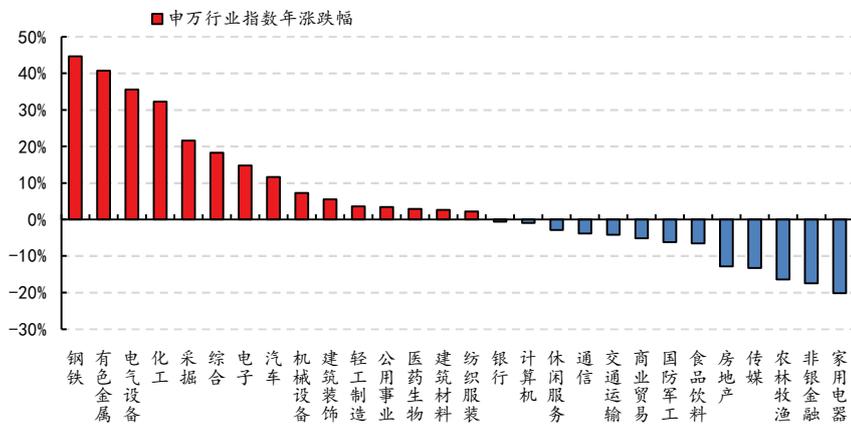
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 4 申万行业指数月涨跌幅



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 5 申万行业指数 YTD 涨跌幅



资料来源：Wind，华安证券研究所

周度来看，无锡银行和江苏银行涨幅较大，分别为 5.46% 和 4.69%。平安银行和宁波银行回落明显，跌幅分别为 5.81% 和 4.08%。月度来看，苏农银行、张家港行和无锡银行涨幅较大，分别为 7.76%、6.4% 和 3.07%。平安银行、杭州银行和宁波银行回落明显，跌幅分别达 11.14%、8.95% 和 7.51%。年初至今，江苏银行、南京银行、招商银行和成都银行实现了 10% 以上的涨幅。

图表 6A 股上市银行表现

证券代码	证券简称	P	元		%			EPS			PB			ROA		
			流通市值	总市值	周涨幅	月涨幅	年涨幅	20/12/31	21/12/31	22/12/31	20/12/31	21/12/31	22/12/31	18/12/31	19/12/31	20/12/31
600919.SH	江苏银行	7.15	796	1,056	4.69	0.70	36.72	1.04	1.22	1.43	0.78	0.78	0.63	0.72	0.75	0.71
601009.SH	南京银行	9.93	496	994	(2.84)	(5.61)	27.65	1.34	1.46	1.64	1.02	1.02	0.83	0.94	0.97	0.92
600036.SH	招商银行	50.05	6,214	12,723	(1.86)	(5.29)	16.78	3.79	4.39	4.99	1.97	1.97	1.56	1.24	1.32	1.24
601838.SH	成都银行	11.77	237	425	(0.68)	(6.88)	14.21	1.67	1.93	2.28	1.06	1.06	0.81	1.00	1.06	1.00
000001.SZ	平安银行	20.10	1,729	3,901	(5.81)	(11.14)	4.75	1.40	1.73	2.00	1.33	1.30	1.08	0.74	0.77	0.69
002142.SZ	宁波银行	35.54	1,102	2,135	(4.08)	(7.51)	1.99	2.43	2.95	3.42	2.06	2.03	1.60	1.04	1.13	1.03
601658.SH	邮储银行	4.85	503	4,358	0.68	0.88	5.94	0.71	0.77	0.85	0.78	0.78	0.66	0.57	0.62	0.60
601328.SH	交通银行	4.41	1,150	3,056	(0.90)	(3.60)	5.44	0.99	1.13	1.22	0.45	0.45	0.38	0.80	0.80	0.77
601939.SH	建设银行	5.92	527	11,489	(2.31)	(6.06)	(0.52)	1.06	1.16	1.24	0.65	0.65	0.55	1.13	1.11	1.02
002966.SZ	苏州银行	7.43	121	248	(1.72)	1.09	(0.24)	0.77	0.91	1.08	0.83	0.83	0.71	0.78	0.80	0.75
601288.SH	农业银行	2.99	1,507	10,215	0.00	(1.32)	1.10	0.59	0.65	0.69	0.56	0.56	0.47	0.93	0.90	0.83
601229.SH	上海银行	7.38	642	1,048	(1.47)	(5.36)	(1.02)	1.40	1.62	1.77	0.62	0.62	0.51	0.94	0.95	0.89
600000.SH	浦发银行	9.58	1,470	2,812	0.84	0.64	3.96	1.73	2.12	2.34	0.54	0.53	0.45	0.91	0.90	0.79
601398.SH	工商银行	4.70	1,593	15,863	(0.84)	(4.11)	(0.65)	0.86	0.94	0.99	0.63	0.63	0.53	1.11	1.08	1.00
601166.SH	兴业银行	19.79	2,986	4,111	(3.23)	(3.70)	(1.27)	3.08	3.64	4.10	0.78	0.76	0.63	0.93	0.96	0.90
601988.SH	中国银行	3.04	623	8,293	(0.33)	(1.30)	1.67	0.61	0.69	0.73	0.51	0.51	0.44	0.94	0.92	0.87
600926.SH	杭州银行	13.43	377	796	1.36	(8.95)	(7.89)	1.17	1.37	1.63	1.25	1.25	1.04	0.62	0.68	0.65
601998.SH	中信银行	5.05	258	2,165	0.40	(0.98)	(1.17)	0.86	1.08	1.16	0.53	0.51	0.45	0.77	0.76	0.69
601169.SH	北京银行	4.47	659	945	(1.76)	(2.13)	(1.53)	0.98	1.07	1.13	0.47	0.47	0.40	0.82	0.81	0.77
600015.SH	华夏银行	5.76	294	886	(0.35)	(2.17)	(3.11)	1.20	1.38	1.52	0.40	0.40	0.35	0.81	0.78	0.67
601577.SH	长沙银行	8.29	81	333	(2.59)	(3.82)	(9.68)	1.47	1.47	1.67	0.74	0.75	0.66	0.92	0.93	0.85
601916.SH	浙商银行	3.87	271	782	(2.76)	(2.52)	(5.15)	0.53	0.72	0.70	0.71	0.69	0.58	0.73	0.76	0.65
600908.SH	无锡银行	5.79	82	108	5.46	3.07	(1.68)	0.61	0.81	0.91	0.90	0.90	0.75	0.74	0.79	0.77
601997.SH	贵阳银行	7.00	153	256	(1.41)	(2.23)	(8.32)	1.76	1.75	1.92	0.59	0.60	0.52	1.08	1.13	1.07
002807.SZ	江阴银行	3.90	85	85	0.26	(1.02)	(4.84)	0.44	0.00	0.00	0.72	0.73		0.70	0.84	0.80
601818.SH	光大银行	3.44	1,368	1,715	(0.00)	(3.44)	(8.52)	0.61	0.77	0.86	0.54	0.54	0.45	0.80	0.82	0.75
601077.SH	渝农商行	3.92	230	409	(0.25)	(1.75)	(8.17)	0.74	0.80	0.89	0.48	0.47	0.41	0.99	1.01	0.79
601128.SH	常熟银行	6.26	148	172	(2.19)	0.97	(12.78)	0.00	0.74	0.86	0.96	0.93	0.81	1.01	1.08	0.98
601860.SH	紫金银行	3.47	61	127	(1.70)	(4.41)	(15.39)	0.37	0.41	0.47	0.88	0.88	0.75	0.69	0.72	0.69
002839.SZ	张家港行	5.62	71	102	1.08	6.40	(5.11)	0.48	0.65	0.74	0.94	0.90	0.80	0.76	0.79	0.75
603323.SH	苏农银行	4.72	58	85	1.29	7.76	(1.59)	0.49	0.59	0.68	0.72	0.71	0.61	0.76	0.75	0.72
600016.SH	民生银行	4.20	1,436	1,732	(0.94)	(4.76)	(15.39)	0.71	0.00	0.00	0.40	0.39	0.42	0.85	0.87	0.52
600928.SH	西安银行	4.53	52	201	(1.95)	(2.79)	(15.29)	0.62	0.72	0.84	0.79	0.79	0.65	0.99	1.03	0.94
002948.SZ	青岛银行	4.89	30	199	0.20	(1.61)	(14.62)	0.42	0.55	0.58	0.98	0.98	0.85	0.66	0.68	0.59
002958.SZ	青农商行	4.05	109	225	(0.74)	(1.94)	(17.54)	0.51	0.59	0.70	0.85	0.91	0.71	0.90	0.90	0.80
601187.SH	厦门银行	8.89	23	235	1.72	(4.29)	(31.26)	0.75	0.00	0.00	1.28	1.28		0.64	0.72	0.70
601963.SH	重庆银行	9.77	34	249	(1.31)	(6.90)	(35.13)	1.32	1.42	1.63	0.87	0.87	0.69	0.88	0.91	0.86

资料来源：Wind，华安证券研究所

2 监管动向及行业信息

本周行业监管动向及行业信息：

图表 7 监管动向及行业信息

	7月19日	2021年6月份金融市场运行情况	http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4294652/index.html
央行	7月23日	中国人民银行关于印发《非银行支付机构重大事项报告管理办法》的通知（银发〔2021〕198号）	http://www.pbc.gov.cn/tiaofasi/144941/3581332/4301558/index.html
	7月23日	证券公司短期融资券管理办法（中国人民银行公告〔2021〕第10号）	http://www.pbc.gov.cn/tiaofasi/144941/3581332/4301711/index.html
证监会	7月23日	中国证监会公布2021年证券公司分类结果	http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/202107/t20210723_402193.html
银保监会	7月19日	中国银保监会发布《非银行金融机构行政许可事项申请材料目录及格式要求》	http://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/ItemDetail.html?docId=997057&itemId=915&generalty
财政部	7月20日	2021年上半年财政收支情况	http://qks.mof.gov.cn/tongjishuju/202107/t20210720_3739108.htm
	7月19日	银保监会最新数据显示银行保险业平稳运行态势好	http://www.gov.cn/xinwen/2021-07/19/content_5625858.htm
行业消息	7月20日	全国银行间同业拆借中心授权公布贷款市场报价利率（LPR）：1年期LPR为3.85%，5年期以上LPR为4.65%，均与上月持平。	http://www.chinamoney.com.cn/chinese/rdgz/20210720/2014740.html#cp=rdgz
	7月20日	保险资管协会披露保险资管公司投管能力建设及自评信披情况	https://news.cnstock.com/news/bwxx-202107-4730229.htm
	7月23日	关于优化银行间美元拆借资金面情绪指数的通知	http://www.chinamoney.com.cn/chinese/rdgz/20210723/2018293.html#cp=rdgz

资料来源：各部门网站，华安证券研究所

3 上市银行公告

本周 A 股上市银行公告如下：

图表 8 A 股上市银行公告

本周上市银行公告一览（7.19-7.23）

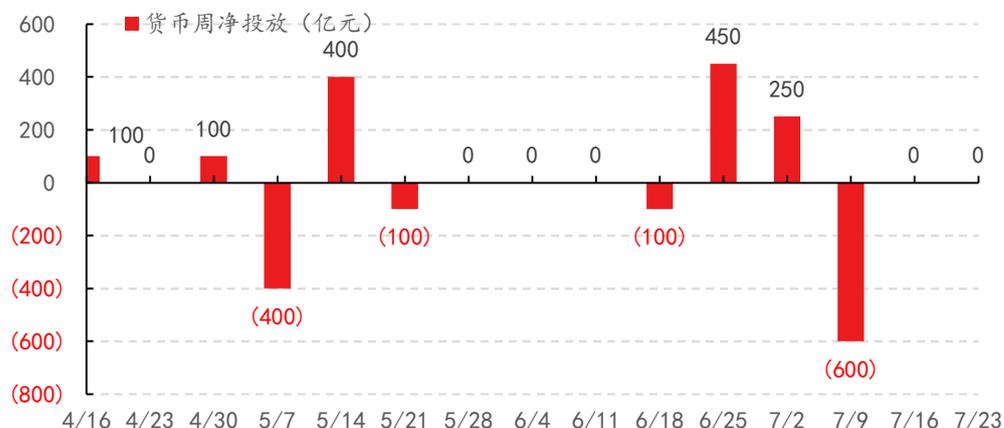
北京银行	2020年度权益分派：每股优先股派发现金股息人民币4元（含税）；
华夏银行	公布华夏银行2020年全球系统重要性评估指标；
宁波银行	宁波银行股份有限公司关于配股申请获得中国证监会发行审核委员会审核通过；
无锡银行	公告无锡银行2021年半年度业绩快报；
长沙银行	中国银保监会湖南监管局同意注册资本变更至4,021,553,754元； 本次被司法拍卖的股份为股东湖南新华联国际石油贸易有限公司持有的本行52,530,995股股份，占本行总股本的1.31%，股份性质限售流通股；
民生银行	中国民生银行股份有限公司香港分行主要营业地址变更为香港中环金融街8号国际金融中心二期37楼01-02室、12-16室及40楼；
中信银行	2020年度权益分派：A股每股现金红利0.254元（含税）； 中信转债调整后的转股价格：人民币6.73元/股；
紫金银行	第三届董事会第二十一次临时会议同意聘任胡建同志为本行财务总监；

资料来源：Wind，华安证券研究所

4 公开市场操作：本周净投放为零

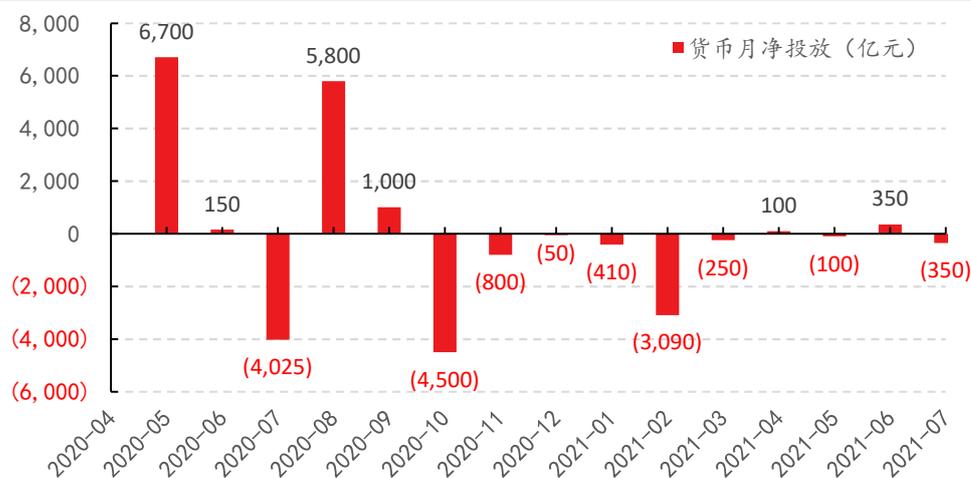
本周货币投放总额为 500 亿元，货币回笼总额为 500 亿元，货币净投放为零，与上周持平。月初以来，货币净回笼 350 亿元。

图表 9 过去三个月货币周净投放



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 10 过去一年货币月净投放

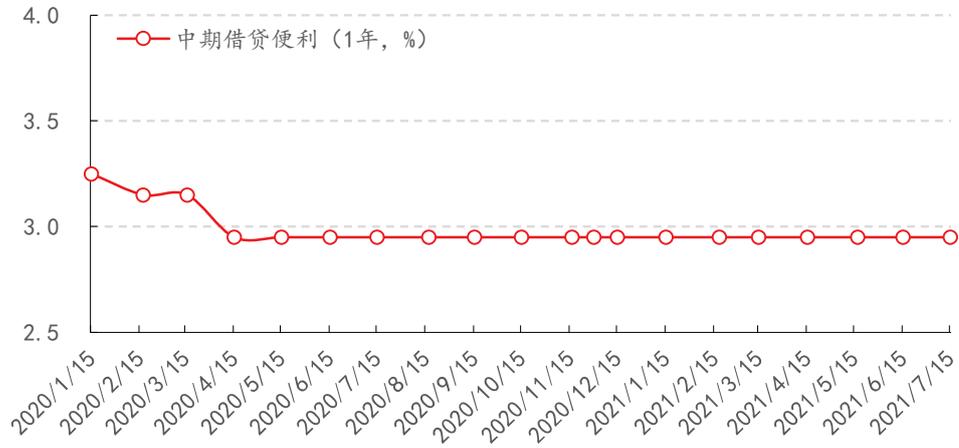


资料来源：Wind，华安证券研究所

5 政策及市场利率：银行间市场利率有所下降

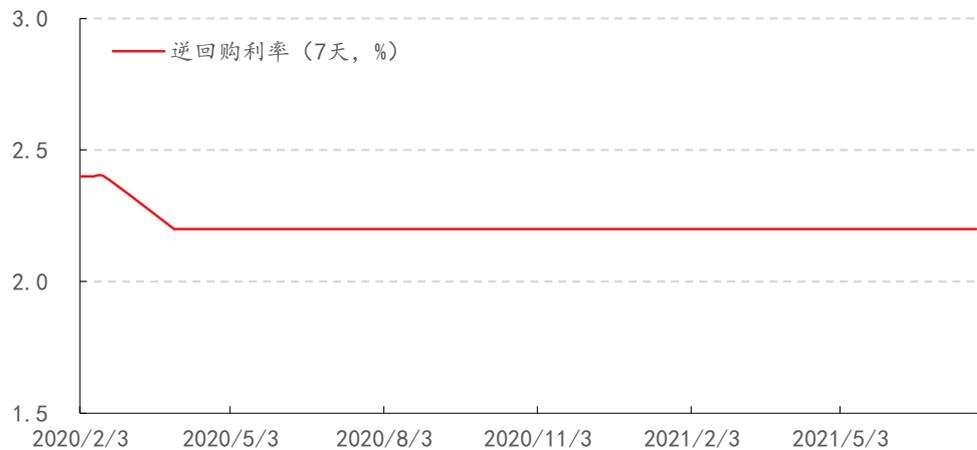
本周 1Y 中期借贷便利 (MLF) 维持 2.95% 不变, 7 天逆回购利率也稳定在 2.2%。

图表 11 2020 年以来 1Y 中期借贷便利 (MLF)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 12 2020 年以来央行 7 天逆回购利率

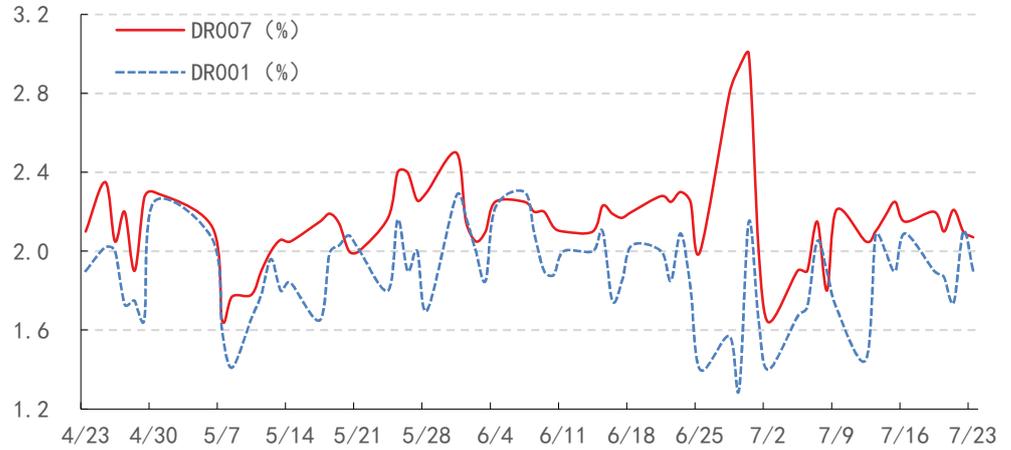


资料来源: Wind, 华安证券研究所

本周银行间质押式回购利率和同业拆借利率均有所回落。

7月23日，DR007为2.07%，与上周五相比下降8bps。DR001为1.9%，与上周五相比下降19bps。

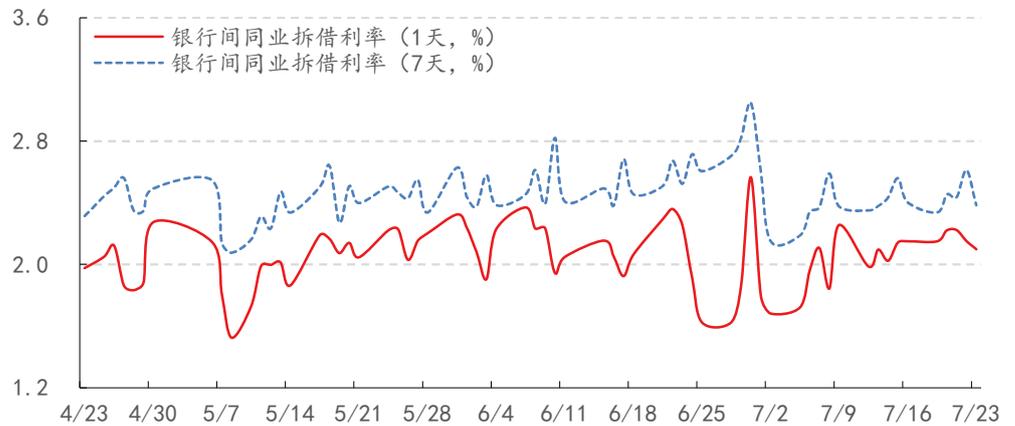
图表 13 过去三个月银行间债券质押式回购利率



资料来源：Wind，华安证券研究所

7月23日，隔夜拆借利率为2.1%，与上周五相比下降5bps。7天拆借利率为2.39%，与上周五相比下降2bps。

图表 14 过去三个月银行间同业拆借利率



资料来源：Wind，华安证券研究所

本周 SHIBOR 有所回落。7 月 23 日，隔夜 SHIBOR 为 2.1%，与上周五相比下降 6bps。7 天 SHIBOR 为 2.14%，与上周五相比下降 6bps。

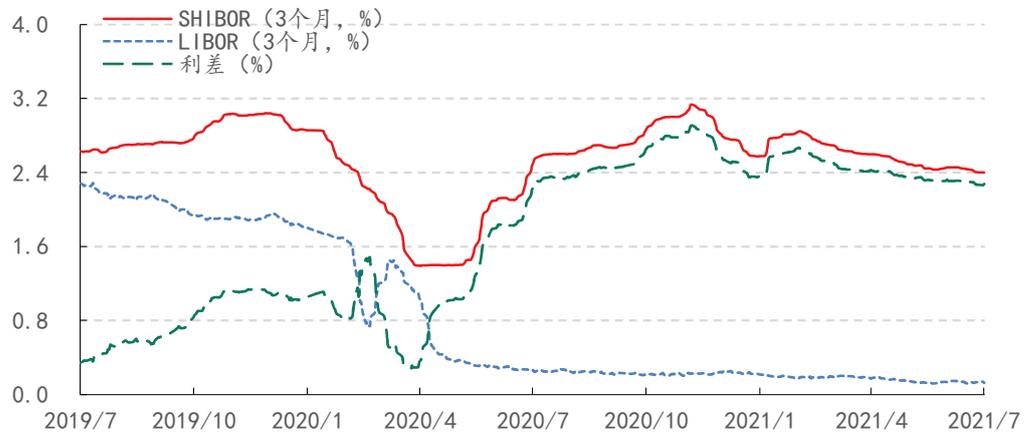
图表 15 过去三个月 SHIBOR



资料来源: Wind, 华安证券研究所

本周 3M SHIBOR 和 3M LIBOR 均略微下降，两者利差略微扩大。7 月 22 日，3M SHIBOR 为 2.4%，与上周五相比下降 0.2bp。3M LIBOR 为 0.13%，与上周五相比下降 0.9bp。两者利差为 2.28，与上周五相比略升 0.7bp。

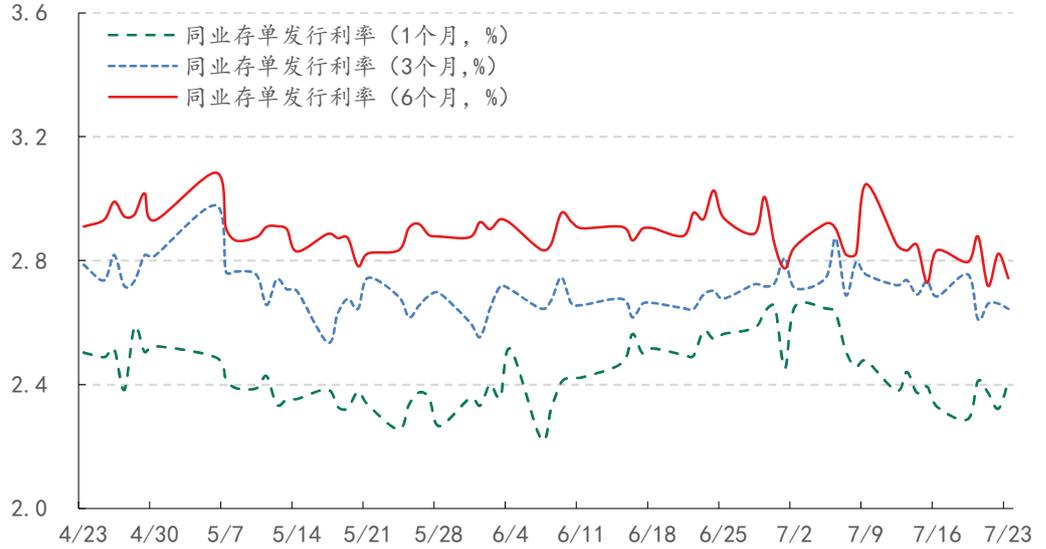
图表 16 过去两年 3M SHIBOR、3M LIBOR 及利差



资料来源: Wind, 华安证券研究所

本周 1M、3M 和 6M 同业存单发行利率均有所下降。7 月 23 日，1M、3M、6M 同业存单发行利率分别为 2.38%、2.6%、2.74%，与上周五相比变化分别是-3bps、-4bps、-9bps。

图表 17 过去三个月同业存单发行利率

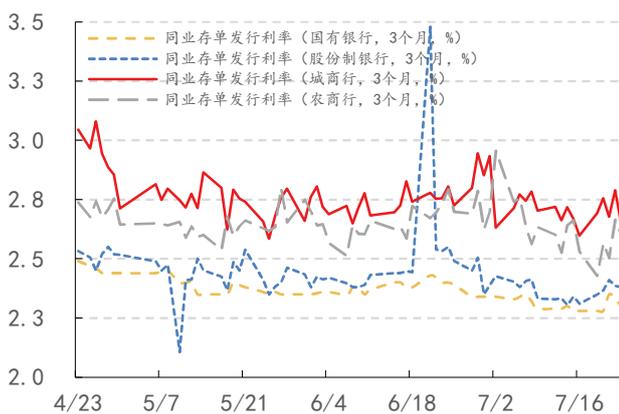


资料来源：Wind，华安证券研究所

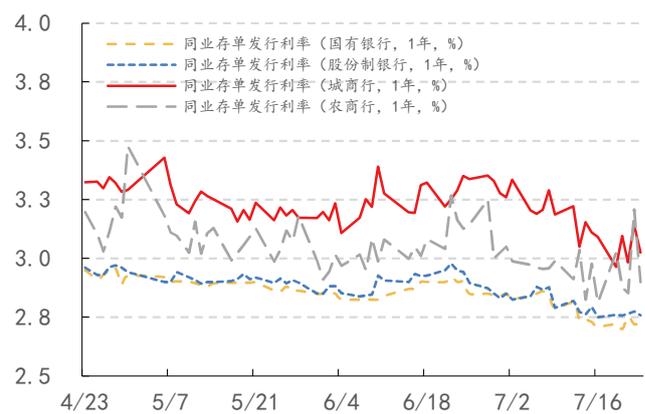
7 月 23 日，就 3M 同业存单发行利率而言，国有行、股份行、城商行、农商行分别为 2.3%、2.38%、2.64%和 2.6%，较上周五分别上升 2bps、7bps、5bps、7bps。

就 1Y 同业存单发行利率而言，国有行、股份行、城商行、农商行分别为 2.73%、2.76%、3.02%和 2.9%，与上周五相比变化分别是+2bps、+1bp、-7bps、+9bps。

图表 18 过去三个月同业存单发行利率（分类别）



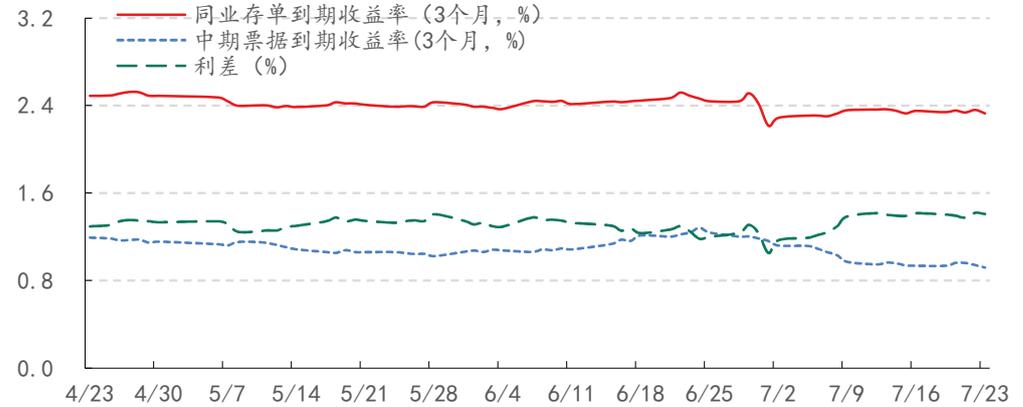
资料来源：Wind，华安证券研究所



资料来源：Wind，华安证券研究所

本周 3M 中期票据到期收益率继续下降。7 月 23 日, 3M 中期票据到期收益率为 0.92%, 与上周五相比下降 2bps。其与 3M 同业存单到期收益率的利差为 1.41%, 与上周五相比下降 1bp。

图表 19 过去三个月同业存单到期收益率、中期票据到期收益率及利差



资料来源: Wind, 华安证券研究所

本周 1Y、10Y 国债收益率均有所下降, 期限利差有所上升。7 月 23 日, 1Y 和 10Y 国债收益率分别为 2.11% 和 2.91%, 与上周五相比分别下降 16bps 和 3bps。期限利差为 0.8%, 与上周五相比上升 13bps。

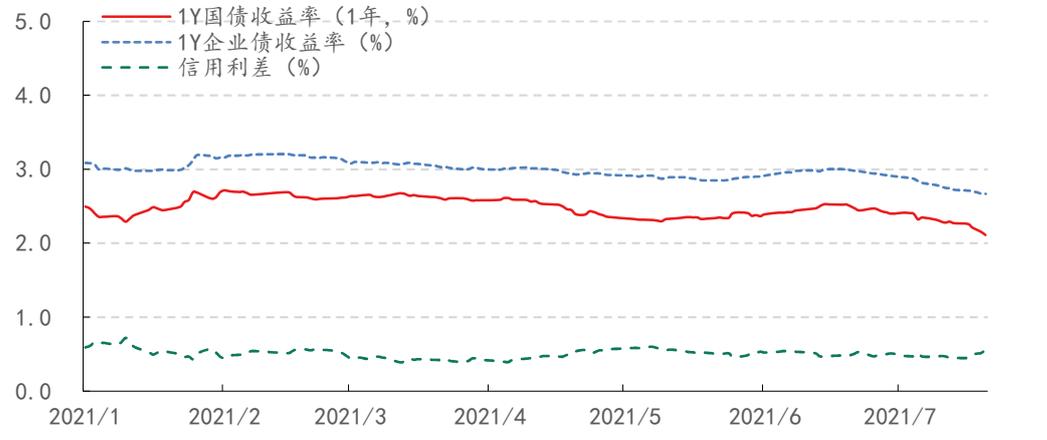
图表 20 过去两年国债收益率及期限利差



资料来源: Wind, 华安证券研究所

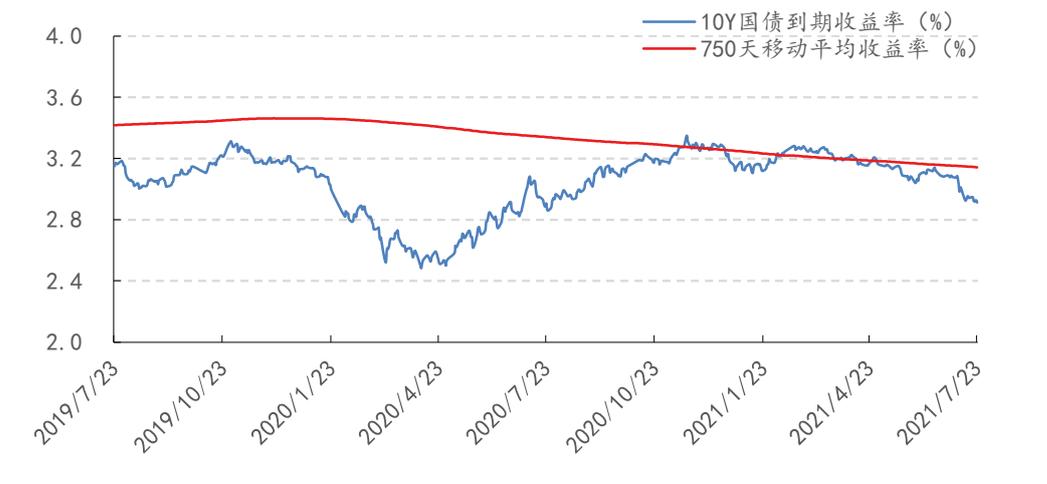
本周信用利差扩大。7月23日，1Y企业债收益率为2.67%，与上周五相比下降5bps。1Y企业债与1Y国债的信用利差有所扩大，信用利差为0.56%，与上周五相比上升11bps。

图表 21 年初以来 1Y 国债收益率、1Y 企业债收益率及信用利差



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 22 过去两年 10Y 国债收益率及 750 天移动平均收益率



资料来源: Wind, 华安证券研究所

本周 10Y 国开债到期收益率继续下降。7 月 23 日, 10Y 国开债到期收益率为 3.3%, 与上周五相比下降 4bps。

图表 23 过去一年国开债到期收益率



资料来源: Wind, 华安证券研究所

本周 1Y、10Y 美债收益率均有所下降, 期限利差维持不变。7 月 23 日, 1Y 和 10Y 美债收益率分别为 0.07% 和 1.3%, 与上周五相比均下降 1bp。期限利差与上周五持平, 为 1.23%。

图表 24 过去两年美国国债收益率及期限利差



资料来源: Wind, 华安证券研究所

本周中美 10Y 国债利差略微下降。7 月 23 日，中美利差为 1.61%，与上周五相比下降 2bps。

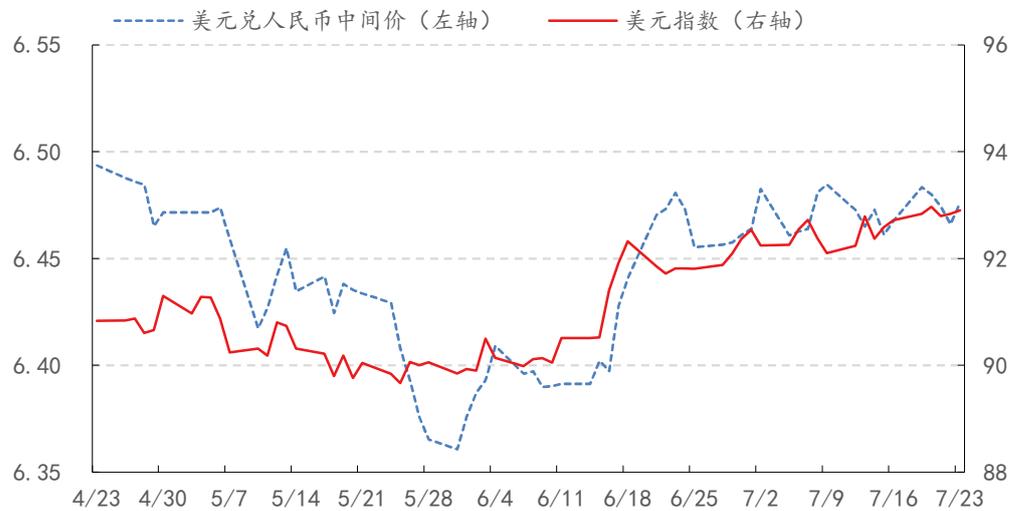
图表 25 过去两年中美 10Y 国债收益率及利差



资料来源：Wind，华安证券研究所

7 月 23 日，美元兑人民币汇率为 6.4759，与上周五相比上升 81bps。

图表 26 过去三个月美元对人民币汇率

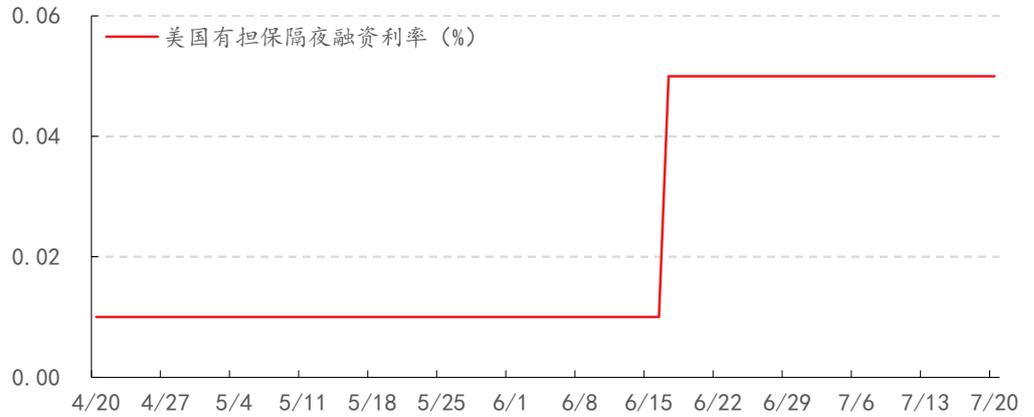


资料来源：Wind，华安证券研究所

6 美国市场流动性稳定

本周美国有担保隔夜融资利率与上周持平，稳定在 0.05%。

图表 27 过去三个月美国有担保隔夜融资利率 (SOFR)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

本周关于美国下次联邦公开市场委员会会议目标利率变动方向, 大概率仍然是持平。

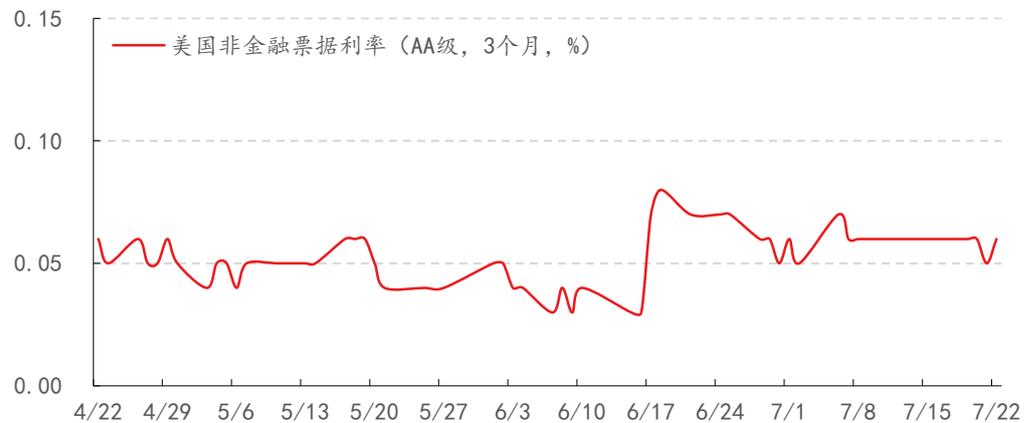
图表 28 过去三个月美国下次联邦公开市场委员会会议目标利率变动可能性



资料来源: Wind, 华安证券研究所

7月23日，3M AA级美国非金融票据利率与上周五持平，稳定在0.06%。

图表 29 过去三个月美国 3M 非金融票据利率



资料来源: Wind, 华安证券研究所

本周美国企业债期权调整利差在周一达到高点 (3.44%) 后有所回落。7月22日, 利差为3.24%, 与上周五相比仍上升6bps。

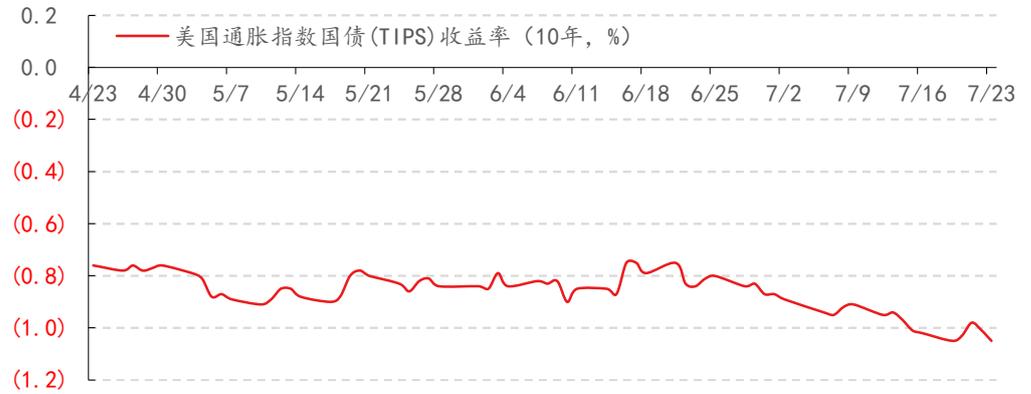
图表 30 过去三个月美国企业债期权调整利差



资料来源: Wind, 华安证券研究所

本周美国通胀指数国债 (TIPS) 收益率继续下降。7 月 23 日, 收益率为-1.05%, 与上周五相比下降 3bps。

图表 31 过去三个月 10Y 美国通胀指数国债(TIPS)收益率



资料来源: Wind, 华安证券研究所

风险提示：

宏观经济超预期下行。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。