

中报业绩表现亮眼，资产质量持续向好

—— 银行业周报

分析师：刘瑀

SAC NO: S1150516030001

2021年9月1日

证券分析师

刘瑀
022-23861670
liuyu@bhqz.com

研究助理

吴晓楠
SAC No: S1150120070045
wuxn@bhqz.com

子行业评级

银行 看好

重点品种推荐

招商银行	增持
平安银行	增持
宁波银行	增持
南京银行	增持
江苏银行	增持

最近一季度行业相对走势



相关研究报告

投资要点:

● 近期数据回顾

市场表现 近五个交易日，沪深 300 下跌 0.59%，银行业（中信）上涨 0.79%，行业跑赢沪深 300 指数 1.38 个百分点，在 30 个中信一级行业中排名第 11 位。其中，国有大行整体上涨 2.01%，股份制银行整体下跌 0.03%，城商行整体上涨 1.87%，农商行整体上涨 1.24%。个股方面，近五个交易日银行业个股涨多跌少，其中成都银行（13.42%）、杭州银行（9.92%）、邮储银行（5.94%）表现居前，齐鲁银行（-2.10%）、瑞丰银行（-5.04%）、平安银行（-6.68%）表现居后。

利率与流动性 上周（截至 8 月 27 日），央行全口径公开市场操作净投放资金 1950 亿元：逆回购投放 1700 亿元，到期 500 亿元；1 个月国库定存 700 亿元；3 个月央行票据互换到期 50 亿元。隔夜、一周、两周、一个月 SHIBOR 分别较前周波动 5bp、21.4bp、7.1bp 和 1.5bp 至 2.09%、2.33%、2.31% 和 2.32%。国债到期收益率上行，1 年期、5 年期和 10 年期国债收益率分别较前周波动 5.53bp、0.66bp 和 1.78bp 至 2.32%、2.71% 和 2.87%。

理财市场 据 Wind 不完全统计，8 月 23 日至 8 月 29 日共计发行理财产品 631 款，到期 1030 款，净发行-399 款。新发行的理财产品全部为非保本型；开放式净值型、封闭式非净值型和封闭式净值型占比分别为 13.63%、18.07% 和 68.3%。从不同期限产品来看，3 个月和 6 个月理财产品预期年收益率较前周分别上涨 0.9bp 和 17.67bp 至 3.25% 和 3.12%，4 个月期理财产品预期年收益率则较前周下降 27.5bp 至 3.70%。

同业存单市场 上周，同业存单净融资规模为 557.90 亿元。其中，发行总额达 4,175.80 亿元，平均发行利率为 2.5657%，到期量为 3,617.90 亿元。

● 行业要闻

银行理财大变局！监管限制摊余成本法 收益率会有影响吗？

中国银行业协会发布《2021 年度中国银行业发展报告》

● 公司公告

宁波银行：配股申请获中国证监会核准，核准公司向原股东配售 600,801,628 股新股；杭州银行：“杭银转债”转股价格自 2021 年 8 月 30 日起由人民币 16.71 元/股调整为人民币 12.99 元/股；成都银行：中国银行保险监督管理委员会四川监管局同意本公司公开发行不超过人民币 80 亿的 A 股可转换公司债券；沪农商行：公司获准在全国银行间债券市场公开发行不超过 100 亿元人民币二级资本债券；兴业银行、交通银行等多家银行发布 2021 年半年度报告。

● 投资建议

目前，A股上市银行2021年半年度报告已经全部披露完毕，业绩表现亮眼。上半年，上市银行整体营收增速持续回暖，盈利能力显著提升，营业收入、PPOP、归母净利润同比增速分别为5.9%、4.9%和13.0%，较一季度分别提升2.2pct、2.3pct和8.4pct。并且，银行业资产质量呈现整体向好趋势，不良贷款率较一季度继续下降2bp至1.41%，拨备覆盖率较一季度继续提升，风险抵补能力进一步增强。从个股方面看，各银行间分化趋势明显，优质银行后续表现值得期待。

截至9月1日，银行板块（中信）估值约为0.66xPB，处于近十年来历史底部。银行业作为顺周期行业，随着经济运行逐步恢复常态，经营压力将得到一定的缓解，从而推动银行股估值修复。展望来看，下半年净息差收窄压力有望得到缓解、资产质量向好等因素均有利于推动银行业基本面持续修复。结合宏观经济企稳向好和行业基本面持续改善考虑，我们继续看好银行板块的投资机会。从个股方面看，我们预计未来银行个股间分化将愈发明显，建议关注基本面稳健、负债端存在优势、零售化转型深入的行业龙头以及具备区位优势、资产质量优异且估值弹性较大的中小行，推荐招商银行（600036.SH）、平安银行（000001.SZ）、宁波银行（002142.SZ）、南京银行（601009.SH）、江苏银行（600919.SH）。

风险提示：疫情不确定性影响，经济下行压力，银行资产质量恶化风险，政策推进不及预期。

目 录

1.近期数据回顾	5
1.1 近五个交易日市场表现（8.26-9.1）	5
1.2 利率与流动性	7
1.3 理财市场	8
1.4 同业存单市场	8
2.行业要闻	9
2.1 银行理财大变局！监管限制摊余成本法 收益率会有影响吗？	9
2.2 中国银行业协会发布《2021 年度中国银行业发展报告》	10
3. 公司公告	12
4. 投资建议	13
5. 风险提示	13

图 目 录

图 1: 近五个交易日 A 股银行指数 (中信) 跑赢沪深 300 指数	5
图 2: 近五个交易日各板块 (中信) 涨跌幅情况	5
图 3: SHIBOR 利率	7
图 4: 公开市场操作 (亿元)	7
图 5: 中债国债到期收益率	7
图 6: 银行间同业拆借利率	7
图 7: 同业存单发行利率	9
图 8: AAA+级同业存单到期收益率	9

表 目 录

表 1: 近五个交易日银行股市场表现	6
表 2: 不同期限人民币理财产品预期年收益率	8
表 3: 重点公司公告概览	12

1. 近期数据回顾

1.1 近五个交易日市场表现 (8.26-9.1)

近五个交易日，沪深 300 下跌 0.59%，银行业（中信）上涨 0.79%，行业跑赢沪深 300 指数 1.38 个百分点，在 30 个中信一级行业中排名第 11 位。其中，国有大行整体上涨 2.01%，股份制银行整体下跌 0.03%，城商行整体上涨 1.87%，农商行整体上涨 1.24%，除股份行跑输银行业平均指数外，国有大行、城商行和农商行均跑赢银行业平均指数。

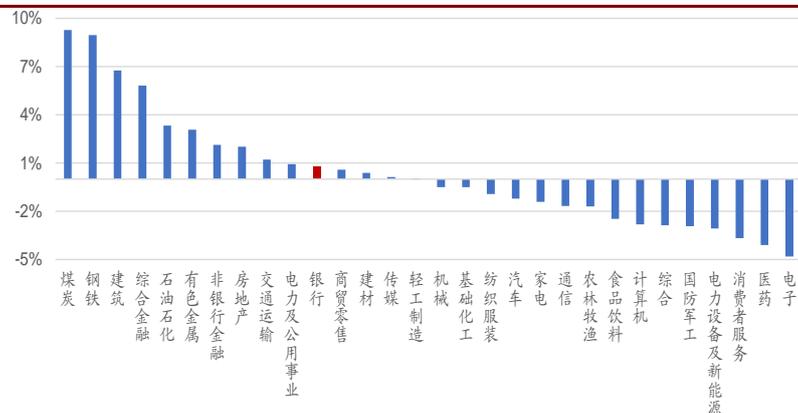
个股方面，近五个交易日银行业个股涨多跌少，其中成都银行（13.42%）、杭州银行（9.92%）、邮储银行（5.94%）表现居前，齐鲁银行（-2.10%）、瑞丰银行（-5.04%）、平安银行（-6.68%）表现居后。

图 1: 近五个交易日 A 股银行指数（中信）跑赢沪深 300 指数



资料来源: Wind、渤海证券

图 2: 近五个交易日各板块（中信）涨跌幅情况



资料来源: Wind、渤海证券

表 1: 近五个交易日银行股市场表现

证券代码	证券简称	A 股市值含限售股 (亿元)	本周三收盘价 (元)	近五个交易日 涨跌幅%	PE (TTM)	PB (LF)
CI005163.WI	国有大型银行 II (中信)		1964.05	2.01%		
601398.SH	工商银行	12617.85	4.68	1.08%	5.05	0.61
601939.SH	建设银行	570.82	5.95	1.02%	5.19	0.64
601288.SH	农业银行	9545.40	2.99	2.05%	0.00	0.00
601988.SH	中国银行	6449.42	3.06	1.32%	4.40	0.50
601328.SH	交通银行	1754.51	4.47	2.29%	3.96	0.44
601658.SH	邮储银行	3880.24	5.35	5.94%	6.91	0.84
CI005343.WI	全国性股份制银行 III (中信)		11863.46	-0.03%		
600036.SH	招商银行	10477.44	50.79	-1.24%	11.78	1.91
601998.SH	中信银行	1597.07	4.69	2.18%	4.37	0.48
600000.SH	浦发银行	2694.53	9.18	-0.11%	0.00	0.00
600016.SH	民生银行	1432.67	4.04	1.25%	5.46	0.37
601166.SH	兴业银行	3980.33	19.16	4.30%	5.37	0.72
601818.SH	光大银行	1418.41	3.43	3.00%	4.42	0.52
000001.SZ	平安银行	3469.78	17.88	-6.68%	10.57	1.13
600015.SH	华夏银行	872.46	5.67	2.35%	3.81	0.39
601916.SH	浙商银行	596.71	3.57	0.28%	0.00	0.00
CI005344.WI	城商行 (中信)		1208.58	1.87%		
600919.SH	江苏银行	962.98	6.52	1.56%	5.63	0.69
601169.SH	北京银行	928.18	4.39	1.62%	4.12	0.45
601229.SH	上海银行	1042.76	7.34	0.96%	4.73	0.59
601009.SH	南京银行	962.68	9.62	2.89%	6.72	0.95
601187.SH	厦门银行	222.74	8.44	0.72%	11.47	1.17
002142.SZ	宁波银行	2003.67	33.35	-1.59%	11.98	1.80
600926.SH	杭州银行	860.47	14.51	9.92%	10.66	1.29
601577.SH	长沙银行	353.09	8.78	0.69%	5.94	0.76
601838.SH	成都银行	451.89	12.51	13.42%	6.78	1.08
601997.SH	贵阳银行	246.43	6.74	-0.44%	4.10	0.56
002936.SZ	郑州银行	202.21	3.46	0.29%	8.12	0.66
002948.SZ	青岛银行	133.21	4.85	2.97%	8.22	0.92
002966.SZ	苏州银行	229.67	6.89	-1.01%	8.16	0.75
600928.SH	西安银行	196.89	4.43	1.14%	6.97	0.75
601963.SH	重庆银行	172.87	9.12	0.55%	6.98	0.79
601665.SH	齐鲁银行	277.60	6.06	-2.10%	10.37	1.10
CI005524.WI	农商行 (中信)		851.02	1.24%		
601128.SH	常熟银行	174.32	6.36	-0.93%	9.00	0.95
600908.SH	无锡银行	108.16	5.81	4.12%	7.63	0.87
002839.SZ	张家港行	107.03	5.92	1.20%	0.00	0.00
002807.SZ	江阴银行	83.41	3.84	1.59%	7.45	0.70
603323.SH	苏农银行	88.53	4.91	-1.60%	8.40	0.72
002958.SZ	青农商行	220.00	3.96	0.76%	7.01	0.83

请务必阅读正文之后的免责声明

601860.SH	紫金银行	120.44	3.29	0.61%	8.24	0.81
601077.SH	渝农商行	350.21	3.96	2.86%	5.02	0.47
601528.SH	瑞丰银行	159.39	10.56	-5.04%	13.70	1.25
CI005021.WI	银行(中信)		8231.59	0.79%		
000300.SH	沪深300		4869.46	-0.59%		

资料来源: Wind、渤海证券研究所

1.2 利率与流动性

公开市场操作 上周央行全口径公开市场操作净投放资金 1950 亿元: 逆回购投放 1700 亿元, 到期 500 亿元; 1 个月国库定存 700 亿元; 3 个月央行票据互换到期 50 亿元。

SHIBOR 隔夜、一周、两周、一个月 SHIBOR 分别较前周波动 5bp、21.4bp、7.1bp 和 1.5bp 至 2.09%、2.33%、2.31%和 2.32%。

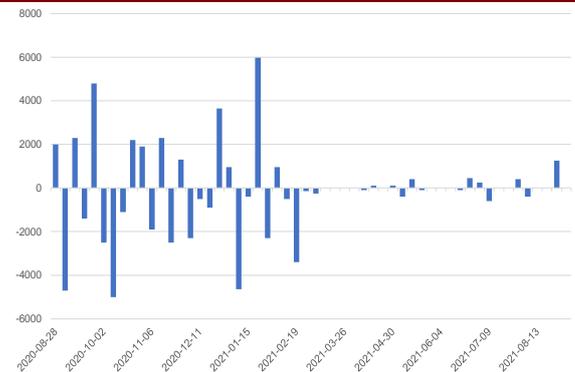
国债到期收益率 上周国债到期收益率上行, 1 年期、5 年期和 10 年期国债收益率分别较前周波动 5.53bp、0.66bp 和 1.78bp 至 2.32%、2.71%和 2.87%。

图 3: SHIBOR 利率



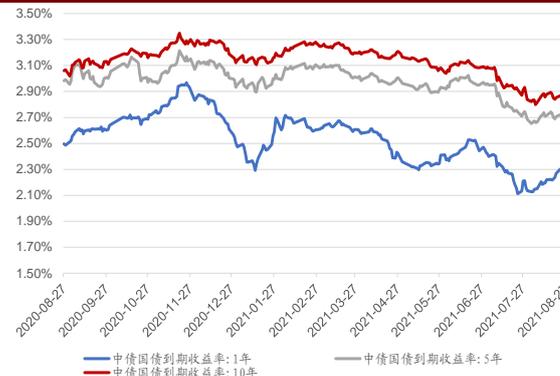
资料来源: Wind、渤海证券

图 4: 公开市场操作 (亿元)



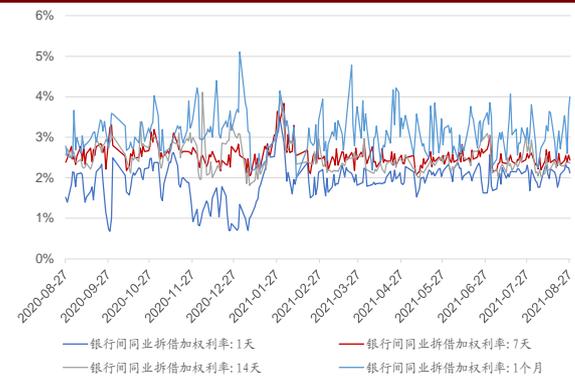
资料来源: Wind、渤海证券

图 5: 中债国债到期收益率



资料来源: Wind、渤海证券

图 6: 银行间同业拆借利率



资料来源: Wind、渤海证券

1.3 理财市场

据 Wind 不完全统计,8月23日至8月29日共计发行理财产品 631 款,到期 1030 款,净发行-399 款。新发行的理财产品全部为非保本型;开放式净值型、封闭式非净值型和封闭式净值型占比分别为 13.63%、18.07%和 68.3%。

从不同期限产品来看,上周三理财产品预期年收益率普遍较前周末有所上升,截至上周日,3 个月和 6 个月理财产品预期年收益率较前周分别上涨 0.9bp 和 17.67bp 至 3.25%和 3.12%,4 个月期理财产品预期年收益率则较前周下降 27.5bp 至 3.70%。

表 2: 不同期限人民币理财产品预期年收益率

	2021-08-29	2021-08-25	2021-08-22	周涨跌幅(bp)
1 周	-	2.81%	2.79%	-
2 周	-	3.01%	2.86%	-
1 个月	-	3.36%	3.11%	-
2 个月	-	3.52%	3.25%	-
3 个月	3.25%	3.65%	3.24%	0.90
4 个月	3.70%	3.61%	3.98%	-27.50
6 个月	3.12%	3.58%	2.94%	17.67
9 个月	-	3.73%	-	-
1 年	-	3.55%	-	-

资料来源: Wind、渤海证券

1.4 同业存单市场

上周,同业存单净融资规模为 557.90 亿元。其中,发行总额达 4,175.80 亿元,平均发行利率为 2.5657%,到期量为 3,617.90 亿元。1 个月、3 个月和 6 个月同业存单发行利率分别较前周波动 14.32bp、3.23bp 和 5.98bp 至 2.36%、2.52%和 2.75%; 1 个月、3 个月和 6 个月 AAA+级同业存单到期收益率分别较前周波动-0.2bp、-1.75bp 和-0.54bp 至 2.01%、2.25%和 2.35%。

图 7: 同业存单发行利率



资料来源: Wind、渤海证券

图 8: AAA+级同业存单到期收益率



资料来源: Wind、渤海证券

2.行业要闻

2.1 银行理财大变局! 监管限制摊余成本法 收益率会有影响吗?

财联社讯,据媒体报道,近日,监管对六家国有大行及其理财公司做出指导,大行理财产品9月1日后所配资产不得采用成本法估值(未上市股权除外)。财联社记者从知情人处确认了该信息。

具体来看,监管对六家国有大行及其理财公司进行了两项重要安排:一是资管新规过渡期结束后(2021年末),不得再存续或新发以摊余成本计量的定期开放式理财产品;二是除严格按照现行监管规定使用摊余成本计量外,理财产品(除现金管理产品)自2021年9月1日之后新增的直接和间接投资的资产,均应优先使用市值法进行公允价值计量,暂不允许对除未上市企业股权外的资产采用成本法估值。已适用成本法估值的理财产品存量资产,应于今年10月底前完成整改。在业内人士看来,监管上述安排,将推进理财产品优先使用市值法估值,有利于加快理财转型进程,以满足资管新规的要求。

加快转型 同步推进优先使用市值法

“使用市值法,理财产品收益波动会比较大,购买银行理财产品的客户风险偏好相对较低,接受存在一定难度。”招联金融首席研究员董希淼表示,因而银行原来更习惯用摊余成本法,但该方法很难及时反映市场的波动。

国家金融与发展实验室副主任曾刚称,使用市值法进行估值或者优先使用市值法

估值是净值化转型的必然要求，这种估值方法本身也是资管新规的要求，所以在资管新规之后，今年年底过渡期结束之前，银行都应该推进这一整改的进展。曾刚进而表示，资管新规过渡期临近结束，现在从大行开始，同步根据时间表以及资管新规过渡期的要求，推动银行估值方法的改变，将有利于加快转型进程，以满足资管新规的要求。

整改压力几何？

在曾刚看来，对于银行而言，因为六大行同步推进，影响相对不太大。他认为，改造的工作方法，改造的速度要求对于银行而言并不难。“但整改后产品展示业绩的净值可能会出现一些变化，客户是否接受、是否会被其他行业分流，这有待观察。”

一位理财公司内部人士也表示，摊余成本产品大幅整改之后，理财彻底转身净值化产品，客户接受度将是巨大的考验。另外，净值化改造之后，理财管理难度加大，银行理财的市场化程度、人员配置、系统面临更大的考验，而理财和公募程度拉平的过程中，理财面临的挑战已经不仅仅是投研能力。

资料来源：

<https://finance.sina.com.cn/roll/2021-08-26/doc-ikqciyzm3637015.shtml>

2.2 中国银行业协会发布《2021 年度中国银行业发展报告》

2021 年 8 月 31 日，中国银行业协会正式发布《2021 年度中国银行业发展报告》（以下简称《报告》）。《报告》的主要内容如下：

一、经济金融运行环境稳步改善，银行业金融机构稳健发展

2021 年，全球经济开启复苏进程。中国由于疫情控制最为得力，经济率先复苏回升，中国银行业主要指标表现持续改善。2021 年 6 月末，银行业金融机构总资产 336 万亿元，同比增长 8.6%；商业银行不良贷款率 1.76%，较上季末下降 0.05 个百分点；上半年，商业银行实现净利润 1.1 万亿元，同比增长 11.1%。预计全年银行业资产负债规模将稳步增长，结构进一步优化，净息差有望进一步企稳，盈利水平和资产质量继续改善，行业景气度将稳步提升。“十四五”时期，

中国将开启社会主义现代化建设新征程，在新发展格局下，银行业将迈入高质量发展新阶段，逐步构建起多层次银行机构体系，加快专业化经营和特色化发展，进一步提高经营效率和综合实力。

二、资产业务进一步回归本源，金融服务实体经济质效持续提升

2021年，伴随中国经济稳定增长，企业信贷需求旺盛。上半年各项贷款新增13.5万亿元，其中，制造业贷款增加1.7万亿元，涉农贷款增加3.03万亿元；科研技术贷款同比增长23.7%，主要银行绿色信贷增加超过1万亿元；普惠型小微企业、民营企业贷款较年初分别增长16.4%、8.6%。新发放普惠型小微企业贷款平均利率同比下降0.23个百分点。预计下半年银行业信贷投放仍将保持合理适度增长。

三、负债业务发展总体稳健，非存款负债业务有序发展

2021年6月末，银行业金融机构存款余额为233.20万亿元，同比增长9.50%，增速较2020年同期下降0.98个百分点。展望下半年，随着宏观政策进一步做好跨周期调节，中国银行业负债业务将保持稳健发展。虽然存款成本依然面临上升压力、存款增长结构上更依赖于住户存款的扩张，但存款利率的监管优化和自律管理的调整以及负债质量管理办法等政策的实施，为商业银行负债业务高质量发展奠定了基础。随着利率市场化深入推进和市场竞争加剧，商业银行将在新发展理念指引下，主动拓展存款来源，同时灵活运用多种同业及其他负债工具，推动同业负债及其他负债业务在规范中有序发展。

四、中间业务收入稳中有升，业务发展差异化趋势明显

中间业务作为提升金融服务的重要手段和整合资源优势的重要纽带，商业银行持续加大投入力度，预计下半年传统中间业务总体仍将保持平稳增长，非传统中间业务也将步入新发展阶段。其中，伴随中国居民财富的持续增长，理财业务需求将不断增加；伴随金融市场逐渐对外开放，托管业务将实现多元化发展；随着产业结构转型升级，投行业务将向科技创新、高端制造等领域拓展发力。

五、信用风险小幅上升，市场与流动性风险总体稳定

2021年，全球经济尚未全面恢复，疫情演化尚存在不确定性，且受疫情冲击的风险暴露具有一定的滞后性，银行业潜在风险依然较大。2021年6月末，商业银行不良贷款余额2.8万亿元，不良贷款率1.76%，关注类贷款占比2.36%，不

不良贷款率和关注类贷款占比呈现持续下降趋势，但资产质量依然存在较大压力。预计下半年行业内部分化加剧，地区差异将更加明显。这些对商业银行风险识别能力、管理水平、管控技术等提出了更高的要求，未来商业银行更需加大不良资产处置力度，严控增量风险，审慎开展资产分类，提前足额计提拨备，增强风险抵补能力。随着疫苗接种的加速推广，全球将开启复苏进程，中国经济稳步向好，稳健货币政策将灵活精准、合理适度，流动性预计维持合理充裕状态，商业银行市场与流动性风险整体可控。但疫情变化仍有不确定性，加之利率市场化改革深入推进、人民币汇率双向波动和短期跨境资本流动频繁等背景下，商业银行的市场风险与流动性风险管理能力仍面临考验。总体来看，商业银行将持续完善顶层设计，强化科技赋能，完善风险预防预判、监测预警、管控处置机制，提高风险管理数字化、智能化、集约化水平，加快构建全面风险管理体系，进一步提升防范和化解金融风险的能力。

六、持续深化改革转型，推动银行业高质量发展

一是加快经营模式转型；二是加强渠道创新与开放银行建设；三是持续推进理财业务转型发展。

七、聚焦“十四五”时期重点领域，提升服务实体经济效能

一是聚焦服务国家重大区域发展战略和重点领域建设；二是全力服务乡村振兴，加速布局绿色金融；三是银行业迎来数字货币重要机遇；四是加强资本补充与管理，高度重视市值管理。

资料来源：

https://finance.sina.com.cn/money/bank/bank_hydt/2021-08-23/doc-ikqciyzm3154711.shtml

3. 公司公告

表 3: 重点公司公告概览

	主要内容
宁波银行	关于配股申请获中国证监会核准的公告：近日，公司收到批复，核准公司向原股东配售 600,801,628 股新股。
紫金银行	关于首次公开发行部分限售股上市流通的公告：本次上市流通的限售股为公司首次公开发行限售股，总计 1,442,426 股，锁定期为自股份登记在公司股东名册之日起 36 个月。该部分限售股将于 2021 年 9 月 3 日锁定期届满上市流通。

杭州银行	关于向下修正“杭银转债”转股价格的公告：“杭银转债”尚未进入转股期，其转股价格自2021年8月30日起由人民币16.71元/股调整为人民币12.99元/股。
交通银行	境内优先股股息派发实施公告：按照交行优1票面股息率3.90%计算，每股发放现金股息人民币3.90元（含税），合计派发人民币1,755,000,000元（含税）。
成都银行	关于公开发行A股可转换公司债券获得中国银保监会四川监管局核准的公告：经审核，中国银行保险监督管理委员会四川监管局同意本公司公开发行不超过人民币80亿的A股可转换公司债券，在转股后按照相关监管要求计入核心一级资本。
沪农商行	关于发行二级资本债券获得上海银保监局批准的公告：公司于2021年8月31日收到批复，获准公司在全国银行间债券市场公开发行不超过100亿元人民币二级资本债券，并按照有关规定计入公司二级资本。

资料来源：Wind、渤海证券

4. 投资建议

目前，A股上市银行2021年半年度报告已经全部披露完毕，业绩表现亮眼。上半年，上市银行整体营收增速持续回暖，盈利能力显著提升，营业收入、PPOP、归母净利润同比增速分别为5.9%、4.9%和13.0%，较一季度分别提升2.2pct、2.3pct和8.4pct。并且，银行业资产质量呈现整体向好趋势，不良贷款率较一季度继续下降2bp至1.41%，拨备覆盖率较一季度继续提升，风险抵补能力进一步增强。从个股方面看，各银行间分化趋势明显，优质银行后续表现值得期待。

截至9月1日，银行板块（中信）估值约为0.66xPB，处于近十年来历史底部。银行业作为顺周期行业，随着经济运行逐步恢复常态，经营压力将得到一定的缓解，从而推动银行股估值修复。展望来看，下半年净息差收窄压力有望得到缓解、资产质量向好等因素均有利于推动银行业基本面持续修复。结合宏观经济企稳向好和行业基本面持续改善考虑，我们继续看好银行板块的投资机会。从个股方面看，我们预计未来银行个股间分化将愈发明显，建议关注基本面稳健、负债端存在优势、零售化转型深入的行业龙头以及具备区位优势、资产质量优异且估值弹性较大的中小行，推荐招商银行（600036.SH）、平安银行（000001.SZ）、宁波银行（002142.SZ）、南京银行（601009.SH）、江苏银行（600919.SH）。

5. 风险提示

疫情不确定性影响，经济下行压力，银行资产质量恶化风险，政策推进不及预期

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

汽车行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904

机械行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904
宁前羽
+86 22 2383 9174

银行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
吴晓楠
+86 22 2383 9071

医药行业研究

陈晨
+86 22 2383 9062

家电行业研究

尤越
+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

固定收益研究

马丽娜
+86 22 2386 9129
张婧怡
+86 22 2383 9130
李济安
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
陈菊
+86 22 2383 9135
杨毅飞
+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9073
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9072

博士后工作站

苏菲 绿色债券
+86 22 2383 9026
刘精山 货币政策与债券市场
+86 22 2386 1439

综合管理

李思琦
+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
王文君
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn