

银行行业周报 (11.01-11.05)

财富管理深化，理财净值化转型逐步完成

推荐(维持评级)

投资要点:

➤ **银行板块本周(11.1-11.5)震荡较大幅度下滑**，截至本周最后交易日市净率LF0.63PB，较上周估值中幅下滑，市场热度持续提升，日均交易额11420.01亿元(周环比+5.38%)，本周央行宽口径(包含7天逆回购)净回笼7800亿元，逆回购利率维持2.20%；周五(11月5日)公布DR007加权值为2.12%，处于正常偏低水平。

➤ **国际合作可持续金融，绿色金融引领潮流。**2021年11月4日，由中欧等经济体共同发布《可持续金融共同分类目录报告——减缓气候变化》。《共同分类目录》包括了中欧绿色与可持续金融目录所共同认可的、对减缓气候变化有显著贡献的经济活动清单，目前版本覆盖了包括能源、制造、建筑、交通、固废和林业六大领域的主要经济活动。《共同分类目录》融合了中欧各自目录的特点和优势，对推动中欧绿色投融资合作、引导跨境气候投融资活动、降低跨境交易的绿色认证成本具有重要意义。市场主体可在自愿基础上采用《共同分类目录》在国际市场发行和交易绿色金融产品。下一步，工作组将进一步扩展覆盖领域，纳入更多的可持续经济活动，推动提升全球可持续金融分类标准的可比性、兼容性和一致性。

➤ **财富管理不断深化，理财产品打通资金流向实体。**今年上半年先后出台《理财公司理财产品销售管理暂行办法》《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》，符合国家战略、金融规律与理财特色的监管制度体系不断完善。完善ESG有关监管政策框架，引导推动银行保险机构发展绿色金融。产品结构明显改善，产品体系进一步丰富。理财产品净值化进程有序推进，截至6月底，净值型理财产品存续规模20.39万亿元；二是存量资产处置有序推进，理财业务规范化转型效果明显。保本产品持续压降，截至6月底存续余额0.15万亿元，同比减少90.68%；同时，理财公司异军突起。截至2021年6月底，325家银行机构和20家理财公司存续理财产品25.80万亿元，同比增长5.37%。银行理财产品大力支持实体经济，其中投向债券类资产19.29万亿元、非标准化债权类资产3.75万亿元、未上市企业股权等权益类资产1.17万亿元，实现理财资金与实体经济融资需求有效对接，持续支持实体经济发展。

➤ **银行业未来盈利预期好，经济稳定增长背景下，估值水平目前整体低估。**

市场表现

本周银行行业指数下跌2.71%，表现弱于大盘。本周上证综指下跌1.57%，深圳成指上涨0.08%，创业板指上涨0.06%，沪深300指数下跌1.35%。

风险提示

疫情反复风险、货币政策收紧、不良率提升风险，爆发重大风险及违约事件等。

一年内行业相对大盘走势



涨幅前五个股

交通银行	2.21%
江苏银行	0.48%
沪农商行	0.43%
杭州银行	0.14%
厦门银行	0.00%

跌幅前五个股

苏农银行	-11.88%
平安银行	-9.54%
张家港行	-7.75%
无锡银行	-5.38%
成都银行	-5.17%

团队成员

分析师 魏征宇
 执业证书编号: S0210520050001
 电话: 021-20655288
 邮箱: wzy2529@hfzq.com.cn

相关报告

- 《银行定期周报:招商银行、平安银行、江苏银行闪耀三季度》— 2021.11.01
- 《银行定期周报:中国系统重要性银行制度不断完善》— 2021.10.17
- 《银行定期周报:稳安实施房地产金融审慎管理，估值抬升可期》— 2021.10.11

正文目录

一、	市场表现.....	3
1.1	行业板块本周市场表现.....	3
1.2	行业个股本周市场表现.....	3
1.1	行业估值分析.....	4
二、	行业数据跟踪及市场回顾.....	5
2.1	货币供应与主要利率价格.....	5
2.2	理财收益率数据.....	9
2.3	信托市场回顾.....	9
2.4	存单市场回顾.....	10
三、	行业动态.....	10
3.1	中国人民银行与欧盟委员会相关部门共同牵头完成《可持续金融共同分类目录》 10	
3.2	银行涉房贷款新动向：要矫正过度收贷行为，也要重点管住风险.....	11
3.3	银行业理财登记托管中心发布《中国银行业理财市场半年报告（2021 年上）》 11	
四、	公司动态.....	12
五、	风险提示.....	14

图表目录

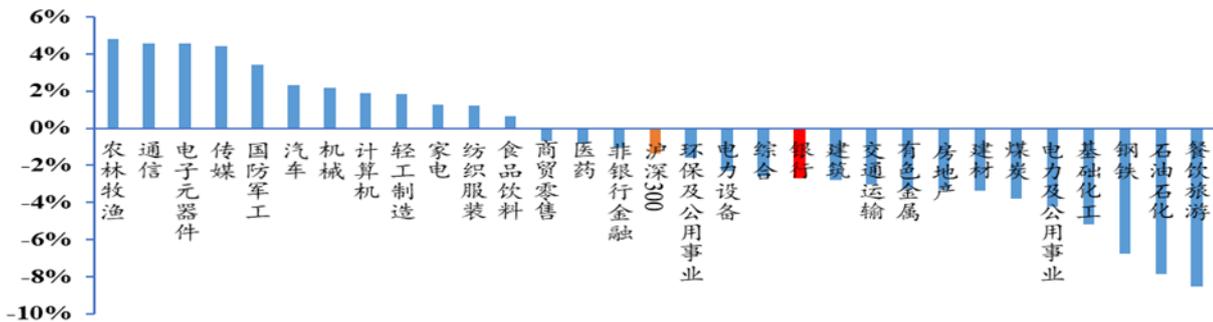
图表 1：	市场各行业板块本周市场表现.....	3
图表 2：	本周涨幅排名前十个股.....	3
图表 3：	本周跌幅排名前十个股.....	3
图表 4：	银行业 PB 动态分析.....	4
图表 5：	银行业 PB 历史百分位情绪分析.....	4
图表 6：	货币供应及净现金投放.....	5
图表 7：	Shibor（隔夜、1 周、2 周、1 月）利率变化.....	5
图表 8：	银行同业拆借（1、7、14、30 天）利率变化.....	6
图表 9：	1/10 年期国债到期收益率及利差变化.....	6
图表 10：	地方政府债到期收益率变化.....	7
图表 11：	1/5/10 年期企业债到期收益率及利差变化.....	7
图表 12：	本周央行公开市场操作.....	8
图表 13：	理财产品预期年收益率变化.....	9
图表 14：	截至本周末市场信托存量规模.....	9
图表 15：	同业存单发行利率及存量余额变化.....	10

一、 市场表现

1.1 行业板块本周市场表现

本周银行行业指数下跌 2.71%，表现弱于大盘。本周上证综指下跌 1.57%，深圳成指上涨 0.08%，创业板指上涨 0.06%，沪深 300 指数下跌 1.35%，中信银行指数下跌 2.71%。农林牧渔、通信、电子元器件板块本周领跑；钢铁、石油石化、餐饮旅游板块本周表现不佳。

图表 1：市场各行业板块本周市场表现



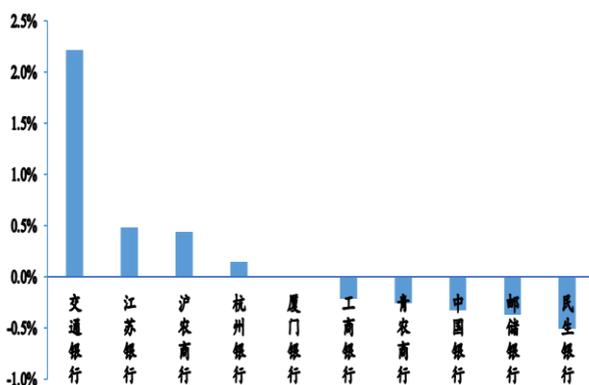
数据来源：WIND,华福证券研究所

1.2 行业个股本周市场表现

本周涨幅前十标的为：交通银行 2.21%，江苏银行 0.48%，沪农商行 0.43%，杭州银行 0.14%，厦门银行 0%，工商银行-0.21%，青农商行-0.26%，中国银行-0.33%，邮储银行-0.37%，民生银行-0.51%。

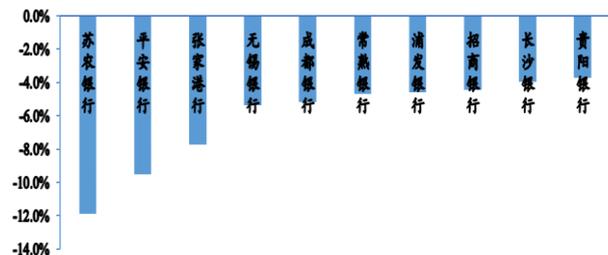
本周跌幅前十标的为：苏农银行-11.88%，平安银行-9.54%，张家港行-7.75%，无锡银行-5.38%，成都银行-5.17%，常熟银行-4.68%，浦发银行-4.59%，招商银行-4.47%，长沙银行-3.98%，贵阳银行-3.7%。

图表 2：本周涨幅排名前十个股



数据来源：WIND,华福证券研究所

图表 3：本周跌幅排名前十个股



数据来源：WIND,华福证券研究所

1.1 行业估值分析

本周银行动态 PB 小幅下行，PB 数值仍高于 0.63 倍估值，估值水平本周仍有所下行，2021 年三季报优异成绩背景下，pb 较三季报前继续回落，估值性价比凸显。本周全市场交易氛围相较上周有所提升，但估值水平整体有所下降。

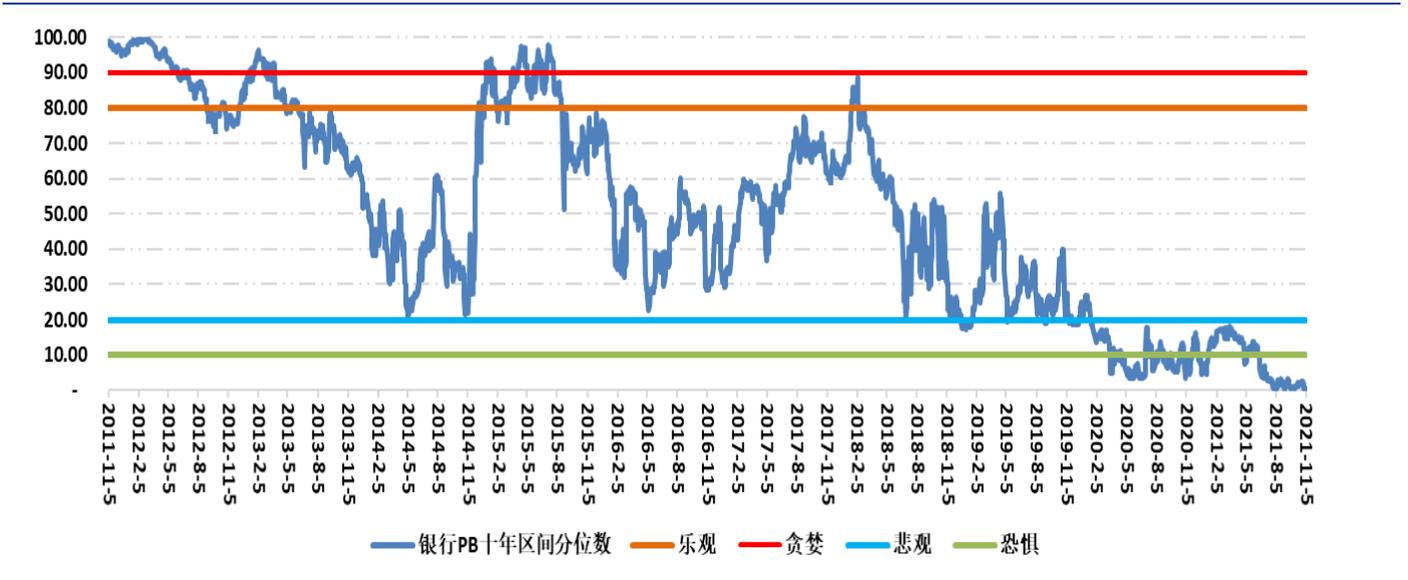
图表 4：银行业 PB 动态分析



数据来源：WIND，华福证券研究所

通过将银行过去 10 年的 pb 数据进行百分位分析，2020 年开始，银行的整体估值水平偏低，处于过去 10 年历史低位，中长期视角来看，未来的估值修复空间较好。

图表 5：银行业 PB 历史百分位情绪分析



数据来源：WIND，华福证券研究所

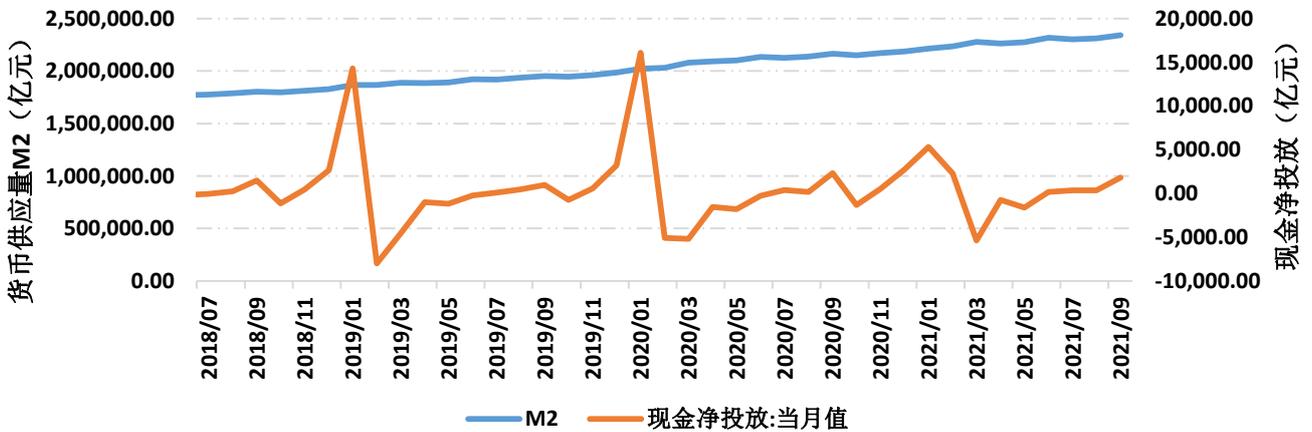
二、 行业数据跟踪及市场回顾
2.1 货币供应与主要利率价格

本周(11月1日至11月5日),央行公开市场累计进行2200亿元逆回购操作,本周共有10000亿元逆回购到期,逆回购利率水平维持不变,宽口径净回笼7800亿元。

11月5日上海银行间市场利率一天、一周、二周、一个月拆借利率受资金面供需及市场情绪影响,短期利率水平整体有所下降,分别较上周末-25bps、-17bps、-20bps、-0bp至1.887%/2.129%/2.213%/2.398%,10年期国债收益较上周下降8bps至2.89%,10年期企业债(AAA)到期收益率较上周下降12bps至3.73%。

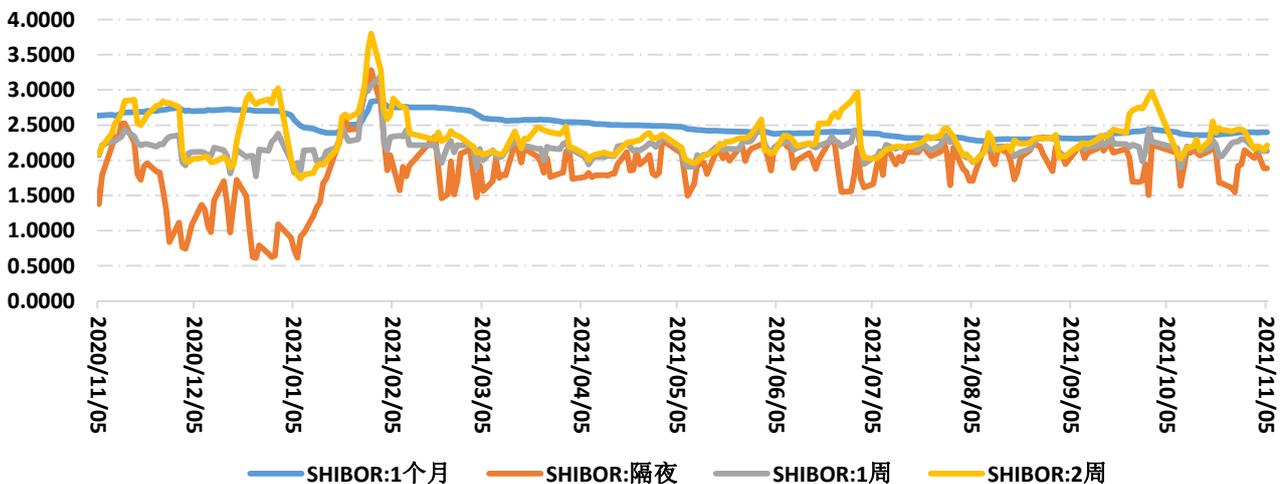
短端及中长期利率水平本周均略有下行,长端利率较为稳定,10月1年期LPR维持在3.85%,连续18个月维持不变,5年期LPR利率维持4.65%,信贷环境以及同业流动性状况较佳,长端利率水平稳定。

图表6: 货币供应及净现金投放



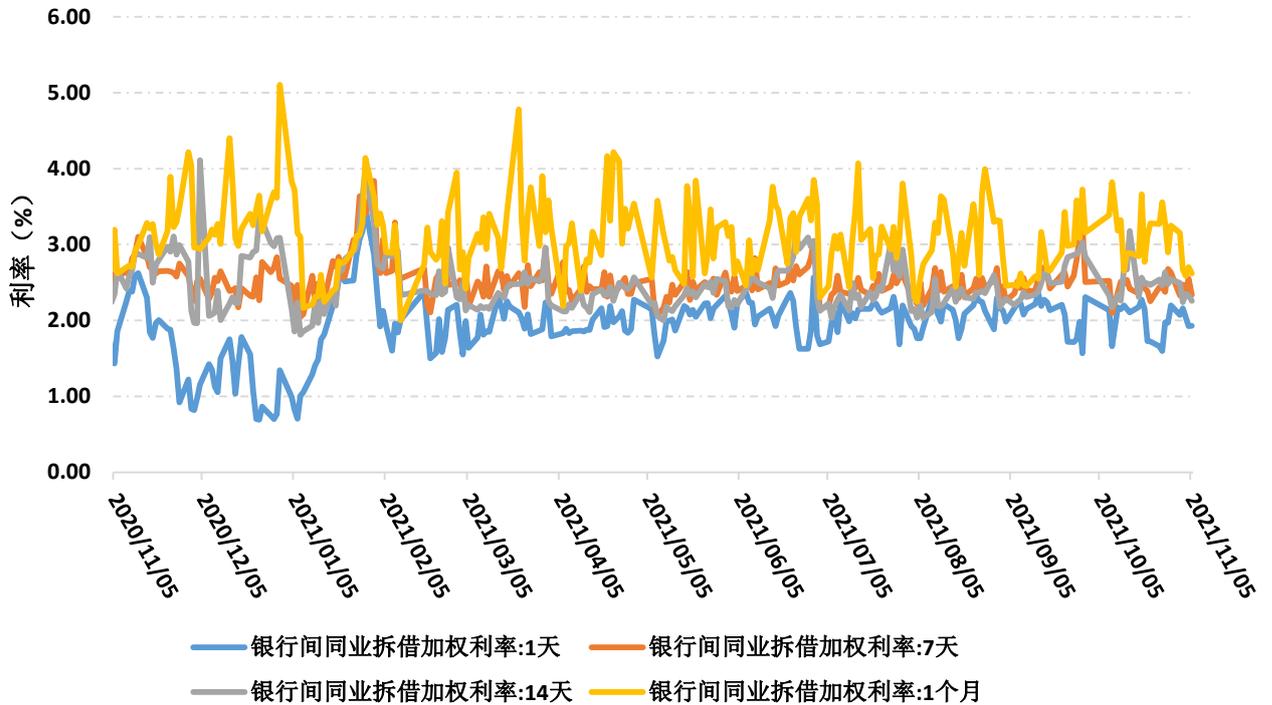
数据来源: WIND, 华福证券研究所

图表7: Shibor(隔夜、1周、2周、1月)利率变化



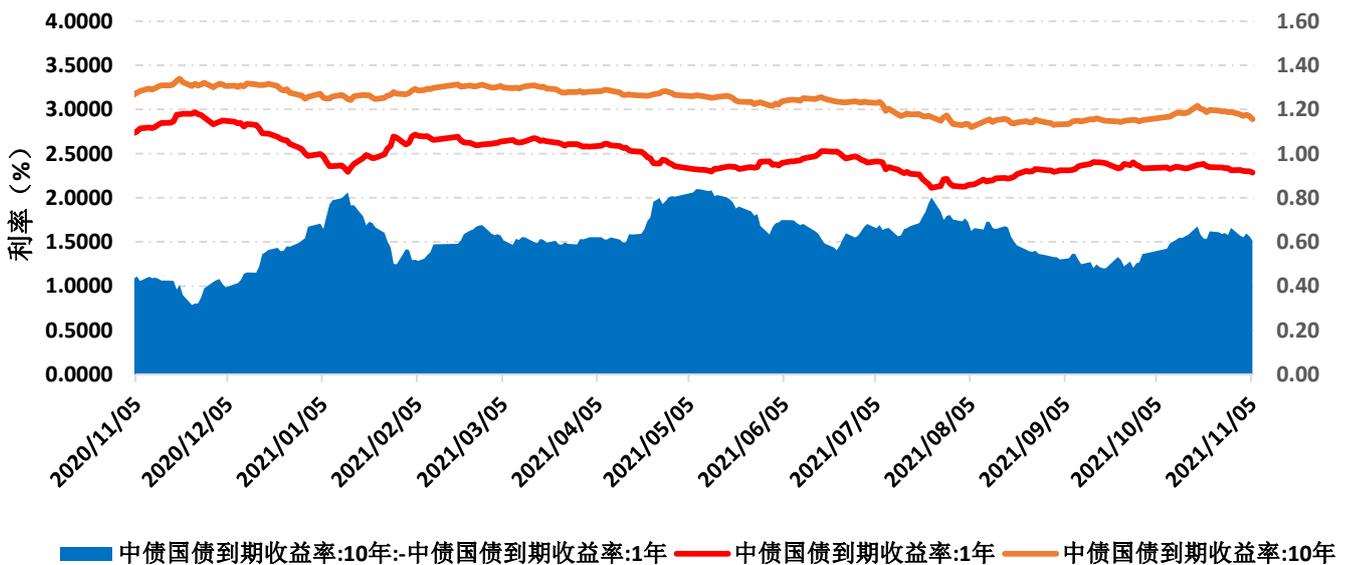
数据来源: WIND, 华福证券研究所

图表 8：银行同业拆借（1、7、14、30 天）利率变化



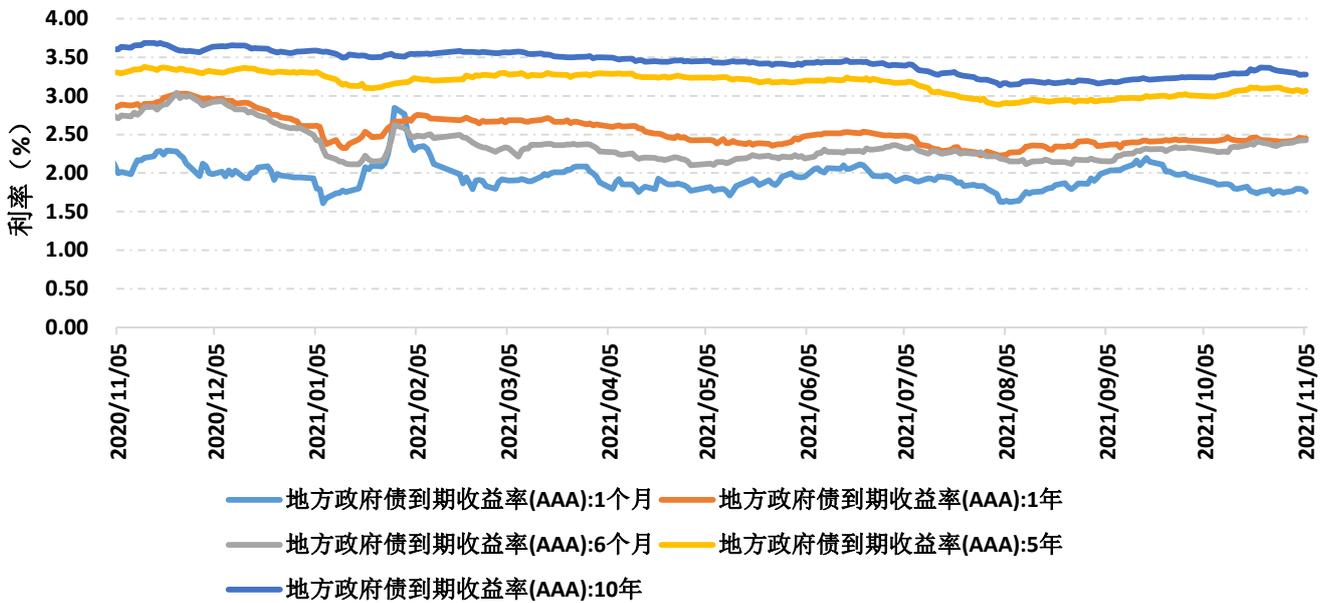
数据来源：WIND，华福证券研究所

图表 9：1/10 年期国债到期收益率及利差变化



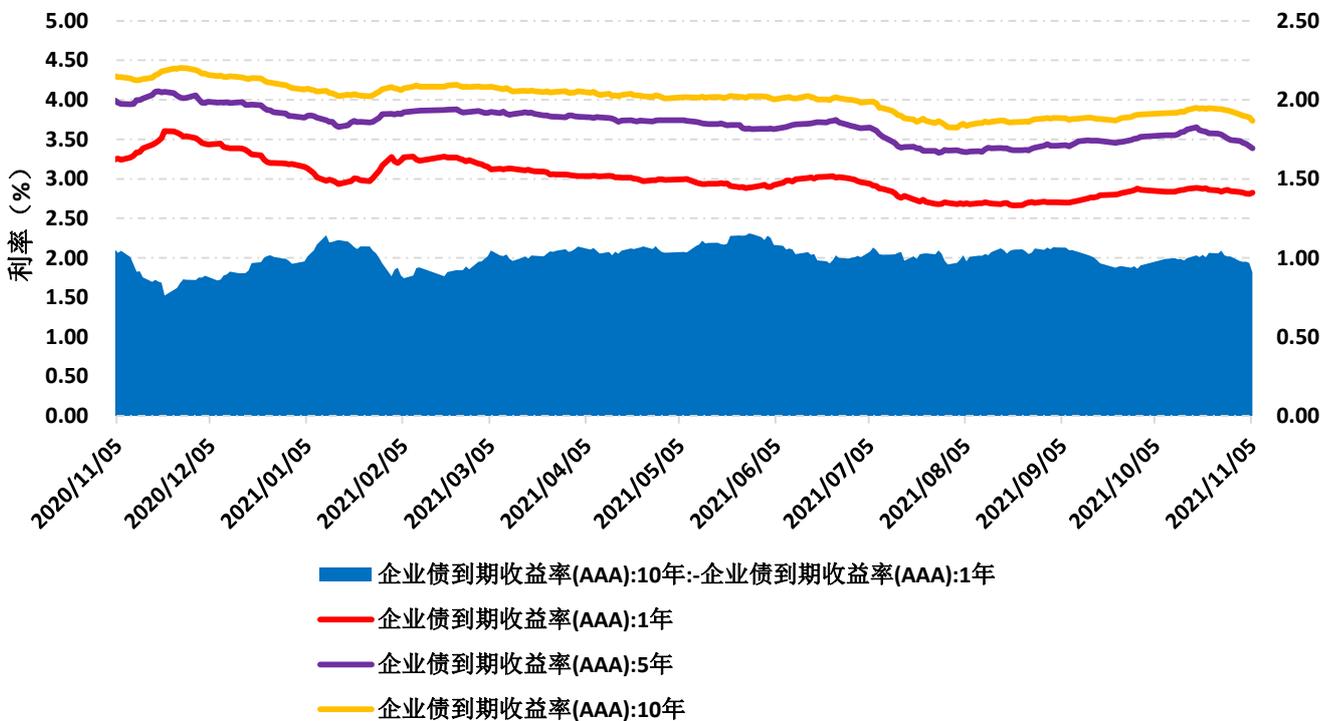
数据来源：WIND，华福证券研究所

图表 10: 地方政府债到期收益率变化



数据来源: WIND, 华福证券研究所

图表 11: 1/5/10 年期企业债到期收益率及利差变化



数据来源: WIND, 华福证券研究所

本周央行公开市场操作风格稳健,本周逆回购操作 220 亿元,到期 10000 亿元,利率水平维持在 2.20%,实现净回笼 7800 亿元,利率价格传导畅通,较 DR007 利率加权平均 (2.12%) 水平接近,目前市场短期资金流动性佳。本周整体而言,宽口径净回笼 7800 亿元,风格稳健。

图表 12: 本周央行公开市场操作

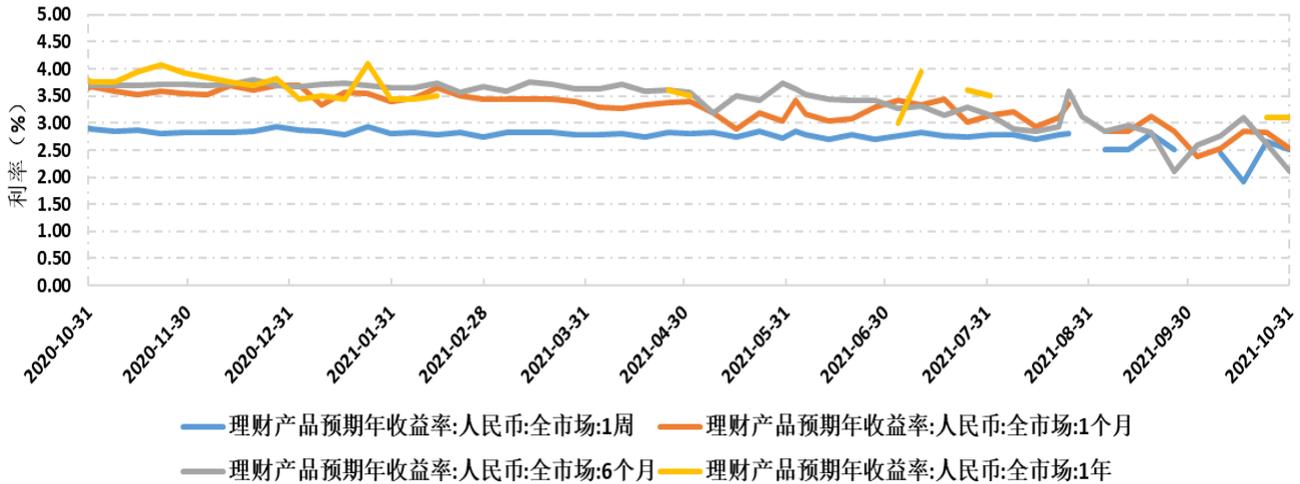
名称	发行/到期	发生日期	发行量(亿元)	利率(%)	利率变动(bp)	期限(月)	期限(天)	起息日期	到期日期	招标方式
逆回购 7D	逆回购到期	2021-1-05	2,000.00	2.20	0.00		7	2021-1-0-29	2021-1-1-05	利率招标
逆回购 7D	逆回购到期	2021-1-04	2,000.00	2.20	0.00		7	2021-1-0-28	2021-1-1-04	利率招标
逆回购 7D	逆回购到期	2021-1-03	2,000.00	2.20	0.00		7	2021-1-0-27	2021-1-1-03	利率招标
逆回购 7D	逆回购到期	2021-1-02	2,000.00	2.20	0.00		7	2021-1-0-26	2021-1-1-02	利率招标
逆回购 7D	逆回购到期	2021-1-01	2,000.00	2.20	0.00		7	2021-1-0-25	2021-1-1-01	利率招标
逆回购 7D	逆回购	2021-1-05	1,000.00	2.20	0.00		7	2021-1-1-05	2021-1-1-12	利率招标
逆回购 7D	逆回购	2021-1-04	500.00	2.20	0.00		7	2021-1-1-04	2021-1-1-11	利率招标
逆回购 7D	逆回购	2021-1-03	500.00	2.20	0.00		7	2021-1-1-03	2021-1-1-10	利率招标
逆回购 7D	逆回购	2021-1-02	100.00	2.20	0.00		7	2021-1-1-02	2021-1-1-09	利率招标
逆回购 7D	逆回购	2021-1-01	100.00	2.20	0.00		7	2021-1-1-01	2021-1-1-08	利率招标
净投放			-7,800.00							

数据来源: WIND, 华福证券研究所

2.2 理财收益率数据

截至10月31日，理财产品收益率1周、1个月、6个月年化预期收益率分别为2.50%、2.53%、2.10%、3.10%。1周、1个月、6个月理财分别较上周-15bps、-29bps、-53bps、-0bp，中短期理财收益率有所下滑，流动性较好，收益预期有所降低，对长期收益率要求有所下滑。

图表 13：理财产品预期年收益率变化



数据来源：WIND，华福证券研究所

2.3 信托市场回顾

截至11月5日，整体市场信托存量规模31,213.27亿，较上周末环比下降0.23%，信托数量较上周末环比下降0.09%至49304个；其中，其他投资、权益投资、证券投资类信托规模占比比重位于前列，绝对数量上来看，证券投资类信托占比最大；上周信托数量降幅比例较大的有贷款、其他类信托。证券市场相对热度不减，证券投资信托数量略有下降，幅度为0.05%；证券、其他类投资信托规模下降比例幅度最大，周度环比分别为-0.63%、-0.26%，信托市场规模整体稳定，转型持续，流动性较佳。

图表 14：截至本周末市场信托存量规模

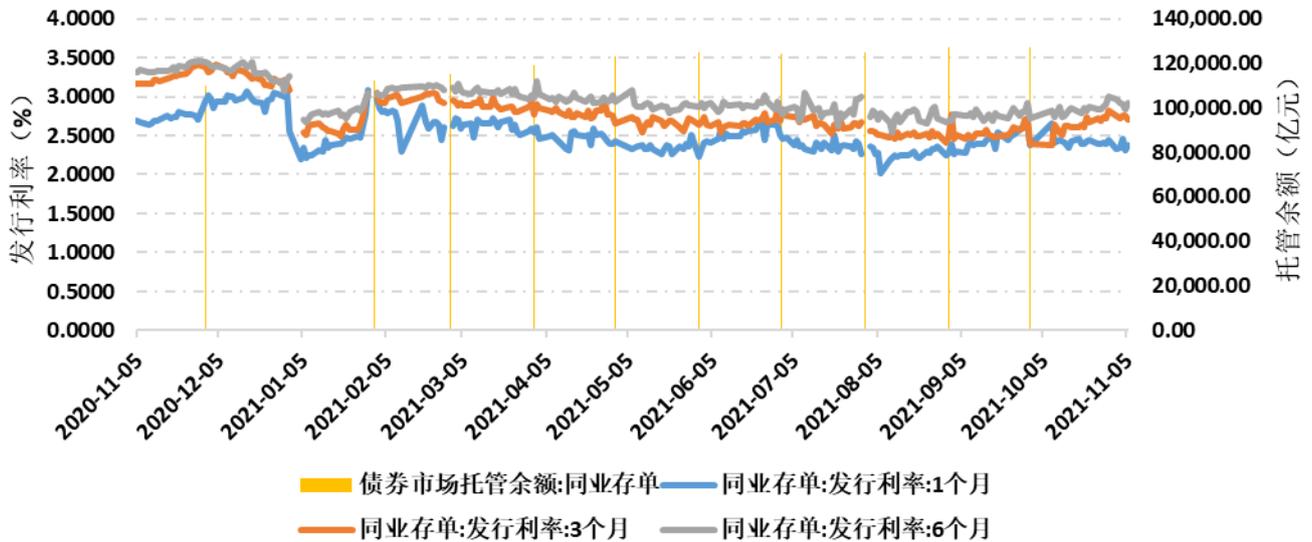
信托类别	数量合计(只)	占比(%)	规模(亿元)	占比(%)	上周数量	环比	上周规模(亿元)	环比
融资租赁信托	19	0.04	5.67	0.02	19	0.00%	5.67	0.00%
买入返售信托	20	0.04	34.71	0.11	20	0.00%	34.71	0.00%
组合投资信托	795	1.64	1,073.96	3.40	796	-0.13%	1,074.50	-0.05%
债权投资信托	1,207	2.49	1,145.58	3.70	1209	-0.17%	1,147.95	-0.21%
贷款类信托	3,441	7.10	3,711.09	12.14	3447	-0.17%	3,715.26	-0.11%
权益投资信托	3,816	7.85	6,401.28	20.45	3820	-0.10%	6,403.98	-0.04%
股权投资信托	5,917	12.07	1,365.16	4.38	5917	0.00%	1,365.16	0.00%
其他投资信托	10,902	22.45	12,681.58	40.76	10920	-0.16%	12,714.07	-0.26%
证券投资信托	23,187	46.34	4,794.24	15.05	23198	-0.05%	4,824.79	-0.63%
合计	49,304	100.00	31,213.27	100.00	49346	-0.09%	31,286.09	-0.23%

数据来源：WIND，华福证券研究所

2.4 存单市场回顾

截至 11 月 5 日，同业存单 1 个月、3 个月、6 个月发行利率分别为 2.3700%、2.7091%、2.9207%，中期、短期拆借利率均有所上升，本周宽口径流动性净回笼 7800 亿元，整体资金面处于动态趋紧。

图表 15：同业存单发行利率及存量余额变化



数据来源：WIND，华福证券研究所

三、行业动态

3.1 中国人民银行与欧盟委员会相关部门共同牵头完成《可持续金融共同分类目录》

2021 年 11 月 4 日，由中欧等经济体共同发起的可持续金融国际平台（IPSF）在联合国气候变化大会（COP26）期间召开 IPSF 年会，发布了《可持续金融共同分类目录报告——减缓气候变化》。

2020 年 7 月，由中国人民银行提议，IPSF 发起设立可持续金融分类目录工作组，中国人民银行和欧盟委员会相关部门担任共同主席。工作组通过对中国《绿色债券支持项目目录》和欧盟《可持续金融分类方案——气候授权法案》开展全面和细致的比较，在此基础上编制了《共同分类目录》。

《共同分类目录》包括了中欧绿色与可持续金融目录所共同认可的、对减缓气候变化有显著贡献的经济活动清单，目前版本覆盖了包括能源、制造、建筑、交通、固废和林业六大领域的主要经济活动。

《共同分类目录》融合了中欧各自目录的特点和优势，对推动中欧绿色投融资合作、引导跨境气候投融资活动、降低跨境交易的绿色认证成本具有重要意义。市场主体可在自愿基础上采用《共同分类目录》在国际市场发行和交易绿色金融产品。

下一步，工作组将进一步扩展《共同分类目录》的覆盖领域，纳入更多的可持续经济活动，推动提升全球可持续金融分类标准的可比性、兼容性和一致性。

全文链接：

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4380064/index.html>

(来源：中国人民银行官网)

3.2 银行涉房贷款新动向：要矫正过度收贷行为，也要重点管住风险

随着各家银行三季报发布，银行涉房贷款情况也引起了关注。

10月15日，央行金融市场司司长邹澜表态称，部分金融机构对“三线四档”融资管理规则存在一些误解，使原本该合理支持的项目得不到贷款，也一定程度上造成了一些房企资金链紧绷。

从不良贷款率来看，个别房企违约风险暴露的确对银行资产造成了一定影响。在上市银行三季报中，部分银行涉房不良贷、关注类贷款都有一定程度上升。其中，平安银行关注类贷款余额从去年末的297.03亿元增长至407.86亿元。

从拨备覆盖率来看，虽然不良率整体下降，但出于风险考虑，银行三季报中无论国有大行、股份行和中小银行，都将拨备覆盖率大大提高，拨备覆盖率实际上是银行贷款可能发生的呆、坏账准备金的使用比率。部分银行还特意增加了房地产领域风险管控专项信息披露，加强风险管控信号非常明显。

三季度末房地产贷款余额51.4万亿元，同比增长7.6%，低于各项贷款增速4.3个百分点。其中，房地产开发贷款余额12.16万亿元，同比增长0.02%，增速比上季末低2.8个百分点。个人住房贷款余额37.37万亿元，同比增长11.3%，增速比上季末低1.7个百分点。前三季度，房地产贷款新增3.03万亿元，占同期各项贷款增量的18.1%，这一比值较上季末下降0.8个百分点，比上年全年水平低7.3个百分点。

在部分地区和部分银行中，房地产贷款正在视具体情况进行一些微调与修正，更强调对“合理资金需求”的满足。从中长期来看，在“房住不炒”政策主基调下，房地产贷款严格监管不会放松，金融资源投向房地产行业占比仍将进一步降低，这是大势。(来源：新浪)

3.3 银行业理财登记托管中心发布《中国银行业理财市场半年报告(2021年上)》

2021年8月13日，银行业理财登记托管中心发布《中国银行业理财市场半年报告(2021年上)》。《半年报》以全国银行业理财信息登记系统大数据为基础，全面总结2021年上半年我国银行业理财市场情况，并对2021年下半年银行业理财市场发展进行展望。

主要内容有：**1) 监管规则逐步完善，严监管强监管成为常态。**2021年上半年，监管部门在资管新规确立的行业顶层管理框架下，制定完善了一系列补充与细化的银行理财监管制度，今年上半年先后出台《理财公司理财产品销售管理暂行办法》《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》，符合国家战略、金融规律与理财特色的监管制度体系不断完善。完善ESG有关监管政策框架，引导推动银行保险机构发展绿色金融。**2) 业务转型进展显著，产品结构不断优化。**严格落实监管要求，

大幅压缩老产品规模，产品结构明显改善，产品体系进一步丰富。一是理财产品净值化进程有序推进，截至6月底，净值型理财产品存续规模20.39万亿元；二是存量资产处置有序推进，理财业务规范化转型效果明显。保本型产品持续压降，截至6月底存续余额0.15万亿元，同比减少90.68%；三是长期限产品发行力度稳步提升，6月份，全市场新发封闭式产品加权平均期限281天，同比增长39.99%；四是开放式产品规模及占比不断上升，上半年，开放式产品募集金额占比93.90%，募集资金同比增长10.09%。**3) 市场发展有序推进，理财公司异军突起。**截至6月底，325家银行机构和20家理财公司存续理财产品25.80万亿元，同比增长5.37%。**4) 有效支持实体经济，积极探索绿色理财。**截至6月底，银行理财产品大力支持实体经济，其中投向债券类资产19.29万亿元、非标准化债权类资产3.75万亿元、未上市企业股权等权益类资产1.17万亿元，实现理财资金与实体经济融资需求有效对接，持续支持实体经济发展。**5) 投资者队伍继续壮大，投资收益保持稳定。**截至6月底，持有理财产品的投资者数量达到6137.73万个，较年初增长47.45%，同比增长137.71%，其中个人投资者达到6114.09万人，较年初增加1965.99万人；机构投资者23.64万家，较年初增加9.26万家。

全文链接：<https://www.chinawealth.com.cn/zzlc/xwgg/20210813/5144236.shtml>

(来源：中国理财网)

四、 公司动态

- **常熟银行(601128)** 11月1日发布投资者关系活动记录表。**1) 利润增长的潜力主要来源。**一是优化资产负债结构，稳定息差水平。资产端完善优化信贷结构，提高高息资产占比，负债端挖潜力，调结构，稳定客户粘性同时减少高定价产品比例。二是转变发展理念，提高中收占比。做大做强财富管理，推动营销队伍专业能力建设，培养专业投顾能力，调动全行员工拓展中间业务渠道的积极性、主动性，推进中间业务收入稳定增长。三是提高风险管理水平，提升资产质量。四是严控成本费用支出，持续降本增效。**2) 近期的工业用电供给对客户的影响。**截至9月末，公司共有两百多家信贷客户涉及临时性限产让电，未出现停产。该部分客户在公司的贷款规模约20亿元，占总贷款之比1.2%，占比较小，且客户分类以优良为主。拉闸限电虽暂时对企业经营造成一定的影响，但整体风险可控，不会对公司资产质量产生实质性影响。**3) 财富管理的经营思路和进展。**战略层面：零售、公司、资管共同推动全行财富管理业务，突出全员营销，强化资金净流入考核概念。产品层面：搭建货架式产品体系，包括存款；现金类、固收类、固收+权益类等自管理财；基金、信托、黄金、保险、柜台债等代销产品。销售层面：总行专职财富顾问+分支财富主管模式，以点带面逐步打造专业化财富团队。服务层面：按照乡区、城区、异地推出差异化服务方式，针对不同客群提供个性化、特色化服务。11月5日发布关于信贷资产(常鑫11号)流转的公告。委托中原信托有限公司设立常鑫11号信贷资产财产权信托，发行优先档、次级档信托产品合计人民币13.16亿元。截至

2021年11月4日,本项目完成发行,公司自持优先档7750.00万元。通过实施本次信贷资产流转项目,提升了本行资产的流动性、合理配置了核心资产、拓宽了盈利渠道。

- **苏农银行(603323)** 11月2日发布投资者关系活动记录表。**1) 三季度零售贷款占比提升较大,主要增量品种。**一是苏农贷产品,以辖内居民、农户、个体工商户等客户为目标客户,通过纯线上的贷款进件、审批、放款提升客户获贷体验。二是房抵贷产品,我行深入对接不动产中心,打造线上房屋抵押全流程。三是小微业主贷特色产品,更好地服务辖内小微企业主、个体工商户等。**2) 今年在战略执行层面,有哪些地方是超出预期的,有哪些地方是可以在明年中进一步发力的。**在资产投放、零售转型、苏州城区拓展等方面都有较好的体现,截至9月末,贷款总额较年初增长17.25%,零售贷款占总贷款的比例提升2.35个百分点,苏州城区(不含吴江)贷款较年初增长73.91%。接下来,公司上下将继续以“五年再造一个苏农银行”的奋斗目标和争做“走在行业前列的标杆银行、社会倍加认可的价值银行、员工更多活动的幸福银行”美好愿景为指引,保持战略定力,坚持稳中求进,在区域发展、结构转型、能力提升上进一步发力,持续深化改革转型,推进各项业务稳步发展。11月6日发布5%以下股东集中竞价减持股份进展公告。自2021年8月9日至11月5日下午15:00,太平洋人寿已通过集中竞价累计减持公司股份1206.54万股,占公司普通股总股本的0.20%,太平洋人寿当前持股数为1.64亿股,持股比例为2.76%。同日发布关于董事长自愿增持公司股份完成的公告。2021年9月7日至11月5日,徐晓军先生通过上海证券交易所交易系统以集中竞价的方式累计增持公司股份20.32万股,累计增持金额101.65万元,占本次增持股份计划金额下限的101.65%,截至11月5日徐晓军先生合计持有公司股份66.6万股,占公司总股本的0.0369%。
- **宁波银行(002142)** 11月2日发布第二期优先股股息发放实施公告。计息起始日为2020年11月7日,按照宁行优02票面股息率5.30%计算,每股发放现金股息人民币5.3元(含税),合计人民币5.3亿元(含税),股息发放日为2021年11月8日
- **长沙银行(601577)** 11月3日发布关于股东股份将被司法变卖的提示性公告。将于2021年11月17日10时至2022年1月16日10时止在淘宝网司法拍卖平台上公开变卖新华联石油持有的4727.79万股股份,占总股本的1.18%。
- **张家港行(002839)** 11月5日发布可转换公司债券2021年付息公告。“张行转债”将于2021年11月12日按面值支付第三年利息,每10张“张行转债”(面值1000元)利息为人民币10元(含税)。付息日为11月12日,除息日为11月12日。

五、 风险提示

疫情反复对经济的不确定性影响，经济增速放缓导致银行资产质量降低、不良率提升风险，国际金融环境恶化风险，爆发重大风险及违约事件等。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

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。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	以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准	强烈推荐	公司股价涨幅超基准指数 15%以上
		审慎推荐	公司股价涨幅超基准指数 5-15%之间
		中性	公司股价变动幅度相对于基准指数介于±5%之间
		回避	公司股价表现弱于基准指数 5%以上
行业 投资评级	以报告日起 6 个月内，行业指数相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
		中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
		回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区滨江大道 5129 号陆家嘴滨江中心 N1 幢

机构销售：王瑾璐

联系电话：021-20655132

联系邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn