

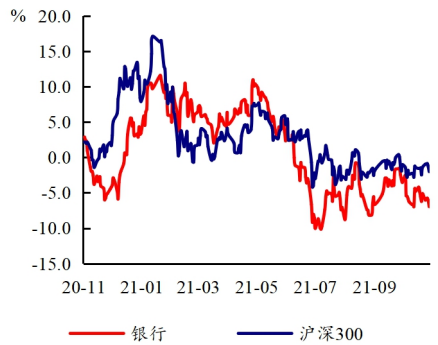


评级 推荐（维持）

报告作者

作者姓名	王刚
资格证书	S1710521010003
电子邮箱	wangg@easec.com.cn
联系人	张晓辉
电子邮箱	zhangxh@easec.com.cn

股价走势



相关研究

- 《净息差边际改善，银行间呈现分化格局》2021.11.23
- 《理财产品数据周度跟踪_上周理财产品收益率企稳回升_20211122》2021.11.23
- 《房贷“纠偏”效果显现，资产质量整体可控》2021.11.16
- 《理财产品数据周度跟踪_上周理财产品预期收益率普遍下行_20211115》2021.11.15
- 《业绩表现超预期，财富管理增长动能强劲》2021.11.09

稳信贷：以普惠小微和绿色金融为支点

核心观点

稳信贷：定向货币政策工具支持结构性“宽信用”。2021年11月19日，央行发布《2021年第三季度中国货币政策执行报告》，报告定调货币调控稳中趋松。三季度货币政策执行报告删除“坚决不搞大水漫灌”和“管好货币总闸门”等表述，增加“坚持把服务实体经济放到更加突出的位置”和“增强信贷总量增长的稳定性”等表述，从报告表述变动来看，“稳货币”政策基调延续，边际或将有所宽松，“稳信贷”成为“稳信用”重点。三季度以来货币政策为应对经济下行压力，大量采取了结构性货币工具，定向支持信贷资金流入普惠小微和绿色领域。三季度末绿色信贷余额同比增长27.97%，高于总贷款增速16pct；前10个月，普惠型小微企业贷款同比增长24.6%，高于各项贷款平均增速9.7pct。预期今年Q4和明年普惠小微、绿色领域为结构性宽信用重要支点。

中小企业支持政策加码，小微信贷定价依然存在市场化逻辑。11月国务院出台支持中小企业发展的“1+2”长短政策“组合拳”，再次验证监管层对中小企业发展重视程度空前，中小企业迎来政策红利期。从上市银行数据来看，国有行为普惠小微贷款主力军，2021年上半年工商银行、建设银行、农业银行、中国银行和交通银行普惠小微贷款余额分别较去年年末增长40.40%、20.29%、30.40%、35.8%和29.30%。从普惠小微贷款定价上来看，新发放普惠小微贷款平均利率和客均贷款规模呈现负相关关系，客均贷款规模越小，客群下沉力度越大，客户经营风险识别和数据信息的获取难度越大，小微信贷定价越高。例如邮储银行（客均规模54.08万元）和中国银行（客均规模137.12万元）新发放普惠小微贷款平均利率分别为5.23%和3.94%。即便监管层有对小微企业减费让利的政策导向，银行分化过程中小微定价依然存在市场化逻辑。

商业银行绿色信贷规模维持高增，绿色金融综合服务多点开花。2020年9月，我国提出“双碳”目标，为鼓励资金流入低碳转型领域，我国政府出台一系列绿色金融配套政策支持低碳经济转型，包括11月国务院在设立碳减排金融支持工具的基础上，再设立2000亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，现阶段政策规模已经形成，利好资金流入绿色金融领域。根据上市银行半年报数据，商业银行绿色信贷规模维持高速增长，工商银行、建设银行和农业银行绿色信贷规模处于绝对领先地位，较去年末增长16.73%、16.61%和16.40%。绿色债券承销方面，2021年上半年工商银行、兴业银行和华夏银行绿色债券承销规模（投资规模）分别为217.28亿元、160亿元和22.30亿元。此外，商业银行在绿色租赁、绿色理财和绿色私募等绿色金融服务方面也呈现多点开花态势。

投资建议

三季度货币政策执行报告重点强调“稳信贷”，伴随一系列结构性货币政策工具落地，预期普惠小微和绿色金融为结构性宽信用重要支点。近期国务院再次出台支持中小企业发展的“1+2”长短政策“组合拳”，再次彰显监管层对中小企业发展重视程度空前。商业银行应积极把握普惠小微和绿色金融政策红利期，采用线上线下融合模式+金融科技赋能实现小微业务商业可持续，开展多样化绿色金融服务促进经济实现低碳转型。因此，我们建议关注普惠金融模式较优、绿色金融布局完善的大行和股份行。

风险提示

政策落地不及预期；疫情反复超预期；宏观经济增速下行。

正文目录

1. 结构性宽信用：以普惠小微和绿色金融为支点.....	4
1.1. 稳信贷：定向性货币政策工具支持结构性“宽信用”.....	4
1.1.1. 货币政策基调稳中趋松，重点强调“稳信贷”.....	4
1.1.2. 定向性货币政策工具支持结构性“宽信用”.....	5
1.2. 中小企业支持政策加码，小微信贷定价有分化.....	6
1.2.1. “专精特新”概念下中小企业迎来黄金发展时期.....	6
1.2.2. 国有行为普惠小微主力，小微贷款定价与客群规模负相关.....	8
1.2.3. 建设银行：线上线下融合式发展普惠金融.....	9
1.3. 绿色金融多点开花，绿色信贷维持高增.....	10
1.4. 投资建议.....	11
2. 建议关注个股及其变化.....	11
2.1. 上周建议关注.....	11
2.2. 建议关注个股的走势.....	11
2.3. 建议关注个股情况.....	12
3. 分析及展望.....	13
3.1. 对板块发展的总体分析.....	13
3.1.1. 银行板块跑输沪深300.....	13
3.1.2. 上周银行板块整体下跌.....	13
3.1.3. 北上资金持股变化.....	14
4. 行业动态跟踪.....	15
4.1. 行业重要新闻跟踪.....	15
4.2. 重点公司跟踪.....	13
5. 重要子行业分析.....	15
5.1. 银行间流动性跟踪.....	15
5.2. 银行理财产品跟踪.....	16
5.3. 商业银行同业存单跟踪.....	17
6. 风险提示.....	17

图表目录

图表 1. 三季度货币政策执行报告表述变化.....	4
图表 2. 三季度以来央行结构性货币政策工具.....	5
图表 3. 普惠小微贷款余额维持高速增长.....	6
图表 4. 绿色贷款余额维持高速增长.....	6
图表 5. 新发放普惠小微贷款利率环比上行.....	6
图表 6. 11月国务院支持中小企业发展的“1+2”长短政策“组合拳”.....	7
图表 7. 各类型银行普惠小微贷款余额（亿元）.....	8
图表 8. 上市银行普惠小微贷款余额（21H1）.....	8
图表 9. 上市银行普惠小微客户数量（21H1）.....	9
图表 10. 普惠小微贷款利率与客均贷款规模负相关.....	9
图表 11. 建设银行普惠小微贷款余额高速增长.....	9
图表 12. 建设银行普惠客户数不断增长.....	9
图表 13. 上市银行绿色信贷规模维持高速增长（21H1）.....	10
图表 14. 个股情况.....	11
图表 15. 个股走势.....	11

图表 16. 建议关注个股情况.....	12
图表 17. 银行板块整体跑输沪深 300 (%)	13
图表 18. 上周银行板块整体下跌 (%)	14
图表 19. 北上资金持股银行市值占其流通 A 股(%).....	14
图表 20. 近十个交易日北上资金持股邮储银行变动.....	14
图表 21. 近十个交易日北上资金持股兴业银行变动.....	15
图表 22. 近十个交易日北上资金持股招商银行变动.....	15
图表 23. 存款类机构质押式回购加权利率近一年走势 (%)	15
图表 24. 上交所国债质押式回购加权利率近一年走势 (%)	15
图表 25. 银行间质押式回购加权利率近一年走势 (%)	16
图表 26. 上海银行间同业拆放利率近一年走势 (%)	16
图表 27. 理财产品预期收益率 (%)	16
图表 28. 不同类型银行理财产品预期收益率 (%)	16
图表 29. 同业存单发行利率 (%)	17

1. 结构性宽信用：以普惠小微和绿色金融为支点

1.1. 稳信贷：定向性货币政策工具支持结构性“宽信用”

1.1.1. 货币政策基调稳中趋松，重点强调“稳信贷”

经济下行压力增加，货币政策基调稳中趋松，重点强调“稳信贷”。2021年11月19日，央行发布《2021年第三季度中国货币政策执行报告》，报告定调货币政策调控稳中趋松，相比于二季度货币政策执行报告，相关表述有所增减，反映出监管层对经济增长和货币政策的研判边际有所变化。在经济运行层面，三季度报告重提经济增长的韧性和制约因素，同时在11月18日的经济形势专家和企业家座谈会上，国务院总理重提“六稳”和“六保”，反映出现阶段受制于疫情反弹及能源供应短缺因素，我国经济下行的压力在增加。同时三季度报告删除“坚决不搞大水漫灌”和“管好货币总闸门”等表述，增加“坚持把服务实体经济放到更加突出的位置”和“增强信贷总量增长的稳定性”等表述。反映在外部经济环境形势更加严峻的背景下，“稳货币”政策基调延续，边际或将有所宽松。三季度以来在房地产贷款收缩以及企业信贷需求走弱的影响下，社融增速持续回落，“稳信贷”成为“稳信用”重点，“稳总量”的同时结构性工具支持重点领域“结构进”，房地产贷款的边际纠偏，普惠小微、绿色领域和制造业中长期贷款支撑结构性宽信用。

图表 1. 三季度货币政策执行报告表述变化

项目	21Q2	21Q3	变动
经济运行	目前我国经济持续恢复增长，发展动力进一步增强……国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，对此既要坚定信心，又要正视困难，集中精力办好自己的事，努力实现高质量发展	我国是具有强劲韧性的超大型经济体，经济长期向好的基本面没有变……国内经济恢复发展面临一些阶段性、结构性、周期性因素制约，要坚定信心，集中精力办好自己的事	重提经济增长的韧性和制约因素，反映出经济下行的压力在增加
货币政策	保持货币政策稳定性，增强前瞻性、有效性，既有力支持实体经济，又坚决不搞“大水漫灌”，以适度的货币增长支持经济高质量发展	统筹做好今明两年宏观政策衔接，坚持把服务实体经济放到更加突出的位置，保持货币政策稳定性，稳定市场预期	删除“坚决不搞大水漫灌”，增加“坚持把服务实体经济放到更加突出的位置”
货币政策	管好货币总闸门，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配	完善货币供应调控机制，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配	删除“管好货币总闸门”，增加“增强信贷总量增长的稳定性”
贷款利率	完善央行政策利率体系，持续优化存款利率监管，推动实际贷款利率进一步降低	健全市场化利率形成和传导机制，继续释放贷款市场报价利率改革效能，优化存款利率监管，推动小微企业综合融资成本稳中有降	删除“推动实际贷款利率进一步降低”，增加“推动小微企业综合融资成本稳中有降”

资料来源：央行，银保监会，东亚前海证券研究所

1.1.2. 定向性货币政策工具支持结构性“宽信用”

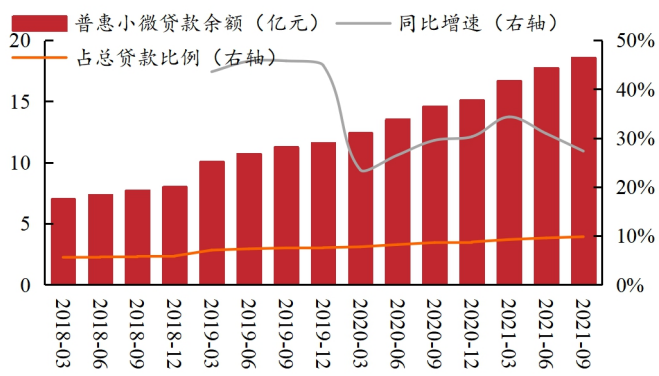
定向货币政策工具支持结构性宽信用，普惠小微和绿色金融是重要支點。三季度以来货币政策为应对经济下行压力，大量采取了结构性货币工具，定向支持信贷资金流入普惠小微和绿色领域。9月，央行新增3000亿元支小再贷款额度，支持地方法人银行增加小微企业和个体工商户贷款，要求贷款平均利率在5.5%左右，引导降低小微企业融资成本。11月8日，央行设立碳减排支持工具，通过“先贷后借”的直达机制，对金融机构向碳减排重点领域内相关企业发放的符合条件的碳减排贷款，按贷款本金的60%提供资金支持，利率为1.75%；11月17日，国务院常务会议提出在设立碳减排金融支持工具的基础上，再设立2000亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，利率与同期限档次贷款的市场报价利率大致持平。多种结构性货币政策工具旨在通过激励机制精准施策，鼓励银行信贷资金流向国家重点支持领域。从银保监会披露数据来看，普惠小微和绿色领域贷款规模持续维持高增。三季度末绿色信贷余额为14.78万亿，同比增长27.97%，高于总贷款增速16个百分点，占总贷款比例为7.80%，环比二季度提升0.3pct。其中国内21家主要银行机构绿色信贷余额达14.08万亿元，较年初增长21%以上，并且绿色信贷资产质量优异，近5年不良贷款率均保持在0.7%以下。前10个月，普惠型小微企业贷款新增3.2万亿元，同比增长24.6%，高于各项贷款平均增速9.7个百分点。其中专精特新“小巨人”企业整体获贷率超过七成，户均贷款余额为7526万元。预期今年Q4和明年普惠小微、绿色领域为结构性宽信用重要支點。

图表 2. 三季度以来央行结构性货币政策工具

涉及领域	时间	部门	具体内容
普惠小微	2021/09/09	中国人民银行	人民银行新增3000亿元支小再贷款额度，在今年剩余4个月之内以优惠利率发放给符合条件的地方法人银行，支持其增加小微企业和个体工商户贷款，要求贷款平均利率在5.5%左右，引导降低小微企业融资成本。3000亿元支小再贷款采取“先贷后借”模式发放，地方法人银行先发放小微企业和个体工商户贷款，之后等额申请支小再贷款，以确保再贷款政策的精准和直达作用
绿色金融	2021/11/08	中国人民银行	人民银行通过碳减排支持工具向金融机构提供低成本资金，贷款利率应与同期限档次贷款市场报价利率（LPR）大致持平。碳减排支持工具发放对象暂定为全国性金融机构，人民银行通过“先贷后借”的直达机制，对金融机构向碳减排重点领域内相关企业发放的符合条件的碳减排贷款，按贷款本金的60%提供资金支持，利率为1.75%
	2021/11/17	国务院常务会议	在设立碳减排金融支持工具的基础上，再设立2000亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，形成政策规模，推动绿色低碳发展。全国性银行向支持范围内符合标准的项目自主发放优惠贷款，利率与同期限档次贷款的市场报价利率大致持平，人民银行可按贷款本金等额提供再贷款支持。

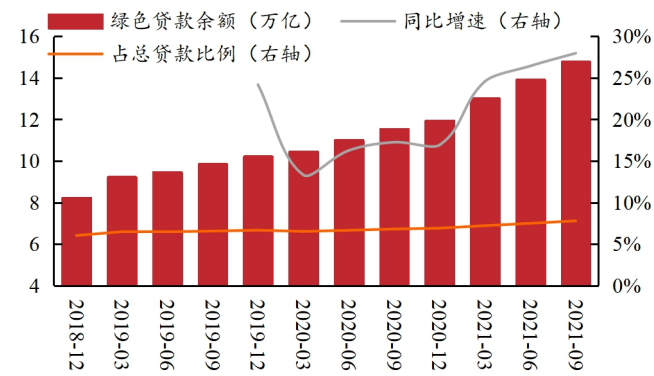
资料来源：中国人民银行，国务院，东亚前海证券研究所

图表 3. 普惠小微贷款余额维持高速增长



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

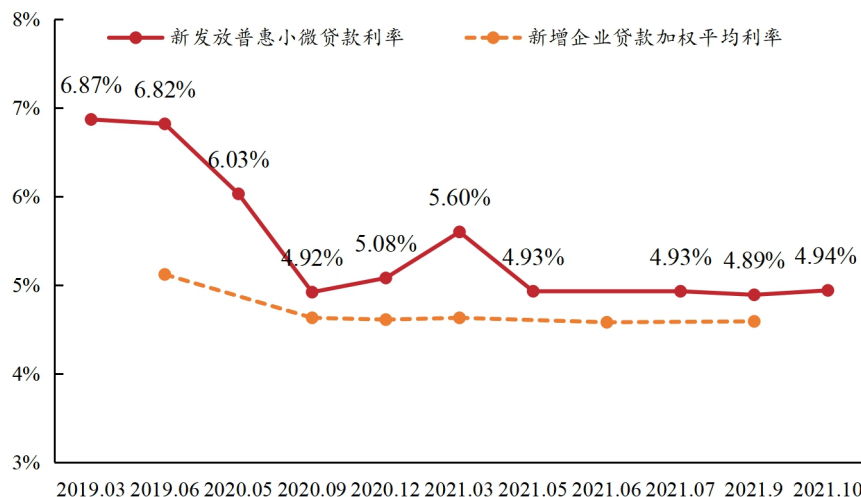
图表 4. 绿色贷款余额维持高速增长



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

新发放普惠小微贷款利率环比上行，“让利实体经济”要求下小微贷款利率仍有下行压力。相较于一般企业贷款，小微企业经营风险较高，数据和信息获取难度大，因而银行在提供小微企业信贷时通常定价更高。在监管层不断出台政策鼓励商业银行让利小微下，新发放普惠小微贷款利率不断降低，2021年9月新发放普惠小微贷款利率为4.89%，相较于2020年末下降0.19pct。10月新发放普惠小微贷款利率为4.94%，环比9月上行5BP。三季度货币政策执行报告中将“推动实际贷款利率进一步降低”这一表述删除，增加“推动小微企业综合融资成本稳中有降”，在政府层面高度重视中小企业特别是“专精特新”小巨人的发展背景下，“让利实体经济”使得普惠小微贷款定价依然存在下行压力。

图表 5. 新发放普惠小微贷款利率环比上行



资料来源: 中国人民银行, 银保监会, 东亚前海证券研究所

注: 2019年3月、6月和2020年5月利率为累计新发放普惠小微贷款利率, 非当月数据

1.2. 中小企业支持政策加码，小微信贷定价有分化

1.2.1. “专精特新”概念下中小企业迎来黄金发展时期

监管层面高度重视中小企业发展，小微金融服务或将迎来新一轮景气周期。2021年以来，政府层面频繁提及“专精特新”概念，出台多项政策

鼓励中小企业发展，1月中央财政部提出安排100亿元以上奖补资金，分三批支持1000余家国家级专精特新“小巨人”企业加大创新投入；11月国务院又出台支持中小企业发展的“1+2”长短政策“组合拳”，“1”是指国务院办公厅印发的《关于进一步加大对中小企业纾困帮扶力度的通知》，“2”是指以国务院促进中小企业发展工作领导小组办公室印发的《为“专精特新”中小企业办实事清单》和《提升中小企业竞争力若干措施》。政策支持力度空前，中小微企业在“专精特新”概念下迎来历史发展的黄金机遇期，叠加央行的结构性货币政策工具定向支持普惠小微企业，2022年商业银行小微金融服务将迎来新一轮景气周期。

图6. 11月国务院支持中小企业发展的“1+2”长短政策“组合拳”

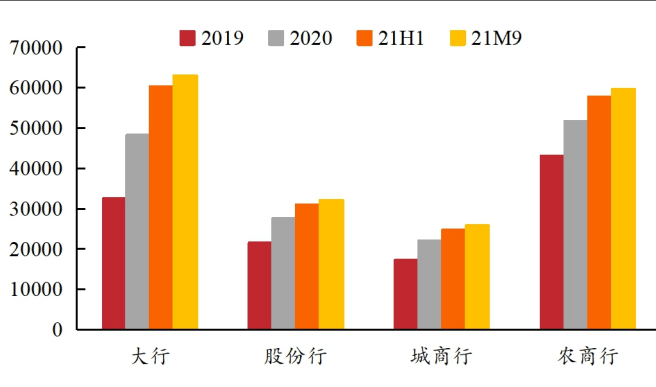
时间	部门	政策文件	具体内容
2021年11月	国务院	《提升中小企业竞争力若干措施》	从 落实落细财税扶持政策，加大融资支持力度 ，加强创新创业支持，提升数字化发展水平，提升工业设计附加值，提升知识产权创造、运用、保护和管理能力，助力开拓国内外市场，提升绿色发展能力，提升质量和管理水平，提升人才队伍素质，加强服务体系建设和等11个方面提出34条具体措施。
2021年11月	国务院	《关于进一步加大对中小企业纾困帮扶力度的通知》	从 加大纾困资金支持力度、进一步推进减税降费、灵活精准运用多种金融政策工具、推动缓解成本上涨压力、加强用电保障、支持企业稳岗扩岗、保障中小企业款项支付、着力扩大市场需求、全面压实责任 9个方面，提出了一系列的具体举措。
2021年11月	国务院	《为“专精特新”中小企业办实事清单》	提出了涵盖 财税支持、信贷支持、直接融资支持、产业链协同创新、创新能力提升、数字化转型、人才智力支持、助力开拓市场、精准对接服务、万人助万企活动 等在内的10项实事、31条具体任务。
2021年9月	中国人民银行	《关于新增3000亿元支小再贷款额度支持地方法人金融机构向小微企业和个体工商户发放贷款有关事宜的通知》	加大对中小微企业纾困帮扶力度， 人民银行新增3000亿元支小再贷款额度 ，用于支持其增加小微企业和个体工商户贷款，引导降低小微企业融资成本，调动地方法人银行积极性，撬动小微企业贷款较快增长，融资便利性得到较大幅度的提升，实现对实体经济的精准滴灌。
2021年7月	中国人民银行	《中国人民银行关于深入开展中小微企业金融服务能力提升工程的通知》	扩大中小微企业信贷投放 ，鼓励中小银行业金融机构发行小微企业专项金融债券，着力扩大普惠金融覆盖面； 实施好普惠小微企业贷款延期支持工具和普惠小微企业信用贷款支持计划直达实体经济 的货币政策工具。
2021年4月	中国人民银行、财政部、银保监会	《关于进一步延长普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持政策实施期限有关事宜的通知》	延长普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持政策实施期限至今年底 ，延续货币政策支持工具，资金重量控制在国务院批准的再贷款额度内。
2021年1月	财政部、工信部	《关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知》	中央财政安排100亿元以上奖补资金，分三批支持1000余家国家级专精特新“小巨人”企业加大创新投入

资料来源：国务院，中国人民银行，银保监会，东亚前海证券研究所

1.2.2. 国有行为普惠小微主力，小微贷款定价与客群规模负相关

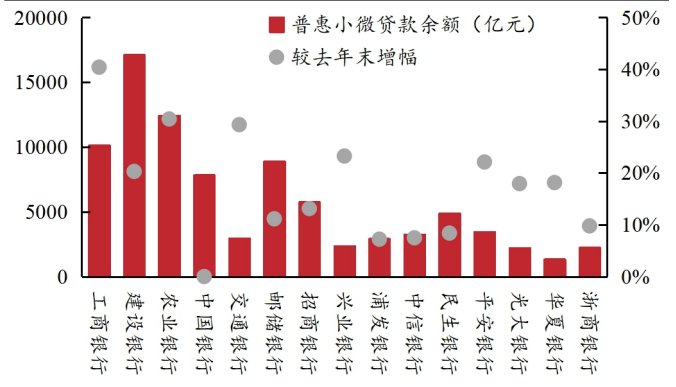
国有行为普惠小微贷款主力军，高基数基础上同时维持高增速。截至2021年9月，国有大行、股份行、城商行和农商行普惠小微贷款余额分别为6.31万亿、3.22万亿、2.59万亿和5.98万亿，占商业银行普惠小微贷款总额的比例分别为34.12%、17.41%、14.01%、32.34%，其中国有大行具有全国范围内广泛的网点布局优势，农商行深耕当地下沉市场，国有行和农商行为普惠小微贷款余额发放的主力军。从上市国有行和股份行数据来看，在政策鼓励下，国有大行在高基数基础上仍维持20%以上增速（邮储银行除外），2021年上半年工商银行、建设银行、农业银行、中国银行和交通银行普惠小微贷款余额分别较去年年末增长40.40%、20.29%、30.40%、35.8%和29.30%。股份行中，深耕供应链金融的平安银行普惠小微贷款余额为3438.95亿元，规模位居股份行第三，较去年末增长22.10%，增速排股份行第二；兴业银行普惠小微贷款余额较去年末增长23.25%，增速排股份行第一。资产质量层面，从披露数据的上市银行来看，小微企业贷款资产质量较为优质，2021H1光大银行、华夏银行和浙商银行普惠小微贷款不良率分别为0.70%、1.49%和0.79%，分别低于总体不良率0.66pct、0.29pct和0.71pct。

图表 7. 各类型银行普惠小微贷款余额（亿元）



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 8. 上市银行普惠小微贷款余额（21H1）

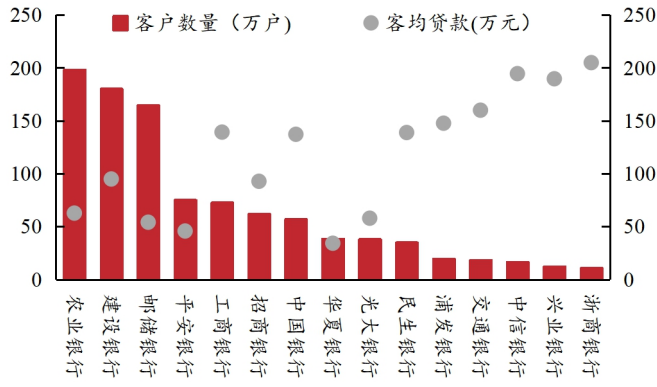


资料来源：各公司公告，东亚前海证券研究所

普惠小微贷款定价与客均规模负相关，监管引导下依然存在市场化逻辑。从普惠小微客均规模来看，农业银行、建设银行和邮储银行属于“高户数+低户均”模式，2021年上半年普惠小微客均贷款规模均在100万以下，分别为62.67万元/户、94.91万元/户和54.08万元/户。工商银行、中国银行、交通银行和股份行属于“低户数+高户均”模式，普惠小微客均规模分别为139.19万元/户、137.12万元/户和159.90万元/户，股份行除平安、招商、光大和和华夏银行之外，客均贷款规模均在100万元以上。从普惠小微贷款定价上来看，根据2021年上半年上市国有行和股份行数据，新发放普惠小微贷款平均利率和客均贷款规模呈现负相关关系，客均贷款规模越小，客群下沉力度越大，客户经营风险识别和信息获取难度越大，定价越高。

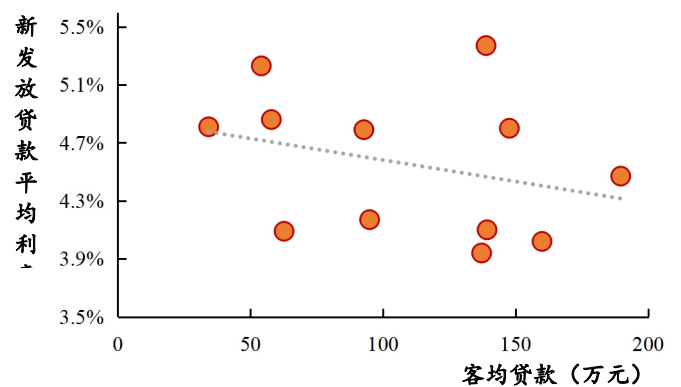
其中郵儲銀行新發放普惠小微貸款平均利率 5.23%，為大行中最高，中國銀行為 3.94%，為大行中最低。即便監管層有對小微企業減費讓利的政策導向，銀行分化過程中小微定價依然存在市場化邏輯。

圖表 9. 上市銀行普惠小微客戶數量 (21H1)



資料來源：各公司公告，東亞前海證券研究所

圖表 10. 普惠小微貸款利率與客均貸款規模負相關

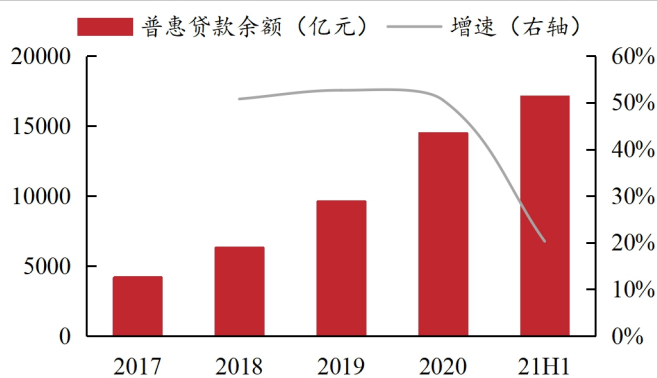


資料來源：各公司公告，東亞前海證券研究所

1.2.3. 建設銀行：線上線下融合式發展普惠金融

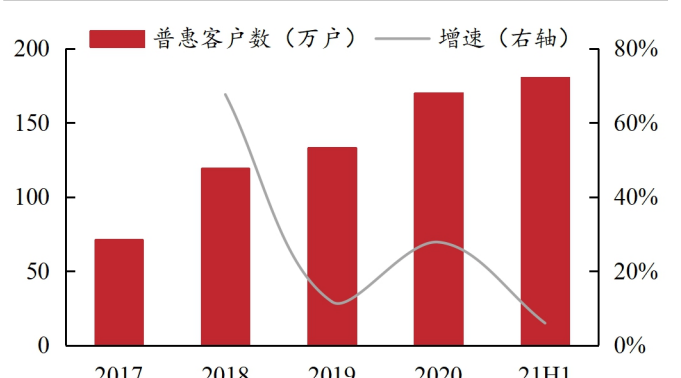
建設銀行普惠貸款餘額位居上市銀行第一，線上+線下融合發展普惠金融。建設銀行全國有超 1.4 萬個網點開展線下普惠金融服務，2020 年上线“建行惠懂你”，創新信貸業務辦理模式，打造“互聯網觸客+全線上信貸業務流程”，支持客戶自主發起貸款申請、簽約、支用和還款。截至 2021 年 6 月，“建行惠懂你”下載量超 1700 萬次，較去年末增長 13.33%，實現授信金額 7000 億元，較去年末增長 59.09%。建設銀行綜合龐大的線下網點和線上能力，實現線上高效化快觸達和線下有溫情有品質的銜接。持續完善“小微快貸”、“個人經營快貸”、“裕農快貸”和“交易快貸”等新模式系列產品，構建豐富的普惠金融產品體系。實踐證明，線上和線下的有效綜合是發展普惠金融最高效的路徑，建設銀行普惠小微貸款餘額連續三年實現 50% 以上高速增長，2021 年上半年，建設銀行普惠小微貸款餘額位居上市銀行第一，貸款客戶數位居上市銀行第二。

圖表 11. 建設銀行普惠小微貸款餘額高速增長



資料來源：公司公告，東亞前海證券研究所

圖表 12. 建設銀行普惠客戶數不斷增長



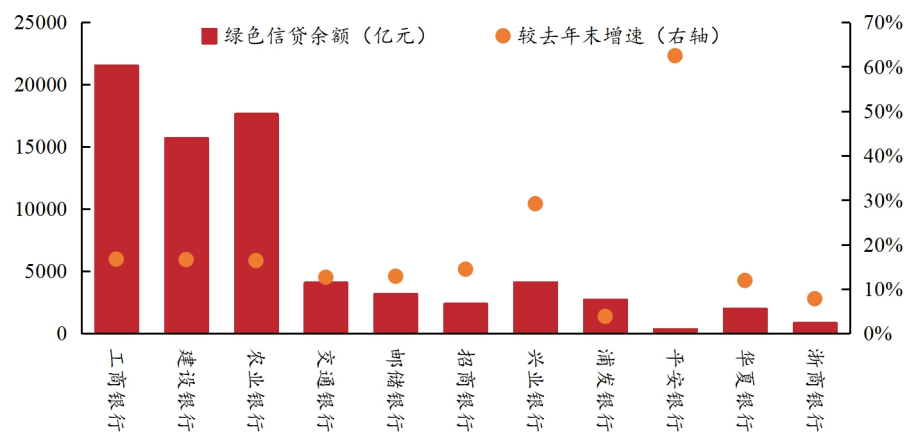
資料來源：公司公告，東亞前海證券研究所

科技赋能普惠金融业务全链条。建设银行利用金融科技深度赋能普惠金融业务，形成了主动授信-在线申请-自动审批-在线签约-循环支用-智能风控的全环节智能化流程。**获客端**利用“建行惠懂你”APP作为小微获客的主要入口，推动获客模式从主要依靠客户经理地推向自动化、批量化获客方式转型，通过整合处理场景数据实现自动授信和线上审批，显著提高了触达客户能力。**活客端**，通过深化平台经营，建立“金融+场景”的方式，建立面向客户的实时交互综合服务平台，大幅拓宽客户覆盖，提升服务效率和客户体验。**风控端**，打造全流程机控和企业级、智慧化风险管理体系，信贷资产质量保持稳定。

1.3. 绿色金融多点开花，绿色信贷维持高增

“双碳”目标落地释放大量资金需求，商业银行绿色信贷规模维持高增。2020年9月，我国提出2030年实现“碳达峰”，2060年实现“碳中和”的“双碳”目标，根据国际能源署预测，在实现碳中和目标过程中将释放大规模的绿色投资需求，中国在2060年前实现碳中和将释放的投资需求约为127-192万亿。同时为鼓励绿色金融发展，我国政府出台一系列绿色金融配套政策支持低碳经济转型，包括11月国务院在设立碳减排金融支持工具的基础上，再设立2000亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，政策规模已经形成，利好资金流入绿色转型领域。根据上市银行半年报数据，商业银行绿色信贷规模维持高速增长，工商银行、建设银行和农业银行绿色信贷规模处于绝对领先地位，截至2021年6月，绿色信贷规模分别为2.15万亿、1.57万亿和1.76万亿，较去年末增长16.73%、16.61%和16.40%；股份行中，第一家赤道银行兴业银行规模领先，2021年6月兴业银行绿色信贷规模为4127.7亿元，同比增长29.19%。

图表 13. 上市银行绿色信贷规模维持高速增长（21H1）



资料来源：各公司公告，东亚前海证券研究所

商业银行绿色金融综合服务多点开花。绿色债券方面，2021年上半年工商银行完成24只绿色债券的主承销工作，募集资金563.95亿元，主承销规模217.28亿元；建设银行在境外同步发行多币种ESG主题债券，募集资

金规模约 24 亿美元；兴业银行绿色债券承销规模近 160 亿元，华夏银行实现绿色债券投资 22.30 亿元。此外，商业银行在绿色租赁、绿色理财和绿色私募等绿色金融服务方面多点开花，2021 年上半年，兴业银行绿色租赁业务融资规模较去年末增长 12.09% 至 384 亿元；落地首款聚利 ESG 私募产品，规模余额 7 亿元；绿色信托存续规模 519 亿元。浦发银行新发行 ESG 理财产品 11 只，募集金额共 75.43 亿元；累计发行 ESG 理财产品 49 只，理财产品存量余额 247.76 亿元。

1.4. 投资建议

三季度货币政策执行报告重点强调“稳信贷”，伴随一系列结构性货币政策工具落地，预期普惠小微和绿色金融为结构性宽信用重要支点。近期国务院再次出台支持中小企业发展的“1+2”长短政策“组合拳”，再次彰显监管层对中小企业发展重视程度空前。商业银行应积极把握普惠小微和绿色金融政策红利期，采用线上线下融合模式+金融科技赋能实现小微业务商业可持续，开展多样化绿色金融服务促进经济实现低碳转型。因此，我们建议关注普惠金融模式较优、绿色金融布局完善的大行和股份行。

2. 建议关注个股及其变化

上周建议关注：邮储银行、兴业银行、招商银行

2.1. 上周建议关注

图表 14. 个股情况

证券代码	公司名称	2021-11-26 收盘价 (元)	EPS 基本 (元)			P/E			投资 评级
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
601658.SH	邮储银行	5.15	0.71	0.76	0.84	6.48	6.25	5.66	推荐
601166.SH	兴业银行	18.20	3.08	3.60	4.09	5.59	5.29	4.65	推荐
600036.SH	招商银行	50.10	3.79	4.37	4.96	11.39	12.42	10.94	推荐

资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所

2.2. 建议关注个股的走势

图表 15. 个股走势

证券 代码	简称	2021-11-26 收盘价 (元)	近一年涨跌幅 (%)	年初至今涨跌 幅 (%)	上周涨跌幅 (%)	最新 PE	最新 PB	总市值 (亿元)
601658.SH	邮储银行	5.15	6.69	12.49	-1.34	6.27	0.77	4,629.02
601166.SH	兴业银行	18.20	-7.16	-9.20	-1.62	4.80	0.65	3,780.90
600036.SH	招商银行	50.10	13.94	16.89	-4.26	11.05	1.79	12659.59

资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所

2.3. 建议关注个股情况

图表 16. 建议关注个股情况

公司名称	证券代码	竞争优势
邮储银行	601658.SH	<p>1.致力大零售银行战略。服务“三农”、城乡居民和中小企业群体，奠定了庞大的客户群基础以发展业务。</p> <p>2.“自营+代理”运营模式独一无二。自营及代理网点共近4万个，网点重点布局中西部及农村县域等金融需求欠缺的地区，设置的大量的网点以满足各类客户服务。</p> <p>3.存款规模庞大来源稳定。虽然利率市场化深入推进背景下，对商业银行来讲，存款依然是其经营过程中最重要的压舱石，体现为存款会直接影响到商业银行的流动性管理、盈利能力，同时核心存款也是商业</p>
兴业银行	601166.SH	<p>1.核心优势在于“商行+投行”协同发展战略。以“服务实体经济，防范金融风险”为根本出发点，深入推进“商行+投行”战略，坚持做精表内、做强表外。作为国内首家赤道银行，继续向“轻资产、轻资本、高效率”转型。搭建“芝麻开花·兴投资”孵化平台，针对科创企业跟投跟贷，加强“政银企”合作助力地区经济。</p> <p>2.投行成绩突出，债券承销金额连续三年领跑。</p> <p>3.同业业务优势突出，业绩连年超预期。“银银平台”于2013年升级理财品牌成立互联网金融平台“钱大掌柜”，并持续加大与大型城农商行、上市银行、理财子公司等机构合作力度，以不断丰富产品体系。</p> <p>4.金融牌照齐全，集团子公司覆盖全业态。集团旗下现拥有兴业租赁、兴业信托、兴业基金、兴业消费金融公司、兴银理财等子公司，金融类牌照齐全，覆盖全业态。</p> <p>5.非息收入在投行和财富管理业务的发力下快速提升。2020年非息净收入占营收的近30%，财富管理层面上，理财、代理代销、资产托管、信托及基金子公司等财富管理收入206.72亿元，同比增长34.18%。未来在强化自身投研和销售能力的背景下，中间业务方面有望快速增长。</p> <p>不良率和关注率逐年下降，居可比公司前列，拨备覆盖率逐步回升。近年来不良资产出清效果凸显，资产质量的优化有助业绩的释放。</p>
招商银行	600036.SH	<p>1.“零售之王”创造绝佳品牌优势。招商银行历次战略转型精准果决，深化转型成果显著，铸就了招商银行零售之王的地位，2020年信用卡有效卡量已近亿张。</p> <p>2.财富管理条线齐全，“最佳私人银行”领先同业。客群分层管理为零售业务的王牌手段，分层管理+精细化运营。占全部零售客户数量1.96%的金葵花及以上客户，贡献了资产管理规模的82.1%；私人银行AUM及户均资产远优于同业大行。</p> <p>3.以MAU作准绳，制胜科技赋能3.0。招行近三年的科技投入保持36%的复合增长率。科技引领业务向“网点+App+场景生态”靠拢，靶向客户各类金融与泛金融权益，构建核心场景及多方位生态。</p> <p>4.ROE和ROA在可比同业中遥遥领先。盈利能力在可比同业中保持较强的优势，一季度公司营业收入和归母净利润亮眼，表明其盈利成绩亮眼并非一味缩减成本、减少拨备的计提，而是本身实力过硬，长期保持稳健基本面。</p> <p>5.负债成本率可比同业最低，非息业务成重要抓手。高存款占比、高活期占比贡献招行低计息负债收益率；非息业务以托管及其他受托业务为主要来源，其次是银行卡手续费，得益于公司理财产品的增长、托管规模的增长及结构优化和电子支付服务的发展。</p> <p>不良率连续创新低，资本优势明显。招行持续加强对不良贷款的防控，资本比率远超其他股份制银行的比率，2020年发放500亿元永续债补充其他一级资本。</p>

资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所

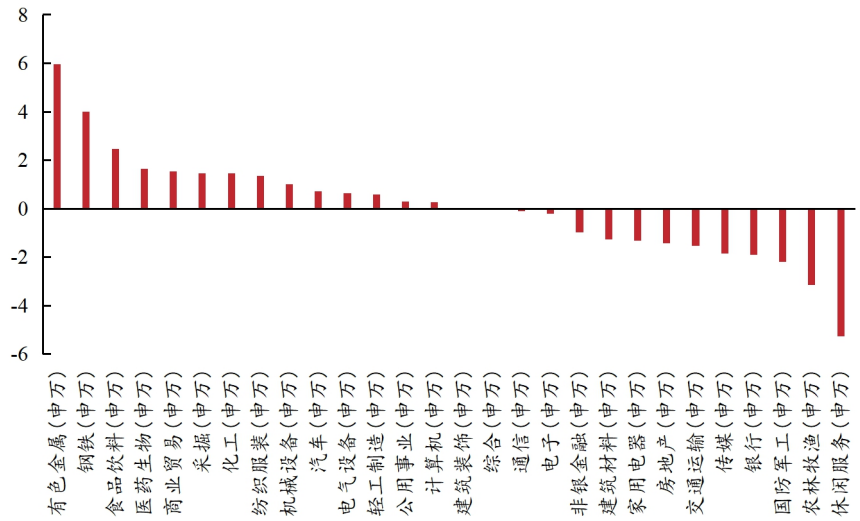
3. 分析及展望

3.1. 对板块发展的总体分析

3.1.1. 银行板块跑输沪深 300

银行板块整体跑输沪深 300。上周（11.22-11.26）A 股市场呈现整体上涨趋势，上证综指涨至 3564.09 点附近。银行板块整体跑输沪深 300。其中银行板块指数（申万一级）整体下降 1.94%，跑输沪深 300 指数（-0.61%）1.33 个百分点。上周全行业指数分化明显，休闲服务、农林牧渔有所下跌。有色金属、钢铁、食品饮料板块涨幅较大。

图表 17. 银行板块整体跑输沪深 300 (%)

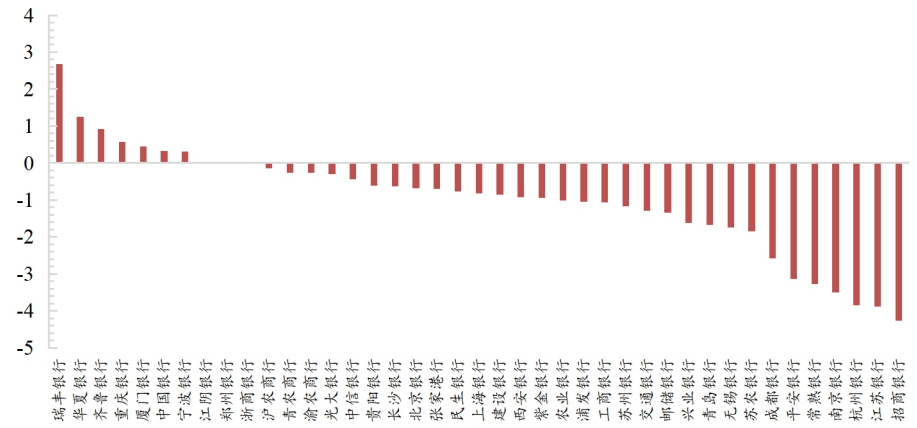


资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

3.1.2. 上周银行板块整体下跌

银行板块整体下跌。上周（11.22-11.26）A 股市场银行股整体下跌。其中，瑞丰银行（2.68%）、华夏银行（1.24%）有所上涨，招商银行（-4.26%）、江苏银行（-3.88%）下跌较为明显。

图表 18. 上周银行板块整体下跌 (%)

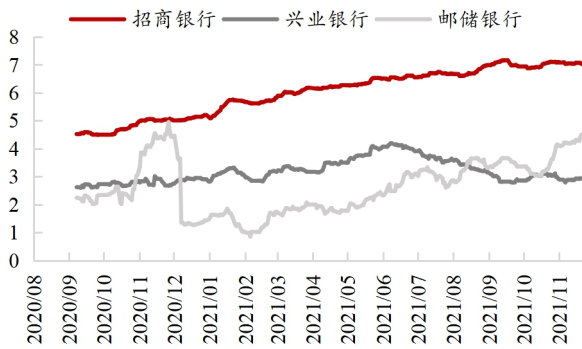


资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

3.1.3. 北上资金持股变化

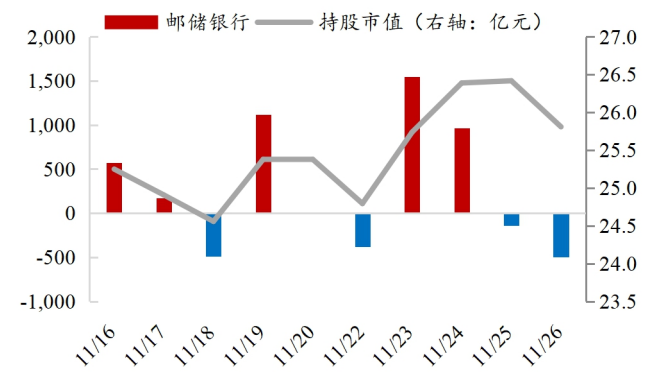
截至 11 月 26 日, 北上资金持股邮储银行、兴业银行、招商银行占其流通 A 股的 4.44%、2.87%、6.96%, 相较于 2021 年年初, 邮储银行、兴业银行、招商银行分别增加 3.01pct、-0.03pct、1.76pct。

图表 19. 北上资金持股银行市值占其流通 A 股 (%)



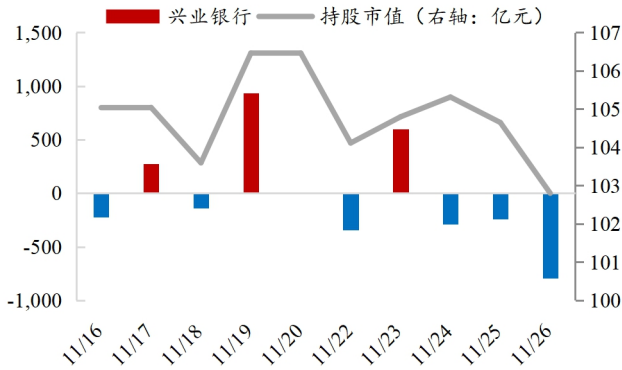
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 20. 近十个交易日北上资金持股邮储银行变动



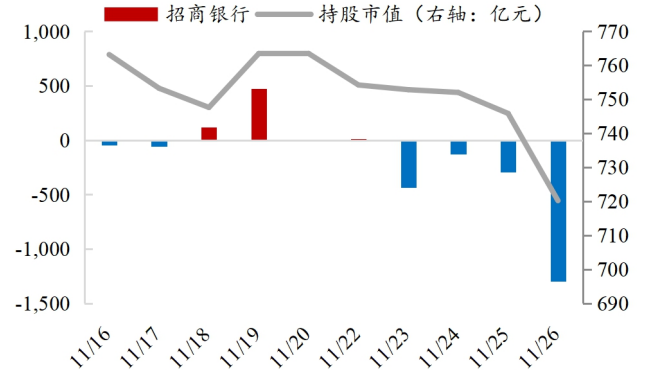
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 21. 近十个交易日北上资金持股兴业银行变动



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 22. 近十个交易日北上资金持股招商银行变动



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

4. 行业动态跟踪

4.1. 行业重要新闻跟踪

1. 央行日前发布《2021年第三季度中国货币政策执行报告》，专栏分析了超额准备金率（以下简称“超储率”）下降的问题，并强调应客观看待超储率下降。《报告》指出，在坚持正常货币政策的背景下，我国金融机构超储率下降既是金融体系不断发展的结果，也是央行货币政策调控机制不断完善的表现。当前不宜单纯根据流动性总量或超储率判断流动性松紧程度，更不能认为超储率下降就意味着流动性收紧，观察市场利率才是判断流动性松紧程度的科学方法。根据央行披露的数据，今年三季度末，金融机构超储率为1.4%，低于多数历史同期水平（仅高于2017年9月末的1.3%）。2. 本世纪初，我国金融机构季末超储率总体在4%以上，2012年至2016年下降至2.2%左右，2019年下降至1.9%左右。今年前三个季度末，金融机构超储率分别为1.5%、1.2%和1.4%。《报告》分析了超储率下降的原因：本世纪以来，我国支付清算系统效率提高、货币市场快速发展、金融机构流动性管理能力增强，加上央行实施存款准备金平均法考核等改革措施，金融机构在确保流动性安全的前提下，超额准备金需求逐步减少，超储率总体呈下降趋势。

2. 央行日前发布《2021年第三季度中国货币政策执行报告》并以专栏形式介绍了优化存款利率自律上限以来取得的成效。央行数据显示，9月份新发生定期存款加权平均利率为2.21%，同比下降0.17个百分点，较存款利率自律上限优化前的5月份下降0.28个百分点。其中，2年、3年和5年期定期存款利率较5月份分别下降0.25个、0.43个和0.45个百分点。《报告》指出，此次存款利率自律上限优化后，活期存款和1年期及以内短中期定期存款利率自律上限基本平稳，2年期及以上的长期定期存款利率自律上限有所降低，既保障了银行自主定价空间，又能有效约束个别银行的非

理性竞争行为。除了存款利率发生明显变化，优化存款利率自律上限也在推动存款期限结构优化。9月份新发生定期存款5.6万亿元。其中，2年期及以上的长期定期存款占比为26.4%，同比下降5.9个百分点，较5月份下降10.6个百分点。定期存款中的长期存款发生额占比有所下降。与此同时，存款在银行之间的分布保持基本稳定。9月份，全国性银行定期存款发生额3.7万亿元，占比约66%，同比上升0.7个百分点，较5月份上升3.2个百分点。其中，利率降幅明显的2年期以上长期定期存款，9月份全国性银行发生额为7842亿元，占比53.3%，同比下降1.4个百分点，较5月份下降0.9个百分点。去年以来，监管部门持续强化存款市场管理，整治和规范部分存款创新产品，包括规范结构性存款并压降规模，叫停靠档计息存款产品，明确区域法人银行回归当地和存款属地原则，规范互联网存款等。

3. 为贯彻落实国家大数据战略，加快培育数据要素市场，促进数据流通交易，助力城市数字化转型，11月25日，上海数据交易所揭牌成立仪式在沪举行并达成了部分首单交易。此次上海数据交易所的成立是贯彻落实中央文件《中共中央、国务院关于支持浦东新区高水平改革开放打造社会主义现代化建设引领区的意见》的生动实践，是推动数据要素流通、释放数字红利、促进数字经济发展的的重要举措，是全面推进上海城市数字化转型工作、打造“国际数字之都”的应有之义，也将有望成为引领全国数据要素市场发展的“上海模式”。

4.2. 重点公司跟踪

1. 【浦发银行】11月22日晚间，浦发银行公告，银保监会和央行同意公司在全国银行间债券市场公开发行不超过1000亿元人民币金融债券。近日，上海浦东发展银行股份有限公司收到中国银行保险监督管理委员会出具的《中国银保监会关于浦发银行发行金融债券的批复》（银保监复〔2021〕760号）和中国人民银行出具的《准予行政许可决定书》（银许准予决字〔2021〕第179号），同意公司在全国银行间债券市场公开发行不超过1,000亿元人民币金融债券。核准额度自决定书发出之日起2年内有效。本次金融债券发行结束后，将按照相关监管规定在全国银行间债券市场交易流通。上海浦东发展银行股份有限公司将严格按照《全国银行间债券市场金融债券发行管理办法》和《全国银行间债券市场金融债券发行管理操作规程》等规定，做好有关发行和管理工作，并及时履行信息披露义务。

2. 【中信银行】11月23日，中信银行晚间公告称，公司监事会收到监事长刘成的辞呈。刘成因工作调整原因，辞去中信银行监事长和职工代表监事职务，自2021年11月22日起正式生效。公告显示，刘成与该行监事会无不同意见，亦无任何与辞任有关的事项需要通知该行股东和本行职工代表大会。刘成同时确认，其无任何针对该行的正在发生或将要发生的

诉讼和争议。同日，中信银行发布的董事会会议决议公告显示，董事会同意聘任刘成为中信银行常务副行长，自监管机构核准其副行长任职资格之日起正式就任中信银行常务副行长。履历显示，刘成具有丰富的发展改革、财政金融相关工作经验。刘成曾在国务院办公厅担任正处级秘书、副局级秘书、正局级秘书；曾在国务院办公厅秘书二局担任一处正处级干部、一处一秘、一处调研员兼副处长。此前，刘成在国家发展和改革委员会工作，曾任财政金融司财政处助理调研员。此外，董事会同意聘任王康为中信银行副行长，自监管机构核准其任职资格之日起正式就任；同意王康兼任中信银行财务总监，自监管机构核准其任职资格之日起正式就任，届时方合英不再兼任中信银行财务总监。履历显示，此前，王康曾先后担任中信银行总行计划财务部总经理、无锡分行行长、总行资产负债部总经理、董事会秘书，中国中信集团有限公司董事会办公室主任、中国中信股份有限公司联席公司秘书。

3. 【邮储银行】近日，摩根士丹利资本国际公司发布 2021 年环境、社会及治理(英文简称“ESG”)最新评级，中国邮政储蓄银行评级为 A 级，在中国银行业处于领先水平。ESG 是从环境、社会及公司治理方面评估企业发展可持续性的理念，已日渐成为资本市场衡量上市公司投资价值的重要参考标准。MSCI ESG 评级是广受全球投资机构认可的 ESG 评价体系之一，主要从公司治理、金融可获得性、金融对环境的影响、客户财务保护、隐私与数据安全、人力资本发展等维度开展 ESG 评级，旨在衡量一家公司对长期的、与企业运营和财务相关的 ESG 风险的抵御能力，为全球投资者提供投资决策与数据分析依据。作为 A、H 两地上市的银行，邮储银行高度重视 ESG 管理、实践以及信息披露工作，不断提升可持续发展能力和公司透明度。MSCI ESG 评级报告还指出，邮储银行“完善了数据安全和人才管理措施”。近年来，邮储银行不断完善消费者权益保护工作机制，健全以决策和执行监督、消费者权益保护审查、消费者权益保护内部考核、信息披露等机制为核心的工作框架，切实保护客户财务和信息安全，持续提升服务质量。在人力资本发展方面，邮储银行加大市场化选拔力度，推进人才库建设，优化薪酬福利管理，持续深化人才开发与培养，全方位加强人才队伍建设。

4. 【邮储银行】11 月 25 日邮储银行公告，5 月 24 日至 11 月 24 日，根据本次稳定股价方案，控股股东邮政集团通过上交所交易系统买入方式累计增持本行 A 股 972.50 万股，增持金额 5004.28 万元，占本行已发行普通股总股份的 0.0105%。本次稳定股价方案已实施完成。

5. 【宁波银行】11 月 18 日，宁波银行正式对外宣布个人银行 App 2022 版全新升级亮相，此次升级后的个人银行 App 2022 版本主打“开放+、智能+、陪伴+”三大特色，精选各种高频、实用的生活场景和权益，为客户带来移动金融新体验。在此次的升级中，该行上线财富开放平台，成为继

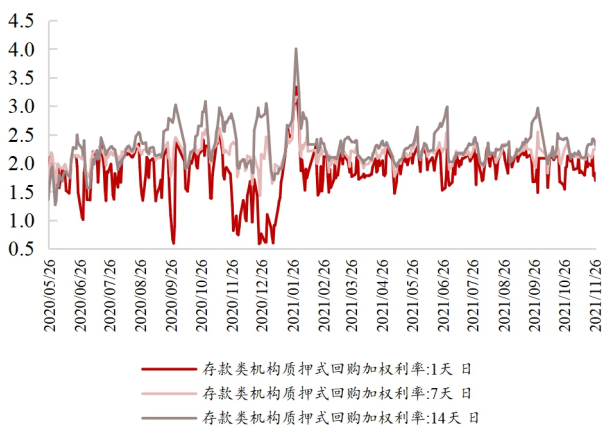
招行、平安、交行、浦发后第5家推出此类平台的商业银行。目前，该行个人银行 App 2022 版本不仅引入饿了么外卖、猫眼电影、差旅出行、便民生活、商城、医疗、旅行、车主等八大常用场景，还针对出行、电影、车主等场景，推出品牌周系列活动，用户只要登录便可每日领取“立减红包”。另一方面，App 2022 版还能化身企业客户的“内部 OA”系统，成为宁波银行为学校、医院、企事业单位等企业客户提供增值服务的便捷载体。为了满足不同客户的需求，宁波银行个人银行 App 2022 版设立了“N+会员体系”，将会员划分为 N1-N7 七个等级及 S1-S4 私银等级，不同会员等级将对应不同成长值，客户从注册 App 开始即成为 N1 客户，完成任务获得成长值，每个阶段配套相应权益和会员等级标识，成长每一步都有新惊喜。此外，App 2022 版还拥有更多贴心线上服务功能，在线理财经理服务“宁好”和线上服务厅，用户足不出户也能办理诸如挂失、激活卡、解密码等基础金融业务、咨询基础业务。

5. 重要子行业分析

5.1. 银行间流动性跟踪

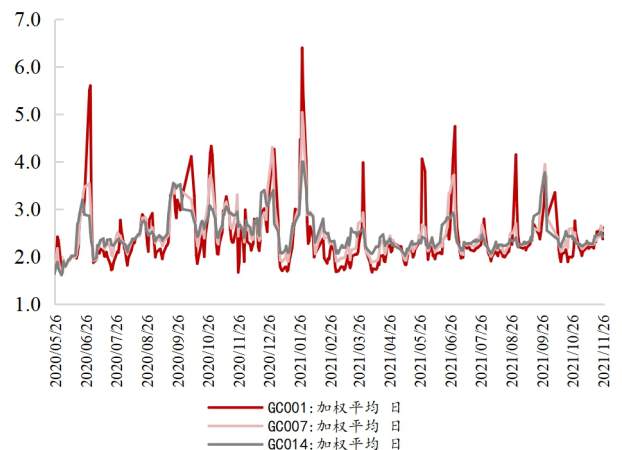
上周(11.22-11.26)存款类机构质押式回购加权利率有所上涨。存款类机构质押式回购加权利率：1 天为 1.69%，较前一周下跌了 30BP；存款类机构质押式回购加权利率：7 天为 2.26%，较前一周上涨了 12BP；国债质押式回购加权利率 GC001 较前一周下上涨了 9BP，GC007 较前一周上涨了 17BP。

图表 23. 存款类机构质押式回购加权利率近一年走势 (%)



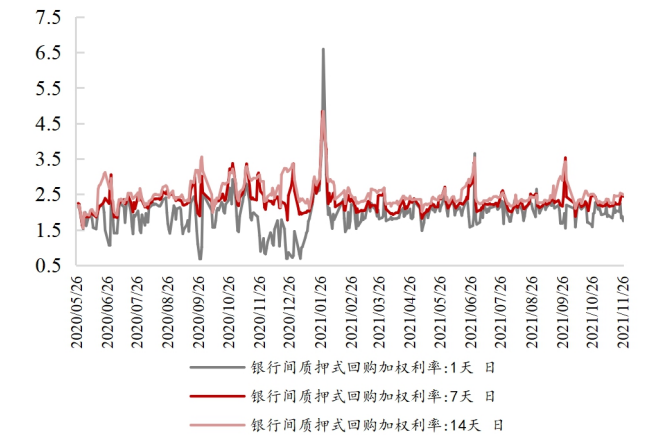
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 24. 上交所国债质押式回购加权利率近一年走势 (%)



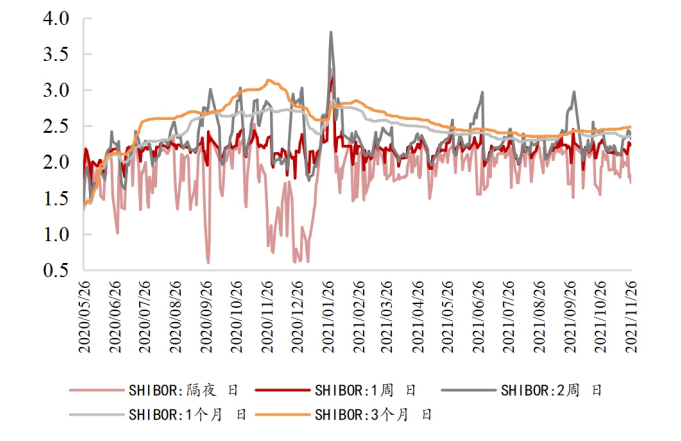
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 25. 银行间质押式回购加权利率近一年走势 (%)



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 26. 上海银行间同业拆放利率近一年走势 (%)

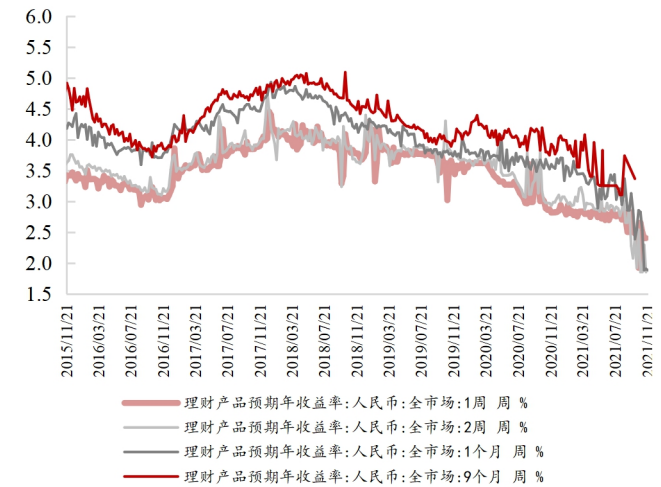


资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

5.2. 银行理财产品跟踪

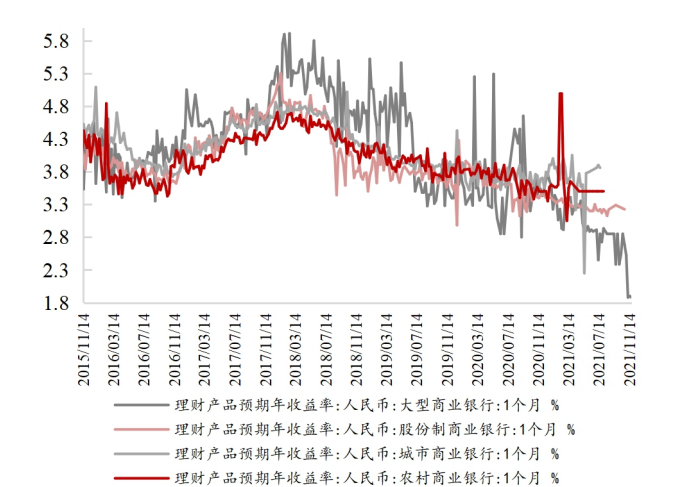
11月第三周(11.15-11.19)全市场各期限人民币理财产品中预期收益率整体下跌。2021年11月第三周,全市场各期限理财产品预期年化收益率分别为:1周0%,与前一周相比下跌2.40%;2周1.85%,与前一周相比下跌44BP;1个月1.88%,与前一周相比下跌2BP;2个月1.90%,与前一周相比下跌2BP;3个月1.92%,与前一周持平;6个月2.10%,与前一周相比下跌7BP。不同类型商业银行1个月理财产品收益来看,大型商业银行收益率为1.88%,较前一周下跌2BP;股份制商业银行、城市商业银行和农村商业银行1个月理财收益率未公布。

图表 27. 理财产品预期收益率 (%)



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 28. 不同类型银行理财产品预期收益率 (%)

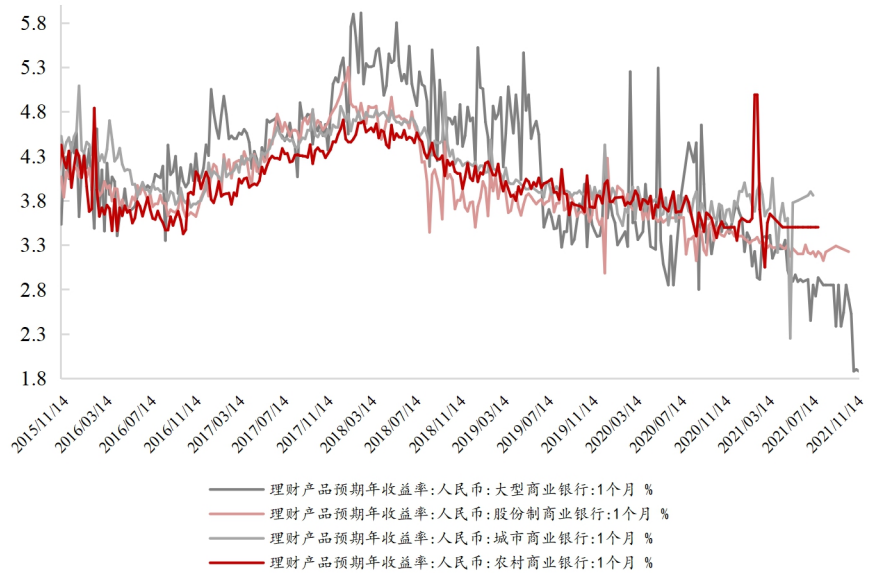


资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

5.3. 商业银行同业存单跟踪

上周(11.22-11.26), 同业存单发行利率有所上涨, 其中, 1 个月期 2.42%, 3 个月 2.81%, 6 个月 2.96%; 相较于前一周, 存单发行利率变动幅度分别为 3BP、2BP、-4BP, 其中城商行同业存单发行利率较高。

图表 29. 同业存单发行利率 (%)



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

6. 风险提示

经济增速下行压力加大, 企业偿债能力大幅下降, 资产质量大幅恶化: 银行资产质量受经济增速下行影响较大, 一旦企业偿还能力弱化, 信用风险将会集中暴露; 如果宏观经济持续出现低迷和超预期下滑, 势必造成整个行业资产质量承压, 以及影响不良贷款反弹, 从而影响行业利润增速。

金融监管超预期: 目前银保监会表态会根据实际情况进行调整, 如果调整幅度低于市场预期, 将会影响理财业务发展。

中美贸易摩擦超预期: 贸易摩擦可能对经济的拖累, 可能带来局部的信用风险暴露。

疫情发展超市场预期: 海外疫情处于爆发期, 对资本市场冲击。

特別聲明

《證券期貨投資者適當性管理辦法》、《證券經營機構投資者適當性管理實施指引（試行）》已于2017年7月1日起正式實施。根據上述規定，東亞前海證券評定此研報的風險等級為R3（中風險），因此通過公共平台推送的研報其適用的投資者類別僅限定為專業投資者及風險承受能力為C3、C4、C5的普通投資者。若您並非專業投資者及風險承受能力為C3、C4、C5的普通投資者，請取消閱讀，請勿收藏、接收或使用本研報中的任何信息。

因此受限於訪問權限的設置，若給您造成不便，煩請見諒！感謝您給予的理解與配合。

分析師聲明

負責準備本報告以及撰寫本報告的所有研究分析師或工作人員在此保證，本報告中關於任何發行商或證券所發表的觀點均如實反映分析師的個人觀點。負責準備本報告的分析師獲取報酬的評判因素包括研究的質量和準確性、客戶的反饋、競爭性因素以及東亞前海證券股份有限公司的整體收益。所有研究分析師或工作人員保證他們報酬的任何一部分不曾與，不與，也將不會與本報告中具體的推薦意見或觀點有直接或間接的聯繫。

分析師介紹

王剛，東亞前海證券研究所家電組組長。復旦大學經濟學碩士。2018年加入東亞前海證券，擅長基本面研究和行業趨勢跟蹤。

投資評級說明

東亞前海證券行業評級體系：推薦、中性、回避

推薦： 未來6—12個月，預計該行業指數表現強於同期市場基準指數。

中性： 未來6—12個月，預計該行業指數表現基本與同期市場基準指數持平。

回避： 未來6—12個月，預計該行業指數表現弱於同期市場基準指數。

市場基準指數為滬深300指數。

東亞前海證券公司評級體系：強烈推薦、推薦、中性、回避

強烈推薦： 未來6—12個月，預計該公司股價相對同期市場基準指數漲幅在20%以上。該評級由分析師給出。

推薦： 未來6—12個月，預計該公司股價相對同期市場基準指數漲幅介於5%—20%。該評級由分析師給出。

中性： 未來6—12個月，預計該公司股價相對同期市場基準指數變動幅度介於-5%—5%。該評級由分析師給出。

回避： 未來6—12個月，預計該公司股價相對同期市場基準指數跌幅在5%以上。該評級由分析師給出。

市場基準指數為滬深300指數。

分析、估值方法的局限性說明

本報告所包含的分析基於各種假設，不同假設可能導致分析結果出現重大不同。本報告採用的各種估值方法及模型均有其局限性，估值結果不保證所涉及證券能夠在該價格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>