

银行业

行业月报（20211101-1130）

维持

报告原因：定期报告

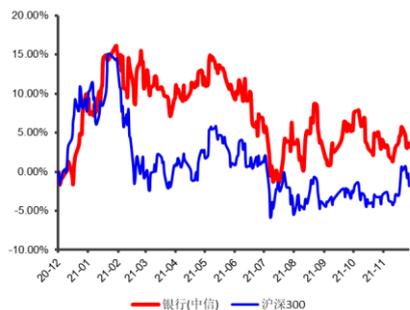
政策边际回暖，静待行业估值修复

看好

2021年12月20日

行业研究/定期报告

行业近一年市场表现



投资建议：

- **“稳”字当头，货币政策边际回暖。**最新宏观数据来看，宏观经济有小幅改善趋势，在四季度以来的货币政策边际改善的呵护下，社融增速有所改善，但改善幅度及持续性仍有待观察。12月的经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，并要求明年经济工作要“稳字当头、稳中求进”。货币政策“灵活适度，保持流动性合理充裕”，稳增长成为首要政策目标。货币政策的边际改善主要为结构性工具的调整，以畅通货币政策传导机制，直达实体经济，满足企业融资需求为主要目标，如碳减排支持工具等聚焦小微企业、绿色发展和科技创新。
- **实体经济融资需求仍有待恢复。**人民币贷款余额同比增长11.7%，增速进一步放缓，企业贷款增速回落，企业活动活跃度有待提高。今年以来，银行业贷款投放结构有所调整，房地产贷款余额增速低于各项贷款增速，同时占比连续三个季度下降。而普惠金融及绿色金融领域贷款占比提升，政策导向正逐步体现到银行贷款投放的偏好中。
- **1年期LPR利率下调。**12月20日，1年期LPR时隔20个月再次下降，12月1年期LPR报3.80%，上期为3.85%；5年期以上品种持平。预计明年让利实体经济的政策要求依然会对商业银行的净息差形成压制，下调1年期LPR更多的是对实体经济融资成本的政策呵护，长期贷款利率依然保持，会对银行资产端收益率带来一定影响，但通过负债端成本把控及贷款投向调整等措施，预计影响相对可控。同时加大非息收入如财富管理及投资银行业务的拓展将缓解净息差下行带来的压力。
- **11月银行板块继续调整。**银行指数11月下跌4.28%，弱于沪深300、及上证指数，板块回调明显，指数及个股估值普遍下调，行业PB下降到0.68X，刷新历史新低。随着货币政策边际改善，以及实体经济的逐步修复，银行板块整体有

分析师：刘丽

执业登记编码：S0760511050001

邮箱：liuli2@sxzq.com

电话：0351-8686794

分析师：孙田田

执业登记编码：S0760518030001

邮箱：suntiantian@sxzq.com

电话：0351-8686900

太原市府西街69号国贸中心A座28层
北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn





望迎来估值修复，同时估值分化将持续，建议关注财富管理布局领先，盈利能力稳健向上，资产质量优良的股份行及业务增长强劲，区域经济支撑，具有较大发展空间的城商行。

风险提示：经济下行压力增大；资产质量恶化；秋冬疫情加剧；

目录

一、数据跟踪回顾	1
二、投资策略	7
三、行业要闻	8
四、上市公司公告	9
五、风险提示	10

图表目录

图表 1：申万一级行业涨跌幅对比（%）	1
图表 2：个股涨跌幅对比（%）	1
图表 3：上市银行月度日均成交额（亿元）	2
图表 4：社会融资规模及各项贷款存量增速（%）	3
图表 5：社融当月新增结构（亿元）	3
图表 6：新增人民币贷款期限结构（亿元）	4
图表 7：新增人民币贷款机构结构（亿元）	4
图表 8：新增人民币存款及存款余额增速（亿元/%）	5
图表 9：M1 及 M2 同比增速（%）	5
图表 10：上海银行间同业拆放利率（%）	6
图表 11：同业存单发行利率（%）	6
图表 12：银行间质押式回购加权利率（%）	6
图表 13：贷款市场报价利率(LPR)（%）	6
图表 14：近三年 PMI（%）	7
图表 15：近三年 PPI 同比及环比（%）	7
图表 16：工业企业增加值（%）	7
图表 17：固定资产投资完成额（%）	7

一、数据跟踪回顾

1/1 市场数据

11月（20211101-1130）沪深300指数、上证指数、深证成指涨跌幅分别为-1.56%、0.47%、2.38%。银行指数（中信一级）跌幅为4.28%，弱于沪深300、上证指数、深证成指-2.72%、-4.75%和-6.66%，在30个一级行业中排名第29。

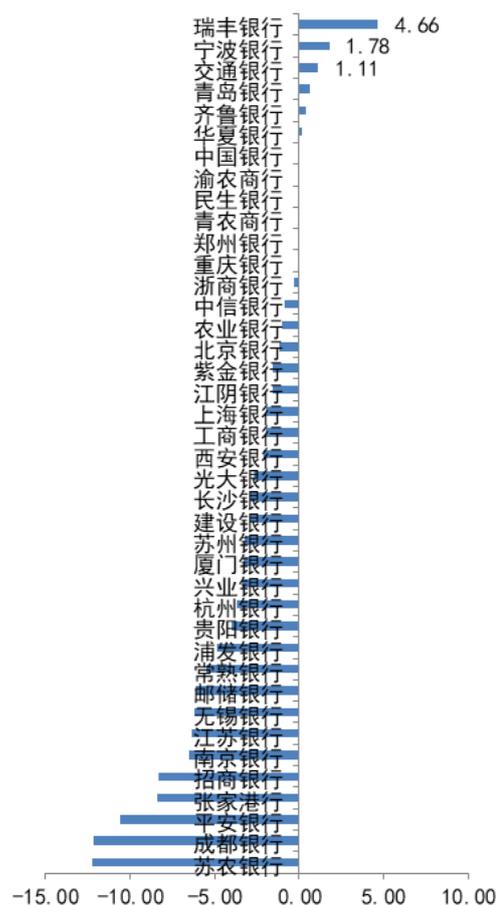
个股表现中，瑞丰银行（4.66%）、宁波银行（1.78%）、交通银行（1.11%）、青岛银行（0.64%）、齐鲁银行（0.37%）涨幅居前，跌幅居前的为苏农银行（-12.25%）、成都银行（-12.15%）、平安银行（-10.56%）、张家港银行（-8.40%）、招商银行（-8.30%）。年初至今（12月20日），招商银行、宁波银行、南京银行、邮储银行、成都银行表现突出，分别上涨18.27%、18.15%、15.18%、15.12%、12.85%。

图表 1：申万一级行业涨跌幅对比（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 2：个股涨跌幅对比（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所



月日均成交额来看，招商银行（24.30 亿元）、平安银行（17.68 亿元）、兴业银行（16.55 亿元）、宁波银行（6.96 亿元）、邮储银行（6.17 亿元）成交额居前。

图表 3：上市银行月度日均成交额（亿元）

代码	简称	月度日均成交额			
		11月	10月	9月	8月
600036.SH	招商银行	24.30	22.29	31.82	30.19
000001.SZ	平安银行	17.68	14.02	23.18	17.06
601166.SH	兴业银行	16.55	14.62	20.41	18.08
002142.SZ	宁波银行	6.96	7.32	8.57	12.03
601658.SH	邮储银行	6.17	5.76	8.60	6.02
600919.SH	江苏银行	5.43	5.08	8.24	6.34
601398.SH	工商银行	5.30	4.53	7.56	6.99
601288.SH	农业银行	5.29	4.40	6.11	4.39
601328.SH	交通银行	3.91	2.61	4.21	2.72
601939.SH	建设银行	3.68	2.99	6.03	4.52
600926.SH	杭州银行	2.77	2.99	2.78	3.07
601128.SH	常熟银行	2.68	4.25	2.33	2.10
601988.SH	中国银行	2.53	2.53	4.51	2.68
601009.SH	南京银行	2.41	2.97	3.27	4.27
601818.SH	光大银行	2.38	2.20	3.68	2.40
600000.SH	浦发银行	2.34	2.33	3.50	3.04
601838.SH	成都银行	2.27	2.69	3.36	3.12
600016.SH	民生银行	1.90	1.98	4.36	2.25
601169.SH	北京银行	1.75	2.07	3.68	2.22
601528.SH	郑州银行	1.64	2.27	1.98	2.92
002839.SZ	青农商行	1.27	1.59	2.08	1.90
601577.SH	长沙银行	1.03	1.31	1.40	1.12
600015.SH	华夏银行	1.02	0.79	1.33	0.90
601077.SH	渝农商行	1.01	1.20	1.72	1.24
601229.SH	上海银行	0.99	1.03	1.48	1.16
600908.SH	张家港行	0.94	1.20	1.63	0.98
603323.SH	青岛银行	0.81	0.93	1.13	0.79
002966.SZ	苏州银行	0.77	0.80	1.23	1.19
601998.SH	中信银行	0.69	0.58	1.23	0.76
601997.SH	贵阳银行	0.66	0.77	1.29	1.00
601187.SH	厦门银行	0.62	0.49	0.78	0.76
601665.SH	齐鲁银行	0.57	0.91	1.47	3.13
601916.SH	浙商银行	0.46	0.56	1.12	0.91
002958.SZ	瑞丰银行	0.42	0.52	0.80	0.62
601860.SH	苏农银行	0.37	0.39	0.65	0.40
601963.SH	重庆银行	0.33	0.44	0.83	0.86
002936.SZ	西安银行	0.33	0.32	0.50	0.34
002948.SZ	无锡银行	0.33	0.41	0.61	0.33
002807.SZ	紫金银行	0.28	0.30	0.56	0.33
600928.SH	江阴银行	0.26	0.26	0.41	0.31

数据来源：Wind，山西证券研究所

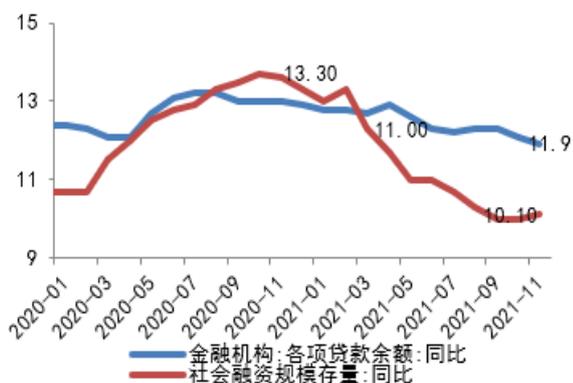
1/2 行业数据

社融数据向好，市场预期改善

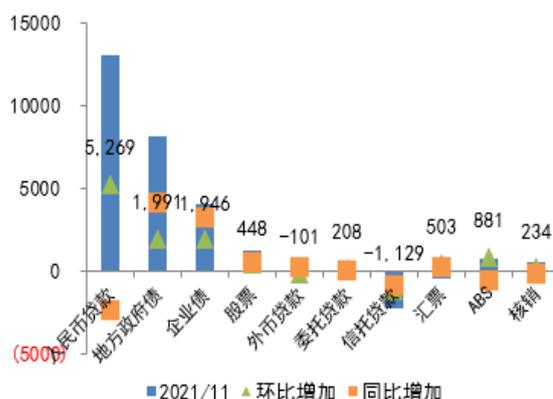
11月社融增量2.61万亿，同比多增4786亿，环比多增1万亿；社融存量311.90万亿，同比增长10.1%，增速结束2021年以来的连续下滑趋势，小幅回升0.1个百分点。从结构上看，新增同比多增源于企业债券融资（3264亿元）与政府债券多增（4158亿元）贡献。11月社融数据环比大幅增加，主要是人民币贷款季节性环比增加（多增5269亿）。

企业债发行改善，11月新增4104亿元，同比多增3264亿元，环比10月多增1946亿元。表外非标融资继续缩量，委托贷款、信托贷款及银行承兑汇票规模继续收缩。

图表4：社会融资规模及各项贷款存量增速（%）



图表5：社融当月新增结构（亿元）



数据来源：Wind，山西证券研究所

数据来源：Wind，山西证券研究所

人民币贷款增速平稳，结构存在改善空间

11月人民币贷款增加1.27万亿元，同比下降11.19%，较去年同期少增1600亿元，但环比改善，较10月多增4438亿元；人民币贷款余额同比增长11.70%，增速较10月小幅下降0.2个百分点。贷款同比少增部分主要来自于中长期贷款，同比少增1761亿元。11月末M2余额235.6万亿元，同比增长8.5%，增速同比下降2.2个百分点，环比下降0.2个百分点，M2两年平均增速9.6%，高于2019年平均水平；M1同比增加3.0%，增速同比下降7.0个百分点，环比增加0.2个百分点，两年平均增长6.50%，高于2019年平均水平。

从结构来看，企业中长期贷款占比回升，居民中长期信贷企稳。

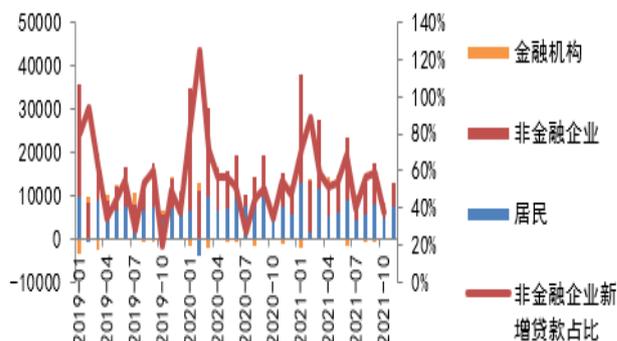
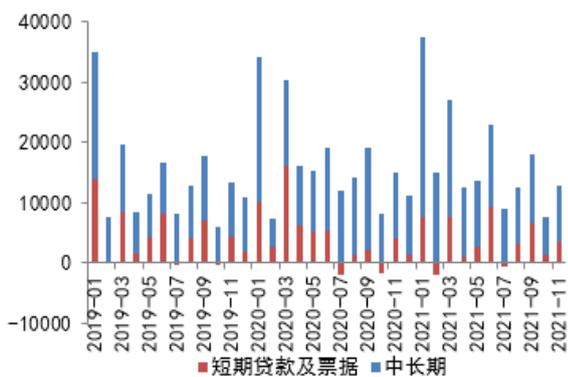
中长期和居民贷款推动人民币贷款累计同比增长。居民贷款增加7337亿元，其中，短期

贷款增加 1517 亿元，中长期贷款增加 5821 亿元。居民短期贷款同比少增 969 亿元，中长期贷款同比多增 772 亿元。人民银行 17 日披露的 11 月个人住房贷款统计数据显示，11 月末个人住房贷款余额 38.1 万亿元，当月增加 4013 亿元，较 10 月多增 532 亿元。随着按揭贷款政策边际改善，促进房地产市场平稳发展。

企业短中长期贷款同比增长，企业单位贷款增加 5679 亿元，其中，短期贷款增加 410 亿元，中长期贷款增加 3417 亿元，票据融资增加 1605 亿元；非银行业金融机构贷款减少 364 亿元。企业短期贷款变动存在季节性特征，而企业中长期贷款低于去年同期 5887 亿元，占全部新增贷款的比重从上月的 26.51% 小幅上扬至 26.9%，仍为 2019 年 6 月以来的低值。中长期贷款在三个月同比较大大幅度少增后企稳。

图表 6：新增人民币贷款期限结构（亿元）

图表 7：新增人民币贷款机构结构（亿元）



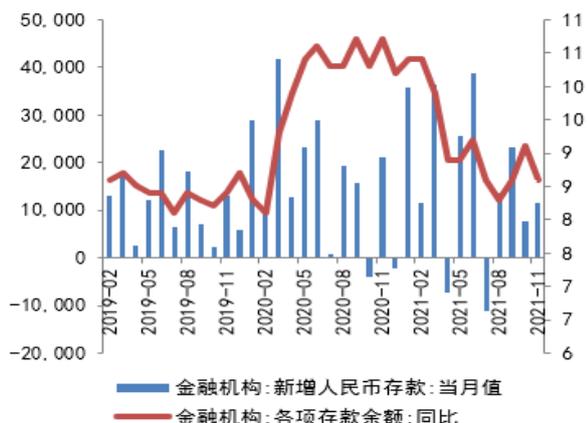
数据来源：Wind，山西证券研究所

数据来源：Wind，山西证券研究所

存款增速企稳，M1M2 剪刀差继续扩大

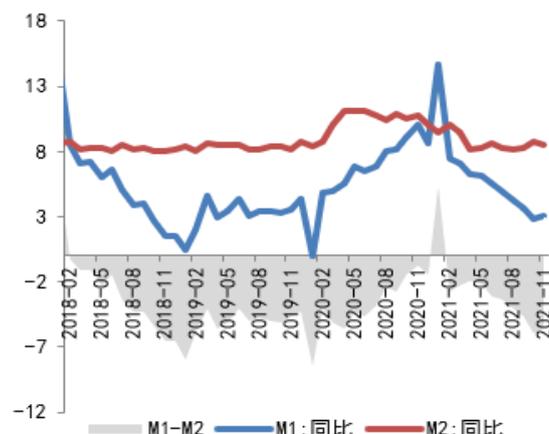
11 月份人民币存款增加 11400 亿元，环比多增 3751 亿元，同比少增 9600 亿元，主要由于财政存款和非银行业金融机构存款缩量，其中财政存款同比少增 5424 亿元，非银行业金融机构存款同比少增 8773 亿元。11 月份，居民存款增加 7308 亿元，非金融企业存款增加 9451 亿元，财政性存款减少 7281 亿元，非银行业金融机构存款减少 257 亿元。存款余额 231.09 万亿元，同比增长 8.6%，增速较 10 月下降 0.5 个百分点。11 月新增人民币贷款比去年同期少增 1600 亿元，同时 11 月份财政存款减少 7281 亿元，较去年同期少增 5424 亿元。M1 增速环比上升 0.2 个百分点，M1-M2 剪刀差继续为负，差距继续扩大。

图表 8：新增人民币存款及存款余额增速（亿元/%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 9：M1 及 M2 同比增速（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

市场利率大多下行

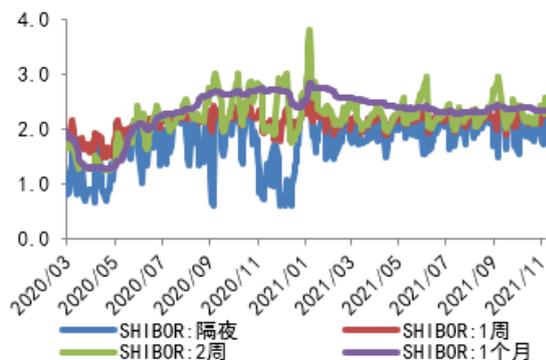
上海银行间同业拆借利率 SHIBOR：11 月 30 日 SHIBOR 隔夜、1 周、2 周、1 个月分别收于 2.17%、2.30%、2.58%、2.36%，较上月末分别上行 3BP、下行 0.2BP、上行 16BP 和下行 0.4BP。11 月 SHIBOR 平均利率全数下行，隔夜、1 周、2 周下行 1BP、1BP、6BP，1 个月平均下行 0.14BP。

同业存单发行利率：11 月 30 日同业存单发行利率 1 个月、3 个月、6 个月分别收于 2.39%、2.69% 和 2.95%，平均发行利率分别为 2.38% 和 2.72% 和 2.88%，分别下行 4BP、上行 9BP 和 5BP。相对年初，同业存单发行利率全数下行，1 个月、3 个月和 6 个月发行利率分别下行 17BP、39BP、32BP。

银行间质押式回购：11 月 30 日银行间质押式回购加权利率 1 天、7 天、14 天、1 个月分别收于 3.36%、2.81%、2.80% 和 2.75%，平均利率分别为 2.04%、2.29%、2.39%、和 2.50%，较 10 月分别上行 6BP、3BP 和下行 2BP、10BP。

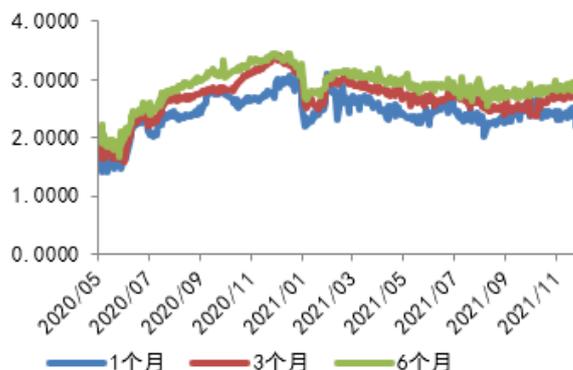
LPR：12 月 1 年期 LPR 报 3.80%，时隔 20 个月再次下调 0.05%，同时 5 年期 LPR 报价继续维持在 4.65%。

图表 10：上海银行间同业拆放利率（%）



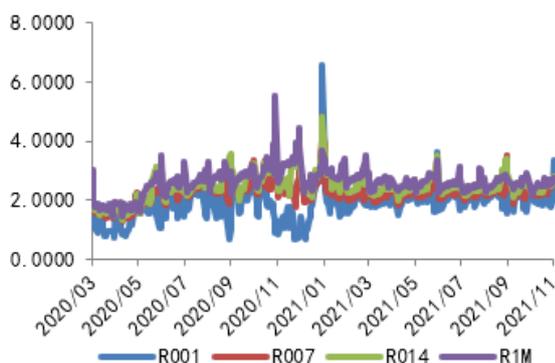
数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 11：同业存单发行利率（%）



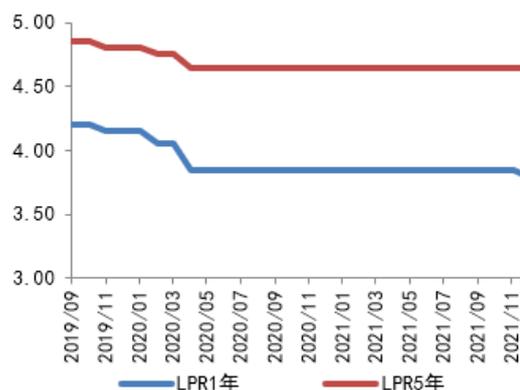
数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 12：银行间质押式回购加权利率（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 13：贷款市场报价利率(LPR)（%）



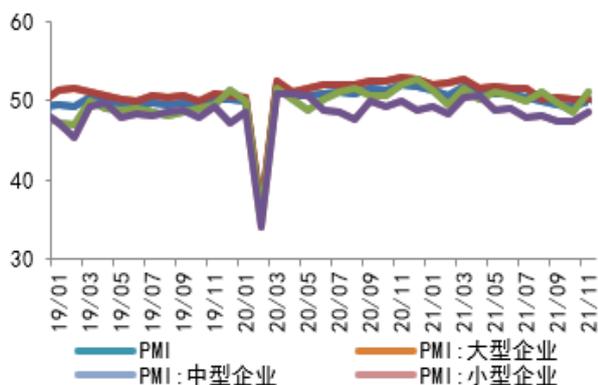
数据来源：Wind，山西证券研究所

1/3 宏观经济

制造业企业景气度回升，工业增加值增速企稳。11月PMI为50.10%，高于上月0.9个百分点。大型企业、中型企业、小型企业PMI分别为50.20%、51.20%和48.50%。大型企业景气度稳定，中型企业和小型企业景气度有所回升，较10月分别上升2.6%和1.0%。高技术制造业、装备制造业PMI分别为53.2%和51.7%，分别高于制造业总体3.1和1.6个百分点，延续扩张态势，对制造业总体拉动作用仍较明显。工业增加值当月同比3.80%，增速较10月提升0.3个百分点，但仍低于2019年平均水平。工业增加值当月累计同比10.10%，增速继续回落。固定资产投资完成额累计同比5.20%，房地产开发投资完成额累计同比6.00%，增速继续降低，低于2019年平均（10.85%）。

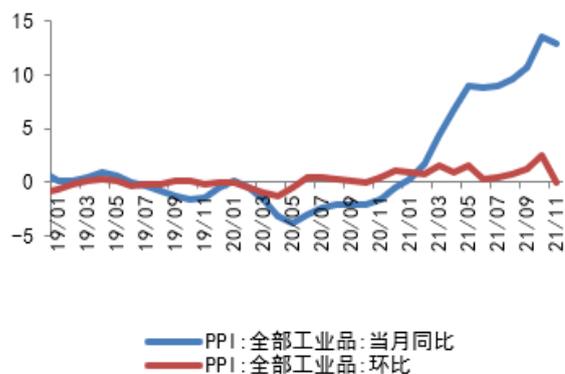
PPI 同比上涨 12.9%，涨幅环比缩小 0.6 个百分点。11 月份，PPI 中的生产资料价格同比上涨 17.0%，采掘业、原材料工业价格分别上涨了 60.5% 和 25.0%。

图表 14：近三年 PMI (%)



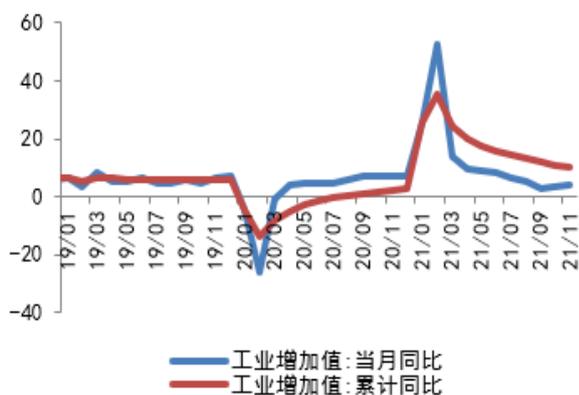
数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 15：近三年 PPI 同比及环比 (%)



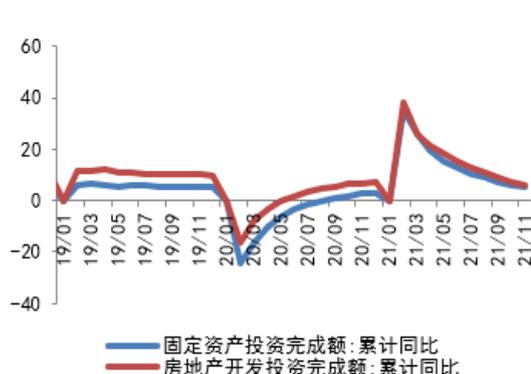
数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 16：工业企业增加值 (%)



数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 17：固定资产投资完成额 (%)



数据来源：Wind，山西证券研究所

二、投资策略

“稳”字当头，货币政策边际回暖。最新宏观数据来看，宏观经济有小幅改善趋势，在四季度以来的货币政策边际改善的呵护下，社融增速有所改善，但改善幅度及持续性仍有待观察。12 月的经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，并要求明年经济工作要“稳字当头、稳中求进”。货币政策“灵活适度，保持流动性合理充裕”，稳增长成为首要政策目标。货币政策的边际改善主要为结构性工具的调整，以畅通货币政策传导机制，直达实体经济，满足企业融资需求为主要目标，如碳减排支持工具等聚焦小微企业、

绿色发展和科技创新。

实体经济融资需求仍有待恢复。人民币贷款余额同比增长 11.7%，增速进一步放缓，企业贷款增速回落，企业活动活跃度有待提高。今年以来，银行业贷款投放结构有所调整，房地产贷款余额增速低于各项贷款增速，同时占比连续三个季度下降。而普惠金融及绿色金融领域贷款占比提升，政策导向正逐步体现到银行贷款投放的偏好中。

1 年期 LPR 利率下调。12 月 20 日，1 年期 LPR 时隔 20 个月再次下降，12 月 1 年期 LPR 报 3.80%，上期为 3.85%；5 年期以上品种持平。预计明年让利实体经济的政策要求依然会对商业银行的净息差形成压制，下调 1 年期 LPR 更多的是对实体经济融资成本的政策呵护，长长期限贷款利率依然保持，会对银行资产端收益率带来一定影响，但通过负债端成本把控及贷款投向调整等措施，预计影响相对可控。同时加大非息收入如财富管理及投资银行业务的拓展将缓解净息差下行带来的压力。

11 月银行板块继续调整。银行指数 11 月下跌 4.28%，弱于沪深 300、及上证指数，板块回调明显，指数及个股估值普遍下调，行业 PB 下降到 0.68X，刷新历史新低。随着货币政策边际改善，以及实体经济的逐步修复，银行板块整体有望迎来估值修复，同时估值分化将持续，建议关注财富管理布局领先，盈利能力稳健向上，资产质量优良的股份行及业务增长强劲，区域经济支撑，具有较大发展空间的城商行。

三、行业要闻

人民银行召开金融机构货币信贷形势分析座谈会。2021 年 12 月 16 日，人民银行召开金融机构货币信贷形势分析座谈会。会议强调，金融部门要坚持稳字当头、稳中求进，实施好稳健的货币政策。要加大跨周期调节力度，统筹考虑今明两年衔接，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，遵循市场化、法治化、国际化原则，增强信贷总量增长的稳定性，稳步优化信贷结构，保持企业综合融资成本稳中有降态势，不断增强服务实体经济能力。

中国人民银行决定上调金融机构外汇存款准备金率。为加强金融机构外汇流动性管理，中国人民银行决定，自 2021 年 12 月 15 日起，上调金融机构外汇存款准备金率 2 个百分点，即外汇存款准备金率由现行的 7% 提高到 9%。

中国银保监会发布《关于衍生工具交易对手违约风险资产计量规则有关问题的通知》。

《通知》明确符合条件的商业银行可以净额计算衍生工具交易对手风险敞口和计提资本，对《衍

生工具交易对手违约风险资产计量规则》的适用作出补充解释，规定商业银行和经我国金融监督管理部门批准设立的金融机构之间的合格交易可以净额管理风险敞口和计提资本。

中国人民银行于 11 月 30 日开展央行票据互换（CBS）操作。为提高银行永续债的市场流动性，支持银行发行永续债补充资本，增强金融服务实体经济的能力，中国人民银行于 2021 年 11 月 30 日开展了央行票据互换（CBS）操作，操作量 50 亿元，期限 3 个月，费率 0.10%。

中国人民银行、银保监会、财政部发布《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法》。《办法》明确了对总损失吸收能力的定义、构成、达标要求、监督检查和信息披露等方面内容，同时明确了各类外部总损失吸收能力工具标准，将监管要求分为三个层次：第一层次为最低要求，风险加权比率和杠杆比率应于 2025 年初分别达到 16%、6%，2028 年初分别达到 18%、6.75%；第二层次是在最低要求基础上，应满足相应的缓冲资本监管要求；第三层次是在确有必要的情况下，人民银行、银保监会有权针对单家银行提出更审慎的要求。

银保监会：符合条件的商业银行可以净额计算衍生工具交易对手风险敞口和计提资本。银保监会印发《关于衍生工具交易对手违约风险资产计量规则有关问题的通知》，明确符合条件的商业银行可以净额计算衍生工具交易对手风险敞口和计提资本。银保监会表示，商业银行以净额管理风险敞口，可以减少违约风险暴露和资本占用；而终止净额结算能够有效降低单个市场主体违约带来的风险传染，降低系统性风险。

深圳宣布发放首批 12 笔 10.54 亿元碳减排项目贷款。央行宣布创设推出碳减排支持工具后，兴业银行深圳分行、招商银行深圳分行率先发放首批 12 笔碳减排项目贷款 10.54 亿元，利率水平与同期限档次贷款市场报价利率基本持平，预计带动年度碳减排量 93.06 万吨二氧化碳当量。

中国银行业协会：全面推进银行业数字化转型，为数字经济提供金融新动能。11 月 25 日，中国银行业协会党委副书记、秘书长刘峰在“第五届中国数字银行论坛”上表示，银行业进入全面数字化运营的新阶段，新挑战与新机遇并存。展望未来，刘峰称，银行业在纵深推进银行业数字化的过程中，还需要因地制宜、有的放矢地解决发展中的问题，稳步推进银行业数字化转型，实现高质量发展。

四、上市公司公告

【宁波银行】配股股份变动及获配股票上市。本次配售增加股份总数为 5.96 亿股，发行价格 19.97 元/股，募集资金总额 118.94 亿元。

【民生银行】首席信息官履职。公司董事会审议，同意聘任张斌为本行首席信息官，履职时间自 2021 年 11 月 30 日起。

【苏农银行】股东减持股份进展。2021 年 12 月 15 日，本行收到股东苏州环亚的《股份减持进展告知函》，苏州环亚本次减持数量已经过半，截至 2021 年 12 月 14 日，苏州环亚已经通过大宗交易方式减持本行股份数量合计 28,250,000 股，占本行总股本比例 1.57%，占本次减持计划数量上限的 60.49%。

【兴业银行】给予龙岩文旅汇金集团系列关联交易额度。公司董事会同意给予龙岩文旅汇金发展集团有限公司及其关联企业关联交易额度人民币 231 亿元。

【南京银行】获准发行金融债券。公司获准在全国银行间债券市场发行不超过 400 亿元人民币金融债券。

【北京银行】与北银消费金融关联交易。公司董事会审议通过，同意授予北银消费金融有限公司授信额度 60 亿元，北京银行持股北银消费金融 35.29%，2021 年 11 月监管部门批准增资至 10 亿元，增资完成后，北京银行持股占比为 37.5%。

【兴业银行】第一大股东股份过户登记完成。公司 12 月 7 日收到第一大股东福建省财政厅通知，其已完成无偿划转充实社保基金股份的过户登记手续。

【苏州银行】获准发行无固定期限资本债券。人民银行近日同意公司在全国银行间债券市场发行不超过 60 亿元人民币无固定期限资本债券。

五、风险提示

经济下行压力增大；资产质量恶化；秋冬疫情加剧；

分析师承诺：

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，本人承诺，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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 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。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

