

# 经济复苏信号显现，关注估值修复机会

——银行业周观点

## 核心观点

- **要闻回顾&下周关注——上周重要新闻：**1) 统计局公布 5 月房地产市场运行情况，单月销售数据边际回暖。5 月单月销售面积和金额同比增速为-31.8%和-37.7%，降幅分别较 4 月收窄 7.2 和 8.9 个百分点。销售边际小幅回暖，主要原因系疫情有所缓和，及此前密集出台的宽松政策有一定见效。展望后续，随着重点城市疫情逐渐消退，房地产基本面有望在季度末初步筑底，并随着下半年政策宽松力度加大及经济复苏而逐渐进入上行通道。对于银行等金融机构而言，房地产基本面的企稳和宽松的政策有望带来地产行业流动性环境的边际改善，修复市场对于银行资产质量的极度悲观预期。2) **22Q1 银行业资产负债扩张加速。**根据央行统计，截至 1 季度末，我国银行业机构总资产为 357.9 万亿元，同比增长 8.6% (vs7.8%，21A)；总负债为 327.66 万亿元，同比增长 8.5% (vs7.6%，21A)。**重要公司公告：**苏农银行拟增持旗下村镇银行；民生银行理财子获准开业；长沙银行行长人选落地；北京银行董监高增持公司股份。**下周关注：**央行公布 6 月最新 LPR 报价。
- **上周银行板块小幅回调。**(1) 最近一周申万银行指数下跌 0.76%，同期沪深 300 指数上涨 1.65%，银行板块跑输沪深 300 指数 2.41%，在 31 个申万一级行业中排名第 21；(2) 细分板块中，城商行有所调整，指数下跌 0.66%；大行、股份行、农商行均呈现小幅上涨，单周分别上涨 0.18%/0.19%/0.86%；(3) 个股方面，涨幅靠前的是瑞丰银行 (5.73%)、常熟银行 (4.95%) 和兰州银行 (2.01%)，跌幅靠前的是成都银行 (-2.55%)、南京银行 (-2.46%) 和杭州银行 (-1.73%)。**银行股估值仍然处在低位。**截至 6 月 17 日，板块整体 PB 为 0.55 倍，沪深 300 成分股为 1.49 倍，从长期走势的偏离程度来看，银行板块相对沪深 300 成分股的估值偏离度处在 13 年以来的 1% 历史分位，银行板块估值较沪深 300 成分股处于低估状态。
- **上周资金面维持宽松但边际有所收紧。**上周资金利率小幅上升，DR001、DR007 分别上行 2BP/9BP 至 1.42%/1.66%，隔夜 SHIBOR 利率上升 1BP 至 1.41%。上周央行公开市场共有 500 亿逆回购到期，央行周内开展公开市场逆回购操作 500 亿元，周内公开市场净投放为零。周三央行对本月到期的 2000 亿元 MLF 进行了等额续作，利率维持不变。**汇率方面，**上周末美元兑人民币 (CFETS) 收于 6.72，较前一周末上涨 246 点；美元兑离岸人民币收于 6.71，较前一周末下跌 231 点；离岸/人民币价差上涨 477 点至 91 点。

## 投资建议与投资标的

- 6 月以来，疫情的影响逐步消退，从最新的统计局数据和景气度指标来看，经济动能逐步从 4 月的低点恢复。展望后续，随着复工复产的稳步推进、稳增长政策效应逐步显现，经济有望迎来复苏，市场的悲观预期将得到改善，我们继续看好银行板块估值修复的机会。截至 6 月 17 日，板块静态 PB 估值仅 0.55x，安全边际充分，我们继续维持行业“看好”评级。
- 个股方面，建议关注：1) 以江苏银行(600919，买入)、成都银行(601838，未评级)、南京银行(601009，未评级)、沪农商行(601825，未评级)为代表的基本面边际改善、区位优势显著、业绩成长性突出的区域性银行；2) 以招商银行(600036，未评级)、宁波银行(002142，未评级)为代表的历史经营稳健、盈利能力优异的价值标的；3) 以兴业银行(601166，未评级)、邮储银行(601658，买入)、交通银行(601328，未评级)为代表的低估值品种。

## 风险提示

- 经济下行超预期；房地产流动性风险继续蔓延；疫情反复超预期。

行业评级

看好 (维持)

国家/地区

中国

行业

银行业

报告发布日期

2022 年 06 月 19 日



证券分析师

唐子佩

021-63325888\*6083

tangzipei@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514060001

香港证监会牌照：BPU409

武凯祥

wukaixiang@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860522040001

相关报告

信贷总量好于预期，关注政策发力效果：——银行业周观点	2022-06-12
经济筑底反弹，关注预期修复：——银行业周观点	2022-06-05
疫情缓和、政策力度提升，关注预期修复：——银行业周观点	2022-05-29

## 目 录

1. 要闻回顾与下周关注 .....	4
1.1 重要新闻回顾 .....	4
1.2 重要公司公告 .....	4
1.3 下周关注 .....	5
2. 行情、估值、大宗交易回顾 .....	5
2.1 行情走势 .....	5
2.2 估值变动 .....	7
2.3 大宗交易 .....	8
3. 利率与汇率走势 .....	8
3.1 利率走势 .....	8
3.2 汇率走势 .....	9
4. 投资建议：复苏信号显现，关注估值修复 .....	10
5. 风险提示 .....	10

## 图表目录

图 1：申万银行指数与沪深 300 最近一年走势（首日标准化为 1） .....	6
图 2：最近一年申万银行指数相对沪深 300 走势 .....	6
图 3：各行业板块上周涨跌幅情况（按申万一级行业划分） .....	6
图 4：2013 年以来银行板块与沪深 300 成分股 PB 变动情况 .....	8
图 5：最近一年银行间市场逆回购利率走势（%） .....	9
图 6：最近一年 SHIBOR 利率走势（%） .....	9
图 7：上周公开市场操作（亿元） .....	9
图 8：最近一年美元兑人民币汇率走势及离岸/在岸人民币价差 .....	9
表 1：下周关注事件提醒 .....	5
表 2：银行板块个股行情表现（按上周涨跌幅排序） .....	6
表 3：上周银行板块大宗交易情况 .....	8

## 1. 要闻回顾与下周关注

### 1.1 重要新闻回顾

- **统计局公布 5 月房地产市场运行情况，单月销售数据边际回暖；来源：国家统计局官网；时间：2022/6/15**

【主要内容】6 月 15 日，国家统计局公布 2022 年 5 月房地产市场运行情况，5 月单月房地产销售面积、销售金额、投资额、新开工面积分别为 10970 万平米/10548 亿元/12980 亿元/11889 万平米，同比增速分别为-31.8%/-37.7%/-7.8%/-33.4%，前值-39.0%/-46.6%/-10.1%/-44.2%。

【简评】**核心指标环比改善，关注下半年政策发力效果。**5 月单月销售面积和金额同比增速为-31.8%和-37.7%，降幅分别较 4 月收窄 7.2 和 8.9 个百分点。销售边际小幅回暖，主要原因系疫情有所缓和，及此前密集出台的宽松政策有一定见效。虽然销售数据底部有所企稳，但从绝对增速来看，行业基本面仍处在筑底过程中，证明当前需求侧依然疲软，购房者观望情绪仍在。近期政策有所观望，若基本面持续下行，后续放松力度有望加大。展望后续，我们认为随着重点城市疫情逐渐消退，房地产基本面有望在季度末初步筑底，并随着下半年政策宽松力度加大及经济复苏而逐渐进入上行通道。**站在银行的角度，房地产相关的宽松政策有望带来地产行业流动性环境的边际改善，修复市场对于银行资产质量的极度悲观预期。**

- **央行公布金融机构 1 季度末资产负债规模数据，银行业扩张提速；来源：央行官网；时间：2022/6/14**

【主要内容】2022 年 6 月 14 日，央行公布 22Q1 金融机构资产负债规模数据，根据央行统计，截至 1 季度末，我国金融业机构总资产为 396.39 万亿元，同比增长 8.7%，其中，银行业机构总资产为 357.9 万亿元，同比增长 8.6%；金融业机构负债为 360.27 万亿元，同比增长 8.6%，其中，银行业机构负债为 327.66 万亿元，同比增长 8.5%。

【简评】22Q1 受益于宽信用的政策环境，银行信贷投放顺利完成“开门红”，带动行业规模扩张速度较 2021 年进一步提升。2 季度以来，疫情反复，对信贷需求带来较大冲击，从金融数据来看，居民、企业的融资需求疲弱，贷款投放和社融表现较差。面对经济下行的压力，货币政策以稳增长为首要目标，持续发力宽信用，其中信贷作为宽信用的最有效抓手，继续扮演本轮政策的焦点。展望下半年，结合近期监管对于稳增长、宽信用的积极表态来看，我们预计在经济真正企稳之前，信贷仍是货币政策的发力重点，监管或将继续围绕制造业、基建、地产、普惠等领域继续发力宽信用。随着疫情的影响逐步消退，我们预计全年银行总体规模扩张有望保持平稳。

### 1.2 重要公司公告

- **苏农银行拟增持旗下村镇银行——时间：2022/6/13**

6 月 13 日，苏农银行发公告称，为进一步加强对于靖江润丰村镇银行控制，提升决策管理效率，增强市场竞争力，拟以 1.74 元/股收购靖江润丰村镇银行部分股东的股权。本次交易前公司已持有靖江润丰村镇银行 54.33%的股份，如后续交易成功，公司预计股份占比将达 90%以上。

- **民生银行理财子公司获准开业——时间：2022/6/16**

6月16日，民生银行发布公告称，收到银监会批复，获准全资子公司民生理财有限责任公司开业。

● **长沙银行行长人选落地——时间：2022/6/14**

6月14日，长沙银行发布公告称，董事会同意聘任唐勇为行长，任期与第七届董事会一致。唐勇曾供职于中国建设银行，历任中国建设银行长沙市星沙支行党支部书记、行长，长沙市营盘路支行党支部书记、行长，省分行机构业务部副总经理，省分行直属宁乡支行行长，常德市分行党委书记、行长。

● **北京银行董监高增持公司股份近千万元——时间：2022/6/17**

2022年6月17日，北京银行发布公告，部分董事、监事和高级管理人员于2022年6月15日至17日以自有资金从二级市场买入本公司股票216.19万股，成交价格为每股人民币4.49元至4.58元，对应的成交金额区间为970.7-990.2万元，并承诺上述所购股票自买入之日起锁定两年。

● **上海银行二级资本债券发行获批准——时间：2022/6/17**

6月17日，上海银行发布公告称，公司于近日收到上海银保监局的批复，同意公司发行不超过人民币200亿元的二级资本债券，并按照有关规定计入二级资本。有关事项尚需向央行报备。公司将积极推进相关工作，及时履行信息披露义务。

## 1.3 下周关注

表 1：下周关注事件提醒

周一 2022/6/20	周二 2022/6/21	周三 2022/6/22	周四 2022/6/23	周五 2022/6/24
央行公布6月贷款市场报价利率（LPR）。		英国统计局公布5月CPI物价数据。 日本央行公布货币政策会议纪要。	欧央行发布经济公报。	

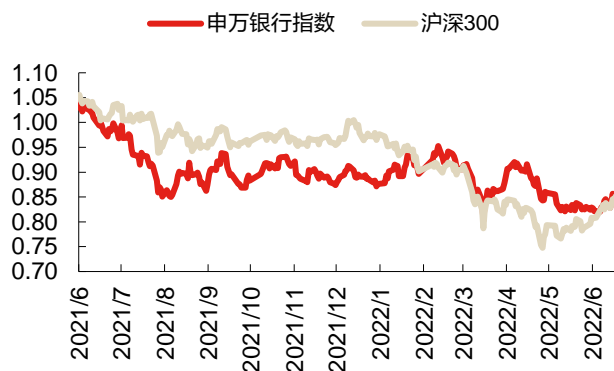
数据来源：Wind，东方证券研究所

## 2. 行情、估值、大宗交易回顾

### 2.1 行情走势

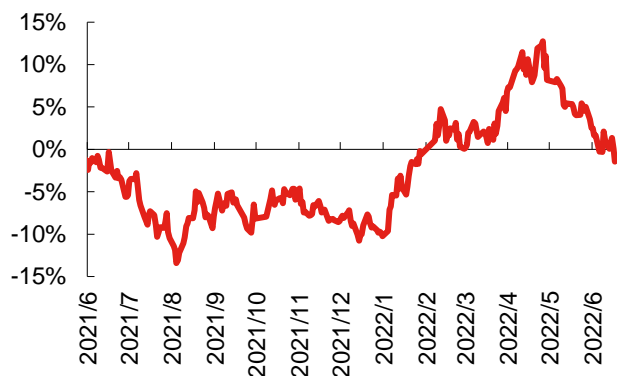
**上周银行板块小幅回调。**（1）最近一周申万银行指数下跌0.76%，同期沪深300指数上涨1.65%，银行板块跑输沪深300指数2.41%，在31个申万一级行业中排名第21；（2）细分板块中，城商行有所调整，指数下跌0.66%，跑输沪深300指数2.31%；大行、股份行、农商行均呈现小幅上涨，单周分别上涨0.18%/0.19%/0.86%；（3）个股方面，涨幅靠前的是瑞丰银行（5.73%）、常熟银行（4.95%）和兰州银行（2.01%），跌幅靠前的是成都银行（-2.55%）、南京银行（-2.46%）和杭州银行（-1.73%）。

图 1：申万银行指数与沪深 300 最近一年走势（首日标准化为 1）



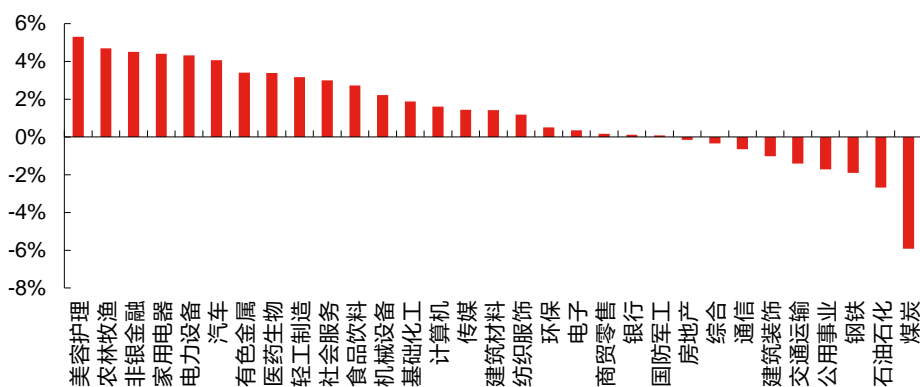
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：最近一年申万银行指数相对沪深 300 走势



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：各行业板块上周涨跌幅情况（按申万一级行业划分）



数据来源：Wind，东方证券研究所

表 2：银行板块个股行情表现（按上周涨跌幅排序）

	最近一周	年初至今	最近一月	最近三月	最近一年
瑞丰银行	5.73%	-19.79%	7.14%	-5.16%	-22.61%
常熟银行	4.95%	18.75%	3.01%	7.68%	17.16%
兰州银行	2.01%	-1.36%	7.19%	-16.75%	-1.36%
华夏银行	1.97%	-1.30%	4.09%	3.51%	-6.73%
民生银行	1.56%	0.26%	4.83%	4.83%	-11.73%
工商银行	1.28%	2.59%	1.93%	4.40%	-3.09%
光大银行	0.95%	-4.22%	1.60%	-0.93%	-11.21%
平安银行	0.91%	-12.32%	-1.77%	-1.70%	-37.88%
张家港行	0.79%	9.40%	3.23%	5.91%	18.00%
上海银行	0.77%	-7.85%	2.34%	0.31%	-17.95%
郑州银行	0.74%	-13.29%	4.18%	-5.19%	-18.34%
青岛银行	0.56%	-12.04%	6.06%	-1.65%	-17.73%
浦发银行	0.50%	-6.57%	-0.62%	0.89%	-16.69%
苏州银行	0.49%	3.33%	-0.81%	2.42%	-11.34%

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

中信银行	0.42%	3.46%	2.14%	6.70%	-3.01%
兴业银行	0.37%	7.17%	4.16%	-1.71%	1.70%
厦门银行	0.32%	-10.14%	6.71%	-0.32%	-31.07%
浙商银行	0.30%	-4.57%	1.52%	1.83%	-13.31%
江苏银行	0.30%	22.11%	-0.44%	9.69%	-2.47%
建设银行	0.17%	2.56%	0.84%	0.33%	-5.62%
沪农商行	0.15%	-2.96%	3.31%	2.18%	-36.46%
长沙银行	0.13%	1.92%	5.71%	6.85%	-11.22%
苏农银行	0.12%	7.32%	1.28%	5.16%	20.98%
西安银行	0.00%	-7.91%	7.90%	2.59%	-16.83%
贵阳银行	0.00%	-4.21%	3.07%	1.72%	-14.45%
渝农商行	0.00%	2.34%	2.07%	2.34%	-2.73%
北京银行	0.00%	1.35%	1.35%	1.81%	-2.08%
中国银行	0.00%	5.90%	0.94%	4.19%	4.53%
青农商行	-0.29%	-11.14%	6.52%	0.00%	-17.53%
农业银行	-0.33%	2.38%	-0.33%	1.69%	-2.27%
无锡银行	-0.35%	-0.88%	-0.88%	2.18%	-0.13%
江阴银行	-0.46%	18.33%	5.57%	21.81%	14.47%
重庆银行	-0.50%	-10.45%	4.46%	-16.02%	-24.47%
招商银行	-0.67%	-18.19%	3.24%	-13.69%	-26.50%
紫金银行	-0.69%	-10.77%	4.89%	-1.02%	-19.43%
交通银行	-0.80%	7.81%	0.61%	1.64%	9.99%
宁波银行	-1.13%	-10.97%	0.15%	-1.16%	-10.85%
齐鲁银行	-1.16%	-8.06%	1.58%	0.00%	-31.79%
邮储银行	-1.33%	1.76%	-1.33%	0.97%	2.05%
杭州银行	-1.73%	6.08%	-3.55%	-1.16%	-6.79%
南京银行	-2.46%	25.09%	-4.04%	10.86%	8.60%
成都银行	-2.55%	40.25%	4.86%	14.96%	31.71%

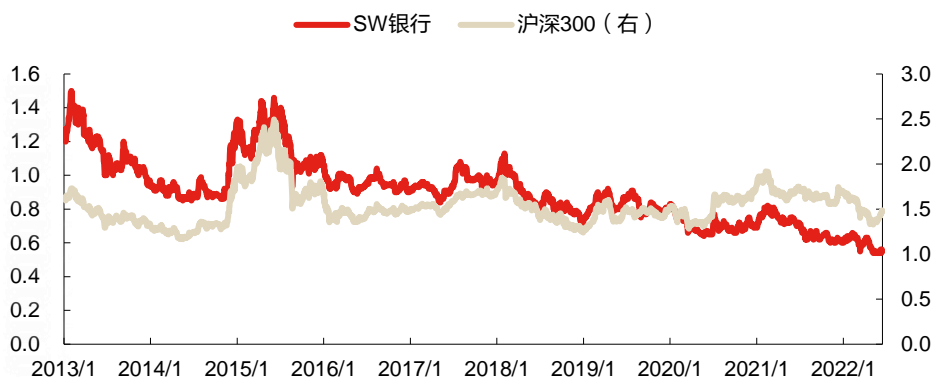
数据来源：Wind，东方证券研究所

## 2.2 估值变动

**银行股估值仍然处在低位。**截至6月17日，银行板块整体PB为0.55倍，沪深300成分股为1.49倍，从长期走势的偏离程度来看，银行板块相对沪深300成分股的估值偏离度处在13年以来的1%历史分位，银行板块估值较沪深300成分股处于低估状态。本周涨幅靠前的瑞丰银行、常熟银行、兰州银行的PB分别为0.96倍、1.01倍、1.11倍，跌幅靠前的成都银行、南京银行和杭州银行的PB分别为1.27倍、0.97倍、1.08倍。



图 4：2013 年以来银行板块与沪深 300 成分股 PB 变动情况



注：PB 为 MRQ，整体法，剔除负值

数据来源：Wind，东方证券研究所

## 2.3 大宗交易

上周共发生大宗交易 6 笔。具体成交额及折价率情况见下表：

表 3：上周银行板块大宗交易情况

交易时间	公司	成交价	成交量/万股	成交量/流通股本	较当日收盘价折价率
2022/6/17	无锡银行	5.62	66.00	0.05%	0.00%
2022/6/16	民生银行	3.89	51.30	0.00%	0.00%
2022/6/15	招商银行	35.32	175.49	0.01%	-12.75%
2022/6/13	无锡银行	5.49	69.00	0.05%	0.00%
2022/6/13	宁波银行	33.13	30.27	0.01%	0.00%
2022/6/13	招商银行	40.12	11.02	0.00%	4.02%

数据来源：Wind，东方证券研究所

## 3. 利率与汇率走势

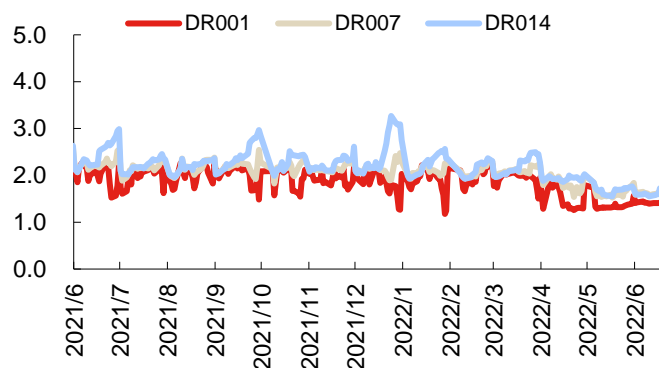
### 3.1 利率走势

**上周资金面维持宽松但边际有所收紧。**上周资金利率小幅上升，DR001、DR007 分别上行 2BP/9BP 至 1.42%/1.66%，隔夜 SHIBOR 利率上升 1BP 至 1.41%。

**上周公开市场净投放为零。**上周央行公开市场共有 500 亿逆回购到期，央行周内开展公开市场逆回购操作 500 亿元，周内公开市场净投放为零。周三央行对本月到期的 2000 亿元 MLF 进行了等额续作，利率维持不变。

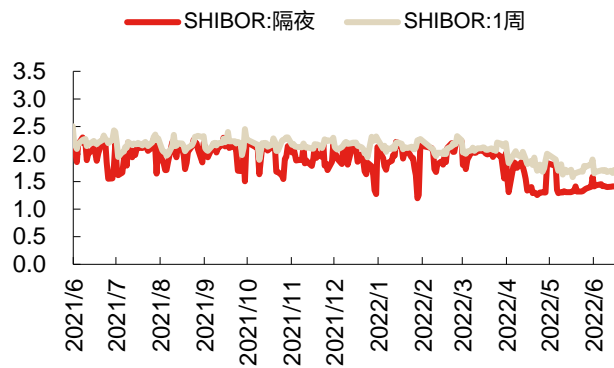


图 5：最近一年银行间市场逆回购利率走势（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：最近一年 SHIBOR 利率走势（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 7：上周公开市场操作（亿元）

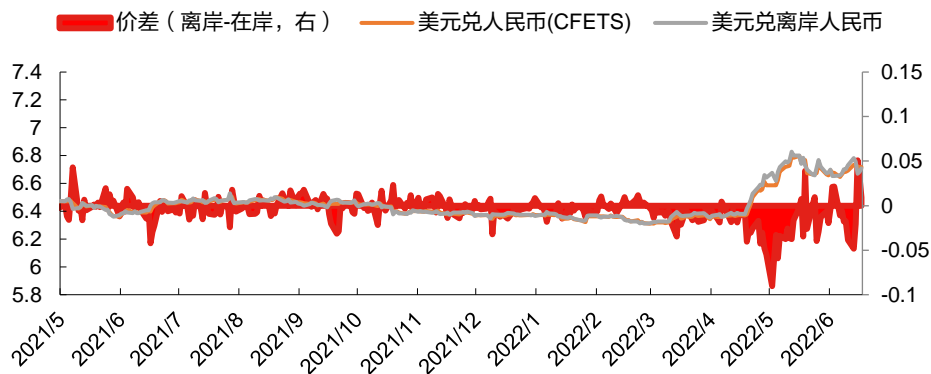


数据来源：Wind，东方证券研究所

## 3.2 汇率走势

上周末美元兑人民币（CFETS）收于 6.72，较前一周末上涨 246 点；美元兑离岸人民币收于 6.71，较前一周末下跌 231 点；离岸/人民币价差上涨 477 点至 91 点。

图 8：最近一年美元兑人民币汇率走势及离岸/在岸人民币价差



数据来源：Wind，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

## 4. 投资建议：复苏信号显现，关注估值修复

6 月以来，疫情的影响逐步消退，从最新的统计局数据和景气度指标来看，经济动能逐步从 4 月的低点恢复。展望后续，随着复工复产的稳步推进、稳增长政策效应逐步显现，经济有望迎来复苏，市场的悲观预期将得到改善，我们继续看好银行板块估值修复的机会。截至 6 月 17 日，板块静态 PB 估值仅 0.55x，安全边际充分，我们继续维持行业“看好”评级。

个股方面，建议关注：1）以江苏银行(600919，买入)、成都银行(601838，未评级)、南京银行(601009，未评级)、沪农商行(601825，未评级)为代表的基本面边际改善、区位优势显著、业绩成长性突出的区域性银行；2）以招商银行(600036，未评级)、宁波银行(002142，未评级)为代表的历史经营稳健、盈利能力优异的价值标的；3）以兴业银行(601166，未评级)、邮储银行(601658，买入)、交通银行(601328，未评级)为代表的低估值品种。

## 5. 风险提示

**经济下行超预期，导致行业资产质量的压力超预期抬升。**宏观经济走势对企业经营状况会带来显著的影响，从而给银行的资产质量带来波动。目前国内经济仍然面对需求收缩、供给冲击、预期转弱在内的三重压力，叠加疫情的发展仍有较大的不确定性。如若未来经济超预期下行，银行的资产质量也将存在恶化风险，从而影响行业的盈利能力。

**房地产企业流动性风险继续蔓延，对银行的资产质量带来扰动。**21 年以来，“三道红线”叠加地产融资的从严监管，部分房企出现了信用违约事件，如若未来政府对房地产行业收紧程度超预期，行业现金流负反馈难以打破，房企信用风险持续释放，可能会给银行资产质量带来扰动。

**疫情反复超预期。**目前，国内多地出现疫情，预计对经济产生较大的影响。如若未来若疫情持续对经济活动产生干扰和破坏，可能会给部分企业和居民带来现金流压力，从而对银行的资产质量带来冲击。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，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的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)