

经济复苏推进，关注估值修复

——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) 6月 LPR 出炉，1 年期 LPR 为 3.7%，5 年期以上 LPR 为 4.45%，均与上月持平。考虑到 6 月货币政策操作相对谨慎、MLF 未降息、银行负债成本边际回升，我们认为本次长短期 LPR 报价均与上个月持平符合市场的普遍预期。展望后续，站在银行的角度，降成本和宽信用的政策要求下，我们预计银行资产端定价仍有下行的压力，但负债端存款定价机制改革有望逐步显效，银行负债端成本预计仍有进一步优化的空间，有助于对冲资产端定价下行的压力，支撑下半年息差表现保持一定的韧性。2) “中国这十年”系列主题新闻发布会召开。会上关于中小银行风险问题，银保监会副主席肖远企表示，金融监管部门在防范化解金融风险已取得重要成果，过去五年累计处置中小银行不良贷款 5.3 万亿元。总体上看，中国中小银行运行是平稳的，尽管个别机构风险比较高，但总体而言，风险是完全可控的。**重要公司公告：**瑞丰银行行长人选落地；高盛工银理财获批开业；中信金控正式纳入中信银行牌照成控股股东；**下周关注：**国家统计局公布 6 月官方制造业 PMI 数据。
- **上周银行板块延续调整。**1) 最近一周申万银行指数下跌 0.68%，同期沪深 300 指数上涨 1.99%，银行板块跑输沪深 300 指数 2.67%，在 31 个申万一级行业中排名第 23；2) 分类别来看，区域性银行表现较差，城商行、农商行指数分别下跌 1.33%/1.20%；国有大行指数下跌 0.05%，股份行指数基本持平；3) 个股方面，涨幅靠前的是杭州银行（2.65%）、光大银行（0.94%）和招商银行（0.88%），跌幅靠前的是瑞丰银行（-5.08%）、齐鲁银行（-4.68%）和常熟银行（-3.67%）。**估值方面，**截至 6 月 24 日，银行板块整体 PB 为 0.55 倍，沪深 300 成分股为 1.51 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 0.7% 历史分位，银行板块估值较沪深 300 成分股处于低估状态。
- **上周资金面继续收敛，资金利率小幅上行。**上周资金利率小幅上升，DR001、DR007 分别上行 1.4BP/13.9BP 至 1.43%/1.80%，隔夜 SHIBOR 利率上升 2.1BP 至 1.44%。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 1000 亿元，周内公开市场净投放为 500 亿元。**汇率方面，**上周末美元兑人民币（CFETS）收于 6.69，较前一周末下跌 275 点；美元兑离岸人民币收于 6.69，较前一周末下跌 256 点；离岸/人民币价差下跌 19 点至 72 点。

投资建议与投资标的

- 6 月以来，疫情的影响逐步消退，结合最新的统计局数据和 PMI 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、稳的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。从历史复盘来看，经济预期的企稳回升仍然是银行股估值修复的核心驱动因素，因此我们仍然看好板块下半年的投资价值。截至 6 月 24 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 26 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

- | | |
|----------------------------|------------|
| 经济复苏信号显现，关注估值修复机会：——银行业周观点 | 2022-06-19 |
| 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 |

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	5
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：疫后复苏推进，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：上周公开市场操作实现净投放 500 亿元（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	10
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

- 银行间同业拆借中心公布 LPR 最新报价利率，1 年/5 年期 LPR 报价均与上月持平未做调整；来源：中国人民银行官网；时间：2022/6/20

【主要内容】6 月 20 日，全国银行间同业拆借中心公布 LPR 最新报价利率 1 年期 LPR 为 3.70%，5 年期以上 LPR 为 4.45%。6 月两个品种 LPR 均与上个月持平未做调整。

【简评】LPR 报价不变，基本符合市场预期。我们认为本次长短期 LPR 报价均与上个月持平符合市场的普遍预期。一方面，LPR 报价由 MLF 利率加点形成，受 MLF 利率及银行负债成本等影响，6 月 MLF 等额评价续作，即 LPR 报价的定价基础不变。与此同时，6 月中下旬以来 DR007、R007 等市场利率和同业存单利率均出现小幅上行，银行负债端综合成本的边际抬升，进一步调降 LPR 的阻力较大。另一方面，从 5 月的宏观和金融数据来看，随着疫情的缓和以及各项稳增长政策的发力，经济步入修复通道，房地产市场也有改善迹象，因此 LPR 下调的政策必要性边际降低。

降成本和宽信用的政策要求下，预计后续 LPR 仍有下降空间。目前国内经济仍处于修复初期，受到房地产和疫情等因素的制约仍然存在下行的压力。从监管层近期的表态来看，降成本和宽信用的政策目标明确。因此可以预见后续央行仍有可能通过下调 MLF 和 LPR 等货币政策带动银行降低实际贷款利率，刺激信贷需求恢复，节奏和幅度需要关注后续宏观经济的恢复状况。站在银行的角度，降成本和宽信用的政策要求下，我们预计下半年银行资产端定价仍有下行的压力，但负债端存款定价机制改革有望逐步显效，银行负债端成本预计仍有进一步优化的空间，有助于对冲资产端定价下行的压力，支撑下半年息差表现保持一定的韧性。

- 中共中央宣传部举行“中国这十年”系列主题新闻发布会，聚焦党的十八大以来金融领域改革与发展情况；来源：新华社；时间：2022/6/23

【主要内容】6 月 23 日，“中国这十年”系列主题新闻发布会召开。会上关于中小银行风险问题，银保监会副主席肖远企表示，金融监管部门在防范化解金融风险已取得重要成果，过去五年累计处置中小银行不良贷款 5.3 万亿元。总体上看，中国中小银行运行是平稳的，个别机构风险比较高，但总体而言，风险是完全可控的。未来，金融监管部门将通过完善公司治理、推动多渠道补充资本、加大不良资产处置力度、强化科技赋能等多维度措施持续化解相关领域风险。

【简评】近期个别村镇银行事件引起市场对于中小银行流动性风险的关注，从现象来看，更多涉及重大违法违规问题，而非传统经营层面问题。近几年，政策引导下，中小银行的风险化解取得了显著的成果，根据肖副主席的披露，过去五年监管部门累计处置中小银行不良贷款 5.3 万亿元。展望后续，随着宽信用进程的推进、疫后经济的复苏，风险化解处置工作持续推进，我们预计中小银行的整体信用风险可控，系统性风险更是底线，尤其是市场排名靠前的区域性银行资产质量有望继续保持在较优水平。

1.2 重要公司公告

● 瑞丰银行行长人选落地——时间：2022/6/21

6月21日，瑞丰银行发布公告称，经董事会决议，同意聘任张向荣为新任行长。张向荣于1977年出生，历任浙江省农信联社计划资金处科员、发展计划处副主任科员、发展计划处主任科员、发展规划处主任科员、发展规划处副处长、战略规划部副总经理，瑞丰银行党委委员，瑞丰银行党委委员、副行长（主持工作）等职务，任职经验丰富。

● 高盛工银理财获银保监会批准开业——时间：2022/6/24

6月24日，工商银行发布公告称，公司全资子公司工银理财收到银保监会批复，批准工银理财与高盛资产管理有限合伙合资筹建的高盛工银理财有限责任公司开业。下一步，公司将推动工银理财严格按照法律法规和监管要求履行有关程序，力促高盛工银理财尽快开业运营。

● 中信金控正式纳入中信银行牌照成控股股东——时间：2022/6/22

6月22日，中信有限将其持有的中信银行（601998.SH）64.18%股份无偿划转给中信金控，并且将其持有的面值为263.88亿元的中信银行A股可转换公司债券无偿划转给中信金控，划转完成后，该行实控人不变，中信金控将在划转完成后成为中信银行的控股股东。

● 农业银行2022年第一期二级资本债券发行完毕——时间：2022/6/22

6月22日，农业银行发布公告称，经银保监会和央行批准，在全国银行间债券市场公开发行“中国农业银行股份有限公司2022年二级资本债券（第一期）”，于2022年6月21日发行完毕。债券发行总规模为人民币600亿元，分为两个品种，品种一为10年期固定利率零债券，发行规模为400亿元，票面利率为3.45%，在第5年末附有前提条件的发行人赎回权；品种二为15年期固定利率债券，发行规模为200亿元，票面利率为3.65%，在第10年末附有前提条件的发行人赎回权。债券募集的资金将依据适用法律和监管部门的批准，补充公司的二级资本。

1.3 下周关注

表 1：下周关注事件提醒

周一 2022/6/27	周二 2022/6/28	周三 2022/6/29	周四 2022/6/30	周五 2022/7/1
国新办举办物流保通保畅等工作进展新闻发布会。			国家统计局发布6月中国官方制造业PMI。	欧盟统计局发布6月欧元区CPI同比、环比。

数据来源：Wind，东方证券研究所

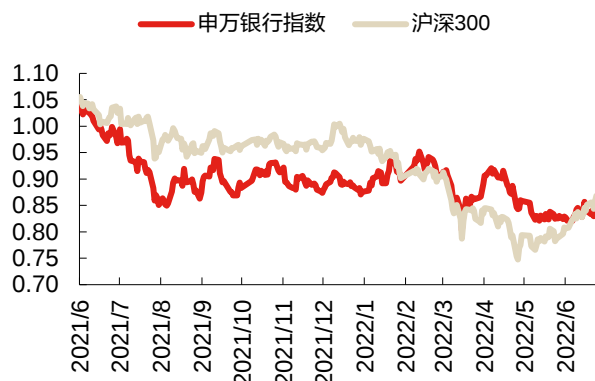
2. 行情、估值、大宗交易回顾

2.1 行情走势

上周银行板块延续调整。（1）最近一周申万银行指数下跌0.68%，同期沪深300指数上涨1.99%，银行板块跑输沪深300指数2.67%，在31个申万一级行业中排名第23；（2）分类别来看，区域性银行表现较差，城商行、农商行指数分别下跌1.33%/1.20%，分别跑输沪深300指数

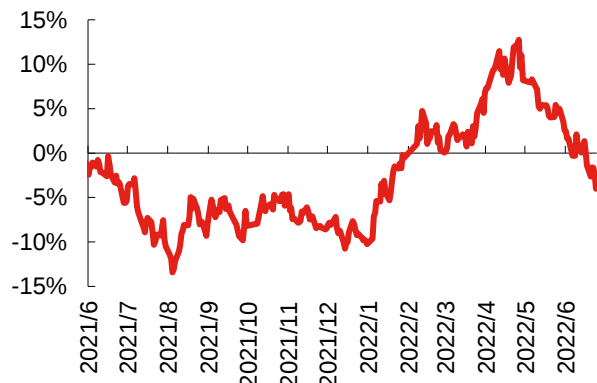
3.31%/3.18%；国有大行指数下跌0.05%，股份行指数基本持平；（3）个股方面，涨幅靠前的是杭州银行（2.65%）、光大银行（0.94%）和招商银行（0.88%），跌幅靠前的是瑞丰银行（-5.08%）、齐鲁银行（-4.68%）和常熟银行（-3.67%）。

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）



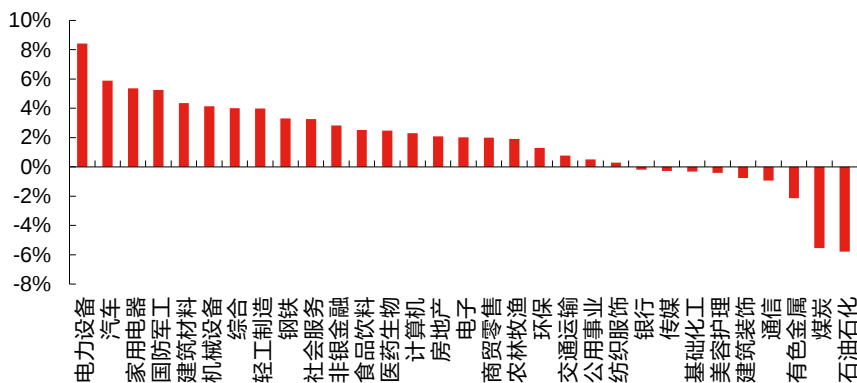
数据来源：Wind，东方证券研究所

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
杭州银行	2.65%	8.89%	2.50%	2.42%	-3.68%
光大银行	0.94%	-3.31%	2.88%	-0.31%	-9.90%
招商银行	0.88%	-17.47%	1.28%	-11.02%	-24.80%
渝农商行	0.76%	3.12%	2.85%	4.20%	-1.29%
北京银行	0.67%	2.03%	2.49%	2.49%	-0.82%
中国银行	0.62%	6.56%	1.88%	2.85%	5.86%
建设银行	0.00%	2.56%	0.50%	-1.31%	-4.20%
农业银行	0.00%	2.38%	-0.66%	1.01%	-0.99%
民生银行	-0.03%	0.23%	2.60%	2.60%	-11.56%

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。

沪农商行	-0.15%	-3.11%	0.62%	2.83%	-36.56%
厦门银行	-0.17%	-10.30%	6.35%	0.48%	-31.85%
中信银行	-0.21%	3.25%	2.58%	4.61%	-1.70%
工商银行	-0.21%	2.38%	1.72%	2.60%	-2.73%
浦发银行	-0.25%	-6.80%	0.13%	1.92%	-16.40%
重庆银行	-0.38%	-10.79%	2.45%	-7.89%	-25.37%
交通银行	-0.40%	7.38%	0.81%	0.81%	9.09%
浙商银行	-0.60%	-5.14%	2.15%	0.91%	-13.18%
紫金银行	-0.69%	-11.38%	3.08%	-0.38%	-19.11%
邮储银行	-0.77%	0.98%	-1.90%	-0.96%	7.76%
华夏银行	-0.77%	-2.06%	3.10%	2.33%	-7.45%
张家港行	-0.78%	8.55%	3.67%	6.69%	17.72%
青岛银行	-0.83%	-12.77%	3.46%	-2.21%	-18.74%
兴业银行	-1.03%	6.06%	2.77%	0.62%	3.98%
上海银行	-1.07%	-8.84%	1.40%	-0.31%	-16.54%
苏州银行	-1.47%	1.81%	2.38%	2.41%	-10.83%
南京银行	-1.49%	23.23%	2.23%	6.37%	7.72%
平安银行	-1.52%	-13.65%	0.49%	-5.01%	-38.50%
兰州银行	-1.78%	-3.11%	6.87%	-13.09%	-3.11%
无锡银行	-1.78%	-2.65%	0.00%	1.85%	-1.40%
郑州银行	-1.82%	-14.87%	1.51%	-6.27%	-19.62%
长沙银行	-1.88%	0.00%	2.49%	6.55%	-10.78%
苏农银行	-1.97%	5.20%	1.45%	2.46%	18.87%
贵阳银行	-2.02%	-6.15%	0.98%	-0.17%	-16.08%
宁波银行	-2.23%	-12.96%	1.74%	-7.70%	-9.42%
江阴银行	-2.52%	15.34%	2.41%	16.56%	12.42%
江苏银行	-2.54%	19.01%	1.71%	3.40%	-2.28%
成都银行	-2.85%	36.25%	6.93%	13.38%	29.02%
青农商行	-2.92%	-13.73%	2.46%	-3.20%	-19.37%
西安银行	-3.45%	-11.08%	3.34%	-0.17%	-18.99%
常熟银行	-3.67%	14.39%	4.01%	2.18%	19.83%
齐鲁银行	-4.68%	-12.37%	-2.59%	-2.20%	-51.12%
瑞丰银行	-5.08%	-23.87%	1.69%	-6.66%	-26.54%

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24日，银行板块整体PB为0.55倍，沪深300成分股为1.51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0.7%历史分位，银行板块估值较沪深300成分股处于低估状态。本周涨幅靠前的杭州银行、光大银行、招商银行的PB分别为1.11倍、0.45倍、1.32倍，跌幅靠前的瑞丰银行、齐鲁银行和常熟银行的PB分别为0.91倍、0.81倍、0.98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 13 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
2022/6/23	郑州银行	2.72	2.69	0.00%	1.12%
2022/6/23	郑州银行	2.72	2.69	0.00%	1.12%
2022/6/22	无锡银行	5.01	5.52	0.00%	-9.24%
2022/6/22	齐鲁银行	4.48	4.89	0.00%	-8.38%
2022/6/21	宁波银行	33.88	33.88	0.01%	0.00%
2022/6/21	郑州银行	2.72	2.71	0.00%	0.37%
2022/6/21	郑州银行	2.72	2.71	0.00%	0.37%
2022/6/21	招商银行	40.33	40.33	0.00%	0.00%
2022/6/21	招商银行	40.33	40.33	0.00%	0.00%
2022/6/21	招商银行	40.33	40.33	0.00%	0.00%
2022/6/20	郑州银行	2.72	2.70	0.00%	0.74%
2022/6/20	郑州银行	2.72	2.70	0.00%	0.74%
2022/6/20	无锡银行	5.56	5.56	0.00%	0.00%

数据来源：Wind，东方证券研究所

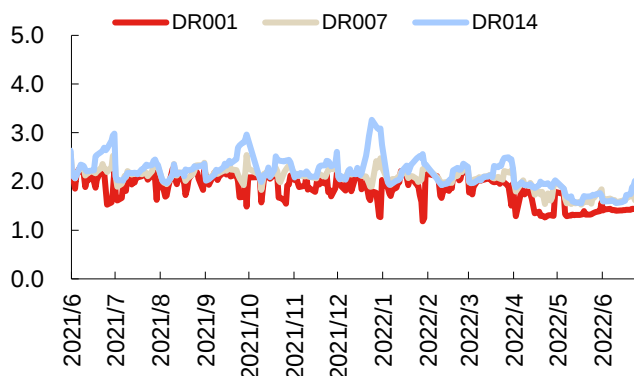
3. 利率与汇率走势

3.1 利率走势

上周资金面继续收敛，资金利率小幅上行。上周资金利率小幅上升，DR001、DR007 分别上行 1.4BP/13.9BP 至 1.43%/1.80%，隔夜 SHIBOR 利率上升 2.1BP 至 1.44%。

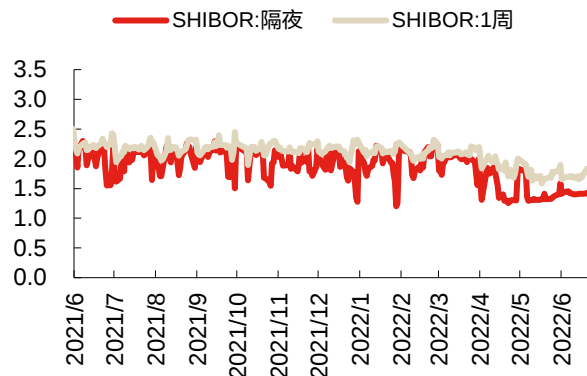
上周公开市场净投放为 500 亿元。上周央行公开市场共有 500 亿逆回购到期，央行周内开展公开市场逆回购操作 1000 亿元，周内公开市场净投放为 500 亿元。Wind 数据显示，下周央行公开市场将有 1000 亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期 100 亿元、100 亿元、100 亿元、100 亿元、600 亿元。

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：上周公开市场操作实现净投放 500 亿元（亿元）

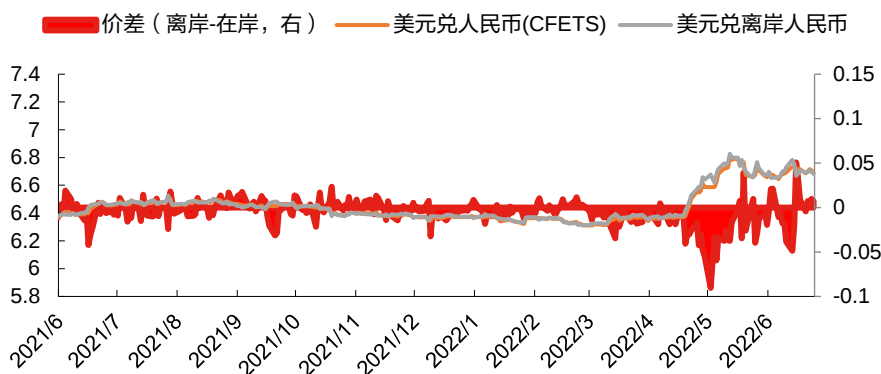


数据来源：Wind，东方证券研究所

3.2 汇率走势

上周末美元兑人民币（CFETS）收于 6.69，较前一周末下跌 275 点；美元兑离岸人民币收于 6.69，较前一周末下跌 256 点；离岸/人民币价差下跌 19 点至 72 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

4. 投资建议：疫后复苏推进，关注估值修复

6 月以来，疫情的影响逐步消退，结合最新的统计局数据和 PMI 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。从历史复盘来看，经济预期的企稳回升仍然是银行股估值修复的核心驱动因素，因此我们仍然看好板块下半年的投资价值。截至 6 月 24 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