

经济延续复苏，关注负面预期修复

——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) 央行货币政策委员会召开 2 季度例会，提出继续加大稳健货币政策实施力度。从主要内容来看，2 季度例会的表述和 1 季度例会整体基调较为统一，强调在需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力和疫情冲击下，继续提出要加大稳健货币政策实施力度，发挥好逆周期和跨周期调节功能，强调结构性货币政策支持工具。2) 6 月制造业 PMI 重回扩张区间。6 月制造业 PMI 指数录得 50.2%，较上月回升 0.6 个百分点。分企业类型来看，前期受疫情影响较重的中小企业景气指标延续改善。3) 央行发布最新银行家问卷调查报告，Q2 贷款需求有所走弱。2 季度银行贷款需求指数录得 56.6%，环比上季度下降 15.8 个百分点，显示信贷需求整体而言仍然较弱。展望后续，随着经济的企稳复苏，各项稳信贷举措持续发力，预计实体信贷需求有望逐步改善。**重要公司公告：**南京银行行长辞任；邮储银行公布稳定股价措施；华夏银行、无锡银行定增申请获证监会核准。**下周关注：**国家统计局公布 6 月 CPI、PPI 数据。
- **上周银行板块表现活跃。**1) 最近一周申万银行指数上涨 2.11%，同期沪深 300 指数上涨 1.64%，银行板块跑赢沪深 300 指数 0.48%，在 31 个申万一级行业中排名第 19；2) 分类别来看，股份行和城商行表现较好，指数分别上涨 2.30%/3.45%；国有大行指数上涨 0.87%，农商行上涨 1.15%；3) 个股方面，涨幅靠前的是江苏银行（9.95%）、宁波银行（7.59%）和杭州银行（6.45%），跌幅靠前的是瑞丰银行（-4.64%）、南京银行（-2.83%）和常熟银行（-2.61%）。**估值方面，**截至 7 月 1 日，银行板块整体 PB 为 0.56x，沪深 300 成分股为 1.53x，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 0.9% 历史分位，银行板块估值较沪深 300 成分股处于低估状态。
- **上周资金利率波动向下。**上周跨月，资金利率由紧到松，跨季资金价格小幅抬升，跨季后重回低位，截至 7 月 1 日，DR001、DR007 分别为 1.42%/1.67%，分别较上周下降 0.85BP/12.3BP。上周央行公开市场共有 1000 亿逆回购到期，央行周内开展公开市场逆回购操作 4000 亿元，周内公开市场净投放为 3000 亿元。Wind 数据显示，下周央行公开市场将有 4000 亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期 1000 亿元、1100 亿元、1000 亿元、800 亿元、100 亿元。**汇率方面，**上周末美元兑人民币（CFETS）收于 6.70，较前一周末上涨 84 点；美元兑离岸人民币收于 6.70，较前一周末上涨 209 点；离岸/人民币价差下跌 125 点至-15 点。

投资建议与投资标的

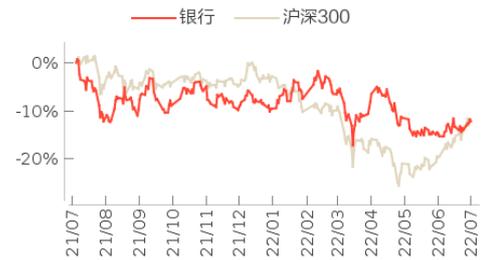
- 6 月以来，疫情的影响逐步消退，稳增长政策持续发力显效，经济景气水平明显回升，从 PMI 指标来看，非制造业 PMI 显著改善，制造业 PMI 重回扩张区间。展望后续，随着复工复产的稳步推进、稳增长政策效应逐步显现，经济有望企稳复苏，市场的负面预期将得到改善。从历史复盘来看，经济预期的企稳回升仍然是银行股估值修复的核心驱动因素，因此我们仍然看好板块下半年的投资价值。截至 7 月 1 日，板块静态 PB 估值仅 0.56x，估值优势显著，我们继续维持行业“看好”评级。
- 个股方面，建议关注：1) 以江苏银行(600919，买入)、成都银行(601838，未评级)、南京银行(601009，未评级)、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 07 月 03 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

经济复苏推进，关注估值修复：——银行 2022-06-26
 业周观点

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

信贷总量好于预期，关注政策发力效果： 2022-06-12
 ——银行业周观点

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	6
2. 行情、估值、大宗交易回顾	6
2.1 行情走势	6
2.2 估值变动	8
2.3 大宗交易	8
3. 利率与汇率走势	9
3.1 利率走势	9
3.2 汇率走势	10
4. 投资建议：经济延续复苏，关注估值修复	10
5. 风险提示	11

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)	7
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)	10
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	6
表 2: 银行板块个股行情表现 (按上周涨跌幅排序)	7
表 3: 上周银行板块大宗交易情况	9

1. 要闻回顾与下周关注

1.1 重要新闻回顾

- **央行货币政策委员会召开 2 季度例会，提出加大稳健货币政策实施力度；来源：央行官网；时间：2022/6/29**

【主要内容】6 月 29 日，人民银行货币政策委员会召开 2022 年第二季度例会。会议指出，要统筹抓好稳就业和稳物价，稳字当头、稳中求进，强化跨周期和逆周期调节，加大稳健货币政策实施力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，主动应对，提振信心，为实体经济提供更有力的支持，稳定宏观经济大盘。

【简评】2 季度例会整体延续了 1 季度例会的基调，政策重心加快向稳增长倾斜。从主要内容来看，2 季度例会的表述和 1 季度例会整体基调较为统一，强调在需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力和疫情冲击下，继续提出要加大稳健货币政策实施力度，发挥好逆周期和跨周期调节功能，强调结构性货币政策支持工具。此次例会在肯定了目前疫情防控已取得成效的基础上，再次强调要“稳定宏观经济大盘”，表明随着疫情影响的逐步退出，政策重心将加快向稳增长倾斜。展望后续，随着疫情扰动淡化，稳增长政策持续发力，经济修复有望加快。

政策层面稳信贷仍将持续推进，预计下半年银行信贷投放景气度有望边际回暖。2 季度例会仍然强调要“增强信贷总量增长的稳定性”，可见稳信贷仍然是央行下阶段的重要诉求。5 月以来，随着疫情影响的逐步退出，实体经济复工复产稳步推进，多项稳信贷举措出台，5、6 月的金融数据显示实体信贷需求边际已有所改善。展望全年，考虑到监管对于稳信贷的目标明确，随着各项稳增长政策的持续发力，银行信贷投放有望恢复平稳增长。

- **6 月制造业 PMI 重回扩张区间；来源：国家统计局官网；时间：2022/6/29**

【主要内容】2022 年 6 月 30 日国家统计局公布最新中国采购经理指数，6 月制造业 PMI 指数录得 50.2%（前值 49.6%），分细项来看，生产和新订单 PMI 分别为 52.8%和 50.4%，较上月回升 3.1 和 2.2 个百分点。分企业类型来看，大、中、小型企业 PMI 分别为 50.2%、51.3%、48.6%，大型企业 PMI 较前值下降 0.8 个百分点，中小型企业 PMI 较前值均上升 1.9 个百分点。

【简评】经济景气度重回扩张区间，中小企业生产不同程度改善。6 月制造业 PMI 指数录得 50.2%，较上月回升 0.6 个百分点。从各分项数据来看，生产和新订单 PMI 分别为 52.8%和 50.4%，较上月回升 3.1 和 2.2 个百分点，读数均接近往年同期水平。分企业类型来看，前期受疫情影响较重的中小企业景气指标延续改善，预计随着疫情影响逐步退出、各项稳增长政策的持续发力，后续中小企业的生产经营形势有望延续好转。

疫情影响消退，经济步入复苏阶段，利好银行估值修复。复盘银行股的历史行情，作为周期股，其趋势性行情更多依靠宏观基本面景气度提升支撑。以 2020 年下半年为例，疫情的影响逐步减弱，各项稳增长政策落地显效，经济展现出良好的复苏势头，市场的信心逐步修复，期间银行板块累计跑赢沪深 300 指数 18 个百分点。6 月以来，疫情的影响逐步退出，经济复苏稳步推进，景气度和各项经济指标均有不同程度改善。展望后续，随着疫情缓和，政策重心逐步从疫情防控回到经济稳增长上，各项政策持续加码，温和的政策环境下，经济有望逐步修复，市场的悲观预期有望得到改善，银行股的估值修复行情值得期待。

- **央行发布 2 季度银行家问卷调查报告，贷款需求有所走弱；来源：央行官网；时间：2022/6/29**

【主要内容】6月29日，中国人民银行公布的2022年第二季度全国银行家问卷调查结果显示：银行家宏观经济热度指数为17.8%，比上季下降16.6个百分点；银行业景气指数为66.0%，比上季下降6.1个百分点；贷款总体需求指数为56.6%，比上季下降15.8个百分点，比上年同期下降13.9个百分点。

【简评】**疫情拖累贷款需求指数进一步走弱，制造业贷款下滑最为显著。**2季度银行贷款需求指数录得56.6%，环比上季度下降15.8个百分点，与4、5月的金融数据走弱相符合。分行业来看，制造业贷款需求指数较上季度下降10.7个百分点至59.7%，一定程度上反映企业对于未来增长的担忧。基础设施贷款需求指数较上季度下降8.8个百分点至58.5%，预计主要和疫情影响下基建项目开工受阻有关。

银行普遍预期货币政策将延续宽松。流动性方面，银行货币政策感受指数为69.3%，环比上季度提升6.5个百分点，反映实体感受货币政策宽松。预期方面，货币政策感受预期指数录得73.6%，环比上季度提升4.3个百分点。考虑到目前经济仍存在一定的压力，经济复苏仍需要宽松的流动性支持，银行普遍预期Q3货币政策将延续宽松。

1.2 重要公司公告

● 南京银行行长辞任——时间：2022/6/30

6月30日，南京银行发布公告称，公司董事、行长林静然先生因工作需要、另有任用，于2022年6月29日向公司董事会提交辞职报告，辞去公司董事、董事会风险管理委员会主任委员、发展战略委员会委员、行长、财务负责人以及公司授权代表职务。林静然先生的辞任自2022年6月29日起生效。公司行长职责暂由董事长胡升荣先生代为履行。

● 长沙银行四位副行长任职资格获得核准——时间：2022/6/27

长沙银行公布，2022年6月24日，该行收到《中国银保监会湖南监管局关于吴四龙任职资格的批复》(湘银保监复[2022]161号)、《中国银保监会湖南监管局关于杨敏佳任职资格的批复》(湘银保监复[2022]162号)、《中国银保监会湖南监管局关于李兴双任职资格的批复》(湘银保监复[2022]163号)、《中国银保监会湖南监管局关于李建英任职资格的批复》(湘银保监复[2022]164号)，核准吴四龙、杨敏佳、李兴双、李建英担任该行副行长的任职资格。

● 邮储银行公布稳定股价方案——时间：2022/6/28

6月28日，邮储银行公告称，公司拟采取由控股股东邮政集团增持股份的措施稳定股价，邮政集团拟以累计不少于5000万元增持该行股份。公告显示，本次增持不设置价格区间，实施期限为自本稳定股价方案公告之日起六个月，增持主体的增持资金来源为自有资金，不存在因所需资金不到位而导致后续增持无法实施的风险。

● 无锡银行20亿定增申请获证监会审核通过——时间：2022/6/28

6月28日，无锡银行发布公告，中国证监会发行审核委员会对无锡银行非公开发行A股股票申请进行了审核。根据审核结果，无锡银行本次非公开发行A股股票的申请获得通过。根据此前预案，本次非公开发行A股股票数量不超过3.205亿股(含本数)，募集资金总额不超过人民币20亿元(含本数)，扣除相关发行费用后将全部用于补充本公司核心一级资本。

● 华夏银行200亿定增申请获证监会审核通过——时间：2022/6/28

6月28日，华夏银行发布公告，公司公开发行A股股票申请获证监会审核通过。根据定增预案公告显示，华夏银行此番拟面向35名特定投资者非公开发行A股股票数量不超过15亿股（含本数），募集资金总额不超过人民币200亿（含本数）。所募资金在扣除相关发行费用后，将全部用于补充公司核心一级资本。

1.3 下周关注

表 1：下周关注事件提醒

周一 2022/7/4	周二 2022/7/5	周三 2022/7/6	周四 2022/7/7	周五 2022/7/8
欧盟统计局公布6月PPI数据。	英国央行公布7月金融稳定报告。		美联储FOMC公布7月货币政策会议纪要。	国家统计局公布6月CPI、PPI数据。

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

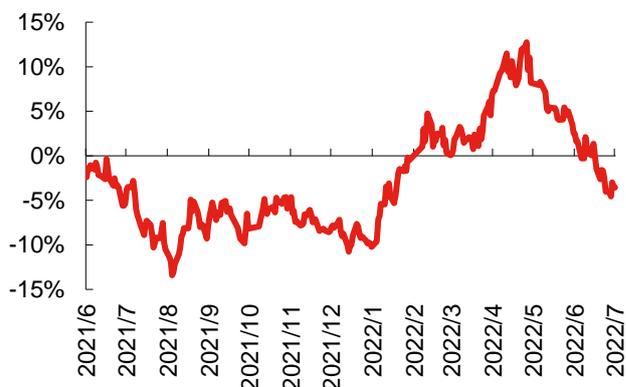
上周银行板块表现活跃。1) 最近一周申万银行指数上涨2.11%，同期沪深300指数上涨1.64%，银行板块跑赢沪深300指数0.48%，在31个申万一级行业中排名第19；2) 分类别来看，股份行和城商行表现较好，指数分别上涨2.30%/3.45%，分别跑赢沪深300指数0.67%/1.81%；国有大行指数上涨0.87%，农商行上涨1.15%；3) 个股方面，涨幅靠前的是江苏银行（9.95%）、宁波银行（7.59%）和杭州银行（6.45%），跌幅靠前的是瑞丰银行（-4.64%）、南京银行（-2.83%）和常熟银行（-2.61%）。

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）



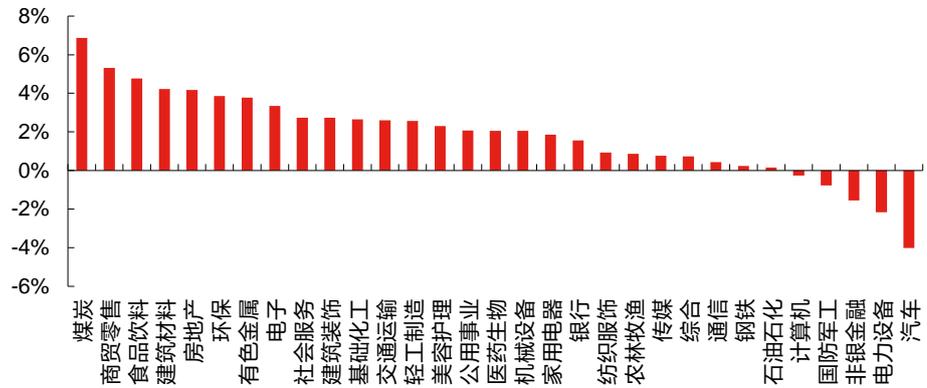
数据来源：Wind，东方证券研究所

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
江苏银行	9.95%	30.85%	11.84%	4.22%	7.45%
宁波银行	7.59%	-6.35%	9.47%	-6.88%	-2.41%
杭州银行	6.45%	15.91%	9.10%	-0.27%	0.75%
常熟银行	6.26%	21.55%	10.52%	0.43%	29.59%
平安银行	4.85%	-9.47%	5.37%	-5.27%	-34.04%
江阴银行	4.71%	20.77%	7.23%	1.30%	18.01%
成都银行	4.01%	41.71%	11.22%	9.08%	34.53%
张家港行	3.94%	12.82%	7.76%	0.28%	23.03%
邮储银行	3.88%	4.90%	1.90%	-5.14%	11.28%
兴业银行	3.70%	9.98%	6.57%	-2.14%	1.90%
招商银行	2.94%	-15.05%	4.26%	-12.14%	-21.70%
苏农银行	2.62%	7.95%	4.10%	-4.93%	20.03%
无锡银行	2.36%	-0.35%	2.36%	-5.68%	0.58%
苏州银行	1.50%	3.33%	3.91%	-7.47%	-4.82%
建设银行	1.16%	3.75%	1.67%	-3.49%	-3.52%
青岛银行	1.11%	-11.80%	4.61%	-7.17%	-17.83%
沪农商行	1.06%	-2.08%	1.68%	-0.31%	-35.88%
华夏银行	0.97%	-1.11%	4.10%	-1.81%	-5.94%
长沙银行	0.90%	0.90%	3.41%	0.77%	-8.57%
厦门银行	0.84%	-9.54%	7.25%	-7.26%	-32.80%
交通银行	0.81%	8.24%	1.63%	-2.54%	9.08%
上海银行	0.77%	-8.13%	2.18%	-2.82%	-16.00%
工商银行	0.63%	3.02%	2.36%	-0.42%	-2.68%
浦发银行	0.50%	-6.33%	0.63%	-0.99%	-16.07%
紫金银行	0.35%	-11.08%	3.44%	-6.03%	-17.93%
中国银行	0.31%	6.89%	2.19%	-0.91%	5.84%
民生银行	0.27%	0.50%	2.87%	1.54%	-11.12%
北京银行	0.22%	2.25%	2.71%	-1.73%	-0.60%
齐鲁银行	0.20%	-12.19%	-2.39%	-14.49%	-45.92%

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。

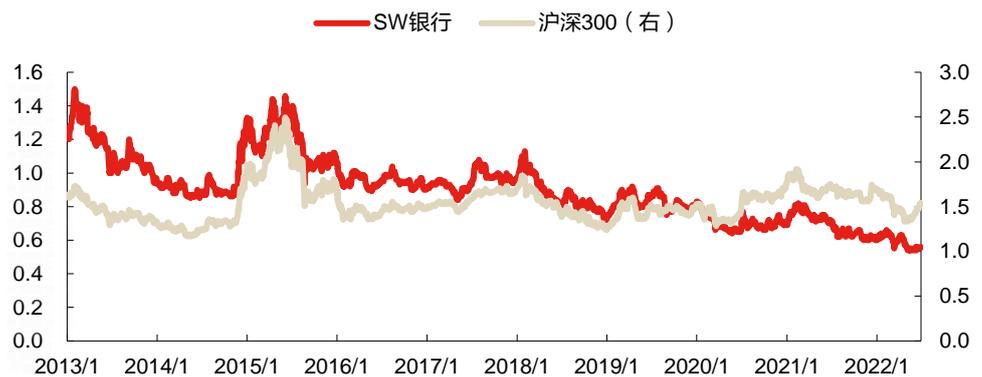
光大银行	0.04%	-3.27%	2.93%	-3.85%	-9.86%
农业银行	0.00%	2.38%	-0.66%	-2.27%	-0.66%
重庆银行	-0.25%	-11.01%	2.19%	-13.91%	-24.53%
西安银行	-0.27%	-11.33%	3.05%	-5.85%	-18.18%
郑州银行	-0.37%	-15.19%	1.13%	-10.37%	-19.70%
贵阳银行	-0.52%	-6.64%	0.46%	-6.35%	-15.11%
青农商行	-0.60%	-14.25%	1.85%	-10.05%	-19.85%
浙商银行	-0.60%	-5.71%	1.54%	-2.94%	-13.27%
中信银行	-0.63%	2.60%	1.94%	-9.54%	-2.13%
渝农商行	-1.06%	2.03%	1.76%	-2.77%	-1.55%
兰州银行	-2.61%	-5.64%	4.08%	-22.15%	-5.64%
南京银行	-2.83%	19.74%	-0.66%	-2.29%	1.98%
瑞丰银行	-4.64%	-27.41%	-3.03%	-18.03%	-47.41%

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7月1日，银行板块整体PB为0.56倍，沪深300成分股为1.53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0.9%历史分位，银行板块估值较沪深300成分股处于低估状态。本周涨幅靠前的江苏银行、宁波银行、杭州银行的PB分别为0.68倍、1.68倍、1.18倍，跌幅靠前的瑞丰银行、南京银行和兰州银行的PB分别为0.87倍、0.93倍、1.06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 9 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
2022/6/30	民生银行	3.72	3.72	0.00%	0.00%
2022/6/29	民生银行	3.72	3.72	0.00%	0.00%
2022/6/29	民生银行	3.72	3.72	0.00%	0.00%
2022/6/29	招商银行	41.01	41.01	0.00%	0.00%
2022/6/29	无锡银行	5.04	5.56	0.00%	-9.35%
2022/6/29	兴业银行	19.66	19.66	0.00%	0.00%
2022/6/29	建设银行	5.42	6.05	0.00%	-10.41%
2022/6/28	民生银行	3.70	3.70	0.00%	0.00%
2022/6/27	民生银行	3.69	3.69	0.00%	0.00%

数据来源：Wind，东方证券研究所

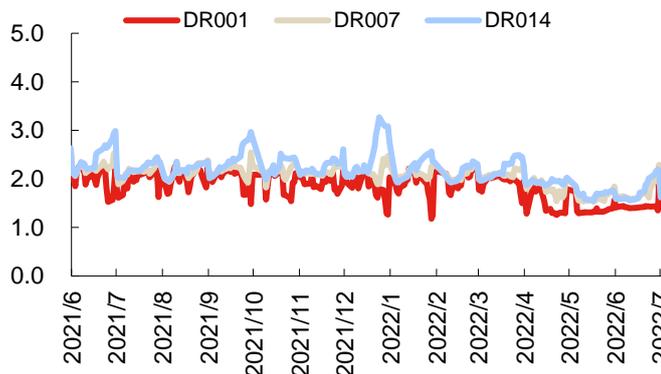
3. 利率与汇率走势

3.1 利率走势

上周资金利率波动向下。本周跨月，资金利率由紧到松，跨季资金价格小幅抬升，跨季后重回低位，截至 7 月 1 日，DR001、DR007 分别为 1.42%/1.67%，分别较上周下降 0.85BP/12.3BP。

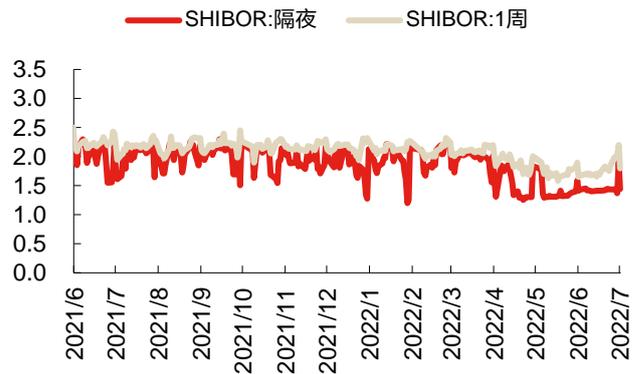
上周公开市场净投放为 3000 亿元。上周央行公开市场共有 1000 亿逆回购到期，央行周内开展公开市场逆回购操作 4000 亿元，周内公开市场净投放为 3000 亿元。Wind 数据显示，下周央行公开市场将有 4000 亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期 1000 亿元、1100 亿元、1000 亿元、800 亿元、100 亿元。

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）

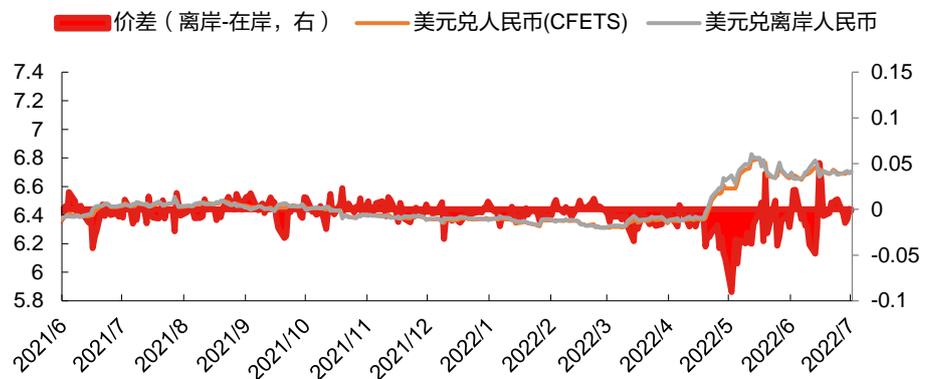


数据来源：Wind，东方证券研究所

3.2 汇率走势

上周末美元兑人民币（CFETS）收于 6.70，较前一周末上涨 84 点；美元兑离岸人民币收于 6.70，较前一周末上涨 209 点；离岸/人民币价差下跌 125 点至-15 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：经济延续复苏，关注估值修复

6 月以来，疫情的影响逐步消退，稳增长政策持续发力显效，经济景气水平明显回升，从 PMI 指标来看，非制造业 PMI 显著改善，制造业 PMI 重回扩张区间。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，经济有望企稳复苏，市场的负面预期将得到改善。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 7 月 1 日，板块静态 PB 估值仅 0.56x，估值优势显著，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