

2022-07-18

银行

行业周报

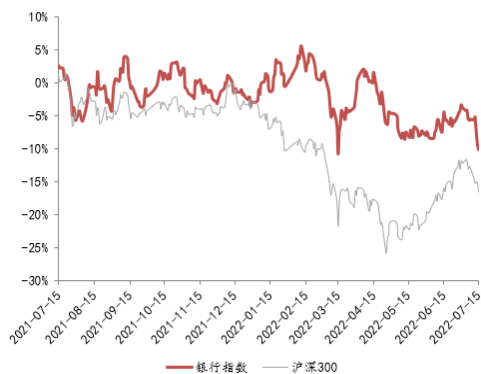
多家中小银行中报预喜，互联网贷款过渡期延长

2022.07.11-2022.07.15

行业评级：标配

证券分析师：王鸿行
执业证书编号：S0630522050001
电话：(021) 20333311
邮箱：whxing@longone.com.cn

行业走势图



相关研究报告

1. 社融增量结构如期改善，M1 增速提升
2. 积极因素逐步积聚，关注资产质量扎实的中小行
3. 区域性银行的基本面逻辑

◎投资要点：

◆ **社融结构如期改善，多家中小银行中报预喜。**从季节性来看，往年6月新增社融规模小于3月，而今年6月则超过表现较好的3月。专项债继续发力，单月增量再创新高。企业贷款与居民贷款表现均佳，短期贷款和中长期贷款均明显改善，5月扮演冲量角色的票据融资则明显回落。中长期贷款明显改善表明社融质量较好。除中长期贷款明显改善外，M1 增速提升与未贴现银承明显改善进一步强化阶段性复苏信号。截止目前，杭州银行、苏农银行、南京银行、无锡银行、张家港行、江苏银行已经公布中期业绩快报，其中三家超过30%，另外三家超过20%，资产质量均环比稳定或改善。

◆ **行情回顾：**上周，银行（中信）指数下跌4.82%，跑输沪深300指数0.75个百分点。子板块中，国有行指数、股份行指数、城商行指数、农商行指数分别-3.15%、-6.92%、-2.45%、-2.39%。个股普跌，杭州银行(+2.62%)、无锡银行(+2.51%)、江阴银行(0.00%)、南京银行(-0.2%)、浙商银行(-1.53%)表现前五，平安银行(-8.94%)、招商银行(-8.93%)、兴业银行(-8.70%)、邮储银行(-7.77%)、齐鲁银行(-5.66%)表现后五。

◆ **货币政策与金融监管跟踪：**上周央行公开市场操作保持中性，净投放为0。银保监会发布通知，指导银行保险机构以中长期贷款、重点产业、受困公司为抓手支持制造业。上半年金融统计数据发布会显示利率市场化进一步推进：6月，新吸收定期存款利率为2.5%，比上年同期低16个基点；新发放企业贷款利率为4.16%，比上年同期低34个基点；新发生存款加权平均利率约为2.32%，和存款利率市场化机制调整前的4月相比，下降12bp。为缓解机构整改压力，并确保互联网贷款业务对实体经济支持力度不减，原于7月17日到期的互联网贷款整改过渡期延长至2023年6月30日。

◆ **公司跟踪：**张家港行、江苏银行发布半年度业绩快报，上半年归属于母公司股东净利润分别同比增长28%、31%，不良率与拨备覆盖率均较3月末改善。工商银行等17家银行就保交楼风险楼盘贷款排查情况发布公告，涉及媒体报道楼盘逾期住房贷款规模与占比均非常微小，对银行实际影响有限。

◆ **同业存单发行跟踪：**上周同业存单到期量较大，相应发行量增加(上周3467亿元VS上上周2016亿元)，流动性充裕，加权发行利率环比略降(上周2.14%VS上上周2.16%)。1Y同业存单成本优势明显，发行规模仍较大。

◆ **投资建议：**从近年复盘来看，板块上升往往伴随着社融、利率水平和经营业绩等变量的触底回升，现阶段正处在以上积极因素不断积聚的阶段。在前期稳增长政策的铺垫下，当前社融修复、中小银行中期业绩预喜等积极因素逐步积聚，建议积极关注板块三季度表现。重点关注具有资产质量优势与规模增长强逻辑的中小银行：江浙地区资产质量扎实、规模增速有望明显提升的城农商行以及头部资产质量优异的股份行。

◆ **风险提示：**房地产行业违约风险明显上升；宏观经济快速下滑。

正文目录

1. 社融结构如期改善，多家中小银行中报预喜	3
2. 行情回顾	3
3. 同业存单发行跟踪	3
4. 货币政策与金融监管跟踪	4
5. 上市公司跟踪	5
6. 投资建议	5
7. 风险提示	5

图表目录

图 1：区间行情跟踪（2022.07.11-2022.07.15）	6
图 2：同业存单发行利率与发行量跟踪	7
图 3：银行估值跟踪	8
图 4：货币政策跟踪	9
表 1：上市银行中期业绩跟踪	9
表 2：上市公司跟踪	9
表 3：金融监管跟踪	10

1. 社融结构如期改善，多家中小银行中报预喜

近年来，监管、疫情、房地产方面的突发风险事件对银行板块市场表现的影响较大，短期内板块会快速走弱，然后进入震荡期。板块的上行出现在监管转向或者利空因素被基本面指标反应充分后。在疫情和房地产市场突发风险两种情形下，经济下行压力较为明显，货币政策转宽松，后续可通过跟踪宏观微观变量来判断银行板块后市表现。从近年复盘来看，板块上升往往伴随着社融、利率水平和经营业绩等变量的触底回升，现阶段正处在以上积极因素不断积聚的阶段。

6月社融增量与结构如期改善。从季节性来看，往年6月新增社融规模小于3月，而今年6月则超过表现较好的3月。专项债继续发力，单月增量再创新高。企业贷款与居民贷款表现均佳，短期贷款和中长期贷款均明显改善，5月扮演冲量角色的票据融资则明显回落。中长期贷款明显改善表明社融质量较好，体现5年期LPR下降、地方限购松绑与政策性银行新增信贷额度等政策合力效果。除中长期贷款明显改善外，另外两个指标进一步强化阶段性复苏信号：M1增速刷新年内新高且M1-M2增速剪刀差缩小，以及未贴现银行承兑汇票较去年同期由多减转为多增共同指向经济活跃度提升。

预计中期业绩乐观。由于不良资产出清较好，资产质量较为扎实，近年来银行业绩表现出较强的韧性。预计二季度银行业绩较为乐观，规模增长的明显提升与资产质量的韧性将较大幅度缓冲息差下行压力。截止目前，杭州银行、苏农银行、南京银行、无锡银行、张家港行、江苏银行已经公布中期业绩快报，四家银行归母净利润增速接近或超过20%，资产质量环比稳定或改善。

2. 行情回顾

上周，银行（中信）指数下跌4.82%，跑输沪深300指数0.75个百分点。子板块中，国有行指数、股份行指数、城商行指数、农商行指数分别-3.15%、-6.92%、-2.45%、-2.39%。个股普跌，杭州银行（+2.62%）、无锡银行（+2.51%）、江阴银行（0.00%）、南京银行（-0.2%）、浙商银行（-1.53%）表现前五，平安银行（-8.94%）、招商银行（-8.93%）、兴业银行（-8.70%）、邮储银行（-7.77%）、齐鲁银行（-5.66%）表现后五。

3. 同业存单发行跟踪

上周同业存单到期量较大，相应发行量增加，流动性充裕，加权发行利率环比略降。1年期同业存单成本优势明显，发行规模仍较大。

上周，同业存单发行规模为3467.3亿元，加权平均利率为2.14%。分银行类型来看，国有行、股份行、城商行、农商行发行规模分别为73、971.6、1898.5、376.2亿元，加权平均利率为2.24%、2.13%、2.12%、2.13%。分期限来看1M、3M、6M、9M、1Y发行量分别为605、375.1、597.8、290.6、1598.8亿元，加权利率分别为1.64%、1.97%、2.11%、2.28%、2.34%。资金利率处在低位，1年期同业存单成本优势明显，上周发行规模较大。

环比看，上周同业存单发行规模+1451亿元，加权平均利率-2.80bp。分银行类型看，国有行、股份行、城商行、农商行发行规模分别+65.50、+283.30、+837.10、+180.30亿元，加权利率分别+6.34、-4.26、-0.24、-11.75bp。分期限来看，1M、3M、6M、9M、1Y发行量分别+127.10、+245.20、+511.40、+235.70、+331.60亿元，加权利率分别-0.20、-6.22、-5.47、-10.79、-2.98bp。

4. 货币政策与金融监管跟踪

上周公开市场操作保持中性

7月以来,银行间流动性充裕,上周央行公开市场保持中性,净投放为0。上周央行公开市场操作量为1150亿元,其中7天期逆回购150亿元,1年期MLF1000亿元,操作利率分别为2.10%与2.85%,均环比持平;到期公开市场操作到期量为1150亿元,其中7天期逆回购到期150亿元,1年期MLF到期1000亿元。

7月11日中国银保监会发布《关于进一步推动金融服务制造业高质量发展的通知》

制造业中长期贷款要继续保持较快增长。银行机构要围绕先进制造业、战略性新兴产业、传统产业转型升级等重点领域,加大金融支持力度,创新金融产品和服务。保险资金要在风险可控、商业自愿前提下,为先进制造业和战略性新兴产业发展提供长期稳定资金支持。积极帮扶前期信用良好、因疫情暂时遇困的企业,避免盲目抽贷、断贷、压贷。按照商业可持续原则,积极向制造业企业合理让利。

7月13日,国新办就2022年上半年金融统计数据情况举行发布会

关于信贷结构:6月末,投向制造业的中长期贷款余额同比增长29.7%,比各项贷款的增速高18.5个百分点;普惠小微贷款余额同比增长23.8%,比各项贷款增速高12.6个百分点。普惠小微授信户数为5239万户,同比增长36.8%。

关于综合融资成本率:6月份,新吸收定期存款利率为2.5%,比上年同期低16个基点;新发放企业贷款利率为4.16%,比上年同期低34个基点。

关于政策性开发性金融工具:规模共3000亿元。按照金融工具占项目资本金比重不超过50%的要求,预计金融工具占每个项目总投资比重不会超过10%。

关于利率市场化:今年6月,全国银行新发生的存款加权平均利率约为2.32%,和存款利率市场化机制调整前的4月相比,下降0.12个百分点。

关于金融风险:99%的银行业资产处在安全边界内。截至2021年末,我国银行业机构总资产345万亿,占整个金融业总资产的90%。高风险机构数量占银行业参评机构的7%,但是资产规模仅占银行业参评机构的1%。

关于降准降息空间:目前,流动性保持在较合理充裕还略微偏多的水平上,1月至6月企业贷款利率为4.32%再创有统计以来的新低。人民银行将保持流动性合理充裕,进一步推动金融机构降低企业融资成本,为巩固经济恢复创造适宜的货币金融环境。

关于主要经济体货币政策加速收紧:人民币汇率双向波动,处于合理水平,跨境资本流动总体稳定。同时,我国作为超大型经济体,国内货币和金融状况主要由国内因素决定,货币政策会继续坚持以我为主的取向,兼顾内外平衡。

7月15日,银保监会发布《关于加强商业银行互联网贷款业务管理提升金融服务质效的通知》

《通知》细化明确了商业银行贷款管理和自主风控要求,有利于进一步完善商业银行互联网贷款监管制度,规范业务合作行为,促进平台经济规范健康发展。近两年,疫情反复和经济环境等因素,对商业银行互联网贷款业务整改进程造成一定影响,部分商业银行的互联网贷款业务特别是合作贷款业务,面临到期合规的压力。在过渡期安排方面,综合考虑商业银行整改进度、业务连续性以及与征信规定衔接等因素,《通知》过渡期设置与《征信

业务管理办法》保持一致，即自发布之日起至 2023 年 6 月 30 日，《商业银行互联网贷款管理暂行办法》过渡期也一并延长，以确保互联网贷款业务对实体经济支持力度不减。

5. 上市公司跟踪

张家港行、江苏银行发布半年度业绩快报，上半年归属于母公司股东净利润分别同比增长 28%、31%，不良率与拨备覆盖率较 3 月末均改善。截至目前共有 6 家银行（3 家城商行与 3 家农商行）公布业绩快报，归母净利润增速均高于或接近 20%，资产质量和拨备覆盖率均环比稳定或改善。

工商银行等 17 家银行就保交楼风险楼盘贷款排查情况发布公告。其中 15 家银行涉及媒体报道楼盘逾期个人住房贷款共 23 亿元，其中 13 家银行涉及媒体报道楼盘逾期贷款占全部住房贷款比重的平均值为 0.01%，规模与占比均非常微小，对银行实际影响有限。

6. 投资建议

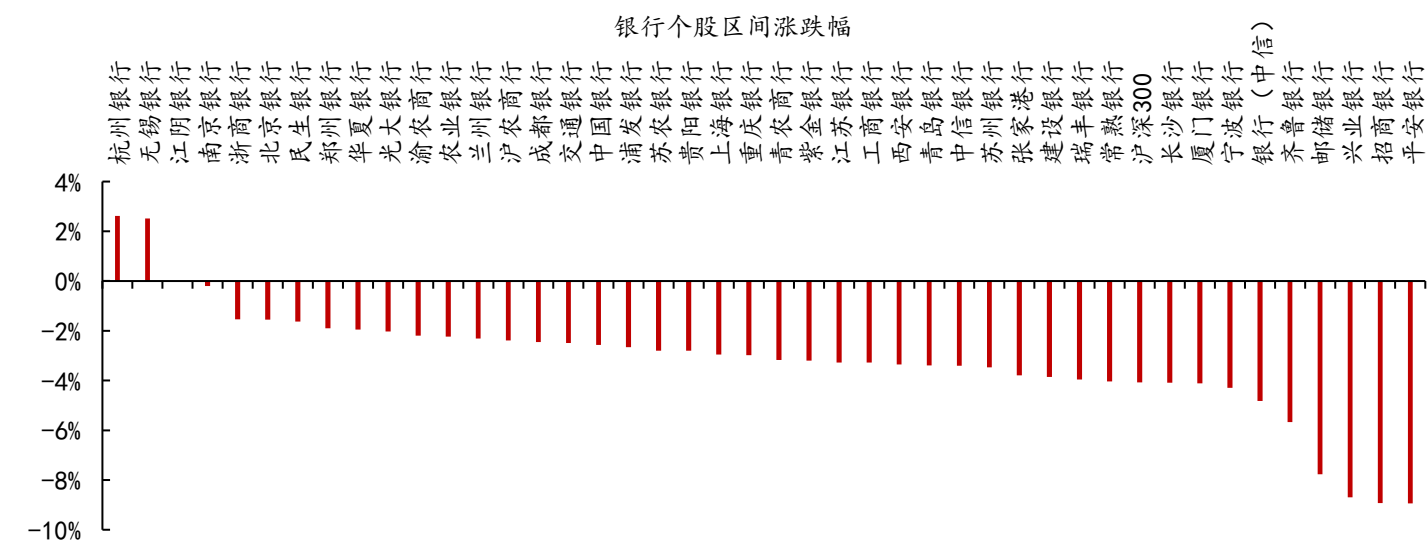
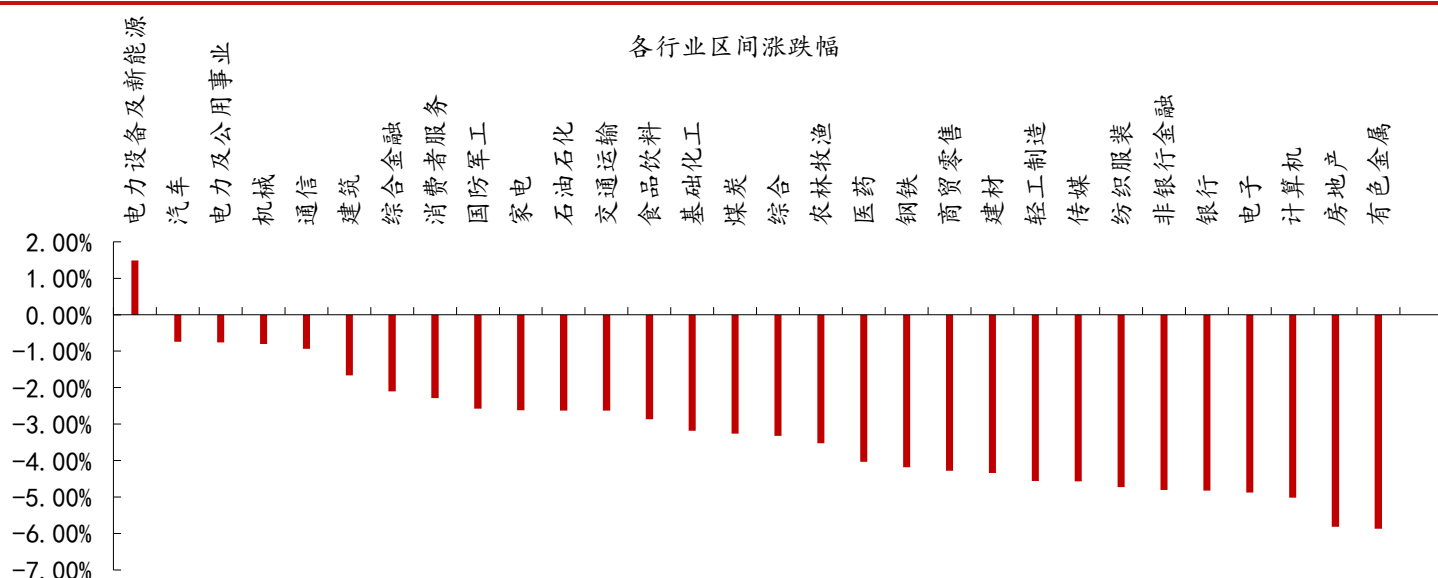
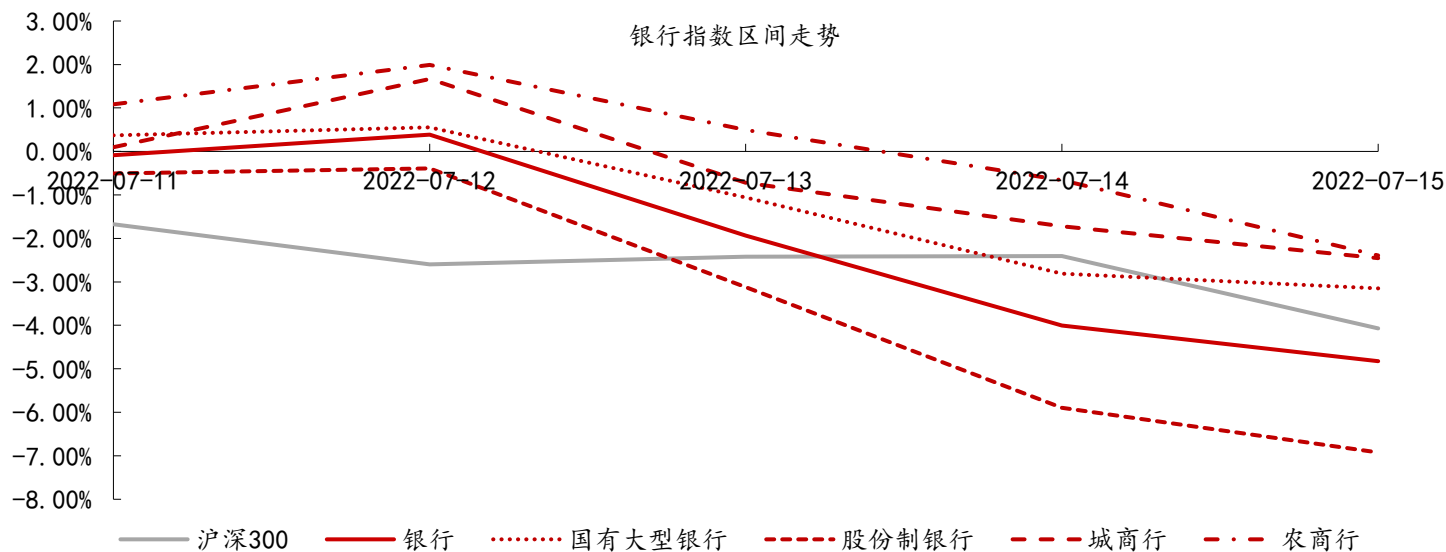
当前板块估值水平处于历史低位，股价低于净资产银行调整后整体估值水平为 0.48XPB，该估值水平隐含的不良率 5.5%，较账面不良率高 4 个百分点。在前期稳增长政策的铺垫下，当前处在社融修复、房地产改善、中期业绩披露等积极因素积聚的关键节点，建议积极关注板块三季度表现。重点关注具有资产质量优势与规模增长强逻辑的中小银行：江浙地区资产质量扎实、规模增速有望明显提升的城农商行；头部资产质量优异的股份行。

7. 风险提示

房地产领域风险明显上升：房地产开发商贷款、房地产开发商公司债券及个人按揭贷款违约率明显上升引起银行业资产质量明显恶化。

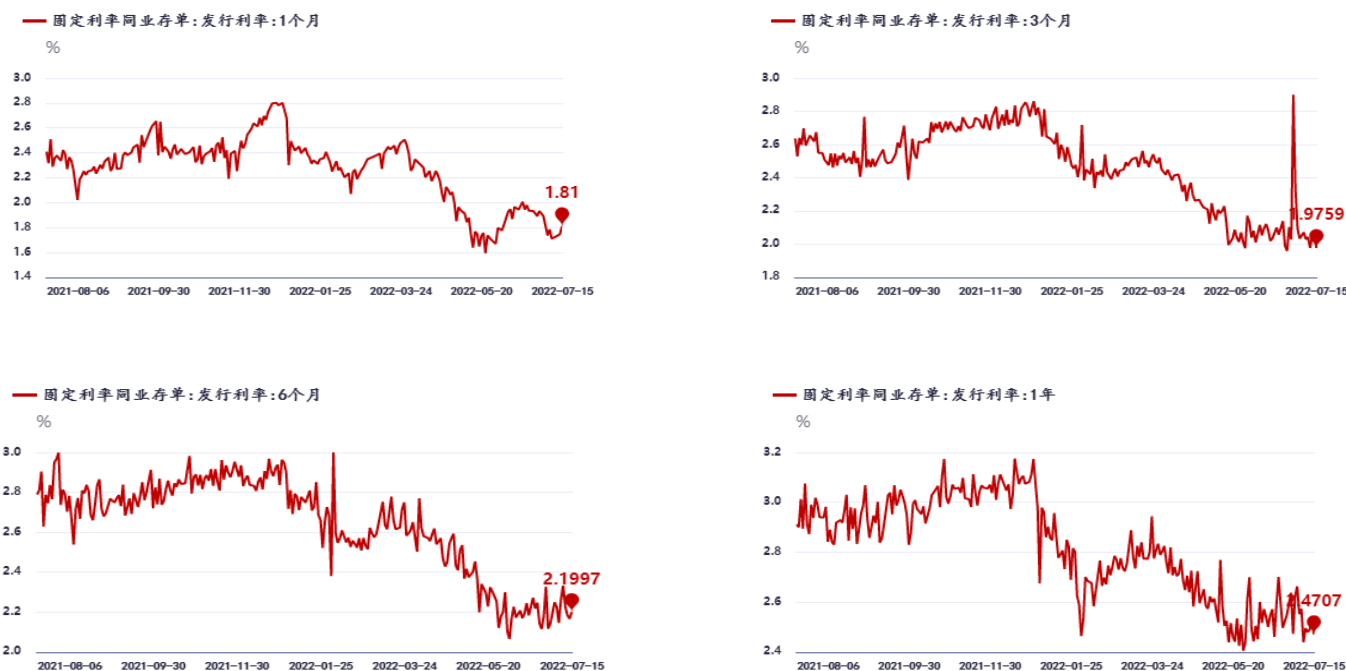
宏观经济快速下行：宏观经济持续下滑，中小微企业贷款质量明显恶化。

图 1：区间行情跟踪（2022.07.11-2022.07.15）

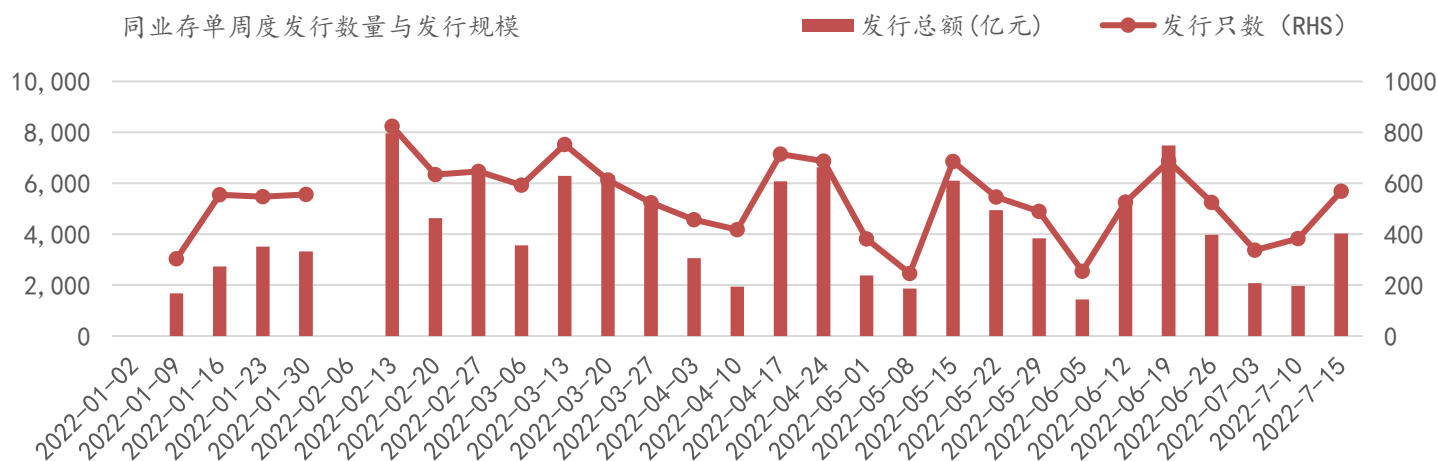


资料来源：iFind，东海证券研究所

图 2：同业存单发行利率与发行量跟踪



同业存单周度发行数量与发行规模



同业存单发行统计（2022/07/11-2022/07/15）

单位：加权利率%，发行量亿元

银行类型	1M		3M		6M		9M		1Y		合计	
	加权利率	发行量	加权利率	发行量	加权利率	发行量	加权利率	发行量	加权利率	发行量	加权利率	发行量
国有行	0.0		0.0		1.92	1.0	2.13	1.0	2.24	71.0	2.24	73.0
股份行	1.51	94.8	1.77	35.8	2.09	214.6	2.14	49.5	2.27	576.9	2.13	971.6
城商行	1.64	427.6	1.99	241.3	2.12	274.8	2.32	133.4	2.38	821.4	2.12	1,898.5
农商行	1.76	80.4	1.96	55.6	2.12	76.7	2.31	76.7	2.42	86.8	2.13	376.2
合计	1.64	605.0	1.97	375.1	2.11	597.8	2.28	290.6	2.34	1,598.8	2.14	3,467.3

环比

单位：加权利率 bp，发行量亿元

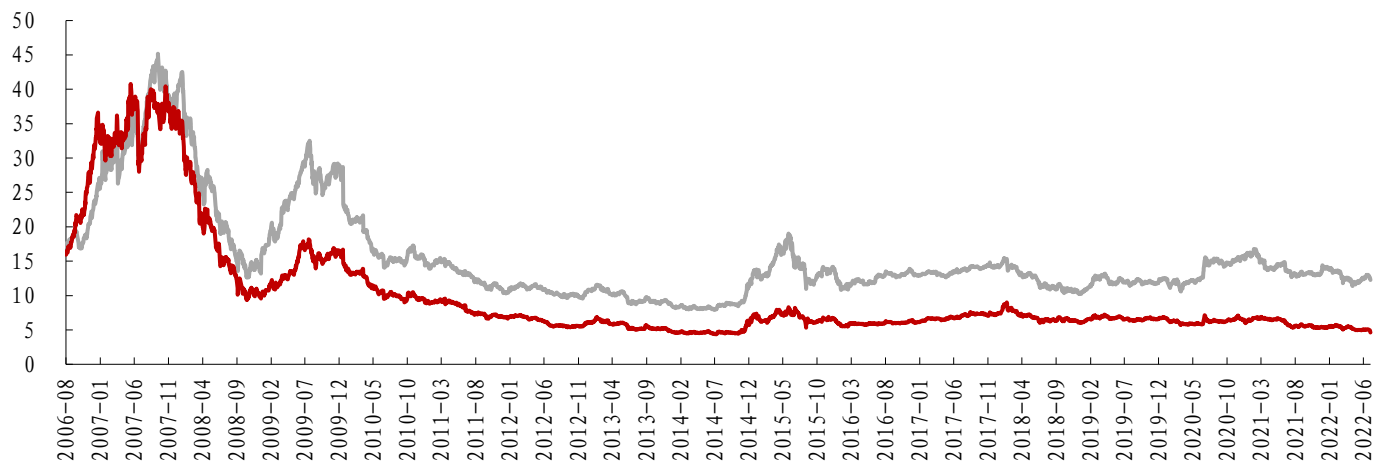
银行类型	1M		3M		6M		9M		1Y		合计	
	加权利率	发行量	加权利率	发行量	加权利率	发行量	加权利率	发行量	加权利率	发行量	加权利率	发行量
国有行	0.00		0.00		0.00	0.00	-4.00	-3.00	-3.87	68.50	6.34	65.50
股份行	-2.85	-21.90	25.16	28.20	9.01	200.10	-3.56	48.50	-4.79	28.40	-4.26	283.30
城商行	-1.12	98.60	-4.86	176.90	3.26	241.50	-8.18	101.00	-1.52	219.10	-0.24	837.10
农商行	-6.68	56.60	-7.08	24.10	-12.63	46.30	-1.78	63.90	1.78	-10.60	-11.75	180.30
合计	-0.20	127.10	-6.22	245.20	-5.47	511.40	-10.79	235.70	-2.98	331.60	-2.80	1451.00

资料来源：iFind，东海证券研究所

图 3：银行估值跟踪

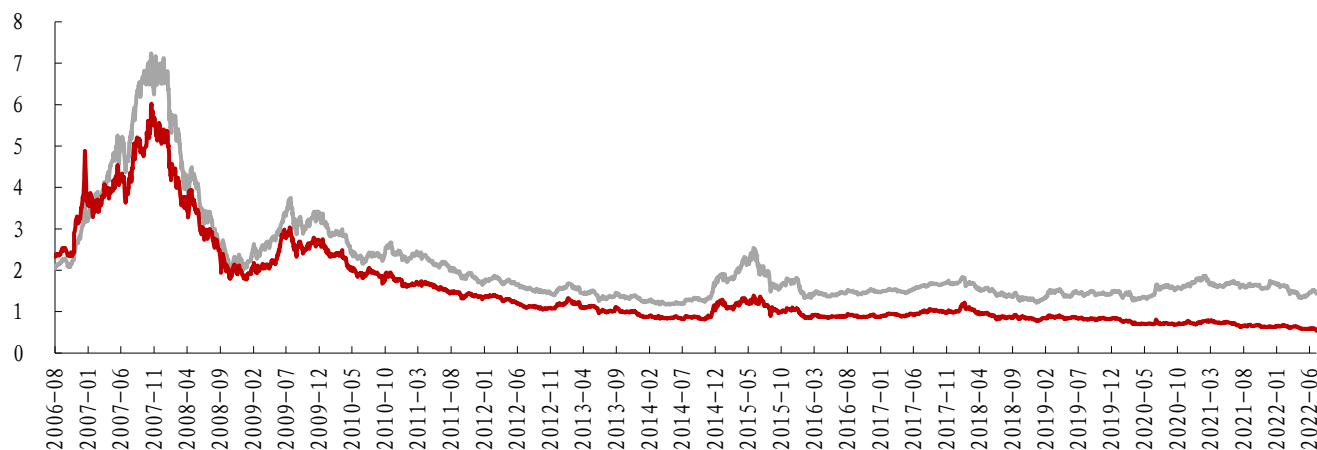
银行指数与沪深300指数PE (TTM) 走势

— 沪深300 — 银行(中信)

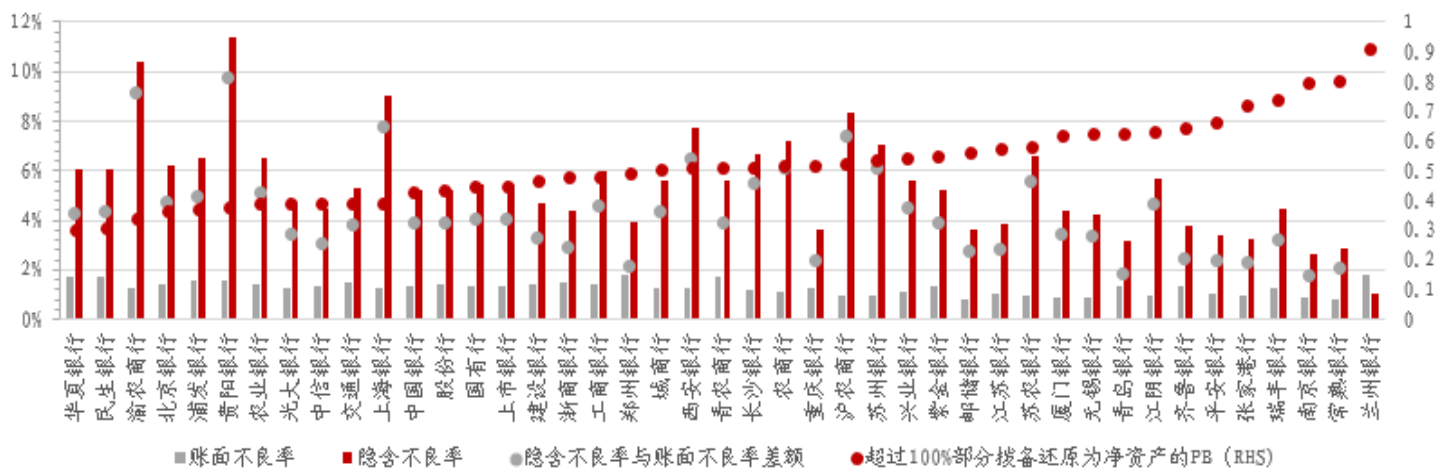


银行指数与沪深300指数PB走势

— 沪深300 — 银行(中信)

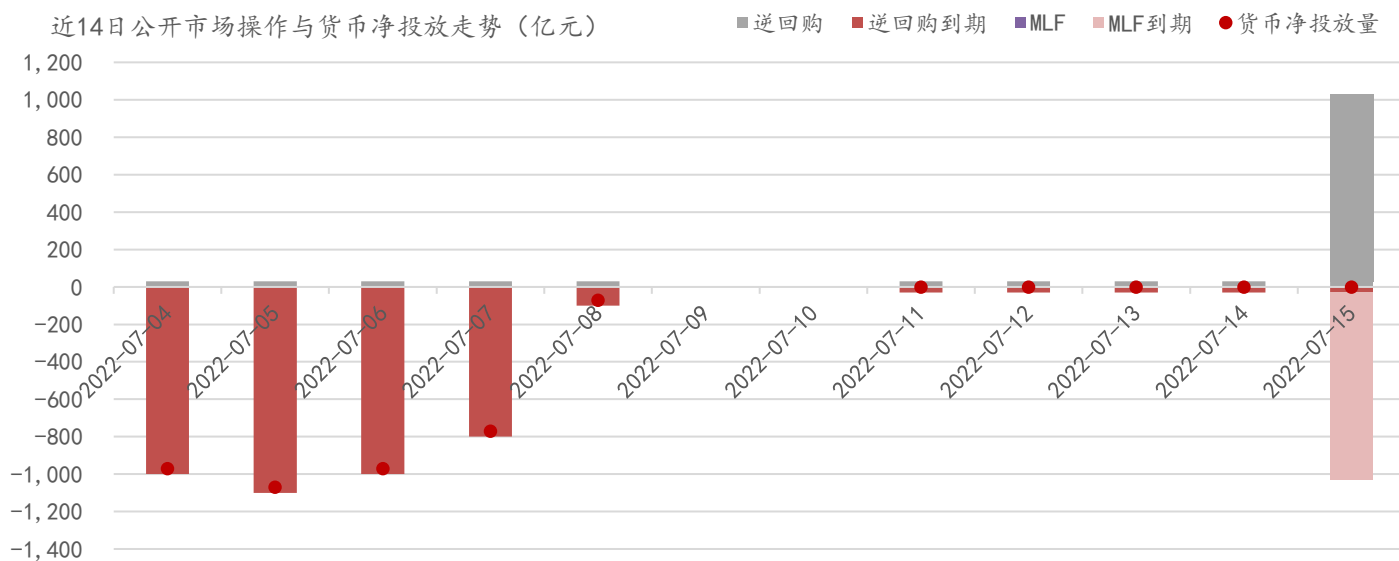


市值低于净资产银行估值安全边际



资料来源：iFind，东海证券研究所

图 4：货币政策跟踪



资料来源：iFinD，东海证券研究所

表 1：上市银行中期业绩跟踪

银行	总资产较年初增长	总贷款较年初增长	营业收入同比	归母净利润同比	不良率	拨备覆盖率	不良率环比 (BP)	拨备覆盖率环比 (PCT)
杭州银行	10.27%	12.41%	16.26%	31.52%	0.79%	581.60%	-0.03	1.51
南京银行	9.47%	14.34%	16.28%	20.06%	0.90%	395.17%	0.00	-3.24
无锡银行	3.28%	5.86%	6.72%	30.27%	0.87%	531.55%	0.00	11.61
苏农银行	7.40%	9.64%	6.53%	21.87%	0.95%	430.10%	-0.04	10.01
张家港行	7.83%	9.45%	5.80%	27.68%	0.90%	534.24%	-0.04	51.91
江苏银行	9.61%	9.59%	14.22%	31.20%	0.98%	340.65%	-0.05	10.58

资料来源：iFinD，东海证券研究所

表 2：上市公司跟踪

日期	银行	公告名称	公告内容
2022-7-11	张家港行	2022 半年度业绩快报	截止 6 月末，公司总资产 1,774.69 亿元，较年初增长 7.83%，其中，各项贷款 1,092.47 亿元，较年初增长 9.45%；总负债 1,625.02 亿元，较年初增长 8.33%，其中，各项存款 1,332.24 亿元，较年初增长 9.98%。上半年，公司实现营业收入 23.54 亿元，同比增长 5.80%，现归属于上市公司股东的净利润 7.61 亿元，同比增长 27.68%；基本每股收益 0.35 元，较上年同期上升 6.06%。截止 6 月末，公司不良贷款率 0.90%，较年初下降 0.05 个百分点；拨备覆盖率 534.24%，较年初上升 58.89 个百分点。
2022-7-13	南京银行	自愿增持公司股份进展	公司高级管理人员和部分董事、监事合计 20 人基于对公司未来发展的信心和价值成长的认可，计划自 2022 年 7 月 11 日起 3 个月内以自有资金通过上海证券交易所交易系统集中竞价交易方式增持不少于 8,450,000 元人民币公司 A 股股份，拟增持公司股份价格不设区间。截至 2022 年 7 月 12 日，增持主体通过上海证券交易所交易系统以集中竞价的方式累计增持公司股份 475,300 股，累计增持金额 4,808,707 元，占本次增持股份计划金额下限的 56.91%。

2022-7-13	华夏银行	非公开发行 A 股股票申请获得中国证监会核准	公司于 2022 年 7 月 12 日收到中国证券监督管理委员会《关于核准华夏银行股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可〔2022〕1445 号），核准本公司非公开发行不超过 15 亿股新股，发生转增股本等情形导致总股本发生变化的，可相应调整本次发行数量。该批复自核准发行之日起 12 个月内有效
2022-07-15	江苏银行	2022 半年度业绩快报	截至上半年末，江苏银行资产总额 2.87 万亿元，较上年末增长 9.61%；各项存款余额 1.63 万亿元，较上年末增长 12.31%；各项贷款余额 1.53 万亿元，较上年末增长 9.59%。上半年，江苏银行实现营业收入 351.07 亿元，同比增长 14.22%；实现归母净利润 133.80 亿元，同比增长 31.20%。加权 ROE（年化后）为 16.09%，同比提升 2.89 个百分点。截至上半年末，江苏银行不良贷款率 0.98%，较上年末下降 0.1 个百分点；拨备覆盖率 340.65%，较上年末提升 32.93 个百分点。
2022-07-15	紫金银行	稳定股价方案实施完成	因公司股份触发实施稳定股价措施的启动条件，公司确定采取由在公司领取薪酬的时任董事（不包括独立董事）、高级管理人员增持股票的方式履行稳定股价义务，增持金额不低于该董事、高级管理人员上一年度从公司领取税后收入的 25%，即增持金额合计不低于 173.61 万元。2. 增持计划的实施完成情况：本次增持实施期限内，有关增持主体以自有资金通过上海证券交易所交易系统以集中竞价的方式增持公司股份合计 61.09 万股，占公司总股本的 0.02%，增持金额合计 181.76 万元，成交价格区间为每股人民币 2.81 元至 3.19 元。

资料来源：iFinD，东海证券研究所

表 3：金融监管跟踪

日期	部门	文件/事件	主要内容
2022-7-11	中国银保监会	《关于进一步推动金融服务制造业高质量发展的通知》	《通知》要求，银保监会、银行保险机构要将金融支持制造业发展的各项政策执行到位，推动制造业中长期贷款继续保持较快增长。《通知》强调，银行机构要围绕先进制造业、战略性新兴产业、传统产业转型升级等重点领域，加大金融支持力度，创新金融产品和服务。做好对抗疫救灾、新市民服务等金融保障。积极稳妥发展供应链金融服务，为产业链上下游企业提供方便快捷的金融服务。保险机构要提升制造业企业风险保障水平，完善科技保险服务。保险资金要在风险可控、商业自愿前提下，为先进制造业和战略性新兴产业发展提供长期稳定资金支持。《通知》指出，银行机构要聚焦制造业发展的薄弱环节，用好用足现有金融扶持政策，积极帮扶前期信用良好、因疫情暂时遇困的企业，避免盲目抽贷、断贷、压贷。按照商业可持续原则，积极向制造业企业合理让利。
2022-7-13	国新办	上半年金融统计数据发布会	关于信贷结构：6 月末，投向制造业的中长期贷款余额同比增长 29.7%，比各项贷款的增速高 18.5 个百分点；普惠小微贷款余额同比增长 23.8%，比各项贷款增速高 12.6 个百分点。普惠小微授信用户数为 5239 万户，同比增长 36.8%。 关于综合融资成本率：6 月份，新吸收定期存款利率为 2.5%，比上年同期低 16 个基点。1 年期 LPR 和 5 年期 LPR 分别下降 10 个基点和 20 个基点，降低企业综合融资成本。6 月份，新发放企业贷款利率为 4.16%，比上年同期低 34 个基点。 关于政策性开发性金融工具：规模共 3000 亿元。金融工具可在较短时间内到位，满足项目资本金要求，使项目尽快开工建设。按照金融工具占项目资本金比重不超过 50% 的要求，预计金融工具占每个项目总投资比重不会超过 10%。 关于利率市场化：初步统计，今年 6 月，全国银行新发生的存款加权平均利率大约是 2.32%，这和存款利率市场化机制调整前的 4 月相比，下降了 0.12 个百分点。 关于金融风险：99% 的银行业资产处在安全边界内。截至 2021 年末，我国银行业机构总资产 345 万亿，占整个金融业总资产的 90%。高风险机构数量占银行业参评机构的 7%，但是资产规模仅占银行业参评机构的 1%。

关于降准降息空间：银行间市场存款类机构 7 天回购加权平均利率目前在 1.6% 左右，低于公开市场操作利率，流动性保持在较合理充裕还略微偏多的水平上，1 月至 6 月企业贷款利率为 4.32%，同比下降 0.31 个百分点，继续稳中有降，再创有统计以来的新低。

关于主要经济体货币政策加速收紧：人民币汇率双向波动，处于合理水平，跨境资本流动总体稳定。同时，我国作为超大型经济体，国内货币和金融状况主要由国内因素决定，货币政策会继续坚持以我为主的取向，兼顾内外平衡。

2022-7-15 中国银保监会
《关于加强商业银行互联网贷款业务管理提升金融服务质效的通知》

《通知》针对商业银行在业务开展中风控管理不到位等问题，从履行贷款管理主体责任、强化信息数据管理、完善贷款资金管理、规范合作业务管理、加强消费者权益保护等方面，进一步细化明确了商业银行贷款管理和自主风控要求。《通知》的发布实施，有利于进一步完善商业银行互联网贷款监管制度，规范业务合作行为，促进平台经济规范健康发展。在过渡期安排方面，综合考虑商业银行整改进度、业务连续性以及与征信规定衔接等因素，《通知》过渡期设置与《征信业务管理办法》保持一致，即自发布之日起至 2023 年 6 月 30 日，《商业银行互联网贷款管理暂行办法》过渡期也一并延长，以确保互联网贷款业务对实体经济支持力度不减。

资料来源： 人民银行、银保监会、东海证券研究所

分析师简介:

王鸿行, 厦门大学金融学硕士, 现任东海证券银行业分析师。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 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, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

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

电话: (8621) 20333619

传真: (8621) 50585608

邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

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

电话: (8610) 59707105

传真: (8610) 59707100

邮编: 100089