

银行行业

江浙中小银行业绩快报亮眼，价值引领向上

投资要点：

- 银行板块近26周指数波动率有所下降，本周（7.18-7.22）估值下滑，资金市场流动性佳。截至本周最后交易日市净率0.57，估值水平周度上升，市场热度维持高位，日均交易额9863亿元（周环比-2.2%），本周央行宽口径（包含7天逆回购）净投放130亿元，7天逆回购利率维持2.10%，整体流动性处于较佳水平；周五（7月22日）公布DR007加权值为1.48%，周度环比下降8bps，低于逆回购利率，流动性好，利率水平传导良好。
- 本周5家城农商行发布2022年上半年业绩快报，业绩优秀，资产质量持续优化。本周多家上市城农商行公布上半年业绩快报，包括江阴银行、苏州银行、杭州银行、齐鲁银行以及紫金银行业绩快报，上述江浙及山东区域城农商行营收增速稳健，归母净利润增速维持20%左右。与此同时，相关银行资产质量及风险覆盖能力有所提升，经营效能稳健提升。
- 中小银行运行整体平稳，风险可控。7月21日，国新办举行2022年上半年银行业保险业运行发展情况新闻发布会，其中，会议内容显示，截至6月末，银行业总体运行稳健，人民币贷款同比多增9192亿元，新增债券投资6.6万亿元，同比多增3.3万亿元。上半年加大不良处置，合计处置1.41万亿元，同比多处置0.22万亿。中小银行总资产96万亿，占比银行总资产29%，上半年累计处置不良0.59万亿元，同比多处置0.12万亿，风险整体可控，同时通过增加地方政府发行专项债补充资本，夯实资本充足程度。

市场表现及建议关注

本周银行行业指数上涨1.29%，表现好于大盘。本周上证综指上涨1.3%，深圳成指下跌0.14%，创业板指下跌0.84%，沪深300指数下跌0.24%。**建议重点关注：1）优质股份制银行**（平安银行、兴业银行、招商银行、中信银行）弹性回归；2）**低估值国有大行**：邮储银行、建设银行；3）**优质城农商行**（成都银行、宁波银行、江苏银行、杭州银行、江阴银行、沪农商行）。

风险提示

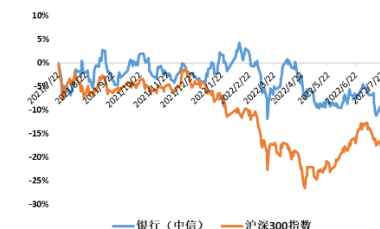
疫情对经济影响，经济增速放缓导致银行资产质量降低、不良率提升风险，国际环境恶化风险，爆发重大风险及违约事件等。

建议关注	BPS(元/股)			PB(市净率)		
	22E	23E	24E	22E	23E	24E
招商银行	32.9	37.5	43.0	1.1	0.9	0.8
平安银行	19.2	21.6	24.4	0.7	0.6	0.5
兴业银行	32.2	36.2	40.7	0.5	0.5	0.4
邮储银行	7.6	8.4	9.4	0.6	0.6	0.5
成都银行	15.0	17.7	20.9	1.0	0.9	0.7
南京银行	12.4	14.1	15.9	0.8	0.7	0.6
杭州银行	13.6	15.4	17.7	1.0	0.9	0.8
江阴银行	6.4	7.1	7.8	0.8	0.7	0.6
沪农商行	10.7	11.9	13.4	0.6	0.5	0.5

数据来源：Wind，华福证券研究所

强于大市(维持评级)

一年内行业相对大盘走势



涨幅前五个股

苏州银行	8.73%
张家港行	7.09%
江阴银行	6.15%
江苏银行	5.15%
无锡银行	5.08%

跌幅前五个股

杭州银行	-4.28%
成都银行	-2.70%
平安银行	-1.51%
宁波银行	-1.43%
兴业银行	-0.57%

团队成员

分析师 魏征宇
执业证书编号：S0210520050001
邮箱：wzy2529@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、《业绩快报频传，“保交楼”风险整体可控》— 2022.07.18
- 2、《利率互换、货币互换提升香港与内地资金联动》— 2022.07.10
- 3、《稳经济主动而为，银行业盈利指数预期稳定》— 2022.07.03

请务必阅读报告末页的重要声明

正文目录

一、	市场表现.....	1
1.1	行业板块本周市场表现.....	1
1.2	行业个股本周市场表现.....	2
1.3	行业估值分析.....	2
二、	行业数据跟踪及市场回顾.....	3
2.1	货币供应与主要利率价格.....	3
2.2	理财收益率数据.....	8
2.3	存单市场回顾.....	8
三、	行业动态.....	9
3.1	扩大跨国公司本外币一体化资金池试点支持总部经济发展.....	9
3.2	2022 年 6 月份金融市场运行情况.....	9
3.3	银保监会国新办新闻发布会问答实录之部分信息摘录.....	10
四、	公司动态.....	12
五、	风险提示.....	13

图表目录

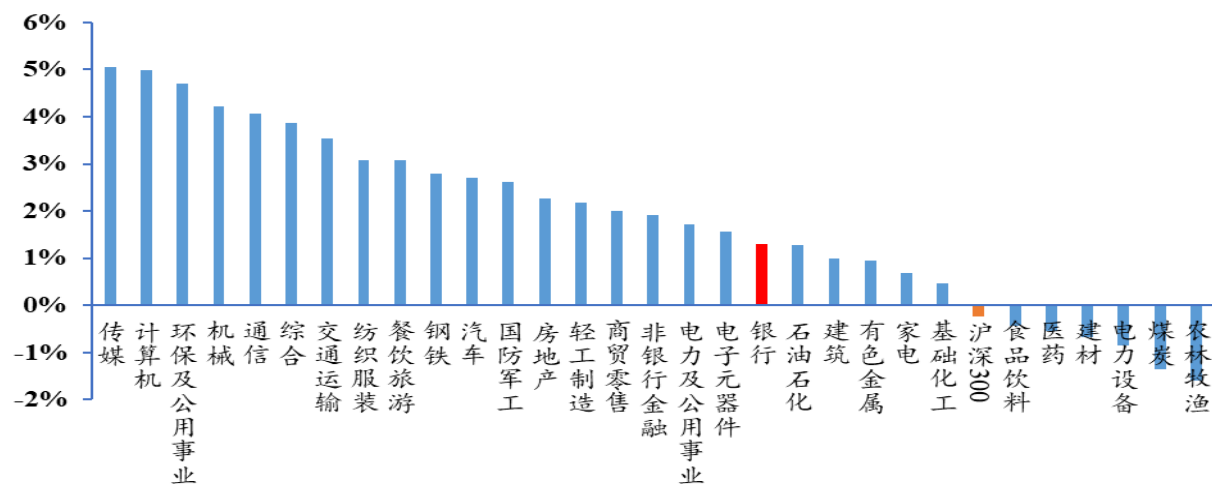
图表 1：市场各行业板块本周市场表现.....	1
图表 2：银行板块子板块本周表现.....	1
图表 3：本周涨幅排名前十个股.....	2
图表 4：本周跌幅排名前十个股.....	2
图表 5：银行行业 PB 动态分析.....	2
图表 6：银行行业 PB 历史百分位情绪分析.....	3
图表 7：货币供应及净现金投放.....	4
图表 8：Shibor（隔夜、1 周、2 周、1 月）利率变化.....	4
图表 9：银行同业拆借（1、7、14、30 天）利率变化.....	5
图表 10：1/10 年期国债到期收益率及利差变化.....	5
图表 11：地方政府债到期收益率变化.....	6
图表 12：1/5/10 年期企业债到期收益率及利差变化.....	6
图表 13：本周央行公开市场操作.....	7
图表 15：本周理财收益率数据.....	8
图表 16：同业存单发行利率及存量余额变化.....	8

一、 市场表现

1.1 行业板块本周市场表现

本周银行行业指数上涨 1.29%，表现好于大盘。本周上证综指上涨 1.3%，深圳成指下跌 0.14%，创业板指下跌 0.84%，沪深 300 指数下跌 0.24%。传媒、计算机、环保及公用事业板块本周领跑；电力设备、煤炭、农林牧渔板块本周表现不佳。

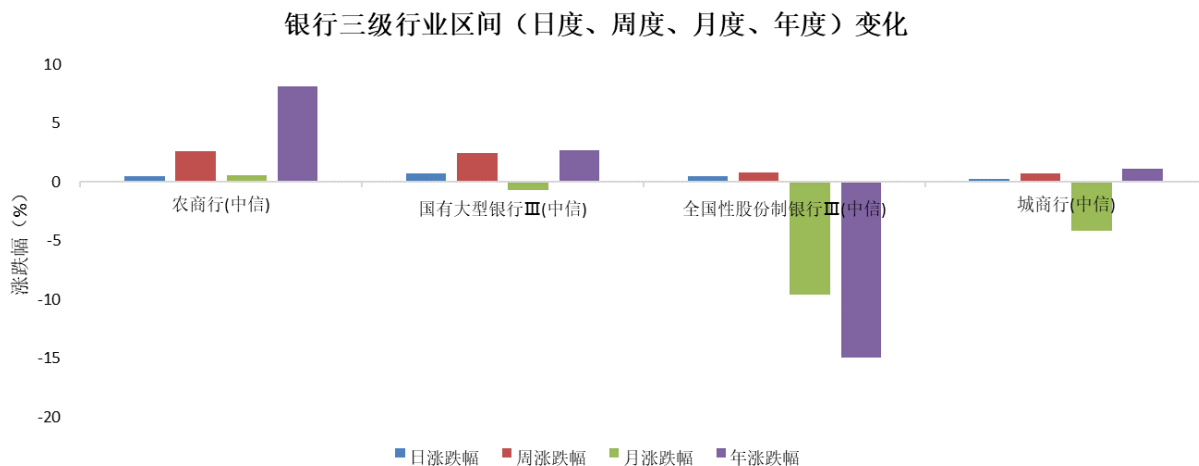
图表 1：市场各行业板块本周市场表现



数据来源：WIND, 华福证券研究所

本周农商行(中信)子板块领先行业子板块，本周涨跌幅为 2.66%，国有大型银行Ⅲ(中信)本周涨跌幅为 2.46%，全国性股份制银行Ⅲ(中信)本周涨跌幅为 0.78%，城商行(中信)本周涨跌幅为 0.76%；从本年度表现来看，股份制银行大幅回撤，估值压制过大，涉房类风险可控，预计估值弹性可期。

图表 2：银行板块子板块本周表现



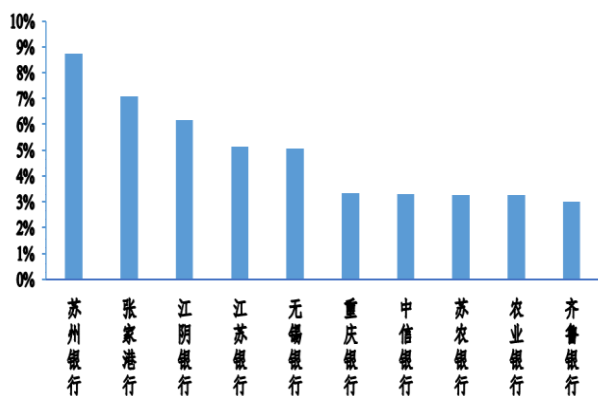
数据来源：WIND, 华福证券研究所

1.2 行业个股本周市场表现

本周涨幅前十标的为：苏州银行 8.73%，张家港行 7.09%，江阴银行 6.15%，江苏银行 5.15%，无锡银行 5.08%，重庆银行 3.33%，中信银行 3.3%，苏农银行 3.26%，农业银行 3.26%，齐鲁银行 3%。

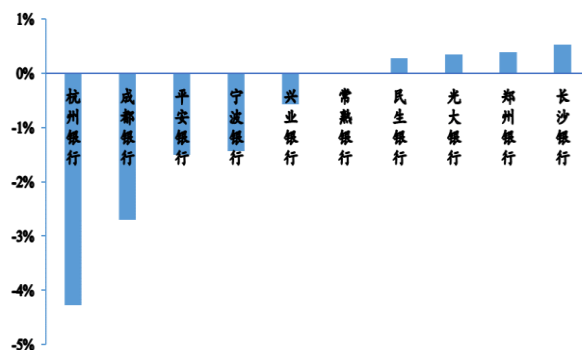
本周跌幅前十标的为：杭州银行-4.28%，成都银行-2.7%，平安银行-1.51%，宁波银行-1.43%，兴业银行-0.57%，常熟银行 0%，民生银行 0.28%，光大银行 0.34%，郑州银行 0.39%，长沙银行 0.53%。

图表 3：本周涨幅排名前十个股



数据来源：Wind, 华福证券研究所

图表 4：本周跌幅排名前十个股

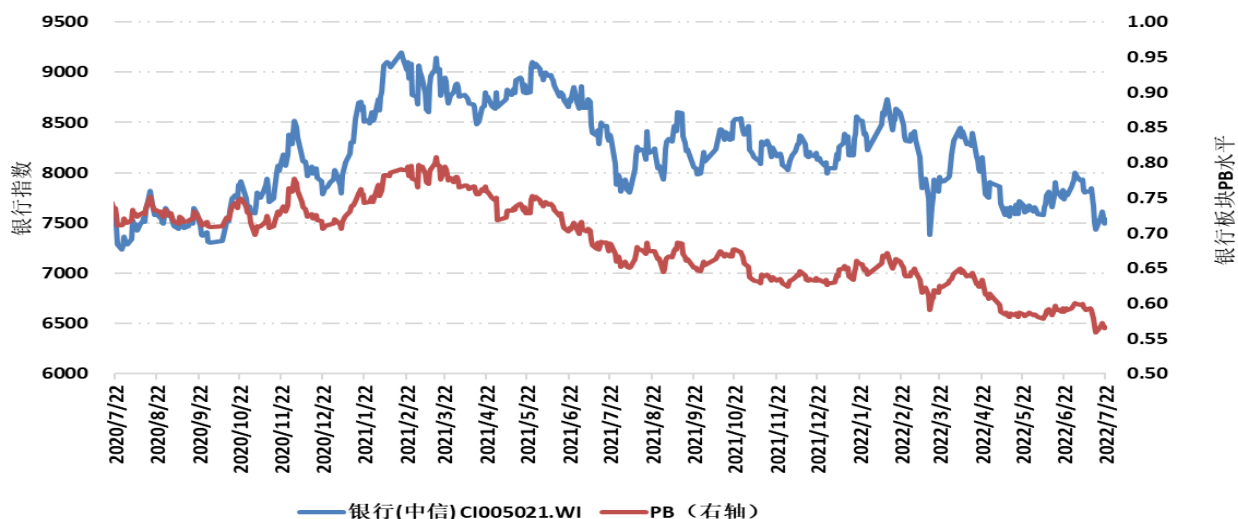


数据来源：Wind, 华福证券研究所

1.3 行业估值分析

本周银行动态 PB 整体走势走强，PB 数值周五收盘超越 0.57 估值，估值水平本周环比上周有所上升，主要系整个市场情绪提振影响。本周全市场交易氛围相较于上周有所下滑，然而，估值水平整体有所上升。

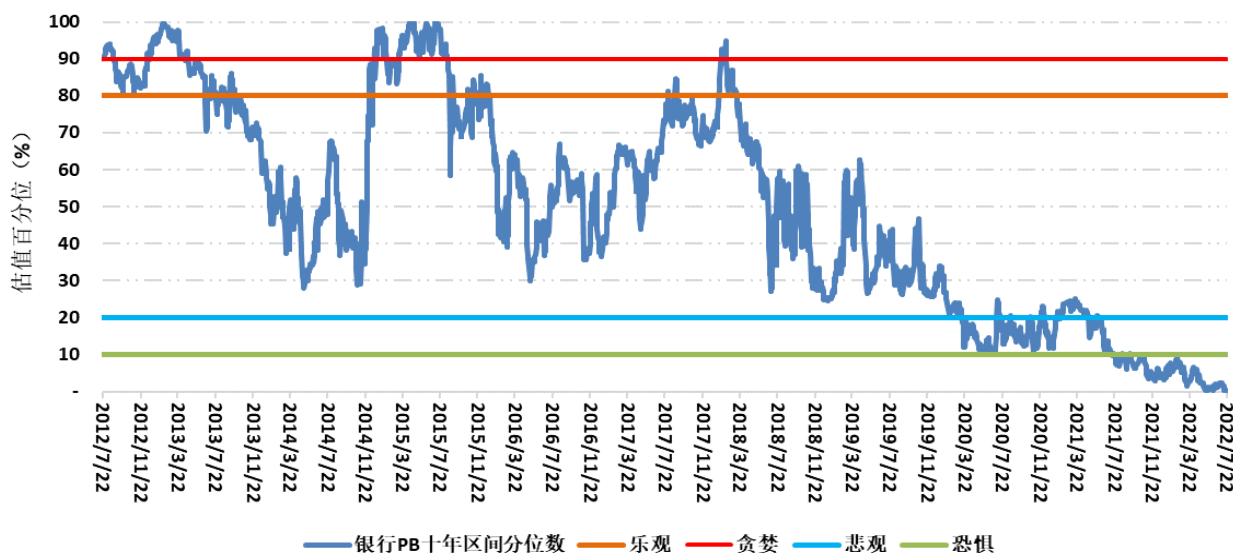
图表 5：银行行业 PB 动态分析



数据来源：Wind, 华福证券研究所

通过将银行过去 10 年的 pb 数据进行百分位分析，2020 年以来，银行的整体估值水平偏低，近半年处于过去 10 年历史低位，主要系银行板块看齐海外发达市场银行板块 PB 估值以及短期情绪低估影响，中长期视角来看，银行业转型不断，数字经济浪潮中，银行业发力金融科技，叠加零售虚拟场景多元化，未来的估值修复空间较好。

图表 6：银行行业 PB 历史百分位情绪分析



数据来源：WIND，华福证券研究所

二、行业数据跟踪及市场回顾

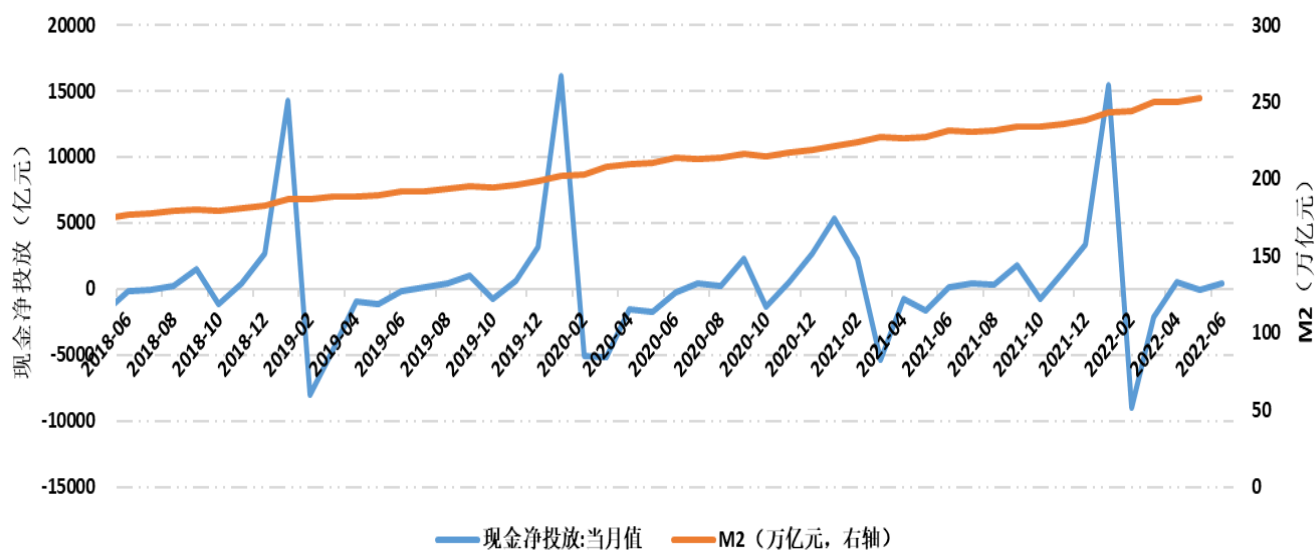
2.1 货币供应与主要利率价格

合并宽口径净投放 130 亿元，整体货币政策风格稳健。本周（7 月 18 日至 7 月 22 日），央行公开市场累计进行 280 亿元逆回购操作，本周共有 150 亿元逆回购到期，7 天逆回购利率水平维持 2.10%，宽口径投放 130 亿元。

短期利率水平有所下滑。7 月 22 日上海银行间市场利率一天、一周、二周、一个月拆借利率受资金面供需及市场情绪影响，分别较上周末-2bp、+5bps、+8bps、-2bps 至 1.19%/1.64%/1.63%/1.75%，10 年期国债收益较上周下降 0bp 至 2.79%，10 年期企业债（AAA）到期收益率较上周上升 3bps 至 3.64%。

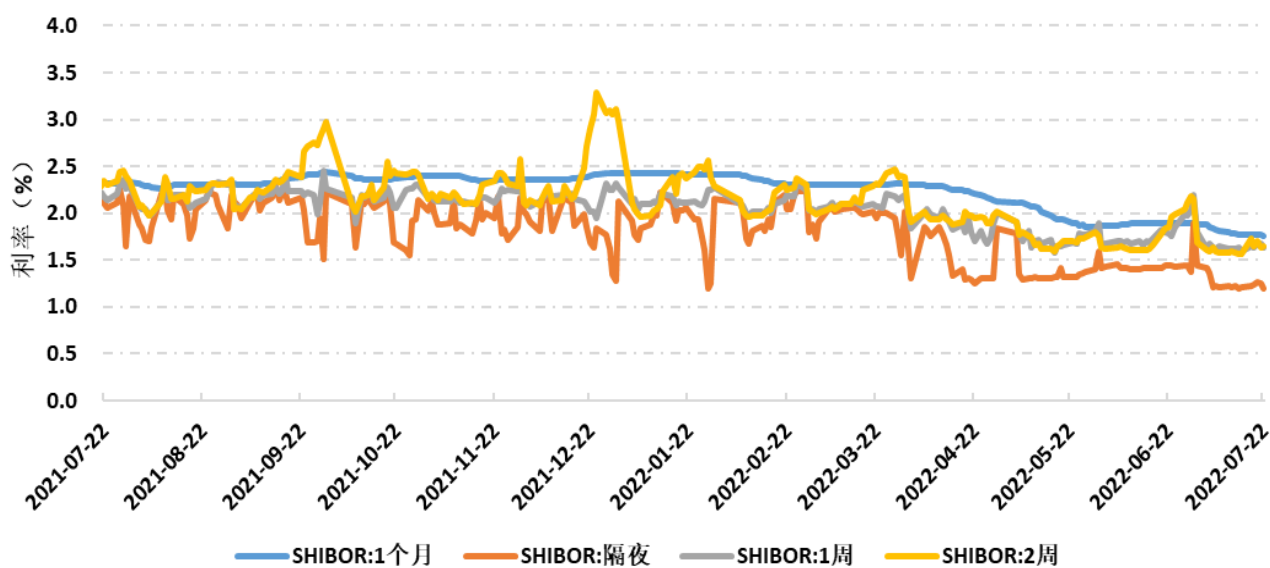
7 月 LPR 报价维持不变，短端利率水平本周稳中有降，中期利率稳中有降，长端利率稳中有升。7 月 1 年期 LPR 维持与 5/6 月相同为 3.70%，5 年期 LPR 维持 4.45%，长端贷款指引利率月度稳定，助力实体经济发展。信贷环境以及同业流动性状况较佳，长端利率水平整体稳定。

图表 7：货币供应及净现金投放



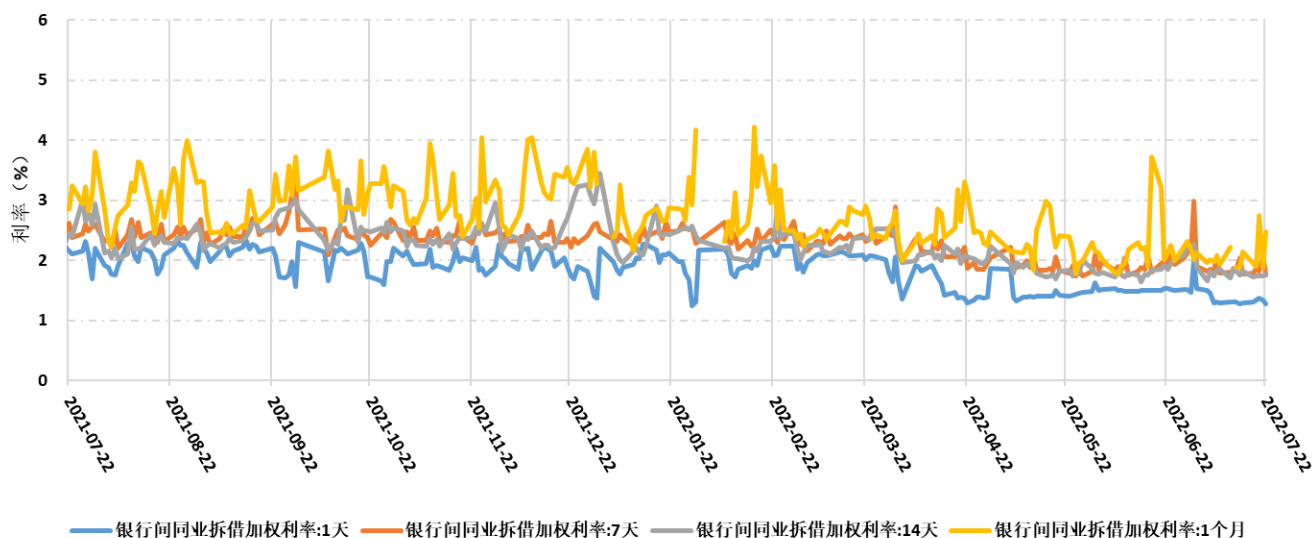
数据来源：WIND，华福证券研究所

图表 8：Shibor（隔夜、1 周、2 周、1 月）利率变化



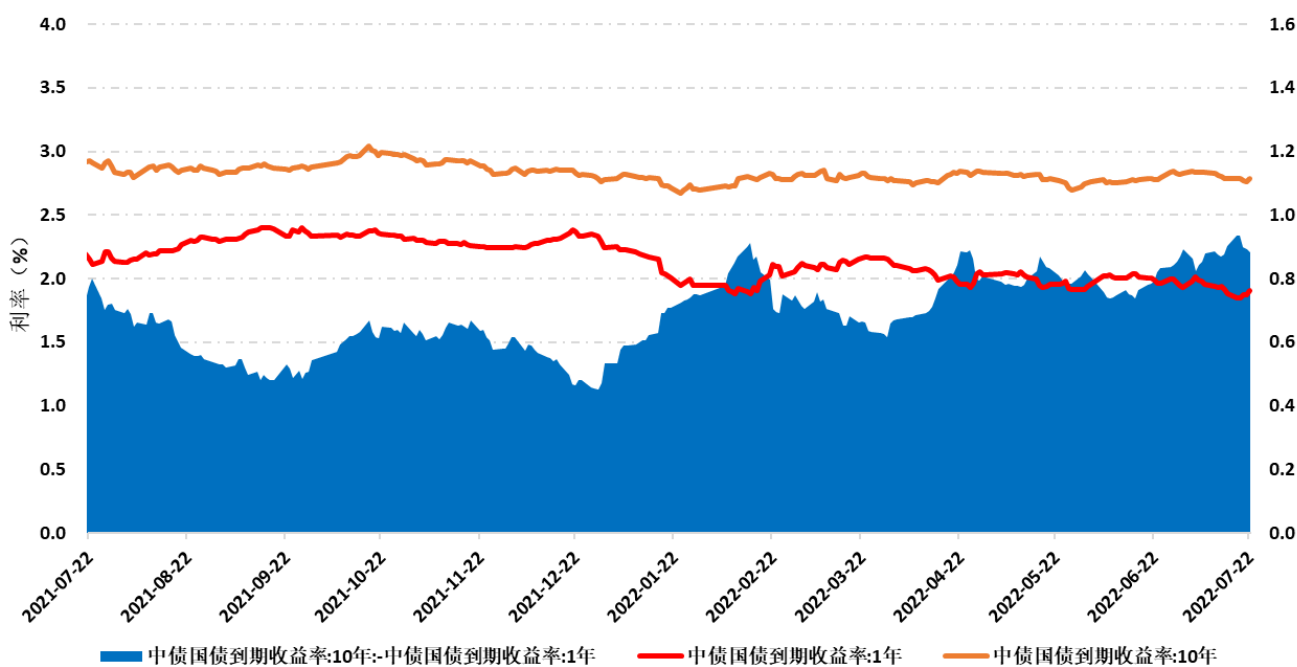
数据来源：WIND，华福证券研究所

图表 9：银行同业拆借（1、7、14、30 天）利率变化



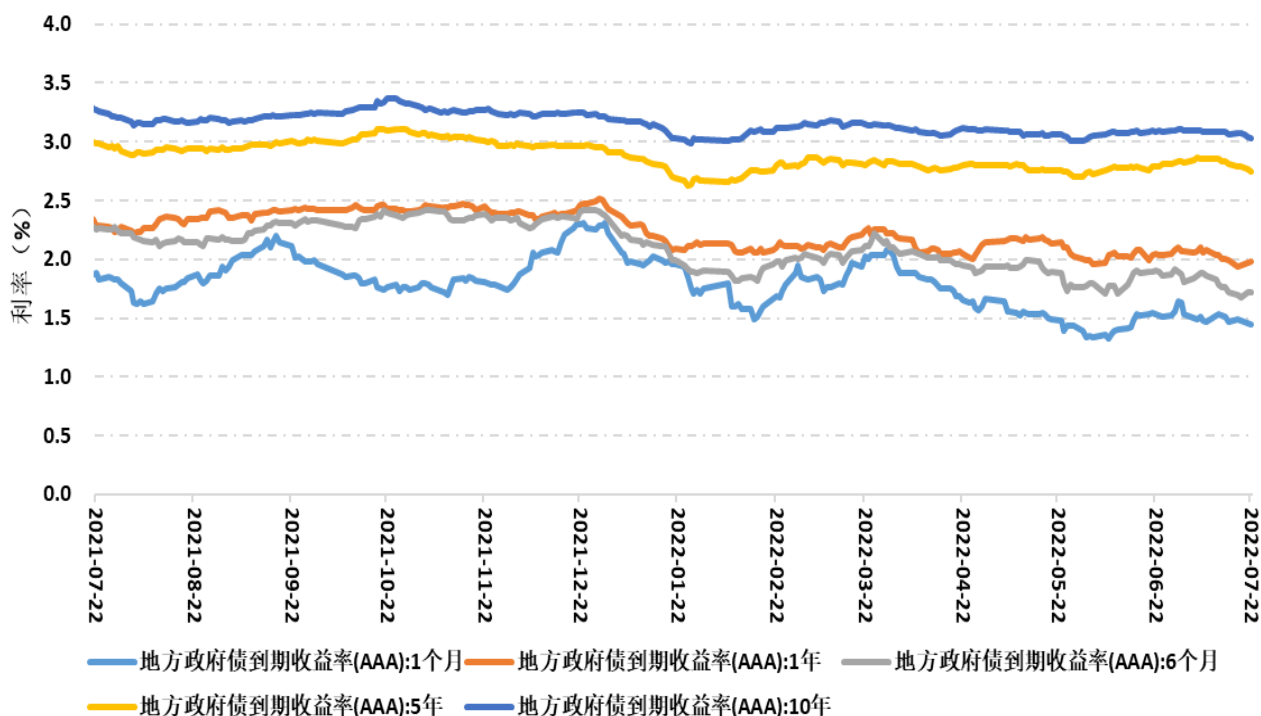
数据来源：WIND，华福证券研究所

图表 10：1/10 年期国债到期收益率及利差变化



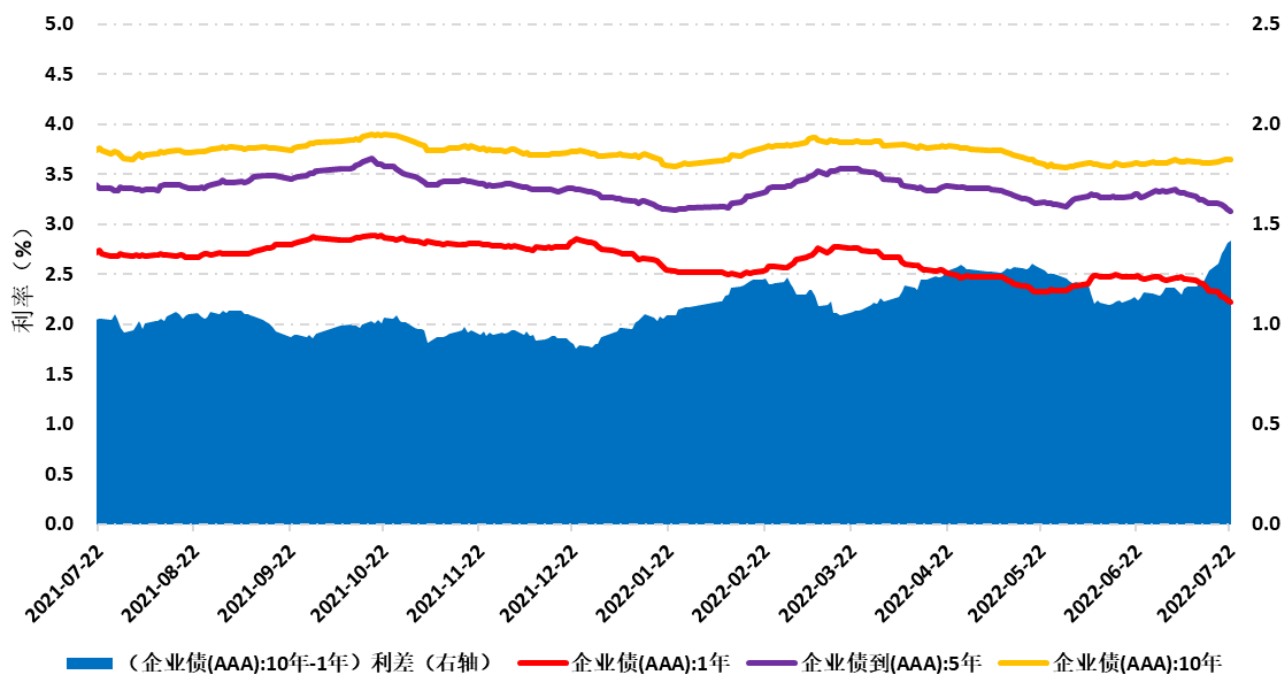
数据来源：WIND，华福证券研究所

图表 11：地方政府债到期收益率变化



数据来源：WIND，华福证券研究所

图表 12：1/5/10 年期企业债到期收益率及利差变化



数据来源：WIND，华福证券研究所

本周央行公开市场操作风格稳健，本周 7 天逆回购操作共计 280 亿元，7 天逆回购合计到期 150 亿元，7 天逆回购利率水平维持 2.10%，利率价格传导畅通，高于 DR007 当周利率加权平均（1.48%）水平。当前货币市场短期资金流动性佳；本周整体而言，宽口径净投放 130 亿元，整体货币政策风格稳健。

图表 13：本周央行公开市场操作

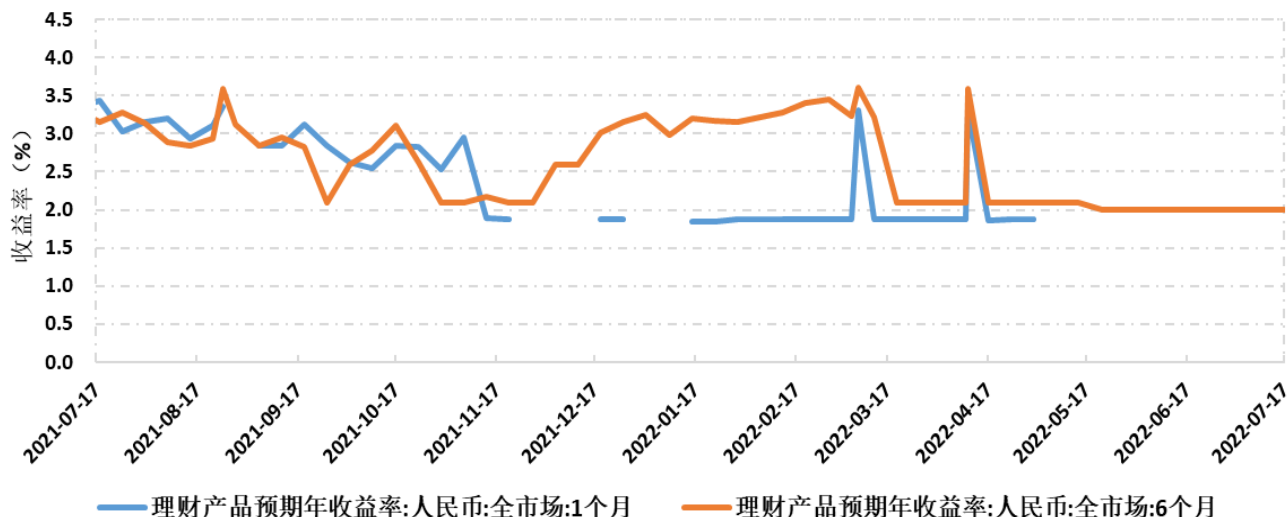
名称	发行/到期	发生日期	发行量(亿元)	利率(%)	利率变动(bp)	期限(月)	期限(天)	起息日期	到期日期	招标方式
逆回购 7D	逆回购到期	2022-07-19	30	2.10	0		7	2022-07-12	2022-07-19	利率招标
逆回购 7D	逆回购到期	2022-07-21	30	2.10	0		7	2022-07-14	2022-07-21	利率招标
逆回购 7D	逆回购到期	2022-07-18	30	2.10	0		7	2022-07-11	2022-07-18	利率招标
逆回购 7D	逆回购到期	2022-07-20	30	2.10	0		7	2022-07-13	2022-07-20	利率招标
逆回购 7D	逆回购到期	2022-07-22	30	2.10	0		7	2022-07-15	2022-07-22	利率招标
逆回购 7D	逆回购	2022-07-20	30	2.10	0		7	2022-07-20	2022-07-27	利率招标
逆回购 7D	逆回购	2022-07-22	30	2.10	0		7	2022-07-22	2022-07-29	利率招标
逆回购 7D	逆回购	2022-07-18	120	2.10	0		7	2022-07-18	2022-07-25	利率招标
逆回购 7D	逆回购	2022-07-21	30	2.10	0		7	2022-07-21	2022-07-28	利率招标
逆回购 7D	逆回购	2022-07-19	70	2.10	0		7	2022-07-19	2022-07-26	利率招标
净投放			130							

数据来源：Wind，华福证券研究所

2.2 理财收益率数据

截至7月17日，理财产品收益率6个月年化预期收益率为2.00%，6个月理财较上周+0bp，中期理财收益率保持稳定，流动性好，收益预期整体稳定，对中期收益率要求整体稳定。

图表 14：本周理财收益率数据

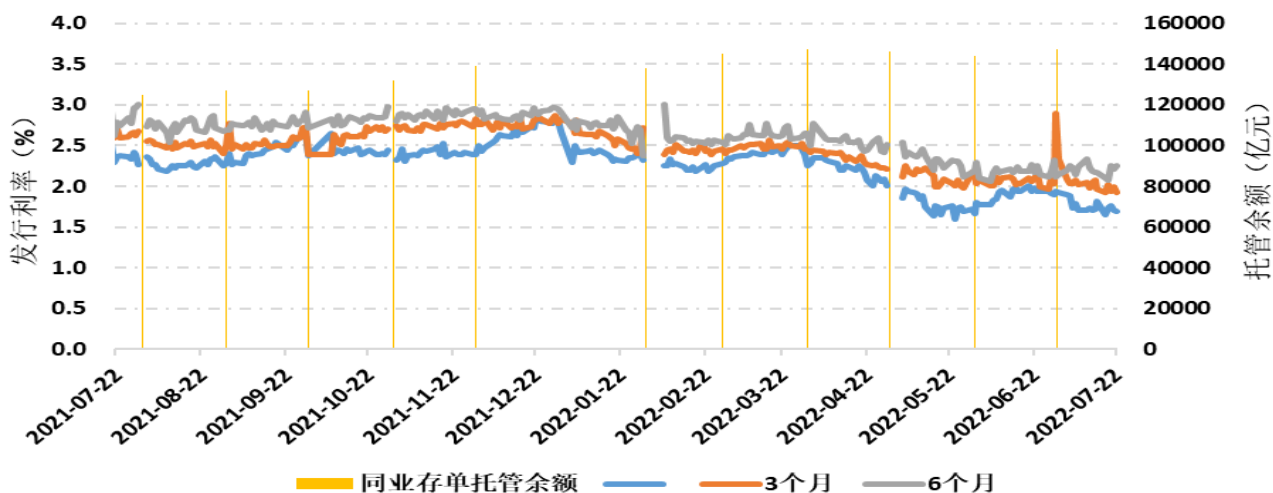


数据来源：WIND，华福证券研究所

2.3 存单市场回顾

截至7月22日，同业存单1个月、3个月、6个月发行利率分别为1.70%、1.93%、2.25%，1月同业拆借利率周度环比下降12bps，3月同业拆借利率周度环比下降3bps，6月同业拆借利率本周环比上升8bps，本周宽口径流动性净投放130亿元，银行间整体流动性佳，同业拆放利率水平短期稳定，整体资金面处于动态宽平衡。

图表 15：同业存单发行利率及存量余额变化



数据来源：WIND，华福证券研究所

三、行业动态

3.1 扩大跨国公司本外币一体化资金池试点支持总部经济发展

2021年3月，中国人民银行、国家外汇管理局在北京、深圳开展首批跨国公司本外币一体化资金池业务试点。试点以来，跨境资金集中运营业务办理规模合计近500亿美元，显著提升了跨国公司本外币跨境资金统筹使用效率，有效降低了企业汇兑风险及财务成本。

为深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，强化总部经济发展政策支持，日前，中国人民银行、国家外汇管理局决定，在上海、广东、陕西、北京、浙江、深圳、青岛、宁波等地开展第二批跨国公司本外币一体化资金池试点，进一步优化管理政策，便利跨国公司企业跨境资金统筹使用。此次试点政策内容主要包括：一是增加试点地区和企业数量；二是允许跨国公司在境内办理境外成员企业本外币集中收付业务；三是进一步便利跨国公司人民币开展跨境收支业务。

下一步，中国人民银行、国家外汇管理局将继续按照党中央、国务院决策部署，持续推进跨境贸易和投融资便利化，着力营造市场化法治化国际化营商环境，支持涉外经济平稳健康发展。

全文链接：

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4612757/index.html>

（来源：中国人民银行官网）

3.2 2022年6月份金融市场运行情况

1) 债券市场发行情况

6月份，债券市场共发行各类债券65996.8亿元。国债发行5040.6亿元，地方政府债券发行19336.6亿元，金融债券发行9674.6亿元，公司信用类债券1发行11696.9亿元，信贷资产支持证券发行446.8亿元，同业存单发行19062.7亿元。

截至6月末，债券市场托管余额为141.7万亿元。商业银行柜台债券托管余额401.6亿元。

2) 债券市场运行情况

6月份，银行间债券市场现券成交22.5万亿元，日均成交10733.5亿元，同比增加21.7%，环比增加8.5%；单笔成交量在500-5000万元的交易占总成交金额的41.5%，单笔成交量在9000万元以上的交易占总成交金额的51.7%，单笔平均成交量5162万元。交易所债券市场现券成交4.7万亿元，日均成交2253.8亿元，同比增加119.2%，环比增加10.9%。商业银行柜台市场债券成交18.9万笔，成交金额203.7亿元。

3) 债券市场对外开放情况

截至 2022 年 6 月末，境外机构在中国债券市场的托管余额为 3.64 万亿元，占中国债券市场托管余额的比重为 2.6%。

4) 货币市场运行情况

6 月份，银行间货币市场成交共计 139.9 万亿元，同比增加 44.0%，环比增加 12.9%。交易所标准券回购成交 34.6 万亿元，同比增加 17.6%，环比增加 12.1%。

6 月份，银行间质押式回购月加权平均利率为 1.57%，环比上升 10 个基点；同业拆借月加权平均利率为 1.56%，环比上升 6 个基点。

5) 票据市场运行情况

6 月份，商业汇票承兑发生额 2.5 万亿元，贴现发生额 1.8 万亿元。截至 6 月末，商业汇票承兑余额 18.3 万亿元，贴现余额 12.3 万亿元。

全文链接：

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4611682/index.html>

(来源：中国人民银行官网)

3.3 银保监会国新办新闻发布会问答实录之部分信息摘录

- (1) 今年上半年，人民币贷款同比多增 9192 亿元，银行保险机构新增债券投资 6.6 万亿元，同比多增 3.3 万亿元。6 月末普惠型小微贷款同比增长 22.6%，综合融资成本继续下降。继续实施延期还本付息政策，指导银行保险机构主动做好接续融资安排，帮助困难行业企业纾困和稳岗。支持适度超前开展基础设施建设，上半年基础设施贷款增加 2.6 万亿元。促进消费持续恢复，居民消费贷款增加 1589 亿元。
- (2) 督导银行更好服务科技创新和“专精特新”企业，科学研究服务业贷款增速超过 30%。推动金融服务制造业高质量发展，上半年制造业贷款增加 3.3 万亿元，同比多增 1.6 万亿元，其中高技术制造业同比增长 28.9%。助力能源保供、供应链稳定和绿色低碳转型，发布银行业保险业绿色金融指引，21 家主要银行绿色信贷余额 18.6 万亿元。出台关于加强“新市民”金融服务工作的通知，全力提升新市民金融服务质效。
- (3) 截至 6 月末，银行业保险业总体运行稳健，风险抵御能力持续增强，银行业资本和拨备水平、保险偿付能力充足，有序推进高风险中小银行和保险、信托机构风险处置。支持地方政府发行专项债补充中小银行资本，拓宽资本补充渠道。继续加大不良资产处置力度，上半年处置不良资产 1.41 万亿元，同比多处置 2197 亿元。持续压降高风险影子银行业务，上半年委托贷款和信托贷款合计减少 3806 亿元。坚持“房住不炒”定位，因城施策实施差别化住房信贷政策，支持刚性和改善性住房需求，稳妥化解房地产领域风险。密切监测实体经济债务规模和偿付能力变化，有效防控债务风险。初步统计，二季度末，商业银行拨备覆盖率 203.8%，资本充足率 14.87%。目前，保险公司平均综合偿付能力充足率 224.2%，

保持了较强的风险抵御能力。

- (4) **加强对中小微企业的金融信贷支持。**受疫情多点反弹和国际局势动荡等超预期因素影响，小微企业生产经营的确面临比较大困难，有效的信贷需求与以前相比有所下降。今年4月份，全国普惠型小微企业贷款余额环比下降了900多亿元，各个方面都比较关注。从数据上看，5月份、6月份，普惠型小微企业的贷款增量分别达到3300亿元和9300亿元，有力扭转了4月份总量下跌的势头。
- (5) **影子银行大幅压降，持续监管。**我国类信贷“影子银行”规模较历史峰值大幅压降超过25万亿元，野蛮扩张势头已经得到遏制。截至6月末，银行同业理财由高峰时的超过6万亿元，压降至百亿左右。信托贷款较年初减少0.39万亿元，银行同业特定目的载体投资保持下降趋势。
- (6) **中小银行运行整体平稳，风险可控。**中小银行总资产96万亿元，占银行业总资产29%。其中，中小银行的“三农”贷款和小微企业贷款分别占到银行业的39%和46%，比例是相当高的。它们为服务民营、小微，服务社区，推进乡村振兴，为支持国民经济高质量发展作出了积极贡献。为化解中小银行风险，银保监会主要通过以下几方面工作来化解：健全中小银行公司治理、推动中小银行深化改革、摸排中小银行实际风险底数，加大不良处置，上半年，中小银行累计处置不良贷款5945亿元，比上年同期多处置1184亿元。此外，通过推动地方政府发动专项债来补充中小银行资本金，也鼓励中小银行通过内源性资本补充。
- (7) **处置不良力度持续加大，充足计提拨备防风险。**过去五年，银行业累计处置不良贷款11.5万亿元，超过之前12年处置的总和。今年上半年国内外经济环境严峻复杂，经济下行压力逐步映射到金融领域，银行不良贷款反弹压力加大。今年上半年，我国银行资产质量整体保持平稳态势，风险总体可控。二季度末，商业银行不良贷款余额2.95万亿元，较年初增加1069亿元，不良贷款率1.67%，较年初下降0.06个百分点。
- (8) **房地产信贷整体运行平稳，保交楼、保民生、保稳定。**6月份，房地产贷款新增2003亿元，房地产信贷整体运行平稳。6月份房地产开发贷款新增522亿元，同时我们发挥好并购贷款等工具的作用，首套住房贷款利率下限下调20个基点，指导银行提高按揭贷款审批效率，目前放款速度已经达到2019年以来的最快。目前按揭贷款中90%以上是首套房贷款。

全文链接：

<http://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/ItemDetail.html?docId=1062920&itemId=915&generaltype=0>

(来源：中国银保监会官网)

四、 公司动态

江阴银行 (002807) 7 月 19 日发布 2022 年半年度业绩快报公告。营业收入 20.36 亿元, yoy+25.96%; 净利润 5.75 亿元, yoy+22.10%; roae4.34%, 同比上升 0.52 个百分点;总资产达到 1601.23 亿元,较去年末上升 4.57%;不良贷款率 0.98%,较去年末下降 0.34 个百分点;拨备覆盖率 496.08%,较去年末上升 165.46 个百分点。

苏州银行 (002966) 7 月 19 日发布 2022 年半年度业绩快报公告。营业收入 59.54 亿元, yoy+8.04%; 净利润 21.77 亿元, yoy+25.11%; roae6.47%, 同比上升 0.79 个百分点;总资产达到 5056.82 亿元,较去年末上升 11.62%;不良贷款率 0.90%,较去年末下降 0.21 个百分点;拨备覆盖率 504.93%,较去年末上升 82.02 个百分点。

杭州银行 (600926) 7 月 19 日发布投资者关系活动记录表。1) 二季度信贷需求恢复情况和投放情况? 大规模封控结束后,短期内经济处于弱势复苏状态,企业需求在逐步改善,居民积压中长贷得到一定释放,6 月信贷投放出现部分积极信号。投放结构上,一方面公司把握新基建业务机会;另一方面公司逐步推进小微贷款和制造业贷款稳步增长。2) 二季度以来基建和制造业信贷投放情况如何? 下半年,公司将在交通、能源、水利、市政工程等传统基础设施建设,开发区、物流园、产业园、旅游基础设施专项建设,乡村振兴、城市更新、保障性安居工程等民生领域项目建设加大储备和投放。

北京银行 (601169) 7 月 19 日发布优先股股息发放实施公告。优先股北银优 2,每股优先股派发现金股息人民币 4.20 元(含税),除息日为 2022 年 7 月 27 日(周三),股息发放日为 2022 年 7 月 28 日(周四)。

齐鲁银行 (601665) 7 月 22 日发布 2022 年半年度业绩快报公告。营业收入 54.80 亿元, yoy+19.08%; 净利润 17.38 亿元, yoy+18.01%; roae11.83%, 同比下降 1.14 个百分点;总资产达到 4722.14 亿元,较去年末上升 8.95%;不良贷款率 1.33%,较去年末下降 0.02 个百分点;拨备覆盖率 262.96%,较去年末上升 9.01 个百分点。

青岛银行 (002948) 7 月 22 日发布关于董事长景在伦先生任职资格获监管机构核准的公告。根据相关规定,景在伦先生自 2022 年 7 月 21 日起就任公司董事长、执行董事等职务。

厦门银行 (601187) 7 月 22 日发布首次公开发行部分限售股上市流通公告。本次限售股上市流通数量为 9500 万股,本次限售股上市流通日期为 2022 年 7 月 27 日。

紫金银行 (601860) 7 月 22 日发布 2022 年半年度业绩快报公告。营业收入 21.66 亿元, yoy+2.64%; 净利润 8.24 亿元, yoy+10.05%; roae5.08%, 同比增加 0.15 个百分点;总资产达到 2274.30 亿元,较去年末上升 10.05%;不良贷款率 1.20%,较去年末下降 0.25 个百分点;拨备覆盖率 261.56%,较去年末上升 29.56 个百分点。

五、 风险提示

疫情对经济影响，经济增速放缓导致银行资产质量降低、不良率提升风险，国际环境恶化风险，爆发重大风险及违约事件等。

分析师声明

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，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了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区滨江大道 5129 号陆家嘴滨江中心 N1 幢

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn