

央行部署下半年工作重点，强调继续加大信贷支持和稳妥化解风险

——银行业周观点

核心观点

- **要闻回顾&下周关注——上周重要新闻：央行部署下半年工作重点，强调加大信贷支持和稳妥化解风险。**8月1日，央行召开2022年下半年工作会议，对于下半年工作，会议提出，要保持货币信贷平稳适度增长，综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕。引导金融机构增加对实体经济的贷款投放，保持贷款持续平稳增长。引导实际贷款利率稳中有降。同时，稳妥化解重点领域风险，防范化解中小银行风险。房地产方面，央行做出更积极的表述，指出要因城施策实施好差别化住房信贷政策。保持房地产信贷、债券等融资渠道稳定，加快探索房地产新发展模式。
重要公司公告：光大董事长任职资格获批，常熟银行60亿可转债获证监会核准，长沙银行行长任职资格获批，南京银行再获大股东增持；**下周关注：**张家港行发布中期业绩报告，央行公布7月金融统计数据，美国劳工部发布7月物价统计数据。
- **上周银行板块延续调整。**1)最近一周申万银行指数下跌1.70%，同期沪深300指数下跌0.32%，银行板块跑输沪深300指数1.38%，在31个申万一级行业中排名第10；2)细分板块中，国有大行和股份行指数分别下跌0.47%/1.64%，区域性银行回调明显，城商行和农商行指数分别下跌2.65%/2.74%；3)个股方面，涨幅靠前的是民生银行（1.10%）、农业银行（0.35%）和工商银行（0.23%），跌幅靠前的是宁波银行（-5.32%）、江阴银行（-5.12%）和苏农银行（-4.88%）。**估值方面，**上周末银行板块整体PB为0.50倍，沪深300成分股为1.46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0.4%历史分位，银行板块估值较沪深300成分股处于低估状态。
- **上周资金面延续宽松，货币市场利率普遍下行。**上周DR001、DR007分别下行26BP/34BP至1.02%/1.30%，隔夜SHIBOR利率下行24BP至1.02%。上周央行公开市场共有160亿元逆回购到期，累计进行100亿元逆回购操作，周内央行公开市场全口径净回笼60亿元。**汇率方面，**上周末美元兑人民币（CFETS）收于6.76，较前一周末上涨240点；美元兑离岸人民币收于6.77，较前一周末上涨142点；离岸/人民币价差上行98至-42点。

投资建议与投资标的

- 7月以来，受到地产停贷事件的情绪影响，板块估值持续回落，截至2022年8月5日，板块静态PB估值仅0.50倍，充分反映市场对于未来经济增长压力和银行资产质量的悲观预期。但从宏观和信贷数据来看，受益于疫情影响的消退、稳增长政策的持续发力，经济整体处于温和复苏过程；另一方面，温和的政策环境支持下，上市银行经营表现出较强的韧性，尤其是优质区域的中小行Q2业绩和资产质量表现好于市场预期。展望下半年，随着疫情影响的减弱、稳增长政策的继续发力，经济有望延续温和复苏，市场对银行的负面预期有望得到改善，建议关注板块的修复机会，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08月07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

政策强调风险化解，关注板块预期改善： 2022-07-31
 ——银行业周观点

市场预期底部，关注估值修复：——银行 2022-07-24
 业周观点

信贷复苏良好，布局底部反转：——银行 2022-07-17
 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	4
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：政策以稳为主，积极看好板块估值修复行情	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回笼 60 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

- **央行部署下半年工作重点，强调加大信贷支持和稳妥化解风险；来源：央行官网；时间：2022/8/1**

【主要内容】8月1日，人民银行召开2022年下半年工作会议，对于下半年工作，会议提出，保持货币信贷平稳适度增长，综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕。同时，稳妥化解重点领域风险，防范化解中小银行风险。

【简评】继续强调加大信贷支持力度，下半年信贷有望延续修复态势，银行业绩“以量补价”逻辑顺畅。上半年政策的支持下，银行信贷投放保持较高景气，6月末，广义货币（M2）、社会融资规模、人民币贷款余额增速均超过10%，对实体经济支持力度加大。在具体投向上，普惠小微贷款、制造业中长期贷款、基建领域、科技创新等领域均实现明显的同比多增。对下半年，央行工作会议指出要引导金融机构增加对实体经济的贷款投放，保持贷款持续平稳增长；要求用好政策性开发性金融工具，重点发力支持基础设施领域建设；加大金融支持民营小微企业等重点领域力度。整体而言，央行仍然强调加大信贷支持力度，伴随稳增长政策的持续发力、疫情影响的消退、经济的企稳复苏，预计信贷需求有望延续改善，信贷的景气度有望逐步恢复。

实施差异化住房信贷政策，保持房地产信贷、债券等融资渠道稳定，稳妥推进房地产系统性风险化解。7月以来，“断贷”风险事件进一步引发市场对银行涉房类资产风险的担忧，板块估值持续回落。7月28日中央政治局会议定调，“保交楼”、“稳民生”首次被写入中央政治局会议。对下半年，央行工作会议指出实施差异化住房信贷政策，保持房地产信贷、债券等融资渠道稳定，整体表述更加积极，预计未来监管要持续推进房地产领域风险化解，利好房地产风险化解。另一方面，站在上市银行的角度，从前期各家银行披露的风险排查来看，涉及停贷楼盘和已产生的不良/逾期的相关按揭贷款规模较小，整体影响可控，资产质量稳健无虞。随着后续房地产系统性风险的稳妥化解，有望带动银行资产质量的极度悲观预期改善，尤其是地产敞口较小的优质银行。

1.2 重要公司公告

- **光大银行董事长任职资格获批——时间：2022/8/5**

8月5日，光大银行发布公告称，光大银行于近日收到《中国银保监会关于光大银行张旭阳任职资格的批复》（银保监复〔2022〕544号）。中国银保监会已于2022年8月1日核准张旭阳先生本行董事会秘书的任职资格。张旭阳，历任光大银行市场开发部、办公室职员，办公室综合文秘/11处副处长、文秘二处处长，资金部高级副经理、代客业务处处长，投行业务部外汇及结构性产品组组长、总经理助理，私人业务部总经理助理兼财富管理中心主任，零售业务部副总经理兼财富管理中心主任、总经理兼财富管理中心主任，资产管理部总经理，光大理财有限责任公司筹备组组长；百度公司副总裁、度小满公司副总裁；光大银行首席业务总监，光大理财有限责任公司董事长、党委书记。

- **南京银行再获大股东增持——时间：2022/8/5**

8月5日晚间，南京银行发布公告称，其大股东江苏交通控股有限公司及其全资子公司江苏云杉资本管理有限公司基于对公司未来发展的信心和价值成长的认可，已于近期增持1.32%的公司股

份，并承诺在法定期限内不减持。本次权益变动后，江苏交控及其一致行动人合计持有公司股份比例从 9.70% 增加至 11.03%。

● **光大银行董事会秘书任职资格获批——时间：2022/8/5**

8 月 5 日，光大银行发布公告称，光大银行于近日收到《中国银保监会关于光大银行张旭阳任职资格的批复》（银保监复〔2022〕544 号）。中国银保监会已于 2022 年 8 月 1 日核准张旭阳先生本行董事会秘书的任职资格。张旭阳，历任光大银行市场开发部、办公室职员，办公室综合文秘处副处长、文秘二处处长，资金部高级副经理、代客业务处处长，投行业务部外汇及结构性产品组处长、总经理助理，私人业务部总经理助理兼财富管理中心主任，零售业务部副总经理兼财富管理中心主任、总经理兼财富管理中心主任，资产管理部总经理，光大理财有限责任公司筹备组组长；百度公司副总裁、度小满公司副总裁；光大银行首席业务总监，光大理财有限责任公司董事长、党委书记。

● **常熟银行公开发行 60 亿元可转债申请获证监会核准——时间：2022/8/5**

8 月 4 日，常熟银行发布公告称，该行于当日收到证监会相关批复，核准该行向社会公开发行面值总额 60 亿元可转换公司债券，期限 6 年。上述批复自核准发行之日起 12 个月内有效。

● **华夏银行获准发行二级资本债券——时间：2022/8/5**

8 月 5 日，华夏银行公告称，近日该行收到《中国银保监会关于华夏银行发行二级资本债券的批复》（银保监复〔2022〕556 号），同意其发行不超过 300 亿元人民币的二级资本债券，并按照有关规定计入二级资本。

● **兴业银行董事会秘书任职资格获批——时间：2022/8/5**

8 月 5 日，兴业银行公告，兴业银行于今日收到《中国银保监会关于兴业银行华兵任职资格的批复》（银保监复〔2022〕557 号），中国银保监会已核准华兵担任公司董事会秘书的任职资格。华兵自 2022 年 8 月 5 日起任职本公司董事会秘书，任期至公司第十届董事会任期届满之日止。华兵，1966 年 11 月出生，历任兴业银行风险管理部副总经理、监事会办公室总经理兼法律事务中心主任，法律与合规部总经理。

● **长沙银行行长任职资格获批——时间：2022/7/30**

7 月 30 日，长沙银行发布公告称，长沙银行于近日收到《中国银保监会湖南监管局关于唐勇任职资格的批复》，核准唐勇担任该行行长的任职资格。唐勇，1978 年 11 月出生，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。

● **长沙银行董事会秘书任职资格获核准——时间：2022/8/4**

8 月 4 日，长沙银行发布公告称，长沙银行于近日收到《中国银保监会湖南监管局关于彭敬恩任职资格的批复》，核准彭敬恩担任该行董事会秘书的任职资格。彭敬恩，1983 年 1 月出生，曾供职于中国银行湖南省分行、中国民生银行长沙分行、长沙银行，历任长沙银行投资银行部副总经理，长沙银行衡阳分行行长。

1.3 下周关注

表 1: 下周关注事件提醒

周一 2022/8/8	周二 2022/8/9	周三 2022/8/10	周四 2022/8/11	周五 2022/8/12
	张家港行披露 22H1 中期报告。	国家统计局公布 7 月 CPI、PPI 物价数据。 央行公布 7 月金融统计数据。 美国劳工局公布 7 月 CPI 物价数据。	美国劳工局公布 7 月 PPI 数据。	

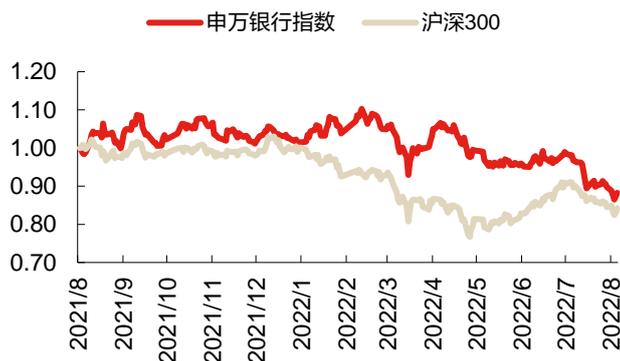
数据来源: Wind, 东方证券研究所

2. 行情、估值、大宗交易回顾

2.1 行情走势

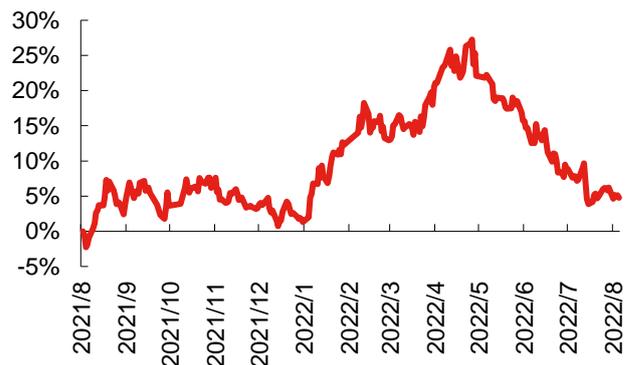
上周银行板块延续调整。（1）最近一周申万银行指数下跌 1.70%，同期沪深 300 指数下跌 0.32%，银行板块跑输沪深 300 指数 1.38%，在 31 个申万一级行业中排名第 10；（2）细分板块中，国有大行和股份行指数分别下跌 0.47%/1.64%，区域性银行回调明显，城商行和农商行指数分别下跌 2.65%/2.74%；（3）个股方面，涨幅靠前的是民生银行（1.10%）、农业银行（0.35%）和工商银行（0.23%），跌幅靠前的是宁波银行（-5.32%）、江阴银行（-5.12%）和苏农银行（-4.88%）。

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）

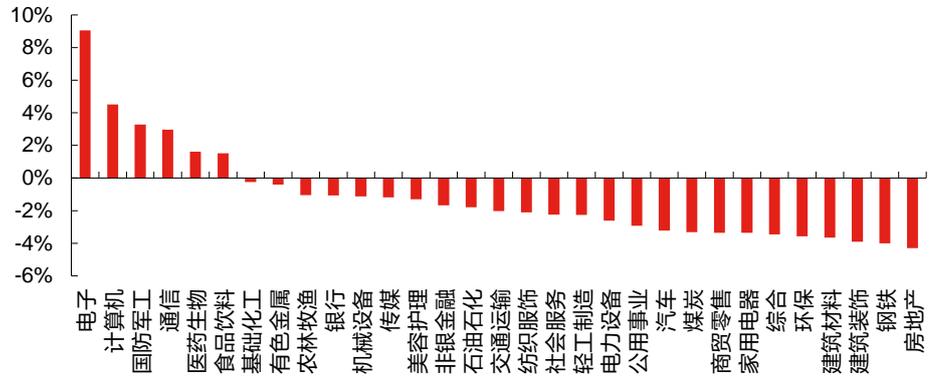


数据来源: Wind, 东方证券研究所

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
民生银行	1.10%	-0.31%	0.00%	7.40%	-2.32%
农业银行	0.35%	4.73%	1.62%	0.96%	5.45%
工商银行	0.23%	0.93%	-2.65%	-1.42%	2.70%
南京银行	0.19%	20.55%	1.57%	-4.50%	25.30%
浙商银行	-0.31%	-7.71%	-1.52%	-2.42%	-10.28%
交通银行	-0.43%	7.31%	-0.66%	1.37%	15.05%
苏州银行	-0.47%	7.90%	4.76%	0.34%	7.74%
中国银行	-0.65%	6.96%	-1.15%	2.26%	9.47%
华夏银行	-0.78%	-3.20%	-1.74%	3.05%	-1.26%
厦门银行	-0.88%	-14.98%	-4.74%	1.85%	-31.94%
兴业银行	-0.96%	-2.73%	-10.66%	-7.21%	6.44%
北京银行	-0.96%	-0.27%	-2.26%	-0.72%	3.45%
建设银行	-1.26%	-0.25%	-4.33%	-2.74%	2.37%
渝农商行	-1.40%	-2.13%	-3.81%	-2.13%	-0.85%
上海银行	-1.51%	-12.32%	-4.55%	-1.86%	-12.81%
浦发银行	-1.52%	-11.52%	-5.42%	-3.86%	-16.79%
中信银行	-1.61%	-0.85%	-3.97%	-1.28%	1.34%
贵阳银行	-1.61%	-11.00%	-4.34%	-3.27%	-12.74%
无锡银行	-1.84%	7.12%	7.50%	6.18%	5.63%
光大银行	-2.07%	-8.74%	-5.33%	-2.57%	-7.90%
长沙银行	-2.15%	-7.28%	-7.99%	-0.94%	-6.69%
招商银行	-2.20%	-26.52%	-12.66%	-5.59%	-23.85%
沪农商行	-2.24%	-5.03%	-2.55%	3.40%	-37.81%
重庆银行	-2.44%	-14.98%	-3.48%	-0.04%	-17.48%
成都银行	-2.53%	30.10%	-10.06%	-9.23%	47.56%
邮储银行	-2.56%	-5.95%	-10.51%	-12.31%	-1.51%
青岛银行	-2.62%	-18.85%	-6.70%	-1.87%	-18.67%
江苏银行	-2.64%	27.76%	-2.50%	8.10%	17.48%
紫金银行	-2.84%	-15.40%	-3.86%	0.50%	-12.80%

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。

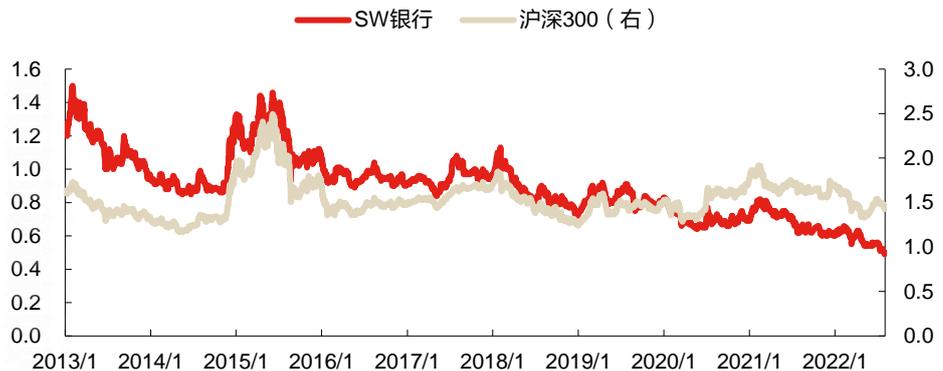
青农商行	-2.90%	-19.54%	-5.60%	-4.14%	-20.16%
平安银行	-2.92%	-23.96%	-15.95%	-16.23%	-29.64%
郑州银行	-3.09%	-20.57%	-5.64%	-3.46%	-19.76%
西安银行	-3.10%	-15.97%	-4.97%	0.37%	-15.97%
常熟银行	-3.11%	16.42%	-2.98%	-1.72%	31.99%
齐鲁银行	-3.17%	-20.36%	-8.94%	-12.35%	-30.78%
杭州银行	-3.71%	9.99%	-4.47%	-4.85%	18.39%
张家港行	-3.89%	10.90%	-1.33%	2.37%	13.66%
兰州银行	-4.18%	-13.34%	-7.59%	-5.23%	-13.34%
瑞丰银行	-4.72%	-35.92%	-11.07%	-11.64%	-34.77%
苏农银行	-4.88%	7.32%	-0.59%	-4.28%	13.62%
江阴银行	-5.12%	25.66%	4.75%	14.10%	28.32%
宁波银行	-5.32%	-21.66%	-14.68%	-16.23%	-3.54%

数据来源：Wind，东方证券研究所

2.2 估值变动

银行股估值进一步下探。上周末银行板块整体 PB 为 0.50 倍，沪深 300 成分股为 1.46 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 0.4% 历史分位，银行板块估值较沪深 300 成分股处于低估状态。本周涨幅靠前的民生银行、农业银行、工商银行的 PB 分别为 0.32 倍、0.47 倍、0.52 倍，跌幅靠前的宁波银行、江阴银行和苏农银行的 PB 分别为 1.39 倍、0.78 倍、0.68 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 12 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
2022/8/5	青农商行	2.69	3.01	0.00%	-10.63%
2022/8/5	苏州银行	5.75	6.38	0.00%	-9.87%
2022/8/5	北京银行	3.94	4.13	0.00%	-4.60%
2022/8/4	青农商行	2.69	2.98	0.00%	-9.73%
2022/8/4	招商银行	33.66	33.66	0.00%	0.00%
2022/8/4	瑞丰银行	6.25	7.02	0.01%	-10.97%
2022/8/4	长沙银行	6.80	6.83	0.00%	-0.44%
2022/8/4	成都银行	15.01	15.01	0.01%	0.00%
2022/8/4	成都银行	15.01	15.01	0.01%	0.00%
2022/8/3	青农商行	2.71	2.98	0.00%	-9.06%
2022/8/3	苏州银行	5.75	6.38	0.00%	-9.87%
2022/8/3	长沙银行	6.80	6.80	0.00%	0.00%

数据来源：Wind，东方证券研究所

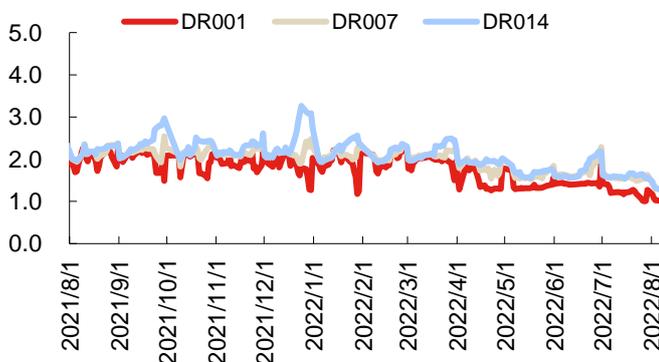
3. 利率与汇率走势

3.1 利率走势

上周资金面延续宽松，货币市场利率普遍下行。上周 DR001、DR007 分别下行 26BP/34BP 至 1.02%/1.30%，隔夜 SHIBOR 利率下行 24BP 至 1.02%。

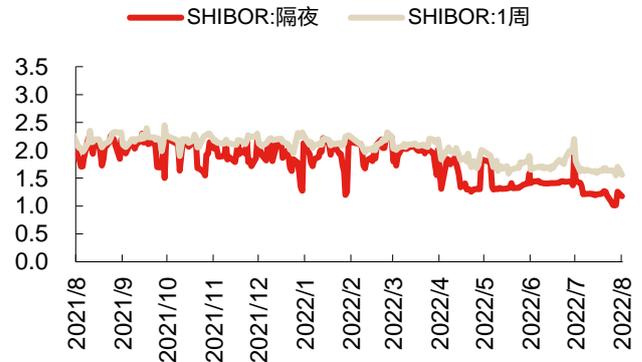
上周央行公开市场全口径净回笼 60 亿元。上周央行公开市场共有 160 亿元逆回购到期，累计进行 100 亿元逆回购操作，周内央行公开市场全口径净回笼 60 亿元。下周 7 天期逆回购到期共计 100 亿元，国库定存到期 400 亿元。

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回笼 60 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 6.76，较前一周末上涨 240 点；美元兑离岸人民币收于 6.77，较前一周末上涨 142 点；离岸/人民币价差上行 98 至-42 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：政策以稳为主，积极看好板块估值修复行情

7月以来，受到地产停贷事件的情绪影响，板块估值持续回落，截至2022年8月5日，板块静态PB估值仅0.50倍，充分反映市场对于未来经济增长压力和银行资产质量的悲观预期。但从宏观和信贷数据来看，受益于疫情影响的消退、稳增长政策的持续发力，经济整体处于温和复苏过程；另一方面，温和的政策环境支持下，上市银行经营表现出较强的韧性，尤其是优质区域的中小行Q2业绩和资产质量表现好于市场预期。展望下半年，随着疫情影响的减弱、稳增长政策的继续发力，经济有望延续温和复苏，市场对银行的负面预期有望得到改善，建议关注板块的修复机会，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