2022 年 12 月 4 日

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

行业研究

银行股上涨的“三重奏”

——银行业周报（2022.11.28-2022.12.4）

银行业

买入（维持）

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebscn.com

分析师：董文欣

执业证书编号：S0930521090001

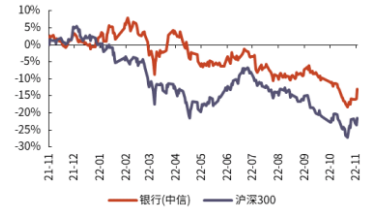
010-57378035

dongwx@ebscn.com

联系人：蔡霆峯

caitingfeng1@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

银行板块上涨的成色——近期银行股走势分析与投资展望（2022.11.29）

地产融资支持与国常会“稳信贷”共振，共促银行股上行——银行业周报（2022.11.21-2022.11.27）

如何看待房企融资的变化？——银行业周报（2022.11.07-2022.11.13）

“基建+地产”共振或催生 4Q 银行板块行情——2022 年四季度银行股投资策略（2022.10.19）

银保监会详解热点问题，首笔“保交楼”借款落地——银行业周报（2022.9.19－2022.9.25）

房地产金融支持政策渐次加码——银行业周报（2022.8.15－2022.8.21）

“停贷风波”影响下，北向资金银行股持仓有何变化？——银行业周报（2022.8.1－2022.8.7）

如何看待政治局会议首提“保交楼”？——银行业周报（2022.7.25－2022.7.31）

要点

银行板块行情回顾：本周银行板块上涨 0.9%，跑输沪深 300 指数 1.6pct。**分行业来看，**受防疫措施进一步优化影响，本周消费出行板块涨幅明显，消费者服务（+10.8%）、食品饮料（+7.8%）、商贸零售（+6.4%）等板块领涨，银行板块排名第 24/30。**分个股来看，**平安（+6%）、招行（+4.2%）、宁波（+3%）、兴业（+2.4%）等涨幅居前。

本期聚焦：本轮银行股行情是否具有持续性？

11 月份以来，在房地产金融利好政策持续加码、疫情防控措施进一步优化等因素提振下，银行板块累计上涨 12%，跑赢沪深 300 指数 1.7pct，在各行业板块中位居第 13/30。展望后市，银行股行情是否具有持续性？

我们认为三重提振银行股估值表现的因素有望在不同阶段发挥作用，银行板块偏强表现或延续至 1Q23，后续不排除银行股估值中枢系统性抬升的可能性，这些因素主要包括：

（1）11 月份，随着房地产融资政策环境大幅转暖，市场对银行资产质量压力的悲观情绪有所修复，涉房类资产风险缓释是市场给予银行估值修复的主要逻辑；

（2）进入 12 月，中央政治局会议、中央经济工作会议等重要会议将相继召开，预计将对 2023 年设定较高经济增长目标，“稳投资”将是“稳增长”重要抓手，有望带动银行板块顺周期表现，接力地产回暖，带动“宽信用”预期，甚至不排除在经济刺激举措下出现“信贷脉冲”可能，从而对银行股估值形成提振；

（3）更长视角看，证监会提出“把握好不同类型上市公司的估值逻辑，探索建立具有中国特色的估值体系，促进市场资源配置功能更好发挥”，在该政策思路下，银行股将受益，估值中枢具有系统性提升的可能性。

1、地产融资政策暖风频吹，资产质量压力缓释修复银行板块估值

房地产行业重资产，产业链长，我国商业银行 4~5 成的贷款直接或间接与房地产行业相关。无论是从信用扩张还是从资产质量角度，地产链景气度都是影响银行板块表现的重要变量。历史上，银行股与地产股走势相关系数大致在 0.6~0.7 之间。

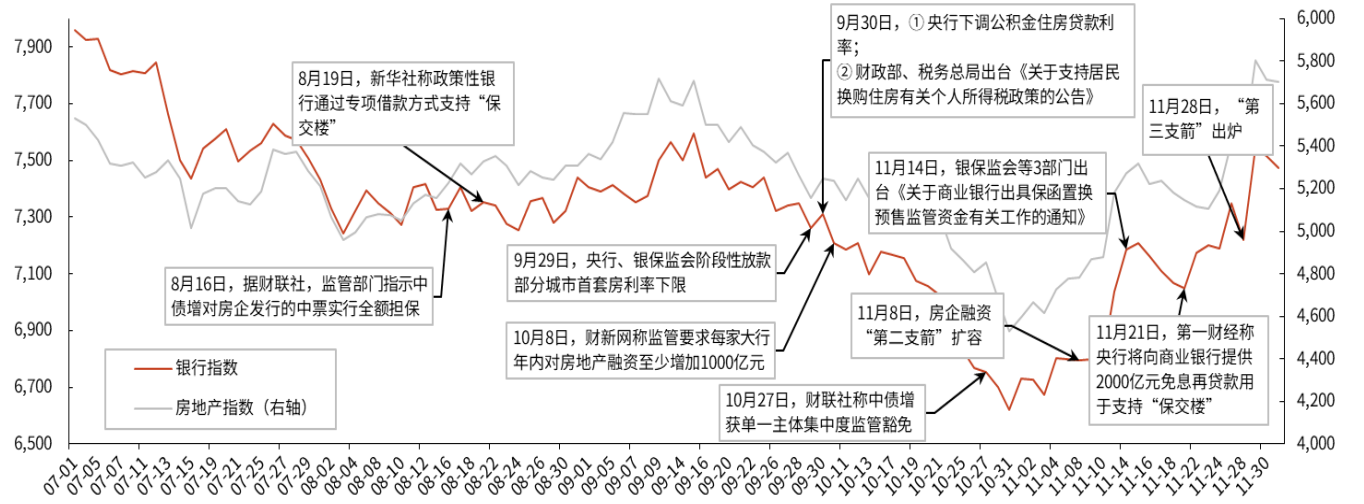
今年 7 月按揭贷款“停贷风波”以来，居民购房观望情绪加剧，房地产销售延续疲软态势；7.28 政治局会议首提“保交楼”，此后，国常会多次提及支持合理住房需求，住建部、人民银行、银保监会等部门相继出台支持政策；9 月 29-30 日，中央部委层面连出三项政策，政策放松从“因城施策”走向“全局调整”。在此背景下，银行股与地产股走势相关系数升至 0.82，呈现出较历史均值更高的相关性。

从银行经营角度来看，银行体系除了表内外涉房类融资外，还包括房地产产业链上下游企业融资，此外，房地产业务风险释放可能涉及与房地产相关的同业投资、表外理财等。若“保交楼”进度缓慢，还可能致使居民端信心不足，进一步滋生按揭贷款“停贷”风险。因此，在前期房地产销售表现持续孱弱、房地产供给端支持力度相对不足的背景下，房地产领域信用风险“多米诺骨牌式”坍塌是压制银行估值表现的主要原因。

11 月份以来，政策面对房地产融资端的支持力度显著加大，各项举措密集部署，包括但不限于“第二支箭”扩容、支持房地产市场平稳健康发展的 16 条举措发布、“第三支箭”出炉、央行零息“保交楼”再贷款推出等等。这些政策主要聚焦房地产市场供给端，通过融资性现金流重组，为房企稳定存量融资或注入增量流动性，以时间换取空间。通过推动“保交楼”，进而有助于扭转居民悲观预期，阻断“项目资金不足-销售下滑-融资难度加大-保交楼压力大”恶性循环。在多重政策利好催化下，市场对后续“保交楼”加速推进、房企融资环境回暖、房地产销售改善的预期更为乐观，对于银行体系资产质量的担忧也相应缓释。11 月以来，地产股与银行股共振效应明显，近乎同涨同跌，相关系数高达 0.98。

近期一系列房地产融资政策更多聚焦支持房地产供给侧，主动向市场释放了积极的正面信号。市场对房地产与银行板块给予了短期大幅的估值修复之后，上周五有一定震荡调整。事实上，在房地产从高杠杆、资金池模式转向低杠杆、项目造血模式的新发展阶段，根治房地产市场风险的落脚点还是在于需求侧，我们认为地产销售端政策刺激具有确定性、适应性和持续性，从而着手推动销售企稳和资产价格稳定。

图 1：年初至今，银行指数、房地产指数走势高度相关



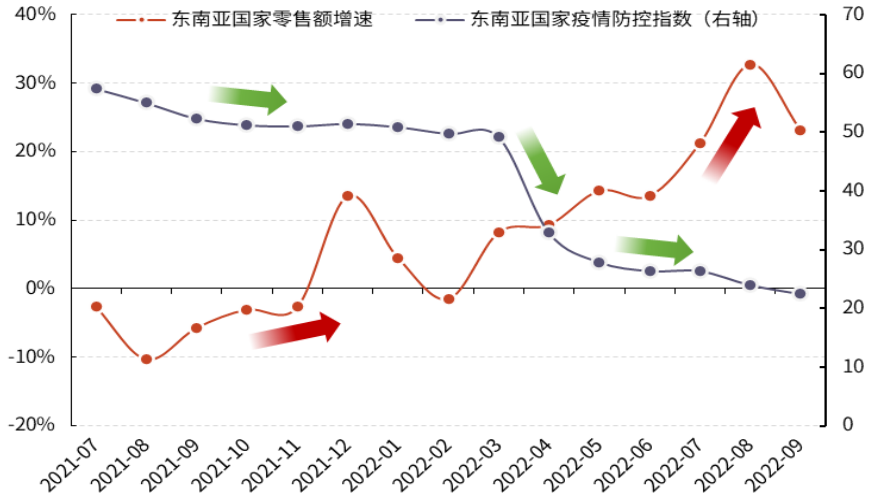
资料来源：Wind，光大证券研究所，时间：2022/7/1－2022/12/2

2、防疫措施持续优化、宏观经济企稳预期提升，有望提振银行顺周期表现

在防疫政策持续优化、经济“稳增长”诉求提升的背景下，市场对于银行股的投资逻辑可能由房地产风险阶段缓释逐步切换至经济基本面预期改善。

一方面，疫情防控优化释放经济活力，有助于推动经济企稳。11 月 11 日，卫健委发布优化疫情防控的 20 条举措；11 月 29 日，国务院联防联控机制再度召开发布会，落细落实防控措施。近日，广州、成都、珠海、北京、天津等地区结合自身情况持续探索优化管控举措。伴随着疫情防控措施逐步优化，经济活力有望进一步修复、居民消费场景约束相应得到一定释放。从东南亚国家近一段时间的经济表现看，在疫情管控举措逐步放开后，经济修复有明显的加速态势。

图 2：伴随着防疫政策的优化，东南亚国家居民消费快速反弹



资料来源：Wind，光大证券研究所，时间：2021/7－2022/9，东、南亚国家样本包括越南、韩国、日本、新加坡

另一方面，2023 年经济增长目标或设定较高，经济回暖驱动银行信贷复苏。11 月 22 日，国常会部署抓实抓好稳经济一揽子政策和接续措施全面落地见效。会议指出，四季度经济运行对全年经济十分重要，当前是巩固经济回稳向上基础的关键时间点，必须紧抓不放保持经济持续恢复态势。进入 12 月，中央政治局会议、中央经济工作会议等重要会议将相继召开，将对 2023 年经济工作绘制蓝图，可能对 2023 年设定较高经济增长目标。在此情形下，“三驾马车”中投资端将承担更大增长责任，由此带动银行板块顺周期表现，甚至不排除出台一揽子经济刺激计划、以及更大强度的政府投资，推动 23Q1 再度形成“信贷脉冲”预期。

历史上中央经济工作会议召开后，特别是在更加强调经济增长的年份，银行指数后续跑赢沪深 300 指数概率较大。复盘 2008 年以来，历次中央经济工作会议召开后银行板块表现，T+30、T+60 银行指数跑赢沪深 300 指数的概率分别为 71%、64%，尤其是在 2008 年、2014 年强调更加注重经济稳定增长的年份，银行板块在显著跑赢沪深 300 指数的同时录得较好的绝对收益。回顾 2008 年、2014 年中央经济工作会议相关表述（详见附表），均把“稳增长”作为次年经济工作的首要任务。其中，2008 年中央经济工作会议表示“必须把经济平稳较快发展作为明年经济工作的首要任务，要着力在保增长上下功夫”；2014 年中央经济工作会议表示“毫不动摇坚持以经济建设为中心，一心一意谋发展”。我们预估今年经济工作会议很可能“把经济工作放在更加突出的位置。”

表 1：2008-2021 年，历次中央经济会议召开后银行股走势

		T-30	T+1	T+7	T+30	T+60	T+180	T+360
2021	银行指数	3.1	1.1	-1.5	-0.3	-0.7	-8.5	-10.5
	沪深 300 指数	4.8	1.7	0.2	-3.5	-8.7	-16.6	-22.5
	相对收益	-1.6	-0.6	-1.7	3.2	8.0	8.1	12.0
2020	银行指数	3.9	0.5	-2.5	6.6	13.0	10.8	4.5
	沪深 300 指数	2.3	1.3	1.1	10.2	17.2	5.5	2.0
	相对收益	1.6	-0.7	-3.5	-3.6	-4.2	5.3	2.4
2019	银行指数	-2.7	1.1	4.0	4.6	-5.2	-7.9	7.7
	沪深 300 指数	-1.8	0.1	3.6	6.8	0.0	2.6	29.9
	相对收益	-1.0	1.1	0.4	-2.2	-5.2	-10.5	-22.2
2018	银行指数	-6.5	-1.8	-3.6	1.2	4.5	15.1	22.7
	沪深 300 指数	-6.9	-0.8	-2.9	2.5	8.0	18.2	28.4
	相对收益	0.4	-1.0	-0.7	-1.3	-3.6	-3.2	-5.7
2017	银行指数	-0.4	1.5	0.9	9.0	6.2	-5.5	-4.6
	沪深 300 指数	-2.1	1.3	1.4	6.6	-0.5	-5.8	-19.2
	相对收益	1.7	0.3	-0.5	2.4	6.7	0.3	14.6
2016	银行指数	1.6	-3.1	-4.8	-4.5	-1.7	-0.2	11.1
	沪深 300 指数	-2.6	-1.1	-1.2	-1.7	1.0	5.8	18.5
	相对收益	4.2	-2.0	-3.6	-2.7	-2.8	-5.9	-7.4
2015	银行指数	3.3	3.3	3.1	-9.7	-12.2	-5.8	8.8
	沪深 300 指数	2.4	2.6	1.9	-17.2	-19.4	-17.3	-9.5
	相对收益	0.9	0.7	1.2	7.5	7.2	11.5	18.3
2014	银行指数	30.1	3.9	4.4	18.5	6.7	43.8	26.3
	沪深 300 指数	28.8	3.7	6.3	14.6	6.6	68.4	18.4
	相对收益	1.4	0.2	-1.9	4.0	0.1	-24.6	8.0
2013	银行指数	-0.8	-1.6	-3.8	-8.9	-10.7	-8.6	40.3
	沪深 300 指数	4.5	-1.7	-4.0	-9.4	-9.8	-13.0	27.4
	相对收益	-5.3	0.1	0.2	0.5	-0.9	4.4	13.0
2012	银行指数	16.9	0.3	-0.7	11.1	22.8	9.3	8.7
	沪深 300 指数	8.7	0.5	0.7	9.4	17.7	1.9	4.1
	相对收益	8.2	-0.2	-1.4	1.7	5.1	7.4	4.6
2011	银行指数	-3.7	-1.4	-1.0	3.1	7.5	-1.9	-0.7
	沪深 300 指数	-10.1	-2.3	-3.8	-1.7	2.3	1.9	-11.1
	相对收益	6.5	0.9	2.7	4.8	5.3	-3.8	10.3
2010	银行指数	-4.1	1.6	-0.1	2.6	0.2	1.5	-3.6
	沪深 300 指数	-0.9	3.1	2.0	0.1	-2.7	-4.8	-20.3
	相对收益	-3.2	-1.5	-2.1	2.4	2.9	6.3	16.7
2009	银行指数	-0.1	0.2	-2.8	-1.4	-10.6	-24.9	-26.8
	沪深 300 指数	5.3	0.7	-1.9	-3.0	-11.3	-24.9	-13.9
	相对收益	-5.5	-0.5	-0.9	1.5	0.7	0.0	-12.9
2008	银行指数	8.6	-3.5	-5.5	-7.1	10.1	51.9	74.5
	沪深 300 指数	21.6	-2.6	-5.7	-7.8	6.8	40.3	71.4
	相对收益	-13.0	-0.9	0.2	0.7	3.3	11.6	3.1

资料来源：Wind，光大证券研究所

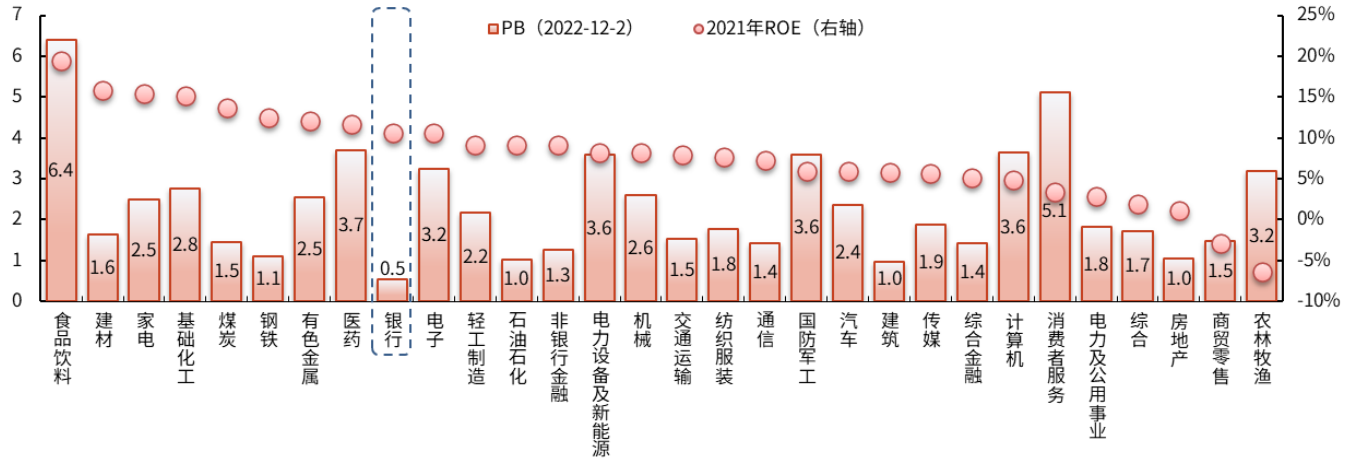
3、探索建立具有中国特色的估值体系，或有助于银行股估值水平系统性提升

11 月 21 日，证监会主席易会满在 2022 金融街论坛年会演讲中提到，“把握好不同类型上市公司的估值逻辑，探索建立具有中国特色的估值体系，促进市场资源配置功能更好发挥”。11 月 22 日，中国证券报援引专家观点称，我国亟需完善中国特色现代资本市场以更好服务国家战略，加快完善契合各类型企业特别是国有企业特点的估值方法，扭转当前国有企业在资本市场大幅“折价”的趋势。12 月 2 日，上交所发布制定新一轮《推动提高沪市上市公司质量三年行动计划》和《中央企业综合服务三年行动计划》信息，在涉及央企上市公司举措方面提及，服务推动央企估值回归合理水平。市场对“中国特色的估值体系”提法高度关注。

商业银行是重要的上市公司主体，截至 3Q22 末，上市银行归母净利润合计 1.6 万亿，在 A 股上市公司中占比 36%，市值 9 万亿，占比仅 11%。商业银行利润中，近六成用于补充核心一级资本，并通过资本的杠杆作用，扩大对实体经济的信贷支持，最终反哺实体经济，促进经济平稳发展。从资本市场表现看，2010 年逾十年以来，银行板块年平均股息率达 4.5%，在各行业板块中位居首位。但与此同时，当前上市银行市净率仅为 0.52 倍，超九成上市银行处于破净状态，公募主动型股票基金持仓占比极低（22Q3 末重仓银行市值占比为 2.8%，处于近十年 25.6%的分位数，相较各行业在沪深 300 中的配置权重占比，主动偏股基金持有银行的超额配置比例处于全市场最低），与上市银行“盈利稳、股息高”特征形成较大反差。

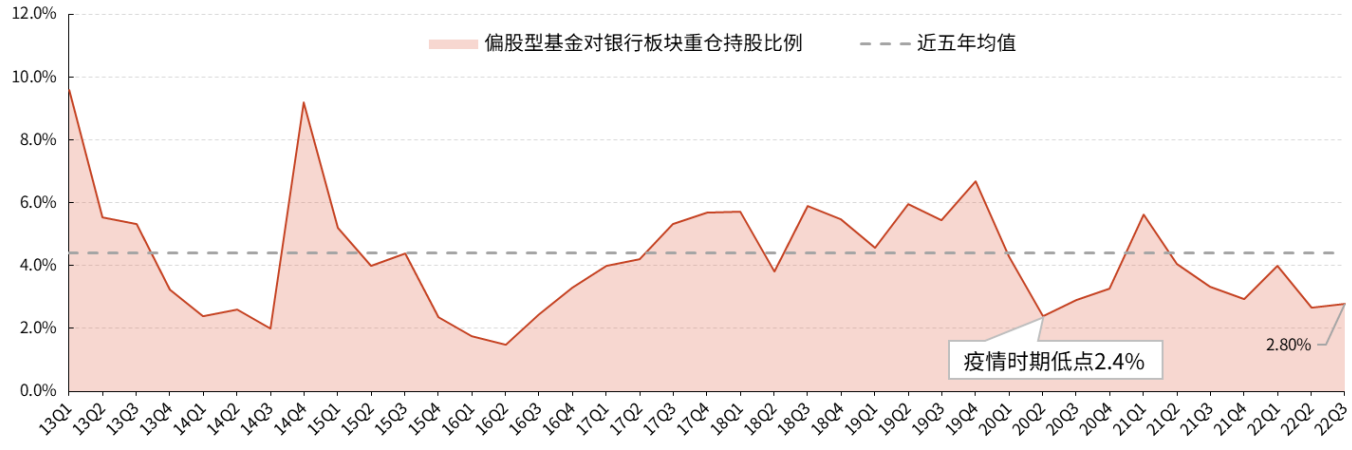
考虑到下一阶段中国特色估值体系建立，和推动“央企估值回归合理水平”，我们观察主题涉及“央企”“国企”字样的基金持仓情况，截至 3Q22 末，49 只基金产品中，银行板块前十大重仓持股市值占比为 3.3%，略高于全市场主动公募基金平均银行持股占比，持仓较高银行股标的主要有招行（1.6%）、浦发（0.7%）、兴业（0.4%）等。在中国特色估值体系下，银行股后续资金供需格局有望改善，银行股估值中枢具有抬升空间，进而扭转大幅“折价”态势，提升外源资本补充能力，以更好的实现核心一级资本补充，有效支持实体经济增长。

图 3：上市银行盈利能力位居上市银行第 9/30，但 PB（LF）在各行业板块中位居末尾



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：22Q3 银行持仓比例较上季度末提升 0.1pct 至 2.8%，处于近十年来 26%的分位数



资料来源：Wind，光大证券研究所

4、我们持续看好银行股的逻辑、后续政策关注点及投资策略

从银行股投资角度，我们建议投资者持续关注房地产链景气度提升、疫情防控举措优化、“稳投资”提振“宽信用”等多重因素共振，托举经济逐步筑底企稳带来的投资机会。复盘近十年银行板块走势，银行股上涨阶段多位于宏观经济触底回升、从“宽货币”向“宽信用”传导过程中。这些阶段通常是“宽信用”效果逐步显现，而流动性环境仍相对宽松，有助于上市银行加大信贷投放力度的同时维持较好息差水平，风险压力随之缓解，银行经营表现出了更多的“亲周期性”。展望 12 月份及 2023 年，疫情防控措施的进一步优化背景下，经济工作会议后，市场化有效信贷需求可能得以提振，银行体系信贷扩张仍有抓手，市场对“宽信用”报以期待。

11 月份以来，北向资金大举增配银行板块。11 月以来，北向资金增持银行板块 15.5 亿股，持有银行板块市值较 10 月末增加 319.8 亿，在各行业板块中位居第 3/30；持有银行市值占比为 7.19%，较 10 月末提升 0.64pct，仓位处在历史上 35%的分位数，较近五年 8%的平均水平仍有提升空间。个股选择上，对**招行**（+30.1 亿）、**平安**（+14.5 亿）、工行（+9.9 亿）、农行（+9.6 亿）、**兴业**（+6.8 亿）、交行（+6.5 亿）、邮储（+4.8 亿）等增持较多，这些标的主要分为两大类：一是在有效信贷需求相对不足背景下，发挥信贷“头雁”作用、基本面稳健，同时估值低廉、具有“国有企业”标签的国有大行；二是前期受房地产风险等扰动，估值受到较大压制的优质股份制银行。

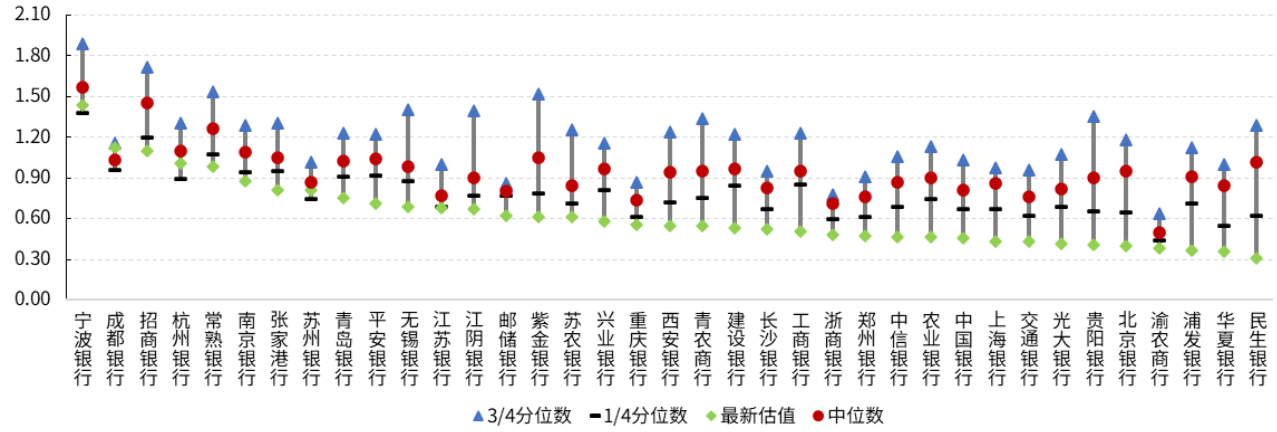
结合银行股的三重提振因素及经营基本面情况，建议重点关注两条投资主线：

1）**经营基本面优质，估值性价比较高的招行、宁波、兴业、平安。**看好头部银行经营的可持续性及稳定性。这些银行无论是从房地产风险缓释预期角度，还是从经济修复带来零售信贷与财富管理业务机会角度，均具有较大的估值弹性。截至 12 月 2 日，招行、宁波股价强势扭转前期下行趋势，自 10 月 31 日的低点均上涨 26.5%，呈现“V 型”走势；兴业、平安也相应反弹 15.6%、23.8%，现阶段招行、宁波、兴业、平安估值水平分别处于 2010 年以来 10.6%、24.3%、1.2%、1.6%的分位数，仍具有较高估值性价比；

2）**区位优势明显，凸显“亲周期”性的优质中小银行。**受益于区域经济活力强、居民财富积累厚、自身客群经营扎实等优势，杭州、南京、江苏、常熟等深耕于江浙等优质区域的头部中小银行，有望通过进一步客群深挖来

提高资产端的综合定价水平。此外，这些银行具有盈利增速高、拨备厚实的特征，也有可转债发行，同时具有业绩释放诉求和能力。

图 5：上市银行 PB（LF）估值情况



资料来源：Wind，光大证券研究所，时间：2022/12/2

1、 行业走势与板块估值

1.1、市场行情回顾

A 股：银行板块本周上涨 0.9%，沪深 300 指数上涨 2.52%，银行指数跑输沪深 300 指数 1.62pct。**分行业来看，**消费者服务（+10.76%）、食品饮料（+7.79%）、商贸零售（+6.42%）等板块领涨，银行板块排名第 24/30。**个股表现上，**平安银行（+6.0%）、招商银行（+4.15%）、宁波银行（+2.98%）、兴业银行（+2.35%）、浦发银行（+0.84%）等个股涨幅居前。

H 股：银行板块本周下跌 0.15%，恒生中国企业指数上涨 6.66%，银行指数跑输恒生中国企业指数 6.81pct。**分行业来看，**餐饮旅游（+20.22%）、纺织服装（+13.50%）、汽车（+13.01%）等板块领涨，银行板块排名第 23/29。**个股表现上，**招商银行（+6.21%）、渤海银行（+3.81%）、东亚银行（+3.56%）、民生银行（+3.10%）、哈尔滨银行（+2.82%）收涨。

图 6：A 股、H 股银行板块行情回顾与对比

A股各板块本周行情回顾

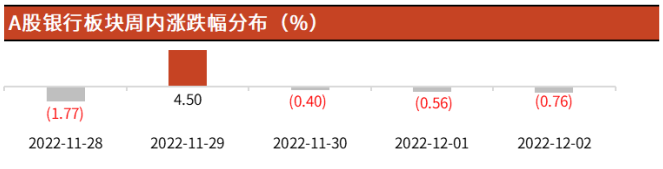
序号	行业名称	本周涨跌幅（%）	上周涨跌幅（%）
1	消费者服务	10.8	-6.2
2	食品饮料	7.8	-3.6
3	商贸零售	6.4	0.0
4	纺织服装	5.2	-1.2
5	传媒	5.0	-5.1
6	农林牧渔	4.4	-1.3
7	汽车	3.8	-2.0
8	轻工制造	3.6	-0.4
9	房地产	3.5	4.5
10	通信	3.2	-2.3
11	综合金融	3.1	-1.7
12	综合	3.0	-1.3
13	电力设备及新能源	2.7	-1.6
14	计算机	2.7	-5.8
15	非银行金融	2.7	0.3
16	基础化工	2.5	-0.9
17	交通运输	2.3	-0.1
18	家电	2.2	-1.3
19	石油石化	1.9	2.6
20	建材	1.7	1.9
21	医药	1.3	-5.0
22	机械	1.0	-1.3
23	电子	0.9	-3.4
24	银行	0.9	4.0
25	有色金属	0.9	-0.2
26	建筑	0.5	5.2
27	国防军工	0.5	-2.4
28	钢铁	0.1	1.4
29	电力及公用事业	0.0	2.2
30	煤炭	-0.9	4.6

H股各板块本周行情回顾

序号	行业名称	本周涨跌幅（%）	上周涨跌幅（%）
1	餐饮旅游	20.2	-12.4
2	纺织服装	13.5	-7.6
3	汽车	13.0	-4.7
4	计算机	12.5	-6.3
5	食品饮料	11.0	-5.2
6	传媒	9.2	-5.3
7	商贸零售	8.5	-15.1
8	机械	7.9	-2.3
9	轻工制造	7.2	-4.3
10	非银行金融	6.6	-0.4
11	医药	6.2	-7.8
12	家电	5.2	-0.6
13	基础化工	5.0	-0.4
14	电子元器件	4.5	-4.0
15	有色金属	3.7	1.8
16	建材	3.0	1.8
17	农林牧渔	2.5	1.8
18	国防军工	1.9	-0.5
19	交通运输	1.8	-0.9
20	电力设备及新能源	1.2	-4.1
21	通信	0.1	4.4
22	建筑	0.0	8.2
23	银行	-0.2	4.4
24	房地产	-0.2	4.7
25	电力及公用事业	-0.3	1.6
26	钢铁	-0.4	6.7
27	石油石化	-1.2	1.3
28	煤炭	-3.8	8.2
29	综合	-4.6	-6.5

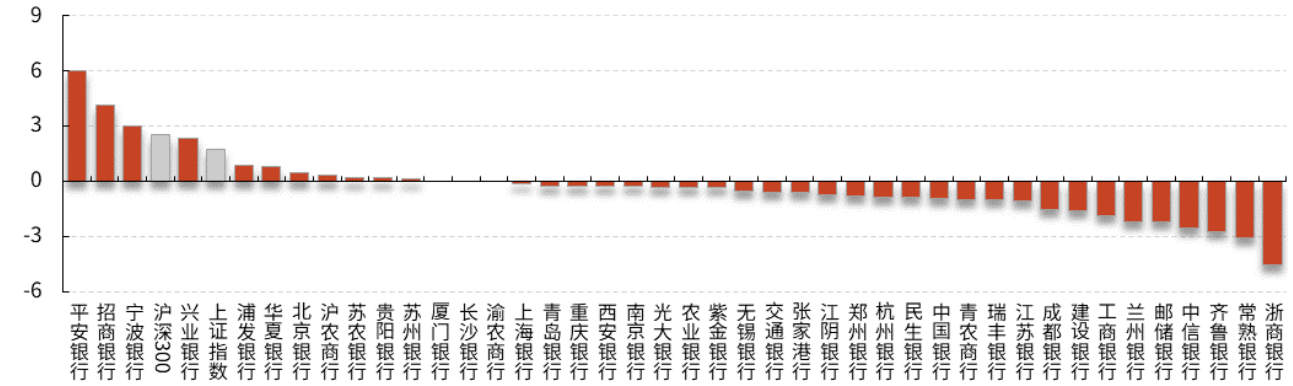
A股各类银行行情回顾（%）

		本周涨跌幅（%）	上周涨跌幅（%）
1	股份行	2.4	4.1
2	银行	0.9	4.0
3	城商行	0.2	4.5
4	农商行	-0.7	3.6
5	国有行	-1.1	3.4



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 7：本周 A 股上市银行涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，光大证券研究所

表 2：A、H 股银行板块本周涨幅前十个股

	A 股			H 股		
	A 股上市银行	收盘价（元）	本周涨幅	H 股上市银行	收盘价（港元）	本周涨幅
1	平安银行	12.90	6.0%	招商银行	38.50	6.2%
2	招商银行	34.39	4.1%	渤海银行	1.09	3.8%
3	宁波银行	31.46	3.0%	东亚银行	9.01	3.6%
4	兴业银行	17.41	2.4%	民生银行	2.66	3.1%
5	浦发银行	7.23	0.8%	哈尔滨银行	0.37	2.8%
6	华夏银行	5.19	0.8%	江西银行	0.86	2.4%
7	北京银行	4.29	0.5%	汇丰控股	46.90	2.0%
8	沪农商行	5.79	0.3%	甘肃银行	1.07	1.9%
9	苏农银行	4.75	0.2%	青岛银行	3.45	1.8%
10	贵阳银行	5.60	0.2%	盛京银行	6.10	1.7%

资料来源：Wind，光大证券研究所，收盘价时间为 2022 年 12 月 2 日

1.2、板块估值

截至 12 月 2 日，**A 股**银行板块整体 PB 为 0.52 倍（较上周-0.29%）、**H 股**银行板块整体 PB 为 0.40 倍（较上周+0.03%）。结合 PB 估值的历史情况来看，当前 A 股银行板块和 H 股银行板块整体 PB 均处于近年低位。**分银行类型来看，**A 股银行 PB 估值**由高到低依次为：**城商行 0.70 倍（较上周+0.58%）、股份行 0.57 倍（较上周+2.05%）、农商行 0.55 倍（较上周-0.49%）、国有行 0.49 倍（较上周-1.34%）。

图 8：A 股各类银行 PB 周度变化

银行类型	PB（2022-12-2）	PB（2022-11-25）	PB变化（%）	过去一年PB走势
城商行	0.6953	0.6913	0.58%	
股份行	0.5716	0.5601	2.05%	
农商行	0.5537	0.5564	-0.49%	
国有行	0.4861	0.4927	-1.34%	
银行	0.5245	0.5260	-0.29%	

资料来源：Wind，光大证券研究所

图 9：A 股银行板块 PB 走势



资料来源：Wind，光大证券研究所；数据截至 2022 年 12 月 2 日

图 10：H 股银行板块 PB 走势



资料来源：Wind，光大证券研究所；数据截至 2022 年 12 月 2 日

图 11：A 股上市银行个股行情表现

银行名称	最新收盘价（元）	价格表现				估值水平			
						市净率（P/B）		市盈率（P/E）	
	2022/12/2	过去1周变动（%）	过去1个月变动（%）	过去3个月变动（%）	年初以来变动（%）	2021	2022E	2021	2022E
中国银行	3.10	-1.0%	2.6%	2.0%	9.1%	0.45	0.44	4.04	4.03
农业银行	2.86	-0.3%	4.8%	1.1%	4.7%	0.46	0.45	3.97	3.92
工商银行	4.24	-1.9%	3.9%	-2.5%	-2.5%	0.49	0.47	4.17	4.15
建设银行	5.47	-1.6%	3.4%	-0.2%	-0.8%	0.52	0.50	4.31	4.27
交通银行	4.69	-0.6%	4.7%	2.4%	9.4%	0.42	0.41	3.82	3.81
邮储银行	4.38	-2.2%	11.5%	-1.6%	-9.9%	0.60	0.57	4.73	4.74
光大银行	2.95	-0.3%	7.3%	2.8%	-5.2%	0.41	0.39	3.55	3.62
平安银行	12.90	6.0%	20.9%	3.1%	-20.3%	0.70	0.68	5.71	5.67
浦发银行	7.23	0.8%	7.3%	0.3%	-10.5%	0.37	0.35	4.09	4.00
兴业银行	17.41	2.4%	12.9%	2.2%	-3.8%	0.56	0.54	4.00	3.92
招商银行	34.39	4.1%	22.0%	0.2%	-26.3%	1.09	1.04	6.51	6.37
中信银行	4.92	-2.6%	10.8%	7.7%	13.7%	0.45	0.45	3.95	4.22
浙商银行	2.94	-4.5%	3.2%	-8.7%	-16.0%	0.46	0.46	4.60	4.71
华夏银行	5.19	0.8%	7.2%	0.8%	-1.1%	0.35	-	3.38	-
民生银行	3.49	-0.9%	4.2%	-3.6%	-5.5%	0.30	0.30	4.68	4.19
宁波银行	31.46	3.0%	26.4%	5.6%	-16.6%	1.38	1.33	9.26	8.95
郑州银行	2.45	-0.8%	5.2%	-3.9%	-22.5%	0.46	-	6.14	-
青岛银行	3.54	-0.3%	13.8%	2.9%	-14.0%	0.69	0.75	6.65	6.24
苏州银行	7.48	0.1%	7.9%	15.3%	26.5%	0.79	0.77	7.32	7.08
杭州银行	12.99	-0.8%	5.4%	-8.4%	3.8%	0.98	0.91	6.70	6.61
南京银行	10.15	-0.3%	-1.8%	-4.1%	18.1%	0.86	0.83	5.68	5.54
江苏银行	7.31	-1.1%	5.5%	-0.4%	33.2%	0.66	0.64	4.39	4.31
西安银行	3.51	-0.3%	6.7%	-0.3%	-14.3%	0.54	-	6.11	-
厦门银行	5.66	0.0%	9.1%	-0.5%	-14.5%	0.70	0.66	6.08	5.89
长沙银行	6.88	0.0%	4.4%	2.5%	-7.6%	0.52	0.51	4.18	4.08
上海银行	5.96	-0.2%	5.3%	0.8%	-11.0%	0.43	0.42	3.75	3.72
北京银行	4.29	0.5%	5.7%	3.6%	3.6%	0.40	0.39	3.88	3.85
成都银行	14.78	-1.5%	9.2%	-3.7%	28.0%	1.06	0.99	5.76	5.47
贵阳银行	5.60	0.2%	5.7%	-0.4%	-9.5%	0.41	0.39	3.37	3.31
重庆银行	7.03	-0.3%	5.2%	-1.8%	-	0.54	-	5.05	-
无锡银行	5.23	-0.6%	7.2%	-11.7%	-4.7%	0.68	0.65	5.33	5.01
苏农银行	4.75	0.2%	5.3%	-9.9%	0.5%	0.60	0.60	6.23	6.11
青农商行	2.98	-1.0%	5.3%	-2.6%	-20.3%	0.54	-	5.29	-
张家港行	4.68	-0.6%	4.7%	-5.6%	0.0%	0.78	0.76	6.36	6.23
江阴银行	4.01	-0.7%	6.6%	-9.9%	8.8%	0.66	0.63	6.04	5.61
渝农商行	3.59	0.0%	2.0%	0.0%	-0.5%	0.38	0.37	4.06	3.94
紫金银行	2.70	-0.4%	4.7%	-5.3%	-16.6%	0.60	0.58	6.17	6.15
常熟银行	7.50	-3.1%	4.5%	-3.6%	16.7%	0.96	0.93	7.89	7.65
齐鲁银行	4.22	-2.8%	3.7%	-1.4%	-21.5%	0.68	0.66	5.59	5.37
瑞丰银行	6.80	-1.0%	9.1%	-2.6%	-38.4%	0.71	-	7.03	-
沪农商行	5.79	0.3%	8.2%	3.6%	-10.2%	0.56	0.55	5.07	4.85
兰州银行	4.02	-2.2%	4.1%	-8.0%	-20.1%	0.86	-	13.81	-

资料来源：Wind，光大证券研究所；估值水平来自 Wind 一致预期

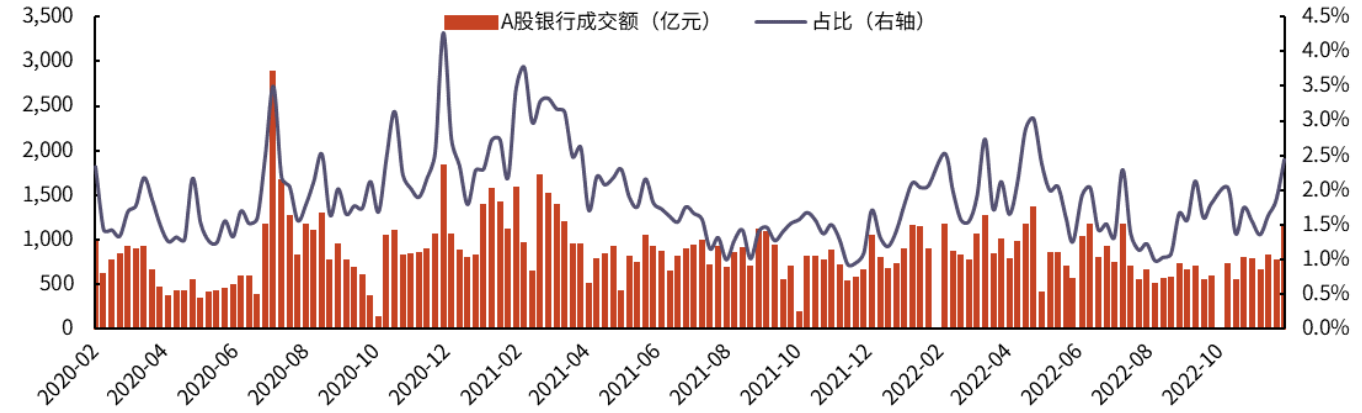
2、 资金动向

成交量与成交金额：银行板块本周成交量 162.03 亿股，成交量占全部 A 股的 4.04%，各行业板块中排名 12/30；成交金额 1118.43 亿元，成交金额占全部 A 股的 2.44%，各行业板块中排名 16/30。

北向资金：北向资金本周累计净流入 265.07 亿元（合计买入 2918.31 亿元，合计卖出 2653.24 亿元）。从持仓总市值变化看，本周增加额居前的行业为食品饮料、电力设备及新能源、消费者服务，北向资金持有银行股市值增加 40.74 亿元，各行业板块中排名第 8/30；持仓比例变化上，当前对 A 股银行板块持仓比例为 7.19%，较上周下降 0.09pct。个股方面，平安银行、沪农商行等增持较多。

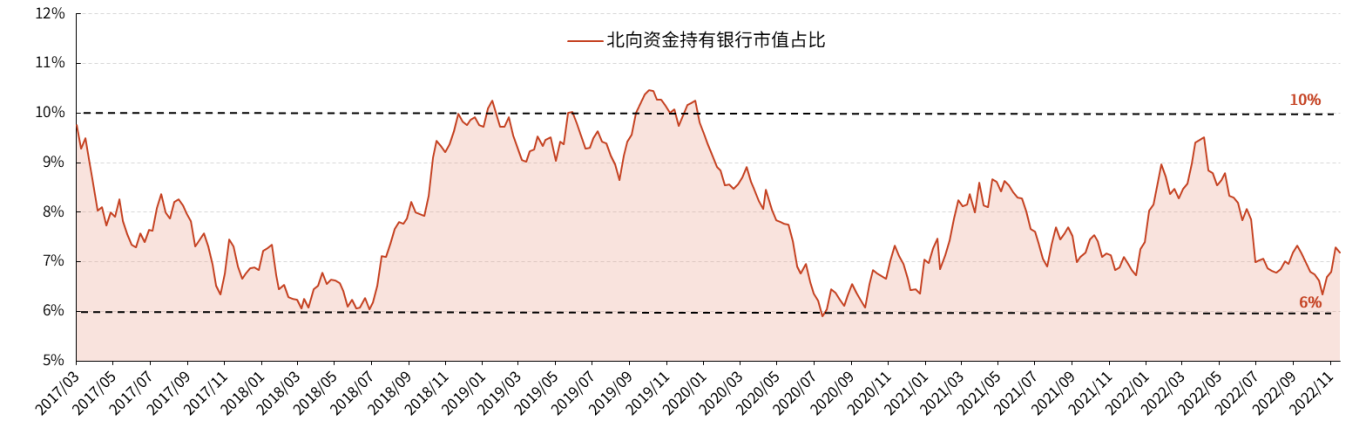
南向资金：南向资金本周累计净流出 90.90 亿港元（合计买入 1285.73 亿港元，合计卖出 1194.83 亿港元）。从持仓总市值变化看，本周增加额居前的行业为消费者服务、传媒、汽车，南向资金持有银行股市值增加 3.44 亿港元，各行业板块中排名第 19/29；持仓比例变化上，当前对 H 股银行板块持仓比例为 16.42%，较上周提升 1.13pct。个股方面，招商银行、农业银行等增持较多。

图 12：A 股银行板块成交金额与占比



资料来源：Wind，光大证券研究所；时间截至 2022 年 12 月 2 日

图 13：北向资金对 A 股银行板块持仓比例较上周下降 0.09pct 至 7.19%



资料来源：Wind，光大证券研究所；时间截至 2022 年 12 月 2 日

图 14：本周南北向资金买入额前十个股

陆股通资金流动情况（亿元）				港股通资金流动情况（亿港元）			
公司简称	本周	上周	本月	公司简称	本周	上周	本月
平安银行	3.59	4.38	4.26	招商银行	2.09	-1.01	1.00
沪农商行	2.43	1.23	0.88	农业银行	2.05	0.42	1.22
招商银行	2.40	1.61	-1.31	中国银行	1.67	1.95	0.35
农业银行	2.00	3.87	-0.49	建设银行	0.93	-3.58	-4.27
建设银行	1.28	-0.14	-0.14	邮储银行	0.46	-0.07	0.20
南京银行	0.95	0.60	-0.10	郑州银行	0.45	0.28	0.22
宁波银行	0.84	-5.27	1.40	中银香港	0.45	-0.21	0.23
交通银行	0.76	3.94	-0.39	交通银行	0.36	0.36	0.04
中国银行	0.60	2.59	-0.10	渤海银行	0.35	0.08	-0.06
常熟银行	0.55	0.91	-0.13	浙商银行	0.25	0.00	0.09

资料来源：Wind，光大证券研究所；时间截至 2022 年 12 月 2 日，当日汇价 1HKD=0.9069CNY

图 15：本周南北向资金卖出额前十个股

陆股通资金流动情况（亿元）				港股通资金流动情况（亿港元）			
公司简称	本周	上周	本月	公司简称	本周	上周	本月
兴业银行	-2.23	2.34	0.17	工商银行	-4.06	-4.62	-3.96
邮储银行	-1.47	-0.92	-0.64	汇丰控股	-0.93	-0.29	-0.60
民生银行	-1.11	1.75	-0.41	民生银行	-0.54	0.02	-0.33
成都银行	-0.56	0.76	-0.26	中信银行	-0.52	-0.11	-0.39
浦发银行	-0.38	1.53	-0.42	重庆农村商业银行	-0.36	-0.12	-0.29
浙商银行	-0.33	0.24	-0.17	中国光大银行	-0.12	0.23	-0.13
渝农商行	-0.23	0.50	-0.13	恒生银行	-0.02	0.10	0.00
苏州银行	-0.15	0.77	0.23				
华夏银行	-0.15	0.26	-0.24				
青农商行	-0.14	0.08	-0.16				

资料来源：Wind，光大证券研究所；时间截至 2022 年 12 月 2 日，当日汇价 1HKD=0.9069CNY

3、 行业动态及上市银行要闻

表 3：上市银行要闻（2022.11.28 - 12.4）

主体	主体	日期	主要内容
行业动态	银保监会	2022/12/2	中国银保监会制定发布《商业银行表外业务风险管理办法》（下称“《办法》”），《办法》扩展了表外业务定义范围，增加了新兴表外业务类型，构建了全面、统一的表外业务管理和风险控制体系，理顺了各类表外业务的风险本质、法律关系和对应管理要求。
公司要闻	郑州银行	2022/12/2	公司成功发行 50 亿元金融债，品种为 3 年期固定利率债券，票面利率为 2.95%。募集资金主要用于满足公司资产负债配置需要，优化负债期限结构，促进业务稳健发展。
	农业银行	2022/12/2	公司拟聘任付万军先生为行长。
	长沙银行	2022/11/30	华夏银行向北京金融法院申请强制执行 新华联建设持有的公司部分股份，涉及抵押股份 2300 万股。其中，2022 年 11 月 23 日至 11 月 29 日，股东新华联建设所持公司 920 万股股票已通过二级市场被动减持。
	中国银行	2022/11/30	公司赎回 180 亿元次级债。
	宁波银行	2022/11/28	公司赎回 30 亿元次级债。

资料来源：各公司公告，银保监会，光大证券研究所整理

4、 近期重点报告及核心观点

■ 银行板块上涨的成色——近期银行股走势分析与投资展望

（报告发布日期：2022 年 11 月 30 日）

政策面“四重利好”因素共振，提振银行板块表现。在一揽子“稳增长”举措加速发力，“三支箭”提振房地产链景气度高涨，基建对“宽信用”形成重要支撑，防疫政策持续优化预期下，经济筑底企稳预期增强，有助于提振银行板块顺周期表现；叠加易会满主席日前提及“探索建立具有中国特色的估值体系”，引发市场对以银行股为代表的估值体系重塑预期，银行板块近期持续走高。

营收有支撑、风险得缓释，预计 4Q 上市银行基本面整体稳健。2022 年全年来看，上市银行营收、盈利增速预计较 1-3Q22 大体持平。展望全年，预计上市银行营收、盈利增速整体保持稳健。

一方面，4Q 银行基本面具有“量”、“价”双重因素支撑。4Q 以来，政府投资进一步发力、房地产金融渐次加码，以政策性开发性金融工具、设备更新改造贷款等为代表的政策工具持续推动重点领域信贷投放加速发力，有助于支持 4Q 银行扩表稳定。同时，9 月中旬以来，以国股行等为代表的上市银行存款挂牌利率调整，考虑到活期存款即期实现重定价，而包括按揭在内的多数中长期贷款则在明年初集中重定价，在资产负债重定价周期错配下，4Q 银行净息差压力有望边际缓释；

另一方面，“险”的因素有望缓释，随着前期一系列房地产维稳政策落地显效，“保交楼”加速推进，居民购房需求和预期有望逐步修复，有助缓释地产风险，降低银行体系资产质量压力。此外，一些增量的影响因素包括但不限于：①降准释放资金若用于置换 MLF，有助于缓释负债成本压力，小幅提振营收表现；②存量按揭贷款利率定价下调预期较强等因素，可能使银行资产收益率进一步承压，加大 NIM 收窄压力，但现阶段来看，并非市场交易核心逻辑，预估对银行板块表现影响相对有限。

我们持续看好银行股的逻辑、后续政策关注点及投资策略。展望 4Q22 及 2023 年，随着前期一系列“稳增长”政策落地显效，房地产市场需求侧逐步修复，疫情防控措施的进一步优化预期下，市场化有效信贷需求得以提振，银行体系

信贷扩张仍有抓手，市场对“宽信用”仍可报以期待；息差在 1Q23 集中重定价过后收窄压力趋缓，“量增价稳”将对利息收入形成支撑。同时，投融资环境转暖预期下，非息收入有望回暖。多重因素提振下，营收增速在 2023 年有望企稳回升。资产质量角度，经济回暖有助于修复微观主体受损的资产负债表，“保交楼”加速推进，居民购房需求和预期有望逐步修复，也有助缓释地产风险，缓释银行体系资产质量风险。信用成本大体平稳预期下，预计上市银行整体盈利能力大体稳定。**银行股投资建议关注两条主线：1）经营基本面优质，估值性价比较高的招行、宁波、兴业、平安；2）区位优势明显，凸显“亲周期”性的优质中小银行，包括**杭州、南京、江苏、常熟银行。

风险提示：

1、经济下行压力持续加大或房地产融资恢复不及预期，可能拖累银行基本面；

2、短期内弱资质房地产企业信用风险释放仍将是重要变量。

附表

表 4：2008-2021 年中央经济工作会议关于金融方面表述

年份	明年经济工作总体要求
2008	①受国际金融危机快速蔓延和世界经济增长明显减速的影响，加上我国经济生活中尚未解决的深层次矛盾和问题，目前我国经济运行中的困难增加，经济下行压力加大，金融领域潜在风险增加； ②**必须把经济平稳较快发展作为明年经济工作的首要任务，要着力在保增长上下功夫**，把扩大内需作为保增长的根本途径。 ③坚持推进金融创新和提高金融监管能力相适应，进一步发挥金融对促进经济发展的积极作用； ④**要较大幅度增加公共支出**，保障重点领域和重点建设支出； ⑤**发挥货币政策反周期调节和保障流动性供给的重要作用**，促进货币信贷供应总量合理增长。
2009	①当前我国经济回升的基础还不牢固，积极变化和不利影响同时显现，短期问题和长期问题相互交织，国内因素和国际因素相互影响，保持经济平稳较快发展、推动经济发展方式转变和经济结构调整难度增大。 ②**根据新形势新情况着力提高政策的针对性和灵活性，特别是要更加注重推动经济发展方式转变和经济结构调整；** ③突出财政政策实施重点，加大对民生领域和社会事业支持保障力度，继续从严控制一般性支出； ④货币政策要保持连续性和稳定性，增强针对性和灵活性。**把握好货币信贷增长速度，加大信贷政策对经济社会薄弱环节、就业、战略性新兴产业、产业转移等方面的支持，有效缓解小企业融资难问题，保证重点建设项目贷款需要，严格控制对高耗能、高排放行业和产能过剩行业的贷款。**要积极扩大直接融资，引导和规范资本市场健康发展。
2010	①我国经济社会发展中的短期问题和长期问题交织，结构性问题和体制性问题并存，国内问题和国际问题互联； ②明年宏观经济政策的基本取向要积极稳健、审慎灵活，**重点是更加积极稳妥地处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构、管理通胀预期的关系**，加快推进经济结构战略性调整，**把稳定价格总水平放在更加突出的位置。** ③继续实施积极的财政政策，优化财政支出结构，下决心压缩一般性支出，加强地方政府性债务管理； ④实施稳健的货币政策，按照总体稳健、调节有度、结构优化的要求，**把好流动性这个总闸门，把信贷资金更多投向实体经济特别是“三农”和中小企业，更好服务于保持经济平稳较快发展；**
2011	①当前我国经济发展中不平衡、不协调、不可持续的矛盾和问题仍很突出，经济增长下行压力和物价上涨压力并存，部分企业生产经营困难，节能减排形势严峻，经济金融等领域也存在一些不容忽视的潜在风险； ②面对复杂多变的国际政治经济环境和国内经济运行新情况新变化，必须继续抓住科学发展这个主题和加快转变经济发展方式这条主线，**牢牢把握扩大内需这一战略基点；** ③继续加强和改善宏观调控，促进经济平稳较快发展。**必须统筹处理速度、结构、物价三者关系；** ④继续完善结构性减税政策，加大民生领域投入，积极促进经济结构调整，严格财政收支管理，加强地方政府债务管理； ⑤**货币政策要根据经济运行情况，适时适度进行预调微调，综合运用多种货币政策工具，保持货币信贷总量合理增长，优化信贷结构；** ⑥有效防范和及时化解潜在金融风险。
2012	①我国发展仍面临不少风险和挑战，不平衡、不协调、不可持续问题依然突出，经济增长下行压力和产能相对过剩的矛盾有所加剧，企业生产经营成本上升和创新能力不足的问题并存，金融领域存在潜在风险。做好明年经济工作，必须加快**调整经济结构、转变经济发展方式，使经济持续健康发展建立在扩大内需的基础上；** ②继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，**充分发挥逆周期调节和推动结构调整的作用；** ③实施稳健的货币政策，要注意把握好度，增强操作的灵活性。要适当扩大社会融资总规模，保持贷款适度增加，切实降低实体经济发展的融资成本； ④高度重视财政金融领域存在的风险隐患，**坚决守住不发生系统性和区域性金融风险的底线。**
2013	①经济运行存在下行压力，部分行业产能过剩问题严重，保障粮食安全难度加大，宏观债务水平持续上升，结构性就业矛盾突出。 ②要进一步调整财政支出结构，厉行节约，提高资金使用效率，完善结构性减税政策，扩大营改增试点行业； ③保持货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构，提高直接融资比重； ④要把控制和化解地方政府性债务风险作为经济工作的重要任务。
2014	①我国经济发展进入新常态，正从高速增长转向中高速增长，经济发展方式正从规模速度型粗放增长转向质量效率型集约增长，经济结构正从增量扩能为主转向调整存量、做优增量并存的深度调整，经济发展动力正从传统增长点转向新的增长点； ②努力保持经济稳定增长，**毫不动摇坚持以经济建设为中心，一心一意谋发展**，咬定青山不放松，把我们自己的事办好； ③**把转方式调结构放到更加重要位置，狠抓改革攻坚，突出创新驱动；** ④**积极的财政政策要有力度，货币政策要更加注重松紧适度；** ⑤高度关注风险发生发展趋势，按照严控增量、区别对待、分类施策、逐步化解的原则，有序加以化解。
2015	①认识新常态、适应新常态、引领新常态，是当前和今后一个时期我国经济发展的大逻辑； ②**明年及今后一个时期，要在适度扩大总需求的同时，着力加强供给侧结构性改革；** ③积极的财政政策要加大力度，实行减税政策，**阶段性提高财政赤字率**，在适当增加必要的财政支出和政府投资的同时，主要用于弥补降税带来的财政减收； ④货币政策要灵活适度，**为结构性改革营造适宜的货币金融环境，降低融资成本，保持流动性合理充裕和社会融资总量适度增长，扩大直接融资比重，优化信贷结构；** ⑤**降低企业财务成本，金融部门要创造利率正常化的政策环境，为实体经济让利。** ⑥要支持企业技术改造和设备更新，降低企业债务负担，创新金融支持方式，提高企业技术改造投资能力； ⑦防范化解金融风险； ⑧加快金融体制改革，尽快形成融资功能完备、基础制度扎实、市场监管有效、投资者合法权益得到充分保护的股票市场； ⑨加快推进银行体系改革，深化国有商业银行改革，加快发展绿色金融。

年份	明年经济工作总体要求
2016	①我国经济运行仍存在不少突出矛盾和问题，产能过剩和需求结构升级矛盾突出，经济增长内生动力不足，金融风险有所积聚，部分地区困难增多等。经济运行面临的突出矛盾和问题，虽然有周期性、总量性因素，但根源是重大结构性失衡，导致经济循环不畅，必须从供给侧、结构性改革上想办法。 ②财政政策要更加积极有效，**预算安排要适应推进供给侧结构性改革**、降低企业税费负担、保障民生兜底的需要； ③**货币政策要保持稳健中性，适应货币供应方式新变化，调节好货币闸门，努力畅通货币政策传导渠道和机制，维护流动性基本稳定；** ④要把防控金融风险放到更加重要的位置，下决心处置一批风险点，着力防控资产泡沫，提高和改进监管能力，确保不发生系统性金融风险。
2017	①我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段； ②积极的财政政策取向不变，调整优化财政支出结构，确保对重点领域和项目的支持力度，压缩一般性支出，切实加强地方政府债务管理； ③**货币政策要保持中性，管住货币供给总闸门，保持货币信贷和社会融资规模合理增长；** ④打好防范化解重大风险攻坚战，重点是防控金融风险。
2018	①经济运行稳中有变、变中有忧，外部环境复杂严峻，经济面临下行压力。这些问题是前进中的问题，既有短期的也有长期的，既有周期性的也有结构性的； ②**坚持把发展作为党执政兴国的第一要务，坚持以经济建设为中心；** ③继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求； ④财政政策要加力提效，**实施更大规模的减税降费，较大幅度增加地方政府专项债券规模；** ⑤货币政策要**松紧适度，保持流动性合理充裕，改善货币政策传导机制，提高直接融资比重，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题；** ⑥打好防范化解重大风险攻坚战，要坚持结构性去杠杆的基本思路，防范金融市场异常波动和共振，稳妥处理地方政府债务风险，做到坚定、可控、有序、适度。
2019	①我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，结构性、体制性、周期性问题相互交织，“三期叠加”影响持续深化，经济下行压力加大； ②财政政策要大力提质增效，更加注重结构调整，坚决压缩一般性支出，做好重点领域保障，支持基层保工资、保运转、保基本民生； ③货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕，**货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应，降低社会融资成本。增加制造业中长期融资，更好缓解民营和中小微企业融资难融资贵问题；** ④财政政策、货币政策要同消费、投资、就业、产业、区域等政策形成合力，**引导资金投向供需共同受益、具有乘数效应的先进制造、民生建设、基础设施短板等领域，促进产业和消费“双升级”；** ⑤引导大银行服务重心下沉，推动中小银行聚焦主责主业，深化农村信用社改革； ⑥强化风险意识，牢牢守住不发生系统性风险的底线。
2020	①疫情变化和外部环境存在诸多不确定性，我国经济恢复基础尚不牢固。明年世界经济形势仍然复杂严峻，复苏不稳定不平衡，疫情冲击导致的各类衍生风险不容忽视； ②明年**宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性，保持对经济恢复的必要支持力度**，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，把握好政策时度效； ③财政政策要提质增效、更可持续，**保持适度支出强度，增强国家重大战略任务财力保障**，在促进科技创新、加快经济结构调整、调节收入分配上主动作为，抓实化解地方政府隐性债务风险工作； ④货币政策要灵活精准、合理适度，**保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。加大对科技创新、小微企业、绿色发展的金融支持；** ⑤处理好恢复经济和防范风险关系，抓实化解地方政府隐性债务风险工作，打击各种逃废债行为； ⑥多渠道补充银行资本金； ⑦强化反垄断和防止资本无序扩张。
2021	①我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力； ②明年经济工作要稳字当头、稳中求进,各地区各部门要担负起稳定宏观经济的责任,**各方面要积极推出有利于经济稳定的政策,政策发力适当靠前；** ③**跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合；** ④财政政策要提升效能,更加注重精准、可持续，要**保证财政支出强度,加快支出进度，适度超前开展基础设施投资**，坚决遏制新增地方政府隐性债务； ⑤货币政策要灵活适度,保持流动性合理充裕，**引导金融机构加大对实体经济特别是小微企业、科技创新、绿色发展的支持**； ⑥压实地方、金融监管、行业主管等各方责任,压实企业自救主体责任，有效治理恶意拖欠账款和逃废债行为。

资料来源：央视网，共产党员网，光大证券研究所

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海
静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京
西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港
中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国
Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street，London，United Kingdom EC4N 6AE