

政策稳步纠偏，继续看好估值修复行情

——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) 证监会发布房地产融资“第三支箭”，在上市房企股权融资方面调整优化 5 项措施。主要内容包括：1) 恢复涉房上市公司并购重组及配套融资；2) 恢复上市房企和涉房上市公司再融资；3) 调整完善房地产企业境外市场上市政策；4) 进一步发挥 REITs 盘活房企存量资产作用；5) 积极发挥私募股权投资基金作用。11 月以来稳地产政策在执行层面加快推进，尤其在供给端持续发力，信贷、债券和股权融资政策接连落地。结合 11 月商品房销售和金融统计数据来看，地产销售仍处于磨底阶段。展望后续，我们判断地产政策不排除进一步优化的可能性，如若地产销售端迎来复苏，银行不良生成压力有望得到缓解，利好板块估值的修复。2) 统计局公布 11 月 PMI 数据，制造业供需继续走弱。11 月多地疫情出现反复，给企业经营带来较多不利影响，经济增长显著承压，供需两端持续放缓。分类型来看，不同规模企业 PMI 均回落，小型企业生产经营压力更大。展望而言，12 月进入重要会议期，面对经济下行的压力，我们预计政策将持续释放积极信号推动经济平稳运行。**重要公司公告：**光大银行行长辞任，将出任农业银行行长。**下周关注：**统计局公布 11 月物价数据，央行公布 11 月金融统计数据。
- **上周银行板块随大盘上涨。**1) 最近一周申万银行指数上涨 0.99%，同期沪深 300 指数上涨 2.52%，银行板块跑输沪深 300 指数 1.53%，在 31 个申万一级行业中排名第 29；2) 细分板块来看，股份行表现出色，指数上涨 2.22%，国有大行、农商行指数分别下跌 1.31%/0.49%，城商行指数上涨 0.24%；3) 个股方面，涨幅靠前的是平安银行（6.00%）、招商银行（4.15%）和宁波银行（2.98%）；跌幅靠前的是浙商银行（-4.55%）、常熟银行（-3.10%）和齐鲁银行（-2.76%）。**估值方面**，上周末银行板块整体 PB 为 0.49 倍，沪深 300 成分股为 1.32 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。
- **上周资金面延续平稳。**上周 DR001 利率上行 12.2BP 至 1.15%，DR007 利率下行 11.3BP 至 1.62%，隔夜 SHIBOR 利率上行 13.6BP 至 1.16%。上周央行公开市场共有 230 亿元逆回购到期，央行在公开市场共进行逆回购操作 3170 亿元，周内净投放资金为 2940 亿元。下周公开市场将有 3170 亿元逆回购到期。**汇率方面**，上周末美元兑人民币（CFETS）收于 7.05，较前一周周末下跌 1115 点；美元兑离岸人民币收于 7.03，较前一周周末下跌 1679 点；离岸/人民币价差上行 564 点至 244 点。

投资建议与投资标的

- 截至 12 月 2 日，银行板块静态 PB 估值仅 0.49x，估值仍处于历史底部，充分反映市场对于未来经济增长和银行资产质量的悲观预期。11 月以来，政策层面积极信号加快释放，疫情防控政策优化调整，地产政策持续宽松。政策的实际效果需要观察，但释放的积极信号意义更为重要，市场对经济和银行的负面预期有望得到改善，利好银行估值的修复，我们继续看好板块的投资机会，维持行业看好评级。
- 个股方面，考虑到行业经营压力仍然存在，预计个体间的表现或将进一步分化，优质中小行区域逻辑仍然坚挺，资本补充诉求下未来业绩持续释放的动力充足，建议关注江苏银行(600919, 买入)、南京银行(601009, 买入)、成都银行(601838, 未评级)、沪农商行(601825, 买入)；此外，政策持续宽松背景下，建议关注以邮储银行(601658, 买入)、招商银行(600036, 未评级)、兴业银行(601166, 未评级)为代表的前期估值表现受风险压制的大中型银行。

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 12 月 04 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

全面降准落地，政策积极发力看好板块估值修复：——银行业周观点 2022-11-28

政策力度不减，板块修复可持续：——银行业周观点 2022-11-21

底部修复，分化延续：——银行业 2023 年度投资策略 2022-11-20

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	5
2. 行情、估值、大宗交易回顾	5
2.1 行情走势	5
2.2 估值变动	7
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	9
4. 投资建议：政策稳步纠偏，继续看好估值修复行情	10
5. 风险提示	10

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)	6
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资金 2940 亿元.....	9
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	5
表 2: 银行板块个股行情表现 (按上周涨跌幅排序)	6
表 3: 上周银行板块大宗交易情况	8

1. 要闻回顾与下周关注

1.1 重要新闻回顾

- **证监会发布房地产融资“第三支箭”，在上市房企股权融资方面调整优化 5 项措施；来源：证监会官网；时间：2022/11/28**

【主要内容】11 月 28 日，证监会决定在股权融资方面调整优化 5 项措施，并自即日起施行，主要内容包括：1) 恢复涉房上市公司并购重组及配套融资；2) 恢复上市房企和涉房上市公司再融资；3) 调整完善房地产企业境外市场上市政策；4) 进一步发挥 REITs 盘活房企存量资产作用；5) 积极发挥私募股权投资基金作用。

【简评】“第三支箭”出台，期待实际落地效果。11 月以来稳地产政策在执行层面加快推进，尤其在供给端持续发力，信贷、债券和股权融资政策接连落地。此次证监会发文允许上市房企和涉房上市公司再融资，在并购重组、上市房企再融资、应用 REITs 盘活存量资产、引入私募投资基金等方面予以支持，或将加快出险上市房企重组，期待实际落地效果。

地产政策持续强化，关注银行估值修复。结合 11 月商品房销售和金融统计数据来看，地产销售仍处于磨底阶段。目前房地产仍是银行资产端信贷投放的重要部分，面对地产下行的压力，政策针对房企融资支持和保交楼的纾困政策持续加码。展望后续，我们判断地产政策不排除进一步优化的可能性，如若地产销售端迎来复苏，银行不良生成压力有望得到缓解，利好板块估值的修复。

- **国家统计局公布 11 月 PMI 数据，制造业供需继续走弱；来源：国家统计局官网；时间：2022/11/30**

【主要内容】11 月 30 日，国家统计局发布了中国采购经理指数，11 月份，制造业 PMI 降至 48.0%，连续两个月低于临界点，制造业下行压力有所加大。

【简评】**疫情有所反复，制造业供需持续走弱。**11 月多地疫情出现反复，给企业经营带来较多不利影响，经济增长显著承压，供需两端持续放缓，生产 PMI 为 47.8%（前值为 49.6%）；新订单 PMI 为 46.4%（前值为 48.1%）。此外，新出口订单 PMI 为 46.7%（前值为 47.6%）。**不同规模企业 PMI 均回落，小型企业生产经营压力更大。**分企业类型来看，大、中、小型企业 PMI 分别为 49.1%、48.1%、45.6%（50.1%、48.9%、48.2%），其中大型企业生产 PMI 为 49.4%（51.3%），跌至枯荣线以下；中型企业产需均回落，生产和新订单 PMI 分别为 47.8%和 46.8%（48.8%、47.4%）；小型企业生产和新订单 PMI 分别为 44.3%、41.8%（47.8%、46.7%），一般来说，每当广东等民营经济大省疫情反弹，小型企业经营压力就会明显加重。

经济修复承压，关注政策持续发力效果。从本月 PMI 统计数据来看，在疫情反复的冲击下，经济下行压力进一步抬升，在宏观需求偏弱的背景下我们预计 11 月信贷、社融等指标表现也将较上月有所回落。展望而言，12 月进入重要会议期，面对经济下行的压力，我们预计政策将持续释放积极信号推动经济平稳运行，稳增长政策持续发力的背景下经济的企稳改善值得期待。

1.2 重要公司公告

- **光大银行行长付万军辞任；来源：Wind，公司官网；时间：2022/12/2**

12月2日，光大银行发布公告称，该行执行董事、行长付万军因工作调整，于2022年12月2日向该行董事会提交辞呈，辞去该行执行董事、董事会风险管理委员会主任委员及委员、普惠金融发展和消费者权益保护委员会主任委员及委员、战略委员会委员及行长职务。

- **付万军拟任农业银行行长；来源：Wind，公司官网；时间：2022/12/2**

12月2日，农业银行董事会决议公告，聘任付万军先生为中国农业银行股份有限公司行长。

- **招行副董事长付刚峰辞任；来源：Wind，公司官网；时间：2022/11/29**

11月29日，招商银行发布公告称，付刚峰因工作变动原因，申请辞去该行副董事长、非执行董事和董事会战略委员会委员职务。

- **苏州银行获准设立苏新基金及开展资产托管业务；来源：Wind，公司官网；时间：2022/11/30**

11月30日，苏州银行发布公告称，近日公司收到中国证券监督管理委员会《关于核准设立苏新基金管理有限公司的批复》（证监许可〔2022〕2996号），正式获准设立苏新基金管理有限公司。

1.3 下周关注

表 1：下周关注事件提醒

周一 2022/12/5	周二 2022/12/6	周三 2022/12/7	周四 2022/12/8	周五 2022/12/9
		海关总署公布 11 月进出口数据。		国家统计局公布 11 月 CPI、PPI 物价统计数据。

数据来源：Wind，公司公告，东方证券研究所

2. 行情、估值、大宗交易回顾

2.1 行情走势

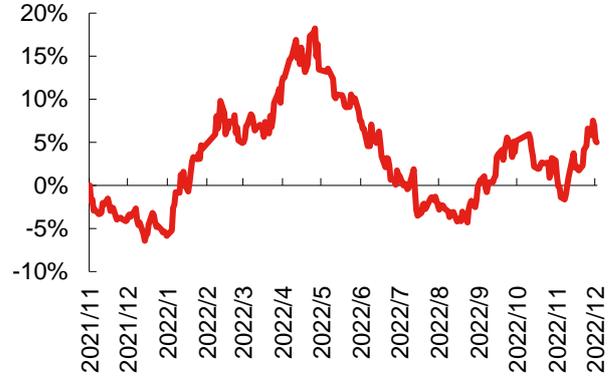
上周银行板块随大盘上涨。1) 最近一周申万银行指数上涨 0.99%，同期沪深 300 指数上涨 2.52%，银行板块跑输沪深 300 指数 1.53%，在 31 个申万一级行业中排名第 29；2) 细分板块来看，股份行表现出色，指数上涨 2.22%，国有大行、农商行指数分别下跌 1.31%/0.49%，城商行指数上涨 0.24%；3) 个股方面，涨幅靠前的是平安银行（6.00%）、招商银行（4.15%）和宁波银行（2.98%）；跌幅靠前的是浙商银行（-4.55%）、常熟银行（-3.10%）和齐鲁银行（-2.76%）。

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）



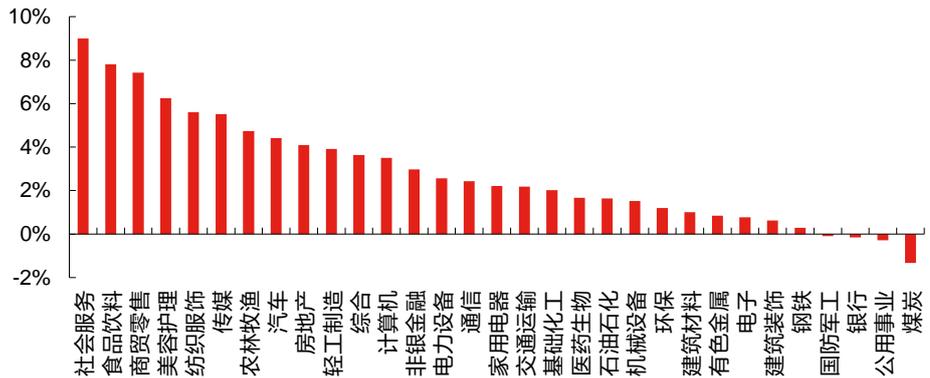
数据来源：Wind，东方证券研究所

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
平安银行	6.00%	-20.31%	20.90%	3.12%	-25.55%
招商银行	4.15%	-26.33%	21.99%	0.20%	-28.22%
宁波银行	2.98%	-16.56%	26.45%	5.57%	-14.07%
兴业银行	2.35%	-3.78%	12.91%	2.23%	1.11%
浦发银行	0.84%	-10.53%	7.27%	0.28%	-10.85%
华夏银行	0.78%	-1.11%	7.23%	0.78%	-2.33%
北京银行	0.47%	3.59%	5.67%	3.62%	4.29%
沪农商行	0.35%	-10.15%	8.22%	3.58%	-11.59%
苏农银行	0.21%	0.54%	5.32%	-9.87%	1.17%
贵阳银行	0.18%	-9.54%	5.66%	-0.36%	-9.41%
苏州银行	0.13%	26.50%	7.94%	15.25%	27.44%
厦门银行	0.00%	-14.52%	9.06%	-0.53%	-14.28%
长沙银行	0.00%	-7.55%	4.40%	2.53%	-7.91%
渝农商行	0.00%	-0.47%	1.99%	0.00%	0.05%

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。

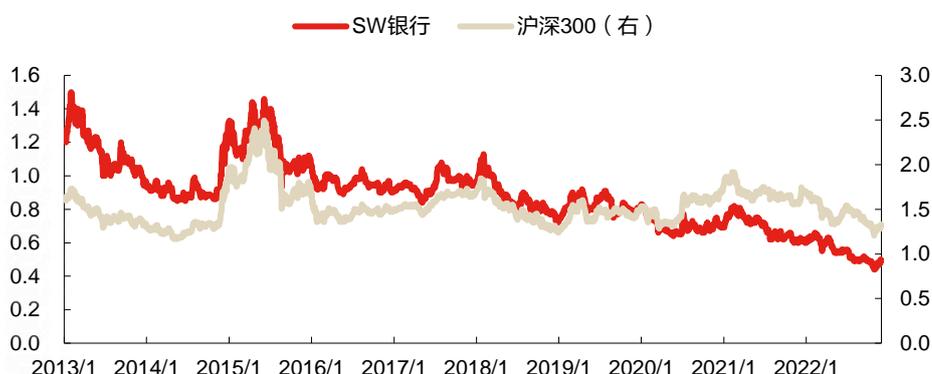
上海银行	-0.17%	-10.97%	5.30%	0.85%	-11.72%
青岛银行	-0.28%	-13.99%	13.83%	2.91%	-16.86%
重庆银行	-0.28%	-16.87%	5.24%	-1.82%	-14.96%
西安银行	-0.28%	-14.26%	6.69%	-0.28%	-13.86%
南京银行	-0.29%	18.11%	-1.84%	-4.06%	15.53%
光大银行	-0.34%	-5.20%	7.27%	2.79%	-7.43%
农业银行	-0.35%	4.73%	4.76%	1.06%	5.09%
紫金银行	-0.37%	-16.63%	4.65%	-5.26%	-12.18%
无锡银行	-0.57%	-4.72%	7.17%	-11.66%	-3.53%
交通银行	-0.64%	9.41%	4.69%	2.40%	9.65%
张家港行	-0.64%	0.00%	4.70%	-5.65%	0.88%
江阴银行	-0.74%	8.83%	6.65%	-9.89%	10.85%
郑州银行	-0.81%	-22.47%	5.15%	-3.92%	-20.52%
杭州银行	-0.84%	3.76%	5.35%	-8.39%	-2.48%
民生银行	-0.85%	-5.46%	4.18%	-3.59%	-5.70%
中国银行	-0.96%	9.07%	2.65%	1.97%	8.71%
青农商行	-1.00%	-20.34%	5.30%	-2.61%	-20.34%
瑞丰银行	-1.02%	-38.37%	9.15%	-2.58%	-37.65%
江苏银行	-1.08%	33.22%	5.48%	-0.41%	30.10%
成都银行	-1.53%	28.02%	9.16%	-3.65%	38.03%
建设银行	-1.62%	-0.79%	3.40%	-0.18%	0.41%
工商银行	-1.85%	-2.52%	3.92%	-2.53%	-1.89%
兰州银行	-2.19%	-20.10%	4.15%	-8.01%	-20.10%
邮储银行	-2.23%	-9.86%	11.45%	-1.57%	-11.59%
中信银行	-2.57%	13.71%	10.81%	7.66%	15.96%
齐鲁银行	-2.76%	-21.48%	3.69%	-1.40%	-21.19%
常熟银行	-3.10%	16.73%	4.46%	-3.60%	12.80%
浙商银行	-4.55%	-16.00%	3.16%	-8.70%	-14.78%

数据来源：Wind，东方证券研究所

2.2 估值变动

银行股估值继续处于低位。上周末银行板块整体 PB 为 0.49 倍，沪深 300 成分股为 1.32 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。

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 17 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
2022/12/1	浙商银行	2.72	2.96	0.00%	-8.11%
2022/12/1	交通银行	4.72	4.71	0.00%	0.21%
2022/12/1	农业银行	2.87	2.86	0.00%	0.35%
2022/12/1	民生银行	3.51	3.51	0.00%	0.00%
2022/12/1	民生银行	3.51	3.51	0.00%	0.00%
2022/12/1	招商银行	35.44	35.00	0.00%	1.26%
2022/11/29	江阴银行	3.58	4.10	0.00%	-12.68%
2022/11/29	农业银行	2.88	2.88	0.00%	0.00%
2022/11/29	渝农商行	3.91	3.62	0.00%	8.01%
2022/11/29	招商银行	34.80	34.86	0.00%	-0.17%
2022/11/29	民生银行	3.11	3.52	0.00%	-11.65%
2022/11/29	江阴银行	3.58	4.10	0.00%	-12.68%
2022/11/29	江阴银行	3.58	4.10	0.00%	-12.68%
2022/11/29	中国银行	3.10	3.14	0.00%	-1.27%
2022/11/29	中国银行	3.10	3.14	0.00%	-1.27%
2022/11/28	民生银行	3.45	3.45	0.00%	0.00%
2022/11/28	民生银行	3.45	3.45	0.00%	0.00%

数据来源：Wind，东方证券研究所

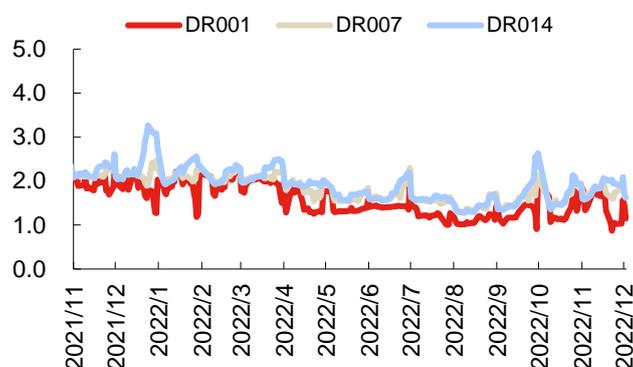
3. 利率与汇率走势

3.1 利率走势

上周资金面延续平稳，隔夜利率延续低位。上周 DR001 利率上行 12.2BP 至 1.15%，DR007 利率下行 11.3BP 至 1.62%，隔夜 SHIBOR 利率上行 13.6BP 至 1.16%。

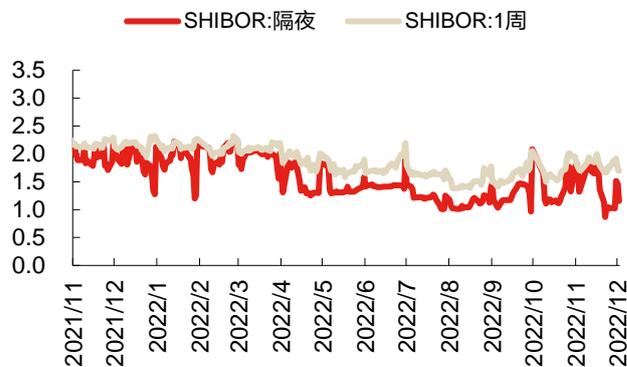
上周央行公开市场净投放资金 2940 亿元。上周央行公开市场共有 230 亿元逆回购到期，央行在公开市场共进行逆回购操作 3170 亿元，周内净投放资金为 2940 亿元。下周公开市场将有 3170 亿元逆回购到期。

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资金 2940 亿元

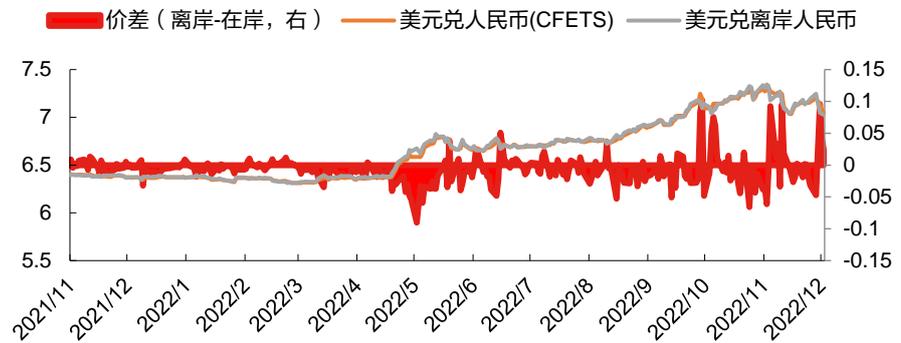


数据来源：Wind，东方证券研究所

3.2 汇率走势

上周末美元兑人民币（CFETS）收于 7.05，较前一周末下跌 1115 点；美元兑离岸人民币收于 7.03，较前一周末下跌 1679 点；离岸/人民币价差上行 564 点至 244 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：政策稳步纠偏，继续看好估值修复行情

截至 12 月 2 日，银行板块静态 PB 估值仅 0.49x，估值仍处于历史底部，充分反映市场对于未来经济增长和银行资产质量的悲观预期。11 月以来，政策层面积极信号加快释放，疫情防控政策优化调整，地产政策持续宽松，市场对经济和银行的负面预期有望得到改善，利好银行估值的修复，我们继续看好板块的投资机会，维持行业看好评级。

个股方面，考虑到行业经营压力仍然存在，预计个体间的表现或将进一步分化，优质中小行区域逻辑仍然坚挺，资本补充诉求下未来业绩持续释放的动力充足，建议关注江苏银行(600919，买入)、南京银行(601009，买入)、成都银行(601838，未评级)、沪农商行(601825，买入)；此外，地产政策持续宽松背景下，建议关注以邮储银行(601658，买入)、招商银行(600036，未评级)、兴业银行(601166，未评级)为代表的前期估值表现受风险压制的大中型银行。

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

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。