疫情管控优化，关注预期修复

——银行业周观点

行业评级	看好（维持）
国家/地区	中国
行业	银行行业
报告发布日期	2022 年 12 月 11 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

政策稳步纠偏，继续看好估值修复行情：——银行业周观点	2022-12-04
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

核心观点

- **要闻回顾&下周关注——上周重要新闻：1）防疫“新十条”落地，国务院联防联控机制发布多项优化疫情防控政策。**疫情的管制制约银行业务的开展，尤其是依赖线下场景的零售业务，包括按揭、消费贷、信用卡等。年初以来，受到疫情反复的影响，银行零售信贷投放疲弱，尤其对于股份行的资产端扩张形成显著拖累。11 月以来疫情防控政策持续优化，各地防疫措施调整改善，随着疫情影响的减弱以及政策在促销费、扩内需方面的不断发力，我们预计银行零售业务有望受到政策端、需求端的共同驱动，会有一定程度的修复。从个体来看，预计在零售业务布局领先的股份行相对更为受益。**2）年底政治局会议召开，前瞻部署明年经济工作。**与年中和去年末的政治局会议相比，此次会议整体基调上并未发生改变，依旧是以稳增长为主，强调未来继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。值得注意的是，会议创新性提出“大力提振市场信心”的说法，预计后续围绕改善居民信心、激发社会活力等方面会有积极的政策出台，值得期待。**重要公司公告：**邮储银行 450 亿定增获银保监会核准，南京银行副行长朱钢接替行长一职。**下周关注：**央行 11 月 MLF 操作和公布 11 月金融统计数据。
- **上周银行板块随大盘上涨，股份行表现持续靓丽。**1）上周申万银行指数上涨 3.63%，同期沪深 300 指数上涨 3.29%，银行跑赢沪深 300 指数 0.34%，在 31 个申万一级行业中位列第 9；2）细分板块中，股份行延续较好表现，上涨 4.94%，大行、城商行、农商行指数分别上涨 2.03%/2.99%/2.29%；3）个股方面，上市银行迎来普涨行情，涨幅居前的是招行（6.86%）、平安（6.20%）和邮储（6.16%）。估值方面，上周末银行板块整体 PB 为 0.51 倍，沪深 300 成分股为 1.36 倍，从长期走势的偏离程度来看，银行板块估值较沪深 300 成分股处于低估状态。
- **上周资金面边际收敛，中长期回购利率波动上行。**上周 DR001、DR007、DR014、DR1M 分别变动-8.8BP/11.0BP/2.8BP，隔夜 SHIBOR 利率下降 8.6BP，报 1.07%，7 天 SHIBOR 上行 6.6BP，报 1.76%。上周央行公开市场共有 3170 亿元逆回购到期，央行在公开市场进行逆回购操作 100 亿元，周内净回笼资金为 3070 亿元，下周公开市场将有 100 亿元逆回购和 500 亿 MLF 到期。**汇率方面，**上周末美元兑人民币（CFETS）收于 6.96，较前一周末下跌 782 点；美元兑离岸人民币收于 6.97，较前一周末下跌 519 点；离岸/人民币价差下降 263 点至-139 点。

投资建议与投资标的

- 目前银行板块估值仍处于历史底部（截至 12 月 9 日，银行静态板块 PB 估值仅 0.51x），充分反映市场对于未来经济增长和银行资产质量压力的悲观预期。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。虽然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，我们持续看好板块的投资机会，维持行业看好评级。
- 个股方面，建议关注两条主线：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，买入)、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。

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。

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 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 7
3. 利率与汇率走势 8
3.1 利率走势 8
3.2 汇率走势 9
4. 投资建议：疫情管控优化，关注预期修复 9
5. 风险提示 10

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。

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）.....5
图 2：最近一年申万银行指数相对沪深 300 走势.....5
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.....7
图 5：最近一年银行间市场逆回购利率走势（%）.....8
图 6：最近一年 SHIBOR 利率走势（%）.....8
图 7：上周公开市场操作实现净回笼资金 3070 亿.....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.....9

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

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。

1. 要闻回顾与下周关注

1.1 重要新闻回顾

- **防疫“新十条”落地，国务院联防联控机制发布多项优化疫情防控政策；来源：卫健委官网；时间：2022/12/9**

【主要内容】上周国务院联防联控机制发布多项优化疫情防控政策，主要包括：《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》（“新十条”）、《关于进一步优化就医流程做好当前医疗服务工作的通知》、《关于印发新冠病毒感染者居家治疗指南的通知》、《关于印发新冠病毒抗原检测应用方案的通知》、《关于印发新冠重点人群健康服务工作方案的通知》等，对核算检测、隔离方式、风险区划定、重点人群健康管理、社会正常运转、涉疫安全保障和学校疫情防控等方面政策做出优化调整；随后各大城市陆续响应出台防疫政策优化措施，调整当地疫情管控措施。

【简评】**疫情防控政策的积极变化，有利于修复市场预期。**疫情的管制制约银行业务的开展，尤其是依赖线下场景的零售业务，包括按揭、消费贷、信用卡等。年初以来，受到疫情反复的影响，银行零售信贷投放疲弱，尤其对于股份行的资产端扩张形成显著拖累。11 月以来疫情防控政策持续优化，各地防疫措施调整改善，随着疫情影响的减弱以及政策在促销费、扩内需方面的不断发力，我们预计银行零售业务有望受到政策端、需求端的共同驱动，会有一定程度的修复。从个体来看，预计在零售业务布局领先的股份行相对更为受益。

- **年底政治局会议召开，前瞻部署明年经济工作；来源：新华社；时间：2022/12/6**

【主要内容】12 月 6 日，中共中央政治局召开会议，分析研究 2023 年经济工作。会议强调，要坚持稳中求进工作总基调，更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全，全面深化改革开放，大力提振市场信心，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作。会议指出，明年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强各类政策协调配合，优化疫情防控措施，形成共促高质量发展的合力。

【简评】**政策基调仍以稳增长为主，新提出“大力提振市场信心”的说法。**与年中和去年末的政治局会议相比，此次会议对疫情防控政策的部署指引有所减少，整体基调上并未发生改变，依旧是以稳增长为主，会议强调未来继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，财政政策强调“加力提效”，货币政策强调“精准有力”。值得注意的是，会议创新性提出“大力提振市场信心”的说法，预计后续围绕改善居民信心、激发社会活力等方面会有积极的政策出台，值得期待。

1.2 重要公司公告

- **南京银行行长人选落地——时间：2022/12/9**

12 月 9 日，南京银行公告称，公司第九届董事会第十五次会议审议通过了相关议案，同意聘任朱钢担任公司行长、财务负责人，并提名公司第九届董事会董事候选人。朱钢曾参与南京银行的筹备工作，历任该行政策法规处副处长，办公室副主任，信贷业务处副处长，公司业务部总经理，办公室主任，风险控制部总经理；南京银行行长助理，兼无锡分行党委书记、行长；南京银行党委委员、副行长，兼苏州分行党委书记、行长。

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。

- **杭州银行董事长宋剑斌任职资格获批——时间：2022/12/9**

12 月 9 日，杭州银行公告称，公司于 2022 年 12 月 9 日收到《中国银保监会浙江监管局关于宋剑斌任职资格的批复》(浙银保监复[2022]582 号)，中国银保监会浙江监管局已核准宋剑斌先生的公司董事长任职资格。

- **邮储银行非公开发行 A 股方案获批——时间：2022/12/9**

12 月 6 日，邮储银行发布公告称，公司近日收到银保监会的批复，银保监会原则同意其非公开发行 A 股方案，非公开发行 A 股募集资金总额不超过 450 亿元，用于补充该行资本金。

1.3 下周关注

表 1：下周关注事件提醒

周一 2022/12/12	周二 2022/12/13	周三 2022/12/14	周四 2022/12/15	周五 2022/12/16
央行公布 11 月金融统计数据。	美国劳工部公布 11 月 CPI 数据。		央行开展 MLF 操作。	

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

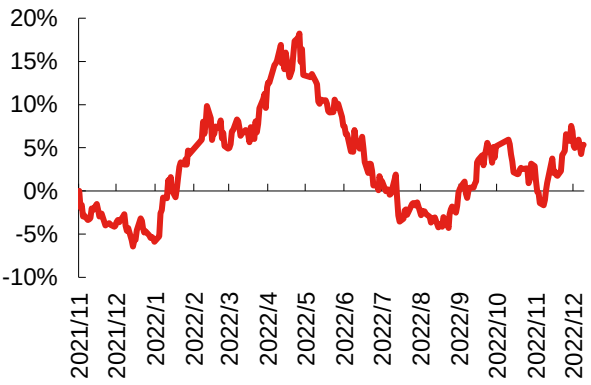
上周银行板块随大盘上涨，股份行表现持续靓丽。1）最近一周申万银行指数上涨 3.63%，同期沪深 300 指数上涨 3.29%，银行板块跑赢沪深 300 指数 0.34%，在 31 个申万一级行业中位列第 9；2）细分板块中，股份行延续较好表现，指数上涨 4.94%，国有大行、城商行、农商行指数分别上涨 2.03%/2.99%/2.29%；3）个股方面，上市银行迎来普涨行情，其中涨幅居前的是招商银行（6.86%）、平安银行（6.20%）和邮储银行（6.16%）。

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

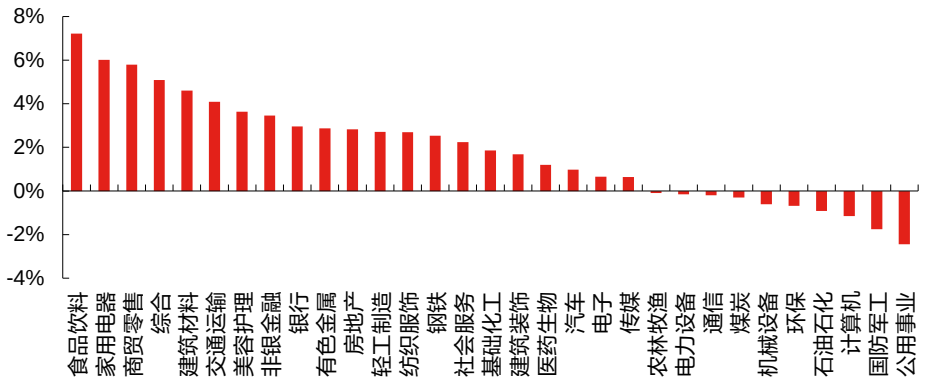
图 2：最近一年申万银行指数相对沪深 300 走势



数据来源：Wind，东方证券研究所

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。

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
招商银行	6.86%	-21.27%	26.07%	6.52%	-26.31%
平安银行	6.20%	-15.37%	26.27%	7.70%	-24.49%
邮储银行	6.16%	-4.30%	13.97%	2.20%	-7.74%
光大银行	5.76%	0.26%	11.83%	7.96%	-2.10%
苏州银行	5.08%	32.93%	11.97%	16.44%	33.12%
宁波银行	4.90%	-12.48%	27.76%	6.11%	-13.38%
浙商银行	4.76%	-12.00%	7.69%	-3.75%	-10.72%
齐鲁银行	4.74%	-17.75%	7.28%	1.84%	-18.63%
杭州银行	3.93%	7.83%	10.02%	-6.96%	-1.96%
厦门银行	3.89%	-11.20%	12.21%	2.80%	-10.94%
中信银行	3.86%	18.10%	14.57%	10.37%	19.65%
沪农商行	3.80%	-6.74%	11.30%	6.94%	-7.42%
成都银行	3.65%	32.70%	14.07%	-7.21%	37.16%
兴业银行	3.39%	-0.52%	16.50%	3.57%	-2.61%
无锡银行	2.87%	-1.99%	9.35%	-11.51%	-1.82%
青岛银行	2.82%	-11.56%	16.67%	5.81%	-15.04%
苏农银行	2.53%	3.08%	8.71%	-9.81%	1.42%
建设银行	2.38%	1.57%	6.67%	1.08%	1.39%
张家港行	2.35%	2.35%	6.92%	-5.34%	1.64%
民生银行	2.29%	-3.29%	4.69%	-1.11%	-3.54%
江苏银行	2.19%	36.14%	9.21%	-1.97%	31.62%
华夏银行	2.12%	0.99%	8.16%	1.15%	-0.26%
南京银行	2.07%	20.55%	7.80%	-4.87%	16.64%
贵阳银行	1.96%	-7.77%	7.94%	0.53%	-8.19%
中国银行	1.94%	11.18%	3.95%	2.60%	10.82%
瑞丰银行	1.91%	-37.19%	8.45%	-3.08%	-37.85%
北京银行	1.86%	5.52%	6.85%	4.30%	5.52%
紫金银行	1.85%	-15.09%	6.59%	-4.51%	-11.11%

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。

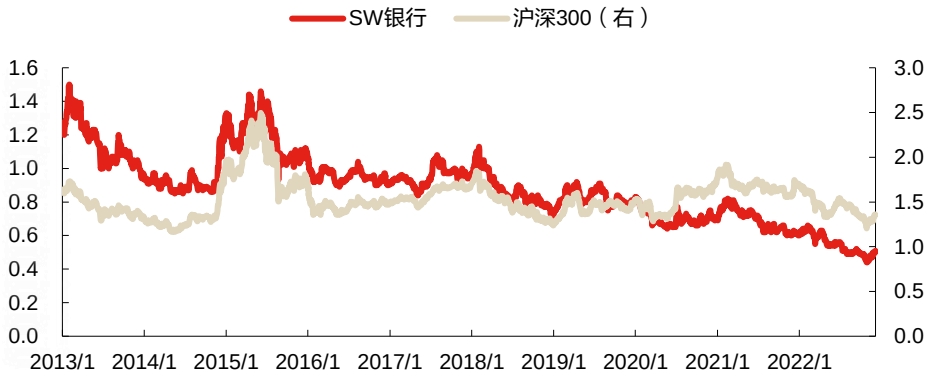
江阴银行	1.75%	10.73%	7.37%	-10.72%	12.78%
青农商行	1.68%	-19.00%	7.07%	-2.57%	-19.00%
上海银行	1.51%	-9.63%	5.77%	0.83%	-10.51%
交通银行	1.49%	11.04%	5.08%	2.37%	11.04%
工商银行	1.42%	-1.14%	5.13%	-1.38%	-1.36%
长沙银行	1.31%	-6.34%	6.74%	1.90%	-6.82%
浦发银行	1.24%	-9.42%	7.81%	0.14%	-10.88%
郑州银行	1.22%	-21.52%	6.44%	-3.13%	-20.02%
西安银行	1.14%	-13.28%	7.25%	-0.84%	-13.08%
渝农商行	1.11%	0.64%	4.01%	-0.55%	0.38%
农业银行	1.05%	5.83%	5.86%	1.76%	6.19%
重庆银行	1.00%	-16.04%	4.57%	-2.07%	-15.57%
兰州银行	1.00%	-19.31%	4.91%	-8.35%	-19.31%
常熟银行	0.93%	17.82%	7.38%	-6.54%	10.00%

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 0.51 倍，沪深 300 成分股为 1.36 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 14 笔。具体成交额及折价率情况见下表：

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。

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
2022/12/9	民生银行	3.57	3.57	0.00%	0.00%
2022/12/9	农业银行	2.61	2.89	0.00%	-9.69%
2022/12/9	农业银行	2.88	2.89	0.00%	-0.35%
2022/12/9	浙商银行	3.03	3.08	0.00%	-1.62%
2022/12/9	浙商银行	3.03	3.08	0.00%	-1.62%
2022/12/9	浙商银行	3.03	3.08	0.00%	-1.62%
2022/12/9	中国银行	3.15	3.16	0.00%	-0.32%
2022/12/8	平安银行	13.36	13.36	0.00%	0.00%
2022/12/8	民生银行	3.56	3.56	0.00%	0.00%
2022/12/8	招商银行	35.55	35.45	0.00%	0.28%
2022/12/8	北京银行	4.37	4.39	0.00%	-0.46%
2022/12/8	工商银行	4.29	4.30	0.00%	-0.23%
2022/12/7	民生银行	3.56	3.56	0.00%	0.00%
2022/12/7	浙商银行	2.76	2.97	0.00%	-7.07%

数据来源：Wind，东方证券研究所

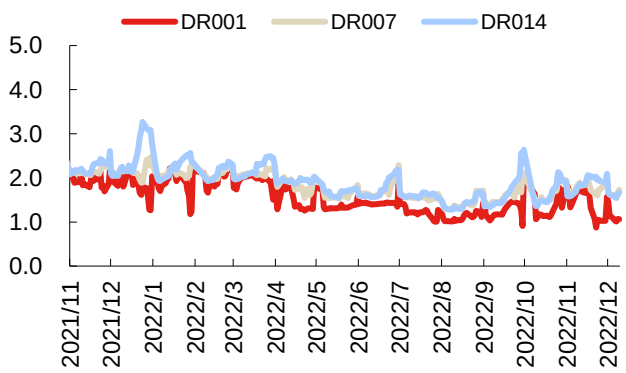
3. 利率与汇率走势

3.1 利率走势

上周资金面边际收敛，中长期回购利率波动上行。上周 DR001、DR007、DR014、DR1M 分别变动-8.8BP/11.0BP/2.8BP，隔夜 SHIBOR 利率下降 8.6BP，报 1.07%，7 天 SHIBOR 上行 6.6BP，报 1.76%。

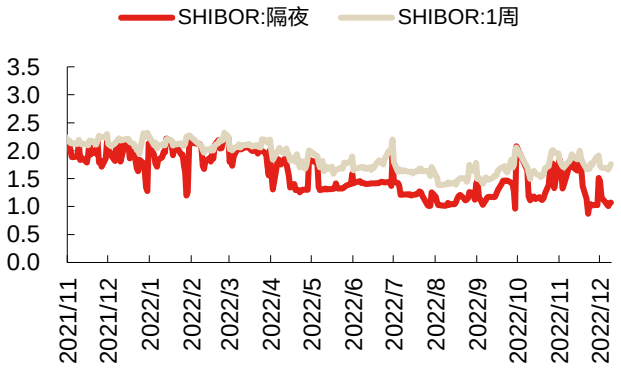
上周央行公开市场净回笼资金 3070 亿元。上周央行公开市场共有 3170 亿元逆回购到期，央行在公开市场进行逆回购操作 100 亿元，周内净回笼资金为 3070 亿元，下周公开市场将有 100 亿元逆回购和 500 亿 MLF 到期。

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

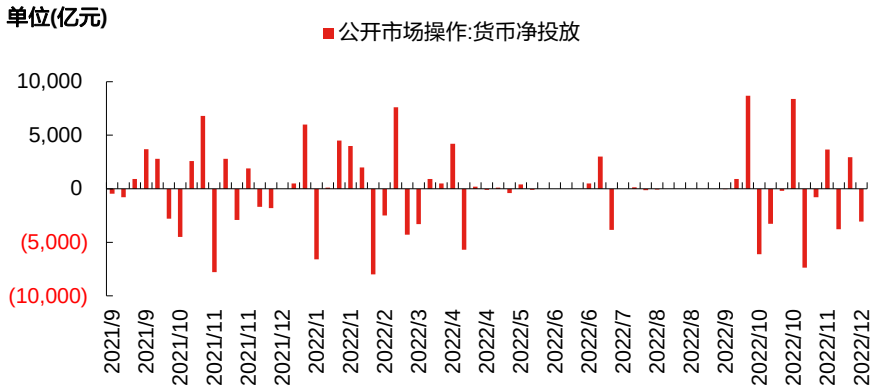
图 6：最近一年 SHIBOR 利率走势（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

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。

图 7：上周公开市场操作实现净回笼资金 3070 亿

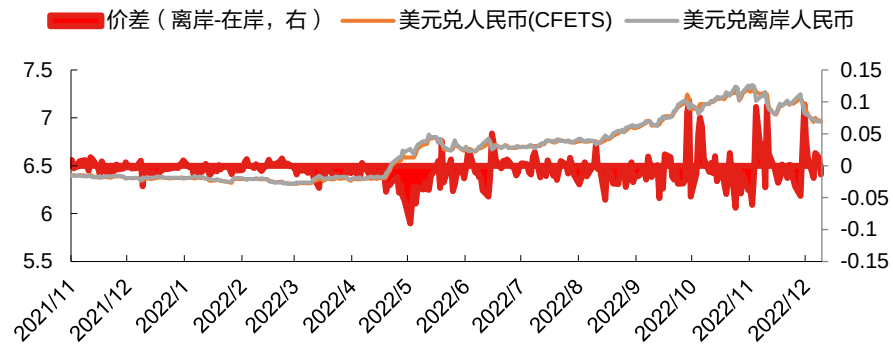


数据来源：Wind，东方证券研究所

3.2 汇率走势

上周末美元兑人民币（CFETS）收于 6.96，较前一周末下跌 782 点；美元兑离岸人民币收于 6.97，较前一周末下跌 519 点；离岸/人民币价差下降 263 点至-139 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：疫情管控优化，关注预期修复

目前板块估值仍处于历史底部（截至 12 月 9 日，银行静态板块 PB 估值仅 0.51x），充分反映市场对于未来经济增长和银行资产质量压力的悲观预期。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，我们持续看好板块的投资机会，维持行业看好评级。

个股方面，建议关注两条主线：1）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，买入)、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

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。

(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，国内多地疫情反复，虽然管控政策不断优化，但不排除未来传染性上升等负面扰动。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，影响市场情绪。

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。

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。

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。

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。