

# 11 月信贷平稳，经济工作会议部署明年发展

## 银行业周报

### 重点聚焦

中央经济工作会议 12 月 15 日至 16 日举行，总结 2022 年经济工作，分析当前经济形势，部署 2023 年经济工作。

### 行业和公司动态

1) 12 月 12 日，央行公布 11 月金融和社融数据，信贷规模不弱，企业中长贷稳总量。2) 12 月 15 日，银行业协会发布《全国农村中小银行机构行业发展报告（2022）》，分析展望机构改革转型与行业发展趋势。3) 本周，杭州银行调整优先股股息；浙商银行稳定股价措施实施完成；南京银行发行完毕 50 亿元金融债；齐鲁银行拟发行 80 亿元可转债；多家银行拟派发优先股股息；银保监会批复上海银行泰州分行开业；银保监会核准葛仁余江苏银行行长、董事任职资格等。

### 数据跟踪

本周 A 股银行指数下跌 0.70%，跑赢沪深 300 指数 0.4pct，板块涨跌幅排名 7/30，其中光大银行（+2.24%）、招商银行（+0.93%）、建设银行（+0.71%）涨幅居前。

**公开市场操作：**本周 100 亿元逆回购到期，累计进行 490 亿元逆回购操作；5000 亿元 MLF 到期，进行 6500 亿元 MLF 投放，因此本周全口径净投放 1890 亿元。下周央行 490 亿元逆回购到期。

**SHIBOR：**本周上海银行间拆借利率走势分化，隔夜 SHIBOR 利率较上周五提升 15BP 至 1.22%，7 天 SHIBOR 利率降 1BP 至 1.75%。

**房地产：**本周 30 大中城市商品房成交套数和销售面积分别同比-27.1%/-22.3%，周环比+3.0%/+0.9%，销售继续保持低位。

**转贴现：**本周票据市场利率走势微降，国股足年和城商足年转贴现利率较上周五均小幅下降 2BP，分别报收 1.32%和 1.47%。

### 投资建议

本周披露金融社融数据，11 月信贷投放总量平稳，结构上有分化，政策牵引下对公中长贷多增，而居民端延续疲弱，需求修复需要时间。同时中央经济工作会议召开，明确了明年稳经济的发展基调，并指引发展方向，有助于稳定预期、提振信心。我们维持此前判断，稳增长政策加码催化板块估值中枢修复，板块目前估值对应静态 PB 仅 0.54 倍，仍有提升空间。个股层面，继续推荐：招商，宁波，成都，杭州，无锡，常熟，青岛银行等。

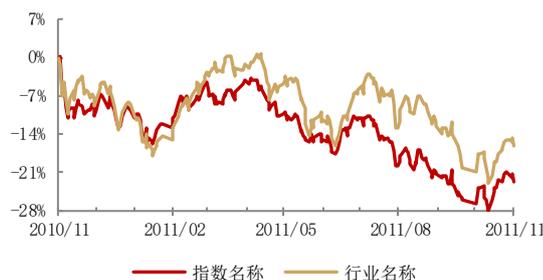
### 风险提示

- 1) 疫情反复，经济下行压力持续加大，信用成本显著提升；
- 2) 个别银行的重大经营风险等。

### 评级及分析师信息

行业评级：推荐

### 行业走势图



分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

## 1. 本周重点聚焦

中央经济工作会议 12 月 15 日至 16 日举行，总结 2022 年经济工作，分析当前经济形势，部署 2023 年经济工作。中央经济工作会议一年一度，是未来经济发展和政策走向的重要风向标。整体来看，会议延续了前期政治局会议提出的“大力提振市场信心”、“要着力扩大国内需求”，“突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，有效防范化解重大风险，推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长”；并提出“加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力”等要求。

### 相关政策导向关注：

1) **整体形势研判上**，经济仍面临三重压力，包括“需求收缩、供给冲击、预期转弱”，但未来政策效果逐渐显现，明年经济“有望迎来总体回升”，定调积极有望提振市场信心。因此宏观政策层面，**整体目标仍是“维持稳字当头、稳中求进的基调”，同时强调加强各个政策的协调配合**，结构性政策仍是明年发力的重点，同时“扩内需”是主要抓手，把扩大内需和供给侧改革放到同等重要的位置。

2) **货币政策方面**，在维持流动性合理充裕的基调下，强调“**精准有力**”，此前表述多为“稳健的货币政策要灵活适度”，结构性宽信用是明年货币政策重心，比如今年以来包括多种创新再贷款、政策性开发性金融工具、PSL 等结构性工具，都为稳定经济运行提供了有力支撑。

3) **财政政策方面**，保证积极的财政政策，并且强调“**加力提效**”，去年则是“提升效能”；同时强调保证财政支持的可持续性和地方债务风险可控，同时加大转移支付等。

4) **房地产方面**，在延续“房住不炒”的定位下，要求做好“保交楼、保民生、保稳定”工作，以及“满足房企合理融资需求，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险”，可以看出此次重心在于确保行业平稳发展，需要维稳房企流动性、提振住房销售情况。而政策手段包括今年 11 月以来的“三支箭”，提供授信和贷款展期等，需要关注房地产领域的化险进程，后续或还有一定政策空间。

5) **金融风险方面**，此次强调“防范区域性风险、系统性风险以及防范地方政府债务危机”，以及提及地方债务风险“要防范化解，坚决遏制增量、化解存量”。

图 1 中央经济工作会议金融相关政策导向要点

	2022	2021	2020
<b>形势判断</b>	当前经济恢复基础尚不牢固，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大；经济韧性强、潜力大、活力足，各项政策效果持续显现， <b>明年经济运行有望总体回升</b> 。要坚定做好经济工作的信心。	构建新发展格局迈出新步伐， <b>高质量发展取得新成效，实现了“十四五”良好开局</b> 。我国 <b>经济发展和疫情防控保持全球领先地位</b> ，国家 <b>战略科技力量加快壮大</b> ，产业链韧性得到提升， <b>改革开放向纵深推进</b> ，民生保障有力有效， <b>生态文明建设持续推进</b> 。	面对严峻复杂的国际形势、艰巨繁重的国内改革发展稳定任务特别是 <b>新冠肺炎疫情的严重冲击</b> ，我国成为 <b>全球唯一实现经济正增长的主要经济体</b> ，三大攻坚战取得决定性成就，科技创新取得重大进展， <b>改革开放实现重要突破</b> ，民生得到有力保障。
<b>宏观政策</b>	坚持 <b>稳字当头、稳中求进</b> ，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度， <b>加强各类政策协调配合</b> ，形成共促高质量发展合力。	明年经济工作要 <b>稳字当头、稳中求进</b> ，各地区各部门要承担起稳定宏观经济责任，各方面要 <b>积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前</b> 。	明年宏观政策要保持 <b>连续性、稳定性、可持续性</b> 。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加 <b>精准有效，不急转弯，把握好政策时度效</b> 。
<b>货币政策</b>	稳健的货币政策要 <b>精准有力</b> 。要保持流动性合理充裕，保持广义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，引导金融机构 <b>加大对小微企业、科技创新、绿色发展等领域支持力度</b> 。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，强化金融稳定保障体系。	稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。引导金融机构 <b>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</b> 。财政政策和货币政策要 <b>协调联动</b> ，跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合。实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。	稳健的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， <b>保持宏观杠杆率基本稳定</b> ，处理好恢复经济和防范风险关系，多渠道补充银行资本金，完善 <b>债券市场法制</b> ，加大对 <b>科技创新、小微企业、绿色发展</b> 的金融支持，深化利率汇率市场化改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。
<b>财政政策</b>	积极的财政政策要 <b>加力提效</b> 。保持必要的财政支出强度，优化组合赤字、专项债、贴息等工具， <b>在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控</b> 。要加大中央对地方的 <b>转移支付力度</b> ，推动财力下沉，做好基层“三保”工作。	积极的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。 <b>实施新的减税降费政策，强化对中小微企业、个体工商户、制造业、风险化解等的支持力度</b> ，适度超前开展基础设施投资。党政机关要坚持过紧日子。严肃财经纪律。坚决遏制新增地方政府隐性债务。	积极的财政政策要 <b>提质增效、更可持续</b> ，保持 <b>适度支出强度</b> ，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， <b>抓实化解地方政府隐性债务风险工作</b> ， <b>党政机关要坚持过紧日子</b> 。
<b>房地产</b>	要确保房地产市场平稳发展， <b>扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作</b> ，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，同时要 <b>坚决依法打击违法犯罪行为</b> 。要因城施策，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题，探索长租房市场建设。 <b>要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡</b> 。	要坚持 <b>房子是用来住的、不是用来炒的定位</b> ，加强预期引导，探索新的发展模式， <b>坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求</b> ，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。	解决好大城市住房突出问题。 <b>要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位</b> ，因地制宜、多策并举，促进房地产市场平稳健康发展。 <b>要高度重视保障性租赁住房建设，加快完善长租房政策</b> ，逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利，规范发展长租房市场。 <b>土地供应要向租赁住房建设倾斜</b> ，单列租赁住房用地计划，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房，国有和民营企业都要发挥功能作用。 <b>要降低租赁住房税费负担</b> ，整顿租赁市场秩序，规范市场行为，对租金水平进行合理调控。
<b>防风险</b>	要防范化解金融风险，压实各方责任，防止形成区域性、系统性金融风险。加强党中央对金融工作集中统一领导。要 <b>防范化解地方政府债务风险</b> ，坚决遏制增量、化解存量。	要正确认识和把握防范化解重大风险。要继续按照 <b>稳定大局、统筹协调、分类施策、精准拆弹</b> 的方针，抓好风险处置工作， <b>加强金融法治建设</b> ，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。要强化能力建设，加强金融监管干部队伍建设。化解风险要有充足资源，研究制定化解风险的政策，要广泛配合，完善金融风险处置机制	<b>强化反垄断和防止资本无序扩张</b> 。反垄断、反不正当竞争，是完善社会主义市场经济体制、推动高质量发展的内在要求。国家支持平台企业创新发展、增强国际竞争力，支持公有制经济和非公有制经济共同发展，同时要依法规范发展，健全数字规则。要完善平台企业垄断认定、数据收集使用管理、消费者权益保护等方面的法律规范。要加强规制，提升监管能力， <b>坚决反对垄断和不正当竞争行为</b> 。 <b>金融创新必须在审慎监管的前提下进行</b> 。

资料来源：中国政府网、华西证券研究所整理

## 2. 行业和公司动态

【11月信贷投放整体平稳】12月12日，央行公布11月金融和社融数据。

简评：

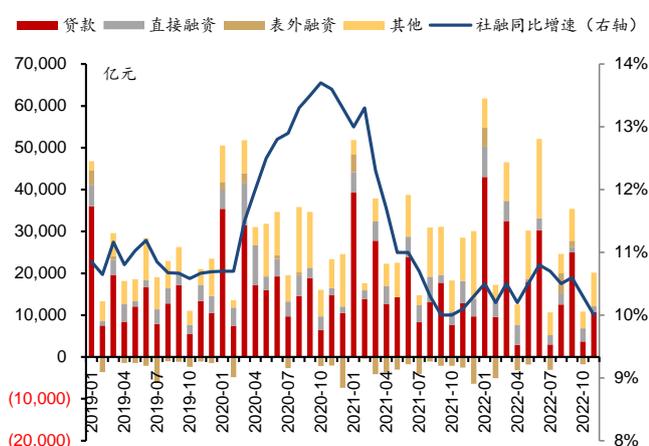
11月居民端延续疲弱，企业中长贷投放放量。11月新增人民币贷款1.21万亿元，同比略少增596亿元，贷款余额增速11%，同环比分别降0.7pct和0.1pct，投放整体平稳，且延续此前居民端疲弱、企业端多增的格局：

1) 居民贷款延续疲弱，虽然短期疫情冲击有不确定性，地产销售持续低迷，居民加杠杆的能力和意愿修复需要时间，但考虑到 11 月以来防控政策逐步优化，以及地产领域支持政策持续加码，居民融资需求有待修复。

2) 企业贷款有支撑，主要是中长贷同比多增 3950 亿元。虽然企业景气度继续下行，11 月制造业 PMI 仍处于荣枯线下，且月环比再降 1.2pct 至 48%；但年末多项政策工具推进落地，包括前期的 6000 亿元政策性开发性金融工具、2000 亿元设备更新再贷款支持，11 月 PSL 净增量 3675 亿元创阶段新高，以及“金融支持地产 16 条”等地产领域政策接续发力、银行加大相关授信等，均对中长期贷款提供支撑。后续来看，政策延续宽信用基调，12 月降准 25BP 落地支持流动性，政策金融工具撬动配套融资，全国性银行也将继续发挥“头雁”作用，全年信贷投放稳健的同时，明年开门红储备预计也有一定保障。

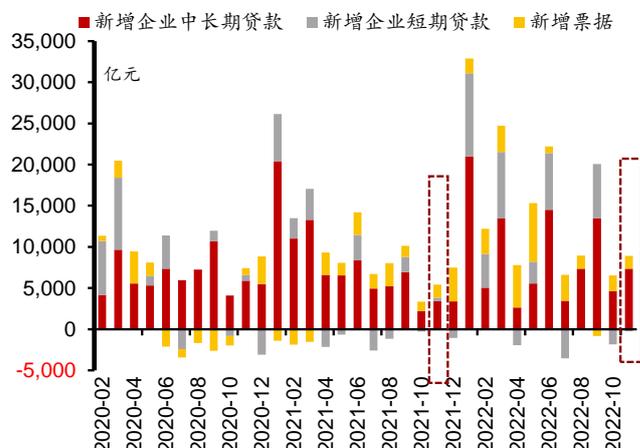
(具体分析参见《11 月金融数据点评：11 月信贷规模不弱，企业中长贷稳总量》)

图 2 11 月社融增速再降 0.3pct 至 10%



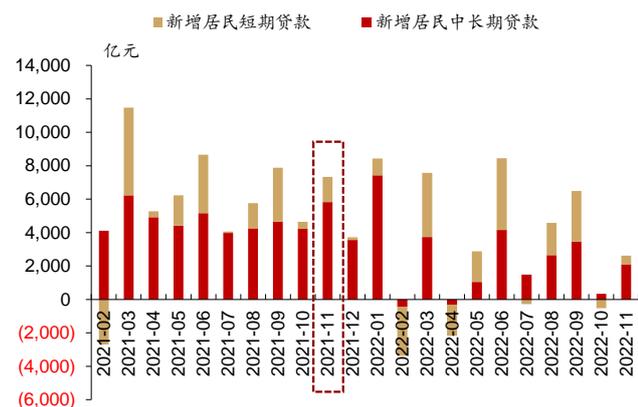
资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 3 11 月企业中长贷同比大幅多增



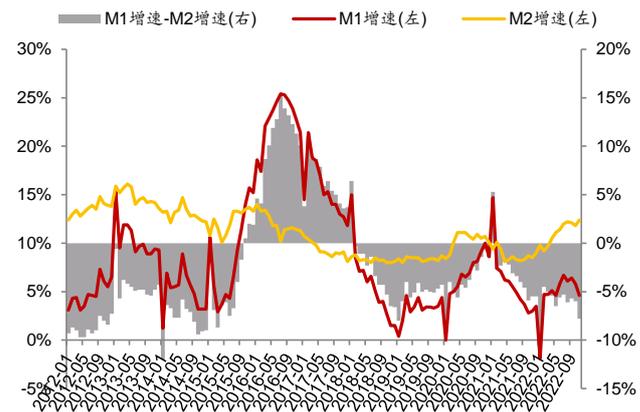
资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 4 11 月居民贷款延续疲弱



资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 5 M1 增速下行，M1M2 剪刀差负向走阔



资料来源：万得资讯、华西证券研究所

**【农村中小银行改革转型趋势】**12月15日，银行业协会发布《全国农村中小银行机构行业发展报告（2022）》，分析展望机构改革转型与行业发展趋势。

**数据关注：**

1) 截至2021年末，全国农村中小金融机构总资产和总负债分别达45.69万亿元和42.23万亿元，同比增长均为10%；信贷资产/总资产由2020年53.82%提升至2021年55.01%；存款/总负债由2020年84.14%升至2021年84.35%，且逐年上升。

2) 2021年农商行实现净利润2130亿元，同比增长9.06%；净息差略有回升，由一季度的2.20%升至四季度的2.33%；不良贷款率3.63%，同比下降0.25pct，达3年来最低水平；拨备覆盖率129.48%，同比上升7.29pct，为近3年最高，资产质量稳中向好。村镇银行实现净利润109.76亿元，同比增长43.73%；不良贷款率3.47%，同比下降0.16pct。农合机构手续费净收入104.18亿元，同比降24.51%；手续费净收入占营业收入1.21%，较上年下降0.49pct；非息收入1414.62亿元，同比降19.68%，且连续3年同比减少。

3) 公司治理方面，农村中小银行机构产权（股权）改革有序推进。截至2021年末，全国已改制组建农商银行1569家，占农信机构法人总数的71%。农信改革方面，深化省联社改革成为新一轮农村金融改革的重点，按照因地制宜、“一省一策”、分类推进的原则；村镇银行转型发展全面提速，兼并重组适度有序推进。

**【上市银行动态】**

本周，权益方面，中信银行A股配股和H股配股行政许可申请材料正在进行证监会审查；浙商银行稳定股价措施实施完成，增持股份176.95万股，成交价格区间为每股人民币2.84-3.28元，合计增持金额554.07万元；青农银行大股东减持不超过201万股，占总股本0.0362%；另有渝农商行、齐鲁银行、无锡银行限售股上市流通。

债券方面，齐鲁银行拟发行80亿元可转债，原股东、社会公众、保荐机构分别配售43.15%、55.58%、1.28%，债券期限为6年，转股期2023/6/6-2028/11/28，初始转股价格为5.87元/股；南京银行发行完毕50亿元金融债；成都银行发行完毕65亿元金融债；工商银行澳门分行发行2.5亿美元于2024年到期的浮动利率票据，在澳门与新加坡交易所上市；杭州银行调整优先股票面股息率5.20%为4.00%。另有长沙、南京、建设银行拟进行优先股派息。

高管变动与事件方面，苏农银行完成工商变更登记；上海银行收到银保监会批复，同意泰州分行开业；银保监会核准葛仁余江苏银行行长、董事任职资格，以及其他银行董事会通过议案等。

图 6 上市银行一周重点动态

银行	类别	事件
中信银行	配股审查	A股配股和H股配股行政许可申请材料正在进行证监会审查
浙商银行	稳定股价措施	公司完成2022年2月22日公布的关于稳定股价措施的公告，本次增持措施实施期间，公司董事、高级管理人员以自有资金增持本公司A股股份176.95万股，成交价格区间为每股人民币2.84元至3.28元，合计增持金额554.07万元，相关增持资金使用完毕。
南京银行	1) 债券发行 2) 优先股股息	1) 发行完毕50亿元金融债，品种为3年期固定利率债，票面利率2.95%。 2) 拟派发优先股股息，每股发放现金股息人民币4.86元（含税），合计人民币2.3814亿元（含税），股权登记日为2022年12月22日。
成都银行	债券发行	发行完毕65亿元二级资本债，为10年期固定利率债，票面利率3.90%，在第5年末附有条件的发行人赎回权。
渝农商行	限售股解禁	股东隆鑫控股持有5.7亿股限售流通股（占本行总股本5.02%），均被冻结，本次解除轮候冻结股份数量4.7亿股（占总股本4.14%，占持股82.46%）。
长沙银行	1) 优先股股息 2) 股东减持	1) 每股优先股派发现金股息人民币5.30元（含税），合计人民币3.18亿元。 2) 新华联建设减持计划通过集中竞价交易方式被动减持股份数量已过半，被动减持计划尚未实施完毕。
贵阳银行	章程修订	关于公司章程修订获得监管机构核准。
齐鲁银行	1) 优先股股息 2) 审议议案	1) 2.42亿股限售股将于12月19日上市流通，占总股本5.29%，按最新收盘价计算，解禁市值为10.44亿元。 2) 董事会审议通过2020-2022年发展规划执行评估报告、关于发行金融债券、2023年分支机构规划等议案。 3) 拟发行80亿元可转债，本次原股东优先配售34.52亿元，占发行总量的43.15%；网上社会公众投资者缴款认购44.64亿元，占55.58%；保荐机构包销1.02亿元，比例为1.28%。债券期限为6年，转股期2023/6/5-2028/11/28，初始转股价格为5.87元/股。
江苏银行	高管变动	中国银保监会江苏监管局核准葛仁余本行行长、董事任职资格。
无锡银行	限售股解禁	解除兴达尼龙持有本行质押的2000万股。总持有股份数量为1.1亿股，占总股本比例为5.96%，累计质押数量（含本次）为7350万股。
苏农银行	工商变更	完成工商变更登记，许可项目：公募证券投资基金销售。
杭州银行	优先股股息	调整优先股的票面股息率5.20%为4.00%，起息日为2022年12月15日，股息每年支付一次。
青农商行	股东减持	巴龙国际建设集团有限公司拟减持不超过201万股，占本行总股本的0.0362%，巴龙国际建设集团有限公司持有本行股份1.75亿股，占本行总股本的3.15%。减持方式为集中竞价。
建设银行	1) 优先股股息 2) 高管变动 3) 审议议案	1) 拟派发境内优先股现金股息，每股人民币4.75元（含税），合计派发现金股息人民币28.50亿元（含税），股权登记日为2022年12月23日。 2) 因工作变动，张奇先生已向公司董事会提出辞呈，辞去非执行董事以及董事会战略发展委员会、提名与薪酬委员会委员职务。 3) 董事会审议通过附属机构管理、聚焦主业压缩层级的相关议案。
宁波银行	1) 审议议案 2) 日常关联交易	1) 董事会审议通过了宁波银行2023年机构发展规划、发行金融债券、2023年日常关联交易预计额度的议案。 2) 2023年日常关联交易预计额度中所有企业类股东关联方一般授信敞口、债券投资敞口合计不超过140亿元。其中，单个股东关联方一般授信敞口、债券投资敞口合计不超过45亿元，债券承销额度不超过30亿元；单个股东关联集团一般授信敞口、债券投资敞口合计不超过70亿元，债券承销额度不超过50亿元。
上海银行	经营事件	上海银行收到银保监会批复，同意泰州分行开业。
兴业银行	1) 审议议案 2) 日常关联交易	1) 董事会审议通过给予浙江省能源集团系列关联交易额度、香港分行恢复计划、分支机构发展规划等议案。 2) 给予浙江省能源集团系列关联法人关联交易额度人民币82亿元，有效期2年，包括：授信类关联交易额度人民币81亿元，其中主体授信额度人民币60亿元，非保本理财项下投资额度人民币21亿元；非授信类关联交易额度人民币1亿元。
工商银行	票据发行	澳门分行发行2.5亿美元于2024年到期的浮动利率票据，在澳门与新加坡交易所上市（H股公告）

资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

### 3. 数据跟踪

本周 A 股银行指数下跌 0.70%，跑赢沪深 300 指数 0.4pct，板块涨跌幅排名 7/30，其中光大银行（+2.24%）、招商银行（+0.93%）、建设银行（+0.71%）涨幅居前；瑞丰银行（-4.76%）、苏州银行（-4.20%）、宁波银行（-3.70%）跌幅居前。

**公开市场操作：**本周央行公开市场共 100 亿元逆回购到期，累计进行 490 亿元逆回购操作，净投放 390 亿元。共 5000 亿元 MLF 到期，进行 6500 亿元 MLF 投放，因此本周公开市场全口径净投放 1890 亿元。下周央行公开市场将有 490 亿元逆回购到期。

**SHIBOR:** 本周上海银行间拆借利率走势分化，隔夜 SHIBOR 利率较上周五提升 15BP 至 1.22%，7 天 SHIBOR 利率降 1BP 至 1.75%。

**房地产:** 本周 30 大中城市商品房成交套数和销售面积分别为 2.62 万套、295 万平方米，分别同比-27.1%/-22.3%，周环比+3.0%/+0.9%，本周商品房销售继续保持低位。

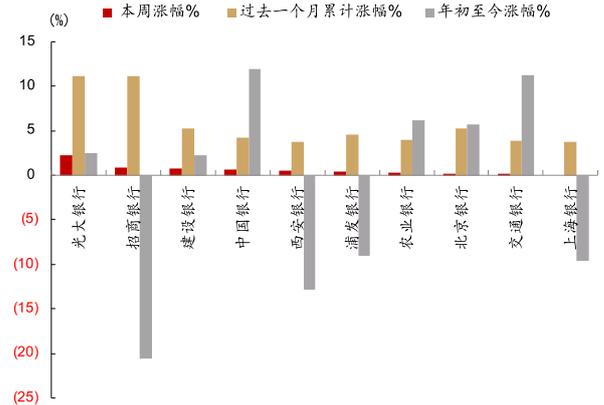
**转贴现:** 本周票据市场利率走势微降，国股足年和城商足年转贴现利率较上周五均小幅下降 2BP，分别报收 1.32%和 1.47%。

图 7 A 股银行指数涨跌幅跑赢沪深 300



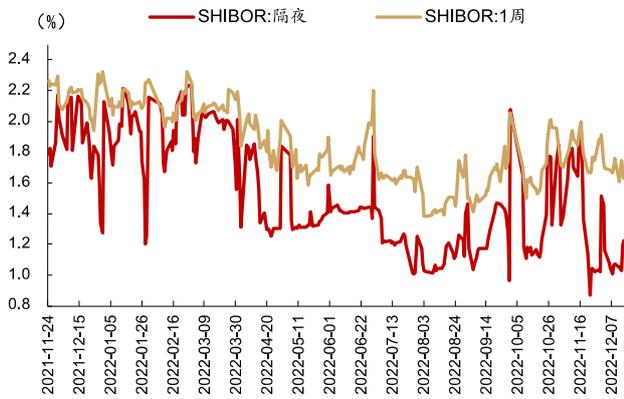
资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 8 上周涨跌幅排名前十个股



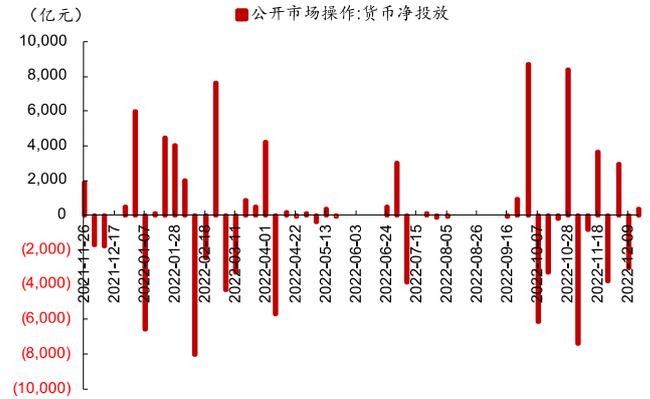
资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 9 隔夜/7 天 SHIBOR 利率走势分化



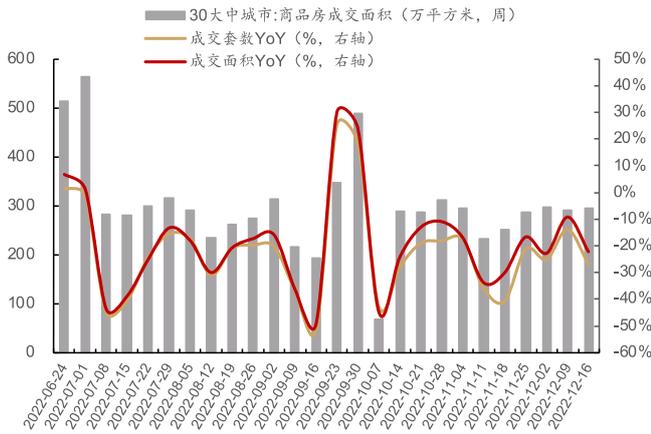
资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 10 央行公开市场操作（不含国库定存和 MLF）



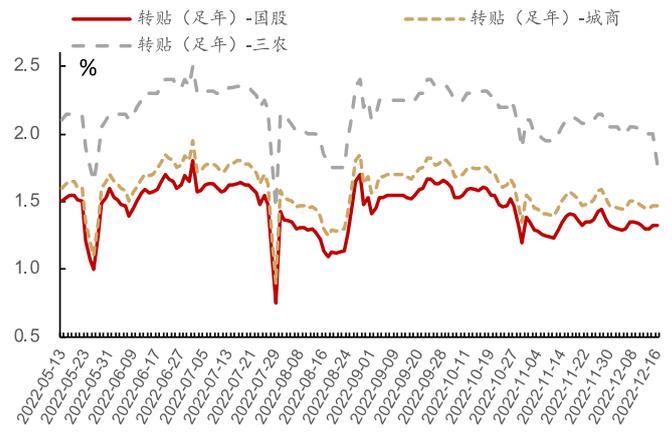
资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 11 30 大中城市商品房销售继续保持低位



资料来源：万得资讯、华西证券研究所；注：周累计成交规模取上周六至本周五数据。

图 12 转贴现利率走势微降



资料来源：万得资讯、华西证券研究所

## 4. 投资建议

本周披露金融社融数据，11 月信贷投放总量平稳，结构上有分化，政策牵引下对公中长贷多增，而居民端延续疲弱，需求修复需要时间。同时中央经济工作会议召开，明确了明年稳经济的发展基调，并指引发展方向，有助于稳定预期、提振信心。我们维持此前判断，稳增长政策加码催化板块估值中枢修复，板块目前估值对应静态 PB 仅 0.54 倍，仍有提升空间。个股层面，继续推荐：招商，宁波，成都，杭州，无锡，常熟，青岛银行等。

## 5. 风险提示

- 1) 疫情反复，经济下行压力持续加大，信用成本显著提升；
- 2) 个别银行的重大经营风险等。

### 分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。