地产政策再加码，继续看好板块估值修复行情

——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 2023 年 01 月 09 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
继续关注板块跨年春季行情：——银行业周观点 2023-01-02
政策积极部署，关注板块跨年行情：——银行业周观点 2022-12-25
经济会议提振信心，继续看好估值修复：——银行业周观点 2022-12-18

核心观点

- **要闻回顾&下周关注：1）首套房利率机制进一步完善，因城施策支持需求改善。**1 月 5 日，央行、银保监会发布通知，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。此次首套房贷利率长效机制的建立是去年 9 月政策的时限延续，符合因城施策的政策导向，有利于降低居民购房成本，缓解部分楼市压力，有利于推动房地产市场的复苏。对于银行而言，有望推动按揭贷款需求的回暖，而在定价方面，该政策主要针对首套房贷利率，与直接调降 LPR 相比，主要影响新增房贷利率，因而对于银行净息差的负面扰动更小。展望而言，目前房地产市场的信心仍然不足，我们预计后续会有更多利好的需求端的政策出台，推动需求端复苏。**2）央行工作会议召开，首次提到加大金融对国内需求和供给体系的支持力度。**会议对于 23 年货币政策定调“精准有力”，更注重解决经济在疫情后时代的结构性问题，预计结构性货币政策将继续发挥作用，对部分薄弱领域进行精准支持。值得注意的是，本次会议特别提到“多措并举降低市场主体融资成本”，表明降成本以实现宽信用支持经济增长仍然是 2023 年货币政策的核心目标之一。**重要公司公告：**无锡银行完成 20 亿定增发行，华夏银行副行长任职资格获核准，江苏银保监局核准江苏省投资管理有限责任公司江苏银行股东资格。**下周关注：**央行公布 12 月金融统计数据。
- **上周银行继续随大盘上涨。**1）最近一周申万银行指数上涨 2.20%，同期沪深 300 指数上涨 2.82%，银行板块跑输沪深 300 指数 0.62%，在 31 个申万一级行业中位列第 22；2）细分板块来看，股份行表现继续亮眼，指数单周上涨 3.11%，国有大行、城商行、农商行分别上涨 0.77%/1.47%/1.17%；3）个股方面，涨幅靠前的是平安银行（11.09%）、江苏银行（3.84%）和杭州银行（3.59%），跌幅靠前的是成都银行（-1.11%）、西安银行（-0.85%）和北京银行（-0.70%）。**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 1.37 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。
- **上周资金面转松，跨年后资金价格回落。**上周资金面季节性转松，DR001、DR007 较上周末分别下降 148.7BP/88.8BP，隔夜 SHIBOR 利率较上周末下降 141.8BP，报 0.54%。上周央行公开市场共有 16580 亿元逆回购到期，央行在公开市场进行逆回购操作 570 亿元，周内净回笼资金为 16010 亿元；下周公开市场将有 1270 亿元逆回购到期。**汇率方面，**上周末美元兑人民币（CFETS）收于 6.86，较前一周末下跌 926 点；美元兑离岸人民币收于 6.83，较前一周末下跌 922 点；离岸/人民币价差跌 4 点至 300 点。

投资建议与投资标的

- 目前银行板块估值仍处于底部（截至 1 月 6 日，银行静态板块 PB 估值仅 0.51x），估值水平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。2022 年 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，地产政策从供需两端持续发力，政治局会议和中央经济工作会议对于 2023 年的经济发展做出积极定调，叠加年底估值切换，我们持续看好板块跨年春季行情，维持行业看好评级。
- 个股方面，建议继续关注两条主线：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 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 8
3.1 利率走势 8
3.2 汇率走势 9
4. 投资建议：地产政策再加码，继续看好板块估值修复行情 10
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）.....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回笼资金 16010 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

- **首套房利率机制进一步完善，因城施策支持需求改善；来源：央行官网；时间：2023/1/5**

【主要内容】1 月 5 日，人民银行、银保监会发布通知，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。

【简评】**动态调整机制围绕因城施策的方针，能够更好地支持房地产需求改善，且对银行净息差影响相对温和。**此次首套房贷利率长效机制的建立是 2022 年 9 月政策的时限延续，符合因城施策的政策导向，有利于降低居民购房成本，缓解部分楼市压力，有利于推动房地产市场的复苏，对于银行而言，有望推动按揭贷款需求的回暖，而在定价方面，该政策主要针对首套房贷利率，与直接调降 LPR 相比，主要影响新增房贷利率，因而对于银行净息差的负面扰动更小。

基本面仍在走弱，看好需求端政策进一步宽松。2022 年 11 月以来，政策持续宽松，供需两端持续发力，但疫情的负面影响仍在，地产销售端尚未出现明显改善，12 月百强销售金额单月同比降幅进一步扩大。展望而言，目前房地产市场的信心仍然不足，我们预计后续会有更多利好的需求端的政策出台，推动需求端复苏。

供需两端持续发力，利好预期改善，助力银行估值修复。对于银行而言，房地产行业对于资产质量的扰动仍然是市场更关注的风险因素，向后看，短期地产惯性下滑的压力仍然存在，但“稳地产”的政策信号逐步加强，政策的持续宽松，有利于缓解房企流动性压力、助力银行风险稳步化解。考虑到行业存量资产夯实、拨备水平处于高位，随着经济的企稳和重点领域政策的推进，银行涉房风险有望得到缓释，利好估值的修复。

- **央行工作会议召开，首次提到加大金融对国内需求和供给体系的支持力度；来源：央行官网；时间：2023/1/4**

【主要内容】2023 年中国人民银行工作会议 1 月 4 日上午以视频形式召开。会议深入学习贯彻党的二十大和中央经济工作会议精神，总结 2022 年和五年来主要工作，分析当前形势，部署 2023 年工作。

【简评】**货币政策强调精准有力，宽信用支持经济增长仍然是 2023 年工作重心。**会议对于 23 年货币政策定调“精准有力”，更注重解决经济在疫情后时代的结构性问题，预计结构性货币政策将继续发挥作用，对部分薄弱领域进行精准支持。值得注意的是，本次会议特别提到“多措并举降低市场主体融资成本”，表明降成本以实现宽信用支持经济增长仍然是 2023 年货币政策的核心目标之一。

扩内需、促销费是疫情后政策发力的关键方向。此外，会议首次提到加大金融对国内需求和供给体系的支持力度，主要针对国内消费和投资端需求。展望而言，进入 2023 年，随着疫情影响的消退，消费场景有望迎来复苏，预计居民消费需求有望迎来改善，银行消费类信贷投放有望回暖。而在投资端，会议仍然强调支持重点基础设施和重大项目建设，2022 年部署的政策性金融工具加快落地，国内投资需求有望回暖，2023 年基建贷款投放有望继续维持高位。

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。

1.2 重要公司公告

- **华夏银行副行长任职资格获监管核准——时间：2023/1/5**

1 月 5 日，华夏银行发布公告称，近日，中国银行保险监督管理委员会已核准刘瑞嘉担任该行副行长的任职资格。其任期自 2022 年 12 月 29 日起生效，至该公司第八届董事会届满之日止。

- **江苏银保监局核准江苏省投资管理有限责任公司江苏银行股东资格——时间：2023/1/3**

1 月 3 日，江苏银行发布公告称，近日，公司受到《中国银保监会江苏监管局关于江苏银行股权变更及有关股东资格的批复》，同意江苏省投资管理有限责任公司股东资格。此前，根据监管规定，江苏银行向中国银保监会江苏监管局报送了《江苏银行关于江苏省投资管理有限责任公司与其关联方拟合计持有 10%以上股份的请示》。

- **无锡银行完成 20 亿定增发行——时间：2023/1/3**

1 月 3 日，无锡银行发布公告称，截至 2022 年 12 月 27 日止，无锡银行本次非公开发行 A 股股票实际已发行 2.89 亿股，发行底价为 6.91 元/股，募集资金总额为人民币 20 亿元，扣除与发行有关的费用人民币 197.94 万元后，发行人本次发行募集资金净额为人民币 19.98 亿元。据非公开发行 A 股股票发行情况报告书显示，此次定增对象包括无锡恒裕资产经营有限公司、无锡广播电视发展有限公司、无锡市太湖新城资产经营管理有限公司等 6 家机构。

1.3 下周关注

表 1：下周关注事件提醒

周一 2023/1/9	周二 2023/1/10	周三 2023/1/11	周四 2023/1/12	周五 2023/1/13
			央行公布 12 月金融统计数据。 美国劳工部公布 12 月 CPI 数据。 国家统计局公布 12 月 CPI、PPI 数据。	海关总署公布 12 月进出口数据。

数据来源：Wind，公司公告，东方证券研究所

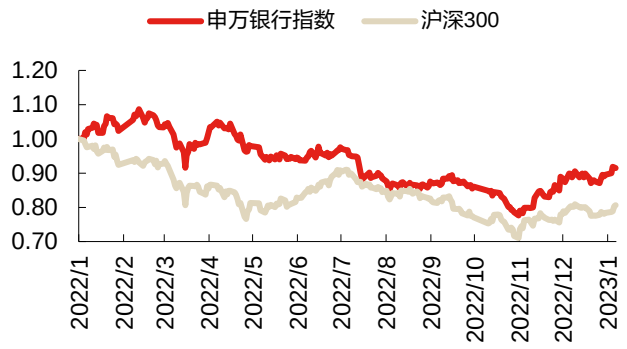
2. 行情、估值、大宗交易回顾

2.1 行情走势

上周银行继续随大盘上涨。1）最近一周申万银行指数上涨 2.20%，同期沪深 300 指数上涨 2.82%，银行板块跑输沪深 300 指数 0.62%，在 31 个申万一级行业中位列第 22；2）细分板块来看，股份行表现继续亮眼，指数单周上涨 3.11%，国有大行、城商行、农商行分别上涨 0.77%/1.47%/1.17%；3）个股方面，涨幅靠前的是平安银行（11.09%）、江苏银行（3.84%）和杭州银行（3.59%），跌幅靠前的是成都银行（-1.11%）、西安银行（-0.85%）和北京银行（-0.70%）。

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 1：申万银行指数与沪深 300 最近一年走势（首日标准化为 1）



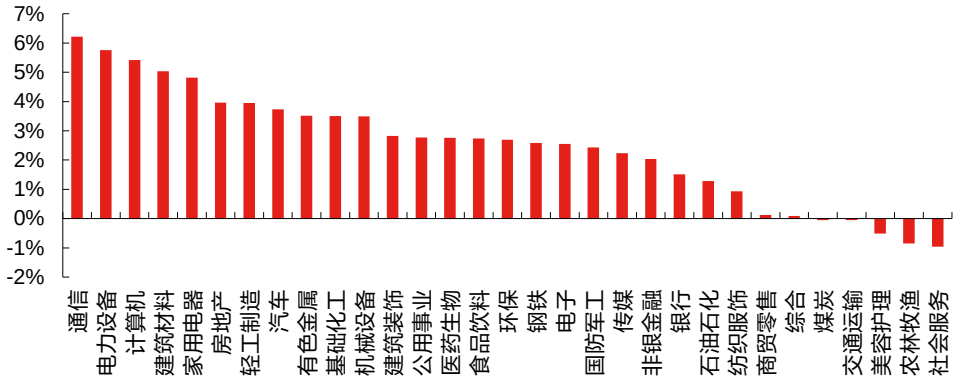
数据来源：Wind，东方证券研究所

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	11.09%	11.09%	8.86%	23.48%	-13.22%
江苏银行	3.84%	3.84%	0.53%	1.75%	32.72%
杭州银行	3.59%	3.59%	0.52%	-4.91%	6.57%
瑞丰银行	3.49%	3.49%	-4.81%	1.24%	-42.15%
南京银行	3.26%	3.26%	3.46%	2.28%	22.60%
无锡银行	3.23%	3.23%	2.06%	-6.04%	-2.11%
招商银行	3.01%	3.01%	7.06%	14.06%	-18.35%
兴业银行	2.90%	2.90%	1.74%	8.71%	-5.10%
苏州银行	2.57%	2.57%	5.70%	19.64%	34.16%
邮储银行	2.38%	2.38%	4.42%	6.05%	-6.68%
江阴银行	2.02%	2.02%	-0.49%	-5.59%	9.07%
厦门银行	1.75%	1.75%	1.04%	10.00%	-13.09%

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。

中国银行	1.58%	1.58%	1.90%	3.88%	11.48%
张家港行	1.52%	1.52%	-1.47%	0.65%	-1.87%
长沙银行	1.48%	1.48%	-2.14%	3.63%	-9.10%
交通银行	1.48%	1.48%	1.05%	4.11%	11.00%
齐鲁银行	1.44%	1.44%	-1.40%	3.17%	-22.40%
郑州银行	1.28%	1.28%	-4.03%	-0.42%	-25.16%
中信银行	1.20%	1.20%	-1.18%	10.53%	15.48%
重庆银行	1.18%	1.18%	-3.38%	1.48%	-20.05%
华夏银行	1.16%	1.16%	-1.87%	4.37%	-1.20%
苏农银行	1.07%	1.07%	-2.67%	-8.49%	-1.69%
兰州银行	1.06%	1.06%	-6.39%	-5.46%	-24.27%
常熟银行	1.06%	1.06%	-0.78%	-4.15%	16.29%
沪农商行	1.02%	1.02%	0.85%	11.86%	-8.50%
贵阳银行	0.91%	0.91%	-3.15%	2.21%	-11.47%
青岛银行	0.89%	0.89%	-4.51%	0.00%	-18.86%
上海银行	0.85%	0.85%	-1.32%	1.88%	-12.20%
浦发银行	0.82%	0.82%	-0.27%	4.26%	-10.33%
建设银行	0.71%	0.71%	0.53%	2.72%	-0.06%
民生银行	0.58%	0.58%	-3.07%	2.36%	-6.72%
渝农商行	0.57%	0.57%	-2.74%	-0.56%	-2.59%
宁波银行	0.55%	0.55%	0.40%	3.42%	-14.69%
紫金银行	0.39%	0.39%	-5.11%	-4.41%	-19.96%
青农商行	0.35%	0.35%	-3.97%	-1.69%	-23.08%
农业银行	0.34%	0.34%	1.04%	2.10%	5.85%
光大银行	0.33%	0.33%	0.00%	9.22%	-2.20%
工商银行	0.00%	0.00%	0.70%	-0.23%	-1.92%
浙商银行	-0.68%	-0.68%	-2.34%	-2.01%	-17.05%
北京银行	-0.70%	-0.70%	-1.83%	4.14%	2.20%
西安银行	-0.85%	-0.85%	-1.97%	4.49%	-15.73%
成都银行	-1.11%	-1.11%	-1.11%	-7.52%	25.61%

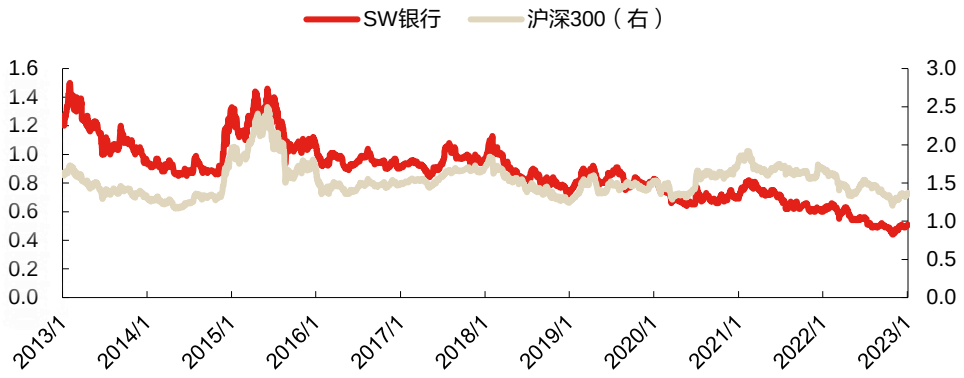
数据来源：Wind，东方证券研究所

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 1.37 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。

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 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 6 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
2023/1/6	平安银行	15.60	14.62	0.00%	6.70%
2023/1/6	民生银行	3.47	3.47	0.00%	0.00%
2023/1/4	农业银行	2.61	2.93	0.00%	-10.92%
2023/1/4	工商银行	4.36	4.36	0.00%	0.00%
2023/1/4	工商银行	4.36	4.36	0.00%	0.00%
2023/1/3	邮储银行	4.66	4.66	0.00%	0.00%

数据来源：Wind，东方证券研究所

3. 利率与汇率走势

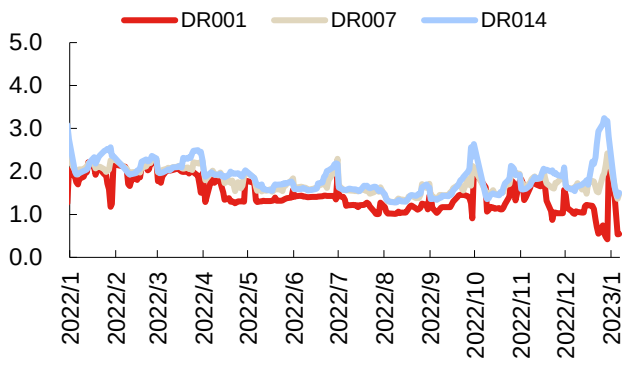
3.1 利率走势

上周资金面转松，跨年后资金价格回落。上周资金面季节性转松，DR001、DR007 较上周末分别下降 148.7BP/88.8BP，隔夜 SHIBOR 利率较上周末下降 141.8BP，报 0.54%。

上周央行公开市场净回笼资金 16010 亿元。上周央行公开市场共有 16580 亿元逆回购到期，央行在公开市场进行逆回购操作 570 亿元，周内净回笼资金为 16010 亿元；下周公开市场将有 1270 亿元逆回购到期。

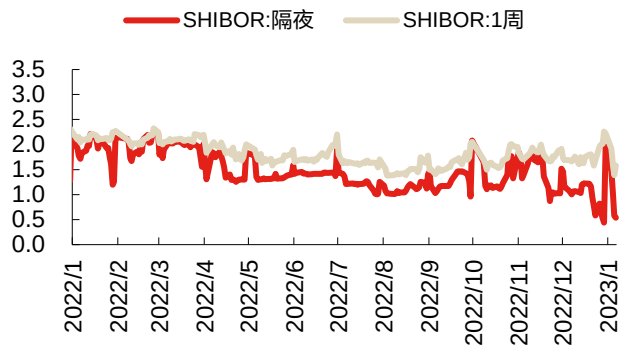
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

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资金 16010 亿

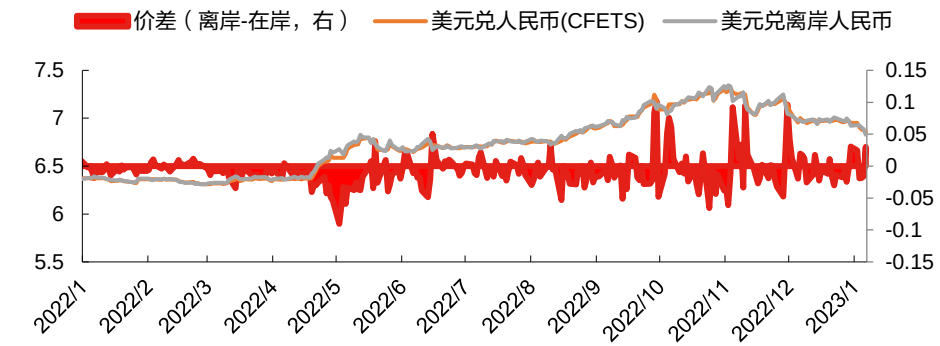


数据来源：Wind，东方证券研究所

3.2 汇率走势

上周末美元兑人民币（CFETS）收于 6.86，较前一周末下跌 926 点；美元兑离岸人民币收于 6.83，较前一周末下跌 922 点；离岸/人民币价差跌 4 点至 300 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

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。

4. 投资建议：地产政策再加码，继续看好板块估值修复行情

目前银行板块估值仍处于历史底部（截至 2023 年 1 月 6 日，银行静态板块 PB 估值仅 0.51x），估值水平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。2022 年 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，地产政策从供需两端持续发力，政治局会议和中央经济工作会议对于 2023 年的经济发展做出积极定调，叠加年底估值切换，我们持续看好板块跨年春季行情，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(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，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，目前地产销售基本面仍弱，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。

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。