

经济复苏，银行信贷“开门红”

——银行业周观点

核心观点

- **要闻回顾&下周关注：央行披露 1 月金融统计数据，信贷大幅超预期。**1 月新增人民币贷款 4.9 万亿，市场预期 4.1 万亿，信贷总量表现好于预期。从结构上来看，个贷投放仍弱，反映疫情对居民的负面影响仍在，居民的消费能力和意愿仍待进一步释放，房地产销售依然疲弱。企业端，1 月新增信贷 4.68 万亿，同比多增 1.32 万亿，其中中长期贷款增加 3.5 万亿，同比多增 1.4 万亿，延续了 Q4 以来的良好表现，反映宽信用形势积极，结构上我们判断基建、制造业是主要投向领域。总体来看，1 月信贷投放在总量和结构均好于市场预期，一方面，疫情和地产政策的优化与宽松，市场预期转变，经济景气回升；另一方面，政策靠前发力，1 月信贷工作会议后，大中型银行投放节奏前置。展望而言，疫情影响退去、政策的持续发力和信贷需求的实质性改善，我们预计信贷的良好表现具有可持续性。**重要公司公告：**宁波银行披露 2022 年业绩快报，新一届领导班子名单确认，董事长、行长分别连任。**下周关注：**央行 MLF 操作，美国劳工部公布 1 月 CPI、PPI 数据。
- **上周银行板块随大盘继续调整。**1) 上周申万银行指数下跌 0.64%，同期沪深 300 指数下跌 0.85%，银行板块跑输沪深 300 指数 0.21%，在 31 个申万一级行业中位列第 22；2) 细分板块来看，农商行表现出色，指数单周上涨 1.38%，国有大行指数上涨 0.27%，股份行、城商行分别下跌 1.63%/0.05%；3) 个股方面，涨幅靠前的是常熟银行（8.15%）、长沙银行（7.75%）、瑞丰银行（7.68%），跌幅靠前的是招商银行（-2.90%）、平安银行（-2.37%）和邮储银行（-1.92%）。**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 1.40 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 4.1% 历史分位，银行板块估值较沪深 300 成分股处于低估状态。
- **上周资金面收敛，资金利率边际抬升。**上周货币市场利率边际上行，DR001、DR007 分别较上周收盘上行 53.7/12.0BP，隔夜 SHIBOR 利率较上周收盘上行 60.3BP，报 1.87%。上周央行公开市场共有 12380 亿逆回购到期，央行进行逆回购操作 18400 亿，周内央行通过公开市场操作净投放资金 6020 亿，下周将有 18400 亿逆回购到期。**汇率方面，**上周末美元兑人民币（CFETS）收于 6.82，较前一周末上涨 693 点；美元兑离岸人民币收于 6.82，较前一周末上涨 154 点；离岸/人民币价差上行 539 点至-76 点。

投资建议与投资标的

- 1 月信贷表现在总量和结构方面均好于市场预期，尤其是企业中长期贷款持续走强，反映积极的宽信用政策发力效果。展望而言，疫情影响的退去、政策的持续发力、经济温和复苏等积极因素下，我们对后续信贷表现的持续性持乐观态度。目前板块估值仍处于历史底部，安全边际充分，经济边际修复的背景下建议关注板块极度悲观预期改善带来的配置机会，我们继续维持行业看好评级。
- 个股方面，建议继续关注两条主线：经济复苏的背景下，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)、苏州银行(002966，未评级)；此外，经营压力减缓、政策持续宽松的背景下，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)为代表的前期表现受风险压制的价值标的。

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

银行行业

报告发布日期

2023 年 02 月 12 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

- 银行业绩向好，继续看好估值修复空间：2023-02-05
——银行业周观点
- 持仓仍处底部，静待估值修复：——银行 2023-01-29
业周观点
- 首批业绩快报出炉，行业基本面稳健：—— 2023-01-15
一银行业周观点

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	6
2. 行情、估值、大宗交易回顾	6
2.1 行情走势	6
2.2 估值变动	8
2.3 大宗交易	9
3. 利率与汇率走势	10
3.1 利率走势	10
3.2 汇率走势	10
4. 投资建议：经济复苏，银行信贷“开门红”	11
5. 风险提示	11

图表目录

图 1：人民币贷款增速较上月末提升 0.2 个百分点.....	4
图 2：企业中长期贷款持续景气.....	4
图 3：社融存量同比增速较上月末低 0.2 个百分点.....	5
图 4：信贷支撑社融表现较好	5
图 5：1 月 M2、M1 剪刀差收窄.....	5
图 6：1 月企业存款向居民、财政存款转移.....	5
图 7：申万银行指数与沪深 300 最近一年走势（首日标准化为 1）	7
图 8：最近一年申万银行指数相对沪深 300 走势	7
图 9：各行业板块上周涨跌幅情况（按申万一级行业划分）	7
图 10：2013 年以来银行板块与沪深 300 成分股 PB 变动情况	9
图 11：最近一年银行间市场逆回购利率走势（%）	10
图 12：最近一年 SHIBOR 利率走势（%）	10
图 13：上周公开市场操作实现净投放资金 6020 亿	10
图 14：最近一年美元兑人民币汇率走势及离岸/在岸人民币价差	11
 表 1：下周关注事件提醒	6
表 2：银行板块个股行情表现（按上周涨跌幅排序）	7
表 3：上周银行板块大宗交易情况	9

1. 要闻回顾与下周关注

1.1 重要新闻回顾

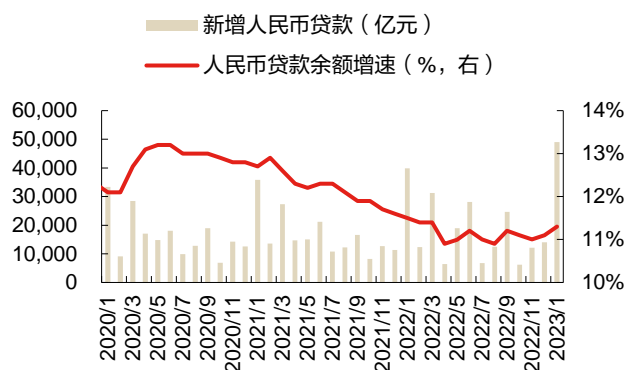
● 央行披露 1 月金融统计数据，信贷大幅超预期；来源：央行，Wind；时间：2023/2/10

【主要内容】2 月 10 日，央行发布 1 月金融统计数据，1 月新增人民币贷款 4.9 万亿，同比多增 9227 亿，市场预期 4.1 万亿；贷款余额同比增长 11.3%，环比提升 0.2 个百分点；1 月新增社融 5.98 万亿，同比少增 1959 亿，市场预期 5.68 万亿。

【点评】信贷“开门红”，企业中长期贷款延续高景气。1 月新增人民币贷款 4.9 万亿，市场预期 4.1 万亿，信贷总量表现好于预期。从结构上来看，个贷投放仍弱，其中短贷增加 341 亿，同比少增 665 亿，反映疫情对居民的负面影响仍在，居民的消费能力和意愿仍待进一步释放；1 月居民中长期贷款增加 2231 亿，同比少增 5193 亿，大幅回落一方面和春节整体房地产销售低迷有关，另一方面，居民按揭提前还贷构成拖累。整体而言目前居民信心仍然不足，仍需政策持续助力缓解。企业端，1 月新增信贷 4.68 万亿，同比多增 1.32 万亿，其中短贷增加 1.51 万亿，同比多增 5000 亿，中长期贷款增加 3.5 万亿，同比多增 1.4 万亿，延续了 Q4 以来的良好表现，反映宽信用形势积极，结构上我们判断基建、制造业是主要投向领域。1 月票据大幅减少 4127 亿，同比少增 5915 亿，主要受一般贷款挤出效应影响，与 1 月票据利率上行相符。

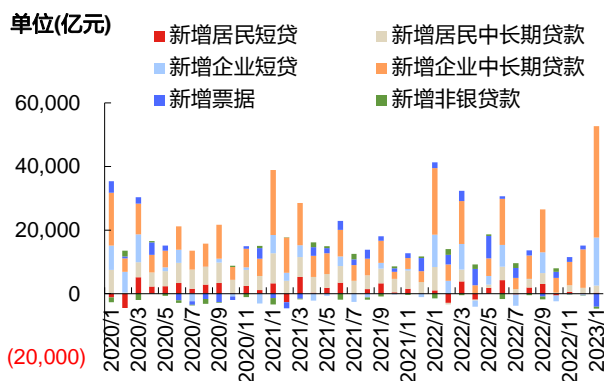
总体来看，1 月信贷投放在总量和结构均好于市场预期，一方面，疫情和地产政策的优化与宽松，市场预期转变，经济景气回升；另一方面，政策靠前发力，1 月信贷工作会后，大中型银行投放节奏前置。展望而言，疫情影响退去、政策的持续发力和信贷需求的实质性改善，我们预计信贷的良好表现具有可持续性。

图 1：人民币贷款增速较上月末提升 0.2 个百分点



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：企业中长期贷款持续景气

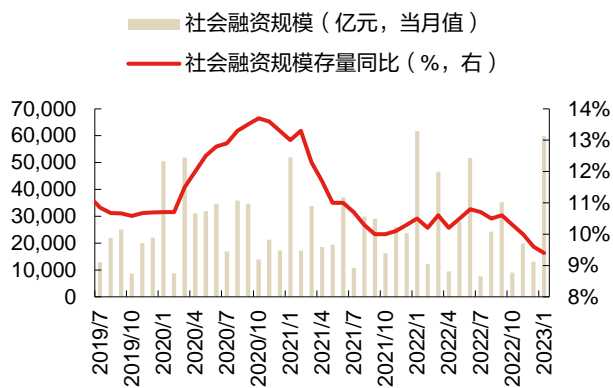


数据来源：Wind，东方证券研究所

企业债、政府债拖累，信贷是社融的主要支撑。1 月新增社融 5.98 万亿，同比少增 1959 亿，考虑到春节的错位影响，社融表现基本符合我们的预期。分结构来看，1 月社融口径人民币贷款新增 4.93 万亿，同比多增 7308 亿。政府债方面，1 月净融资规模 4140 亿，同比少增 1886 亿，对社融依旧形成拖累。1 月非标融资增加 3485 亿元，同比少增 996 亿元，其中信托贷款同比少减 618 亿元，降幅继续收敛。直接融资方面，1 月企业债增加 1486 亿，同比少增 4352 亿，预计主要和企业发债需求转向信贷有关；1 月股票融资 964 亿，同比少增 475 亿。

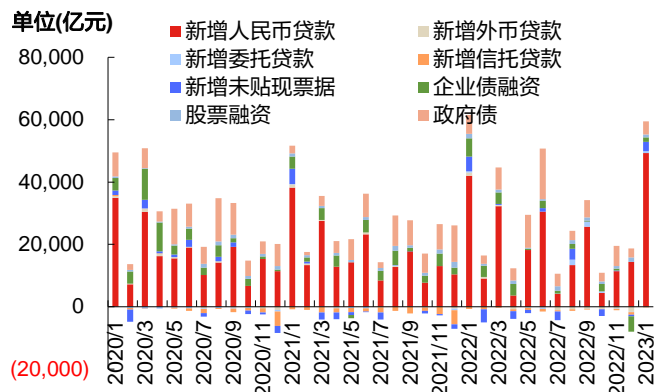
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 3：社融存量同比增速较上月末低 0.2 个百分点



数据来源：Wind，东方证券研究所

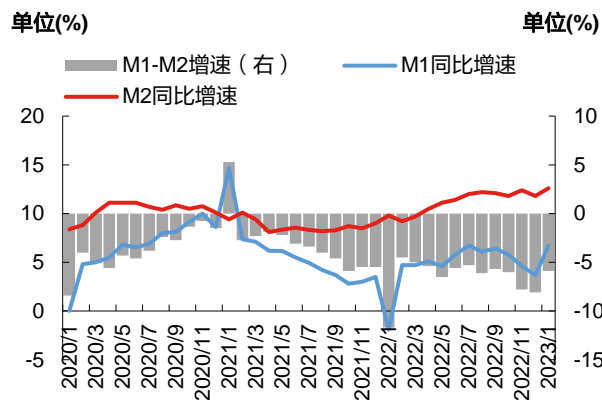
图 4：信贷支撑社融表现较好



数据来源：Wind，东方证券研究所

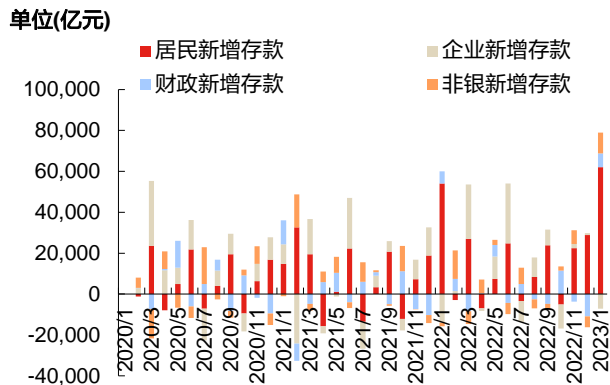
流动性环境改善，企业存款向居民存款转移。1 月 M1 同比 6.7%，增速环比提升 3 个百分点，M2 同比 12.6%，M1 和 M2 剪刀差较上月末减少 2.2 个百分点，反映经济活力修复，实体融资需求回升，银行体系内流动性向实体传导。1 月存款新增 6.9 万亿，同比多增 3.05 万亿，其中居民存款增加 6.2 万亿，企业存款减少 7155 亿，财政性存款增加 6828 亿，春节因素影响下企业存款向居民、财政账户转移。

图 5：1 月 M2、M1 剪刀差收窄



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：1 月企业存款向居民、财政存款转移



数据来源：Wind，东方证券研究所

1.2 重要公司公告

● 宁波银行发布 2022 年业绩快报；来源：Wind；时间：2023/2/10

2 月 10 日，宁波银行披露 2022 年业绩快报，2022 年公司全年实现营业收入 578.79 亿元，较上年同期增长 9.67%；归属于上市公司股东的净利润 230.75 亿元，较上年同期增长 18.05%。截至 2022 年末，公司总资产 2.37 万亿元，较上年末增长 17.40%；各项存款 1.3 万亿元，较上年末增长 23.19%；各项贷款 1.05 万亿元，较上年末增长 21.25%。资产质量方面，全年实现营业收入

578.79 亿元，较上年同期增长 9.67%；归属于上市公司股东的净利润 230.75 亿元，较上年同期增长 18.05%。截至 2022 年末，公司总资产 2.37 万亿元，较上年末增长 17.40%；各项存款 1.3 万亿元，较上年末增长 23.19%；各项贷款 1.05 万亿元，较上年末增长 21.25%。

● **招行两位副行长辞任；来源：Wind；时间：2023/2/10**

2 月 10 日，招行发布公告称，公司董事会收到汪建中先生和施顺华先生的辞任函。汪建中先生和施顺华先生因到龄退休原因，现向公司董事会提请辞去副行长职务。

● **重庆银行获重要股东支持；来源：Wind；时间：2023/2/10**

2 月 10 日，重庆银行发布公告称，该行于当日收到重庆市水利投资（集团）有限公司的告知函，水投集团以自有资金通过上海证券交易所交易系统以集中竞价方式增持公司无限售条件流通股 35.93 万股，占公司总股本的 0.0103%。本次增持完成后水投集团持有公司股份 1.74 亿股，持股比例为 5%。

● **宁波银行董事长、行长连任；来源：Wind；时间：2023/2/10**

宁波银行于 2 月 10 日召开董事会，新一届领导班子名单确定，陆华裕、庄灵君先生均分别连任董事长、行长。

1.3 下周关注

表 1：下周关注事件提醒

周一 2023/2/13	周二 2023/2/14	周三 2023/2/15	周四 2023/2/16	周五 2023/2/17
	美国劳工部公布 1 月 CPI 数据。	央行开展 MLF 操作。		

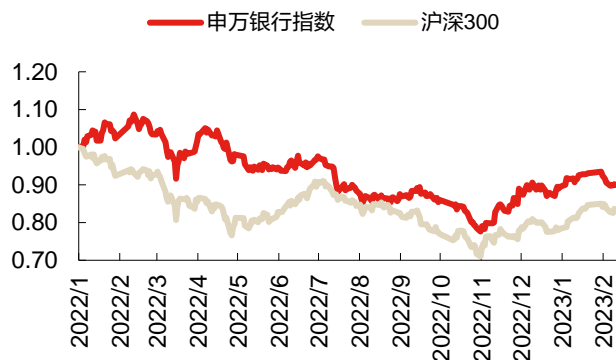
数据来源：Wind，公司公告，东方证券研究所

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继续调整。1) 上周申万银行指数下跌 0.64%，同期沪深 300 指数下跌 0.85%，银行板块跑输沪深 300 指数 0.21%，在 31 个申万一级行业中位列第 22；2) 细分板块来看，农商行表现出色，指数单周上涨 1.38%，国有大行指数上涨 0.27%，股份行、城商行分别下跌 1.63%/0.05%；3) 个股方面，涨幅靠前的是常熟银行（8.15%）、长沙银行（7.75%）、瑞丰银行（7.68%），跌幅靠前的是招商银行（-2.90%）、平安银行（-2.37%）和邮储银行（-1.92%）。

图 7：申万银行指数与沪深 300 最近一年走势（首日标准化为 1）



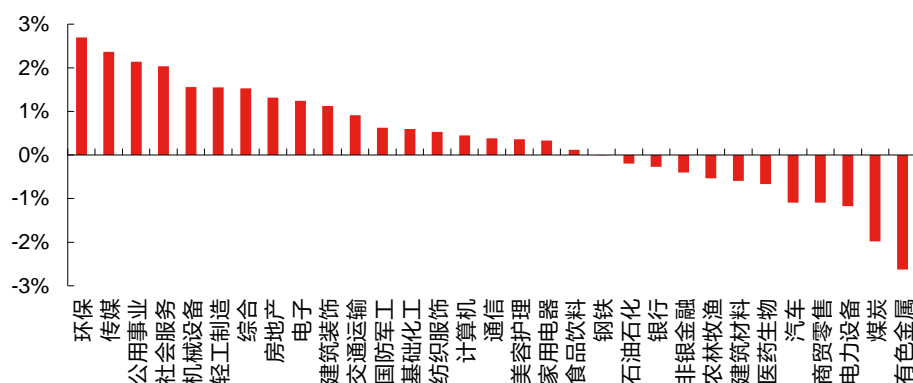
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 8：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 9：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
常熟银行	8.15%	3.71%	4.40%	9.21%	5.85%
长沙银行	7.75%	9.02%	8.06%	10.66%	-5.56%
瑞丰银行	7.68%	17.75%	15.73%	13.26%	-28.81%
重庆银行	2.00%	5.46%	4.99%	3.32%	-16.58%
江阴银行	1.68%	6.55%	6.02%	8.18%	8.33%
贵阳银行	1.44%	2.37%	2.55%	4.07%	-12.71%
交通银行	1.24%	3.38%	2.30%	6.99%	7.11%
紫金银行	1.14%	3.09%	3.49%	1.14%	-17.06%
厦门银行	1.06%	0.00%	-0.87%	6.90%	-15.79%
张家港行	1.05%	4.12%	3.90%	5.03%	-9.25%
西安银行	0.86%	0.00%	2.33%	3.53%	-15.58%
北京银行	0.71%	-0.93%	0.95%	3.64%	-1.12%
农业银行	0.69%	0.69%	0.69%	5.02%	3.43%
中国银行	0.62%	2.22%	1.57%	5.56%	9.69%

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。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

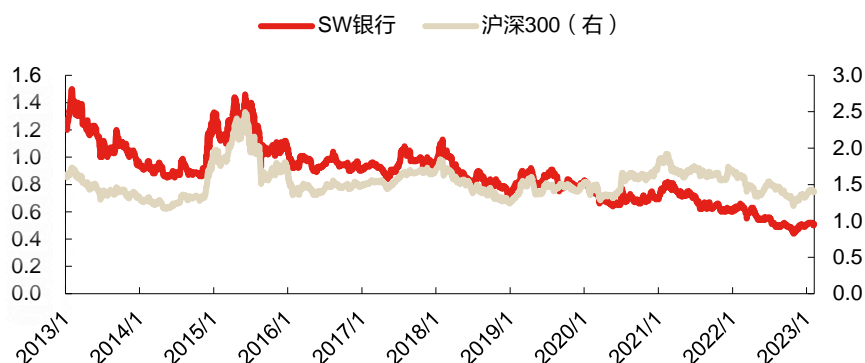
郑州银行	0.41%	2.98%	2.54%	1.26%	-23.42%
青农商行	0.34%	1.73%	3.16%	1.73%	-21.61%
江苏银行	0.27%	1.23%	-0.54%	3.36%	15.14%
工商银行	0.23%	-0.69%	0.23%	3.86%	-5.21%
苏农银行	0.21%	3.62%	3.18%	5.19%	-10.86%
南京银行	0.20%	-2.40%	-3.78%	3.56%	6.89%
建设银行	0.18%	-0.36%	0.18%	4.47%	-5.21%
上海银行	0.17%	0.85%	0.51%	3.11%	-12.33%
渝农商行	0.00%	1.42%	1.70%	1.42%	-4.71%
齐鲁银行	0.00%	2.16%	1.67%	1.67%	-23.21%
无锡银行	0.00%	7.40%	5.99%	12.52%	-4.78%
青岛银行	0.00%	1.19%	2.41%	6.58%	-16.12%
华夏银行	-0.19%	-0.77%	-1.15%	3.41%	-5.58%
民生银行	-0.29%	-0.29%	0.29%	0.00%	-8.69%
兴业银行	-0.41%	-2.27%	-3.32%	6.44%	-18.77%
浦发银行	-0.41%	-0.55%	-0.55%	4.32%	-11.55%
苏州银行	-0.52%	-1.93%	-3.05%	5.68%	23.91%
中信银行	-0.60%	-0.80%	-1.79%	7.63%	9.43%
光大银行	-0.66%	-1.95%	-1.31%	5.99%	-7.19%
沪农商行	-0.68%	-0.17%	-0.68%	5.39%	-9.98%
浙商银行	-0.68%	-0.34%	0.34%	0.69%	-17.46%
兰州银行	-1.09%	-3.71%	-3.97%	-8.56%	-41.32%
成都银行	-1.27%	-8.63%	-5.35%	-0.71%	0.84%
宁波银行	-1.32%	-3.20%	-3.38%	10.79%	-19.78%
杭州银行	-1.73%	-4.28%	-6.43%	-3.77%	-11.58%
邮储银行	-1.92%	-0.65%	-3.37%	7.75%	-18.07%
平安银行	-2.37%	6.23%	-3.19%	22.31%	-15.59%
招商银行	-2.90%	2.42%	-0.24%	22.15%	-22.86%

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 1.40 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 4.1% 历史分位，银行板块估值较沪深 300 成分股处于低估状态。

图 10：2013 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 18 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
2023/2/10	兰州银行	3.28	3.63	0.00%	-9.64%
2023/2/10	民生银行	3.44	3.44	0.00%	0.00%
2023/2/9	苏农银行	4.29	4.85	0.00%	-11.55%
2023/2/9	兰州银行	3.27	3.64	0.00%	-10.16%
2023/2/9	兰州银行	3.27	3.64	0.00%	-10.16%
2023/2/9	中国银行	2.88	3.21	0.00%	-10.28%
2023/2/8	工商银行	3.86	4.30	0.00%	-10.23%
2023/2/8	工商银行	3.86	4.30	0.00%	-10.23%
2023/2/8	江苏银行	7.38	7.34	0.00%	0.54%
2023/2/8	苏州银行	7.10	7.69	0.00%	-7.67%
2023/2/8	兰州银行	3.29	3.63	0.00%	-9.37%
2023/2/8	兰州银行	3.29	3.63	0.00%	-9.37%
2023/2/7	齐鲁银行	3.81	4.24	0.00%	-10.14%
2023/2/7	齐鲁银行	3.81	4.24	0.00%	-10.14%
2023/2/7	民生银行	3.44	3.44	0.00%	0.00%
2023/2/7	兰州银行	3.29	3.65	0.00%	-9.86%
2023/2/7	江苏银行	7.37	7.37	0.00%	0.00%
2023/2/6	兰州银行	3.30	3.66	0.00%	-9.84%

数据来源：Wind，东方证券研究所

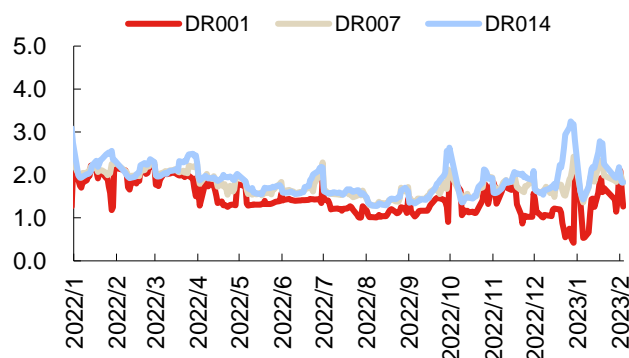
3. 利率与汇率走势

3.1 利率走势

上周资金面收敛，资金利率边际抬升。上周货币市场利率边际上行，DR001、DR007 分别较上周收盘上行 53.7/12.0BP，隔夜 SHIBOR 利率较上周收盘上行 60.3BP，报 1.87%。

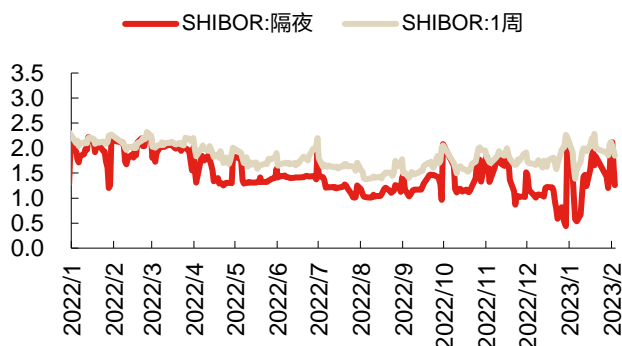
上周央行公开市场共有 12380 亿逆回购到期，央行进行逆回购操作 18400 亿，周内央行通过公开市场操作净投放资金 6020 亿，下周将有 18400 亿逆回购到期。

图 11：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 12：最近一年 SHIBOR 利率走势（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 13：上周公开市场操作实现净投放资金 6020 亿

单位(亿元)

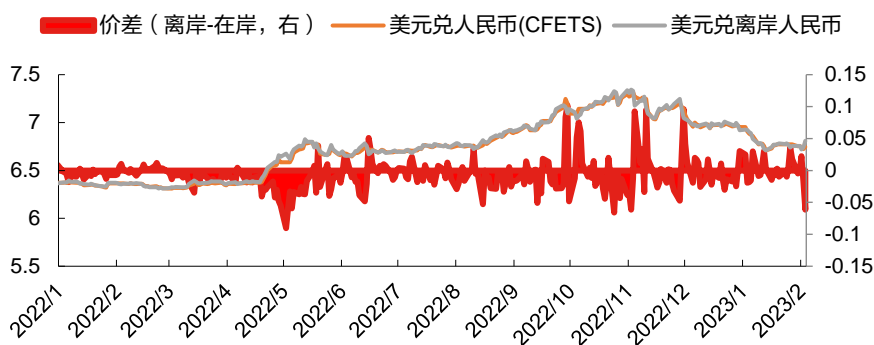


数据来源：Wind，东方证券研究所

3.2 汇率走势

上周末美元兑人民币（CFETS）收于 6.82，较前一周末上涨 693 点；美元兑离岸人民币收于 6.82，较前一周末上涨 154 点；离岸/人民币价差上行 539 点至-76 点。

图 14：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：经济复苏，银行信贷“开门红”

1 月信贷表现在总量和结构方面均好于市场预期，尤其是企业中长期贷款持续走强，反映积极的宽信用政策发力效果。展望而言，疫情影响的退去、政策的持续发力、经济温和复苏等积极因素下，我们对后续信贷表现的持续性持乐观态度。目前板块估值仍处于历史底部，安全边际充分，经济边际修复的背景下建议关注板块极度悲观预期改善带来的配置机会，我们继续维持行业看好评级。

个股方面，建议继续关注两条主线：经济复苏的背景下，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)、苏州银行(002966，未评级)；此外，经营压力减缓、政策持续宽松的背景下，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)为代表的前期表现受风险压制的价值标的。

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，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，虽然疫情管控政策不断优化，负面影响逐步消退，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。

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。