

银行资本新规出台，Q4 资产质量压力可控

——银行业周观点

核心观点

- **要闻回顾&下周关注：1）银保监会披露 4 季度监管指标，盈利增速改善，资产质量表现平稳。**22 年商业银行净利润同比增长 5.4%，增速环比前三季度提升 4.2pct。分类别来看，大行、股份行利润增速基本保持平稳，城商行增速环比下降较多，农商行则在前三季度利润大幅负增的情况下显著回暖。整体来看，考虑到 Q4 行业息差收窄、非息收入波动的影响，行业盈利增长保持稳健，彰显经营韧性。资产质量方面，考虑到 Q4 疫情对银行经营带来负面扰动，市场此前担忧银行资产质量压力，但从监管数据来看，行业不良生成压力可控。截至 22Q4，商业银行不良率环比下降 3BP 至 1.63%。但需要关注的是，年末关注类贷款占比边际抬升，预计主要和 Q4 疫情对零售的负面影响有关。展望后续，经济复苏具有确定性，随着疫情影响的退去、企业和居民生产经营的改善以及地产等重点领域政策的持续宽松，行业资产质量压力的最高点已经过去，未来不良生成压力有望趋缓。**2）《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》出台，构建差异化监管体系，呵护行业经营。**银保监会会同央行发布《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》，征求意见稿全面对接《巴塞尔协议 III》的要求，构建差异化监管体系，通过部分资产风险权重的细化调整引导行业提升精细化管理水平。结合此次征求意见稿修订的内容来看，我们认为在对公综合服务能力较强和零售布局领先的银行或更加受益。**重要公司公告：**成都、杭州披露业绩快报，齐鲁银行董事长辞任；**下周关注：**央行公布 2 月 LPR 利率报价。
- **上周银行板块继续随大盘调整。**1）上周申万银行指数下跌 2.28%，同期沪深 300 指数下跌 1.75%，银行板块跑输沪深 300 指数 0.54%，在 31 个申万一级行业中位列第 17；2）细分板块来看，股份行和城商行回调明显，指数单周分别下跌 2.80%/2.69%，国有大行、农商行分别下跌 0.62%/1.29%；3）个股方面，除长沙银行（6.11%）外，银行板块个股普跌，跌幅靠前的时成都银行（-5.22%）、杭州银行（-4.95%）和宁波银行（-4.36%）。**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 1.38 倍，银行板块估值较沪深 300 成分股处于低估状态。
- **上周资金面显著收敛，回购利率普遍上行。**上周资金利率大幅上行，DR001、DR007 分别较上周收盘上行 34.5/30.9BP，隔夜 SHIBOR 利率较上周收盘上行 25BP，报 2.12%。上周央行公开市场共有 18400 亿逆回购到期，央行进行逆回购操作 16620 亿；MLF 加量续做 4990 亿，净投放 1990 亿元，周内央行公开市场操作净投放资金 210 亿，下周将有 16620 亿逆回购到期。**汇率方面，**上周末美元兑人民币（CFETS）收于 6.87，较前一周末上涨 662 点；美元兑离岸人民币收于 6.87，较前一周末上涨 509 点；离岸/人民币价差上行 153 点至-82 点。

投资建议与投资标的

- 22Q4 疫情冲击下，行业经营彰显韧性，盈利增长保持稳定，资产质量压力可控。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，银行的经营压力持续改善。目前板块估值仍处历史底部，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，买入)；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。

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声明。

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 19 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

- 经济复苏，银行信贷“开门红”：——银行 2023-02-12
业周观点
- 政策靠前发力，信贷大幅超预期：——1 2023-02-12
月金融统计数据点评
- 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

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	8
3. 利率与汇率走势	9
3.1 利率走势	9
3.2 汇率走势	10
4. 投资建议：经济复苏背景下，继续关注板块估值修复机会	10
5. 风险提示	11

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 210 亿	10
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	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	8

1. 要闻回顾与下周关注

1.1 重要新闻回顾

- **银保监会披露 4 季度监管指标，盈利增速改善，资产质量表现平稳；来源：银保监会官网，Wind；时间：2023/2/15**

【主要内容】2月15日，银保监会公布22年年度主要监管指标，截至22Q4，商业银行资产总额为320万亿，同比增长10.8%(vs10.9%，22Q3)；2022年商业银行共实现净利润2.30万亿元，同比增长5.4%(vs1.2%，22Q3)；2022年商业银行净息差为1.91%(vs1.94%，22Q3)；资产质量方面，截至22Q4，商业银行不良率为1.63%，环比3季度末下降3BP。

【点评】**盈利增速改善，农商行业绩显著回暖。**2022年商业银行净利润实现同比增长5.4%，盈利增速环比前三季度提升4.2pct。分类别来看，大行、股份行利润增速基本保持平稳，城商行增速环比下降较多，农商行则在前三季度利润大幅负增的情况下显著回暖。整体来看，考虑到Q4行业息差收窄、非息收入波动的影响，行业盈利增长保持稳健，彰显经营韧性。

规模扩张保持平稳，息差表现继续承压。截至22Q4，商业银行总资产规模实现同比增长10.8%(vs10.9%，22Q3)，增速基本保持平稳，其中贷款实现同比增长10.9%(vs11.3%，22Q3)。分类别来看，大行继续发挥头雁作用，扩表速度维持高位，22年实现资产同比增长12.9%，增速较22Q3进一步提升0.2个百分点，股份行、农商行资产扩张速度小幅放缓。2022年商业银行全年息差为1.91%，较前三季度下降3BP，预计仍然是受到资产端定价收敛的影响。展望而言，考虑到重定价的一次性影响，我们预计行业息差在1季度仍然承压，但后续有望随着信贷需求和结构的改善而逐步趋稳。

资产质量压力可控，不良实现“双降”。Q4疫情对银行经营带来负面扰动，市场此前担忧银行资产质量压力，但从监管数据来看，行业不良生成压力可控。截至22Q4，商业银行不良贷款余额为2.98万亿，环比减少83亿，不良率环比下降3BP至1.63%，账面不良指标实现双降。但需要关注的是，年末关注类贷款占比边际抬升，预计主要和Q4疫情对零售的负面影响有关。拨备方面，4季度末商业银行拨备覆盖率为206%，环比上升2pct，风险抵补能力进一步提升。整体来看，Q4疫情冲击下，行业资产质量压力可控，账面不良延续改善。展望后续，经济复苏具有确定性，随着疫情影响的退去、企业和居民生产经营的改善以及地产等重点领域政策的持续宽松，行业资产质量压力的最高点已经过去，未来不良生成压力有望趋缓。

- **《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》出台，构建差异化监管体系，呵护行业经营；来源：银保监会、央行官网，Wind；时间：2023/2/18**

【主要内容】2月18日，银保监会会同中国人民银行开展《商业银行资本管理办法（试行）》的修订工作，形成了《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》，并向社会公开征求意见。此次修订的重点内容包括构建差异化资本监管体系，使资本监管与银行资产规模和业务复杂程度相匹配，降低中小银行合规成本；全面修订风险加权资产计量规则，提升资本计量的风险敏感性等。

【简评】**实施差异化监管。**征求意见稿按照银行间的业务规模和风险差异，将银行划分为三个档次，匹配不同的资本监管方案。其中，规模较大或跨境业务较多的银行划为第一档，对标资本监管国际规则；资产规模和跨境业务规模相对较小的银行纳入第二档，实施相对简化的监管规则；

第三档主要是规模小于 100 亿元的商业银行，进一步简化资本计量并引导聚焦服务县域和小微企业。差异化监管体系的构建，有利于减轻银行合规成本，尤其是降低中小银行的资本计量负担。

权重法下对公、零售多领域信用风险权重有所调整。此次修订对包括信贷、地方债、金融债、股权投资等多种资产风险权重进行调整。对公端，优质公司和中小企业的信用风险权重分别下降至 75%和 85%，此前均为 100%；项目融资、地产的风险权重有所上行。零售端，合格交易者的信用卡个人循环风险暴露的权重从 75%调整至 45%，大部分按揭贷款的风险权重下调。投资类业务方面，同业投资的风险权重普遍上升，其中值得注意的是，针对银行投资资管产品，首次明确资本计量标准，分别是穿透法、授权基础法和 1250%权重法，引导银行落实穿透管理要求。

征求意见稿全面对接《巴塞尔协议 III》，新规实施后资本充足水平总体稳定，对公综合服务能力较强和零售布局领先的银行或更加受益。根据银保监会自己的测算，实施《征求意见稿》后，银行业资本充足水平总体稳定，未出现大幅波动。征求意见稿全面对接《巴塞尔协议 III》的要求，有助于提升行业管理精细化水平，结合此次征求意见稿修订的内容来看，我们认为在对公综合服务能力较强和零售布局领先的银行或更加受益。

1.2 重要公司公告

● 成都发布 2022 年业绩快报；来源：Wind；时间：2023/2/17

2 月 17 日，成都银行发布 2022 年业绩快报，2022 年公司实现营业收入 202.41 亿元，同比增长 13.14%；归属于母公司股东的净利润 100.39 亿元，同比增长 28.20%；加权平均净资产收益率 19.48%，上升 1.88 个百分点。资产质量方面，实现营业收入 202.41 亿元，同比增长 13.14%；归属于母公司股东的净利润 100.39 亿元，同比增长 28.20%；加权平均净资产收益率 19.48%，上升 1.88 个百分点。

● 齐鲁银行董事长辞任；来源：Wind；时间：2023/2/17

2 月 17 日，齐鲁银行发布公告称，公司董事长黄家栋因年龄原因，辞去公司第八届董事会董事长、执行董事、董事会战略委员会主任及委员职务。辞职后，黄家栋不再担任公司任何职务。在选举产生新任董事长且其任职资格获监管部门核准前，由副董事长张华代为履行公司董事长及法定代表人职责。

● 邮储银行 450 亿定增获证监会审核通过；来源：Wind；时间：2023/2/14

2 月 14 日，邮储银行发布公告称，近日，中国证监会发行审核委员会对邮储银行非公开发行 A 股股票申请进行了审核。根据审核结果，邮储银行本次非公开发行 A 股股票申请获得通过。

● 杭州银行披露 2022 年业绩快报；来源：Wind；时间：2023/2/14

2 月 14 日，杭州银行发布 2022 年业绩快报，2022 年公司实现，营业收入 329.32 亿元，同比增加 12.16%；归属于上市公司股东的净利润 116.79 亿元，同比增加 26.11%；基本每股收益 1.83 元，同比增加 27.97%。资产质量方面，截至 22 年末，营业收入 329.32 亿元，同比增加 12.16%；归属于上市公司股东的净利润 116.79 亿元，同比增加 26.11%；基本每股收益 1.83 元，同比增加 27.97%。

1.3 下周关注

表 1：下周关注事件提醒

周一 2023/2/20	周二 2023/2/21	周三 2023/2/22	周四 2023/2/23	周五 2023/2/24
央行公布 2 月 LPR 报价利率。			美联储公布 2 月货币政策会议纪要。	

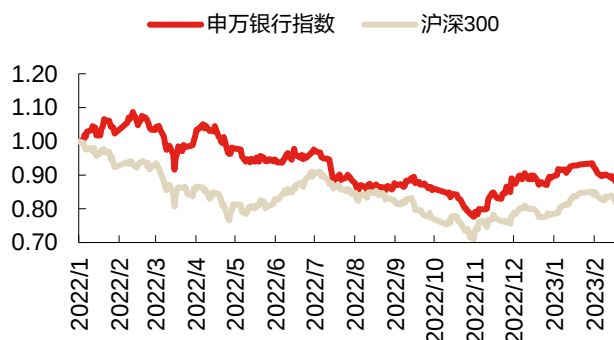
数据来源：Wind，公司公告，东方证券研究所

2. 行情、估值、大宗交易回顾

2.1 行情走势

上周银行板块继续随大盘调整。1) 上周申万银行指数下跌 2.28%，同期沪深 300 指数下跌 1.75%，银行板块跑输沪深 300 指数 0.54%，在 31 个申万一级行业中位列第 17；2) 细分板块来看，股份行和城商行回调明显，指数单周分别下跌 2.80%/2.69%，国有大行、农商行分别下跌 0.62%/1.29%；3) 个股方面，除长沙银行（6.11%）外，银行板块个股普跌，跌幅靠前的时成都银行（-5.22%）、杭州银行（-4.95%）和宁波银行（-4.36%）。

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）



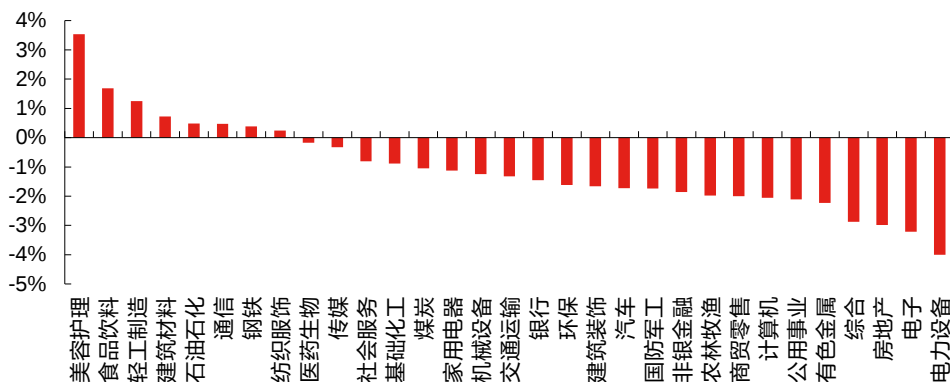
数据来源：Wind，东方证券研究所

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
长沙银行	6.11%	15.68%	13.50%	17.59%	0.45%
张家港行	-0.21%	3.90%	1.05%	5.97%	-8.60%
中国银行	-0.31%	1.90%	0.00%	5.92%	9.00%
农业银行	-0.34%	0.34%	0.34%	4.66%	3.41%
北京银行	-0.47%	-1.39%	0.47%	2.16%	-1.37%
常熟银行	-0.51%	3.18%	4.28%	7.75%	5.04%
兰州银行	-0.55%	-4.24%	-1.37%	-9.75%	-41.83%
渝农商行	-0.56%	0.85%	0.00%	0.85%	-5.00%
民生银行	-0.58%	-0.87%	-1.44%	0.59%	-8.53%
邮储银行	-0.65%	-1.30%	-4.60%	7.80%	-16.03%
青农商行	-0.68%	1.04%	-0.68%	0.34%	-21.54%
工商银行	-0.70%	-1.38%	-1.15%	2.64%	-4.69%
上海银行	-0.84%	0.00%	-1.50%	2.25%	-12.33%
重庆银行	-0.84%	4.57%	2.01%	3.65%	-16.44%
贵阳银行	-0.89%	1.46%	0.36%	3.15%	-13.23%
建设银行	-0.89%	-1.24%	-0.71%	3.54%	-5.15%
交通银行	-1.02%	2.32%	-0.21%	6.13%	5.58%
浙商银行	-1.02%	-1.36%	-1.36%	0.69%	-17.38%
华夏银行	-1.17%	-1.93%	-1.55%	2.83%	-5.54%
齐鲁银行	-1.17%	0.96%	-1.64%	0.24%	-24.11%
无锡银行	-1.24%	6.07%	-2.78%	10.26%	-5.50%
中信银行	-1.42%	-2.21%	-4.13%	6.56%	9.47%
青岛银行	-1.47%	-0.30%	-0.59%	4.36%	-16.37%
紫金银行	-1.50%	1.54%	0.38%	0.00%	-17.06%
浦发银行	-1.52%	-2.06%	-2.33%	3.18%	-12.39%
郑州银行	-1.65%	1.28%	-1.24%	0.00%	-24.44%
沪农商行	-1.70%	-1.87%	-3.19%	2.30%	-10.59%
厦门银行	-1.75%	-1.75%	-4.74%	5.23%	-16.90%
苏农银行	-1.85%	1.71%	0.00%	4.84%	-10.92%
西安银行	-1.99%	-1.99%	-0.58%	1.17%	-16.31%

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。

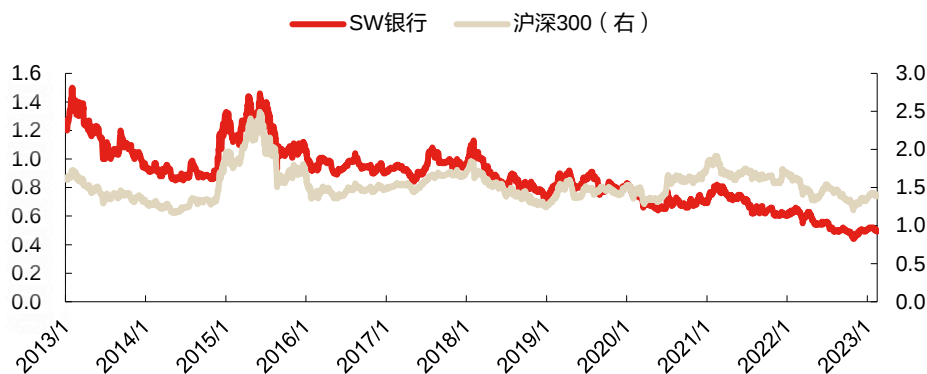
光大银行	-1.99%	-3.91%	-3.59%	4.61%	-8.51%
江阴银行	-2.60%	3.78%	1.23%	5.91%	5.77%
兴业银行	-2.79%	-5.00%	-8.19%	3.02%	-20.72%
江苏银行	-3.39%	-2.19%	-5.44%	1.28%	12.23%
苏州银行	-3.41%	-5.27%	-6.71%	4.84%	19.01%
瑞丰银行	-3.50%	13.63%	3.91%	9.97%	-29.66%
招商银行	-3.80%	-1.48%	-9.76%	14.47%	-24.99%
平安银行	-3.93%	2.05%	-10.29%	15.88%	-16.69%
南京银行	-4.03%	-6.33%	-9.12%	-0.41%	1.76%
宁波银行	-4.36%	-7.43%	-11.07%	4.74%	-22.69%
杭州银行	-4.95%	-9.02%	-10.93%	-6.30%	-17.33%
成都银行	-5.22%	-13.40%	-7.67%	-7.99%	-4.23%

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 1.38 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 1.2% 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 15 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
2023/2/17	苏州银行	6.80	7.37	0.00%	-7.73%

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。

2023/2/17	招商银行	36.80	36.71	0.00%	0.25%
2023/2/16	苏州银行	7.00	7.39	0.00%	-5.28%
2023/2/15	民生银行	3.44	3.44	0.00%	0.00%
2023/2/15	工商银行	3.87	4.29	0.00%	-9.79%
2023/2/14	江阴银行	3.77	4.23	0.00%	-10.87%
2023/2/14	西安银行	3.50	3.51	0.00%	-0.28%
2023/2/14	西安银行	3.50	3.51	0.00%	-0.28%
2023/2/14	农业银行	2.66	2.91	0.00%	-8.59%
2023/2/14	农业银行	2.66	2.91	0.00%	-8.59%
2023/2/14	工商银行	4.30	4.30	0.00%	0.00%
2023/2/14	工商银行	4.30	4.30	0.00%	0.00%
2023/2/13	兰州银行	3.27	3.64	0.00%	-10.16%
2023/2/13	兴业银行	16.95	16.95	0.00%	0.00%
2023/2/13	中国银行	2.91	3.21	0.00%	-9.35%

数据来源：Wind，东方证券研究所

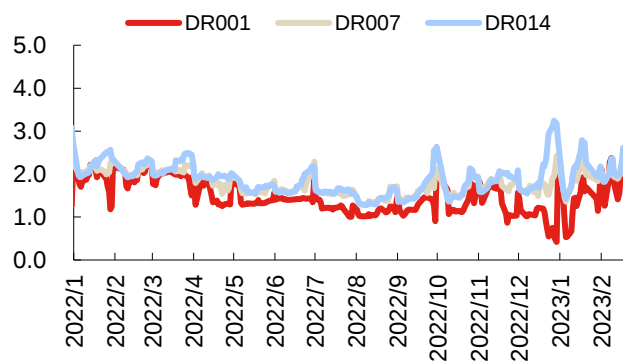
3. 利率与汇率走势

3.1 利率走势

上周资金面显著收敛，回购利率普遍上行。上周资金利率大幅上行，DR001、DR007 分别较上周收盘上行 34.5/30.9BP，隔夜 SHIBOR 利率较上周收盘上行 25BP，报 2.12%。

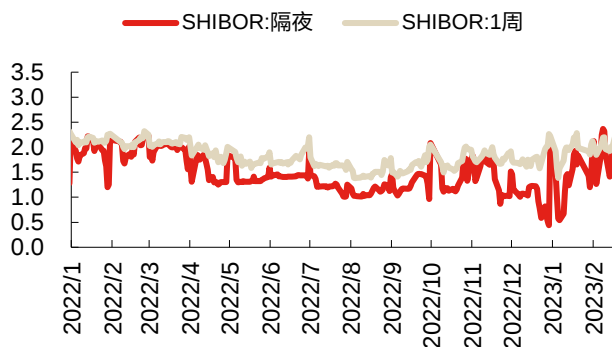
上周央行公开市场共有 18400 亿逆回购到期，央行进行逆回购操作 16620 亿；MLF 加量续做 4990 亿，净投放 1990 亿元，周内央行公开市场操作净投放资金 210 亿，下周将有 16620 亿逆回购到期。

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 210 亿

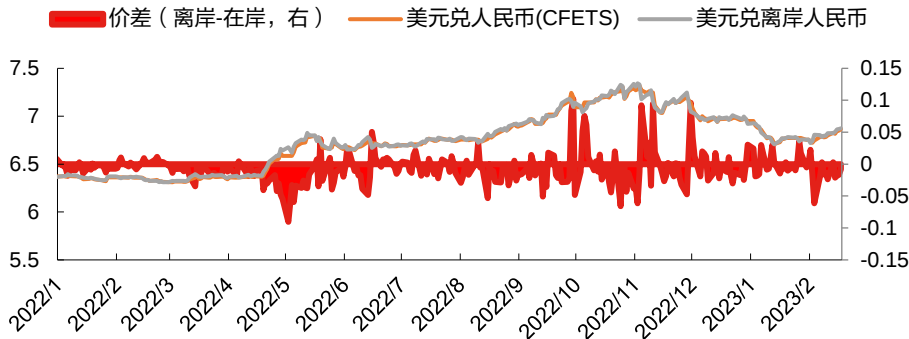


数据来源：Wind，东方证券研究所

3.2 汇率走势

上周末美元兑人民币（CFETS）收于 6.87，较前一周末上涨 662 点；美元兑离岸人民币收于 6.87，较前一周末上涨 509 点；离岸/人民币价差上行 153 点至 -82 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：经济复苏背景下，继续关注板块估值修复机会

Q4 疫情冲击下，行业经营彰显韧性，盈利保持稳定，资产质量压力可控。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，银行的经营压力持续改善。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)、苏州银行(002966，买入)、沪农商行(601825，买入)；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。