

宽信用持续，继续关注银行板块估值修复行情

——银行业周观点

核心观点

- **要闻回顾&下周关注：央行发布 22Q4 货币政策执行报告，强调“增强信贷总量增长的稳定性和持续性”。**1) 本次货币政策执行报告整体延续了二十大和中央经济工作会议的会议精神，较上个季度变动不大，货币政策基调保持稳健偏松。在国内外经济环境的表述方面，本次货币政策执行报告对经济修复的判断更积极，但仍然认为经济恢复的基础尚不牢固，展望而言，在经济复苏初期，我们认为政策转向的条件仍不存在，货币政策退出的可能性较低。2) 信贷方面，新增“支持金融机构按照市场化、法治化原则满足实体经济有效融资需求，增强信贷总量增长的稳定性和持续性”，继续聚焦重点，引导资金向普惠小微、科技创新、绿色发展、制造业等领域，可以预见结构性政策仍然是下一阶段货币政策发力的重点。3) 利率方面，Q4 新发放贷款加权利率进一步下行，继续创历史新低，向后看，考虑到目前整体贷款利率已处于历史低位，我们判断未来进一步下调的空间有限，但考虑到地产等重点领域复苏仍然疲弱，预计仍有降息的可能性。**重要公司公告：**华夏发布 2022 年业绩快报，厦门银行拟发行 50 亿可转债。**下周关注：**国家统计局公布 2 月 PMI 数据。
- **上周银行板块小幅上涨。**1) 上周申万银行指数上涨 1.29%，同期沪深 300 指数上涨 0.66%，银行板块跑赢沪深 300 指数 0.64%，在 31 个申万一级行业中位列第 21；2) 细分板块来看，中小行表现出色，城商行、农商行指数单周分别上涨 1.63%/2.02%，国有大行、股份行分别上涨 0.22%/1.56%；3) 个股方面，涨幅居前的是瑞丰银行（8.79%）、成都银行（8.30%）和苏农银行（4.40%），跌幅靠前的邮储银行（-0.44%）、民生银行（-0.29%）和兰州银行（-0.28%）。**估值方面，**上周末银行板块整体 PB 为 0.50 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 2.7% 历史分位，银行板块估值较沪深 300 成分股处于低估状态。
- **上周资金面有所松动，资金利率回落明显。**过去一周 DR001 利率下行 70.8BP 至 1.4%，DR007 上行 0.9BP 至 2.3%，隔夜 SHIBOR 利率较上周收盘回落 68.2BP，报 1.43%。上周央行公开市场共有 16620 亿逆回购到期，央行进行逆回购操作 14900 亿，周内央行公开市场操作净回笼资金 1720 亿，下周将有 14850 亿逆回购到期。汇率方面，上周末美元兑人民币（CFETS）收于 6.96，较前一周末上涨 812 点；美元兑离岸人民币收于 6.98，较前一周末上涨 1057 点；离岸/人民币价差下降 245 点至-170 点。

投资建议与投资标的

- 结合本周央行 Q4 报告的表述内容来看，货币政策的首要目标仍然锚定稳增长，继续明确对重点领域和薄弱环节进行定向精准支持，着重强调“增强信贷增长的稳定性和持续性”。目前板块估值仍处于历史底部，市场对于未来经济增长和银行资产质量压力的悲观预期充分反映。展望而言，宽信用的积极环境下，伴随着疫情影响的消退、政策的稳步发力、经济温和复苏的积极作用，银行的经营压力有望逐步改善，我们继续看好板块估值修复行情，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)、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。

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 银行业
 报告发布日期 2023 年 02 月 26 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

经营环境改善，关注积极变化：——银行 2023-02-20
 投资观点更新

银行资本新规出台，Q4 资产质量压力可控：——银行业周观点 2023-02-19

经济复苏，银行信贷“开门红”：——银行 2023-02-12
 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	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	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：宽信用持续，继续关注银行板块估值修复行情	10
5. 风险提示	10

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 1720 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

1. 要闻回顾与下周关注

1.1 重要新闻回顾

- **央行发布 22Q4 货币政策执行报告，强调“增强信贷总量增长的稳定性和持续性”；来源：央行官网；时间：2023/2/24**

【主要内容】2月24日，央行公布2022Q4的货币政策执行报告，整体延续了二十大和中央经济工作会议的会议精神，较上个季度变动不大，货币政策基调整体保持稳健偏松。信贷方面，新增“支持金融机构按照市场化、法治化原则满足实体经济有效融资需求，增强信贷总量增长的稳定性和持续性”，继续聚焦重点，引导资金向普惠小微、科技创新、绿色发展、制造业等领域。

【简评】**货币政策继续锚定稳增长，基调保持稳健偏松，相较上个季度变化不大。**本次执行报告整体延续了二十大和中央经济工作会议的会议精神，较上个季度变动不大，货币政策基调整体保持稳健偏松。在国内外经济环境的表述方面，本次货币政策执行报告对经济修复的判断更积极，但仍然认为经济恢复的基础尚不牢固，展望而言，在经济复苏初期，我们认为政策转向的条件仍不存在，货币政策退出的可能性较低。

贷款加权平均利率进一步下调。利率方面，Q4新发放贷款、企业贷款、个人住房贷款加权平均利率为4.14%、3.97%、4.26%，较Q3下行20BP、3BP、8BP，均再创历史新低。向后看，考虑到目前整体贷款利率已处于历史低位，我们判断未来进一步下调的空间有限。但考虑到地产等重点领域复苏仍然疲弱，预计仍有降息的可能性。

注重强调信贷增长的“稳定性”，结构性政策有望持续发力。信贷方面，本次货币政策执行报告新增“支持金融机构按照市场化、法治化原则满足实体经济有效融资需求，增强信贷总量增长的稳定性和持续性”，强调宽信用发挥促消费、扩投资的积极综合拉动作用。此外，继续聚焦重点，引导资金向普惠小微、科技创新、绿色发展、制造业等领域，可以预见结构性政策仍然是下一阶段货币政策发力的重点。

房地产方面，本次货币政策执行报告新增“扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，改善优质头部房企资产负债状况”。去年以来，政策从供需两端持续发力，房企融资环境迎来边际修复。但考虑到地产销售仍处于磨底阶段，新房销售恢复程度偏低，行业基本面仍未出现企稳的信号，我们判断后续针对企业和居民端的融资政策仍有做出积极调整的必要性。

1.2 重要公司公告

- **长沙银行发行 20 亿金融债券；来源：Wind；时间：2023/2/24**

2月24日，长沙银行发布公告称，公司于2023年2月24日在全国银行间债券市场成功发行2023年长沙银行股份有限公司“三农”专项金融债券(第一期)，发行规模为20亿元，期限为3年期，票面利率为2.92%。本次债券的募集资金将全部用于发放涉农贷款，以支持涉农企业金融服务，支持乡村振兴发展。

● **厦门银行拟发行可转债，募资规模不超过 50 亿元；来源：Wind；时间：2023/2/24**

2月24日，厦门银行发布向不特定对象发行可转换公司债券方案的论证分析报告。报告显示，厦门银行本次向不特定对象发行可转债，拟募集资金总额不超过人民币50亿元(含50亿元)，扣除发行费用后将全部用于支持该行未来各项业务发展，在可转债持有人转股后按照相关监管要求用于补充该行核心一级资本。

● **华夏银行发布 2022 年业绩快报；来源：Wind；时间：2023/2/24**

2月24日，华夏银行发布了2022年业绩快报，公司全年实现营业收入938.08亿元，较2021年同期下降2.15%；实现归母净利润250.35亿元，较2021年同期增长6.37%。资产质量方面，全年实现营业收入938.08亿元，较2021年同期下降2.15%；实现归母净利润250.35亿元，较2021年同期增长6.37%。

1.3 下周关注

表 1：下周关注事件提醒

周一 2023/2/27	周二 2023/2/28	周三 2023/3/1	周四 2023/3/2	周五 2023/3/3
		国家统计局公布 2 月 PMI 数据。	欧洲央行公布 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

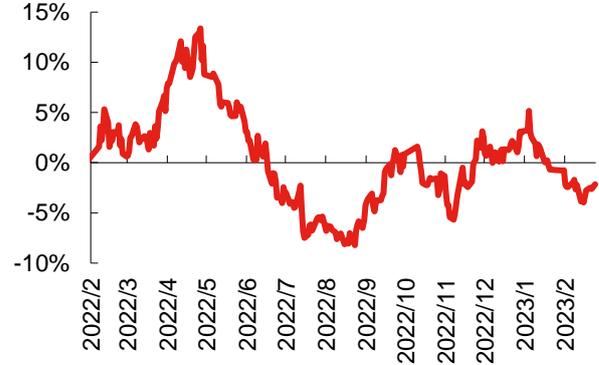
上周银行板块小幅上涨。1) 上周申万银行指数上涨 1.29%，同期沪深 300 指数上涨 0.66%，银行板块跑赢沪深 300 指数 0.64%，在 31 个申万一级行业中位列第 21；2) 细分板块来看，中小行表现出色，城商行、农商行指数单周分别上涨 1.63%/2.02%，国有大行、股份行分别上涨 0.22%/1.56%；3) 个股方面，涨幅居前的是瑞丰银行（8.79%）、成都银行（8.30%）和苏农银行（4.40%），跌幅靠前的邮储银行（-0.44%）、民生银行（-0.29%）和兰州银行（-0.28%）。

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）



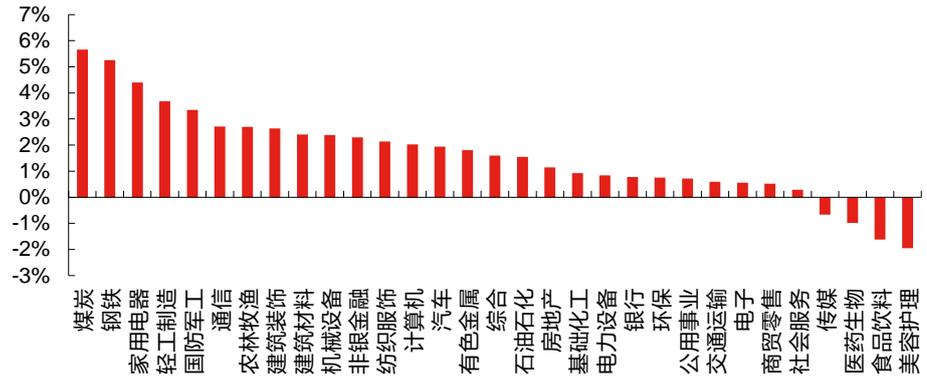
数据来源：Wind，东方证券研究所

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
瑞丰银行	8.79%	23.61%	5.12%	13.54%	-23.11%
成都银行	8.30%	-6.21%	-0.07%	-4.40%	1.61%
苏农银行	4.40%	6.18%	2.26%	5.06%	-6.83%
江阴银行	3.88%	7.81%	1.18%	5.94%	10.97%
长沙银行	3.71%	19.97%	16.86%	17.88%	4.56%
平安银行	3.20%	5.32%	-8.39%	13.89%	-12.85%
西安银行	3.19%	1.14%	1.42%	1.14%	-12.83%
杭州银行	2.94%	-6.35%	-7.76%	-6.49%	-15.07%
华夏银行	2.16%	0.19%	-0.57%	0.97%	-3.33%
招商银行	2.04%	0.54%	-8.75%	13.45%	-23.10%
厦门银行	1.95%	0.17%	-2.21%	1.41%	-12.94%
青岛银行	1.79%	1.49%	-2.01%	-3.94%	-15.28%
苏州银行	1.76%	-3.60%	-4.70%	0.40%	21.97%
南京银行	1.74%	-4.70%	-6.85%	-2.46%	3.12%

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。

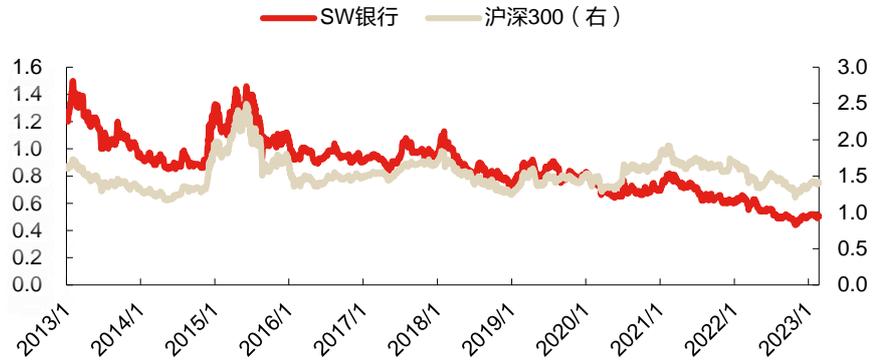
青农商行	1.71%	2.77%	0.00%	-1.33%	-19.35%
无锡银行	1.61%	7.78%	-1.56%	7.98%	-4.60%
沪农商行	1.56%	-0.34%	-1.84%	1.56%	-8.52%
紫金银行	1.52%	3.09%	0.00%	-1.48%	-15.28%
贵阳银行	1.44%	2.91%	0.71%	1.07%	-11.06%
渝农商行	1.40%	2.27%	0.28%	0.56%	-3.18%
江苏银行	1.40%	-0.82%	-3.86%	-2.17%	13.30%
重庆银行	1.27%	5.90%	1.41%	1.84%	-14.42%
郑州银行	1.26%	2.55%	-1.23%	-2.43%	-23.25%
张家港行	1.25%	5.21%	0.62%	2.97%	-6.73%
齐鲁银行	1.19%	2.16%	-0.70%	-1.84%	-21.58%
北京银行	1.18%	-0.23%	0.70%	0.70%	0.88%
兴业银行	1.14%	-3.92%	-5.90%	-0.65%	-20.96%
浙商银行	1.03%	-0.34%	-2.66%	-4.87%	-16.05%
上海银行	0.85%	0.85%	-1.49%	-0.17%	-10.97%
建设银行	0.72%	-0.53%	-0.53%	0.72%	-3.22%
浦发银行	0.70%	-1.37%	-2.45%	0.14%	-11.25%
光大银行	0.68%	-3.26%	-4.19%	0.34%	-6.53%
交通银行	0.62%	2.95%	0.21%	3.39%	6.89%
中信银行	0.62%	-1.61%	-3.35%	-2.97%	11.55%
工商银行	0.23%	-1.15%	-0.92%	-0.69%	-4.27%
中国银行	0.00%	1.90%	0.00%	2.88%	9.35%
农业银行	0.00%	0.34%	0.00%	1.74%	4.45%
常熟银行	-0.13%	3.05%	4.71%	0.52%	6.58%
宁波银行	-0.27%	-7.67%	-9.79%	-1.93%	-22.13%
兰州银行	-0.28%	-4.51%	-1.37%	-12.41%	-35.59%
民生银行	-0.29%	-1.16%	-2.57%	-3.12%	-9.03%
邮储银行	-0.44%	-1.73%	-7.35%	1.34%	-15.51%

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 0.50 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 2.7% 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 7 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
2023/2/22	工商银行	4.32	4.30	0.00%	0.47%
2023/2/22	齐鲁银行	4.40	4.26	0.00%	3.29%
2023/2/21	兰州银行	3.28	3.64	0.00%	-9.89%
2023/2/20	平安银行	12.11	14.15	0.00%	-14.42%
2023/2/20	平安银行	12.11	14.15	0.00%	-14.42%
2023/2/20	江阴银行	3.71	4.21	0.00%	-11.88%
2023/2/20	江阴银行	3.71	4.21	0.00%	-11.88%

数据来源：Wind，东方证券研究所

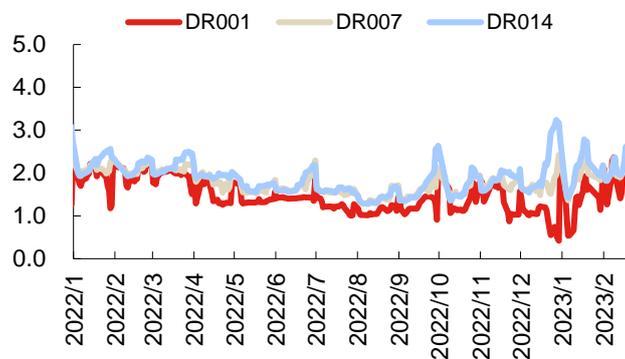
3. 利率与汇率走势

3.1 利率走势

上周资金面有所松动，资金利率回落明显。过去一周 DR001 利率下行 70.8BP 至 1.4%，DR007 上行 0.9BP 至 2.3%，隔夜 SHIBOR 利率较上周收盘回落 68.2BP，报 1.43%。

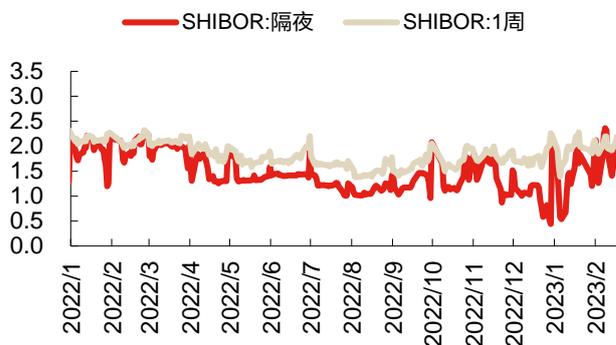
上周央行公开市场共有 16620 亿逆回购到期，央行进行逆回购操作 14900 亿，周内央行公开市场操作净回笼资金 1720 亿，下周将有 14850 亿逆回购到期。

图 5：最近一年银行间市场逆回购利率走势（%）



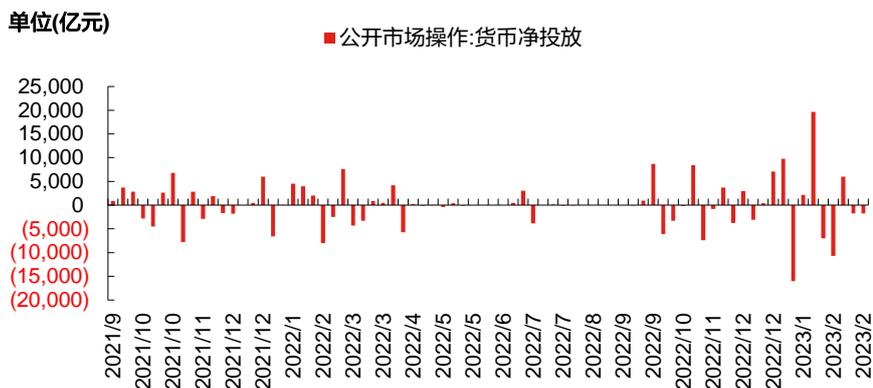
数据来源：Wind，东方证券研究所

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回笼资金 1720 亿

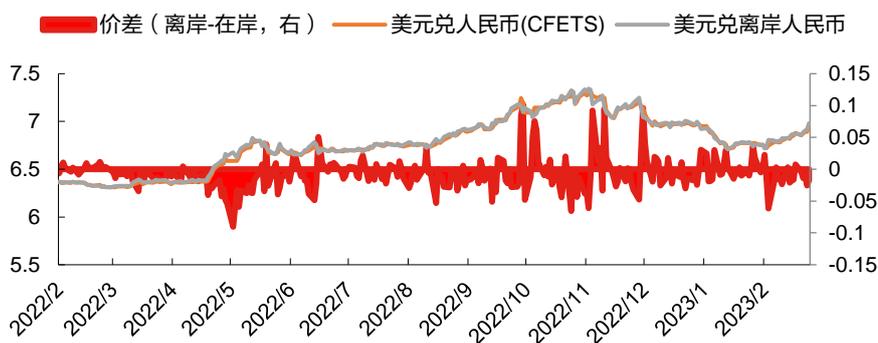


数据来源：Wind，东方证券研究所

3.2 汇率走势

上周末美元兑人民币（CFETS）收于 6.96，较前一周末上涨 812 点；美元兑离岸人民币收于 6.98，较前一周末上涨 1057 点；离岸/人民币价差下降 245 点至-170 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：宽信用持续，继续关注银行板块估值修复行情

结合本周央行 Q4 报告的表述内容来看，货币政策的首要目标仍然锚定稳增长，继续明确对重点领域和薄弱环节进行定向精准支持，着重强调“增强信贷增长的稳定性和持续性”。目前板块估值仍处于历史底部，市场对于未来经济增长和银行资产质量压力的悲观预期充分反映。展望而言，宽信用的积极环境下，伴随着疫情影响的消退、政策的稳步发力、经济温和复苏的积极作用，银行的经营压力有望逐步改善，我们继续看好板块估值修复行情，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)、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。目前政策虽然持续宽松，但销售复苏仍有不确定性，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。