

首份年报披露，社融信贷表现超预期

——银行业周观点

核心观点

- **要闻回顾&下周关注：2月社融信贷表现超预期，企业中长期贷款持续发力。**2月新增人民币贷款 1.81 万亿，市场预期 1.43 万亿，信贷总量表现好于预期。从结构上来看，2月居民贷款同比多增 5450 亿，其中居民短贷新增 1218 亿，同比多增 4129 亿，除了和去年同期春节低基数有关，一定程度上也反映居民消费需求回暖；居民中长期贷款新增 863 亿，同比多增 1322 亿，投放边际有所改善，但从绝对水平来看仍处于修复进程，考虑到到 3 月以来房地产市场有所回暖，我们预计后续按揭投放存在加速修复的可能。企业端，2月新增信贷 1.61 万亿，同比多增 3700 亿，其中短贷增加 5785 亿，同比多增 1674 亿；中长期贷款增加 1.11 万亿，同比多增 6048 亿，延续了 Q4 以来的良好表现，我们判断政策性金融工具撬动基建配套和制造业中长期仍然是主要贡献。**总体来看，2月信贷投放在总量和结构方面的表现继续好于市场预期，经济复苏背景下实体融资需求实质性改善。向后看，政策引导下信贷投放节奏可能会适度平滑，建议重点关注结构方面涉房类资产投放的修复进程。重要公司公告：平安银行披露 2022 年年报。下周关注：MLF 到期续作。**
- **上周银行板块随大盘下跌。**1) 上周申万银行指数下跌 4.14%，同期沪深 300 指数下跌 3.96%，银行板块跑输沪深 300 指数 0.19%，在 31 个申万一级行业中位列 11；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 5.25%/4.65%，国有大行和农商行分别下跌 0.67%/2.31%；3) 个股方面，上市银行除农业银行（0.34%）外出现普跌行情，其中跌幅居前的宁波银行（-9.88%）、招商银行（-8.42%）和平安银行（-8.05%）。**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，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 1.9% 历史分位，银行板块估值较沪深 300 成分股处于低估状态。
- **上周资金面边际收敛，回购利率全面上升。**过去一周 DR001 利率上行 55.4BP 至 1.81%，DR007 上行 10.1BP 至 2.03%，隔夜 SHIBOR 利率较上周收盘上行 53.8BP，报 1.83%。上周央行公开市场共有 10150 亿逆回购到期，央行进行逆回购操作 320 亿，周内央行公开市场操作净回笼资金 9830 亿，下周将有 320 亿逆回购到期，同时有 2000 亿 MLF 到期。**汇率方面**，上周末美元兑人民币（CFETS）收于 6.92，较前一周末上涨 193 点；美元兑离岸人民币收于 6.94，较前一周末上涨 417 点；离岸/人民币价差下行 224 点至-194 点。

投资建议与投资标的

- 2 月信贷表现继续超出市场预期，零售贷款边际修复，企业中长期贷款保持高景气。向后看，稳增长政策持续、需求改善，宏观经济的温和复苏态势有望延续，作为顺周期行业，银行的经营环境有望持续改善，尤其在信贷需求和资产质量层面。目前板块估值仍处于历史底部，安全边际充分，经济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, 买入)；此外，涉房风险缓释、零售投放修复的背景下，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 银行业
 报告发布日期 2023 年 03 月 12 日



证券分析师

武凯祥 wukaixiang@orientsec.com.cn
 执业证书编号：S0860522040001

相关报告

企业中长期贷款持续发力，社融超预期增长 ——2月金融统计数据点评 2023-03-11
 经济景气度提升，继续关注银行估值修复机会 ——银行业周观点 2023-03-05
 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 2023-02-26

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：信贷表现持续超预期，继续关注银行估值修复机会 | 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 0.3 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提升 0.5 个百分点..... | 5 |
| 图 4: 信贷、政府债支撑社融表现较好..... | 5 |
| 图 5: 2 月 M2 延续高增..... | 5 |
| 图 6: 2 月居民存款表现强劲..... | 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回笼资金 9830 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

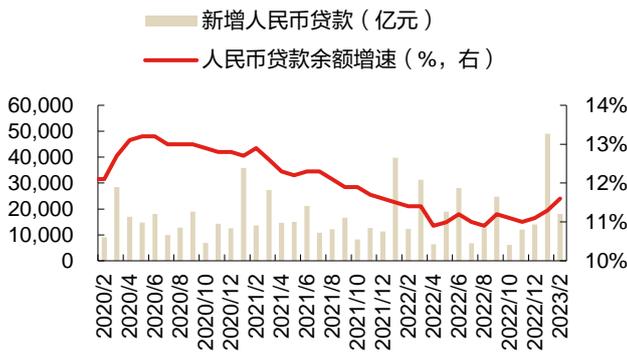
● 2月社融信贷表现超预期，企业中长期贷款持续发力；时间：2023/3/10

【主要内容】3月10日，央行发布2月金融统计数据，2月新增人民币贷款1.81万亿，同比多增5928亿，市场预期1.43万亿；贷款余额同比增长11.6%，环比提升0.3个百分点；2月新增社融3.16万亿，同比多增1.95万亿，市场预期2.08万亿。

【简评】**企业中长期贷款延续高景气，居民贷款缓慢修复。**2月新增人民币贷款1.81万亿，市场预期1.43万亿，信贷总量表现好于预期。从结构上来看，2月新增居民贷款2081亿，同比多增5450亿，其中居民短贷新增1218亿，同比多增4129亿，除了和去年同期春节低基数有关，一定程度上也反映居民消费需求回暖；居民中长期贷款新增863亿，同比多增1322亿，投放边际有所改善，但从绝对水平来看仍处于修复进程，考虑到到3月以来房地产市场有所回暖，我们预计后续按揭投放存在加速修复的可能。企业端，2月新增信贷1.61万亿，同比多增3700亿，其中短贷增加5785亿，同比多增1674亿；中长期贷款增加1.11万亿，同比多增6048亿，延续了Q4以来的良好表现，我们判断政策性金融工具撬动基建配套和制造业中长期仍然是主要贡献；2月票据减少989亿，同比少增4041亿，仍然是受到一般贷款挤出效应影响。

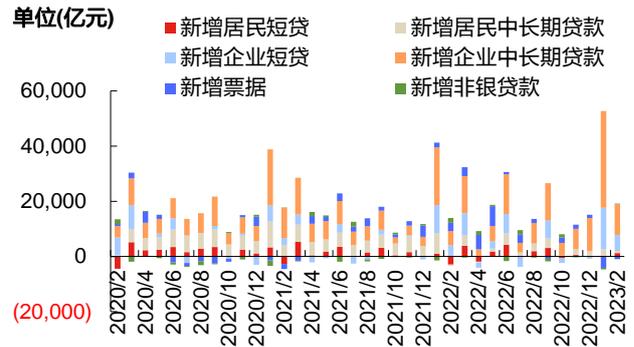
总体来看，2月信贷投放在总量和结构方面的表现继续好于市场预期，反映经济复苏背景下实体经济融资需求实质性改善。向后看，政策引导下信贷投放节奏可能会适度平滑，建议重点关注结构方面涉房类资产投放的修复进程。

图 1：人民币贷款增速较上月末提升 0.3 个百分点



数据来源：Wind，东方证券研究所

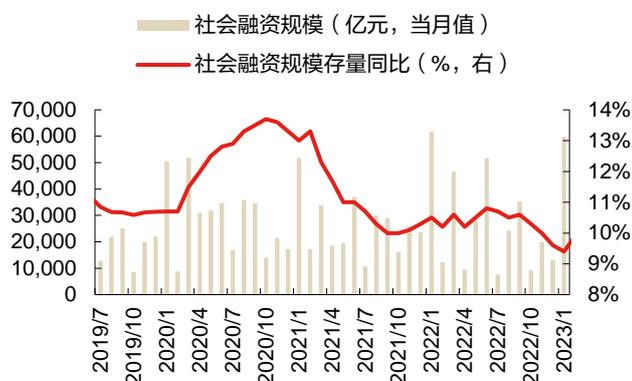
图 2：企业中长期贷款持续景气



数据来源：Wind，东方证券研究所

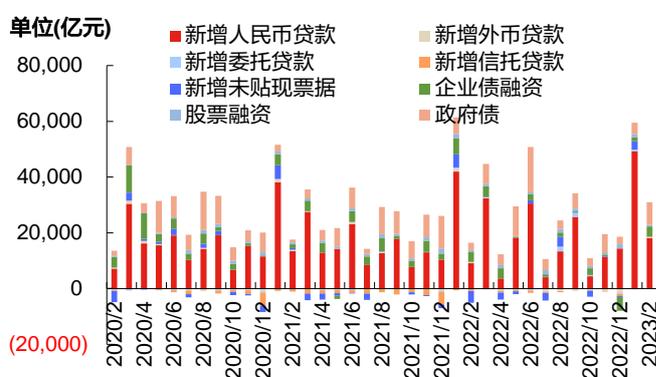
信贷和政府债支撑，社融低基数下超预期增长。2月新增社融3.16万亿，市场预期2.08万亿，除了春节的错位影响，信贷和政府债是主要支撑。具体来看，2月社融口径人民币贷款新增1.82万亿，同比多增9116亿。政府债方面，2月净融资规模8138亿，同比多增5416亿，推测主要由地方债拉动。2月表外融资减少81亿，但较去年同期降幅明显收敛（-5053亿），其中主要是未贴现票据同比多增4158亿，主要和企业生产活跃度提升有关。直接融资方面，企业债券融资修复，2月企业债增加3644亿，同比多增34亿；2月股票融资571亿，同比少增14亿。

图 3：社融存量同比增速较上月末提升 0.5 个百分点



数据来源：Wind，东方证券研究所

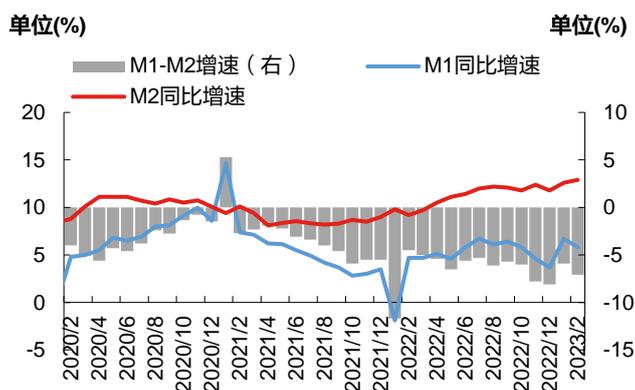
图 4：信贷、政府债支撑社融表现较好



数据来源：Wind，东方证券研究所

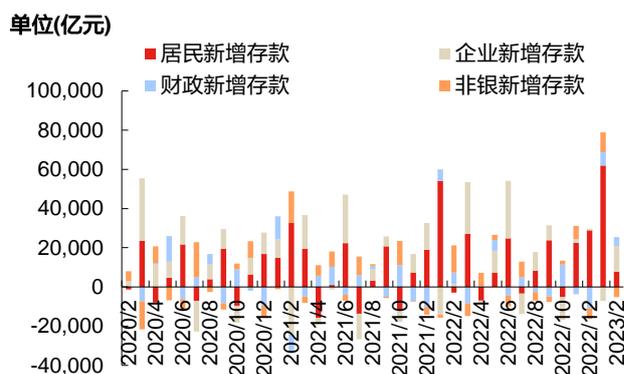
M2 同比冲高，居民存款延续高增。 2 月 M1 同比增长 5.8%，增速环比下行 0.9 个百分点，主要和去年同期高基数有关；M2 同比增长 12.9%，增速环比提升 0.3 个百分点，M1 和 M2 剪刀差较上月末扩大 1.2 个百分点，反映资金或存在一部分“空转”现象，随着后续实体融资需求的加速修复，预计会逐步收敛。2 月存款新增 2.81 万亿，同比多增 2705 亿，其中居民存款增加 7926 亿，同比多增 1.08 万亿，储蓄意愿仍强；企业存款同比多增 1.15 万亿，主要源于企业贷款持续放量沉淀存款。

图 5：2 月 M2 延续高增



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：2 月居民存款表现强劲



数据来源：Wind，东方证券研究所

1.2 重要公司公告

● 平安银行披露 2022 年年报；来源：Wind；时间：2023/3/9

3 月 9 日，平安银行发布 2022 年度业绩报告，2022 年，该行实现营业收入 1798.95 亿元，同比增长 6.2%，实现净利润 455.16 亿元，同比增长 25.3%，零售 AUM（资产管理规模）接近 3.6 万亿

元，资产质量方面，截至 2022 年末，该行不良贷款率为 1.05%，较上年末微升 0.03 个百分点，逾期贷款余额占比 1.56%，较上年末下降 0.05 个百分点。

● **瑞丰银行发布关于触发稳定股价措施的提示性公告；来源：Wind；时间：2023/3/8**

3 月 8 日，瑞丰银行发布关于触发稳定股价措施的提示性公告。自 2023 年 2 月 9 日起至 2023 年 3 月 8 日，瑞丰银行股票已连续 20 个交易日的收盘价低于最近一期经审计的每股净资产，达到触发稳定股价措施启动条件。根据稳定股价预案，及相关主体将采取以下措施中的一项或多项稳定股价，如依照法律、法规、规范性文件、本行章程及内部治理制度的规定，向社会公众股东回购本行部分股票；要求本行控股股东及董事(独立董事除外)、高级管理人员以增持本行股票的方式稳定本行股价，并明确增持的金额和期间；在保证本行经营资金需求的前提下，经董事会、股东大会 审议同意，通过实施利润分配或资本公积金转增股本的方式稳定本行股价；通过削减开支、限制高级管理人员薪酬、暂停股权激励计划等方式提升本行业绩、稳定本行股价等。

1.3 下周关注

表 1：下周关注事件提醒

| 周一 2023/3/13 | 周二 2023/3/14 | 周三 2023/3/15 | 周四 2023/3/16 | 周五 2023/3/17 |
|-----------------|---------------------|---------------------------------|----------------------|---------------------|
| | 美国劳工部公布 2 月 CPI 数据。 | MLF 到期续作； 国新办就国民经济运行情况举行发布会。 | 国家统计局发布大中城市住宅销售价格报告。 | 欧盟统计局公布 2 月 CPI 数据。 |

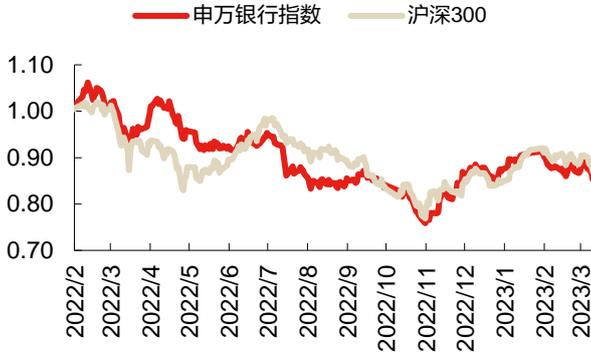
数据来源：Wind，公司公告，东方证券研究所

2. 行情、估值、大宗交易回顾

2.1 行情走势

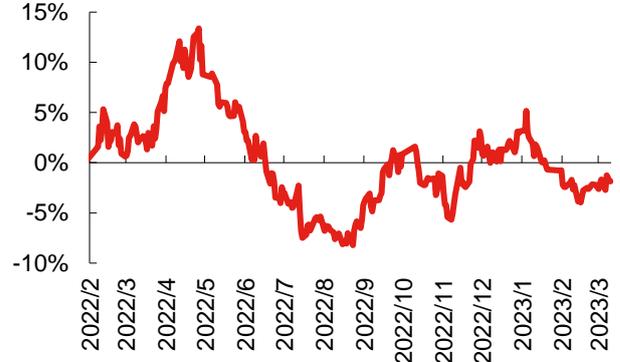
上周银行板块随大盘下跌。1) 上周申万银行指数下跌 4.14%，同期沪深 300 指数下跌 3.96%，银行板块跑输沪深 300 指数 0.19%，在 31 个申万一级行业中位列 11；2) 细分板块来看，股份行和城商行回调明显，指数单周分别下跌 5.25%/4.65%，国有大行和农商行分别下跌 0.67%/2.31%；3) 个股方面，上市银行除农业银行（0.34%）外出现普跌行情，其中跌幅居前的宁波银行（-9.88%）、招商银行（-8.42%）和平安银行（-8.05%）。

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）



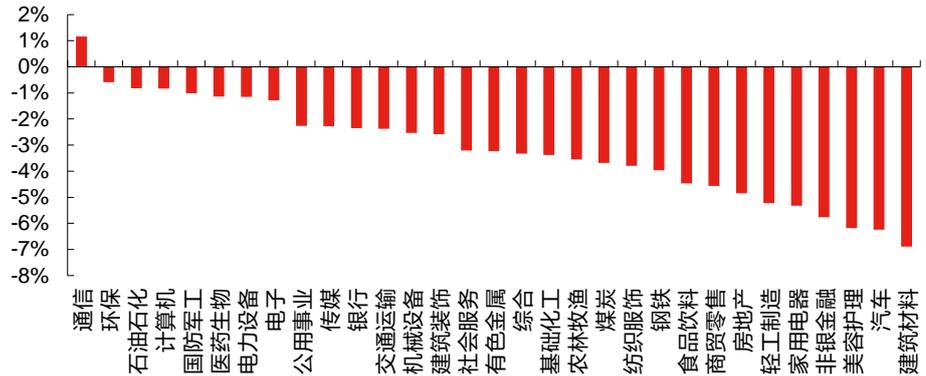
数据来源：Wind，东方证券研究所

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 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 农业银行 | 0.34% | 2.41% | 2.05% | 3.11% | 9.13% |
| 交通银行 | -0.20% | 5.27% | 2.89% | 4.83% | 14.18% |
| 中国银行 | -0.30% | 4.43% | 3.45% | 4.43% | 14.97% |
| 工商银行 | -0.46% | 0.00% | 1.17% | 0.93% | 1.31% |
| 光大银行 | -0.66% | -1.30% | 0.33% | -2.88% | -0.53% |
| 渝农商行 | -1.09% | 2.55% | 1.40% | -0.28% | 1.15% |
| 中信银行 | -1.17% | 2.01% | 2.63% | -0.59% | 20.80% |
| 沪农商行 | -1.18% | -0.17% | -0.34% | -2.33% | -3.02% |
| 建设银行 | -1.20% | 2.31% | 3.04% | 2.86% | 2.89% |
| 北京银行 | -1.37% | 0.46% | 1.88% | -0.92% | 5.51% |
| 西安银行 | -1.37% | 1.99% | 3.16% | 1.13% | -5.01% |
| 上海银行 | -1.48% | 1.52% | 1.18% | -0.83% | -3.62% |
| 华夏银行 | -1.49% | 1.73% | 2.52% | -0.38% | 4.14% |
| 民生银行 | -1.73% | -1.45% | -1.16% | -4.76% | -4.72% |

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。

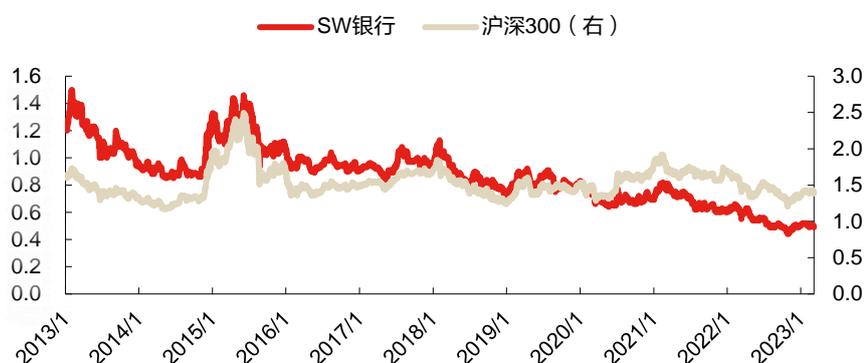
| | | | | | |
|------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 紫金银行 | -1.85% | 2.70% | 0.76% | -3.27% | -9.79% |
| 郑州银行 | -2.05% | 1.70% | -0.42% | -3.63% | -17.87% |
| 重庆银行 | -2.06% | 5.16% | 0.42% | 0.42% | -14.14% |
| 长沙银行 | -2.09% | 17.90% | 16.01% | 14.35% | 12.72% |
| 青农商行 | -2.33% | 1.73% | 0.68% | -2.97% | -10.25% |
| 浙商银行 | -2.36% | -1.70% | -1.70% | -6.17% | -12.69% |
| 兰州银行 | -2.48% | -6.10% | -3.01% | -12.81% | -38.39% |
| 齐鲁银行 | -2.53% | 1.44% | -0.24% | -4.30% | -15.21% |
| 贵阳银行 | -2.63% | 1.28% | 0.54% | -2.63% | -5.09% |
| 浦发银行 | -2.72% | -1.79% | -1.24% | -2.32% | -4.47% |
| 瑞丰银行 | -2.85% | 19.02% | 5.92% | 8.37% | -21.58% |
| 厦门银行 | -3.43% | -1.75% | -0.53% | -4.25% | -5.38% |
| 青岛银行 | -3.48% | -0.89% | -1.48% | -8.52% | -10.23% |
| 江苏银行 | -3.56% | -3.43% | -4.48% | -5.76% | 14.72% |
| 苏农银行 | -3.57% | 3.62% | 0.83% | -0.21% | -2.72% |
| 邮储银行 | -3.68% | 1.95% | 0.86% | 1.29% | -9.62% |
| 江阴银行 | -3.94% | 4.53% | -0.48% | 1.72% | 14.11% |
| 兴业银行 | -4.10% | -5.63% | -3.32% | -7.78% | -14.66% |
| 常熟银行 | -4.15% | 0.93% | 3.67% | 0.66% | 9.79% |
| 无锡银行 | -4.19% | 4.17% | -2.66% | 2.04% | -2.23% |
| 张家港行 | -4.50% | 1.30% | -1.48% | -2.51% | -4.84% |
| 南京银行 | -4.70% | -8.64% | -6.67% | -8.11% | -0.84% |
| 成都银行 | -5.15% | -9.80% | -1.99% | -9.92% | -1.08% |
| 杭州银行 | -5.34% | -10.47% | -8.01% | -13.26% | -11.50% |
| 苏州银行 | -6.37% | -9.38% | -8.08% | -10.31% | 16.81% |
| 平安银行 | -8.05% | -0.15% | -7.53% | -4.09% | -3.35% |
| 招商银行 | -8.42% | -5.98% | -8.80% | -4.68% | -17.65% |
| 宁波银行 | -9.88% | -14.51% | -11.94% | -15.94% | -22.03% |

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 1.9% 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 17 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 |
|-----------|------|-------|--------|----------|-----------|
| 2023/3/10 | 兰州银行 | 3.22 | 3.54 | 0.00% | -9.04% |
| 2023/3/9 | 长沙银行 | 7.99 | 7.94 | 0.00% | 0.63% |
| 2023/3/9 | 兰州银行 | 3.24 | 3.58 | 0.00% | -9.50% |
| 2023/3/9 | 兰州银行 | 3.23 | 3.58 | 0.00% | -9.78% |
| 2023/3/9 | 兰州银行 | 3.23 | 3.58 | 0.00% | -9.78% |
| 2023/3/9 | 工商银行 | 4.38 | 4.38 | 0.00% | 0.00% |
| 2023/3/9 | 江阴银行 | 3.83 | 4.24 | 0.00% | -9.67% |
| 2023/3/8 | 北京银行 | 4.38 | 4.38 | 0.00% | 0.00% |
| 2023/3/8 | 兰州银行 | 3.26 | 3.59 | 0.00% | -9.19% |
| 2023/3/8 | 兰州银行 | 3.26 | 3.59 | 0.00% | -9.19% |
| 2023/3/7 | 江阴银行 | 3.84 | 4.27 | 0.00% | -10.07% |
| 2023/3/7 | 江阴银行 | 3.84 | 4.27 | 0.00% | -10.07% |
| 2023/3/6 | 招商银行 | 38.25 | 37.00 | 0.00% | 3.38% |
| 2023/3/6 | 兴业银行 | 17.31 | 16.98 | 0.00% | 1.94% |
| 2023/3/6 | 宁波银行 | 30.78 | 29.58 | 0.01% | 4.06% |
| 2023/3/6 | 上海银行 | 6.08 | 6.08 | 0.00% | 0.00% |
| 2023/3/6 | 兰州银行 | 3.27 | 3.61 | 0.00% | -9.42% |

数据来源：Wind，东方证券研究所

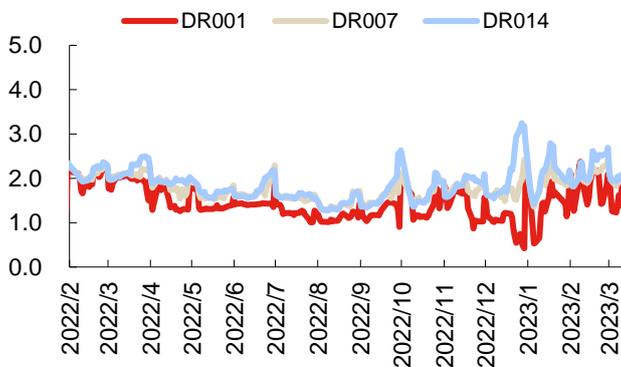
3. 利率与汇率走势

3.1 利率走势

上周资金面边际收敛，回购利率全面上升。过去一周 DR001 利率上行 55.4BP 至 1.81%，DR007 上行 10.1BP 至 2.03%，隔夜 SHIBOR 利率较上周收盘上行 53.8BP，报 1.83%。

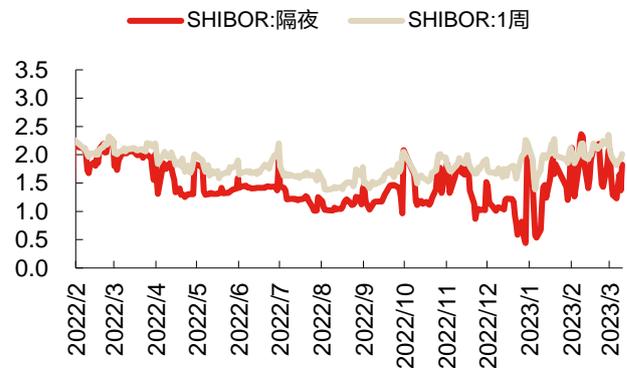
上周央行公开市场共有 10150 亿逆回购到期，央行进行逆回购操作 320 亿，周内央行公开市场操作净回笼资金 9830 亿，下周将有 320 亿逆回购到期，同时有 2000 亿 MLF 到期。

图 11：最近一年银行间市场逆回购利率走势（%）



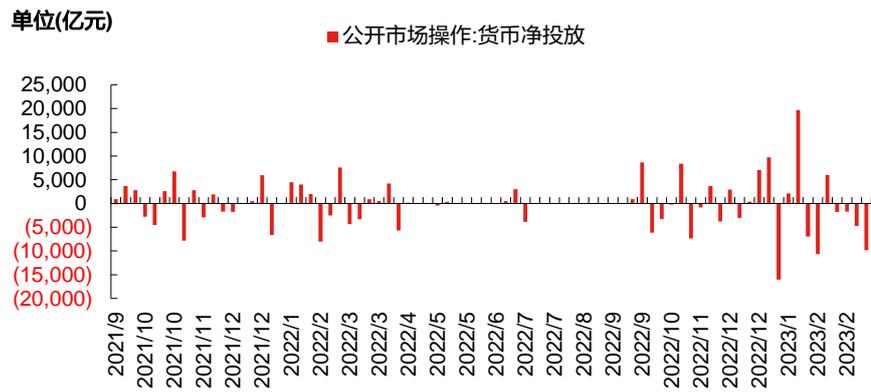
数据来源：Wind，东方证券研究所

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回笼资金 9830 亿

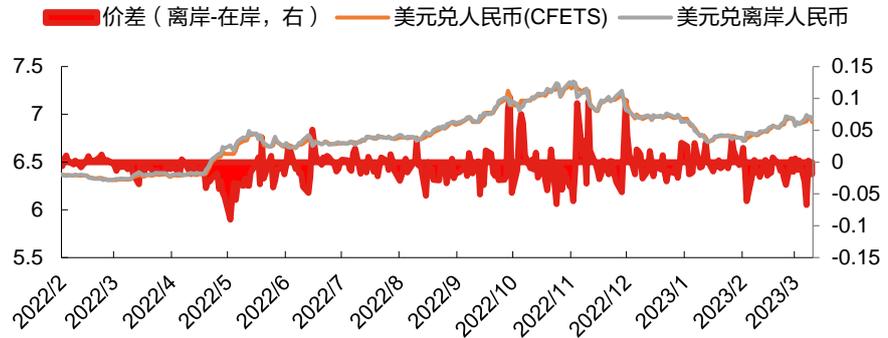


数据来源：Wind，东方证券研究所

3.2 汇率走势

上周末美元兑人民币（CFETS）收于 6.92，较前一周末上涨 193 点；美元兑离岸人民币收于 6.94，较前一周末上涨 417 点；离岸/人民币价差下行 224 点至-194 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：信贷表现持续超预期，继续关注银行估值修复机会

2 月信贷表现继续超出市场预期，零售贷款边际修复，企业中长期贷款保持高景气。向后看，稳增长政策持续、需求改善，宏观经济的温和复苏态势有望延续，作为顺周期行业，银行的经营环境有望持续改善，尤其在信贷需求和资产质量层面。目前板块估值仍处于历史底部，安全边际充分，经济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，买入)；此外，涉房风险缓释、零售投放修复的背景下，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。

本报告仅供本公司的客户使用。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。