



银行业跟踪：长端利率或有波动，继续看好银行股配置价值

2024年7月8日

看好/维持

银行

行业报告

■ 周观点

上周央行公告，为维护债券市场稳健运行，在对当前市场形势审慎观察、评估基础上，决定于近期向部分公开市场业务一级交易商开展国债借入操作。

背景：央行多次提示长端利率风险效果不佳。在经济复苏略显疲弱，股票市场震荡、预期偏弱，以及结构性“资产荒”环境背景下，上半年长期国债配置拥挤，长端利率快速下降。央行多次提示长期利率风险，但效果并不显著。

央行买卖国债渐行渐近，预计将引导国债收益率至合理区间。当前央行国债持仓主要是中短期国债，长期国债持仓较少，进行国债借入操作或为下阶段在二级市场开展国债买卖操作做准备。央行可适时卖出长期国债，引导长期国债收益率回归合理区间，降低市场利率风险。我们认为，在国债借入操作和卖出操作逐步落地，以及政府债供给增多、资产荒边际好转的背景下，下半年长期利率波动可能有所加大。

投资建议：短期来看，考虑到降息周期尚未结束、息差仍然承压，信贷规模增速存在放缓趋势，拨备反哺力度趋弱，预计银行业绩增速短期难言改善；但积极因素也在增多，包括存款成本改善进程有望加快，资产质量预期边际改善等。中长期来看，当前利率中枢趋势下行，资产荒压力预计仍会延续，高股息红利资产配置价值突出。在被动基金扩容、以及引导中长期资金入市的背景下，资金面有较强支撑，看好板块配置价值。

个股方面建议关注：（1）区域信贷需求好、主动投放和定价能力强、资产质量优异、业绩确定性强的优质中小行。（2）经济弱复苏，市场低风险偏好阶段。可持续关注低估值、高股息个股。（3）维稳市场资金入市带来的银行相关标的估值支撑。

■ 板块表现

行情回顾：上周中信银行指数涨 0.01%，跑赢沪深 300 指数 0.89pct（沪深 300 指数跌 0.88%），在各行业中排名第 12。从细分板块来看，国有行、农商行板块分别上涨 1.56%、0.45%；城商行、股份行板块分别下跌 0.65%、0.8%。个股方面，农业银行（+2.29%）、工商银行（+2.28%）、建设银行（+2.16%）、光大银行（+1.58%）、青农商行（+1.49%）涨幅靠前，长沙银行（-2.69%）、无锡银行（-3.95%）、南京银行（-4.23%）、齐鲁银行（-4.89%）、成都银行（-6.32%）跌幅较大。

板块估值：截止 7 月 5 日，银行板块 PB 为 0.59 倍，处于近五年来的 40%分位数。

未来 3-6 个月行业大事：

7 月 10-15 日：央行公布 6 月社融数据
8 月中下旬：上市银行披露半年报

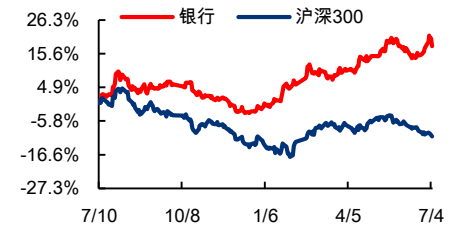
资料来源：央行、公司公告，东兴证券研究所

行业基本资料

占比%

股票家数	48	1.05%
行业市值(亿元)	116589.88	14.39%
流通市值(亿元)	79144.64	12.2%
行业平均市盈率	5.63	/

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

分析师：田馨宇

010-66554013

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070003

北向资金：上周北向资金净流出银行板块 10.01 亿，位列第 27。个股方面，20 家净流入、22 家净流出。流入规模居前的有建设银行（+2.19 亿）、中国银行（+0.81 亿）、南京银行（+0.75 亿）、北京银行（+0.74 亿）、光大银行（+0.62 亿）。流出规模较大的有平安银行（-1.53 亿）、成都银行（-1.90 亿）、江苏银行（-2.03 亿）、招商银行（-2.61 亿）、兴业银行（-3.35 亿）。

■ 流动性跟踪

央行动态：7 月 1 日- 7 月 7 日，央行逆回购投放 100 亿，到期 7500 亿，净回笼 7400 亿。

利率跟踪：上周资金面边际转松。短端利率方面，DR001、DR007 周内均值分别为 1.72%、1.80%，较上周均值分别 -22BP、-30BP。长端利率方面，10 年期国债到期收益率、国开债到期收益率周内均值分别为 2.25%、2.33%，较上周均值分别 +3BP、+2BP。同业存单利率方面，1 年期中债商业银行同业存单到期收益率(AAA) 周内均值为 1.94%，较上周均值 -3BP。票据利率方面，1M、3M、6M 国股银票转贴现利率周内均值分别为 1.27%、1.4%、1.18%，较上周均值分别 +40BP、+43BP、-12BP。

■ 行业要闻跟踪

- ① **央行：将开展借入国债操作** -为维护债券市场稳健运行，在对当前市场形势审慎观察、评估基础上，人民银行决定于近期面向部分公开市场业务一级交易商开展国债借入操作。**抵押补充再贷款开展情况**- 2024 年 6 月，国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行净归还抵押补充贷款 1274 亿元。期末抵押补充贷款余额为 28245 亿元。
- ② **财新 6 月 PMI 数据：**中国 6 月财新服务业 PMI51.2，为 2023 年 11 月以来最低，前值 54.0；财新制造业 PMI51.8，前值 51.7，为 2021 年 6 月以来最高；财新综合 PMI52.8，前值 54.1。
- ③ **中指院上半年房价数据：**中指研究院报告显示，2024 年上半年，二手房市场“以价换量”态势延续，百城二手房价格累计下跌 3.61%，已连跌 26 个月，环比下跌城市数量已连续 13 个月超 90 城；受改善型楼盘入市带动，百城新房价格累计上涨 1.24%。

■ 个股动态跟踪

沪农商行：获准开展证券投资基金托管业务。

风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，政策力度不及预期，资产质量大幅恶化。

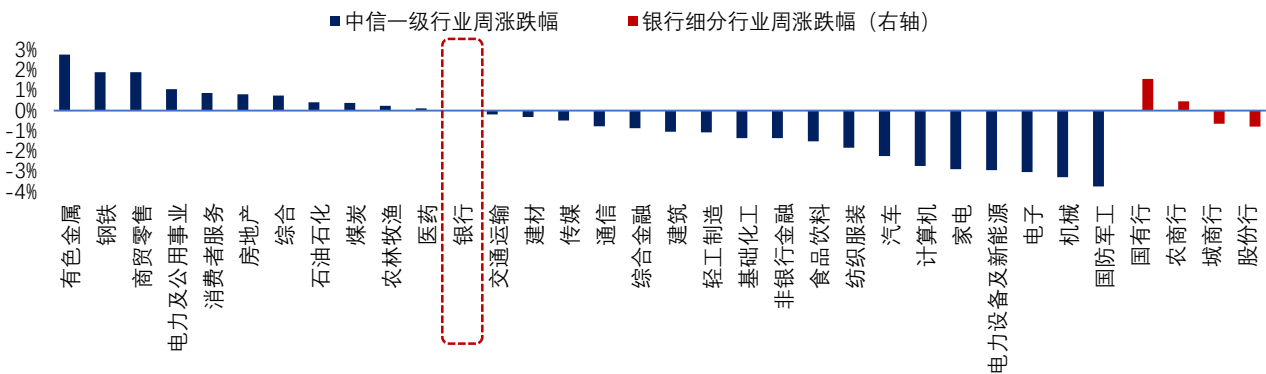
1. 板块表现

行情回顾：上周中信银行指数涨 0.01%，跑赢沪深 300 指数 0.89pct（沪深 300 指数跌 0.88%），在各行业中排名第 12。从细分板块来看，国有行、农商行板块分别上涨 1.56%、0.45%；城商行、股份行板块分别下跌 0.65%、0.8%。个股方面，农业银行（+2.29%）、工商银行（+2.28%）、建设银行（+2.16%）、光大银行（+1.58%）、青农商行（+1.49%）涨幅靠前，长沙银行（-2.69%）、无锡银行（-3.95%）、南京银行（-4.23%）、齐鲁银行（-4.89%）、成都银行（-6.32%）跌幅较大。

板块估值：截止 7 月 5 日，银行板块 PB 为 0.59 倍，处于近五年来的 40%分位数。

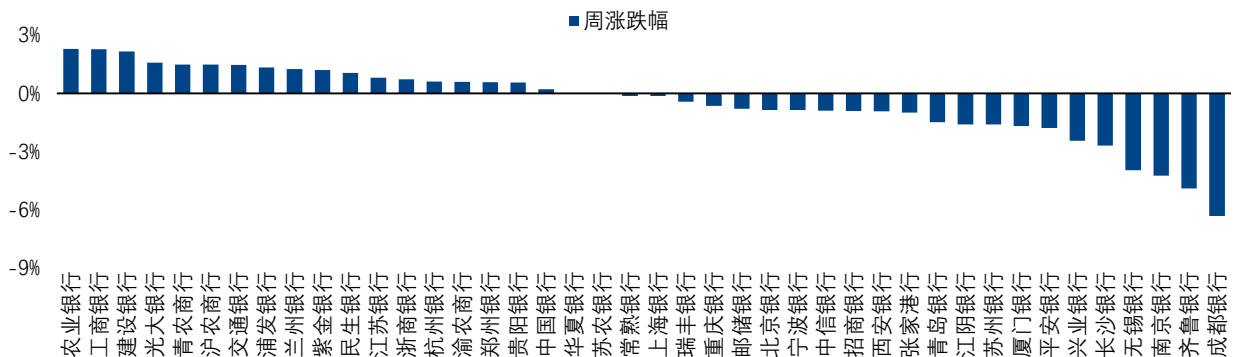
北向资金：上周北向资金净流出银行板块 10.01 亿，位列第 27。个股方面，20 家净流入、22 家净流出。流入规模居前的有建设银行（+2.19 亿）、中国银行（+0.81 亿）、南京银行（+0.75 亿）、北京银行（+0.74 亿）、光大银行（+0.62 亿）。流出规模较大的有平安银行（-1.53 亿）、成都银行（-1.90 亿）、江苏银行（-2.03 亿）、招商银行（-2.61 亿）、兴业银行（-3.35 亿）。

图1：各行业周度涨跌幅（7.1-7.5）



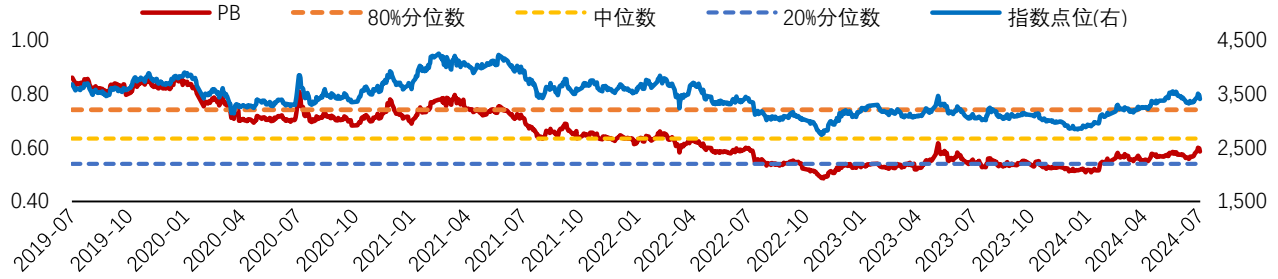
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：A股上市银行周涨跌幅（7.1-7.5）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：中信银行指数历史 PB 及指数点位



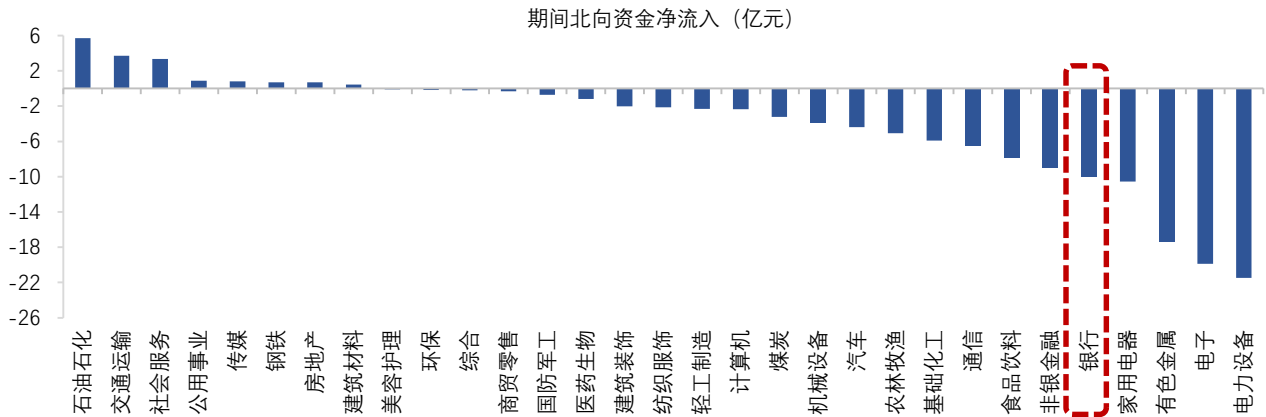
资料来源：iFinD, 东兴证券研究所

表1：近 12 个月 A 股上市银行行情回顾

A股上市行	PB(MRQ)	收盘价		近12个月股价表现												
		2024/7/5	近一周	2024年初至今	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	Jul-24
农业银行	0.63	4.46	2.23%	22.53%	-4.42%	4.05%	-0.28%	1.95%	-0.55%	6.87%	7.71%	0.95%	4.02%	0.23%	-0.68%	2.29%
交通银行	0.60	7.58	1.47%	32.06%	-4.64%	3.78%	-2.26%	3.23%	-1.71%	4.53%	4.50%	1.12%	8.52%	2.47%	5.96%	1.47%
工商银行	0.59	5.83	2.23%	21.97%	-3.14%	1.30%	1.07%	1.69%	-0.62%	8.16%	3.09%	-0.94%	2.84%	0.00%	4.97%	2.28%
邮储银行	0.62	5.03	-0.79%	15.63%	-6.36%	2.26%	-8.05%	-3.94%	-0.91%	8.74%	2.54%	-2.06%	1.05%	4.79%	0.80%	-0.79%
建设银行	0.62	7.56	2.15%	16.13%	-2.60%	5.00%	-0.48%	2.07%	1.72%	5.38%	2.04%	-1.86%	3.64%	-1.12%	5.11%	2.16%
中国银行	0.59	4.63	0.22%	16.04%	-4.09%	0.53%	3.45%	2.31%	0.00%	8.27%	3.47%	-1.57%	4.32%	2.27%	4.05%	0.22%
平安银行	0.47	9.97	-1.77%	6.18%	-9.66%	0.63%	-6.51%	-7.46%	-3.00%	11.95%	11.95%	-0.66%	2.57%	2.97%	-8.64%	-1.77%
浦发银行	0.39	8.34	1.34%	25.98%	-8.16%	1.72%	-3.94%	0.44%	-3.36%	3.17%	4.69%	-0.28%	7.99%	3.31%	-1.32%	1.34%
华夏银行	0.36	6.40	0.00%	13.88%	-4.48%	3.25%	-2.10%	3.47%	-3.10%	7.83%	4.62%	2.21%	3.55%	2.68%	-7.11%	0.00%
民生银行	0.31	3.83	1.03%	2.41%	-5.97%	1.59%	-3.13%	3.49%	-2.86%	5.61%	2.28%	0.25%	-2.47%	-1.01%	-3.07%	1.06%
招商银行	0.88	33.88	-0.91%	21.78%	-11.28%	4.50%	-6.70%	-6.40%	-3.37%	10.39%	4.33%	0.50%	6.55%	-0.09%	-0.26%	-0.91%
兴业银行	0.49	17.19	-2.41%	6.05%	-5.10%	3.04%	-7.43%	-3.38%	11.03%	-2.96%	5.85%	-5.23%	6.78%	5.17%	-1.51%	-2.44%
光大银行	0.41	3.22	1.53%	11.03%	-3.53%	1.99%	-3.26%	-2.69%	0.35%	8.62%	2.22%	-3.11%	0.96%	2.86%	-2.16%	1.58%
浙商银行	0.46	2.78	0.72%	10.32%	-7.55%	-0.39%	-0.39%	-0.48%	-0.40%	6.75%	3.35%	7.55%	0.33%	-0.67%	-7.38%	0.72%
中信银行	0.55	6.64	-0.90%	25.52%	-9.15%	4.76%	-5.94%	0.19%	-1.86%	18.34%	2.72%	-2.95%	10.26%	4.80%	-7.07%	-0.90%
兰州银行	0.48	2.41	1.23%	-7.31%	-4.18%	2.01%	-3.29%	-6.80%	-4.11%	-0.77%	4.26%	-7.81%	2.82%	-0.78%	-5.93%	1.26%
宁波银行	0.78	21.87	-0.85%	8.75%	-10.13%	2.67%	-7.00%	-8.38%	-12.26%	6.96%	3.58%	-7.41%	11.15%	8.02%	-10.94%	-0.86%
郑州银行	0.36	1.74	0.53%	-13.43%	-8.94%	-0.47%	-1.38%	-1.44%	-2.43%	-0.50%	4.50%	-6.70%	-1.03%	-1.04%	-9.42%	0.58%
青岛银行	0.56	3.32	-1.43%	8.85%	-7.76%	8.41%	-6.32%	-4.60%	-1.93%	3.61%	3.16%	-0.92%	7.43%	4.61%	-7.16%	-1.48%
苏州银行	0.67	7.38	-1.60%	14.24%	-5.60%	2.23%	-8.35%	3.44%	-0.46%	9.44%	0.28%	0.99%	5.45%	5.96%	-5.25%	-1.60%
江苏银行	0.62	7.49	0.81%	11.96%	-1.25%	0.70%	-3.90%	-4.66%	1.06%	9.42%	4.78%	3.00%	2.28%	2.35%	-10.16%	0.81%
杭州银行	0.79	13.13	0.61%	31.17%	-8.65%	-0.36%	-4.12%	-7.40%	0.70%	8.99%	1.56%	0.27%	16.11%	5.35%	-3.97%	0.61%
西安银行	0.46	3.24	-0.92%	-2.70%	-7.42%	1.38%	-5.45%	-2.99%	-1.48%	2.10%	4.41%	-4.51%	5.60%	-0.28%	-3.40%	-0.92%
南京银行	0.71	9.95	-4.23%	34.82%	-7.58%	1.64%	-2.61%	-7.91%	2.22%	12.47%	5.42%	2.40%	4.02%	11.27%	0.19%	-4.23%
北京银行	0.47	5.79	-0.85%	27.81%	-4.28%	3.58%	-1.51%	-0.66%	0.00%	12.58%	1.57%	9.27%	-1.41%	4.30%	0.34%	-0.86%
厦门银行	0.56	5.24	-1.69%	3.35%	-5.64%	3.74%	-4.50%	-3.96%	-0.39%	0.20%	5.71%	-2.79%	6.70%	5.21%	-9.04%	-1.69%
上海银行	0.46	7.25	-0.14%	21.44%	-3.57%	3.70%	-1.62%	-2.97%	1.36%	7.20%	2.03%	2.91%	8.63%	6.99%	-7.04%	-0.14%
长沙银行	0.51	7.96	-2.63%	16.72%	-1.09%	0.74%	-10.26%	-7.62%	0.44%	4.99%	8.80%	-0.51%	5.29%	5.27%	-4.77%	-2.69%
齐鲁银行	0.64	4.67	-4.83%	19.44%	-5.08%	7.40%	-4.28%	-4.71%	1.82%	7.16%	3.58%	-1.15%	11.19%	4.82%	-1.80%	-4.89%
成都银行	0.80	14.23	-6.32%	26.38%	-3.18%	0.51%	-10.17%	-8.50%	-0.44%	11.28%	5.59%	2.80%	8.82%	6.76%	-3.86%	-5.32%
重庆银行	0.53	7.70	-0.65%	10.63%	-5.31%	4.72%	-7.19%	-4.46%	-2.40%	-0.86%	5.07%	1.52%	1.77%	4.81%	-1.27%	-0.65%
贵阳银行	0.33	5.30	0.57%	3.11%	-5.63%	4.29%	-6.30%	-2.30%	0.98%	2.33%	4.75%	-2.18%	4.64%	3.90%	-10.07%	0.57%
江阴银行	0.53	3.71	-1.59%	4.51%	-7.02%	2.96%	-3.93%	-2.72%	-0.56%	2.82%	2.74%	-1.33%	6.22%	5.34%	-3.94%	-1.59%
张家港行	0.57	3.98	-1.00%	2.58%	-6.28%	3.23%	-5.32%	-5.46%	-2.51%	1.03%	3.83%	-2.46%	4.53%	5.78%	-3.43%	-1.00%
青农商行	0.45	2.72	1.43%	3.82%	-8.00%	0.72%	-2.52%	-2.21%	-1.13%	-0.38%	5.36%	-1.82%	5.19%	-0.35%	-5.30%	2.49%
无锡银行	0.56	5.11	-3.95%	1.19%	-4.45%	3.91%	-8.78%	-3.44%	2.85%	0.40%	3.16%	-1.72%	4.09%	5.61%	-5.84%	-5.95%
渝农商行	0.48	5.05	0.60%	23.77%	-4.33%	6.38%	6.25%	-4.44%	0.25%	6.13%	3.46%	4.02%	-0.43%	11.21%	-2.71%	0.60%
常熟银行	0.89	7.56	-0.13%	18.31%	-1.25%	3.24%	0.55%	-7.88%	-5.75%	7.51%	2.77%	1.13%	11.34%	2.01%	-2.82%	-0.13%
瑞丰银行	0.54	4.70	-0.42%	-5.05%	-3.63%	0.36%	-5.37%	-6.05%	-0.40%	1.41%	3.59%	-4.62%	4.03%	1.16%	-9.58%	-0.42%
沪农商行	0.56	6.82	1.43%	18.82%	-1.36%	3.78%	-1.32%	-3.86%	0.17%	10.10%	2.06%	4.96%	-0.15%	15.86%	-14.94%	2.49%
紫金银行	0.50	2.53	1.20%	0.00%	-15.72%	0.00%	-2.99%	-1.54%	-1.17%	0.79%	4.71%	-4.49%	4.71%	1.12%	-7.41%	2.20%
苏农银行	0.55	4.81	0.00%	15.63%	-5.86%	2.53%	-4.27%	-1.88%	-0.48%	3.37%	4.19%	0.67%	8.65%	6.94%	-8.21%	0.00%

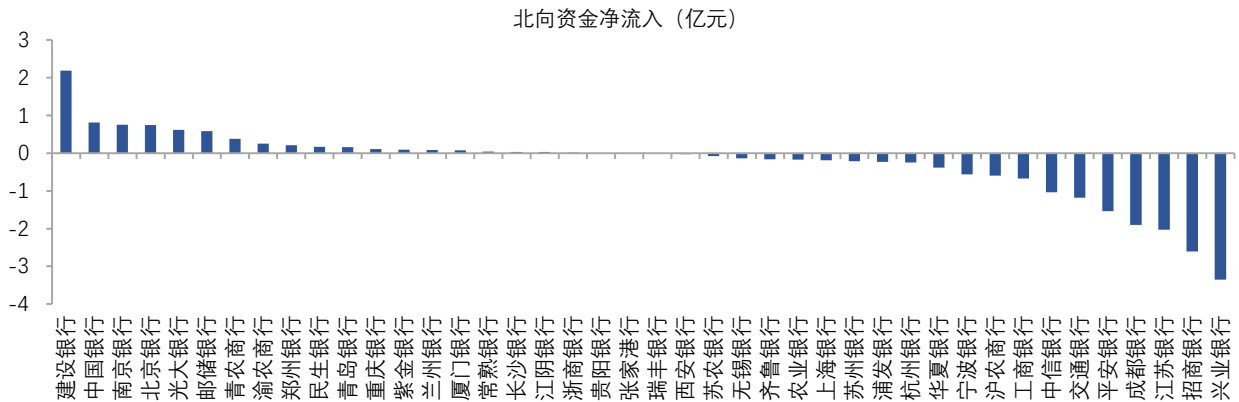
资料来源：iFinD, 东兴证券研究所

图4：各行业北向资金净流入情况（6.28-7.5）



资料来源：iFinD, 东兴证券研究所

图5：A股上市银行北向资金净流入情况（6.28-7.5）



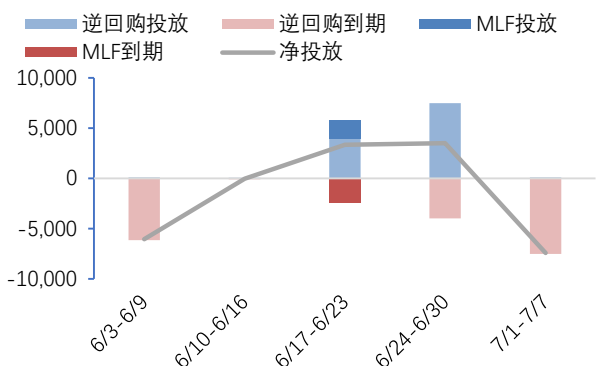
资料来源：iFinD, 东兴证券研究所

2. 流动性跟踪

央行动态：7月1日-7月7日，央行逆回购投放100亿，到期7500亿，净回笼7400亿。

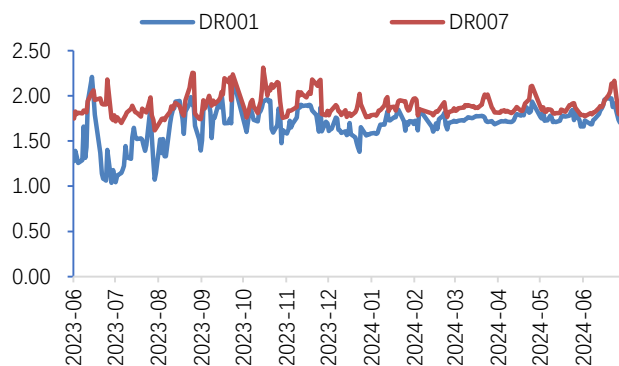
利率跟踪：上周资金面边际转松。短端利率方面，DR001、DR007周内均值分别为1.72%、1.80%，较上周均值分别-22BP、-30BP。长端利率方面，10年期国债到期收益率、国开债到期收益率周内均值分别为2.25%、2.33%，较上周均值分别+3BP、+2BP。同业存单利率方面，1年期中债商业银行同业存单到期收益率(AAA)周内均值为1.94%，较上周均值-3BP。票据利率方面，1M、3M、6M国股银票转贴现利率周内均值分别为1.27%、1.4%、1.18%，较上周均值分别+40BP、+43BP、-12BP。

图6：近5周央行公开市场操作净投放资金（单位：亿元）



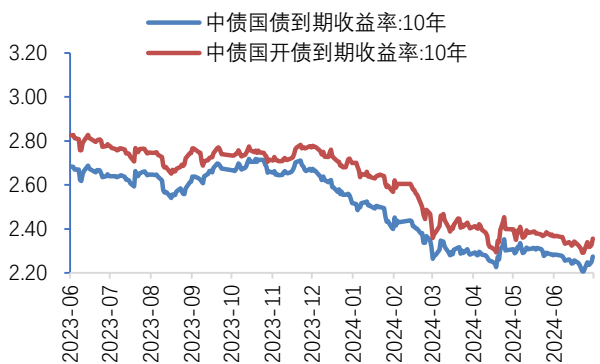
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图7：短端利率 DR001、DR007 走势(单位：%)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图8：10年期国债、国开债到期收益率走势(单位：%)



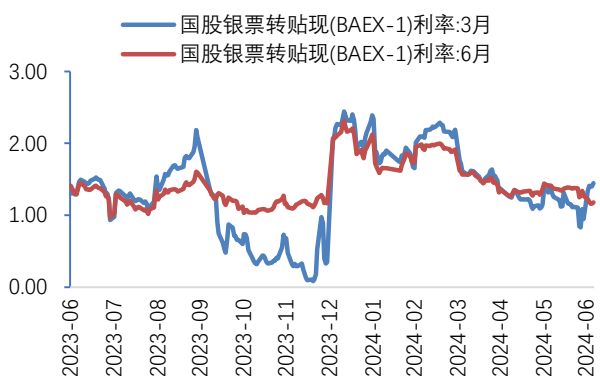
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图9：1年期商业银行同业存单到期收益率(AAA)走势(单位：%)



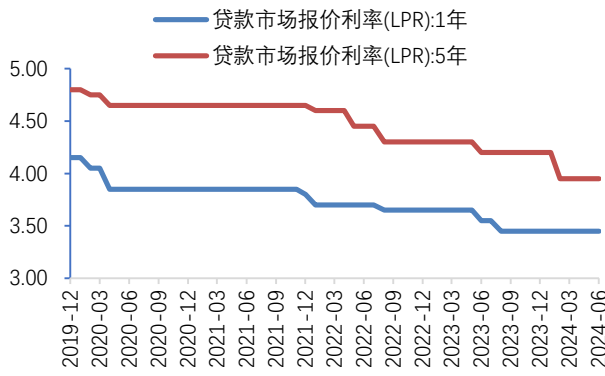
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图10：国股票据转贴现利率走势(单位：%)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图11：贷款市场报价利率（LPR）(单位：%)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3. 行业动态

表2：个股动态跟踪

个股	摘要	主要内容
沪农商行	获准开展证券投资基金托管业务	证监会已核准公司证券投资基金托管资格。

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

表3：政策跟踪及媒体报道

部门或事件	主要内容
央行	为维护债券市场稳健运行，在对当前市场形势审慎观察、评估基础上，人民银行决定于近期面向部分公开市场业务一级交易商开展国债借入操作。
央行	2024年6月，国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行净归还抵押补充贷款1274亿元。期末抵押补充贷款余额为28245亿元。
6月财新PMI数据公布	据财新网报道，中国6月财新服务业PMI51.2，为2023年11月以来最低，前值54.0；财新制造业PMI51.8，前值51.7，为2021年6月以来最高；财新综合PMI52.8，前值54.1。
中指研究院	中指研究院报告显示，2024年上半年，二手房市场“以价换量”态势延续，百城二手房价格累计下跌3.61%，已连跌26个月，环比下跌城市数量已连续13个月超90城；受改善型楼盘入市带动，百城新房价格累计上涨1.24%。

资料来源：中国人民银行、财新网、中指研究院，东兴证券研究所

4. 风险提示

经济复苏、实体需求恢复不及预期，政策力度不及预期，资产质量大幅恶化。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行业跟踪：需求不足问题仍然突出，关注政策落地进展	2024-07-01
行业普通报告	银行业跟踪：央行表态坚持支持性货币政策立场，关注政策框架的演进	2024-06-24
行业普通报告	银行行业：信贷需求仍较弱，政府债发力社融增速回升—5月社融金融数据点评	2024-06-17
行业普通报告	银行业跟踪：5月信贷需求仍偏弱，保障性住房再贷款稳步推进	2024-06-17
行业普通报告	银行业跟踪：关注负债成本压力下降，资产质量预期边际改善	2024-06-04
行业普通报告	银行行业：净息差持续收窄，资产质量指标平稳—1Q24行业主要监管数据点评	2024-06-04
行业普通报告	银行业跟踪：政策呵护息差稳定，负债成本改善进程有望加快	2024-05-27
行业普通报告	银行业跟踪：稳地产政策加码，资产质量预期边际改善	2024-05-21
行业深度报告	银行行业：盈利预期较充分，积极因素增多—国有行一季报综述	2024-05-21
行业普通报告	银行行业：政策重在去化商品房库存，有助缓释银行潜在不良压力	2024-05-20
公司普通报告	邮储银行（601658.SH）：营收保持正增长，息差降幅小于同业—2024年一季报点评	2024-05-08
公司普通报告	宁波银行（002142.SZ）：存贷款增长较快，净息差环比微升—2024年一季报点评	2024-05-06
公司普通报告	常熟银行（601128.SH）：息差韧性较强，盈利保持行业领先—2024年一季报点评	2024-04-30
公司普通报告	杭州银行（600926.SH）：1Q24盈利延续高增，高成长属性凸出—2023年年报、2024年一季报点评	2024-04-23
公司普通报告	平安银行（000001.SZ）：其他非息表现亮眼，拨备反哺利润正增—2024年一季报点评	2024-04-22
公司普通报告	宁波银行（002142.SZ）：规模高增，盈利平稳—2023年年报点评	2024-04-12
公司普通报告	邮储银行（601658.SH）：营收增速环比上升，资产质量总体稳定—2023年年报点评	2024-04-02
公司普通报告	招商银行（600036.SH）：分红比例进一步提升，资产质量较平稳—2023年年报点评	2024-03-28
公司普通报告	常熟银行（601128.SH）：息差有韧性，预计营收与盈利行业领先—2023年年报点评	2024-03-25
公司普通报告	平安银行（000001.SZ）：分红比例超预期，主动降低信用风险偏好—2023年年报点评	2024-03-18
公司普通报告	杭州银行（600926）：盈利高增、行业领跑，资产质量优异-20231031	2023-11-01
公司普通报告	招商银行（600036）：净利润增速平稳，资产质量稳健 20230828	2023-08-29

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526