

2024年07月12日

标配

证券分析师

 王鸿行 S0630522050001
 whxing@longone.com.cn


相关研究

- M2与社融增速差逆转前后的形势及逆转原因复盘——存款形势研究（一）
- 存款结构分化映射宏观变迁——存款形势研究（二）
- 存款增量与结构再平衡——存款形势研究（三）
- 拥抱新质生产力，推动金融高质量发展——2024陆家嘴论坛要点深度解读

存款增长明显放缓，分化再度上升

——存款形势研究（四）

投资要点：

- **受派生放缓，存款搬家等因素影响，银行存款增速明显放缓。**1月-5月，金融机构人民币存款新增约9万亿元，较去年同期少增约7.41万亿元。截至5月末，金融机构人民币存款同比增长6.68%，较2023年12月累计下降3.29个百分点，回落幅度大于社融以及银行资产端。测算1月-5月派生放缓约导致存款少增3.74万亿元，增速放缓1.40个百分点。剔除派生放缓因素后，存款搬家致存款少增3.67万亿元，增速放缓约1.34个百分点。其中，4月治理“手工补息”影响较为明显，测算存款增速因此放缓1.09个百分点。
- **存款结构分化再度上升。**个人存款方面，1-5月共增加7.13万亿元，同比少增约2.10万亿元。节奏而言，由于消费地产修复偏慢，2月-3月个人存款偏强，4月季节性分流效应叠加治理“手工补息”影响，新增个人存款明显转弱。其中个人活期受影响明显大于个人定期，主要是由于通知存款、智能存款等类活期存款受治理“手工补息”影响较大。企业存款方面，1-5月非金融企业存款减少2.57万亿元，同比多减5.37万亿元。节奏而言，1月企业新增存款规模因信贷派生强劲短暂改善。2月以来，房地产市场及消费恢复较慢，存款循环不佳，企业存款弱季节性再现。4月-5月，受治理“手工补息”影响，企业存款弱季节性进一步深化。其中，企业活期存款受影响较大，主要是协定存款、通知存款等类活期存款受到较大冲击；企业定期存款则处于季节性偏高位置，或是部分类活期存款转向定期存款。
- **治理“手工补息”影响下，非银存款波动加大。**尽管4月理财规模大幅增加，但非银存款超季节下降，主要原因在于理财存款受治理“手工补息”影响比较明显。测算治理“手工补息”导致理财存款减少约9400亿元，占存量理财存款的比重约为14.30%，金融机构人民币存款增速因此放缓0.34个百分点。减少的理财存款或转配同业存单、产业债等理财资产端主流品种。与4月不同，5月新增理财规模明显回落，但非银存款则超季节回升。主要或有两方面原因：一方面，治理“手工补息”高峰已过，理财存款定价已达整改要求，理财资产配置由短债回流存款，5月新增金融债券明显回落与这一逻辑相符；另一方面，部分企业存款或流向货基、保险、债基等产品，为非银存款带来部分增量。
- **中小银行存款具有定价优势，受治理“手工补息”影响较小。**以通知、协定以及各主要期限定期存款挂牌利率为例，中上游股份制银行较国有大行高5~25bp，头部区域性银行较国有大行高15~35bp。这一相对优势下，部分受治理“手工补息”影响的存款或流向中小银行存款。4-5月中小银行企业存款增速下降幅度明显小于大型银行，对该流向有所印证。
- **存款增速或在低位运行，结构分化短期或难扭转。**派生层面，我们认为年内社融、信贷或进一步小幅放缓。预计全年新增人民币贷款（社融口径）约19.15万亿元，社融增量约32.33万亿元，对应同比增速分别为8.54%与8.13%。存款流动层面，6月受治理“手工补息”影响较大的国有银行同业存单净融资额明显下降，指向其影响明显放缓。此外，央行对长债利率持续下行风险较为谨慎，理财等固收产品对存款的分流效应或放缓。预计全年新增人民币存款约19万亿元，较去年少增6.5万亿元，对应同比增速为6.77%，与现阶段存款增速基本持平。结构方面，现阶段消费与房地产市场恢复偏弱指向存款循环依然受限，预计居民与企业、活期与定期之间的分化短期内仍难以有效扭转。
- **投资建议：**现阶段地产城投等重点领域风险明显缓解、存款成本有效管控等因素仍对板块有正面影响。鉴于年内板块涨幅较大，建议逢低布局。建议关注客户基础好、分红比例高国有银行以及区域经济良好、实体产业需求较好的地方银行。
- **风险提示：**地产及薄弱领域风险明显上升；区域经济明显转弱；存款成本率明显上行。

正文目录

1. 多因素影响下，存款增长明显放缓	4
2. 存款结构分化再度上升	6
2.1. 个人存款偏强，治理“手工补息”阶段性冲击较大	7
2.2. 企业存款较弱，治理“手工补息”冲击明显	9
3. 治理“手工补息”影响下，非银存款波动加大	11
4. 中小银行存款具有定价优势，受影响较小	13
5. 存款增速或低位运行，结构分化短期或难扭转	15
6. 投资建议	17
7. 风险提示	17

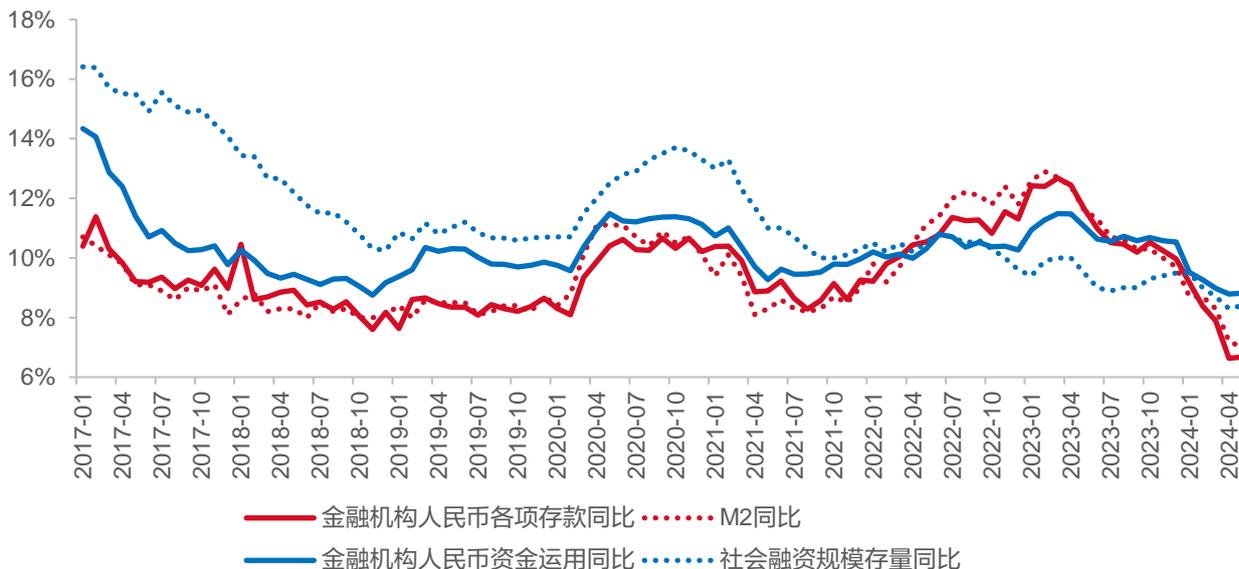
图表目录

图 1 2024 年 2 月以来，存款增速回落幅度大于社融与金融机构资金运用	4
图 2 2024 年 2 月-5 月，新增人民币贷款（社融口径）低于 2023 年同期，单位：亿元	4
图 3 2024 年 5 月新增政府债券创近年同期新高，单位：亿元	5
图 4 2024 年 2 月-4 月，新增金融机构资金运用规模低于 2023 年同期，5 月高于 2023 年同期，单位：亿元	5
图 5 2024 年 4 月金融机构新增人民币存款明显弱于季节性，单位：亿元	6
图 6 2024 年 4 月以来累计派生存款留存率明显弱于季节性	6
图 7 2022 年下半年以来，定期存款与活期存款增速差扩大	7
图 8 2022 年下半年以来，个人存款与企业存款增速差扩大	7
图 9 4 月新增个人存款低于季节性，单位：亿元	8
图 10 4 月新增个人活期存款低于季节性，单位：亿元	8
图 11 4 月-5 月新增个人定期存款处于近年低位，单位：亿元	9
图 12 2024 年 1-5 月商品房销售额低于去年同期，单位：亿元	9
图 13 4-5 月新增非金融企业存款明显弱于季节性，单位：亿元	10
图 14 4-5 月新增非金融企业活期存款明显弱于季节性，单位：亿元	10
图 15 4 月新增非金融企业定期存款处于近年高位，单位：亿元	11
图 16 2024 年 4 月与 6 月理财规模回升超季节性，	11
图 17 2022 年下半年以来，理财资产中现金及银行存款占比明显提升，右轴单位：万亿元	12
图 18 2022 年下半年以来，理财资产中现金及银行存款占比明显提升，右轴单位：万亿元	12
图 19 4 月金融机构资金来源中金融债券增量明显强于季节性，单位：亿元	13
图 20 4 月大型银行新增个人存款明显弱于季节性，单位：亿元	14
图 21 4-5 月大型银行新增单位存款明显弱于季节性，单位：亿元	14
图 22 4-5 月中小银行新增个人存款与去年基本持平，单位：亿元	15
图 23 4 月中小银行新增单位存款弱于季节性，单位：亿元	15
图 24 2024 年社融增量展望，单位：亿元	16
图 25 2024 年社融与人民币贷款增量展望	16
图 26 2024 年人民币存款增速展望	17
表 1 关注公司估值表	17

1.多因素影响下，存款增长明显放缓

受信贷派生放缓，存款搬家等因素影响，年内银行存款增速明显放缓创近年新低。1-5月，金融机构人民币存款新增9万亿元，较去年同期少增约7.41万亿元。截至5月末，金融机构人民币存款同比增长6.68%，较2023年12月累计下降3.29个百分点，回落幅度大于社融以及银行资产端（图1所示）。

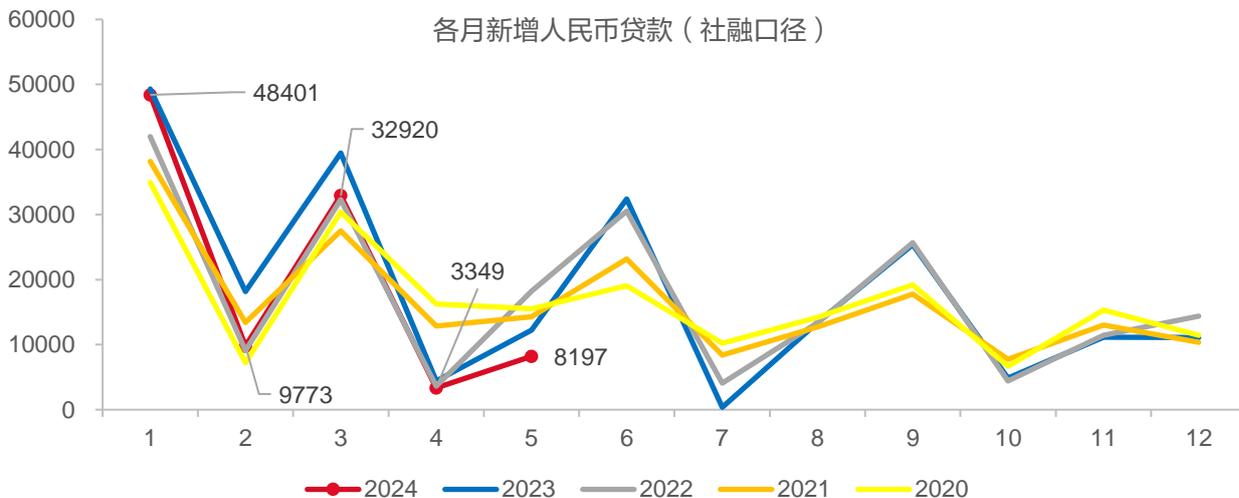
图1 2024年2月以来，存款增速回落幅度大于社融与金融机构资金运用



资料来源：中国人民银行，Wind，东海证券研究所

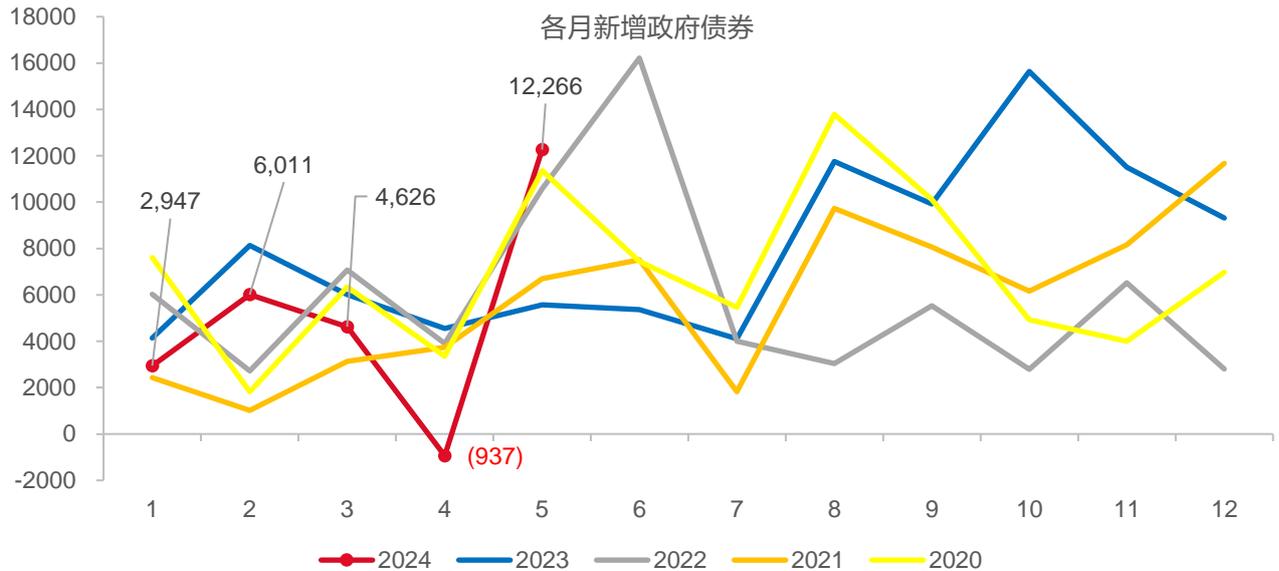
一方面，轻总量重结构导向下，存款派生随社融放缓。如我们在存款形势研究（三）指出，2023Q4以来淡化总量信贷导向下，信贷增长将与实体需求更匹配，增速向下与名义GDP增速靠拢，存款派生力度相应放缓。1月—4月实体经济贷款、政府债新增规模低于去年同期（图2-图3所示），相应银行扩表力度低于去年同期（图4所示）。5月，虽实体贷款延续少增态势，但受超长期国债支撑，银行扩表力度略高于去年同期。测算1月-5月金融机构资金运用增加14.63万亿元，同比少增约3.74亿元，约导致存款增速放缓1.40个百分点。

图2 2024年2月-5月，新增人民币贷款（社融口径）低于2023年同期，单位：亿元



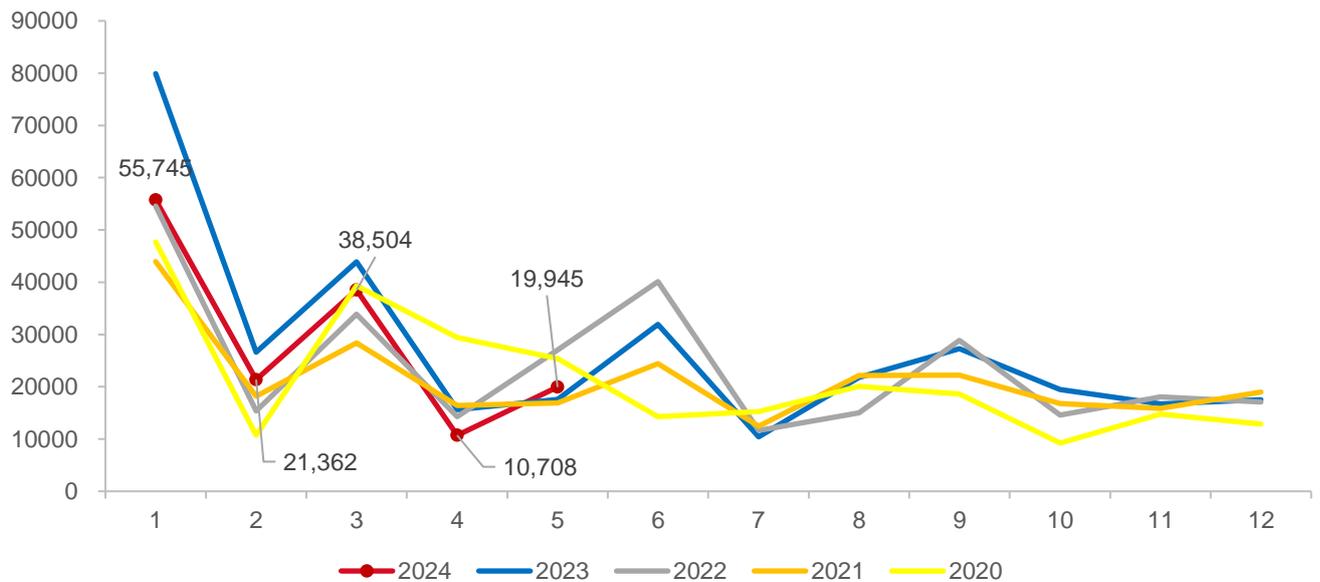
资料来源：中国人民银行，Wind，东海证券研究所

图3 2024年5月新增政府债券创近年同期新高，单位：亿元



资料来源：中国人民银行，Wind，东海证券研究所

图4 2024年2月-4月，新增金融机构资金运用规模低于2023年同期，5月高于2023年同期，单位：亿元



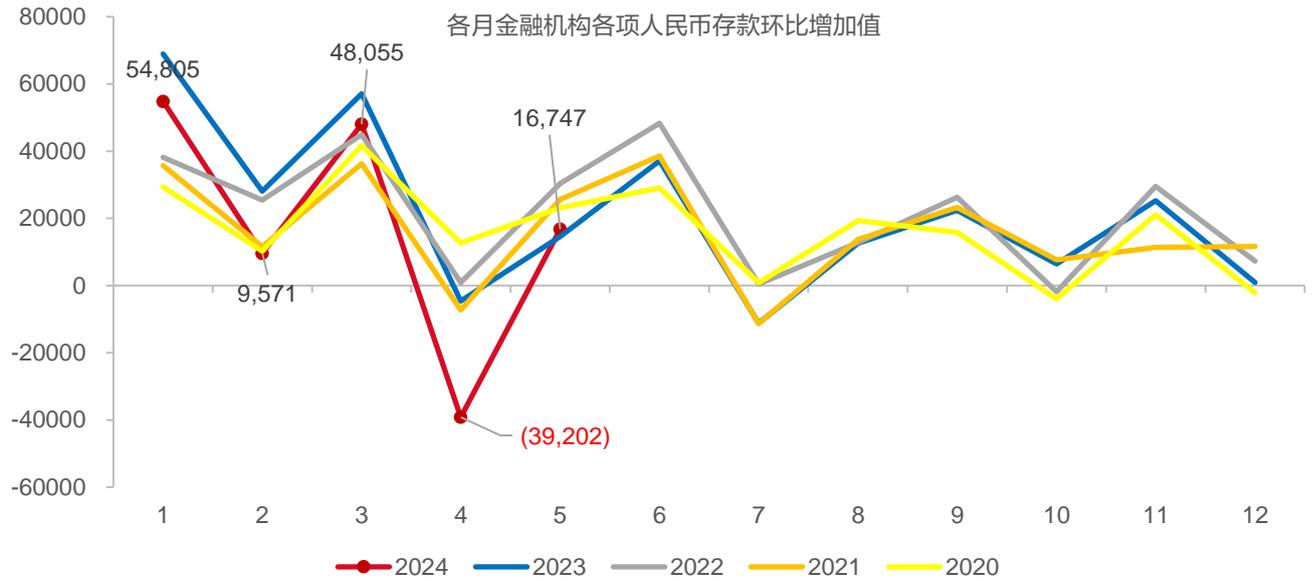
资料来源：中国人民银行，Wind，东海证券研究所

另一方面，受存款流向季节性¹、固收类资管产品吸引力提升²及治理“手工补息”³等阶段性因素影响，存款向理财、保险及债券基金等固收类产品流动。剔除前述派生放缓因素后，1-5月金融机构人民币存款合计少增3.67万亿元，增速放缓约1.34个百分点。其中，4月治理“手工补息”影响较为明显，当月存款环比减少3.9万亿元（图5所示），累计派生存款留存率从98%大幅回落至58%（图6所示），测算存款增速因此放缓1.09个百分点。

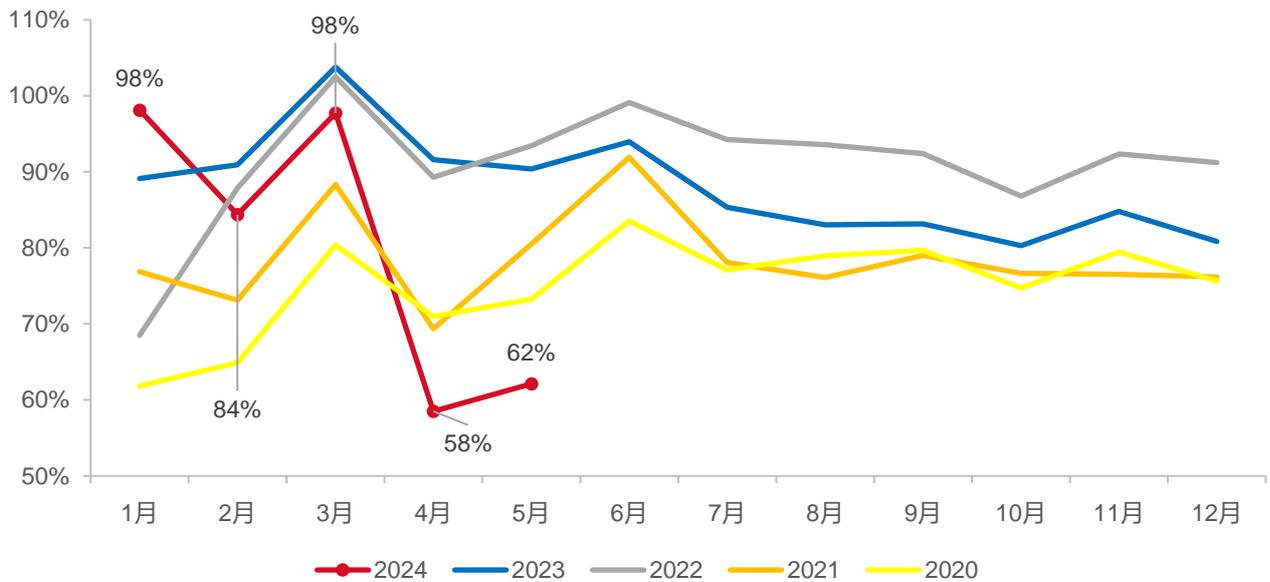
¹ 随着“开门红”考核力度下降，4月存款一般会向理财转移。

² 受益于年内债市良好表现，固收产品吸引力增强。

³ 据上海证券报，4月中旬，市场利率定价自律机制指出，即日起，银行不得以任何形式向客户承诺或支付突破存款利率授权上限的补息。此前违规作出的补息承诺，在付息日一律不得支付。银行应立即开展自查，并于2024年4月底前完成整改。

图5 2024年4月金融机构新增人民币存款明显弱于季节性，单位：亿元


资料来源：中国人民银行，Wind，东海证券研究所

图6 2024年4月以来累计派生存款留存率明显弱于季节性


资料来源：中国人民银行，Wind，东海证券研究所

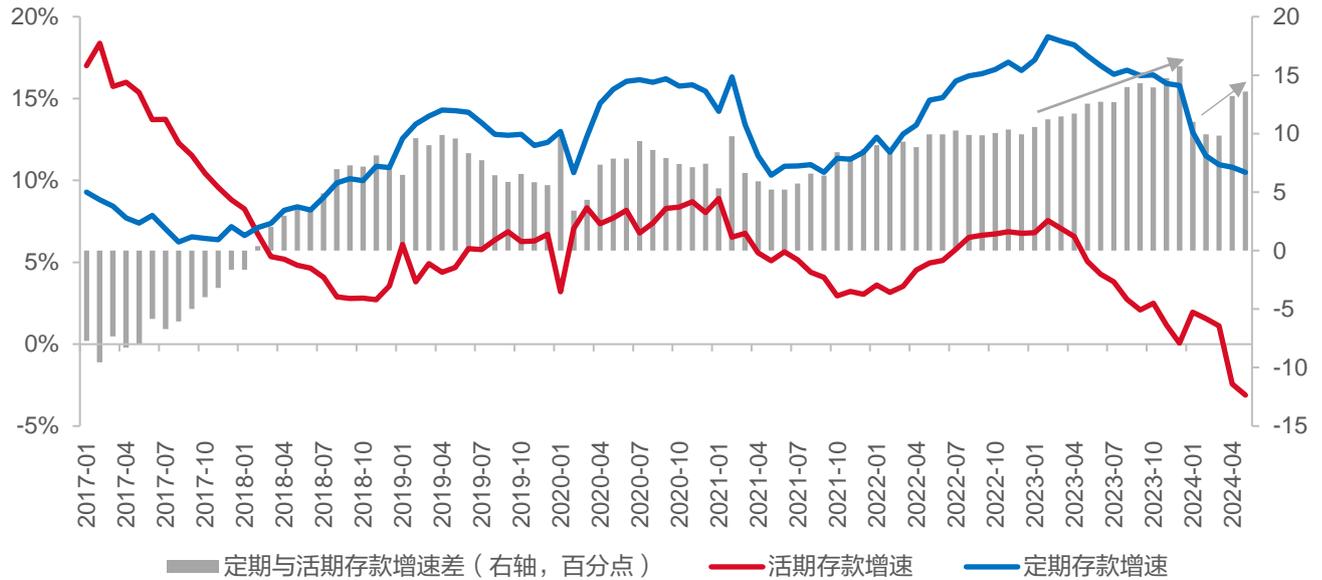
注：派生存款留存率=年内金融机构人民币存款累计增加值/年内金融机构人民币资金运用累计增加值

2.存款结构分化再度上升

在存款形势研究（二），我们指出2022下半年至2023年存款结构分化：一方面，企业投资、居民购房与消费意愿放缓，存款定期化趋势明显，定期与活期存款增速差明显扩大（图7所示）；另一方面，受市场影响理财超季节性回流个人存款账户，同时房地产与消费放缓导致居民存款向企业存款流动放缓，个人存款与企业存款增速差明显扩大（图8所示）。

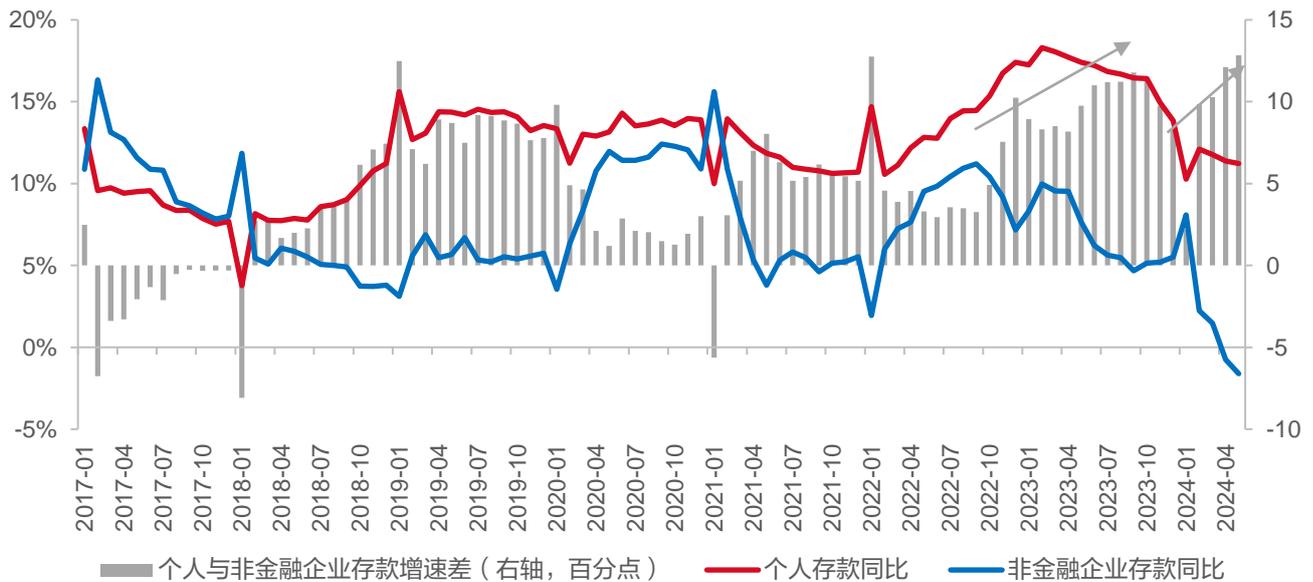
在存款形势研究（三），我们指出受宏观改善及高基数影响，存款分化或边际缓解。实际表明这一过程短暂出现在1月，主要是高基数所致，而来自经济改善的作用并不明显。2024年2-5月，存款结构分化再度上升。一方面，消费、地产销售修复较慢，存款循环改善不明显。另一方面，防止资金空转，治理“手工补息”对企业活期存款负面冲击较大。

图7 2022年下半年以来，定期存款与活期存款增速差扩大



资料来源：中国人民银行，Wind，东海证券研究所

图8 2022年下半年以来，个人存款与企业存款增速差扩大

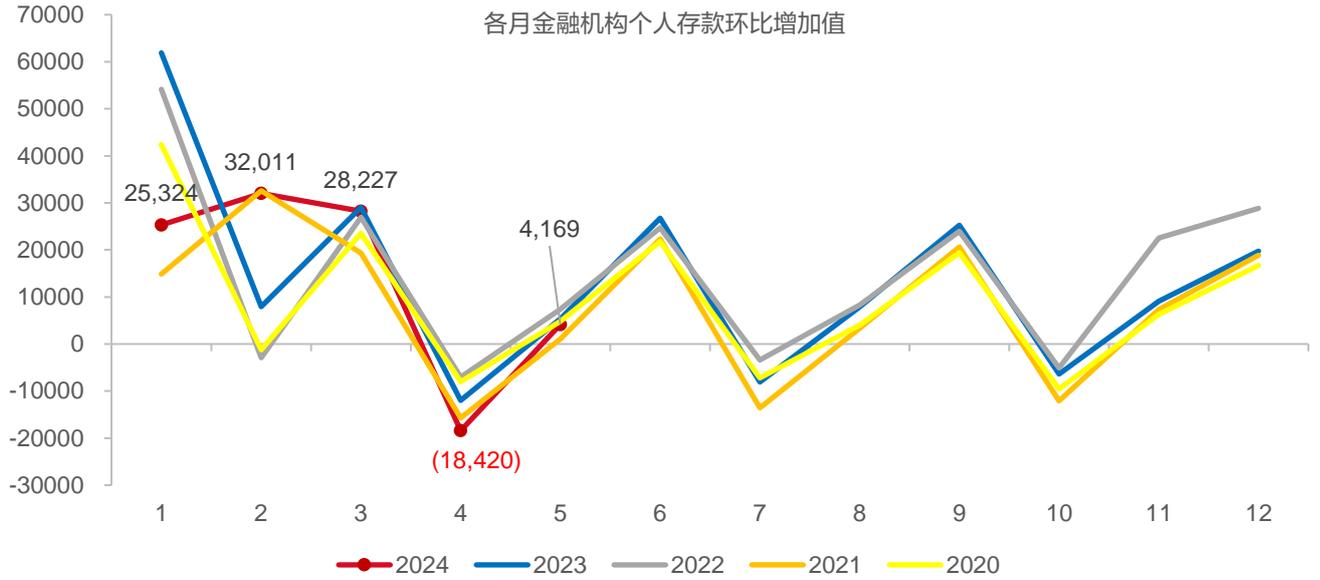


资料来源：中国人民银行，Wind，东海证券研究所

2.1.个人存款偏强，治理“手工补息”阶段性冲击较大

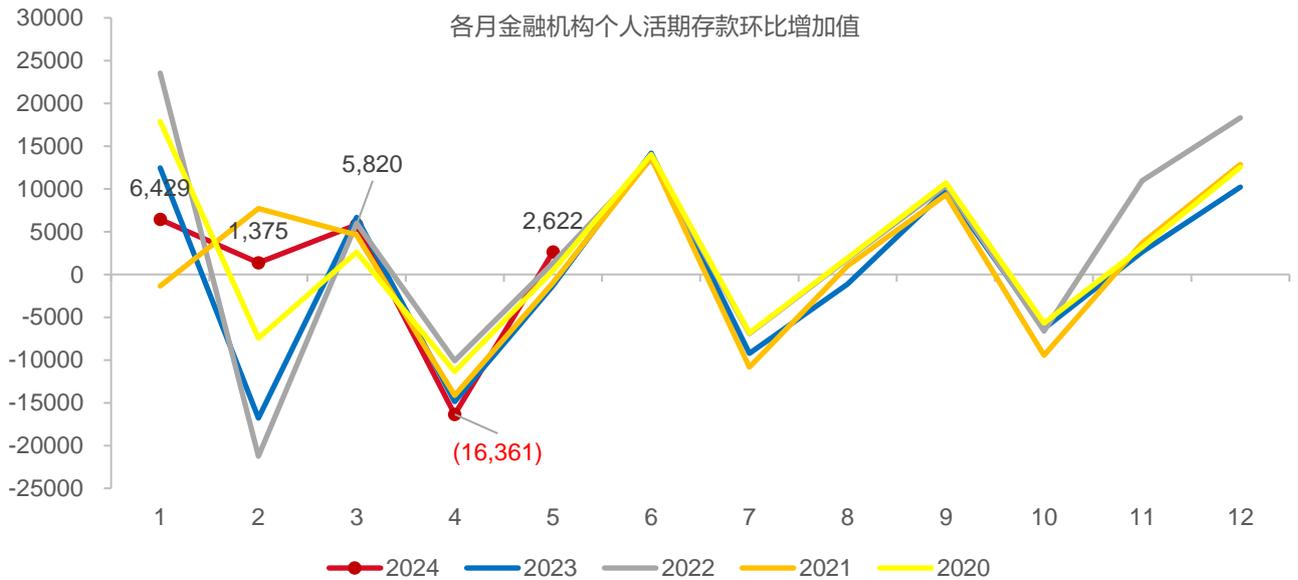
1-5月，个人人民币存款增加7.13万亿元，同比少增约2.10万亿元。节奏上来看，2-3月，消费及住房市场修复力度较弱，新增个人存款位于正常季节性偏强位置。4月，理财等固收产品季节性分流效应叠加治理“手工补息”影响，新增个人存款由强转弱，当月环比下降1.84万亿元（图9所示）。其中，活期存款降幅明显大于定期存款，分别下降1.63与0.21万亿元（图10-图11所示），主要是因为通知存款、智能存款等类活期存款受治理“手工补息”影响较大。

图9 4月新增个人存款低于季节性，单位：亿元



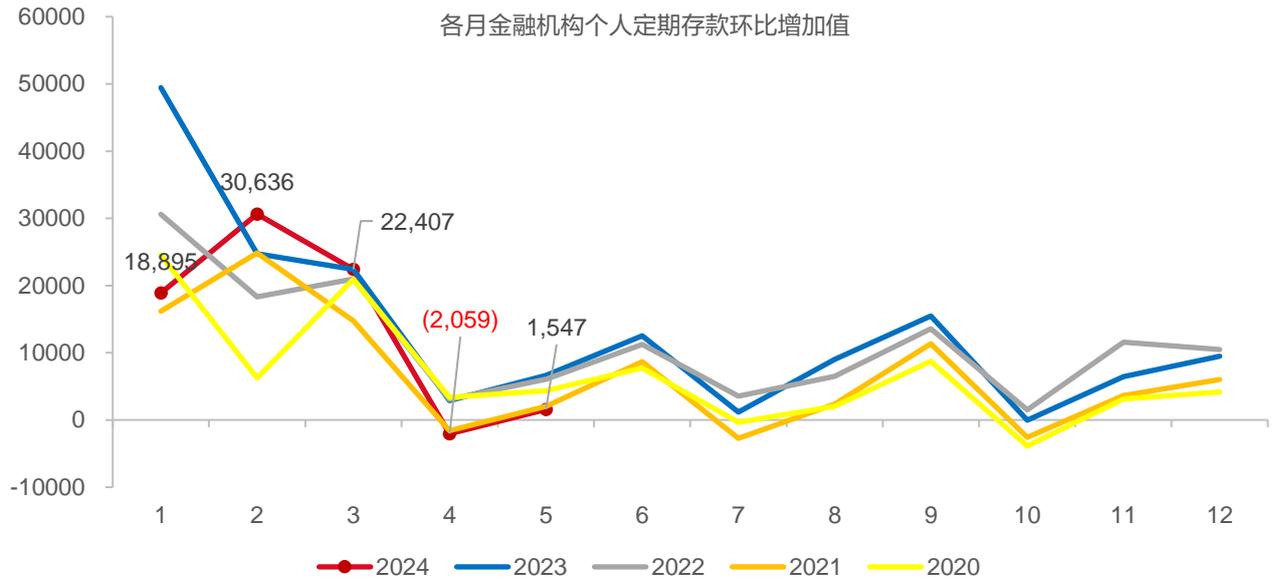
资料来源：中国人民银行，Wind，东海证券研究所

图10 4月新增个人活期存款低于季节性，单位：亿元



资料来源：中国人民银行，Wind，东海证券研究所

图11 4月-5月新增个人定期存款处于近年低位，单位：亿元

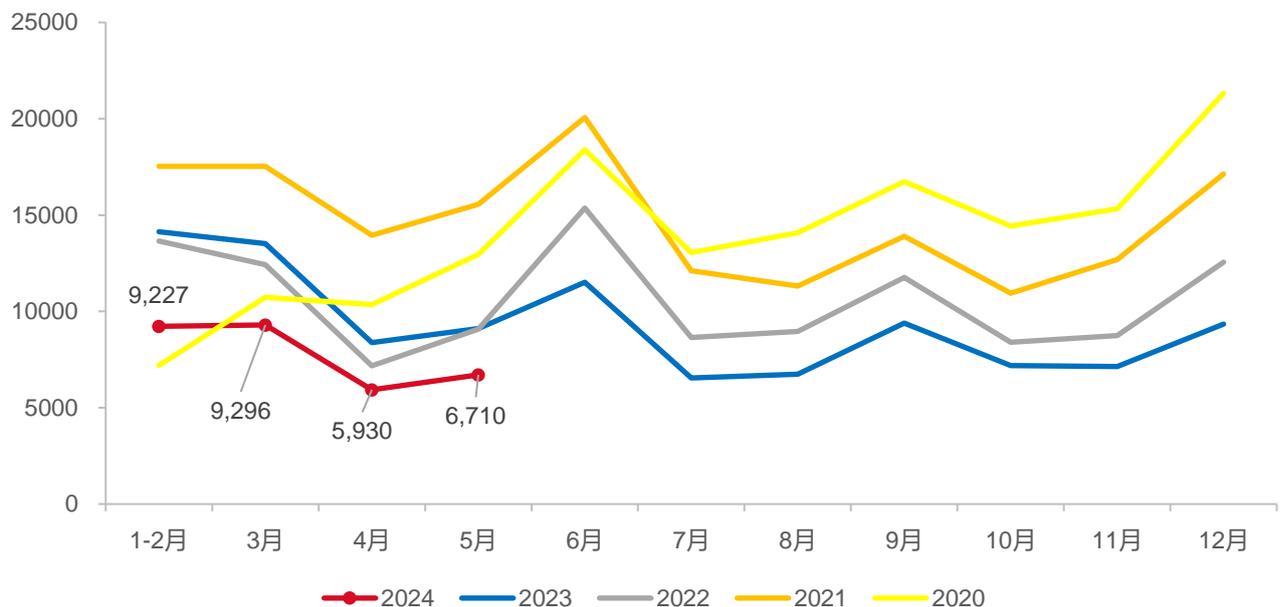


资料来源：中国人民银行，Wind，东海证券研究所

2.2.企业存款较弱，治理“手工补息”冲击明显

1-5月非金融企业存款减少2.57万亿元，同比多减5.37万亿元。节奏上来看，1月企业存款因信贷派生强劲短暂改善。2月以来，房地产改善较慢，存款从居民部门向企业部门转移受限，企业存款弱季节性再现。1-5月份商品住宅新房累计销售额为3.12万亿元，较去年同期低1.40万亿元（图12所示），静态测算企业存款增速因此降低1.77个百分点。

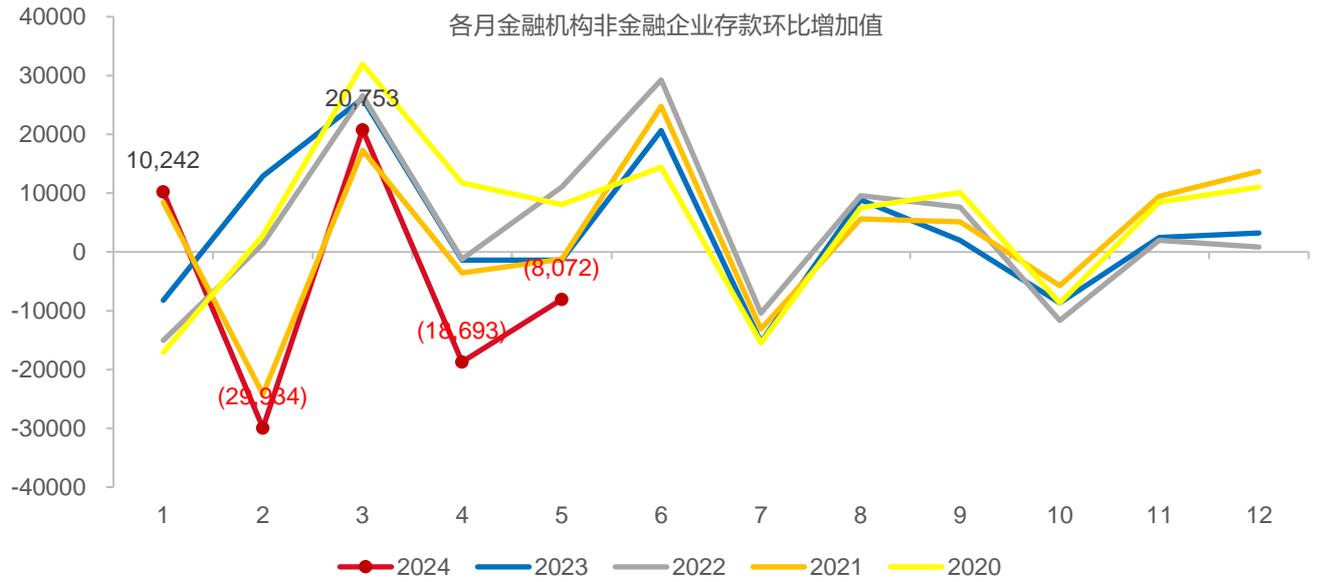
图12 2024年1-5月商品房销售额低于去年同期，单位：亿元



资料来源：国家统计局，Wind，东海证券研究所

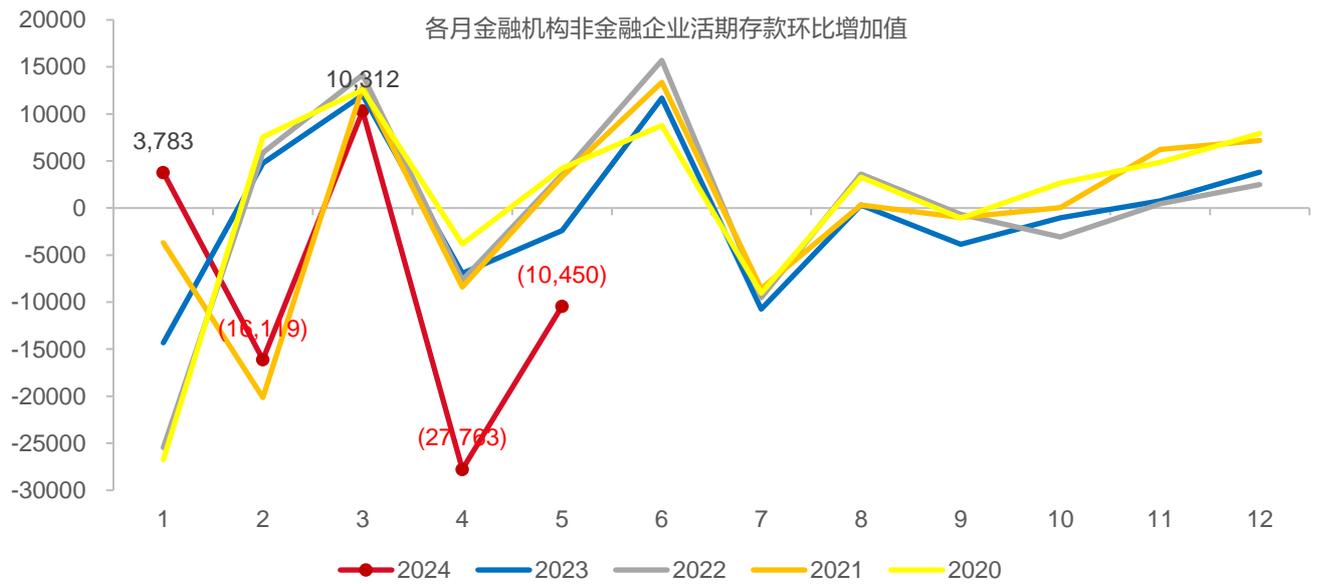
4月-5月，出口、消费均略高于去年，对企业存款影响偏正面。但受治理“手工补息”影响，企业存款弱季节性更加明显，两月分别环比下降1.87、0.81万亿元（图13所示）。结构上看，非金融企业活期存款分别下降2.78与1.05万亿元（图14所示），主要原因在于协定存款、通知存款等高息类活期存款受到治理“手工补息”影响。新增企业定期存款则处于近年较高位，4月-5月分别增加9070与2378亿元（图15所示），或是部分受到影响的类活期存款转向定期存款。

图13 4-5月新增非金融企业存款明显弱于季节性，单位：亿元



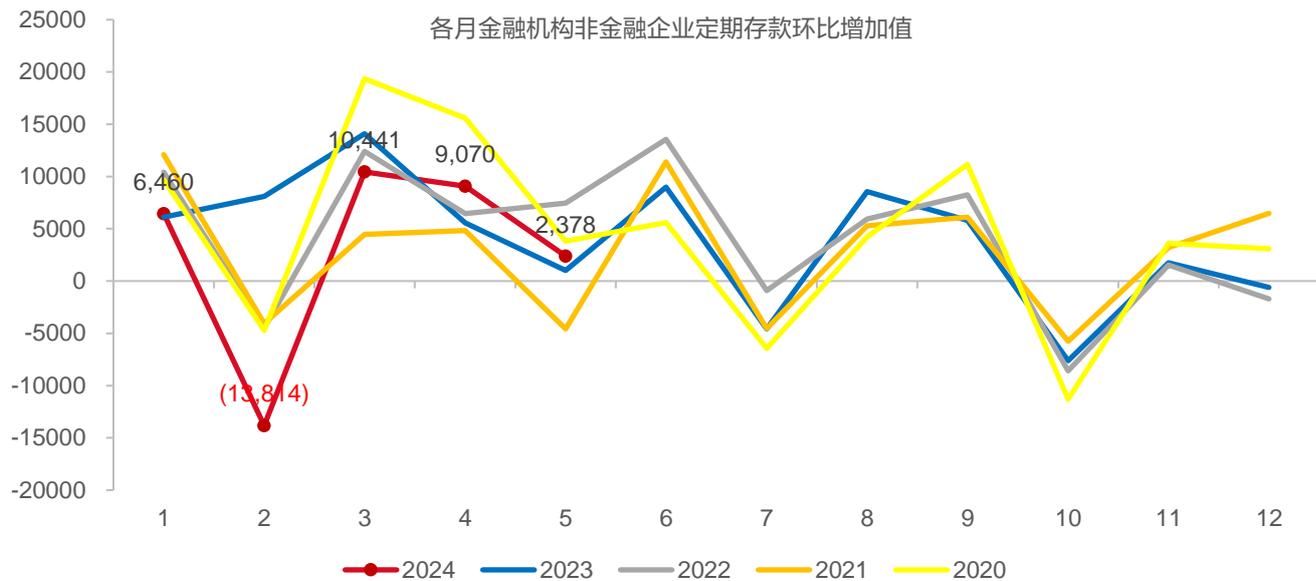
资料来源：中国人民银行，Wind，东海证券研究所

图14 4-5月新增非金融企业活期存款明显弱于季节性，单位：亿元



资料来源：中国人民银行，Wind，东海证券研究所

图15 4月新增非金融企业定期存款处于近年高位，单位：亿元

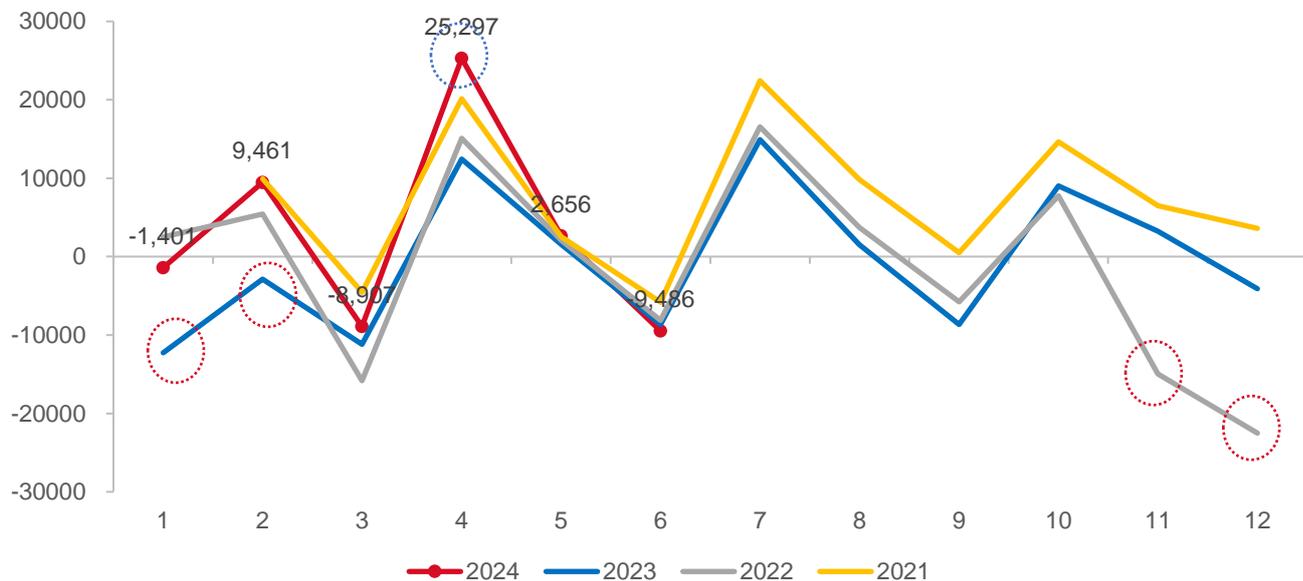


资料来源：中国人民银行，Wind，东海证券研究所

3.治理“手工补息”影响下，非银存款波动加大

受益于较好债市表现，上半年理财等固收产品吸引力增加。1-5 各月新增理财规模均高于 2023 年同期（图 16 所示）。其中，4 月治理“手工补息”期存款向理财搬家更为明显，当月理财规模增加 2.5 万亿元，明显强于季节性。除理财产品外，观察到债券公募基金新增规模及人身险原保费收入也高于去年同期。

图16 2024 年 4 月与 6 月理财规模回升超季节性，



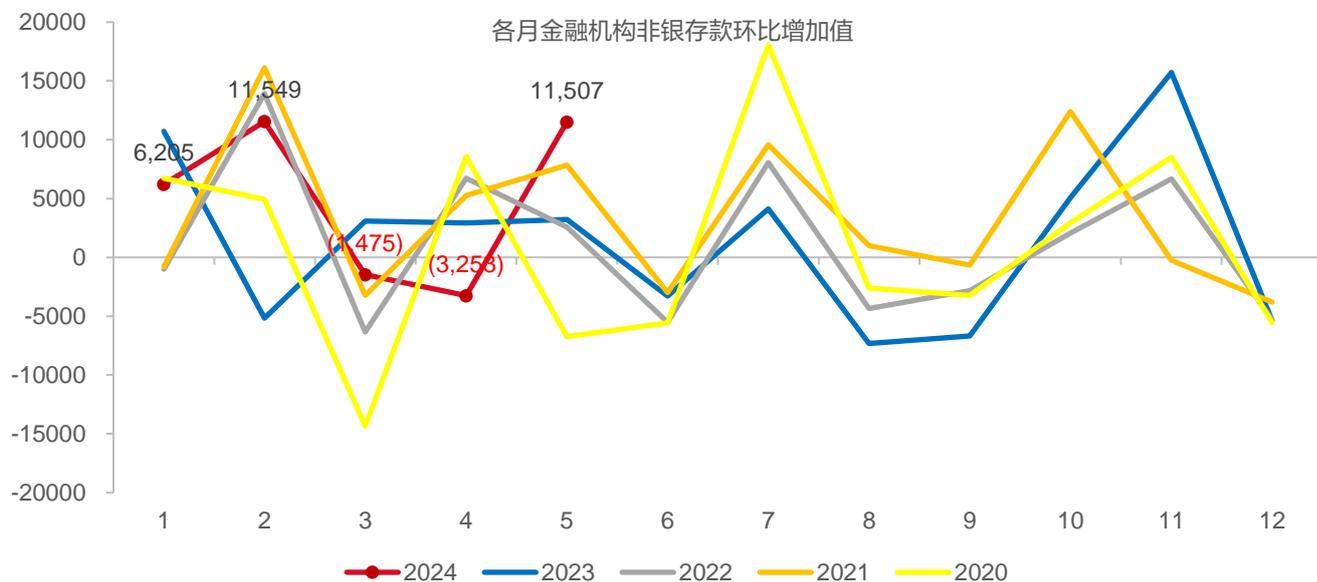
资料来源：普益标准，东海证券研究所

注：红色圈表示 2022Q4-2023Q1 债市回调影响下的理财赎回潮，蓝色圈表示 2024Q2 治理“手工补息”及债市上涨影响下的理财规模超季节性回升

4 月，尽管理财规模大幅增加，但非银存款（图 17 所示）超预期季节下降。主要原因在于理财存款受治理“手工补息”影响比较明显。2022 年 Q4 理财赎回潮之后，理财资产端对存款的配置需求明显提升。然而，在流动性管理要求下，理财资产对定期存款等流动性受限资产的配置比例有 15% 的上限要求。这种情况下，智能存款、协定存款等类活期存款优势

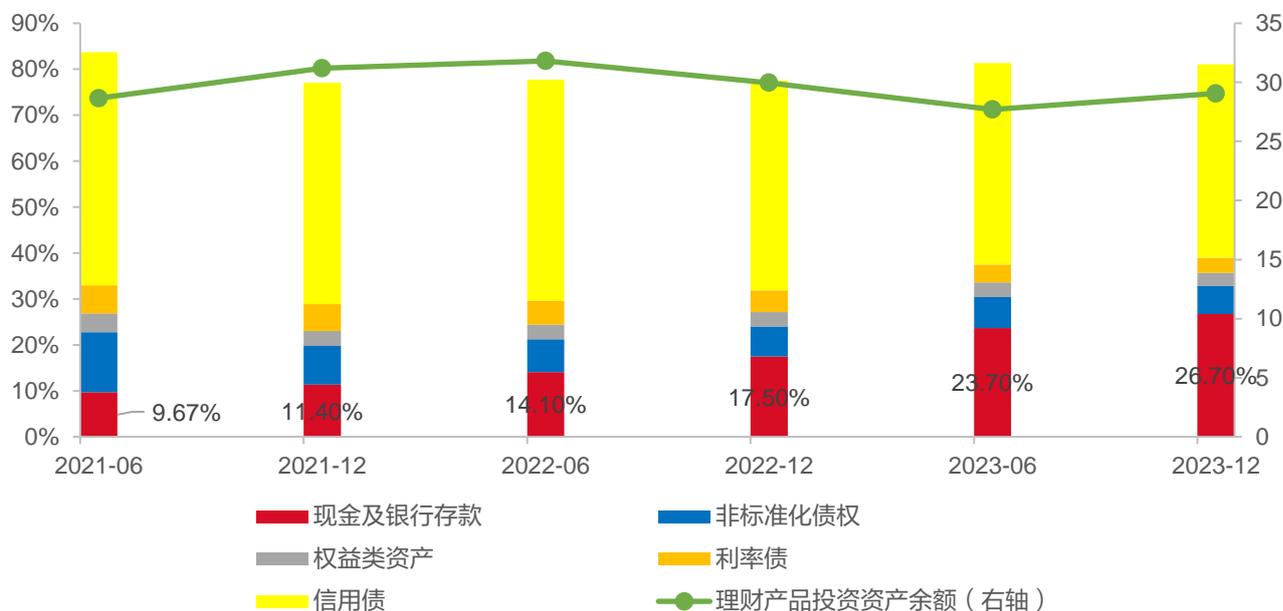
凸显，这类产品既可以满足流动性管理要求，又具备比普通活期存款更高的收益率。2023 年末，理财资产中存款占比为 26.70%（图 18 所示），较 2022 年末大幅提升 9.2 个百分点。这一比例明显高于流动性受限资产 15% 的上限，指向底层资产中或有较多类活期存款。其中，现金管理类理财资产端配置占比更高，该部分存款利率较高，受到治理“手工补息”的影响比较明显。

图17 2022 年下半年以来，理财资产中现金及银行存款占比明显提升，右轴单位：万亿元



资料来源：中国人民银行，Wind，东海证券研究所

图18 2022 年下半年以来，理财资产中现金及银行存款占比明显提升，右轴单位：万亿元

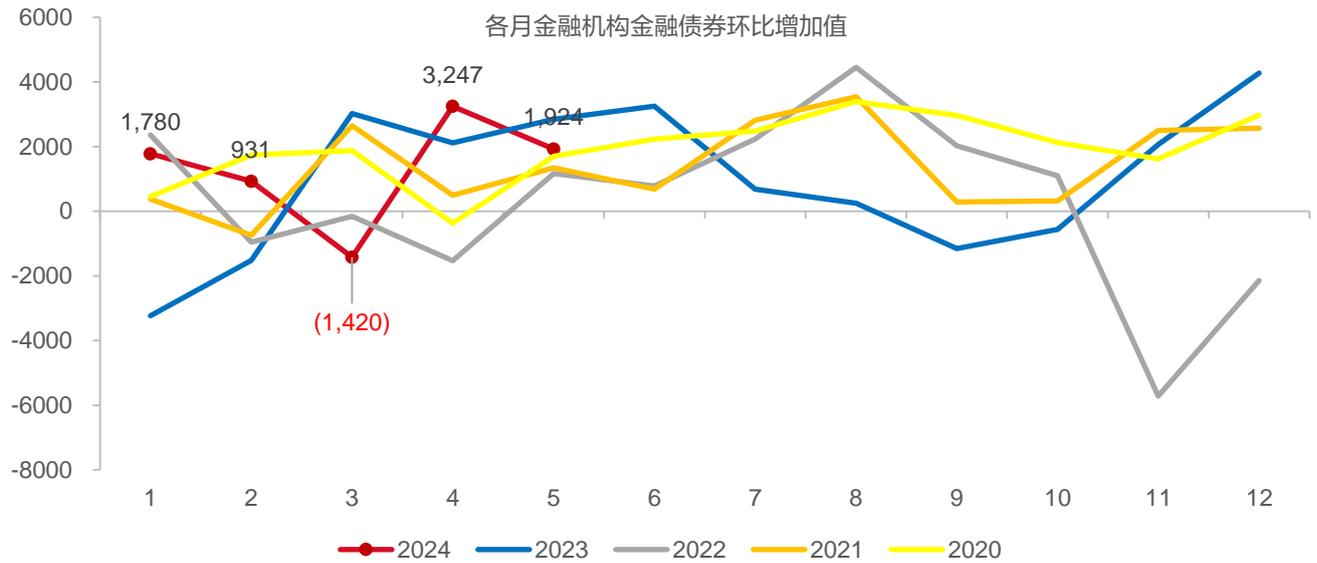


资料来源：中国人民银行，Wind，东海证券研究所

4 月理财规模同比多增 1.28 万亿元，测算约贡献 3200 亿元非银存款多增量，而实际上当月非银存款少增约 6200 亿元。非银存款中，公募和保险配置存款较为规范，受治理“手工补息”影响或较为有限。假设非银存款受到的影响全部来自于理财，则治理“手工补息”导致理财存款减少约 9400 亿元，占存量理财存款的比重约为 14.30%，测算金融机构人民币存款增速因此放缓 0.34 个百分点。该部分减少的理财存款或转配同业存单、产业债等理

财资产端主流品种，同期金融机构负债端新增金融债券（同业存单为主）超季节性（图 19 所示）有所印证。

图19 4月金融机构资金来源中金融债券增量明显强于季节性，单位：亿元



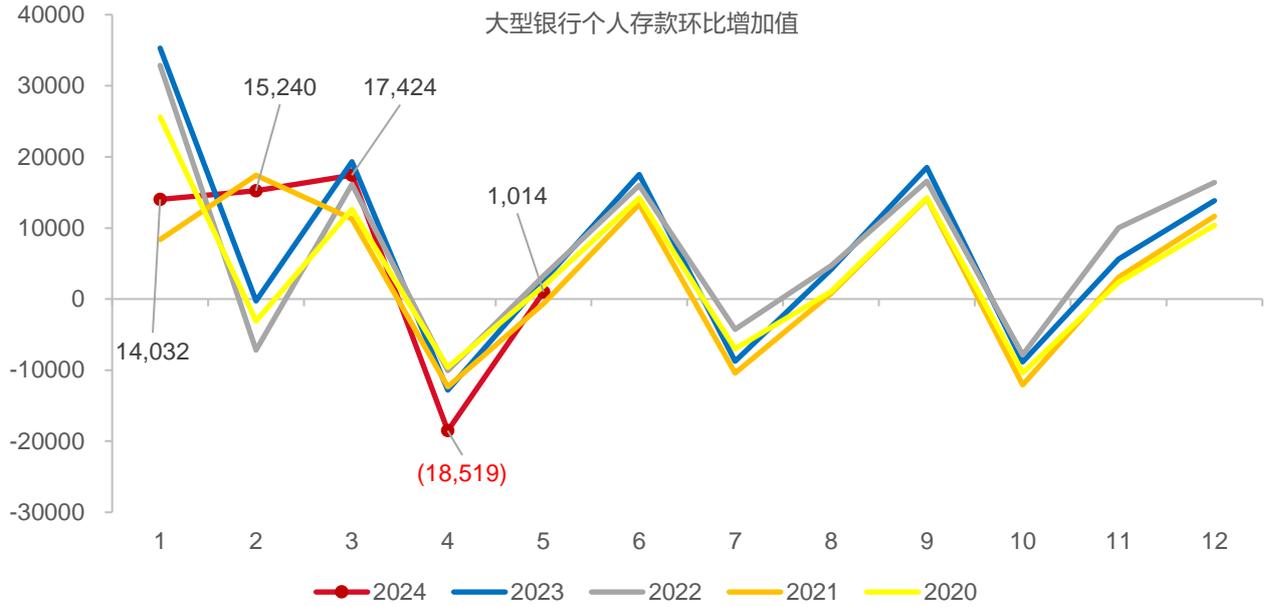
资料来源：中国人民银行，Wind，东海证券研究所

与4月相反，5月新增理财规模明显回落，但非银存款大幅回升超季节。或主要有两方面的原因：一方面或是治理“手工补息”高峰已过，理财存款定价已达到整改标准，理财资产配置由短债回流到存款，5月新增金融债券明显回落与这一逻辑相符；另一方面，5月新增企业存款明显弱于季节性回落，而新增原保费收入及债券基金均高于去年同期，指向部分企业存款或流向货币基金、保险、债券基金等产品，为非银存款带来部分增量。

4.中小银行存款具有定价优势，受影响较小

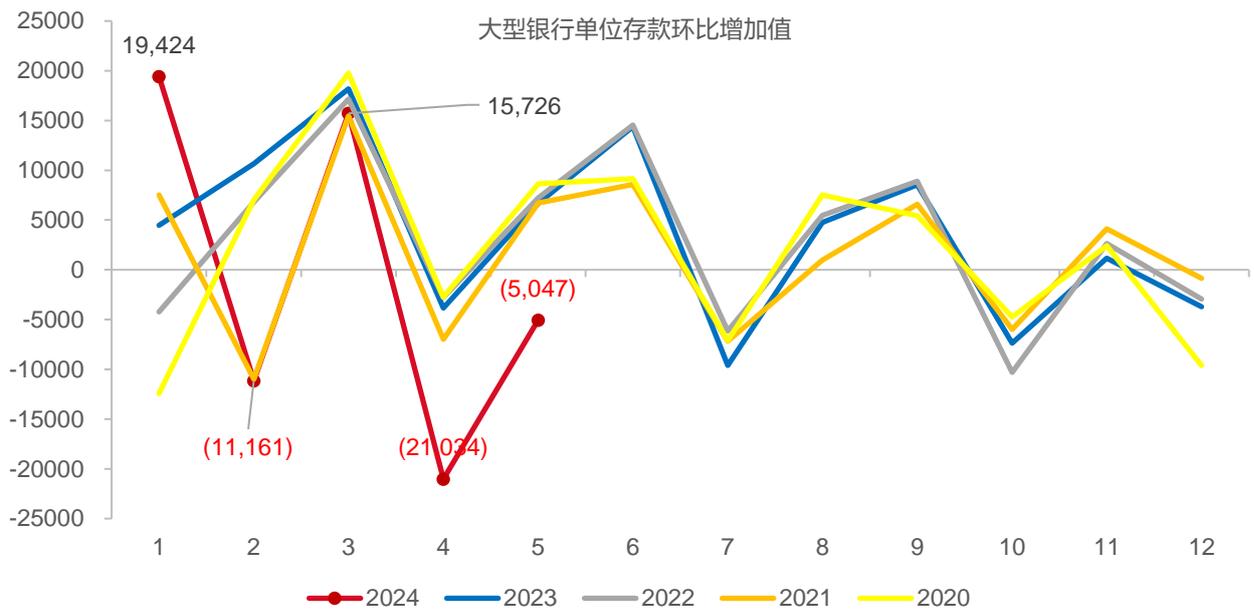
除前述活期存款向定期存款，存款向理财流动路径之外，治理“手工补息”影响路径还包括大型银行存款流向中小银行。目前通知存款、协定存款以及各主要期限定期存款挂牌利率而言，大部分股份制银行较国有大行高5~25bp，头部区域性银行则较国有大行高15~35bp。这一相对优势下，部分受治理“手工补息”影响的存款或从大型银行流向中小银行存款，缓冲中小银行受到治理“手工补息”的负面影响。4月-5月，大型银行个人存款减少1.75万亿元（图20所示），同比增速从11.43%下降至10.52%；单位存款减少2.61万亿元（图21所示），同比增速从7.19%降至1.24%。而中小银行受到的影响相对较小，4月-5月中小银行个人存款增加3059亿元（图22所示），同比增速从12.85%下降至12.67%；单位存款减少5151亿元（图23所示），同比增速从0.06%下降至-0.72%。

图20 4月大型银行新增个人存款明显弱于季节性，单位：亿元



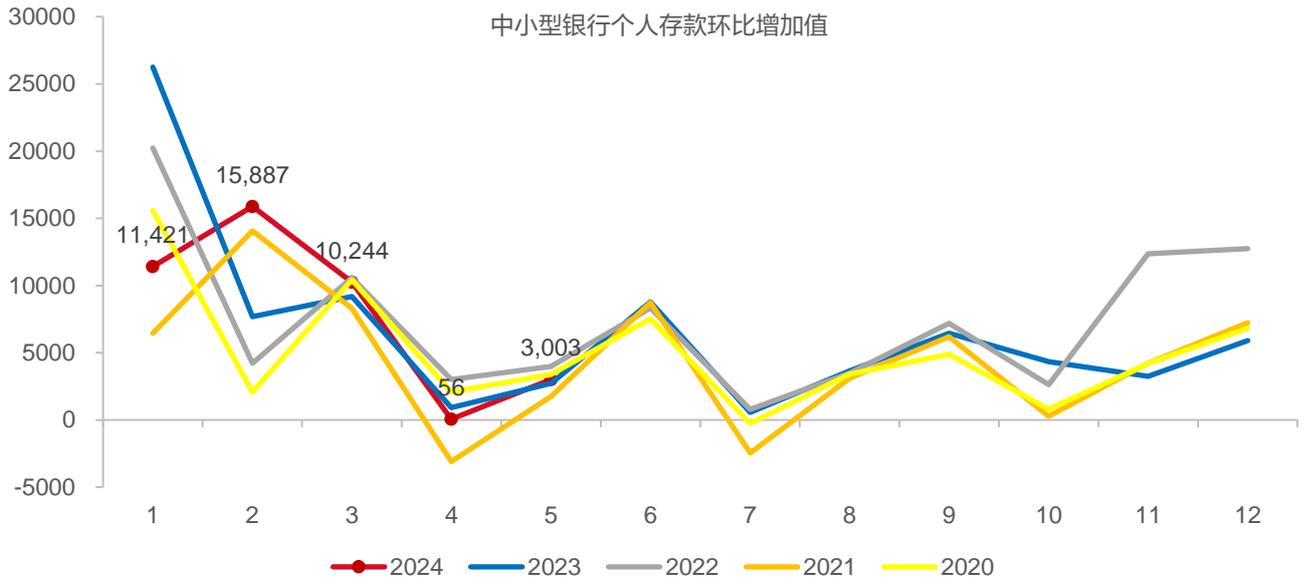
资料来源：中国人民银行，Wind，东海证券研究所

图21 4-5月大型银行新增单位存款明显弱于季节性，单位：亿元



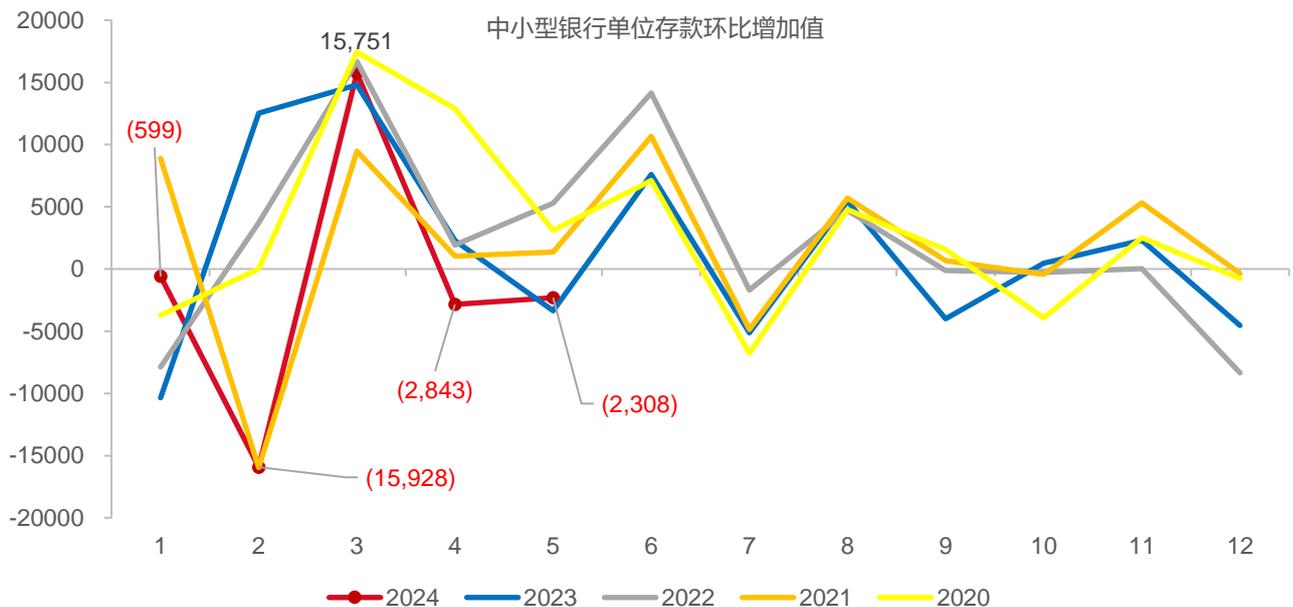
资料来源：中国人民银行，Wind，东海证券研究所

图22 4-5月中小银行新增个人存款与去年基本持平，单位：亿元



资料来源：中国人民银行，Wind，东海证券研究所

图23 4月中小银行新增单位存款弱于季节性，单位：亿元



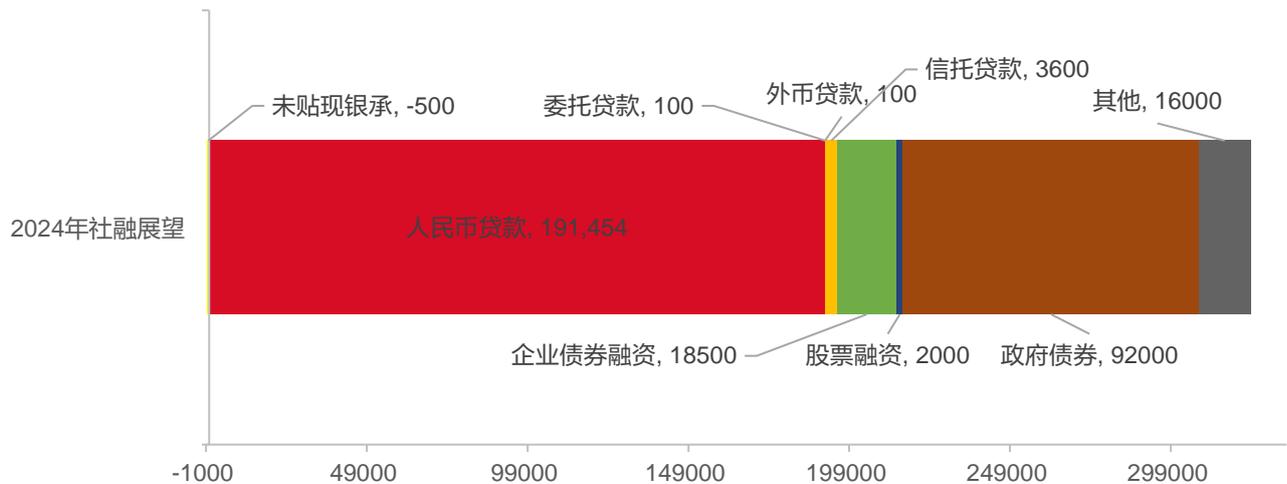
资料来源：中国人民银行，Wind，东海证券研究所

5.存款增速或低位运行，结构分化短期或难扭转

存款派生层面，我们认为年内社融、信贷或进一步小幅放缓。一方面，当前金融总量增速依然明显高于名义GDP增速，金融总量支持实体经济空间宽裕，淡化总量导向延续。另一方面，房地产、城投、零售等占比较高领域需求端在经济转型过程中放缓较为确定。再者，2月以来住房贷款提前还款比例阶段性再次上升，制造业、绿色、普惠等领域信贷规模基数明显抬升，对公信贷高位放缓。预计全年新增人民币贷款（社融口径）约19.15万亿元，社融增量约32.33万亿元，对应同比增速分别为8.54%与8.13%。预计企事业单位贷款新增

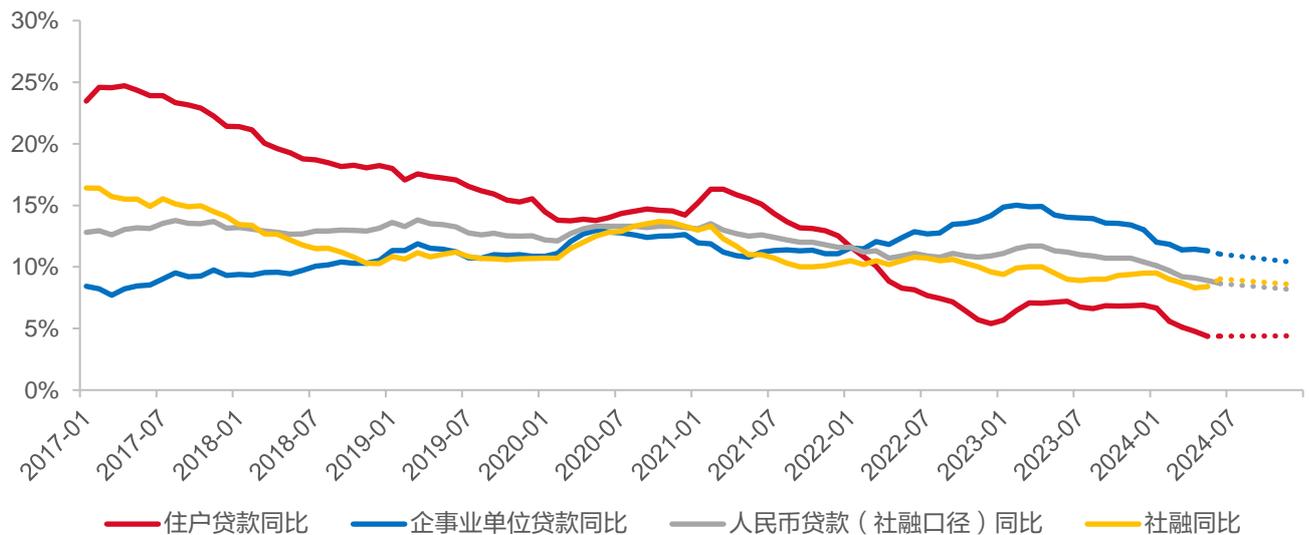
16.09 万亿元 (2023 年为 17.91 万亿元), 个人贷款新增 3.52 万亿元 (2023 年为 4.33 万亿元), 对应同比增速分别为 10.35% 与 4.40%⁴。

图24 2024 年社融增量展望, 单位: 亿元



资料来源: 中国人民银行, 国家金融监督管理总局, iFinD, 东海证券研究所
 注: 其他项主要包括贷款核销、信贷资产支持证券等

图25 2024 年社融与人民币贷款增量展望

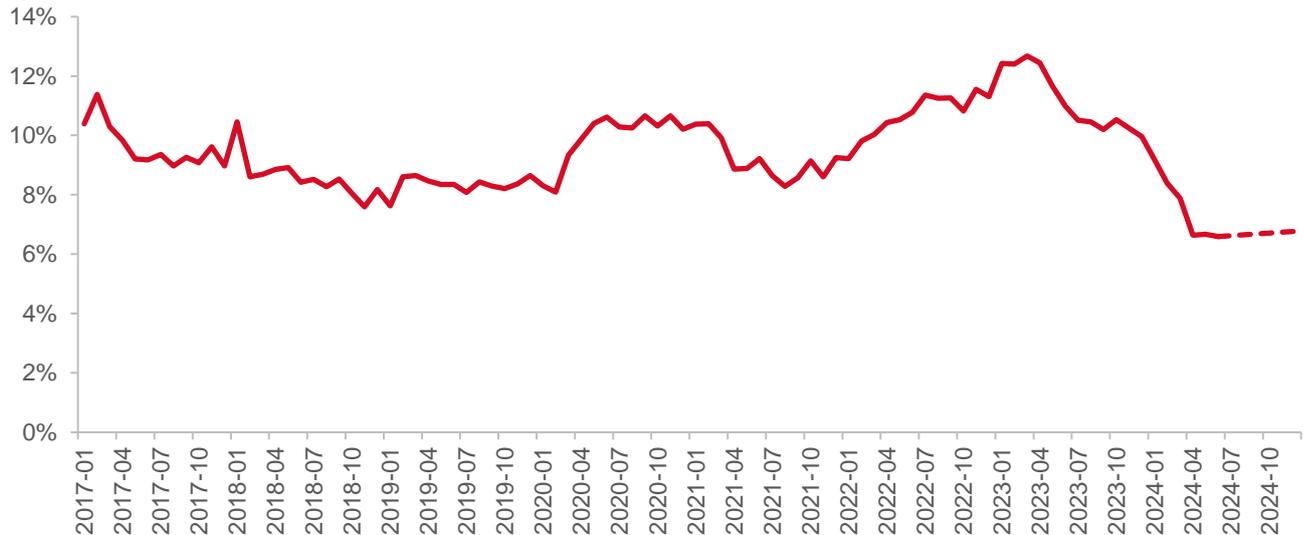


资料来源: 中国人民银行, 国家金融监督管理总局, iFinD, 东海证券研究所

存款流动层面, 6 月受治理“手工补息”影响较大的国有银行同业存单净融资额明显下降, 指向其影响进一步放缓。此外, 央行对长债利率下行风险较为谨慎, 固收产品对存款的分流或也放缓。预计 2024 年新增人民币存款规模约 19 万亿元, 较去年少增 6.5 万亿元, 对应同比增速为 6.77%, 与现阶段存款增速基本持平。结构方面, 鉴于消费与房地产市场恢复偏弱, 5 月以来制造业 PMI 进入收缩区间, 指向个人与企业部门之间的存款循环依然受限, 预计居民与企业、活期与定期的分化短期内仍难以扭转。

⁴ 详见报告 20240620 《2024 陆家嘴论坛要点深度解读: 拥抱新质生产力, 推动金融高质量发展》

图26 2024年人民币存款增速展望



资料来源：中国人民银行，iFinD，东海证券研究所

6. 投资建议

现阶段基本面仍对板块影响依然积极：一方面，房地产、城投等重点领域风险担忧缓解，当前板块安全性高于 Q1 低位；另一方面临近重要会议，政策或加码，利于经营环境改善；此外，年内 LPR 相对稳定，存款成本有效控制，Q2 业绩压力有望放缓。

近月 PMI 转负指向银行经营环境边际走弱，同时房地产行业政策集中释放对板块的催化钝化，6 月中上旬银行板块调整明显。6 月下旬市场情绪较弱，银行板块防守属性凸显，国有大行领涨创历史新高。鉴于板块年内涨幅较大，当前板块受市场情绪影响较大，建议逢低布局。建议关注客户基础好、分红比例高国有银行以及区域经济良好、实体产业需求较好的江浙地区银行，如工商银行、邮储银行、宁波银行、常熟银行、苏州银行、江苏银行等。

表1 关注公司估值表

关注标的	最新价 (元)	总市值(亿 元)	市净率 PB				每股净资产(元)			
			最新	2024E	2025E	2026E	最新	2024E	2025E	2026E
工商银行	5.93	19412.80	0.60	0.58	0.54	0.51	9.83	10.28	10.94	11.64
邮储银行	4.83	4593.98	0.61	0.56	0.53	0.50	7.93	8.68	9.20	9.74
招商银行	32.90	8177.01	0.89	0.80	0.72	0.65	36.79	40.94	45.43	50.25
宁波银行	21.20	1399.96	0.77	0.70	0.63	0.56	27.47	30.18	33.64	37.55
常熟银行	7.75	233.66	0.94	0.81	0.73	0.64	8.27	9.51	10.68	12.07
江苏银行	7.62	1398.37	0.66	0.59	0.54	0.48	11.53	12.82	14.20	15.76
苏州银行	7.24	265.47	0.68	0.59	0.54	0.49	10.69	12.20	13.46	14.90

资料来源：iFinD，东海证券研究所

注：截至 2024 年 7 月 11 日；最新每股净资产为公告值；招商银行、江苏银行、苏州银行每股净资产预测值为 iFinD 一致预测。

7. 风险提示

地产及薄弱领域风险明显上升：市场需求依然较弱，房地产行业信用风险压力仍存在；近年银行业对三农、中小微企业、服务业等市场薄弱主体的信贷支持力度较大，这类主体抗风险能力较弱，宏观经济快速下行将影响其还款能力。

区域经济明显转弱：部分标的选择建立较强的区域经济基础之上，若地方信贷需求明显转弱、企业经营大幅走弱，则导致本地银行业绩驱动力明显减弱。

存款成本率明显上行：现阶段对公存款竞争较为激烈，存款定期化没有明显改观，以上因素会加剧存款成本刚性。后续若不能有效控制存款成本，行业息差将面临较大下行压力。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其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。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089