

2010-7-25

银行

维持

增持

压力缓解，攻守兼备

◇ 银行业周报（2010.7.19-2010.7.25）

◆ 本周市场表现

本周沪深 300 上涨 6.76%，银行板块上涨 4.82%。城商行一周整体表现较好，国有行涨幅靠后，股份制银行表现居中。以周五收盘价计算，行业 10 年 PE/PB 分别为 11.3 倍和 1.79 倍。

◆ 本周行业焦点

1、市场资金面较为充裕，央行九周来首度净回笼货币。本周央行通过公开市场操作净回笼资金 1010 亿元，结束了连续 8 周净投放货币的格局。我们认为，公开市场操作仍是现阶段主要调控手段，三季度货币政策将趋于平稳，进一步从紧的概率很小，流动性适度宽松的格局将延续。

2、央行 23 日发布的上半年金融机构贷款投向统计报告显示，二季度地产和融资平台贷款投放明显回落。我们认为（1）地产和融资平台调控对银行二季度表内信贷产生了较大的影响；而为了维护客户资源和收入增长，银行可能通过信托理财等表外方式满足了相当部分地产和基建项目信贷需求，这应能在上市银行中报中间业务收入增速中得到印证。（2）月初银信合作叫停将在短期内拖累中间业务收入的增长。此外，由于理财产品期限往往短于项目贷款，如到期后不能继续发行，部分表外授信将被迫转入表内。但对上述负面影响不必过分忧虑。首先，此次叫停银信合作只是暂时措施，目前尚无细则可循，商业银行仍有缓和余地。其次，长期而言，信贷资产证券化系监管层鼓励创新的方向，未来政策将集中在规范相关业务方面。再次，表外转表内风险或不会冲击下半年贷款额度；且四季度政策可能有所放松，年初制定的信贷额度有上行风险。

3、对农行高涨的投资热情推动了板块及市场走势。短期内，公司股价受到合理的二级市场估值水平、相对旺盛的投资需求（追求高流动性价值股的机构投资者及被动投资基金）以及“绿鞋”发行机制的支撑。目前阶段需关注公司计入指数前后的股价水平及波动情况。中长期内，公司股价变动的事件性影响将逐渐减弱；而由于流通盘偏小，公司或表现出较可比银行更好的股价弹性。我们认为公司合理估值水平为 1.5 - 1.8X 2010E BVPS，10 - 12X 2010E EPS，对应的价格区间为 2.6 - 3.1 元。

4、22 日，光大银行披露了首次公开发行招股说明书（申报稿）。预计公司融资规模在 200 亿以内，剔除战略投资者配售（30 亿股）后，市场实际承担的融资额在 110 亿元左右。我们认为（1）光行 IPO 在市场预期之内，且整体融资规模远小于农行，对市场负面冲击有限。（2）银行板块再融资压力绝大部分已被消化，对估值难再有显著的负面影响。考虑汇金及 H 股承担的融资规模，后续三大行配股对 A 股压力不大。

5、银行板块靓丽中报继续提供基本面支撑。21 日，华夏银行发布了上半年业绩预增公告，公司净利润同比增速在 80% 以上。迄今为止，公布预增公告的招行、宁波、华夏业绩均超过市场预期。我们认为，由于去年同期基数较低，且上半年信用成本率维持在低位，上半年上市银行合计的净利润同比增速有望达到 30%。低估值下较快的业绩增长为二级市场价格提供了有力的支撑。

6、股票型基金持仓偏低，板块下行压力有限。截止 6 月 30 日，主动型股票基金股票仓位中，金融保险行业的配置仅占 11.3%，为 07 年以来最低水平。机构持仓处于历史低位意味着板块大幅下行的压力有限；在正面催化因素作用下，机构补仓或成为板块估值回升动力。

◆ 行业观点及股票组合

维持“增持”评级。目前不必对行业面临的长期压力过分悲观，下半年仍需把握行业投资机会：（1）估值有足够的安全边际；（2）中报及全年盈利增长确定提供基本面支撑；（3）当期政策面进一步从紧概率小，且四季度存在有限放松预期，对板块估值和盈利有正面推动作用；（4）融资平台贷款清理结果落地，对经济增长预期改善、市场资金面趋好等有望成为估值回补促发因素；（5）看好中小银行，推荐招行、兴业、华夏、浦发、宁波。

分析师：

沈维（执业证书编号：S0930210010239）

021-22169121

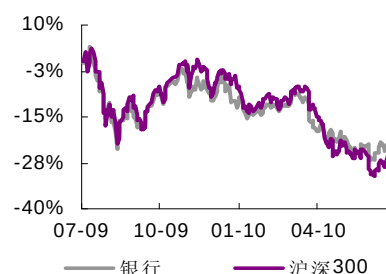
shenwei@ebcn.com

冯钦远（执业证书编号：S0930210030002）

021-22169119

fengqy@ebcn.com

行业与上证指数对比图



光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

一、本周观点

◆ 本周市场表现

本周沪深 300 上涨 6.76%，银行板块上涨 4.82%。城商行一周整体表现较好，国有行涨幅靠后，股份制银行表现居中。个股方面，除深发展停牌外，其余 14 家上市银行股价均有不同幅度的上涨，其中兴业（+8.97%）、南京（+8.34%）、北京（+8.25%）录得最高的一周股价涨幅，而建行（+3.59%）、中行（+4.08%）、工行（+4.10%）涨幅相对较小。以周五收盘价计算，行业 10 年 PE/PB 分别为 11.3 倍和 1.79 倍。其中，国有行、股份制银行、城商行 10 年 PE/PB 分别为 9.4 倍/1.65 倍、11.5 倍/1.76 倍和 14.1 倍/2.07 倍。

◆ 本周行业焦点

1、市场资金面较为充裕，央行九周来首度净回笼货币。本周央行通过公开市场操作净回笼资金 1010 亿元，结束了连续 8 周净投放的格局。公开市场操作转向并未超出市场预期，随着央行前期大量净投放资金（累计 9570 亿元）、银行贷存比达标阶段性完成以及农行上市等事件性因素消除，货币市场利率本月以来持续回落，目前已降至 5 月份水平。我们认为，公开市场操作仍是现阶段主要调控手段，三季度货币政策将趋于平稳，进一步从紧的概率很小，流动性适度宽松的格局将延续。

2、央行 23 日发布的上半年金融机构贷款投向统计报告显示，二季度地产和融资平台贷款投放明显回落。（1）上半年新增地产类贷款占全部新增贷款 30%，其中二季度占比为 26%，较一季度下降 7 个百分点左右。具体来看，按揭贷款占比相对稳定（20%左右），房开贷显著收缩（由一季度 12% 回落至二季度 6%）。（2）上半年新增基础设施行业贷款占全部新增贷款 22%，其中二季度占比为 15%，较一季度下降 11 个百分点。我们认为（1）上述数据表明，地产和融资平台调控对银行二季度表内信贷产生了较大的影响；而为了维护客户资源和收入增长，银行可能通过信托理财等表外方式满足了相当部分地产和基建项目的信贷需求，这应能在上市银行中报中间业务收入增速中得到印证。（2）月初银信合作叫停将在短期内拖累中间业务收入的增长。此外，由于理财产品期限往往短于项目贷款，如到期后不能继续发行，部分表外授信将被迫转入表内。但对上述负面影响不必过分忧虑。首先，此次叫停银信合作只是暂时措施，目前尚无细则可循，商业银行仍有缓和余地。其次，长期而言，信贷资产证券化系监管层鼓励创新的方向，未来政策将集中在规范相关业务方面。再次，表外转表内风险或不会冲击下半年贷款额度；且四季度政策可能有所放松，年初制定的信贷额度有上行风险。

3、对农行高涨的投资热情推动了板块及市场走势。本周农行 A、H 股分别上涨 4.46% 和 6.42%。短期内，公司股价受到合理的二级市场估值水平、相对旺盛的投资需求（追求高流动性价值股的机构投资者及被动投资基金）以及“绿鞋”发行机制的支撑。目前阶段需关注公司计入指数（周四）前后的股价水平及波动情况。中长期内，公司股价变动的事件性影响将逐渐减弱；而由于流通盘偏小，公司或表现出较可比银行更好的股价弹性。我们认为公司合理估值水平为 1.5 - 1.8X 2010E BVPS，10 - 12X 2010E EPS，对应的价格区间为 2.6 - 3.1 元，具体分析参见我们 7 月 19 日发布的报告《乘经济转型之势，携股改之利，求传统优势的新突破》。

4、22 日，光大银行披露了首次公开发行招股说明书（申报稿）。公

司计划发行不超过 61 亿股（若全额行使超额配售选择权，为不超过 70 亿股）A 股，占发行后总股本 15.43%（全额行使超额配售选择权为 17.31%）。预计公司融资规模在 200 亿以内，剔除战略投资者配售（30 亿股）后，市场实际承担的融资额在 110 亿元左右。我们认为（1）光行 IPO 在市场预期之内，且整体融资规模远小于农行，对市场负面冲击有限。（2）银行板块再融资压力绝大部分已被消化，对估值难再有显著的负面影响。考虑汇金及 H 股承担的融资规模，后续三大行配股对 A 股压力不大。

5、银行板块靓丽中报继续提供基本面支撑。 21 日，华夏银行发布了上半年业绩预增公告，公司净利润同比增速在 80% 以上。迄今为止，中报业绩预增的招行、宁波、华夏三家银行净利润分别同比增长 50% 以上、70%-80%、80% 以上，均超过此前市场预期。我们认为，由于去年同期基数较低，且上半年信用成本率维持在低位，上半年上市银行合计的净利润同比增速有望达到 30%。低估值下较快的业绩增长为二级市场价格提供了有力的支撑。

6、股票型基金持仓偏低，板块进一步下行压力有限。 截止 6 月 30 日，主动型股票基金股票仓位中，金融保险行业的配置仅占 11.3%，为 07 年以来最低水平。从某种意义上说，机构持仓处于历史低位意味着板块大幅下行的压力有限。上一次金融保险行业配置水平的低点发生在 08 年四季度，为 11.9%。而此后，金融保险板块及市场即走出了一轮较好行情。在正面催化因素作用下，机构补仓有望成为板块估值回升动力。

◆ 行业观点及股票组合

目前对行业看空的观点较多地集中在银行业在中长期所面临的压力，主要表现在资产质量、监管政策以及股票供给方面。我们认为，对于长期压力不必过分悲观。（1）长期资产质量的压力需要依靠宏观经济的持续增长逐步释放。经济转型带来的传统行业存量信贷风险暴露将是温和的过程，而地方融资平台贷款对银行而言更多是收益性问题，而不是安全性问题，且从前期清理结果观察，对当年业绩影响有限。（2）近来行业各项监管标准的提高一定程度上压制了板块表现，但长期看，中国银行业制度释放和业务创新的空间仍然很大。（3）股票供给增加带来的板块市值占比提升是无法回避的问题，板块长期估值重心将有所下移。

下半年，我们认为仍需把握银行板块阶段性的投资机会。（1）板块估值有足够的安全边际。目前板块 2010 年 PE 11.3 倍，PB 1.79 倍。PB 估值已近上轮周期底部 1664 点的位置，估值优势明显。（2）中报业绩表现较好，全年盈利增长有保障，提供基本面支撑。（3）目前政策面进一步从紧概率小，且四季度存在有限放松预期，对银行板块估值和盈利均有正面作用。（4）存在估值回补促发因素，融资平台贷款清理结果明朗化、对经济增长预期改善、市场资金面趋好等有望成为估值回补的促发因素。

个股方面，我们看好中小银行。维持上期推荐组合：招行、兴业、华夏、浦发和宁波。

二、行情与估值

一周股价表现：本周沪深 300 上涨 6.76%，银行板块上涨 4.82%。城商行一周整体表现较好，国有行涨幅靠后，股份制银行表现居中。个股方面，除深发展停牌外，其余 14 家上市银行股价均有不同幅度的上涨，其中兴业（+8.97%）、南京（+8.34%）、北京（+8.25%）录得最高的股价涨幅，而建行（+3.59%）、中行（+4.08%）、工行（+4.10%）涨幅相对较小。（见表 1）。

表 1：A 股上市银行市场表现

	收盘价	换手率(%)	股价变动(%)			
			1 周	1 月	1 季	1 年
A 股						
国有大银行						
工商银行	4.32	0.15	4.10	1.17	-1.34	-14.00
建设银行	4.90	3.16	3.59	3.80	-1.22	-16.00
中国银行	3.57	0.12	4.08	0.56	-8.29	-17.67
农业银行	2.81	53.06	4.46	4.07	4.07	4.07
交通银行	6.39	1.03	5.45	1.11	-6.17	-37.97
中小股份制银行						
招商银行	14.27	2.39	4.54	8.32	2.36	-21.53
浦发银行	14.92	3.13	5.44	3.61	-4.13	-22.61
民生银行	5.49	2.44	4.37	4.33	-4.11	-23.91
兴业银行	26.72	3.34	8.97	10.00	-3.69	-26.09
中信银行	5.94	0.96	7.74	6.04	-4.53	-4.84
深发展 A	17.51	0.00	0.00	-3.31	-13.14	-22.86
华夏银行	12.12	3.18	6.32	5.57	-3.56	-4.08
城商行						
北京银行	13.86	4.18	8.25	11.33	2.26	-20.35
南京银行	11.56	4.67	8.34	7.64	-0.71	-25.04
宁波银行	12.50	4.43	7.67	3.82	-6.53	-2.29
银行业	2217.68		4.82	2.82	-3.31	-20.41
沪深 300	2793.08		6.76	2.08	-12.44	-23.84

资料来源：wind、光大证券研究所

估值水平：以周五收盘价计算，行业 10 年 PE/PB 分别为 11.3 倍和 1.79 倍。其中，国有行、股份制银行、城商行 10 年 PE/PB 分别为 9.4 倍/1.65 倍、11.5 倍/1.76 倍和 14.1 倍/2.07 倍。（见表 2）。

表 2：A 股上市银行估值表

	EPS（元）				BVPS（元）			P/E(X)			P/B(X)		
	股价	09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E
A 股													
国有行													
工商银行	4.32	0.39	0.49	0.58	2.02	2.43	2.82	11.22	8.86	7.39	2.14	1.78	1.53
建设银行	4.90	0.46	0.56	0.67	2.38	2.75	3.15	10.73	8.76	7.26	2.06	1.78	1.56
中国银行	3.57	0.32	0.40	0.48	2.03	2.36	2.68	11.21	8.99	7.39	1.76	1.51	1.33
农业银行	2.81	0.20	0.26	0.32	1.08	1.72	1.91	13.73	10.79	8.69	2.60	1.64	1.47
交通银行	6.39	0.53	0.67	0.84	2.91	4.16	4.73	11.95	9.55	7.61	2.19	1.54	1.35
股份制银行													
招商银行	14.27	0.85	1.12	1.36	4.30	6.18	7.14	16.89	12.74	10.51	3.32	2.31	2.00
浦发银行	14.92	1.15	1.32	1.63	5.92	8.43	9.40	12.96	11.27	9.13	2.52	1.77	1.59
民生银行	5.49	0.45	0.61	0.76	3.30	4.49	5.13	12.12	8.97	7.25	1.67	1.22	1.07
兴业银行	26.72	2.22	2.90	3.55	9.95	15.80	18.62	12.06	9.21	7.52	2.69	1.69	1.43
中信银行	5.94	0.37	0.48	0.58	2.63	2.94	3.28	16.19	12.27	10.32	2.26	2.02	1.81
深发展 A	17.51	1.44	1.91	2.35	5.87	9.63	11.41	12.13	9.18	7.46	2.98	1.82	1.53
华夏银行	12.12	0.75	0.72	0.90	6.06	8.03	8.72	16.09	16.79	13.51	2.00	1.51	1.39
城商行													
北京银行	13.86	0.90	1.32	1.65	6.03	6.80	7.79	15.32	10.47	8.38	2.30	2.04	1.78
南京银行	11.56	0.65	0.76	1.01	5.04	6.26	6.88	17.88	15.12	11.49	2.29	1.85	1.68
宁波银行	12.50	0.58	0.74	0.96	3.90	5.38	5.97	21.44	16.84	12.96	3.21	2.32	2.09
国有行								11.77	9.39	7.67	2.15	1.65	1.45
股份制银行								14.06	11.49	9.38	2.49	1.76	1.55
城商行								18.21	14.14	10.94	2.60	2.07	1.85
A 股银行								14.13	11.32	9.12	2.40	1.79	1.57

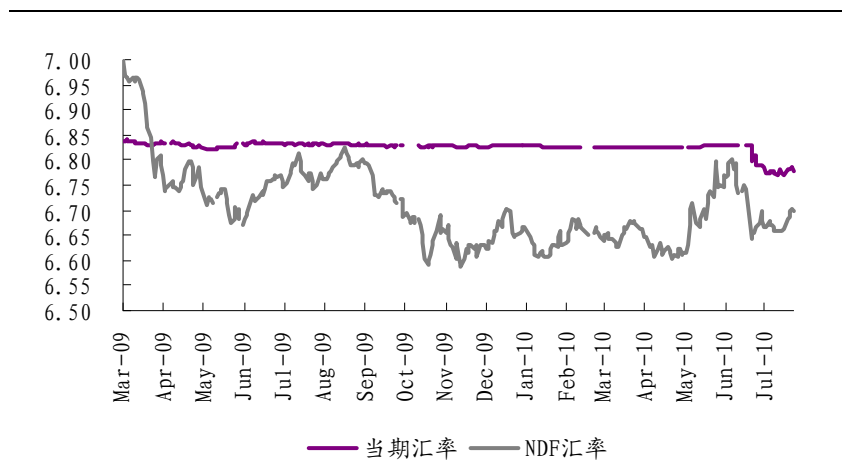
资料来源：wind、光大证券研究所

三、宏观经济与政策

通胀压力：央行副行长杜金富表示，目前国内通胀压力已较年初有所缓解，虽然下半年不确定因素仍有很多，但对全年 CPI 增幅保持 3% 左右的目标抱有信心。（中金在线/2010-07-20）

人民币汇率：本周美元对人民币中间汇率收于 1: 6.7790，人民币当期汇率较上周末贬值 0.11%；美元对人民币 NDF 收于 1: 6.6993，人民币远期汇率贬值 0.57%（见图 1）。

图 1：美元兑人民币汇率

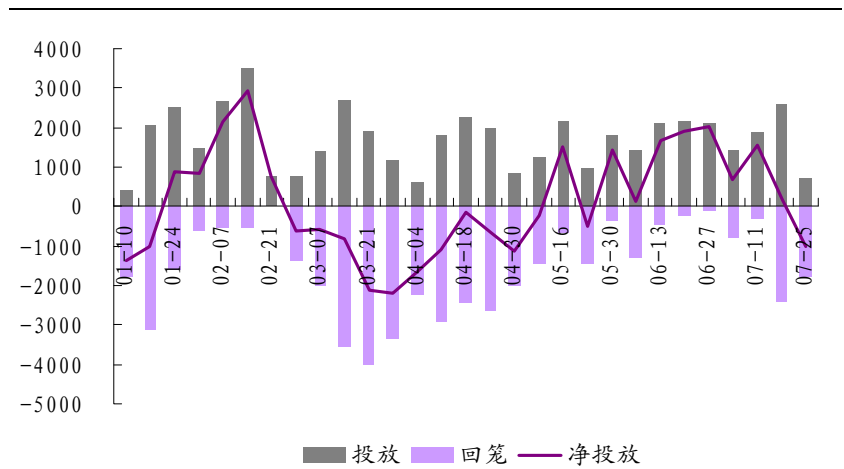


资料来源：wind、光大证券研究所

四、货币政策与银行间市场利率

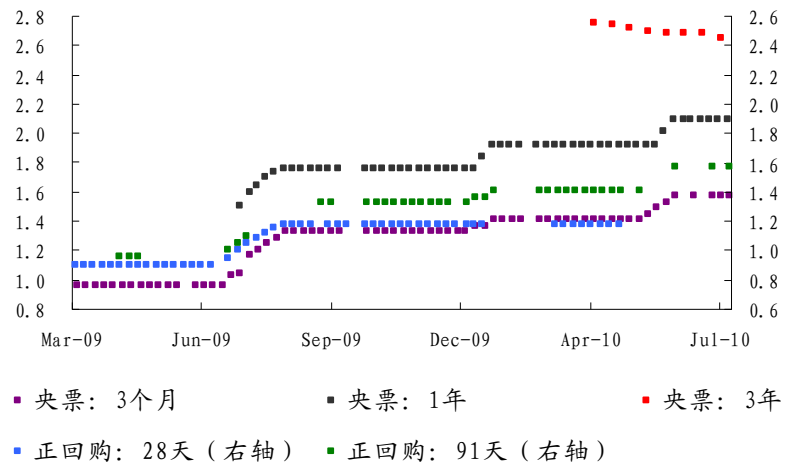
公开市场操作：本周央行在公开市场回笼货币 1750 亿元，而一周到期央票及正回购共计 740 亿元，从而累计净回笼货币 **1010 亿元**。**3 个月、1 年期央票及 91 天正回购利率维持不变**（见图 2、图 3）。

图 2：公开市场货币投放（亿元）



资料来源：wind、光大证券研究所

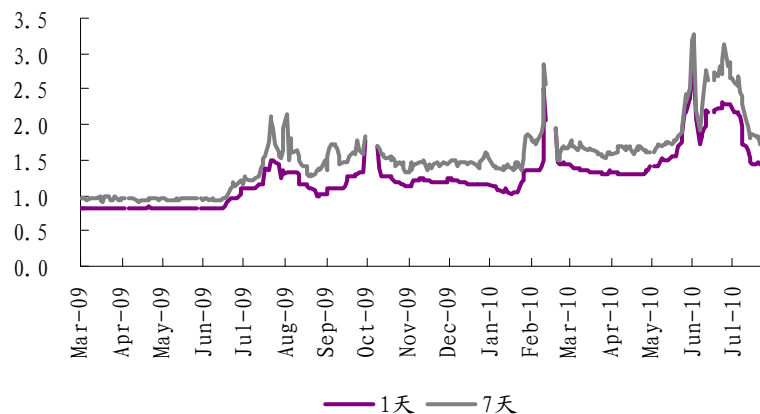
图 3：央票及回购利率（%）



资料来源：wind、光大证券研究所

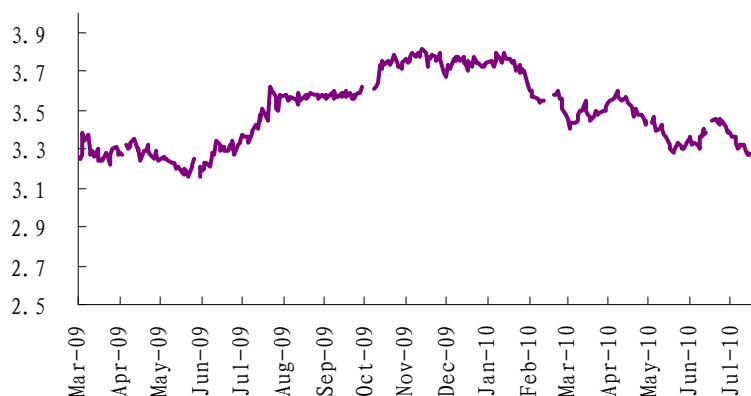
市场化利率： 本周银行间市场利率保持平稳，银行间 1 天及 7 天回购加权利率分别下降了 1bp 和 8bp，至 1.43% 和 1.78%（见图 4）；10 年期国债利率上升 3bp 至 3.30%（见图 5）。信用风险溢价略有下降，10 年期 AAA 级企业债收益率较 10 年期国债溢价 96bp，溢价较上周末下降 7bp（见图 6）。此外，珠三角 6 个月票据直贴利率较上周末下降 5bp 至 3.05%（见图 7）。

图 4：银行间回购加权利率（%）



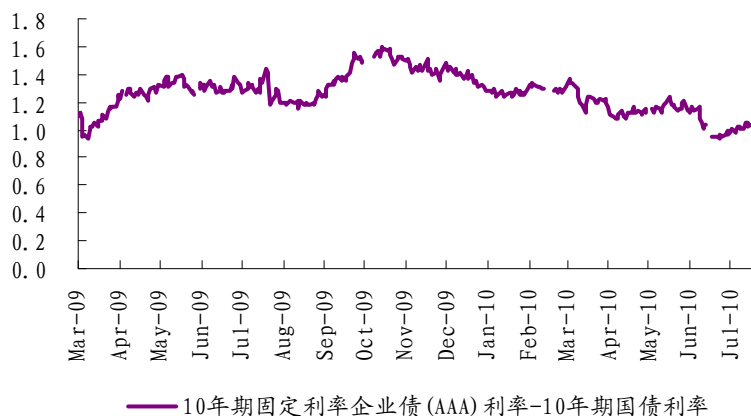
资料来源：wind、光大证券研究所

图 5：10 年期国债利率 (%)



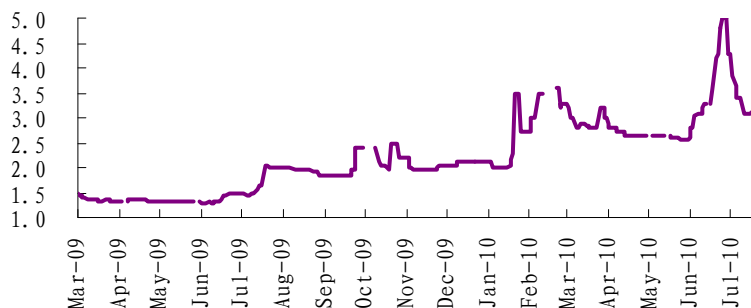
资料来源：wind、光大证券研究所

图 6：信用风险溢价 (%)



资料来源：wind、光大证券研究所

图 7：珠三角 6 个月票据直贴利率 (%)



资料来源：wind、光大证券研究所

五、监管要闻

央行: 发布《2010年上半年金融机构贷款投向统计报告》，主要内容为：（1）**基础设施行业中长期贷款增速回落较快**。基础设施行业中长期贷款同比增长 24.7%，比上年末下降 18.3 个百分点。（2）**房地产贷款增速明显回落**。房地产贷款同比增长 40.2%。其中，房地产开发贷款同比增长 26.1%，比上年末低 4.5 个百分点；个人购房贷款同比增长 49.6%，比上年末高 6.5 个百分点。（3）**中小企业贷款增速继续高于大型企业贷款**。小型企业贷款余额同比增长 23.9%，虽然比上年末低 17.7 个百分点，但比中型企业高 7.7 个百分点，比大型企业高 11.4 个百分点。

于 19 日与香港金融管理局签订了《补充合作备忘录》（四），将双方的相关合作扩展到跨境贸易人民币结算试点扩大后的业务范围，并同意在人民币相关境外业务开展过程中继续加强合作。同日，央行与中国银行（香港）有限公司签订了修订后的《关于人民币业务的清算协议》，明确香港人民币业务参加行可以按照本地法规为企业和机构客户提供人民币银行业务。

六、行业动态

不良贷款: 截至 2010 年二季度末，我国境内商业银行不良贷款余额 4549.1 亿元，比年初减少 425.2 亿元；**不良贷款率 1.30%**，比年初下降 0.28 个百分点。从不良贷款的结构看，损失类贷款余额 649.1 亿元；可疑类贷款余额 2226.7 亿元；次级类贷款余额 1673.3 亿元。分机构类型看，主要商业银行不良贷款余额 3839.8 亿元，比年初减少 424.7 亿元，不良贷款率 1.30%，比年初下降 0.29 个百分点。其中，**大型商业银行不良贷款余额 3247.7 亿元**，比年初减少 379.5 亿元，**不良贷款率 1.46%**，比年初下降 0.34 个百分点；**股份制商业银行不良贷款余额 592.1 亿元**，比年初减少 45.1 亿元，**不良贷款率 0.80%**，比年初下降 0.16 个百分点。**城市商业银行不良贷款余额 360.7 亿元**，比年初减少 16.2 亿元，**不良贷款率 1.11%**，比年初下降 0.20 个百分点。

七、公司跟踪

工商银行: 上半年非息收入平稳增长。其中投资银行业务收入达 83 亿元，较去年同期增长 17%。（上海证券报/2010-07-23）

建设银行: 据悉，公司 750 亿元 A+H 配股计划有望于 10 月份完成，承销商为美银美林、瑞信、摩根士丹利、建银国际、中金和中信。（21 世纪经济报道/2010-07-22）

中国银行: 公司设于马来西亚雪兰莪州的分行于 23 日开业，系公司在马来西亚的第三家分行。（新华网/2010-07-24）

农业银行: Capital Research and Management Company 16 日购入 39.3 亿股公司股份，相当于公司已发行 H 股总量的 13%；成交价格在 3.219 港

元左右，较发行价溢价 0.59%。

光大银行：披露首次公开发行招股说明书(申报稿)，计划发行不超过 70 亿股 A 股（若全额行使超额配售选择权）。公司的发行申请将于 26 日上会。

董事长唐双宁表示，为维护资本市场稳定，此次公开发行采取了以下措施：第一、发行规模较原计划减少 30 亿股；第二、初步确定**战略配售 30 亿股**；第三、设置绿鞋机制。（金融时报/2010-07-23）

华夏银行：预计公司 2010 年上半年净利润与上年同期相比增长 80% 以上。

光大证券银行业研究团队

沈维，CFA Charter Pending Candidate，武汉大学金融学硕士，2008 年加盟光大任证券信托行业分析师，目前任银行业分析师。曾就职于毕马威华振会计师事务所金融服务部门，从事银行保险等金融机构审计。

冯钦远，毕业于复旦大学金融系。2009 年加盟光大证券任银行业分析师。此前曾在瑞银证券工作。

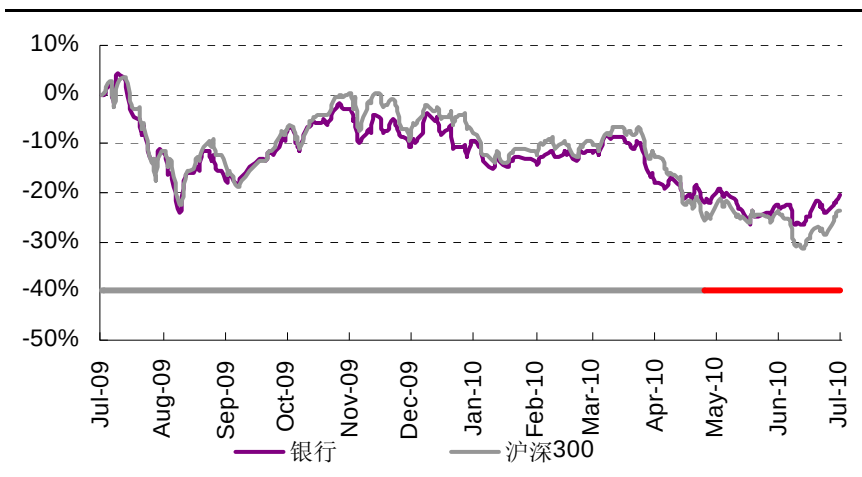
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

银行

分析师：沈维、冯钦远



资料来源：光大证券研究所

日期	行业评级
2010-05-17	增持
2010-05-24	增持
2010-05-31	增持
2010-06-06	增持
2010-06-17	增持
2010-06-21	增持
2010-06-28	增持
2010-07-05	增持
2010-07-12	增持
2010-07-19	增持

买入	增持	中性
减持	卖出	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebscn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
深圳				
	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。