

2011-01-09

银行



光大证券
EVERBRIGHT SECURITIES

维持

买入

拨备计提或小于预期，无迫切再融资需求

◇ 银行业周报（2011.01.04-2011.01.09）

◆ 本周市场表现

本周沪深 300 上涨 1.23%，银行板块上涨 2.65%，跑赢大盘；其中中小银行以流通市值加权上涨 4.83%。以周五收盘价计算，行业 10/11 年 PE 分别为 10.3 倍/8.2 倍，10 年 PB 为 1.75 倍。

◆ 本周行业焦点

1、央行继续净投放资金，银行资金面稍显充裕。本周公开市场净投放资金 160 亿元，3 个月/1 年期央票利率较上期分别提升了 16bp/11bp，央票一二级市场利率依然倒挂，但利差有所缩窄。节后第一周银行资金面紧张局面显著缓解，1 天/7 天/14 天/21 天回购利率分别较上周末大幅下降了 247bp/237bp/249bp/265bp。我们认为回购利率后续继续回落空间不大：一是本周大幅下降后，短期下行幅度会缩小；二是央行开始动用差别存款准备金动态调整工具；三是临近春节时银行备付需求会上升。

2、浦发 10 年业绩增速超预期，年末拨备计提力度或低于预期，维持“买入”。公司全年收入和净利润分别同比增长 35.4% 和 44.3%，收入增速符合预期，利润增速超预期应主要来自拨备计提力度低于市场预期。（1）四季度公司完成对中移动定向增发后，规模扩张明显启动，新增存款/贷款分别占全年增量的 31% 左右，超出行业平均增速；由于资本金充裕，我们预计公司 11 年信贷增速有望达到 20%-22%。（2）公司四季度不良贷款率继续下降 9bp 至 0.51%，拨贷比仅小幅提升 4bp 至 1.89%，其业绩并未受到市场此前较为担心的融资平台清理及拨贷比新规的影响。我们认为，目前监管环境下银行仍会审慎计提拨备，但在不良贷款率稳定的情况下超常计提拨备会与现有会计准则产生冲突，2.5% 拨备率的要求或难对行业 10 年年报产生显著影响。（3）维持对公司“买入”评级。公司基本面稳定向好，目前继续大力开拓中小企业业务，保持对公业务优势；并借助与中移动合作契机，寻求零售业务的突破；未来规模增速会略快于行业均值；中移动入股后使得公司未来几年再融资压力显著小于可比同业。

3、民生定向增发融资不超过 215 亿元，维持“买入”。（1）增发有助于优化公司股东结构。增发完成后，获增发 7 股东将持有公司 31.75% 股份，公司股权过于分散的问题将得到一定缓解。此外，本次增发对象中，除中国人寿外皆为民营企业背景，与公司背景契合，有利于公司既定战略的执行。（2）增发将提高公司资本充足率 1.75 个百分点，在监管要求不大幅提升的前提下，公司未来 3 年规模增长的资本瓶颈解除。（3）我们预测公司 10/11 年 EPS 分别为 0.54 和 0.69 元（全面摊薄后），目前 10/11PE 分别为 8.0 倍和 7.3 倍，PB 仅 1.1 倍，估值偏低，维持“买入”评级。（4）本轮行业再融资完成后，在监管标准不发生显著变化前提下，行业 2 年内应无大规模股权再融资需求。

4、利率市场化频繁吹风。11 年央行工作会议指出“加强对金融机构利率定价能力的评估，引导其增强风险定价能力”。我们认为：利率市场化整体上仍是渐进过程，但目前来看其推进可能快于市场预期。由于利率市场化的下一步或会涉及存款利率上浮区间的扩大，短期内将减小银行息差受益加息的幅度；考虑到目前银行部分存款的实际成本已有上升，以及利率市场化初期在试点范围和利率上幅区间方面均会有严格的限制，短期内对银行的实际影响有限；而长期影响要取决于银行经营模式的转变和业务转型，在风险定价、业务创新和客户资源等方面有优势的银行利差空间有望扩大。

◆ 行业观点及股票组合

从 12 个月来看，我们看好业绩相对受益于加息、全年业绩增长确定性高、估值处于历史底部的银行板块。从 1 个月来看，自 11 月以来的持续下跌已对平台贷款清理、准备金率频繁上调等政策预期进行了较充分的反应，目前估值已近 9 月末的低点；由于开年后资金面紧张局面有所缓解，银行板块短期有一定估值回补动力。从 3 个月来看，需关注利率市场化进程，主要是“试点存款利率上浮”对银行板块估值可能产生的影响。

本月组合：浦发、华夏、农行、光大。

分析师：

沈维 （执业证书编号：S0930510120026）

021-22169121

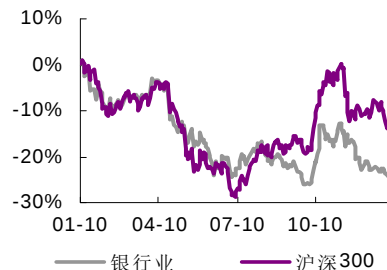
shenwei@ebcn.com

冯钦远 （执业证书编号：S0930510120014）

021-22169119

fengqy@ebcn.com

行业与上证指数对比图



一、本周观点

◆ 本周市场表现

本周沪深 300 上涨 1.23%，银行板块上涨 2.65%，跑赢大盘；其中中小银行以流通市值加权上涨 4.83%。城商行表现出较强的股价弹性，国有行股价涨幅相对较小，股份制银行表现居中。个股方面，除农行（-1.12%）外，其余 15 家银行股价均有不同幅度上涨，其中兴业（+10.27%）、南京（+6.94%）、宁波（+6.45%）录得最高的一周股价涨幅。

以周五收盘价计算，行业 10/11 年 PE 分别为 10.3 倍/8.2 倍，10 年 PB 为 1.75 倍。其中，国有行、股份制银行、城商行 10/11 年 PE 分别为 8.8 倍/7.2 倍、10.1 倍/8.1 倍、13.1 倍/10.2 倍，10 年 PB 分别为 1.62 倍/1.76 倍/1.95 倍。

◆ 本周行业焦点

1、央行继续净投放资金，银行资金面稍显充裕

本周公开市场净投放资金 160 亿元，央票发行延续地量（20 亿元）；发行利率方面，3 个月/1 年期央票利率较上期分别提升了 16bp/11bp，自去年底二次加息以来，3 个月/1 年期央票累计提升 27bp/20bp，央票一二级市场利率依然倒挂，但利差有所缩窄。由于年末考核因素消除、银行备付需求缓解以及财政存款陆续投放，节后第一周银行资金面紧张局面显著缓解，1 天/7 天/14 天/21 天回购利率分别较上周末大幅下降了 247bp/237bp/249bp/265bp。我们认为回购利率后续继续回落空间不大：一是本周大幅下降后，短期下行幅度会缩小；二是央行开始动用差别存款准备金动态调整工具；三是临近春节时银行备付需求会上升。

2、浦发 10 年业绩增速超预期，年末拨备计提力度或低于预期，维持“买入”

公司 10 年业绩快报显示，全年收入和净利润分别同比增长 35.4%和 44.3%，收入增速符合预期，利润增速超预期应主要来自拨备计提力度低于市场预期。

我们认为：（1）四季度公司完成对中移动定向增发后，规模扩张明显启动，存款/贷款分别增长了 1049 亿/671 亿元，占全年增量的 31%左右，超出行业平均增速；由于资本金充裕，我们预计公司 11 年信贷增速有望达到 20%-22%。（2）公司四季度不良贷款率继续下降 9bp 至 0.51%，拨贷比仅小幅提升 4bp 至 1.89%，其业绩并未受到市场此前较为担心的融资平台清理及拨贷比新规的影响。我们认为，目前监管环境下银行仍会审慎计提拨备，但在不良贷款率稳定的情况下超常计提拨备会与现有会计准则产生冲突，2.5%拨备率的要求或难对行业 10 年年报产生显著影响。（3）我们维持对浦发银行“买入”评级。公司基本面稳定向好，目前继续大力开拓中小企业业务，保持对公业务优势；并借助与中移动合作契机，寻求零售业务的突破；未来规模增速会略快于行业均值；此外，中移动入股带来资本充足率大幅提升，公司未来几年再融资压力将显著小于可比同业。

3、民生定向增发融资不超过 215 亿元，维持“买入”

8 日，民生银行公告将向上海健特生命科技有限公司等 7 家特定对象发行不超过 47 亿股 A 股，发行价格 4.57 元/股。

我们认为：（1）增发有助于优化公司股东结构。增发完成后，上述 7 股东将持有公司 31.75%股份，公司股权过于分散的问题将得到一定缓解。此外，本次增发对象中，除中国人寿外皆为民营企业背景，与公司背景契合，有利于公司既定战略的执行。（2）增发将提高公司资本充足率 1.75 个百分点，在监管要求不大幅提升的前提下，公司未来 3 年规模增长的资本瓶颈解除。（3）我们预测公司 10/11 年 EPS 分别为 0.54 和 0.69 元（全面摊薄后），目前 10/11PE 分别为 8.0 倍和 7.3 倍，PB 仅 1.1 倍，估值偏低，维持“买入”评级。（4）本轮行业再融资完成后，在监管标准不发生显著变化前提下，行业 2 年内应无大规模股权再融资需求。

4、央行引入差别准备金动态调整新工具

11 年央行工作会议未设定信贷增长的总量目标，在监管中将主要参考经济增长和通胀水平，并提出“实施差别准备金动态调整措施”。我们在前期周报中已有点评：（1）央行试图更为科学和有针对性地管理信贷投放，预计今年信贷增量较 10 年会有所回落，同时投放节奏将更趋平稳；我们认为全年新增信贷中值仍在 7 万亿左右。（2）新工具对不同银行影响不一。大银行由于系统重要性附加资本要求及较大的周期影响力贡献参数，在信贷增速上会受到更严格监管；而规模偏小、资本充足及拨备水平较高、以及贷存比偏低的银行能获得相对略高的增速。可以关注华夏、农行、浦发、光大。（3）由于监管越来越趋于精细化，银行超额放贷的成本增加，11 年重点将集中于贷款定价能力提升，而不是规模扩张。

5、利率市场化频繁吹风

11 年央行工作会议指出“加强对金融机构利率定价能力的评估，引导其增强风险定价能力”，周小川阐述了进一步推进利率市场化改革的七个条件，包括充分公平的竞争环境、客户的接受认可度、商业银行的责任承担、金融产品和服务价格体系的市场化、货币政策传导机制完善等；并提出了利率市场化改革的八大要素，包括金融机构的硬约束条件、逐步放开替代性金融产品价格、避免银行产品过分交叉补贴等。

我们认为：利率市场化整体上仍是渐进过程，但目前来看其推进可能快于市场预期。由于利率市场化的下一步或会涉及存款利率上浮区间的扩大，短期内将减小银行息差受益加息的幅度；考虑到目前银行部分存款的实际成本已有上升，以及利率市场化初期在试点范围和利率上幅区间方面均会有严格的限制，我们认为短期内对银行的实际影响有限；而长期影响要取决于银行经营模式的转变和业务转型，在风险定价、业务创新和客户资源等方面有优势的银行利差空间有望扩大。

◆ 行业观点及股票组合

从 12 个月来看，我们看好业绩相对受益于加息、全年业绩增长确定性高、估值处于历史底部的银行板块。从 1 个月来看，自 11 月以来的持续下跌已对平台贷款清理、准备金率频繁上调等政策预期进行了较充分的反应，目前估值已近 9 月末的低点；由于开年后资金面紧张局面有所缓解，银行板块短期有一定估值回补动力。从 3 个月来看，需关注利率市场化进程，主要是“试点存款利率上浮”对银行板块估值可能产生的影响。

本月组合：浦发、华夏、农行、光大。

二、行情与估值

一周股价表现：本周沪深 300 上涨 1.23%，银行板块上涨 2.65%，跑赢大盘；其中中小银行以流通市值加权上涨 4.83%。城商行表现出较强的股价弹性，国有行股价涨幅相对较小，股份制银行表现居中。个股方面，除农行（-1.12%）外，其余 15 家银行股价均有不同幅度上涨，其中兴业（+10.27%）、南京（+6.94%）、宁波（+6.45%）录得最高的一周股价涨幅（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	4.30	0.14	1.42	1.65	6.54	-13.00
建设银行	4.73	3.49	3.05	-0.21	3.22	-16.83
中国银行	3.27	0.09	1.24	0.00	-0.21	-17.24
农业银行	2.65	4.50	-1.12	0.76	-0.75	-1.85
交通银行	5.70	1.17	4.01	2.15	-4.84	-31.91
中小股份制银行						
招商银行	13.25	2.37	3.43	0.76	-1.41	-15.98
浦发银行	13.23	4.83	6.78	3.52	-0.97	-16.22
民生银行	5.03	1.47	0.20	-0.98	-3.45	-21.86
兴业银行	26.52	6.06	10.27	9.32	9.05	-24.69
中信银行	5.37	0.43	2.29	-0.56	1.32	-29.53
光大银行	4.19	22.21	5.81	12.03	19.37	14.48
深发展 A	16.41	5.07	3.93	0.43	-4.70	-27.39
华夏银行	11.46	5.61	5.14	3.24	0.97	-3.01
城商行						
北京银行	12.05	3.49	5.33	2.99	-2.27	-32.78
南京银行	10.63	6.06	6.94	6.19	3.02	-21.02
宁波银行	13.20	6.55	6.45	8.91	7.49	-18.15
银行业	2133.22		2.65	1.68	2.19	-17.25
沪深 300	3166.62		1.23	0.15	4.02	-9.01

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 10/11 年 PE 分别为 10.3 倍/8.2 倍，10 年 PB 为 1.75 倍。其中，国有行、股份制银行、城商行 10/11 年 PE 分别为 8.8 倍/7.2 倍、10.1 倍/8.1 倍、13.1 倍/10.2 倍，10 年 PB 分别为 1.62 倍/1.76 倍/1.95 倍（见表 2）。

表 2：A 股上市银行估值表

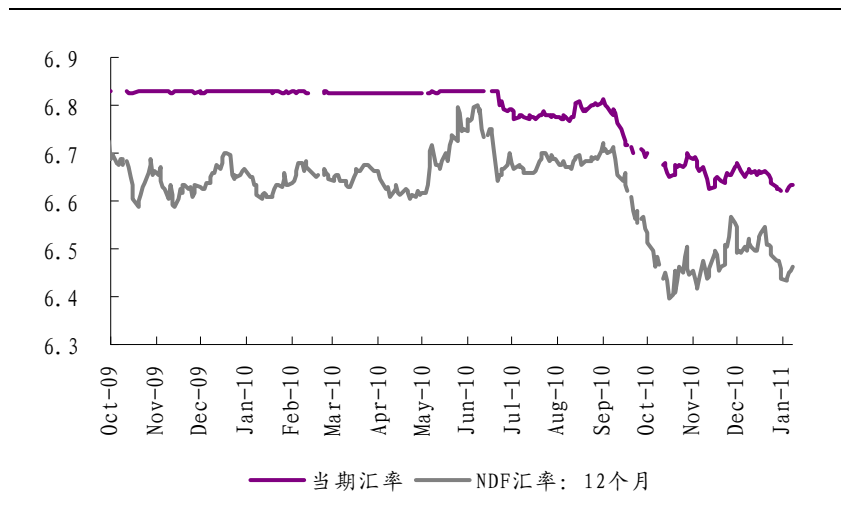
	EPS (元)				BVPS (元)			P/E (X)			P/B (X)		
	股价	09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E
A 股													
国有行													
工商银行	4.30	0.37	0.47	0.56	1.93	2.33	2.66	11.67	9.21	7.71	2.23	1.85	1.61
建设银行	4.73	0.43	0.61	0.73	2.22	2.75	3.18	11.08	7.78	6.50	2.13	1.72	1.49
中国银行	3.27	0.29	0.39	0.47	1.84	2.29	2.57	11.29	8.35	6.96	1.77	1.43	1.27
农业银行	2.65	0.20	0.27	0.35	1.06	1.63	1.84	13.24	9.87	7.59	2.51	1.63	1.44
交通银行	5.70	0.53	0.67	0.80	2.91	3.92	4.43	10.66	8.55	7.13	1.96	1.45	1.29
股份制银行													
招商银行	13.25	0.85	1.26	1.58	4.30	6.25	7.44	15.68	10.54	8.39	3.08	2.12	1.78
浦发银行	13.23	0.92	1.35	1.68	4.74	8.48	9.73	14.36	9.83	7.90	2.79	1.56	1.36
民生银行	5.03	0.45	0.63	0.81	3.30	3.87	4.55	11.10	7.96	6.19	1.53	1.30	1.10
兴业银行	26.52	2.22	2.91	3.67	9.95	14.96	17.57	11.97	9.12	7.22	2.67	1.77	1.51
中信银行	5.37	0.37	0.52	0.62	2.63	3.02	3.49	14.64	10.35	8.62	2.04	1.78	1.54
光大银行	4.19	0.19	0.30	0.37	1.19	1.98	2.25	22.17	13.96	11.18	3.52	2.12	1.86
深发展 A	16.41	1.44	1.82	2.34	5.87	9.23	10.98	11.37	9.02	7.02	2.79	1.78	1.49
华夏银行	11.46	0.75	1.12	1.40	6.06	6.84	7.77	15.21	10.23	8.18	1.89	1.67	1.48
城商行													
北京银行	12.05	0.90	1.20	1.51	6.03	6.94	8.07	13.32	10.06	7.98	2.00	1.74	1.49
南京银行	10.63	0.52	0.75	0.94	4.05	6.22	6.84	20.44	14.10	11.28	2.62	1.71	1.55
宁波银行	13.20	0.51	0.88	1.16	3.38	5.47	6.22	26.12	14.99	11.35	3.91	2.41	2.12
国有行								11.59	8.75	7.18	2.12	1.62	1.42
股份制银行								14.56	10.13	8.09	2.54	1.76	1.52
城商行								19.96	13.05	10.21	2.84	1.95	1.72
A 股银行								14.64	10.25	8.20	2.46	1.75	1.52

资料来源：wind、光大证券研究所

三、宏观经济与政策

人民币汇率： 本周美元对人民币中间汇率收于 1: 6.6341，人民币当期汇率较上周末贬值 **0.17%**（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

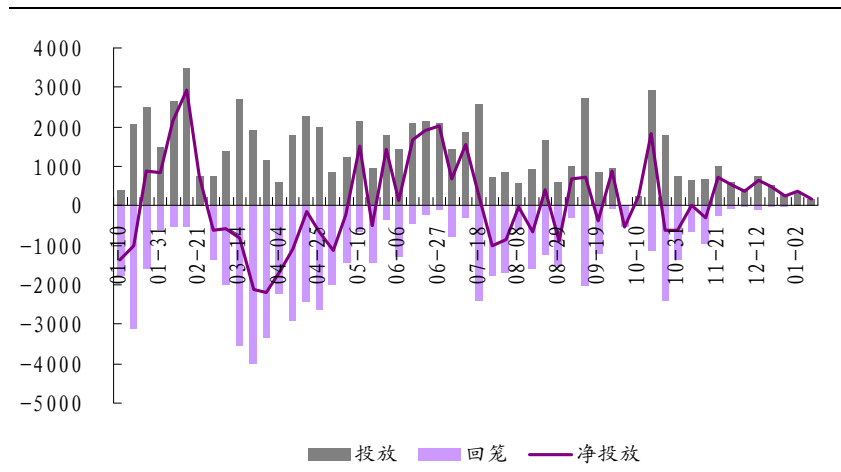
四、货币政策与银行间市场利率

差别准备金： 据悉，11 年起央行将对各行按月测算及实施差别存款准备金措施，考虑到银行调整业务结构需要，前三季度将给予银行依次递减的容忍度。（中国证券报/2011.01.05）

准备金利率： 据悉，央行或将下调超额存款准备金利率。（中国证券报/2011.01.05）

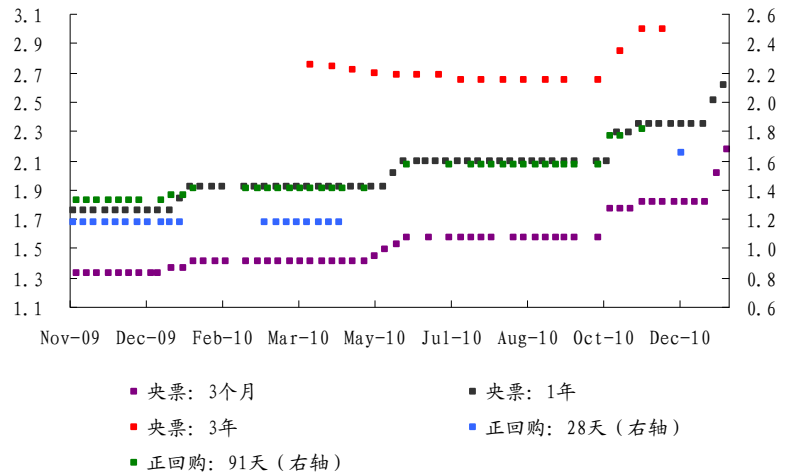
公开市场操作： 本周央行在公开市场回笼货币 20 亿元，而一周到期央票及正回购共计 180 亿元，从而累计净投放货币 160 亿元；3 个月/1 年期央票利率较上期分别提升了 16bp/11bp（见图 2、图 3）。

图 2：公开市场货币投放（亿元）



资料来源：wind、光大证券研究所

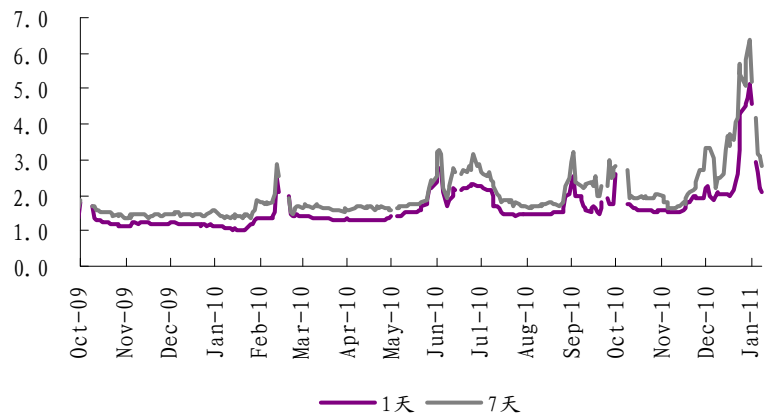
图 3：央票及回购利率（%）



资料来源：wind、光大证券研究所

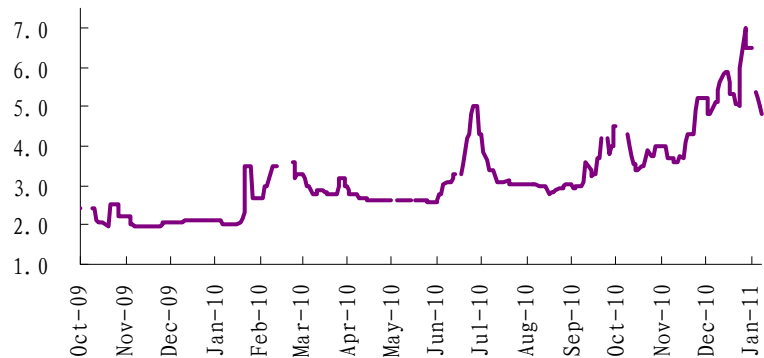
市场化利率： 本周银行间市场资金面紧张局面明显缓解，银行间 1 天及 7 天回购加权利率较上周末下降了 247bp 和 237bp，至 2.10%和 2.81%（见图 4）。此外，珠三角 6 个月票据直贴利率下降 170bp 至 4.80%（见图 5）。

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：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：

央行工作会议部署了 11 年工作的主要措施，包括：1、**落实好稳健的货币政策，进一步加强宏观审慎管理**。2、**继续加大金融改革力度，推动金融产品创新**。3、**切实防范系统性金融风险，维护金融稳定与安全**。4、**扎实推进金融服务现代化，全面提升金融服务与管理水平**。5、**深入开展国际和港澳台金融交流与合作**。

周小川指出，从规模看，工、农、中、建、交肯定是系统重要性银行；对于规模比交行小的银行，可将该银行资产与交行资产的比例作为额外资本要求系数；当该系数小到一定程度，可忽略不计。

周小川指出，在**推进利率市场化**过程中，需注意：1、选择具有硬约束的金融机构，让它们在竞争性市场中产生定价，在一定程度上把财务软约束机构排除在外。2、按照宏观审慎管理的要求，确立达标金融企业必须具备的硬约束条件，不达标企业就是约束程度不够。3、要有实现正当公平的竞争主体，既包括银行，也包括客户等市场竞争者。4、要考虑逐步放开替代性金融产品的价格。5、尽量避免银行产品的过分交叉补贴。6、要大力加强对客户的宣传教育。7、建立健全自律性竞争秩序。8、进一步确立市场定价权，使金融机构进一步增强风险定价的能力。

六、行业动态

12月信贷： 12月工、农、中、建共计新增贷款约1600亿元。(中金在线/2011.01.08)

七、公司跟踪

交通银行： 董事会决定于12年年底前在香港发行不超过200亿元债券，其中11年发行不超过100亿元债券，债券期限为2-5年之间。

农业银行： 董事会决定发行不超过500亿元次级债，决议自股东大会批准之日起二十四个月内有效。

浦发银行： 公布10年业绩快报，全年收入及净利润同比增长35.44%和44.33%。

兴业银行： 董事会决定发行不超过150亿元次级债，期限不超过15年，授权有效期截至12年6月30日。

民生银行： 董事会决定向上海健特生命科技有限公司、中国泛海控股集团有限公司、四川南方希望实业有限公司、中国人寿保险股份有限公司、江苏熔盛投资集团有限公司、华泰汽车集团有限公司、中国船东互保协会发行不超过47亿股A股，发行价格4.57元/股。

南宁分行获准开业。

获合格境外机构投资者托管资格。

分析师介绍

沈维, CFA, 武汉大学金融学硕士, 2008 年加盟光大证券任证券信托行业分析师, 目前任银行业分析师。2010 年获 Financial Times / StarMine 亚洲地区金融服务行业最佳分析师。此前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。此前就职于瑞银证券。

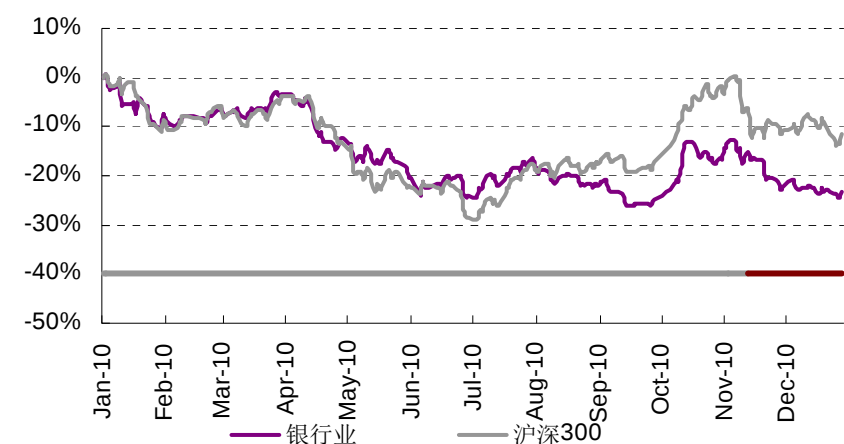
分析师声明

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
2010-11-14	买入
2010-11-22	买入
2010-11-28	买入
2010-12-05	买入
2010-12-12	买入
2010-12-13	买入
2010-12-19	买入
2010-12-26	买入
2010-12-30	买入
2011-01-03	买入

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。

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(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixy1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
专题				
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

风险提示及免责声明

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。

特别声明

光大证券股份有限公司创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

经营业务许可证编号：z22831000

已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

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。投资者应当充分考虑与光大证券及其附属机构可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。