

2011-04-10

银行

维持

买入

银行股盈利驱动，估值继续回升

◇ 银行业周报（2010.04.06-2011.04.10）

◆ 本周市场表现

本周沪深 300 上涨 2.46%，银行板块上涨 1.73%。中小银行以流通市值加权上涨 2.61%。以周五收盘价计算，行业 10/11 年 PE 分别为 10.7 倍/8.7 倍，10/11 年 PB 为 1.87 倍/1.60 倍。

◆ 本周行业焦点

1. 本周小幅净投放 280 亿元，资金面依然宽松；央票发行利率上行，公开市场“后劲足”。本周仅 3 个交易日，周四公开市场发行规模达 1830 亿元，公开市场最终小幅净投放 280 亿元。1 天/7 天回购利率分别变动-1 bp/20bp 至 1.77%和 2.48%，银行间市场资金面依然保持宽松局面。本周 3 个月/1 年央行票据发行利率分别上升 13bp/11bp 至 2.92%/3.31%，28 天/91 天正回购利率分别上升 10bp/8bp 至 2.60%/2.88%。目前 1 年期央票利率超过 1 年定存利率 5 个 BP。公开市场发行利率提高便于扩大未来几周公开市场发行规模，减少准备金调整频率。

2. 据媒体报道，银监会已制定三条将平台贷款整改为公司类贷款的原则。各银行应重新逐一审定已经整改为一般公司类并按商业化原则运作的贷款。不合要求但此前已纳入一般公司类的贷款，各银行应重新将其归入平台贷款管理。（1）截止 2010 年底，主要银行融资平台贷款余额占全部贷款比重均在 10%以下。新规执行可能使平台贷款余额下降趋势中止，部分银行或出现少量的暂时性回升。（2）目前银监会对融资平台态度是严格规范增量。预计地方融资平台经过规模清理和风险化解后，仍会作为融资主体延续下去。（3）我们不认为融资平台最终会形成大量银行坏账，但其长期存在将降低银行整体资产的盈利能力和周转率，影响资产回报率，并在银行股的估值上反应出来。实际上，银行股目前的估值折价已充分反应了这一因素，我们不认为会产生进一步的负面影响。

3. 北京银行业绩同比增 21%，息差微降，费用和拨备支出加大。我们调整公司 11/12 年盈利预测至 1.46/1.86 元，目前股价对应 11/12 年 PE 为 8.6 倍、6.8 倍，静态 PB 1.85 倍，维持“增持”评级。

◆ 行业观点及股票组合

我们认为，从风险收益配比的角度看，目前银行股仍具有较高的配置价值。（1）盈利的持续和超预期增长是股价上升的主要动力，年报季报业绩的不断兑现提高了较好的时间窗口。4 月迎来一季报发布，在息差同比快速回升刺激下，行业 1 季报业绩增速将超过 30%。（2）目前行业 11 年 PE 仅 8 倍，静态 PB 仅 1.8 倍，偏低的估值提供了股价下行保护。（3）4 月份到期资金 9110 亿，若央行仅仅通过公开市场回笼而不上调法定存款准备金，我们对 4 月份资金面总体上仍相对乐观。（4）前期对行业监管标准过严以及融资平台问题的担忧缓和。

4 月组合：浦发、华夏、招行、南京。

分析师：

沈维 （执业证书编号：S0930510120026）

021-22169121

shenwei@ebcn.com

行业与上证指数对比图



◆ 本周市场表现

本周沪深 300 上涨 2.46%，银行板块上涨 1.73%。中小银行以流通市值加权上涨 2.61%，股份制银行表现较好，城商行表现居中。个股方面，本周 16 支银行股全部上涨，涨幅较大的是华夏银行（+5.41%）、招商银行（+4.12%）、深发展 A（+3.62%）。

以周五收盘价计算，行业 10/11 年 PE 分别为 10.7 倍/8.7 倍，10/11 年 PB 为 1.87 倍/1.60 倍。其中，国有行、股份制银行、城商行 10/11 年 PE 分别为 8.8/7.4 倍、10.5/8.6 倍和 14.2/10.9 倍；10/11 年 PB 为 1.69 倍/1.48 倍、1.90 倍/1.59 倍、2.07 倍/1.82 倍。

◆ 本周行业焦点

1. 本周小幅净投放 280 亿元，资金面依然宽松；央票发行利率上行，公开市场“后劲足”

本周仅 3 个交易日，周四公开市场发行规模达 1830 亿元，公开市场最终小幅净投放 280 亿元，银行间市场资金面依然保持宽松局面。1 天回购利率较上周下降 1bp 至 1.77%，7 天/14 天回购利率较上周上升 20bp/12bp 至 2.48%/2.90%。6 个月票据直贴/转贴利率上升 20bp 至 5.60%/5.10%。本周 3 个月/1 年期央票分别发行 160 亿/600 亿，28 天/91 天正回购 970 亿/100 亿。由于到期资金达 2110 亿，本周公开市场净投放 280 亿。

值得注意的是本周 3 个月/1 年期央票发行利率分别上升 13bp/11bp 至 2.92%/3.31%，28 天和 91 天正回购中标利率分别上升 10bp/8bp 至 2.60%/2.88%。目前 1 年期央票利率超过 1 年定存利率 5 个 BP，差异尚不明显。我们认为：（1）提高公开市场发行利率主要是为了加大未来几周公开市场发行规模特以便对冲到期资金，减少准备金调整频率。4 月到期资金高达 9110 亿，央行回笼压力较大；而法定准备金率已经达到 20% 的高位，尽管仍有上调空间，但继续上调对未来资金面影响较大，通过公开市场回笼资金将更为实际。（2）由于周二央行宣布加息，周四即上调 1 年期央票发行利率，可减少再次加息预期，避免对金融市场产生过多扰动；若两至三周后再上调 1 年期央票发行利率，市场对再次加息预期可能比较强烈。

2. 据媒体报道，银监会已制定三条将平台贷款整改为公司类贷款的原则

据媒体报道，监管层已制定了三条将平台贷整改为公司类贷款的原则。6 月底之前，各银行应重新逐一审定已经整改为一般公司类并按商业化原则运作的贷款。不合要求但此前已纳入一般公司类的贷款，各银行应重新将其归入平台贷款管理。这三条原则是：（1）符合“全覆盖”原则，即各债权银行对借款人的风险定性均为全覆盖；（2）符合“定性一致”原则，即各债权银行均同意整改为一般公司类贷款；（3）符合“三方签字”原则，即各债权银行均已就平台风险定性和整改措施与融资平台及地方政府相关部门达成一致，并通过三方签字进行确认。

我们的看法：（1）截止 2010 年底，主要银行融资平台贷款余额占全部贷款比重均在 10% 以下。新规执行可能使平台贷款余额下降趋势中止，部分银行或出现少量的暂时性回升。（2）目前银监会对融资平台态度是“严格规范地方融资平台增量，仅允许平台贷款在有偿还能力的保障性住房建设领域适度新增”。预计地方融资平台经过规模清理和风险化解后，仍会作为融资主体延续下去。而地方政府亦在谋求新的收入来源以为融资平台贷款提供支持。此前提及的包括资源税和物业税。（3）我们不认为融资平台最终会形成大量银行坏账，但其长期存在将降低银行整体资产的盈利能力和周转率，影响资产回报水平，并在银行股的估值上反应出来。实际上，银行股目前的估值折价已充分反应了这一因素，我们不认为会产生进一步的负面影响。

3. 北京银行业绩同比增 21%，息差微降，费用和拨备支出加大，维持增持

北京银行 2010 年收入和净利润同比增长 31.5% 和 20.8%，EPS 为 1.09 元。ROAA 1.07%、ROE 17%，分别比上年变动 -0.12 和 1.19 个百分点。净利息收入同比增 32%，手续费及佣金净收入同比增 48%。营业费用和资产减值损失同比大幅增长 51% 和 78%，成本收入比和信用成本率均上升。公司同业业务规模快速增长，息差同比微降了 2BP。

公司期末核心资本充足率和资本充足率分别为 10.51% 和 12.62%。我们认为：受行业监管环境影响，公

司异地扩张步伐将有所放缓;在向零售、中间业务及中小企业业务转型过程中将伴随着成本和拨备支出的上升;短期内,由于客户和贷款结构的特点,贷款议价能力的提升幅度亦弱于同业。我们调整公司 11/12 年盈利预测至 1.46/1.86 元,目前股价对应 11/12 年 PE 为 8.6 倍、6.8 倍,静态 PB 1.85 倍,维持“增持”评级。(详见报告《北京银行:息差微降,费用和拨备支出加大》)

◆ 行业观点及股票组合

我们认为,从风险收益配比的角度看,目前银行股仍具有较高的配置价值。(1)盈利的持续和超预期增长是股价上升的主要动力,年报季报业绩的不断兑现提高了较好的时间窗口。4 月迎来一季报发布,在息差同比快速回升刺激下,行业 1 季报业绩增速将超过 30%。(2)目前行业 11 年 PE 仅 8 倍,静态 PB 仅 1.8 倍,偏低的估值提供了股价下行保护。(3)4 月份到期资金 9110 亿,若央行仅仅通过公开市场回笼而不上调法定存款准备金,我们对 4 月份资金面总体上仍相对乐观。(4)前期对行业监管标准过严以及融资平台问题的担忧缓和。

4 月组合:浦发、华夏、招行、南京。

二、行情与估值

一周股价表现: 本周沪深 300 上涨 2.46%,银行板块上涨 1.73%。中小银行以流通市值加权上涨 2.61%,股份制银行表现较好,城商行表现居中。个股方面,本周 16 支银行股全部上涨,涨幅较大的是华夏银行(+5.41%)、招商银行(+4.12%)、深发展 A(+3.62%)。(见表 1)

表 1: A 股上市银行一周表现

		收盘价	换手	股价变动(%)					A/H 实	流通 股本	总股本	流通市值	总市值
			率	1 周	1 月	1 季	1 年	时 对 价	亿元			亿元	
													(%)
A 股													
国有大银行													
601398	工商银行	4.55	0.06	1.11	5.81	5.81	-3.13	0.82	2,622.3	3,490.2	11,931.2	15,880.4	
601939	建设银行	5.10	1.82	1.80	4.08	7.82	-4.80	0.81	95.9	2,500.1	489.3	12,750.6	
601988	中国银行	3.40	0.10	0.89	2.72	3.98	-14.56	0.91	1,955.2	2,791.5	6,647.8	9,491.0	
601288	农业银行	2.86	6.93	2.51	8.33	7.92	5.93	0.74	153.4	3,247.9	438.8	9,289.1	
601328	交通银行	5.99	1.51	3.10	6.77	5.09	-22.13	0.83	297.4	562.6	1,781.2	3,370.0	
中小股份制银行													
600036	招商银行	14.92	1.94	4.12	9.22	12.60	-5.46	0.84	176.7	215.8	2,635.8	3,219.2	
600000	浦发银行	14.52	3.12	2.69	10.84	9.75	-17.07		114.8	143.5	1,666.8	2,083.4	
600016	民生银行	5.93	3.40	2.07	13.17	17.89	-5.57	0.95	225.9	267.1	1,339.4	1,584.2	
601166	兴业银行	30.97	3.69	2.21	15.22	16.78	-7.91		59.9	59.9	1,855.9	1,855.9	
601998	中信银行	5.75	0.29	0.35	5.89	7.08	-19.11		264.2	390.3	1,519.0	2,244.4	
601818	光大银行	3.99	11.81	1.79	3.37	-4.77	9.02		40.0	404.3	159.6	1,613.3	
000001	深发展 A	17.17	5.35	3.62	6.98	4.63	-24.23		31.1	34.9	533.2	598.4	
600015	华夏银行	13.64	4.28	5.41	14.33	19.02	10.36		37.8	49.9	516.1	680.7	
城商行													
601169	北京银行	11.54	3.68	1.94	5.10	8.56	-7.70		29.7	29.7	342.6	342.6	

601009	南京银行	12.62	1.58	2.69	6.41	4.73	-22.04		62.3	62.3	785.9	785.9
002142	宁波银行	13.72	2.93	0.66	5.70	3.94	-11.97		24.7	28.8	339.5	395.7
882115	银行业	2289.45		1.73	6.65	7.32	-9.13					
000300	沪深 300	3353.36		2.46	3.26	5.90	-0.76					
H 股												
	大型银行	(港元)						H/A 实			(港元)	(港元)
								时对价				
1398	工商银行	6.63	1.52	1.07	8.69	12.95	11.00	1.23	867.9	3,490.2	5,754.4	23,140.0
0939	建设银行	7.50	0.45	1.08	6.38	6.23	16.78	1.24	2,404.2	2,500.1	18,031.3	18,750.8
3988	中国银行	4.45	1.64	1.83	7.23	7.49	10.38	1.10	836.2	2,791.5	3,721.2	12,422.1
1288	农业银行	4.58	3.20	3.15	13.37	14.79	40.06	1.35	307.4	3,247.9	1,407.8	14,875.6
3328	交通银行	8.56	0.50	0.71	8.35	6.60	-4.92	1.20	265.2	562.6	2,270.5	4,815.8
中小股份制银行												
3968	招商银行	21.10	3.47	0.72	5.92	4.46	-1.42	1.19	39.1	215.8	825.1	4,552.7
1988	民生银行	7.44	4.03	2.20	10.55	12.90	6.76	1.06	41.3	267.1	307.1	1,987.6
农村商业银行												
3618	重庆农村 商业银行	5.36	7.10	-1.11	-11.84	-6.78	3.08		25.1	93.0	134.7	498.5

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 10.7 倍/8.7 倍, 10/11 年 PB 为 1.87 倍/1.60 倍。其中, 国有行、股份制银行、城商行 10/11 年 PE 分别为 8.8/7.4 倍、10.5/8.6 倍和 14.2/10.9 倍; 10/11 年 PB 为 1.69 倍/1.48 倍、1.90 倍/1.59 倍、2.07 倍/1.82 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	10A/E	11E	09A	10A/E	11E	09A	10A/E	11E
A 股														
国有大银行														
601398	工商银行	4.55	0.37	0.48	0.61	1.93	2.35	2.79	12.35	9.48	7.46	2.36	1.94	1.63
601939	建设银行	5.10	0.43	0.56	0.69	2.22	2.79	3.21	11.94	9.11	7.39	2.30	1.83	1.59
601988	中国银行	3.40	0.29	0.39	0.48	1.84	2.31	2.64	11.74	8.72	7.08	1.84	1.47	1.29
601288	农业银行	2.86	0.20	0.33	0.37	1.06	1.67	1.84	14.29	8.67	7.73	2.71	1.71	1.56
601328	交通银行	5.99	0.53	0.73	0.80	2.91	3.96	4.44	11.21	8.21	7.49	2.06	1.51	1.35
中小股份制银行														
600036	招商银行	14.92	0.85	1.23	1.62	4.30	6.21	7.81	17.65	12.13	9.21	3.47	2.40	1.91
600000	浦发银行	14.52	0.92	1.60	1.83	4.74	8.57	9.74	15.76	9.08	7.93	3.07	1.69	1.49
600016	民生银行	5.93	0.45	0.66	0.87	3.30	3.90	4.78	13.09	8.98	6.82	1.80	1.52	1.24
601166	兴业银行	30.97	2.22	3.28	4.17	9.95	15.35	19.24	13.97	9.44	7.43	3.11	2.02	1.61
601998	中信银行	5.75	0.37	0.55	0.62	2.63	3.08	3.48	15.67	10.45	9.23	2.18	1.87	1.65
601818	光大银行	3.99	0.19	0.30	0.37	1.19	1.98	2.25	21.11	13.29	10.65	3.35	2.01	1.77
000001	深发展 A	17.17	1.44	1.91	2.34	5.87	9.62	11.01	11.89	8.99	7.35	2.92	1.78	1.56
600015	华夏银行	13.64	0.75	1.20	1.34	6.06	7.11	9.34	18.10	11.37	10.18	2.25	1.92	1.46
城商行														
601169	北京银行	12.62	0.90	1.09	1.46	6.03	6.83	8.09	13.95	11.58	8.64	2.09	1.85	1.56

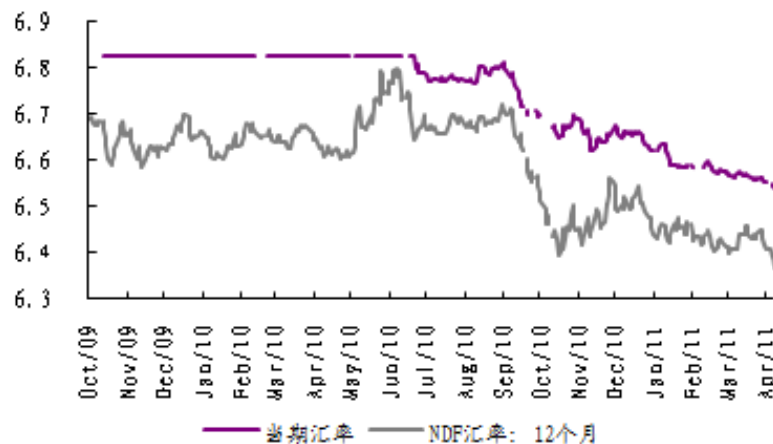
601009	南京银行	11.54	0.52	0.75	0.94	4.05	6.22	6.84	22.19	15.31	12.25	2.85	1.85	1.69
002142	宁波银行	13.72	0.51	0.88	1.16	3.38	5.47	6.22	27.15	15.58	11.80	4.06	2.51	2.20
	国有行								12.31	8.84	7.43	2.25	1.69	1.48
	股份制银行								15.91	10.47	8.60	2.77	1.90	1.59
	城商行								21.10	14.15	10.90	3.00	2.07	1.82
	A 股银行								15.76	10.65	8.66	2.65	1.87	1.60
	H 股													
	人民币													
	大型银行													
1398	工商银行	5.58	0.37	0.48	0.61	1.93	2.35	2.79	15.15	11.63	9.15	2.89	2.37	2.00
0939	建设银行	6.31	0.43	0.56	0.69	2.22	2.79	3.21	14.79	11.27	9.15	2.84	2.26	1.97
3988	中国银行	3.75	0.29	0.39	0.48	1.84	2.31	2.64	12.94	9.61	7.80	2.03	1.62	1.42
1288	农业银行	3.86	0.20	0.33	0.37	1.06	1.67	1.84	19.27	11.68	10.42	3.65	2.31	2.10
3328	交通银行	7.21	0.53	0.73	0.80	2.91	3.96	4.44	13.48	9.87	9.01	2.47	1.82	1.62
	中小股份制银行													
3968	招商银行	17.76	0.85	1.23	1.62	4.30	6.21	7.81	21.02	14.44	10.96	4.13	2.86	2.27
1988	民生银行	6.26	0.45	0.66	0.87	3.30	3.90	4.78	13.82	9.49	7.20	1.90	1.61	1.31

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: 6.5420, 人民币当期汇率较上周升值 **0.09%** (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

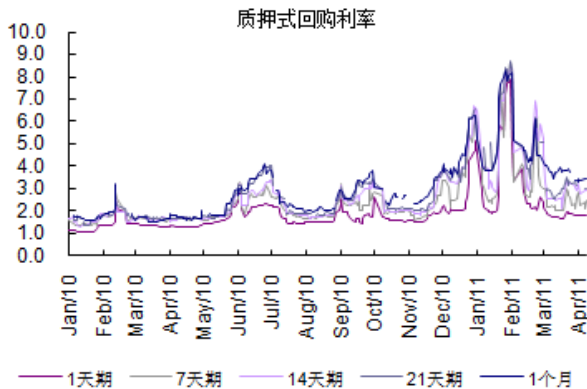
四、货币政策与银行间市场利率

市场化利率: 本周仅 3 个交易日, 公开市场最终小幅净投放 280 亿元, 银行间市场资金面依然保持宽松局面。

1 天回购利率较上周下降 1bp 至 1.77%, 7 天/14 天/1 月回购利率较上周上升 20bp/12bp/4bp 至 2.48%/2.90%/3.42%。银行间同业拆借利率 1 天下降 1bp 至 1.77%, 7 天/14 天分别上升 18bp/40bp 至 2.47%/3.01%。Shibor1 天/1 月利率均下降 1bp 至 1.77%/3.52%, 7 天/14 天/3 月利率分别上升 19bp/1bp/8bp 至 2.47%/2.90%/4.25%。6 个月票据直贴/转贴利率上升 20bp 至 5.60%/5.10%。(见图

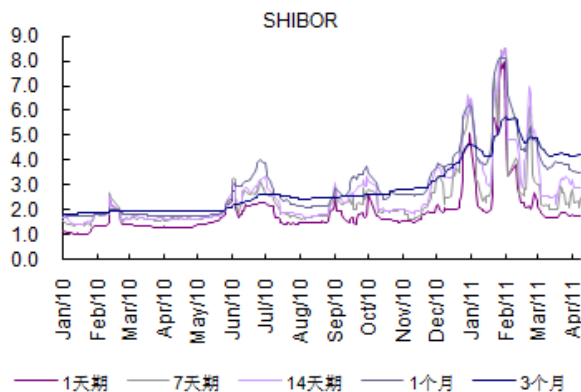
2)

图 2: 质押式回购利率



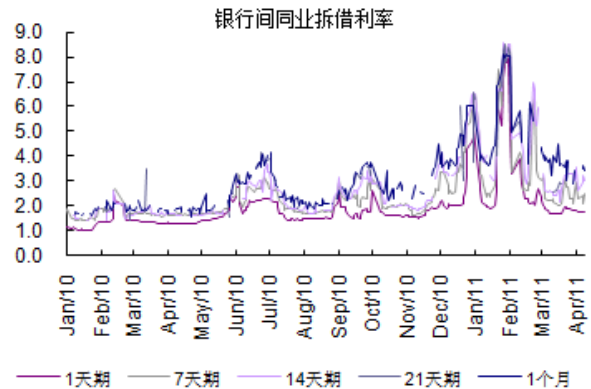
资料来源: wind、光大证券研究所

图 4: SHIBOR



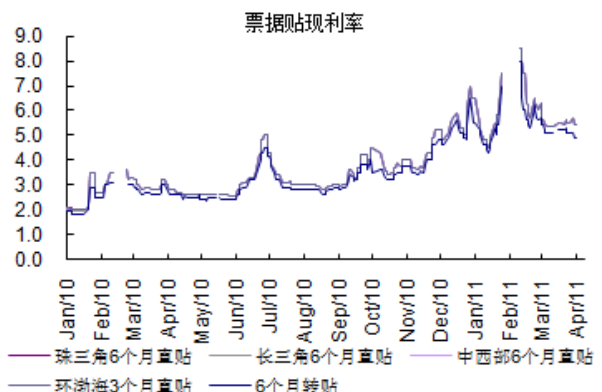
资料来源: wind、光大证券研究所

图 3: 银行间同业拆借利率



资料来源: wind、光大证券研究所

图 5: 票据贴现利率

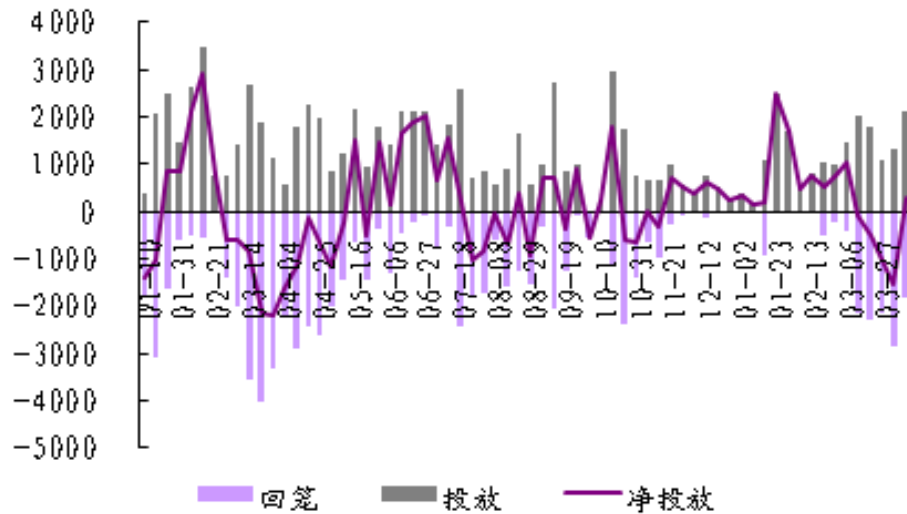


资料来源: wind、光大证券研究所

公开市场操作: 本周公开市场发行规模达到 1830 亿元，其中 3 个月/1 年期央票分别发行 160 亿/600 亿，28 天/91 天正回购 970 亿/100 亿。由于到期资金达 2110 亿，本周公开市场净投放 280 亿。

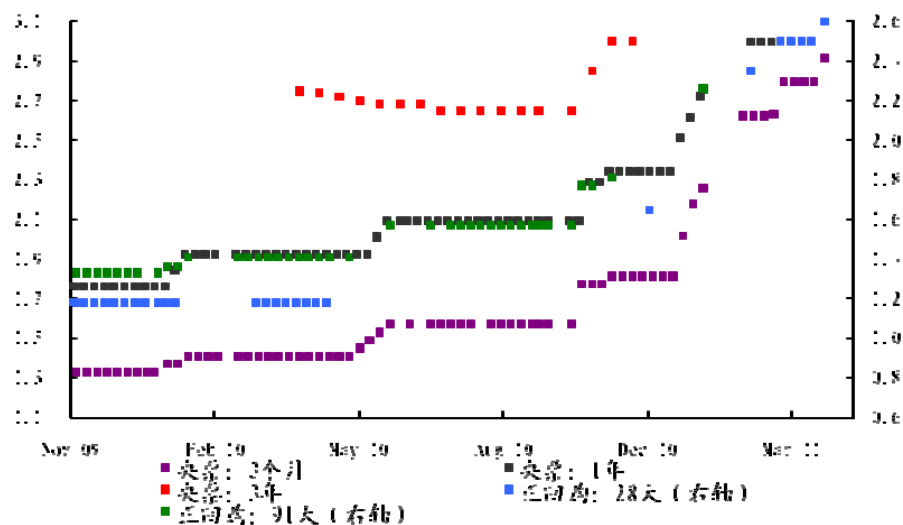
值得注意的是本周 3 个月/1 年央行票据发行利率分别上升 13bp/11bp 至 2.92%/3.31%，28 天和 91 天正回购中标利率分别上升 10bp/8bp 至 2.60%/2.88%。目前 1 年期央票利率超过 1 年定存利率 5 个 BP，差异尚不明显。我们认为：（1）提高公开市场发行利率主要是为了加大未来几周公开市场发行规模特以便对冲到期资金，减少准备金调整频率。4 月到期资金高达 9110 亿，央行回笼压力较大；而法定准备金率已经达到 20% 的高位，尽管仍有上调空间，但继续上调对未来资金面影响较大，通过公开市场回笼资金将更为实际。（2）由于周二央行宣布加息，周四即上调 1 年期央票发行利率，可减少再次加息预期，避免对金融市场产生过多扰动；若两至三周后再上调 1 年期央票发行利率，市场对再次加息预期可能比较强烈。

图 6: 公开市场货币投放 (亿元)



资料来源: wind、光大证券研究所

图 7: 央票及回购利率 (%)



资料来源: wind、光大证券研究所

五、行业要闻

- 1) 央行发布《2010 年中国金融市场发展报告》，指出 2010 年，我国金融市场继续健康平稳快速发展，市场规模快速增长，市场结构继续优化，产品、制度和机构创新有效突破，对外开放稳步推进；同时，也表现出了市场行情分化、震荡幅度加大等特征。**展望 2011 年**，在经济发展方式转变的发展主线和稳健的货币政策环境下，金融市场将进一步发挥对经济发展方式转变的贡献，同时其规模将继续扩大、结构将更为优化，对外开放也将稳步推进。
- 2) 银监会主席刘明康表示，城商行发展基础尚不牢固，经营管理方面仍存在一些不足，风险抵御能力还有待加强。**要坚决守住系统性和区域性风险底线，切实防范系统性金融风险，确保安全稳**

健运行。

- 3) 欧洲央行 4 月 7 日宣布将欧元主导利率由现行的 1%提高至 1.25%，至 2008 年 7 月以来首次加息。

六、公司要闻

北京银行：因正在筹划重大事项，公司股票自 2011 年 4 月 7 日起停牌。

招商银行：行长马蔚华表示，招行将于三至五年内从过度依赖信贷增长的传统模式转型到适应国内外监管体系的新型银行。

浦发银行：日前发布了《2010 年企业社会责任报告》，并首次披露了公司《2011-2014 年度企业社会责任战略规划》。

中国银行、建设银行：目前其利比亚相关业务未出现实际损失，风险可控。

分析师介绍

沈维，CFA Charter Pending Candidate，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。此前就职于毕马威华振会计师事务所金融服务部门。

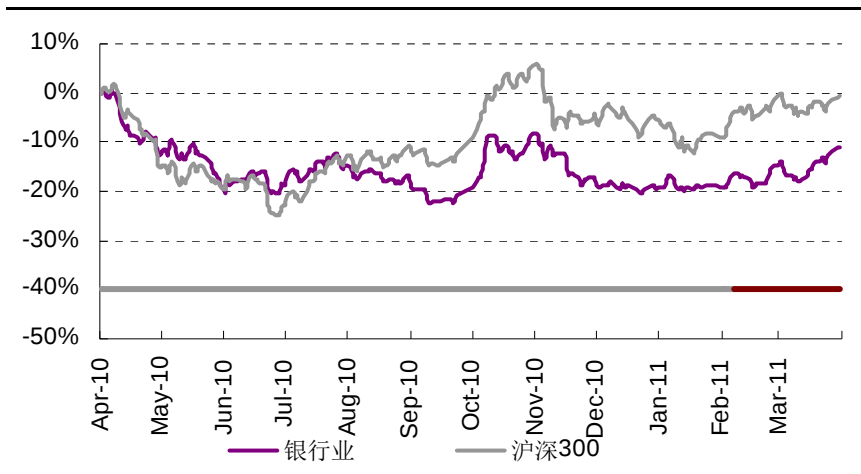
分析师声明

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



资料来源：光大证券研究所

日期	行业评级
2011-01-17	买入
2011-01-24	买入
2011-01-28	买入
2011-02-13	买入
2011-02-20	买入
2011-02-27	买入
2011-03-06	买入
2011-03-20	买入
2011-03-27	买入
2011-04-05	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	lix1@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。