

将现阶段性估值修复，空间受制于偏紧政策

银行业周报

◆ 本周市场表现:

本周沪深 300 下跌 2.51%，银行板块下跌 3.67%。以周五收盘价计算，行业 11/12 年 PE 分别为 7.02 倍/5.57 倍，11 年 PB 为 1.28 倍。

◆ 本周行业焦点:

1. 公开市场净投放440亿，资金面紧张进一步缓解。本周公开市场净投放440亿元，连续三周净投放950亿元，货币市场利率进一步下行。1天/7天回购利率分别较上周变动-67bp/-208bp至2.83%/3.02%。下周公开市场到期资金大幅增加至1920亿，为8月到期资金最大的一周，预计公开市场操作力度将相应加大。下周将公布7月宏观经济数据，仍不能排除监管层为抑制通胀而再次提高存款准备金率的可能性，未来资金面松紧程度仍视央行公开市场操作以及准备金工具运用频率而定。我们对资金面保持谨慎乐观态度，7天回购利率维持在4%以上将是一种常态。

2. 央行撰文称应抓住时机逐步扩大利率浮动区间，而不是一次性完全放松利率管制。(1) 报告进一步确认了利率市场化改革是个渐进的过程，预计银行业利差水平在近年内尚不至受到巨大冲击。(2) 利率市场化改革的隐忧已反应至银行股的估值中。我们认为，若在一定时期内维持现有利差水平，银行业有能力应对和消化宏观经济周期性波动的风险。(3) 在渐进式改革的过程中，要关注有转型潜力的银行。

3. 媒体报道，近 10 家城商行排队 IPO 融资约 500 亿元。(1) 城商行上市时间表有较大不确定性。一方面，此前城商行盲目扩张而忽视经营风险行为引起监管层重视，并对跨区域经营进行控制；另一方面，对城商行融资平台贷款风险的关注和担忧亦成为制约因素。此外，二级市场表现持续低迷。(2) 在新的资本充足率监管要求下，部分上市银行已公布或正在实施再融资，一段时间内对二级市场产生供股压力。预计管理层或将统筹安排节奏。

◆ 行业观点及股票组合:

银行业凭借绝对的渠道和客户资源优势，对环境变化有极强的适应能力。我们认为，银行股在 8 月仍有阶段性的估值修复行情，幅度 15%：一是中报业绩靓丽，部分银行仍有超预期的业绩表现；二是前期股价超跌；三是平台贷处理情况将更趋明朗。但鉴于宏观经济增长和通胀走势的不确定性仍较大，偏紧货币政策制约短期反弹的空间。

综合考虑息差弹性、中报盈利以及资产质量风险等因素，我们推荐以下标的组合：民生银行、招商银行、浦发银行、华夏银行、深发展。

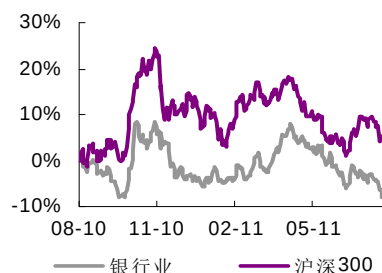
证券 代码	公司 名称	股价	EPS			PE			投资 评级
			10A	11E	12E	10A	11E	12E	
600016	民生银行	5.27	0.66	0.87	1.10	8.0	6.1	4.8	买入
600036	招商银行	11.77	1.19	1.62	2.07	9.9	7.3	5.7	买入
600000	浦发银行	9.03	1.03	1.41	1.79	8.8	6.4	5.0	买入
600015	华夏银行	9.95	0.87	1.33	1.77	11.4	7.5	5.6	买入
000001	深发展 A	16.30	1.91	2.34	3.00	8.5	7.0	5.6	买入

买入（维持）

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 下跌 2.51%，银行板块下跌 3.67%。中小银行以流通市值加权下跌 4.43%，国有行表现较好，城商行表现居中。个股方面，本周无银行股上涨，跌幅较小的是农业银行（-2.24%）、中国银行（-2.92%）、民生银行（-3.13%）。

以周五收盘价计算，行业 11/12 年 PE 分别为 7.02 倍/5.57 倍，11 年 PB 为 1.28 倍。其中，国有大行、股份制银行、城商行 11/12 年 PE 分别为 6.4/5.2 倍、7.1/5.6 倍和 7.8/6.2 倍，11 年 PB 为 1.28 倍、1.25 倍和 1.37 倍。

◆ 本周行业焦点

1. 公开市场净投放 440 亿，资金面紧张进一步缓解

本周公开市场净投放 440 亿元，连续三周净投放 950 亿元，货币市场利率进一步下行。1 天/7 天/14 天/21 天/1 月回购利率分别较上周变动 -67bp/-208bp/-234bp/-222bp/-73bp 至 2.83%/3.02%/3.26%/4.28%/5.03%；6 个月票据直贴/转贴利率较上周变动 -70bp/-30bp 至 8.30%/7.30%。公开市场操作方面，央行本周继续缩量发行 3 个月和 1 年期央票各 10 亿元，暂停正回购操作。由于到期资金 460 亿元，最终实现净投放 440 亿元。央票发行利率持平。

公开市场持续净投放下，银行间市场资金面逐渐缓和。下周公开市场到期资金大幅增加至 1920 亿，为 8 月到期资金最大的一周。预计公开市场操作力度将相应有所加大。8 月和 9 月公开市场到期资金仅 3520 亿和 2390 亿元，较此前明显减少。目前大型金融机构的法定准备金率已高达 21.5%，超储率维持在 1% 左右，资金面在季节性波动或事件性冲击时仍显脆弱。下周将公布 7 月宏观经济数据，仍不能排除监管层为抑制通胀而再次提高存款准备金率的可能性，未来资金面松紧程度仍视央行公开市场操作以及准备金工具运用频率而定。我们对资金面保持谨慎乐观态度，7 天回购利率维持在 4% 以上将是一种常态。

2. 央行撰文称应抓住时机逐步扩大利率浮动区间，而不是一次性完全放松利率管制

央行调查统计司司长盛松成及其课题组在最新一期的《中国金融》杂志上发布报告称，应抓住时机逐步扩大利率浮动区间，而不是一次性完全放松利率管制。报告指出，对存款利率实行渐进式市场化改革，取消存款利率管制前，要完善利率调控框架，理顺利率传导机制。对于贷款利率市场化方面，简化放宽贷款利率下限和贷款利率档次是推进贷款利率市场化的主要方式。

我们的看法：（1）报告进一步确认了利率市场化改革是个渐进的过程，预计银行业利差水平在近年内尚不至受到巨大冲击。实际上，在存款利率方面，理财产品的大量发行、对公协议存款利率的放开已经部分反映了利率市场化的影响；贷款利率仍主要取决于整体的宏观环境及信贷的供求关系。（2）利率市场化改革的隐忧已反应至银行股的估值中。我们认为，若在一定时期内维持现有利差水平，银行业有能力应对和消化宏观经济周期性波动的风险。（3）在渐进式改革的过程中，要关注有转型潜力的银行。中小企业客户、个人客户占比较高的银行，中间业务盈利贡献较大、利率风险管理能力强的银行更有能力应对利率市场化的冲击。目前各银行纷纷在过渡期加快转型渡期加快转型。

3. 媒体报道，近 10 家城商行排队 IPO 融资约 500 亿元

媒体报道，自 2007 年城商行上市搁浅后的四年间，约 40 家城商行先后提出公开上市计划，约 10 家进入实质性操作阶段。如果以 12 倍市盈率发行新股来测算，已向证监会上报 IPO 方案的近 10 家城商行拟融资总规模约为 500 亿

元。(财新网)

我们的看法:(1)城商行上市时间表有较大不确定性。一方面,此前城商行盲目扩张规模而忽视经营风险行为引起监管层重视,并对跨区经营进行控制。另一方面,对城商行融资平台贷款风险的关注和担忧亦成为制约因素。此外,二级市场表现亦持续低迷。(2)在新的资本充足率监管要求下,部分上市银行近期已公布或正在实施再融资方案,一段时间内对二级市场产生供股压力。预计管理层或将统筹安排节奏。

◆ 行业观点及股票组合

银行业凭借绝对的渠道和客户资源优势,对环境变化有极强的适应能力。我们认为,银行股在8月仍有阶段性的估值修复行情,幅度15%:一是中报业绩靓丽,部分银行仍有超预期的业绩表现;二是前期股价超跌;三是平台贷处理情况将更趋明朗化。但鉴于宏观经济增长和通胀走势的不确定性仍较大,偏紧货币政策制约短期反弹的空间。

综合考虑息差弹性、中报盈利以及资产质量风险等因素,我们推荐以下标的组合:民生银行、招商银行、浦发银行、华夏银行、深发展。

二、行情与估值

一周股价表现: 本周沪深300下跌2.51%,银行板块下跌3.67%。中小银行以流通市值加权下跌4.43%,国有行表现较好,城商行表现居中。个股方面,本周无银行股上涨,跌幅较小的是农业银行(-2.24%)、中国银行(-2.92%)、民生银行(-3.13%)。(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	总股本	流通市值	总市值
		率	(%)	1 周	1 月	1 季	1 年	时 对 价	股本		亿元	亿元
A 股												
国有大银行												
601398	工商银行	4.11	0.07	-3.29	-5.30	-6.48	2.39	0.91	2,622.25	3,490.19	10,777.46	14,344.70
601939	建设银行	4.53	0.75	-3.82	-6.40	-8.05	-1.10	0.94	95.94	2,500.11	434.59	11,325.50
601988	中国银行	2.99	0.05	-2.92	-4.47	-7.65	-8.26	1.09	1,955.25	2,791.47	5,846.20	8,346.50
601288	农业银行	2.62	1.44	-2.24	-2.60	-8.59	-1.87	0.80	204.56	3,247.94	535.96	8,509.61
601328	交通银行	4.58	0.56	-4.78	-9.16	-12.91	-21.31	0.89	327.09	618.86	1,498.07	2,834.36
中小股份制银行												
600036	招商银行	11.77	1.43	-4.70	-12.23	-14.25	-15.10	0.84	176.66	215.77	2,079.30	2,539.57
600000	浦发银行	9.03	1.48	-3.94	-10.95	-14.03	-19.12		149.23	186.53	1,347.53	1,684.41
600016	民生银行	5.27	1.41	-3.13	-8.67	-8.48	-2.31	0.97	225.88	267.15	1,190.37	1,407.87
601166	兴业银行	12.86	1.79	-3.74	-10.01	-15.00	-11.58		107.86	107.86	1,387.13	1,387.13
601998	中信银行	4.38	0.92	-6.61	-3.74	-14.73	-22.60		316.91	467.87	1,388.08	2,049.28
601818	光大银行	3.13	5.59	-3.99	-7.40	-14.75	-12.19		40.00	404.35	125.20	1,265.61
000001	深发展 A	16.30	2.92	-6.00	-6.96	-7.07	-6.91		31.05	51.23	506.17	835.11
600015	华夏银行	9.95	1.87	-3.40	-10.60	-17.63	-16.08		42.00	68.50	417.90	681.55
城商行												
601169	北京银行	8.45	1.65	-3.87	-7.75	-15.22	-21.51		29.69	29.69	250.87	250.87
601009	南京银行	9.38	1.04	-3.70	-7.59	-16.01	-29.64		62.28	62.28	584.15	584.15
002142	宁波银行	10.39	1.89	-3.53	-8.13	-14.27	-15.03		24.74	28.84	257.08	299.63
882115	银行业	2026.44		-3.67	-6.65	-9.52	-7.84					
000300	沪深 300	2897.42		-2.51	-6.81	-7.18	-0.01					
H 股												
H/A 实												

	大型银行	(港元)						时对价			(港元)	(港元)
1398	工商银行	5.46	2.23	-7.93	-6.98	-12.54	-3.55	1.10	867.94	3,490.20	4,738.95	19,056.47
0939	建设银行	5.82	0.64	-7.32	-7.62	-15.97	-9.21	1.06	2,404.17	2,500.11	13,992.29	14,550.64
3988	中国银行	3.33	2.91	-7.24	-10.72	-18.55	-14.46	0.92	836.22	2,791.47	2,784.62	9,295.61
1288	农业银行	3.94	3.98	-6.86	-2.23	-12.45	16.65	1.24	307.39	3,247.94	1,211.11	12,796.89
3328	交通银行	6.25	0.48	-8.09	-9.94	-13.25	-22.30	1.13	291.77	618.86	1,823.53	3,867.85
中小股份制银行												
3968	招商银行	16.98	3.14	-8.22	-11.10	-14.33	-17.76	1.19	39.10	215.77	664.00	3,663.71
1988	民生银行	6.57	2.28	-4.51	-8.75	-10.11	-11.07	1.03	41.27	267.15	271.15	1,755.16
农村商业银行												
3618	重庆农村 商业银行	4.26	2.89	-5.54	-10.50	-19.77	-18.08		25.13	93.00	107.07	396.18

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 11/12 年 PE 分别为 7.02 倍/5.57 倍, 11 年 PB 为 1.28 倍。其中, 国有大行、股份制银行、城商行 11/12 年 PE 分别为 6.4/5.2 倍、7.1/5.6 倍和 7.8/6.2 倍, 11 年 PB 为 1.28 倍、1.25 倍和 1.37 倍。(见表 2)

表 2 上市银行估值表

		EPS (元)			BVPS (元)			P/E (X)			P/B (X)			
		股价	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E
A 股														
国有大银行														
601398	工商银行	4.11	0.47	0.61	0.74	2.35	2.80	3.31	8.69	6.74	5.55	1.75	1.47	1.24
601939	建设银行	4.53	0.54	0.69	0.85	2.78	3.20	3.71	8.40	6.57	5.33	1.63	1.42	1.22
601988	中国银行	2.99	0.37	0.48	0.58	2.31	2.64	3.04	7.99	6.23	5.16	1.29	1.13	0.98
601288	农业银行	2.62	0.29	0.37	0.47	1.67	1.92	2.20	8.97	7.08	5.57	1.57	1.36	1.19
601328	交通银行	4.58	0.63	0.85	1.00	3.97	4.43	5.03	7.26	5.39	4.58	1.15	1.03	0.91
中小股份制银行														
600036	招商银行	11.77	1.19	1.62	2.07	6.22	7.83	9.88	9.86	7.27	5.69	1.89	1.50	1.19
600000	浦发银行	9.03	1.03	1.41	1.79	6.59	7.49	8.55	8.78	6.41	5.04	1.37	1.21	1.06
600016	民生银行	5.27	0.66	0.87	1.10	3.90	4.79	5.71	8.01	6.06	4.79	1.35	1.10	0.92
601166	兴业银行	12.86	1.72	2.11	2.64	8.52	10.69	13.14	7.49	6.09	4.87	1.51	1.20	0.98
601998	中信银行	4.38	0.46	0.60	0.74	3.08	3.44	3.88	9.53	7.30	5.92	1.42	1.27	1.13
601818	光大银行	3.13	0.32	0.34	0.44	2.01	2.63	3.00	9.90	9.21	7.11	1.56	1.19	1.04
000001	深发展 A	16.30	1.91	2.34	3.00	9.63	10.97	12.73	8.53	6.97	5.43	1.69	1.49	1.28
600015	华夏银行	9.95	0.87	1.33	1.77	7.13	9.34	10.75	11.38	7.48	5.62	1.40	1.07	0.93
城商行														
601169	北京银行	9.38	1.09	1.46	1.86	6.83	7.73	8.90	8.59	6.42	5.04	1.37	1.21	1.05
601009	南京银行	8.45	0.78	1.04	1.32	6.22	6.85	7.84	10.86	8.13	6.40	1.36	1.23	1.08
002142	宁波银行	10.39	0.81	1.16	1.48	5.47	6.22	7.15	12.90	8.96	7.02	1.90	1.67	1.45
国有行														
股份制银行														
城商行														
A 股银行														
									8.26	6.40	5.24	1.48	1.28	1.11
									9.18	7.10	5.56	1.52	1.25	1.07
									10.78	7.84	6.15	1.54	1.37	1.19
									9.20	7.02	5.57	1.51	1.28	1.10
H股														
人民币														
大型银行														
1398	工商银行	4.51	0.47	0.61	0.74	2.35	2.80	3.31	9.53	7.39	6.10	1.92	1.61	1.36
0939	建设银行	4.81	0.54	0.69	0.85	2.78	3.20	3.71	8.91	6.97	5.66	1.73	1.50	1.30

2011-08-07 银行业

3988	中国银行	2.75	0.37	0.48	0.58	2.31	2.64	3.04	7.35	5.73	4.74	1.19	1.04	0.90
1288	农业银行	3.25	0.29	0.37	0.47	1.67	1.92	2.20	11.14	8.80	6.93	1.95	1.70	1.48
3328	交通银行	5.16	0.63	0.85	1.00	3.97	4.43	5.03	8.18	6.07	5.16	1.30	1.17	1.03
中小股份制银行														
3968	招商银行	14.03	1.19	1.62	2.07	6.22	7.83	9.88	11.74	8.66	6.78	2.26	1.79	1.42
1988	民生银行	5.43	0.66	0.87	1.10	3.90	4.79	5.71	8.25	6.24	4.93	1.39	1.13	0.95

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: 6.4451, 人民币当期汇率较上周贬值 0.01%。(见图 1)

图 1: 美元兑人民币汇率



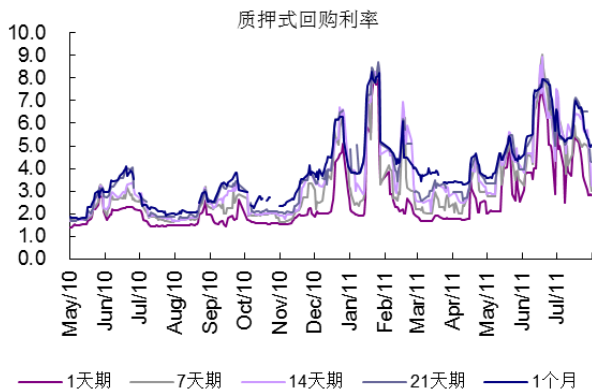
资料来源: wind、光大证券研究所

四、货币政策与银行间市场利率

市场化利率: 本周公开市场净投放 440 亿元, 连续三周净投放 950 亿元, 货币市场利率进一步下行。1 天/7 天/14 天/21 天/1 月回购利率分别较上周变动 -67bp/-208bp/-234bp/-222bp/-73bp 至 2.83%/3.02%/3.26%/4.28%/5.03%; 6 个月票据直贴/转贴利率较上周变动 -70bp/-30bp 至 8.30%/7.30%。

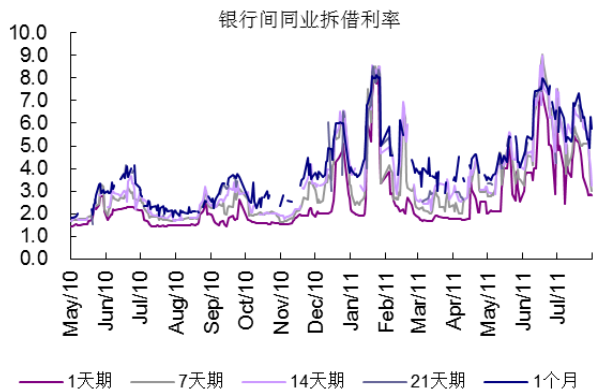
资金面: 公开市场持续净投放下, 银行间市场资金面逐渐缓和。下周公开市场到期资金大幅增加至 1920 亿, 为 8 月到期资金最大的一周。预计公开市场操作力度将相应有所加大。8 月和 9 月公开市场到期资金仅 3520 亿和 2390 亿元, 较此前明显减少。目前大型金融机构的法定准备金率已高达 21.5%, 超储率维持在 1% 左右, 资金面在季节性波动或事件性冲击时仍显脆弱。下周将公布 7 月宏观经济数据, 仍不能排除监管层为抑制通胀而再次提高存款准备金率的可能性, 未来资金面松紧程度仍视央行公开市场操作以及准备金工具运用频率而定。我们对资金面保持谨慎乐观态度, 7 天回购利率维持在 4% 以上将是一种常态

图 2: 质押式回购利率



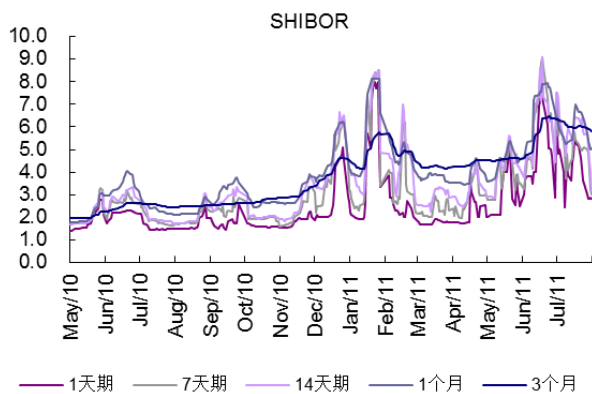
资料来源: wind、光大证券研究所

图 3: 银行间同业拆借利率



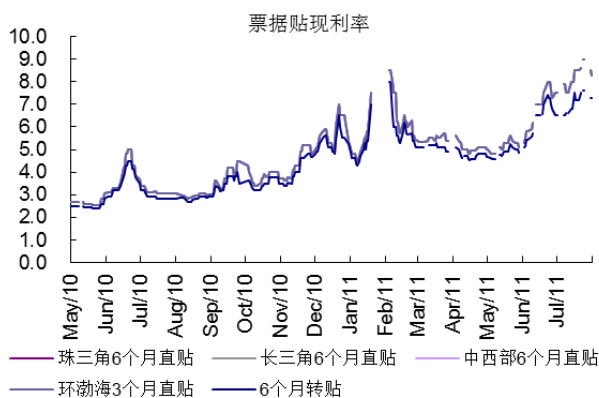
资料来源: wind、光大证券研究所

图 4: SHIBOR



资料来源: wind、光大证券研究所

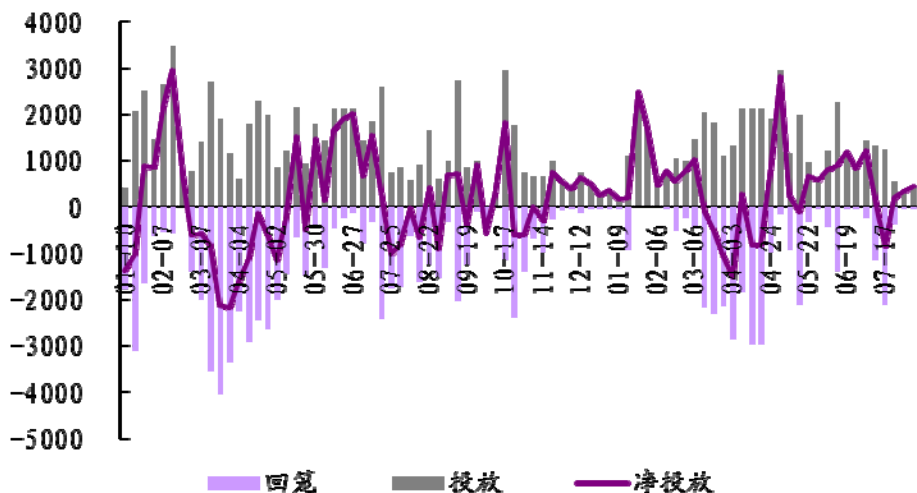
图 5: 票据贴现利率



资料来源: wind、光大证券研究所

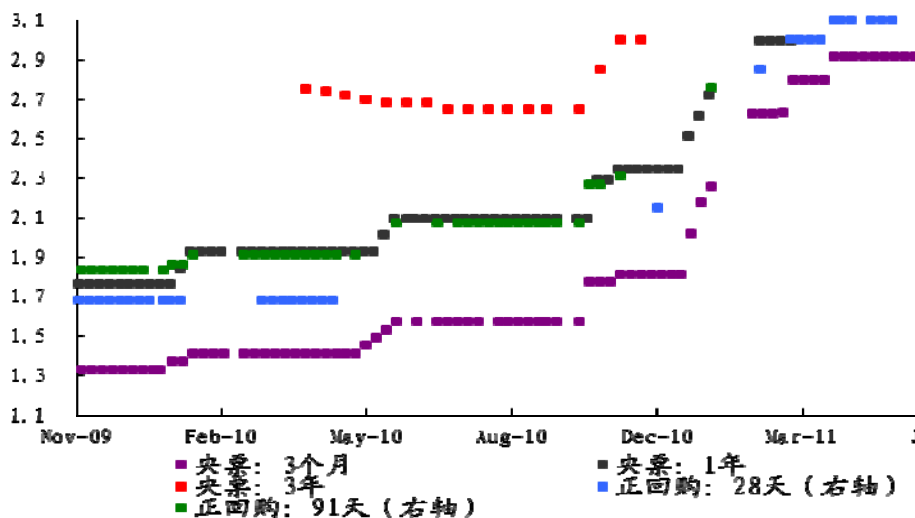
公开市场操作: 央行本周继续地量发行 3 个月和 1 年期央票各 10 亿元，暂停正回购操作。由于到期资金 460 亿元，最终实现净投放 440 亿元。央票发行利率持平。

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. 中国物流和采购联合会公布 8 月 PMI 为 50.7%，环比回落 0.2 个百分点，已连续 4 个月下降。7 月汇丰 PMI 落至 49.3，环比回落 0.8 个百分点，创 09 年 3 月以来的新低。
2. 路透报道，央行要求暂停境内企业从境外银行直接融入人民币（除贸易融资外），外商投资企业投资总额与注册资本的差额部分向境外银行的贷款亦包括在内。
3. 央行和银监会联合发布通知，对政府投资公租房项目贷款进行规范。（新浪财经）
4. 媒体报道，已向证监会上报 IPO 方案的近 10 家城商行拟融资总规模约为 500 亿元。（财新网）
5. 奥巴马 8 月 2 日签署提高美国债务上限和削减赤字法案。惠誉公司维持美国主权信用的最高级 AAA 评级，而标普把美国主权信用评级下调至 AA+ 级。（新浪财经）
6. 媒体报导称，银监会对房地产信托业务规模较大的信托公司进行“窗口指导”，目前已有多家信托公司暂停房地产信托业务。银监会回应称，部分信托公司出于对自身风险控制的需要，暂停了部分业务。（一财网）
7. 银监会就农信社改革答记者问时表示，不再组建新的农村合作银行，鼓励符合条件农信社改组农商行。并表示从今年开始，要通过五年左右时间全面处置高风险机构和历史亏损挂账消化，完成股改。
8. 刘明康预警铁路贷款，铁道部一季度财务报告显示，其总负债达 1.98 万亿，亏损 37.6 亿。据悉，到今年年中，铁道部向国内银行贷款额已达 1.33 万亿。（新浪财经）
9. 媒体报道，银监会近期下发《关于银行业金融机构与融资性担保机构业务合作风险提示的通知》，要求各银监局对辖内金融机构展开风险排查。（人民网）
10. 路透报道，7 月 23 日-29 日 43 家商业银行发行银行理财产品 346 款，平均委托期限为 0.26 年，银行提供的平均预期最高收益率为 4.43%，预期

收益率上升了 19 个 BP，平均委托期限较上期缩短了 0.01 年。

六、公司要闻

深发展：公司 16.38 亿股定增股份于 8 月 5 日上市。

民生银行：港交所信息显示，截至 7 月 15 日，巨人旗下的上海健特经过 41 轮增持，目前持有民生银行 A 股股份已由年初的 1.47 亿股增至 8 亿股，持股比例相应由 0.65% 增至 3.54%。史玉柱耗资已近 38 亿，不考虑香港中央结算公司，目前上海健特已因此晋升为民生银行第五大股东。

北京银行：由北京银行出资 2000 万元，持股 40% 的浙江文成北村镇银行受监管层批准将于 8 月 8 日正式开业

工商银行：a. 将出资约 6 亿美元，收购阿根廷标准银行等三家公司各 80% 的股份。此外，工商银行还将与阿根廷标准银行原股东标银伦敦适时对该银行共同注资 1 亿美元。b. 工行被股东在市场配售 4.86 亿美元 H 股股份，每股折让 1~3%。

光大银行：媒体报道光大银行取消原订下周向投资者推介其价值 60 亿美元的香港 H 股首次公开发行。相关人士认为下调发行价是迟早的事。

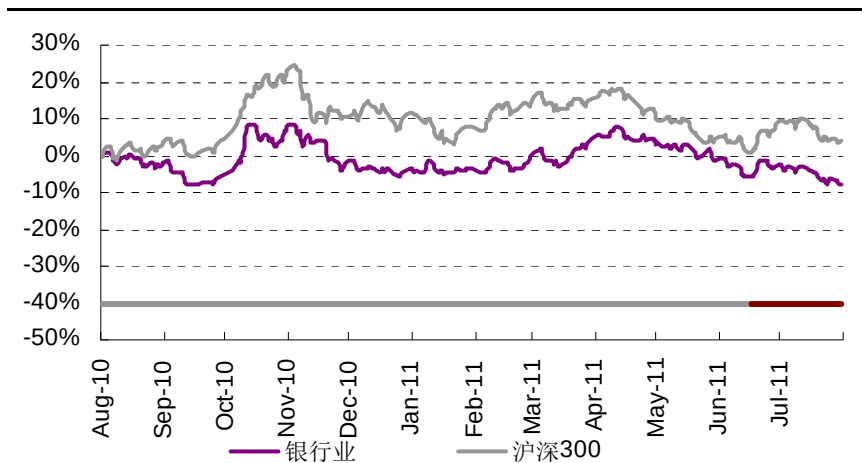
中信银行：本次 H 股配股为 24.80 亿股，折扣 14.86%，缴足股款的 H 股配股股份于 2011 年 8 月 3 日开始上市交易。

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

银行业



资料来源：光大证券研究所

日期	评级
2011-06-19	买入
2011-06-26	买入
2011-06-28	买入
2011-07-03	买入
2011-07-06	买入
2011-07-10	买入
2011-07-12	买入
2011-07-17	买入
2011-07-25	买入
2011-07-31	买入

买入	增持	中性
减持	卖出	

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

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。公司经营业务许可证编号：z22831000。

本公司已获业务资格：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。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

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，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。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，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的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正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容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。

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，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）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。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议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。

光大证券股份有限公司研究所

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	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李立志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
深圳	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
富尊财富中心	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com