

银行业

业绩浪发酵，仍受制于政策

银行业周报

◆ 本周市场表现:

本周沪深 300 下跌 0.76%，银行板块上涨 0.23%。以周五收盘价计算，行业 11/12 年 PE 分别为 6.98 倍/5.54 倍，11 年 PB 为 1.29 倍。

◆ 本周行业焦点:

1. 公开市场净投放700亿，货币市场利率小幅波动。本周公开市场净投放700亿元，连续四周净投放，累计投放资金1650亿元，货币市场利率小幅波动。1天/7天回购利率分别较上周变动-2bp/+7bp至2.80%/3.09%；6个月票据直贴/转贴利率较上周变动-20bp/-30bp至8.00%/7.00%。公开市场持续净投放下，银行间市场资金面缓和。由于本周是8月公开市场到期资金最大的一周，央行加大了资金回笼力度，但未来3周公开市场到期量明显减少。目前大型金融机构的法定准备金率高达21.5%，超储率亦未显充裕，未来资金面的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。目前在外部流动性宽松和人民币升值加速背景下，外汇占款的对冲压力较大，不排除在8月或9月再次上调一次存款准备金的可能。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. 央行公布7月金融统计数据，货币信贷数据显著下降。7月的货币信贷数据都出现了明显的回落，M1和M2余额同比仅增11.6%和14.7%，贷款新增仅4926亿元。贷款增长较少与央行持续的额度管控有关，更重要也与7月存款大幅负增长引起的流动性紧张相关。预计8月和9月存款会有明显的回流。详情请参见我们昨日发布的月报《货币信贷显著下降，存款将现回流》。

3. 央行发布二季度《中国货币政策执行报告》，继续将稳定物价总水平作为调控首要任务。

4. 银行陆续发布中报（光大/华夏/招行业绩同比增35%/42%/40%）。

◆ 行业观点及股票组合:

我们认为，银行股在8月仍有阶段性的估值修复行情：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有望更趋明朗化。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。

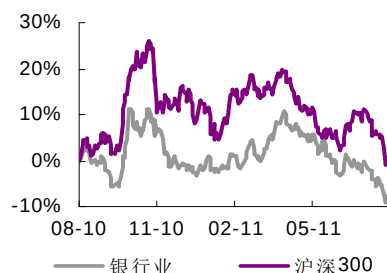
证券代码	公司名称	股价	EPS			PE			投资评级
			10A	11E	12E	10A	11E	12E	
600016	民生银行	5.38	0.66	0.87	1.10	8.2	6.2	4.9	买入
600036	招商银行	11.62	1.19	1.62	2.07	9.7	7.2	5.6	买入
600000	浦发银行	9.03	1.03	1.41	1.79	8.8	6.4	5.0	买入
600015	华夏银行	10.00	0.87	1.23	1.65	11.4	8.1	6.1	买入
000001	深发展 A	16.64	1.80	2.34	3.00	9.2	7.1	5.6	买入

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 0.76%，银行板块上涨 0.23%。中小银行以流通市值加权下跌 0.20%，国有行表现较好，股份制银行表现居中。个股方面，本周 5 支银行股上涨，涨幅前三的是深发展（+2.09%）、民生银行（+2.09%）、交通银行（+1.75%）。

以周五收盘价计算，行业 11/12 年 PE 分别为 6.98 倍/5.54 倍，11 年 PB 为 1.29 倍。其中，国有大行、股份制银行、城商行 11/12 年 PE 分别为 6.4/5.3 倍、7.1/5.5 倍和 7.7/6.0 倍，11 年 PB 为 1.29 倍、1.27 倍和 1.34 倍。

◆ 本周行业焦点

1. 公开市场净投放 700 亿，货币市场利率小幅波动

本周公开市场净投放 700 亿元，连续四周净投放，累计投放资金 1650 亿元，货币市场利率小幅波动。1 天/7 天/14 天/21 天/1 月回购利率分别较上周变动 -2bp/+7bp/+29bp/-54bp/-5bp 至 2.80%/3.09%/3.54%/3.74%/4.98%；6 个月票据直贴/转贴利率较上周变动 -20bp/-30bp 至 8.00%/7.00%。公开市场操作方面，央行本周发行 3 个月和 1 年期央票 70 亿和 20 亿元，并重启 28 天和 91 天正回购，数量分别为 830 亿和 300 亿元。由于到期资金 1920 亿元，最终实现净投放 700 亿。央票发行利率和正回购中标利率均与上次持平。

公开市场持续净投放下，银行间市场资金面缓和。由于本周是 8 月公开市场到期资金最大的一周，央行加大了资金回笼力度，但未来 3 周公开市场到期量明显减少。目前大型金融机构的法定准备金率高达 21.5%，超储率亦未显充裕，未来资金面的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。目前在外部流动性宽松和人民币升值加速背景下，外汇占款的对冲压力较大，不排除在 8 月或 9 月再次上调一次存款准备金的可能。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. 央行公布 7 月金融统计数据，货币信贷数据显著下降

7 月的货币信贷数据都出现了明显的回落，M1 和 M2 余额同比仅增 11.6% 和 14.7%，贷款新增仅 4926 亿元。贷款增长较少与央行持续的额度管控有关，更重要也与 7 月存款大幅负增长引起的流动性紧张相关。预计 8 月和 9 月存款会有明显的回流。我们认为，偏弱的货币信贷数据和经济增长数据，将促使政策在边际上发生微调，实际上在公开市场连续四周的净投放中已有体现。与此同时，偏高的 CPI 数据又使政策不会发生明显转向，央行在二季度《货币政策执行报告》中继续将“稳定物价总水平作为宏观调控的首要任务”。近期升值将部分替代加息，而准备金率的调整不排除在 8-9 月还有一次。不过准备金率调整主要用于对冲外部流动性，同时预计央行会通过公开市场操作来缓解银行内部的流动性压力。

详情请参见我们昨日发布的月报《货币信贷显著下降，存款将现回流》。

3. 央行发布二季度《中国货币政策执行报告》，继续将稳定物价总水平作为调控首要任务

央行在货币政策执行报告中对下阶段货币政策思路的措辞：“继续把稳定物价总水平作为宏观调控首要任务”，“提高调控的针对性、灵活性和前瞻性，巩固前期调控成果”，“处理好保持经济平稳较快增长、调整经济结构和管理通胀预期期间的关系”

报告显示，上半年社会融资规模 7.76 万亿，结构上看：人民币贷款占比同比下降了 3.2 个百分点至 53.7%；上半年通过委托贷款、信托贷款和银行承兑汇票方式新增表外融资合计 2.12 万亿，占比 27.3%，其中新增委托贷款和银行承兑汇票占比 9.1% 和 17.1%，同比提高 5.1 和 0.2 个百分点，但新增信

托贷款占比仅 1.2%，同比低 6.2 个百分点。非银行金融机构（保险公司赔偿和小额贷款公司信贷）对实体经济支持力度加大；直接融资占比上升 1 个百分点至 11.9%。

此外，央行对上半年货币信贷概况有如下描述：（1）货币供应增速总体回落，6 月末金融机构超额准备金率 0.8%，农信社为 2.9%。（2）存款增长放缓，住户存款增长较快，非金融企业存款增长趋稳。（3）贷款增长回归常态。（4）社会融资规模保持合理水平，直接融资作用增强。（5）贷款利率继续上行，6 月贷款加权平均利率 7.29%，较 3 月上升 38BP。执行下浮利率和基准利率的贷款占比下降。（6）人民币上半年升值 2.33%。

4. 银行陆续发布中报（光大/华夏/招行业绩同比增 35%/42%/40%）

光大银行：上半年收入和净利润同比分别增长 32%和 35%，环比去年 4 季度分别增长 5.6%和-10.6%，EPS 0.23 元。净利息收入同比/环比增长 32.6%和 4.1%；净手续费收入同比/环比增长 49%和-1.25%。ROAA 1.17%、ROE21.26%。成本收入比下降部分抵消了拨备计提加大对净利润的负面影响，业绩基本符合预期。正在进行的 H 股发行将进一步提升核心资本充足率。预测公司 11/12 年 EPS 0.38/0.49 元（按 60 亿股融资摊薄后），目前股价对应 11/12 年 PE 为 8.3 倍、6.3 倍，静态 PB 1.46 倍，2011 年发行后 PB1.24 倍。

华夏银行：2011 年上半年实现收入 158.7 亿元，净利润 42.7 亿元，同比分别增长 37.2%和 41.9%，EPS 为 0.76 元。二季度收入和利润环比增长 14.4%和 49.9%。资产回报水平持续提升：ROA 0.75%、ROAE19.42%。净利息收入同比增 34.2%，手续费及佣金净收入同比增 90.5%。息差同比回升 22BP；二季度拨备支出环比大幅减少是业绩超预期的主要原因。期末公司核心资本充足率 9.80%、资本充足率 13.32%，中期内融资压力解除。调整公司 2011 年和 2010 年净利润预测至 84.5 亿元和 113 亿元，对应 11/12 年 EPS 至 1.23/1.65 元，目前股价对应 11/12 年 PE 为 8.0 倍、6.0 倍，静态 PB 1.46 倍，2011 年 PB 仅 1.07 倍。

◆ 行业观点及股票组合

我们认为，银行股在 8 月仍有阶段性的估值修复行情：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有望更趋明朗化。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 0.76%，银行板块上涨 0.23%。中小银行以流通市值加权下跌 0.20%，国有行表现较好，股份制银行表现居中。个股方面，本周 5 支银行股上涨，涨幅前三的是深发展（+2.09%）、民生银行（+2.09%）、交通银行（+1.75%）。（见表 1）

表 1 A 股上市银行一周表现

		收盘价	换手率 (%)	股价变动 (%)				A/H 实	流通股本	总股本	流通市值 亿元	总市值 亿元
				1 周	1 月	1 季	1 年	时 对 价				
A 股												
国有大银行												
601398	工商银行	4.14	0.11	0.73	-5.91	-5.80	6.38	1.03	2,622.25	3,490.19	10,856.13	14,449.41
601939	建设银行	4.53	1.72	0.00	-7.36	-7.69	1.40	1.05	95.94	2,500.11	434.59	11,325.50

2011-08-14 银行业

601988	中国银行	2.98	0.09	-0.33	-4.49	-7.69	-6.44	1.20	1,955.25	2,791.47	5,826.65	8,318.59
601288	农业银行	2.62	3.06	0.00	-2.96	-7.96	-0.77	0.84	204.56	3,247.94	535.96	8,509.61
601328	交通银行	4.66	1.25	1.75	-7.74	-11.70	-15.81	1.02	327.09	618.86	1,524.24	2,883.87
中小股份制银行												
600036	招商银行	11.62	2.12	-1.27	-10.68	-15.46	-13.37	0.90	176.66	215.77	2,052.80	2,507.20
600000	浦发银行	9.03	2.70	0.00	-10.51	-14.09	-15.07		149.23	186.53	1,347.53	1,684.41
600016	民生银行	5.38	2.54	2.09	-7.08	-7.67	0.46	1.11	225.88	267.15	1,215.21	1,437.25
601166	兴业银行	12.84	2.80	-0.16	-9.89	-13.13	-8.45		107.86	107.86	1,384.98	1,384.98
601998	中信银行	4.37	0.63	-0.23	-3.74	-15.08	-19.82		316.91	467.87	1,384.91	2,044.61
601818	光大银行	3.12	9.04	-0.32	-7.42	-15.02	-12.47		40.00	404.35	124.80	1,261.57
000001	深发展 A	16.64	3.46	2.09	-7.50	-5.83	-4.97		31.05	51.23	516.73	852.53
600015	华夏银行	10.00	4.11	0.50	-10.31	-17.63	-15.02		42.00	68.50	420.00	684.97
城商行												
601169	北京银行	8.24	2.93	-2.49	-10.43	-17.25	-19.60		29.69	29.69	244.64	244.64
601009	南京银行	9.17	2.33	-2.24	-9.12	-17.39	-28.54		62.28	62.28	571.07	571.07
002142	宁波银行	10.19	2.59	-1.92	-9.34	-15.99	-14.82		24.74	28.84	252.13	293.86
882115	银行业	2031.14		0.23	-6.66	-9.22	-4.79					
000300	沪深 300	2875.37		-0.76	-8.10	-8.08	0.69					

H 股								H/A 实				
大型银行 (港元)								时对比价				
										(港元)	(港元)	
1398	工商银行	4.89	2.96	-10.44	-12.68	-20.82	-9.38	0.97	867.94	3,490.20	4,244.23	17,067.05
0939	建设银行	5.28	1.08	-9.28	-11.41	-23.98	-13.74	0.96	2,404.17	2,500.11	12,694.03	13,200.58
3988	中国银行	3.02	4.21	-9.31	-14.20	-25.79	-18.57	0.83	836.22	2,791.47	2,525.39	8,430.25
1288	农业银行	3.80	3.42	-3.55	-3.80	-15.00	13.83	1.19	307.39	3,247.94	1,168.08	12,342.18
3328	交通银行	5.56	0.95	-11.04	-16.89	-23.59	-26.21	0.98	291.77	618.86	1,622.22	3,440.84
中小股份制银行												
3968	招商银行	15.80	3.94	-6.95	-12.22	-18.89	-20.83	1.12	39.10	215.77	617.86	3,409.10
1988	民生银行	5.92	4.49	-9.89	-15.06	-18.57	-17.90	0.90	41.27	267.15	244.33	1,581.51
农村商业银行												
3618	重庆农村 商业银行	3.61	4.08	-15.26	-17.77	-33.02	-30.58		25.13	93.00	90.73	335.73

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 6.98 倍/5.54 倍, 11 年 PB 为 1.29 倍。其中, 国有大行、股份制银行、城商行 11/12 年 PE 分别为 6.4/5.3 倍、7.1/5.5 倍和 7.7/6.0 倍, 11 年 PB 为 1.29 倍、1.27 倍和 1.34 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	4.14	0.47	0.61	0.74	2.35	2.80	3.31	8.75	6.79	5.59	1.76	1.48	1.25
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	2.98	0.37	0.48	0.58	2.31	2.64	3.04	7.97	6.21	5.14	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	4.66	0.63	0.85	1.00	3.97	4.43	5.03	7.39	5.48	4.66	1.17	1.05	0.93
中小股份制银行														
600036	招商银行	11.62	1.19	1.62	2.07	6.22	7.83	9.88	9.73	7.17	5.61	1.87	1.48	1.18

敬请参阅最后一页特别声明

2011-08-14 银行业

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	5.38	0.66	0.87	1.10	3.90	4.79	5.71	8.18	6.18	4.89	1.38	1.12	0.94
601166	兴业银行	12.84	1.72	2.11	2.64	8.52	10.69	13.14	7.48	6.09	4.86	1.51	1.20	0.98
601998	中信银行	4.37	0.46	0.60	0.74	3.08	3.44	3.88	9.51	7.28	5.91	1.42	1.27	1.13
601818	光大银行	3.12	0.32	0.38	0.49	2.01	2.52	2.94	9.86	8.21	6.37	1.55	1.24	1.06
000001	深发展 A	16.64	1.80	2.34	3.00	9.63	10.97	12.73	9.24	7.11	5.55	1.73	1.52	1.31
600015	华夏银行	10.00	0.87	1.23	1.65	7.13	9.17	10.45	11.44	8.13	6.06	1.40	1.09	0.96
城商行														
601169	北京银行	9.17	1.09	1.46	1.86	6.83	7.73	8.90	8.39	6.28	4.93	1.34	1.19	1.03
601009	南京银行	8.24	0.78	1.04	1.32	6.22	6.85	7.84	10.59	7.92	6.24	1.32	1.20	1.05
002142	宁波银行	10.19	0.81	1.16	1.48	5.47	6.22	7.15	12.66	8.78	6.89	1.86	1.64	1.43
国有行														
股份制银行														
城商行														
A 股银行														
H 股 人民币														
大型银行														
1398	工商银行	4.01	0.47	0.61	0.74	2.35	2.80	3.31	8.48	6.58	5.42	1.71	1.43	1.21
0939	建设银行	4.33	0.54	0.69	0.85	2.78	3.20	3.71	8.03	6.28	5.10	1.56	1.35	1.17
3988	中国银行	2.48	0.37	0.48	0.58	2.31	2.64	3.04	6.63	5.16	4.27	1.07	0.94	0.82
1288	农业银行	3.12	0.29	0.37	0.47	1.67	1.92	2.20	10.68	8.43	6.64	1.87	1.62	1.42
3328	交通银行	4.56	0.63	0.85	1.00	3.97	4.43	5.03	7.23	5.37	4.56	1.15	1.03	0.91
中小股份制银行														
3968	招商银行	12.97	1.19	1.62	2.07	6.22	7.83	9.88	10.86	8.00	6.26	2.08	1.66	1.31
1988	民生银行	4.86	0.66	0.87	1.10	3.90	4.79	5.71	7.38	5.58	4.42	1.25	1.01	0.85

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: 6.3972, 人民币当期汇率较上周升值 0.75%。(见图 1)

图 1: 美元兑人民币汇率



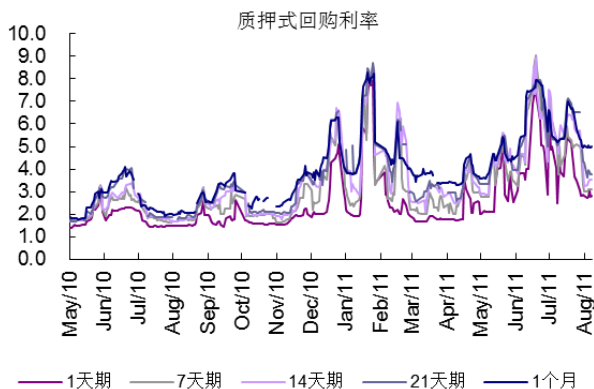
资料来源: wind、光大证券研究所

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 700 亿元，连续四周净投放，累计投放资金 1650 亿元，货币市场利率小幅波动。1 天/7 天/14 天/21 天/1 月回购利率分别较上周变动 -2bp/+7bp/+29bp/-54bp/-5bp 至 2.80%/3.09%/3.54%/3.74%/4.98%；6 个月票据直贴/转贴利率较上周变动 -20bp/-30bp 至 8.00%/7.00%。

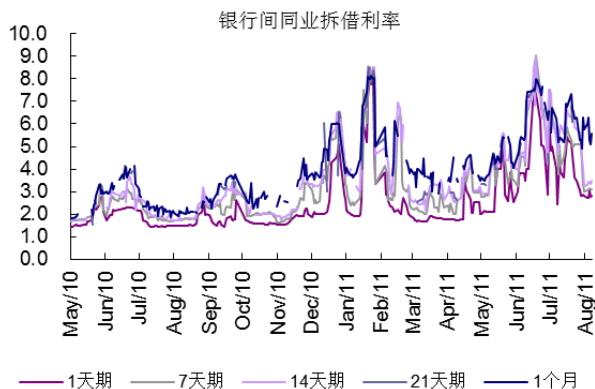
资金面：公开市场持续净投放下，银行间市场资金面缓和。由于本周是 8 月公开市场到期资金最大的一周，央行加大了资金回笼力度，但未来 3 周公开市场到期量明显减少。目前大型金融机构的法定准备金率高达 21.5%，超储率亦未显充裕，未来资金面的松紧程度仍视央行公开市场操作以及准备金工具运用频率而定。目前在外部流动性宽松和人民币升值加速背景下，外汇占款的对冲压力较大，不排除在 8 月或 9 月再次上调一次存款准备金的可能。我们对资金面保持谨慎乐观态度，7 天回购利率维持在 4% 以上将是一种常态。

图 2：质押式回购利率



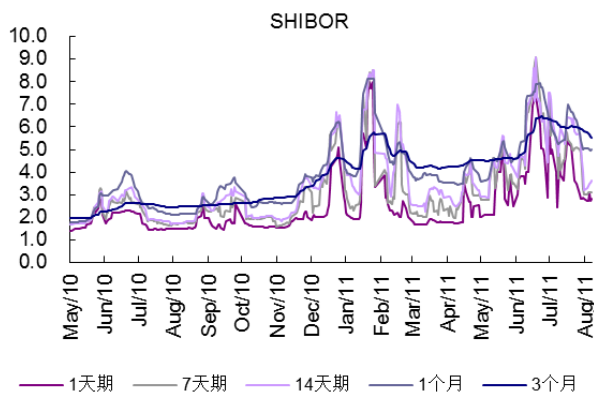
资料来源：wind、光大证券研究所

图 3：银行间同业拆借利率



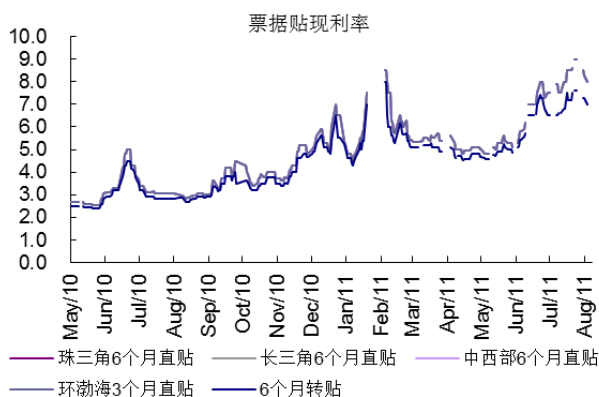
资料来源：wind、光大证券研究所

图 4：SHIBOR



资料来源：wind、光大证券研究所

图 5：票据贴现利率

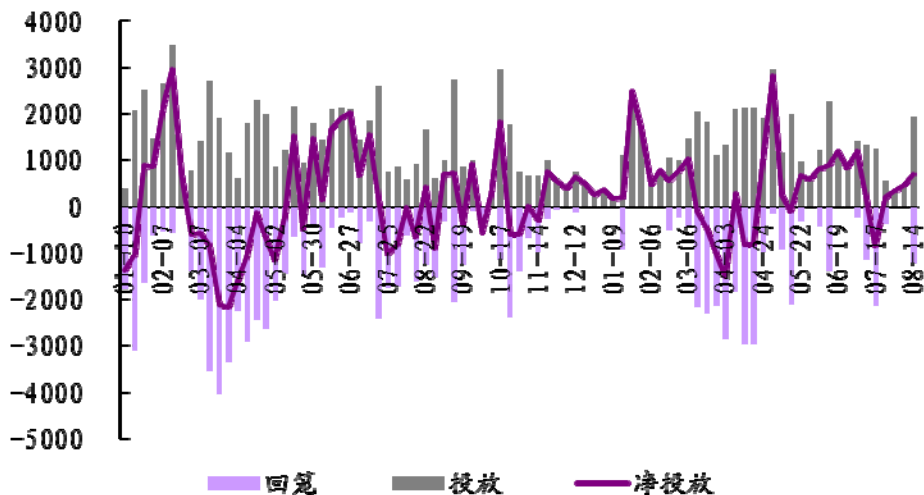


资料来源：wind、光大证券研究所

公开市场操作：央行本周发行 3 个月和 1 年期央票 70 亿和 20 亿元，并重启 28 天和 91 天正回购，数量分别为 830 亿和 300 亿元。由于到

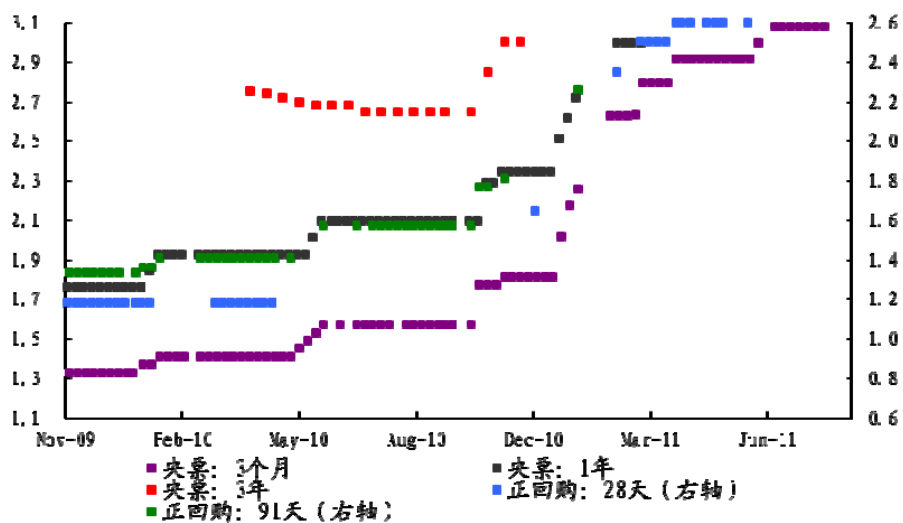
期资金 1920 亿元，最终实现净投放 700 亿。央票发行利率和正回购中标利率均与上次持平。

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. 中国人民银行牵头、银监会、证监会和保监会共同参与制定的《金融业发展和改革“十二五”规划》已成型，即将上报国务院（中国资本证券网）。
2. 银监会相关负责人要求商业银行在发行银行理财产品时不能再发行一周以内的超短期理财产品，不能将预期收益率定得太高，不能将理财产品复杂化。此外，要防止利用银行理财产品“冲时点”的行为。（中国证券网）。
3. 国际金融公司（IFC）已将持有的上海银行 7% 股权转让给中国投资有限责任公司，且该交易已获批准。持有上海银行 8% 股权的另一股东—汇丰银行亦已决定出售手中股份。（路透社）
4. 中国银行业协会金融租赁专业委员会常务副主任丛林透露，截至今年 6 月末，国内 17 家金融租赁公司总资产达到 4164 亿元。今年前 6 个月，租

赁公司实现营业收入 141 亿元，净利润 31 亿元，全行业实收资本 460 亿元，不良资产率 0.49%，拨备覆盖率 322%。（第一财经日报）

5. 据传广发银行已将上市预期时间推迟到今年底明年初，但融资规模和两地上市均不变。（路透社）
6. 传美联储正在起草银行业金融监管规则，但不会比巴塞尔协议规定的全球银行资本标准更严格。（wind 资讯）
7. 花旗银行年内将在内地再增设 15 至 20 家网点（wind 资讯）。

六、公司要闻

光大银行：下周四（18 日）解禁市值近 350 亿，占下周总解禁市值的 67%，112.2 亿股占总股本 27.7%，是目前流通股本的 2.8 倍。

招商银行：a.关联交易，向中国海运（集团）总公司及其下属子公司提供集团综合授信额度人民币 200 亿元，期限 2 年。b.董事会审议通过了《招商银行 2010 年上半年地方增幅融资平台贷款风险检查报告》，并同意提交证监会。c.发布中期业绩快报，收入利润同比增长 39.7%和 40.1%。

民生银行：关联交易，给予山东信发希望铝业有限公司整体授信额度人民币 3 亿元，（含原有授信额度）期限一年。

建设银行：传美国银行将出售所持有的一半的建设银行股份（约占建行股份的 5%）。（证券时报网）。

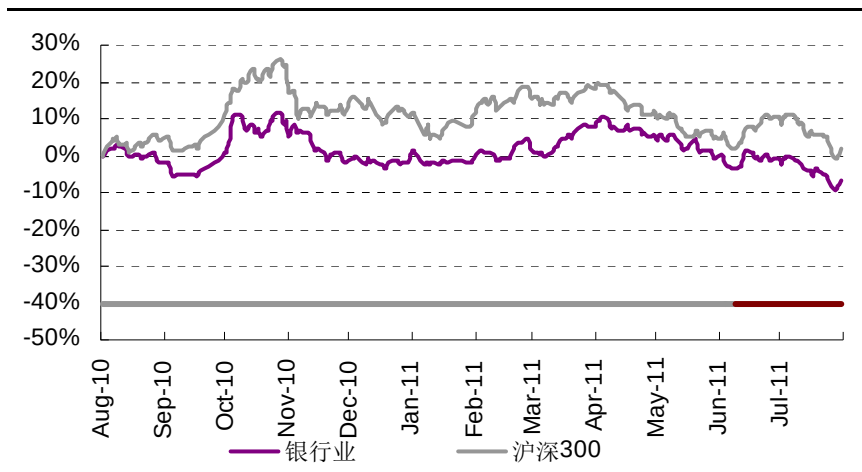
南京银行：首次获标普评级，收于 BBB-/A-3 的交易对手信用评级，长期信用评级的展望为稳定。

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