民生证券 MINSHENG SECURITIES

银行

行业研究/周报

过渡期延长落地，银行整改压力减轻

—金融行业周报 20200803

银行周报 2020 年 08 月 03 日

报告摘要：

- **过渡期延长落地，银行整改压力减轻**

上周五央行等部门宣布将资管新规过渡期延长至 2021 年底，并允许在过渡期结束后进行个案处理，有效缓解了银行资管业务的整改压力；同时设立奖惩制度，对提前完成整改任务的金融机构在监管评级、宏观审慎评估、资本补充工具发行和开展创新业务等方面给予适当激励，调动整改积极性；此外鼓励采取多种方式存量资产处置，提出健全配套支持措施，未来有望出台更多政策助力银行补充资本。当前银行板块估值处于历史低位，在基本面、政策面和资金面的催化下已启动估值修复行情。我们建议关注两个股票组合，一是受益于今年资管业务大发展和下半年消费刺激政策的零售标的，如招商银行、宁波银行、常熟银行、平安银行；二是低关注度低估值标的，如光大银行、杭州银行、江苏银行、南京银行。

- **板块行情**

上周沪深 300 指数上涨 4.20%，上证综指上涨 3.54%。同期银行指数（中信）上涨 0.01%，非银行金融指数（中信）上涨 2.37%，其中证券指数上涨 4.44%，保险指数下跌 0.78%，多元金融指数上涨 2.17%。银行板块中，涨幅排名前五的是无锡银行（1.98%）、上海银行（1.85%）、江苏银行（1.34%）、青农商行（1.26%）和成都银行(1.22%)。非银板块中，涨幅排名前五的是财通证券(28.28%)、锦龙股份(21.70%)、东吴证券（16.65%）、华林证券（12.42%）、第一创业（8.39%）。

- **上周大事**

1）中央政治局会议指出，要确保宏观政策落地见效，财政政策要更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益，货币政策要更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降。4)1—6 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 25114.9 亿元，同比下降 12.8%，降幅比 1—5 月份收窄 6.5 个百分点。

- **风险提示**

资产质量波动；息差下行压力；政策出台不及预期。

盈利预测与财务指标

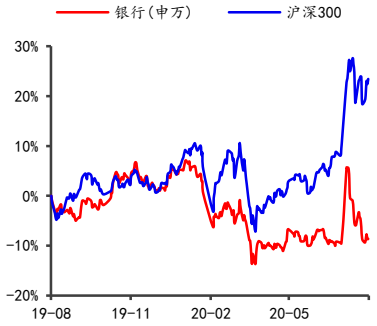
代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
		7 月 31 日	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
600036. SH	招商银行	34. 80	3. 68	4. 11	4. 61	9. 45	8. 47	7. 55	推荐
002142. SZ	宁波银行	28. 97	2. 28	2. 71	3. 23	12. 69	10. 71	8. 96	推荐
601128. SH	常熟银行	7. 45	0. 65	0. 73	0. 84	11. 44	10. 15	8. 90	推荐
000001. SZ	平安银行	13. 34	1. 45	1. 67	1. 94	9. 18	7. 99	6. 89	推荐
601818. SH	光大银行	3. 78	0. 71	0. 79	0. 88	5. 31	4. 79	4. 30	推荐
600926. SH	杭州银行	9. 44	1. 11	1. 16	1. 22	8. 48	8. 16	7. 71	推荐
600919. SH	江苏银行	6. 05	1. 18	1. 02	1. 16	5. 14	5. 91	5. 22	推荐
601009. SH	南京银行	7. 76	1. 47	1. 40	1. 59	5. 97	5. 55	4. 87	未评级

资料来源：公司公告、民生证券研究院

注：未评级公司盈利预测来自 wind 一致预期

推荐 维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭其伟

执业证号： S0100519090001

电话： 0755-22662075

邮箱： guoqiwei@mszq. com

研究助理：廖紫苑

执业证号： S0100119120002

电话： 0755-22662081

邮箱： liaoziyuan@mszq. com

相关研究

1.行业动态报告:过渡期正式延长，银行整改压力减轻

2.中小银行 MPA 考核或放松，信贷扩张可期

目录

一、行业热点 3
【过渡期正式延长，银行整改压力减轻—点评资管新规延期至 2021 年底】 3
二、行业动态 4
【央行】 4
【财政部】 4
【银保监会】 5
【发改委】 5
【其他要闻】 5
三、公司公告 6
四、上周市场回顾 7
五、风险提示 13
插图目录 14
表格目录 14

一、行业热点

【过渡期正式延长，银行整改压力减轻—点评资管新规延期至 2021 年底】

资管新规延期政策落地

2020 年 7 月 31 日，央行等部门公布将资管新规过渡期由 2020 年底延长至 2021 年底，同时建立健全激励约束机制，完善配套政策安排，平稳有序推进资管行业规范发展。

适当延长过渡期，有效缓解银行整改压力

资管新规力图通过理财产品净值化管理打破刚性兑付，通过非标资产期限匹配和限额管理等要求降低流动性风险。当前银行理财产品的净值化比例和整改速度还远未达到监管要求，7 月初标债资产认定规则扩大了非标资产认定范围。因此适当延长过渡期对于降低新老资管产品的整改压力、推动市场平稳过渡具有十分重要的意义，可谓是众望所归。

允许差异化监管措施，设立奖优惩劣机制

本次调整允许部分存在实际困难的机构在过渡期结束后进行个案处理，相当于在统一延长过渡期的基础上有条件地边际放松，给予更多政策空间。监管机构设立了奖惩制度，提前完成整改任务的金融机构将在监管评级、宏观审慎评估、资本补充工具发行和开展创新业务等方面获得适当激励。净值化程度高、非标整改压力小的银行有望更加受益。

明确存量资产处置措施，健全配套环境支持

本次答记者问对存量资产处置措施进行了系统的归纳和梳理，鼓励采取新产品承接、市场化转让、合同变更和回表等多种方式。此外，考虑到类信贷资产回表和核销转让将造成不小的资本压力，监管部门提出优化资本补充工具发行环境，有望给予更多政策支持。

资管新规延期靴子落地，将有效缓解银行资管业务整改压力，有利于行业保持长期稳健发展。当前银行股 PB 估值仅 0.7 倍，处于历史低位。在基本面、政策面、资金面三者催化下已启动估值修复行情。我们建议重点关注两个股票组合，一是受益于今年资管业务大发展和下半年消费刺激政策的**零售小微标的：招商银行、宁波银行、常熟银行、平安银行。**二是**低关注度低估值标的：光大银行、杭州银行、江苏银行、南京银行。**

二、行业动态

【央行】

1、7 月 27 日，央行公开市场进行 1000 亿元 7 天期逆回购操作，因当日有 1000 亿元逆回购到期，实现零投放零回笼。（来源：央行）

2、7 月 28 日，央行公开市场开展 800 亿元逆回购操作，因当日有 100 亿元逆回购到期，实现净投放 700 亿元。（来源：央行）

3、7 月 29 日，央行公开市场进行 300 亿元人民币 7 天期逆回购操作，因当日无逆回购到期，当日实现净投放 300 亿元。（来源：央行）

4、7 月 30 日，央行公开市场进行 500 亿元人民币 7 天期逆回购操作，因当日有 500 亿元逆回购到期，当日实现零投放零回笼。（来源：央行）

5、7 月 30 日，央行将开展 2020 年第七期央行票据互换（CBS）操作。本期操作量为 50 亿元，期限 3 个月，面向公开市场业务一级交易商进行固定费率数量招标，费率为 0.10%，首期结算日为 2020 年 7 月 30 日，到期日为 2020 年 10 月 30 日（遇节假日顺延）。（来源：央行）

6、7 月 31 日，央行公开市场进行 200 亿元人民币 7 天期逆回购操作，因当日无逆回购到期，当日实现净投放 200 亿元。（来源：央行）

7、央行统计，2020 年二季度末，金融机构人民币各项贷款余额 165.2 万亿元，同比增长 13.2%；上半年增加 12.09 万亿元，同比多增 2.42 万亿元。（来源：央行）

8、央行统计报告显示，2020 年二季度末，人民币房地产贷款余额 47.40 万亿元，同比增长 13.1%，低于各项贷款增速 0.1 个百分点，连续 23 个月回落；上半年增加 2.99 万亿元，占同期各项贷款增量的 24.7%，比上年全年水平低 9.3 个百分点。（来源：央行）

9、7 月 31 日，经国务院同意，央行会同多部门审慎研究决定，原于 2020 年底结束的资管新规过渡期延长至 2021 年底。（来源：央行）

【财政部】

1、7 月 29 日，财政部印发《关于加快地方政府专项债券发行使用有关工作的通知》，通知要求，对近期下达及后续拟下达的新增专项债券、抗疫特别国债、一般债券统筹把握发行节奏，妥善做好稳投资稳增长和维护债券市场稳定工作，力争在 10 月底前发行完毕，重点用于国务院常务会议确定的交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目、民生服务、冷链物流设施、市政和产业园区基础设施等七大领域。（来源：财政部）

2、财政部对 2020 年抗疫特别国债（四期）第三次续发于 7 月 28 日进行了招标，实际发行量为 700 亿元，票面利率 2.86%，期限品种为 10 年期。据统计，截至 7 月 28 日，抗疫特别国债已发行 15 期，累计发行 9300 亿元。（来源：财政部）

【银保监会】

1、7 月 30 日，银保监会就《保险公司偿付能力管理规定（征求意见稿）》公开征求意见。其中提出,保险公司同时符合核心偿付能力充足率不低于 50%、综合偿付能力充足率不低于 100%、风险综合评级在 B 类及以上三项监管要求的，为偿付能力达标公司；不符合上述任意一项要求的，为偿付能力不达标公司。（来源：银保监会）

【发改委】

1、近日，发改委召开上半年发展改革工作视频会议。会议强调，要突出工作重点，着力稳定经济运行，细化落实扩大内需促进形成强大国内市场的政策举措，坚定不移扩大对外开放，确保如期实现脱贫目标，力保产业链供应链稳定，全力保障粮食能源安全，大力推进重点改革任务，实施好区域城乡重大战略，强化就业民生保障。（来源：发改委）

2、7 月 31 日，发改委就《鼓励外商投资产业目录（2020 年版）》公开征求意见。主要修订内容：一是进一步鼓励外资参与制造业高质量发展。二是进一步鼓励外资投向生产性服务业。三是进一步鼓励外资投向中西部地区。（来源：发改委）

【其他要闻】

1、1—6 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 25114.9 亿元，同比下降 12.8%，降幅比 1—5 月份收窄 6.5 个百分点。（来源：统计局）

2、中国证监会近日召开 2020 年系统年中工作会议暨警示教育大会，会议指出：1）践行“不干预”理念，构建资本市场良好的可预期机制。2）保持 IPO 常态化，推进再融资分类审核。加快推进基础设施领域公募 REITs 试点落地，尽快形成示范效应。推进期货期权产品创新。加大私募基金风险防范和监管，加快推动出台《私募基金条例》，出台私募基金规范经营的底线要求，稳妥推进高风险个案处置。（来源：证监会）

3、7 月 30 日，中共中央政治局召开会议，会议指出，要确保宏观政策落地见效。财政政策要更加积极有为、注重实效。要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策要更加灵活适度、精准导向。要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降。要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。宏观经济政策要加强协调配合，促进财政、货币政策同就业、产业、区域等政策形成集成效应。（来源：人民日报）

4、7 月 30 日，上海票据交易所发布信息表示，《标准化票据管理办法》正式实施后的首批 14 单标准化票据创设成功，创设规模为 12.13 亿元。（来源：上海票交所）

5、截至 7 月 31 日晚，7 月 134 只新成立基金发行份额达 5117.23 亿份，超过 2015 年 5 月的 3025.74 亿份，创单月新成立基金发行份额历史新高；平均发行份额高达 38.19 亿份，也打破此前 35.51 亿份的历史纪录。（来源：Wind 资讯）

三、公司公告

表 1：一周公司公告

公司代码	公司名称	公告时间	公告内容
002966.SZ	苏州银行	2020/07/28	获央行批准在银行间债券市场公开发行不超过 45 亿元人民币的二级资本债券。
600999.SH	招商证券	2020/07/28	（1）股东权益变动公告：公司实际控制人招商局集团子公司招融投资、集盛投资（亦为招融投资子公司）认购公司 A 股配股股份，招商局集团子公司招融投资、集盛投资和 Best Winner Investment Limited 合计持有公司股权比例从 44.09%增加至 45.46%；（2）获配股票上市公告：本次 A 股配售增加的股份数 17.03 亿股，新增股份将于 2020 年 7 月 31 日上市流通，上市后公司 A 股股本变更为 74.22 亿股。
300059.SZ	东方财富	2020/07/28	发布业绩快报：营业收入 33.38 亿元，同比增长 67.09%，归母净利润 18.09 亿元，同比增长 107.69%，加权 ROE7.87%，同比提升 2.99pct。总资产 880.41 亿元，较期初增长 42.39%。BVPS2.97 元，较年初下降 6.01%。总资产规模大幅增长主要因为报告期内证券及金融电子商务服务业务快速发展。
600919.SH	江苏银行	2020/07/29	0.24 亿首次公开发行限售股将于 2020 年 8 月 3 日上市流通，占总股本 0.21%。
601860.SH	紫金银行	2020/07/29	69.68 万首次公开发行限售股将于 2020 年 8 月 3 日上市流通，占总股本 0.02%。
601860.SH	紫金银行	2020/07/29	发行规模为 45 亿元的可债转债已于 2020 年 7 月 27 日结束网上认购缴款，网上投资者放弃认购数量全部由保荐机构包销，包销金额为 53,163,000 元，包销比例为 1.18%。
600015.SH	华夏银行	2020/07/30	发布全球系统重要性评估指标。
601336.SH	新华保险	2020/07/31	以公司总股本 31.20 亿股为基数，每股派发现金红利 1.41 元，共计派发现金红利 43.99 亿元。
002966.SZ	苏州银行	2020/07/31	12.91 亿首次公开发行限售股将于 2020 年 8 月 3 日上市流通，占总股本的 38.74%
601328.SH	交通银行	2020/07/31	2015 年 7 月 29 日，公司在境外发行 24.5 亿美元境外优先股。公司已于 2020 年 7 月 29 日以每股境外优先股发行价格加上已宣告但尚未派发的每股股息的赎回价格，赎回上述境外优先股。
601328.SH	交通银行	2020/07/31	发布全球系统重要性评估指标。
601328.SH	交通银行	2020/07/31	银保监会同意本公司发行不超过 300 亿元的永续债，并按有关规定计入其他一级资本。

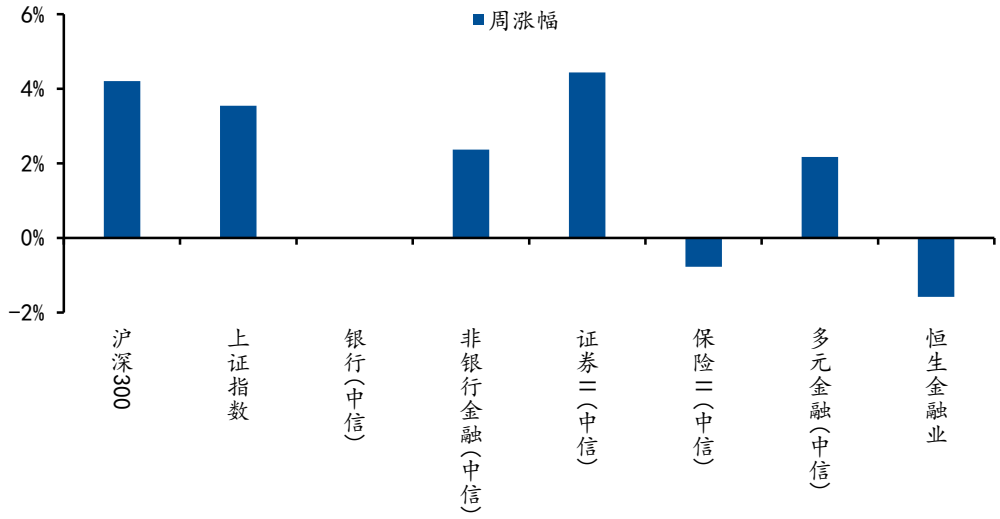
资料来源：公司公告，民生证券研究院

四、上周市场回顾

（一）行情概览

上周沪深 300 指数上涨 4.20%，上证综指上涨 3.54%。同期银行指数（中信）上涨 0.01%。非银行金融指数（中信）上涨 2.37%，其中证券指数上涨 4.44%，保险指数下跌 0.78%，多元金融指数上涨 2.17%。银行板块中，涨幅排名前五的是无锡银行（1.98%）、上海银行（1.85%）、江苏银行（1.34%）、青农商行（1.26%）和成都银行（1.22%）。非银板块中，涨幅排名前五的是财通证券（28.28%）、锦龙股份（21.70%）、东吴证券（16.65%）、华林证券（12.42%）、第一创业（8.39%）。

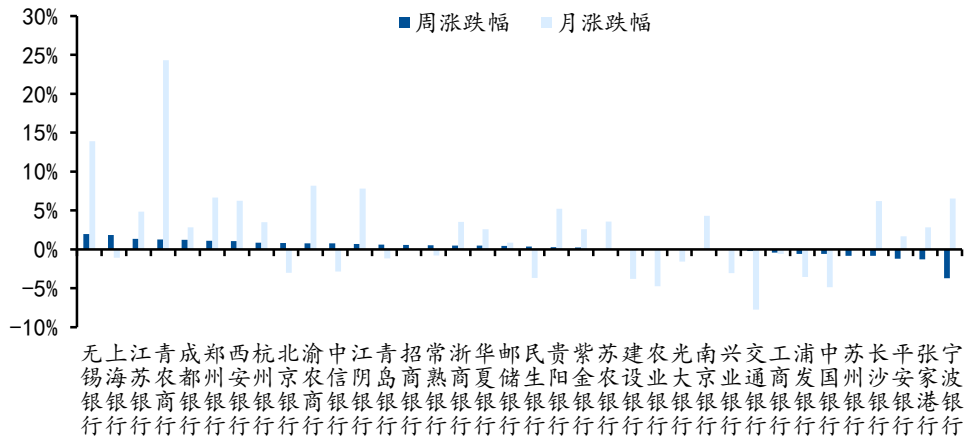
图 1：上周指数涨跌幅



资料来源：Wind，民生证券研究院

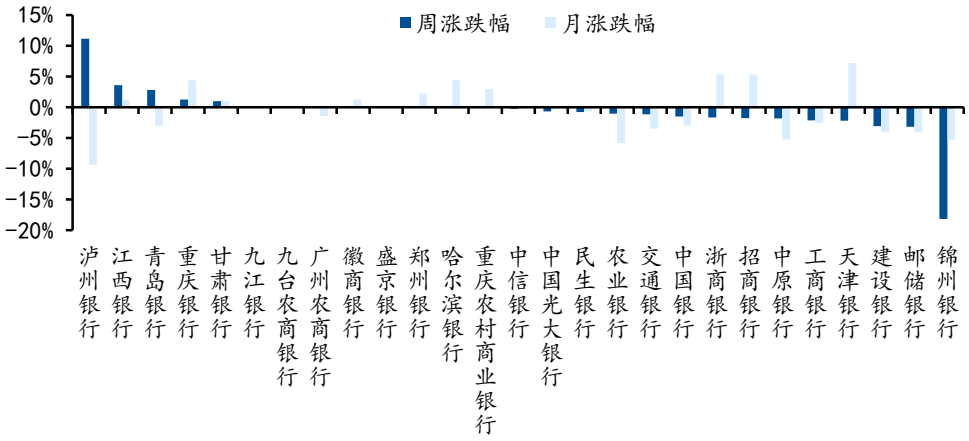
（二）银行

图 2：上周 A 股银行涨跌幅



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 3：上周 H 股银行涨跌幅



资料来源：Wind，民生证券研究院

表 2：上市银行涨幅表

公司代码	公司名称	周涨幅(%)	月涨幅(%)	年涨幅(%)	PB 估值	PB 占过去 5 年分位数（%）	交易额（亿元）	上周资金净流入量（亿元）
601398. SH	工商银行	-0. 40%	-0. 60%	-11. 59%	0. 72	2. 70	53. 65	-5. 54
601939. SH	建设银行	0. 00%	-3. 77%	-16. 51%	0. 72	2. 50	29. 74	-2. 63
601288. SH	农业银行	0. 00%	-4. 72%	-9. 78%	0. 64	0. 20	31. 44	-2. 38
601988. SH	中国银行	-0. 60%	-4. 86%	-9. 51%	0. 59	0. 60	17. 19	-2. 32
600036. SH	招商银行	0. 58%	0. 03%	-3. 87%	1. 52	63. 10	153. 71	-2. 52
601328. SH	交通银行	-0. 21%	-7. 75%	-17. 65%	0. 51	0. 00	32. 83	-4. 13
601166. SH	兴业银行	0. 00%	-3. 03%	-16. 97%	0. 66	3. 40	62. 87	-5. 52
600000. SH	浦发银行	-0. 58%	-3. 54%	-11. 07%	0. 61	7. 20	23. 82	-2. 17
000001. SZ	平安银行	-1. 19%	1. 68%	-5. 39%	0. 93	40. 90	90. 13	-9. 78
601998. SH	中信银行	0. 78%	-2. 82%	-12. 69%	0. 56	5. 30	5. 01	0. 07
600016. SH	民生银行	0. 36%	-3. 65%	-7. 97%	0. 54	2. 40	26. 74	-1. 50
601818. SH	光大银行	0. 00%	-1. 56%	-3. 57%	0. 63	7. 60	27. 99	-1. 25
002142. SZ	宁波银行	-3. 69%	6. 55%	24. 07%	1. 81	83. 90	49. 51	-6. 17
601229. SH	上海银行	1. 85%	-1. 08%	-10. 29%	0. 75	9. 90	8. 00	0. 31
601169. SH	北京银行	0. 84%	-3. 01%	-13. 44%	0. 54	4. 90	10. 63	-0. 62
600015. SH	华夏银行	0. 47%	2. 58%	-15. 54%	0. 47	6. 30	6. 25	0. 14
600919. SH	江苏银行	1. 34%	4. 85%	-11. 42%	0. 62	8. 50	8. 61	-0. 69
601009. SH	南京银行	0. 00%	4. 30%	-6. 84%	0. 87	9. 00	13. 00	0. 62
600926. SH	杭州银行	0. 85%	3. 51%	11. 72%	0. 92	45. 70	9. 89	-0. 65
002958. SZ	青农商行	1. 26%	24. 28%	-10. 35%	1. 27	34. 80	28. 12	-1. 34
601838. SH	成都银行	1. 22%	2. 85%	-1. 19%	0. 84	60. 40	6. 54	-0. 10
601577. SH	长沙银行	-0. 81%	6. 22%	-4. 58%	0. 83	27. 90	5. 37	-0. 61
601997. SH	贵阳银行	0. 26%	5. 23%	-13. 18%	0. 71	6. 00	6. 46	0. 00
600928. SH	西安银行	1. 08%	6. 23%	-18. 76%	1. 06	26. 90	3. 18	-0. 06
002948. SZ	青岛银行	0. 59%	-1. 17%	-16. 99%	1. 02	19. 10	2. 25	-0. 11
002936. SZ	郑州银行	1. 10%	6. 67%	-25. 51%	0. 76	23. 60	3. 00	-0. 19
601128. SH	常熟银行	0. 54%	-0. 80%	-4. 73%	1. 20	21. 00	10. 90	-0. 15
601860. SH	紫金银行	0. 23%	2. 58%	-35. 87%	1. 16	23. 70	8. 49	-0. 62
002839. SZ	张家港行	-1. 28%	2. 84%	9. 61%	1. 08	31. 20	15. 63	-1. 43

600908. SH	无锡银行	1. 98%	13. 88%	1. 07%	0. 94	19. 70	6. 16	-0. 11
002807. SZ	江阴银行	0. 71%	7. 83%	-6. 97%	0. 83	11. 80	4. 22	-0. 31
603323. SH	苏农银行	0. 00%	3. 56%	-13. 86%	0. 73	12. 30	3. 65	-0. 34
601077. SH	渝农商行	0. 78%	8. 19%		0. 66		6. 78	
002966. SZ	苏州银行	-0. 81%	0. 00%		1. 04		5. 61	
601658. SH	邮储银行	0. 43%	0. 87%		0. 80		12. 31	
601916. SH	浙商银行	0. 49%	3. 52%		0. 79		10. 62	

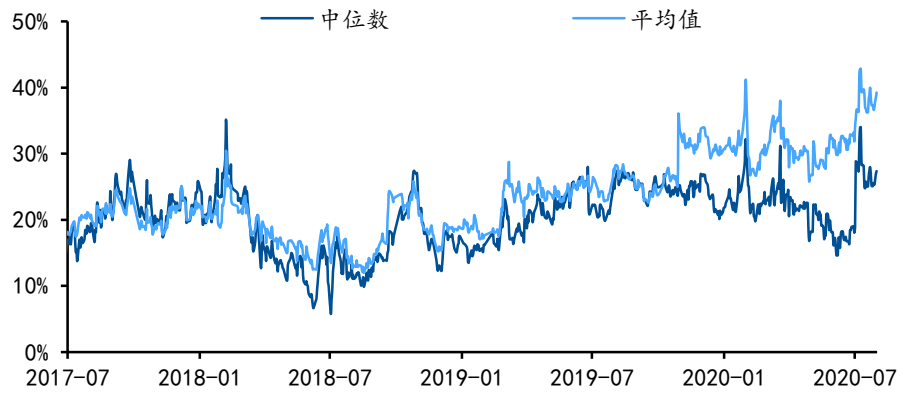
资料来源：Wind，民生证券研究院

表 3：上市银行 AH 股溢价率前五

代码	公司名称	上周末 AH 溢价率	上上周末 AH 股溢价率
002936. SZ	郑州银行	115. 7%	133. 5%
601077. SH	渝农商行	76. 8%	67. 7%
601998. SH	中信银行	73. 5%	67. 1%
601818. SH	光大银行	45. 5%	38. 0%
601988. SH	中国银行	33. 5%	32. 1%

资料来源：Wind，民生证券研究院

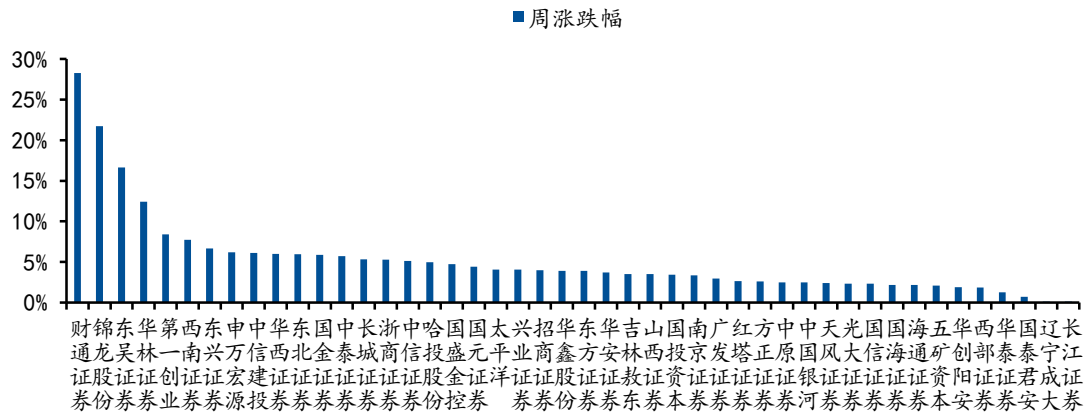
图 4：银行个股 A/H 股溢价率



资料来源：Wind，民生证券研究院

（三）证券

图 5：上市券商周涨跌幅



资料来源：Wind，民生证券研究院

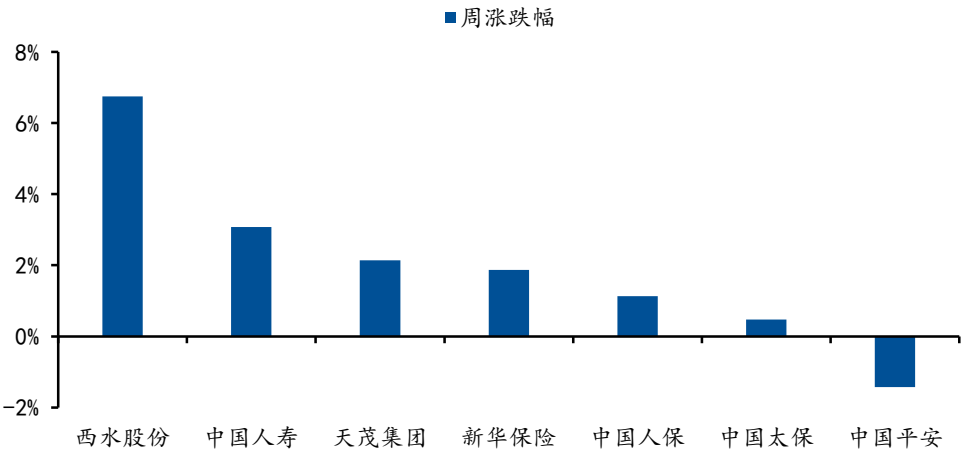
表 4：上市券商 AH 股溢价率前五

代码	公司名称	上周末 AH 溢价率	上上周末 AH 股溢价率
601066. SH	中信建投	364. 88%	368. 78%
601375. SH	中州证券	298. 92%	286. 71%
601881. SH	中国银河	213. 57%	201. 34%
601788. SH	光大证券	207. 98%	220. 94%
000166. SZ	申万宏源	162. 19%	152. 00%

资料来源：Wind，民生证券研究院

（四）保险

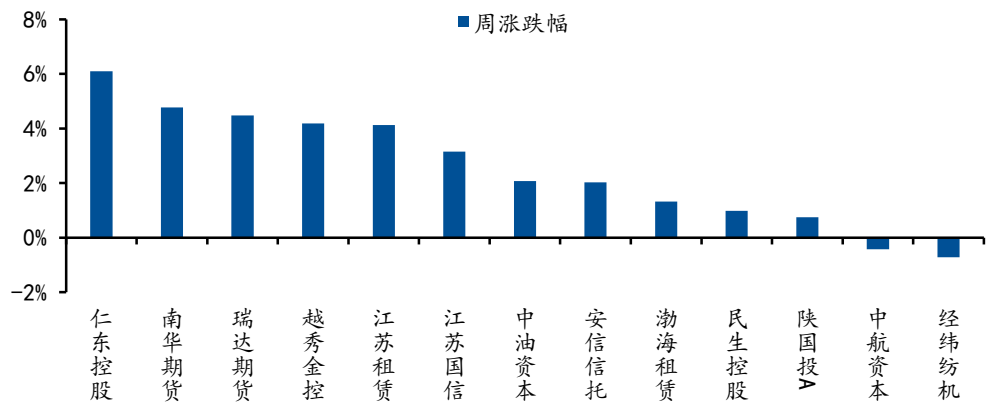
图 6：上市险企周涨跌幅



资料来源：Wind，民生证券研究院

（五）多元金融

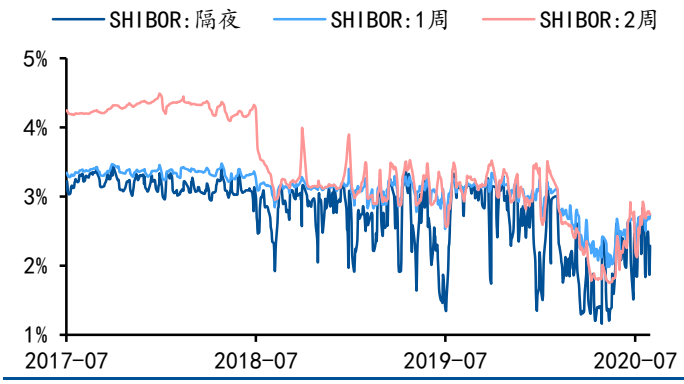
图 7：上市多元金融企业周涨跌幅



资料来源：Wind，民生证券研究院

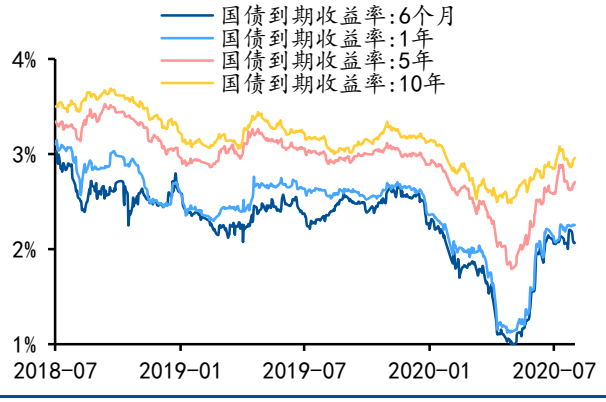
（六）利率走势

图 8：Shibor 利率



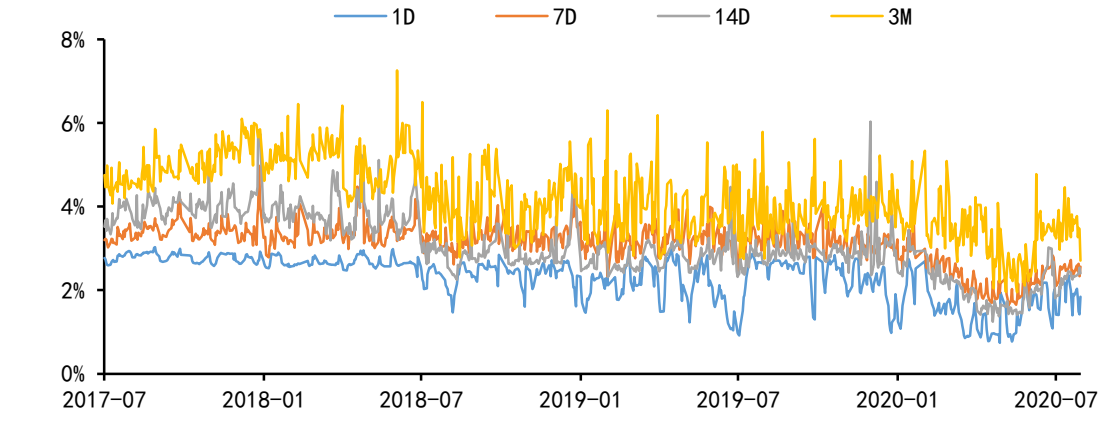
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 9：国债到期利率



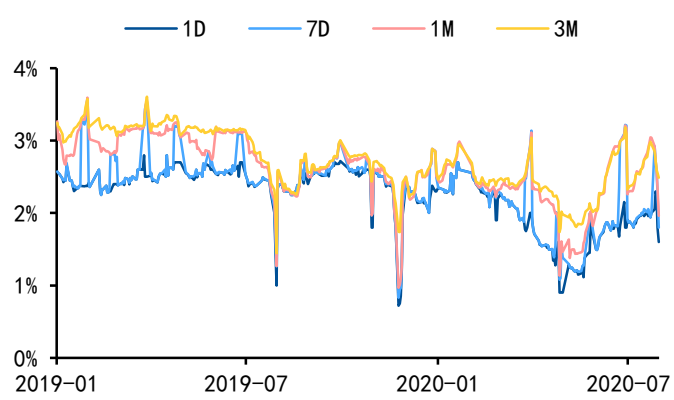
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 10：银行间同业拆借利率



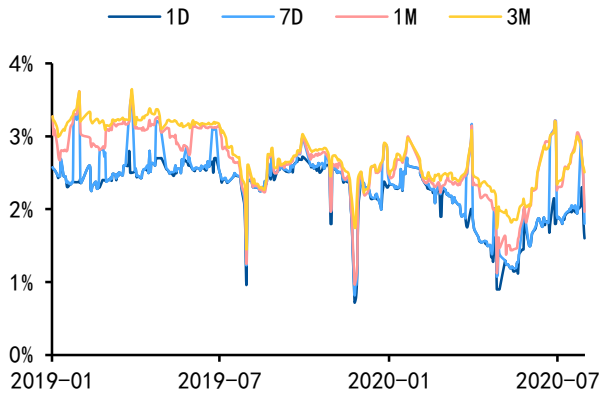
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 11：国股银票转贴现利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

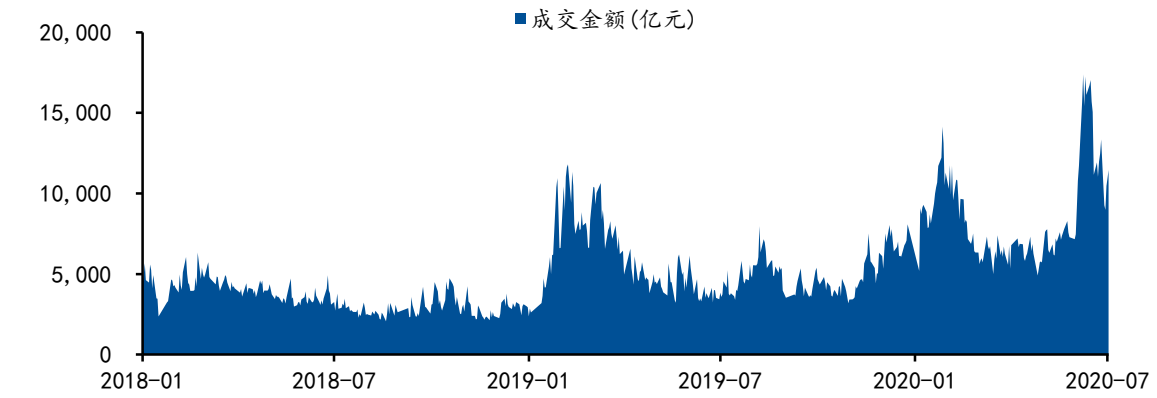
图 12：国股银票转贴现收益率



资料来源：Wind，民生证券研究院

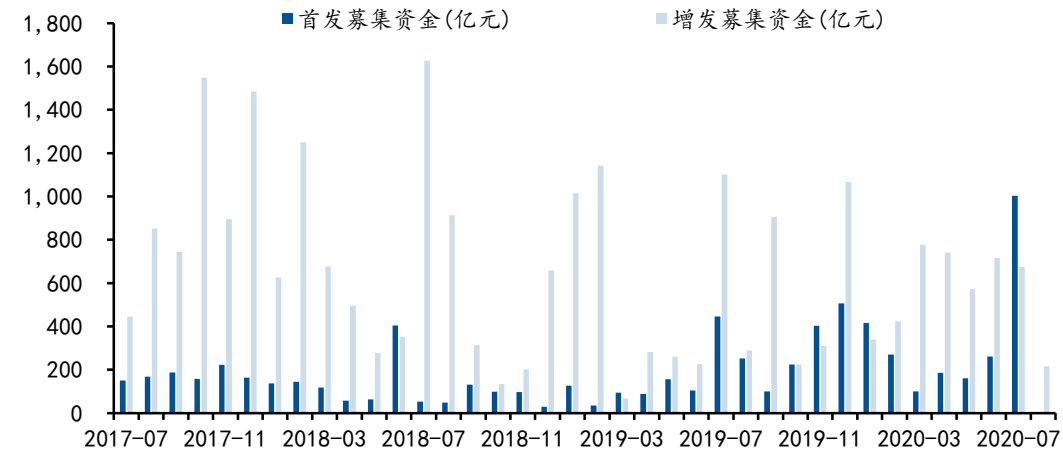
（七）行业数据统计

图 13：A 股日均成交金额（截至 2020 年 7 月 31 日）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 14：全部 A 股每月首发及增发募集资金



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 15：融资融券余额



资料来源：Wind，民生证券研究院

五、风险提示

1. 资产质量波动；

2. 息差下行压力；

3. 政策出台不及预期。

插图目录

图 1：上周指数涨跌幅.....7
图 2：上周 A 股银行涨跌幅.....7
图 3：上周 H 股银行涨跌幅.....8
图 4：银行个股 A/H 股溢价率.....9
图 5：上市券商周涨跌幅.....10
图 6：上市险企周涨跌幅.....10
图 7：上市多元金融企业周涨跌幅.....11
图 8：Shibor 利率.....11
图 9：国债到期利率.....11
图 10：银行间同业拆借利率.....11
图 11：国股银票转贴现利率.....12
图 12：国股银票转贴现收益率.....12
图 13：A 股日均成交金额（截至 2020 年 7 月 31 日）.....12
图 14：全部 A 股每月首发及增发募集资金.....12
图 15：融资融券余额.....13

表格目录

表 1：一周公司公告.....6
表 2：上市银行涨幅表.....8
表 3：上市银行 AH 股溢价率前五.....9
表 4：上市券商 AH 股溢价率前五.....10

分析师与研究助理简介

郭其伟，金融行业首席分析师，中山大学硕士学士。曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券。曾获得新财富评选2016年银行第三、非银第五（团队）；2015年银行第四、非银第四（团队）。金牛奖2016年银行第三，2015年银行第四。Wind金牌分析师2016年银行第三，非银第一；2015年银行第二、非银第四。中国保险资管协会最受欢迎卖方分析师2016年银行第三。拥有多年金融业研究经验，专注于银行和非银领域的行业分析。

廖紫苑，民生证券金融行业助理研究员，新加坡国立大学硕士，浙江大学本科，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、证券和银行业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行，2019年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。