

平安银行(000001)

报告日期: 2022 年 08 月 18 日

盈利保持高增长，疫后修复潜力股

——平安银行 2022 年中报点评

投资要点

- **平安银行 2022 年中报：利润同比 26% 高增，营收增长跑赢大市。随着疫情影响消退，平安银行零售业务有望修复，迎来信贷、风险、财富多重改善。**
- **数据概览**
 平安银行 2022H1 归母净利润同比增长 25.6%，增速较 2022Q1 下降 1.2pc；营收同比增长 8.7%，增速较 2022Q1 下降 1.9pc；ROE（年化）12.2%，同比提升 1.5pc；ROA（年化）0.88%，同比提升 11bp；2022H1 末不良率 1.02%，环比 2022Q1 末持平，拨备覆盖率 290%，环比提升 1pc。
- **利润延续高增，营收跑赢大市**
 22H1 平安银行归母净利润同比+25.6%，增速保持强劲，有望领跑股份行。营收增速 8.7%，预计处于股份行前列。营收增速较 22Q1 略回落 1.9pc，符合市场预期，主要是中收拖累。展望未来，平安银行有望充分受益于疫后修复带来的零售需求、风险改善，营收增速有望企稳、利润有望保持快增。
- **息差环比下行，后续有望趋稳**
 22Q2 净息差（日均）2.72%，环比下降 8bp，归因资产收益率压力。其中，贷款收益率下降幅度较为明显，环比下降 20bp。一方面，疫情冲击零售需求，导致零售贷款日均占比下降。22Q2 零售贷款日均余额环比基本持平，对公环比增长 3.1%。另一方面，新发放贷款利率行业性下行，22Q2 对公贷款利率环比下降 19bp。展望下半年，随着疫情影响消退，零售信贷需求有望回暖，预计息差下行态势减缓、对盈利的拖累有望企稳。
- **资本市场波动，中收有望修复**
 22H1 平安银行中收同比-7.7%，增速环比-12.5pc，主要归因二季度资本市场波动叠加疫情影响线下展业，导致财富管理业务承压。（1）AUM 方面，22Q2 末 AUM 同比增长 16.4%，增速环比下降 3.5pc，判断主要是资本市场波动，导致公私募产品保有量阶段性承压。（2）收入方面，22H1 财富管理收入同比-17%，增速环比-10pc。其中：①受资本市场波动影响，代理基金收入同比-29%；②疫情影响线下银保业务展业，代理保险收入同比增速回落 20pc 至 26%；③清退地产信托，22H1 代销基金保险理财以外的财富中收同比-42%。展望下半年，平安银行中收增速有望修复。考虑：①Q3 以来资本市场行情回暖，基金代销有望企稳；②疫情对线下私行、财富客户拓展与银保展业影响消退，新银保团队扩张带来新机遇；③地产信托和基金代销收入高基数效应消退。
- **不良指标向好，零售改善有望**
 平安银行 22Q2 末不良率、关注率、逾期率环比持平、-9bp、-15bp；拨备覆盖率、拨贷比稳中略有改善。重点关注：（1）不良生成有所波动。22H1 不良生成率 2.24%，同比+94bp。判断因疫情冲击下零售相关风险暴露。22Q2 末信用卡、新一贷不良率环比+7bp。展望未来，随着疫情影响消退，零售风险压力有望在 Q3 企稳、Q4 回落。（2）地产敞口结构优化。22Q2 末开发贷、涉房代销基金及信托余额环比-9%、-14%，风险较小的物业贷及并购贷余额环比+9%。展望未来，平安银行风险与拨备指标有望保持平稳。
- **盈利预测与估值**
 预计平安银行 2022-2024 年归母净利润同比增长 25.5%/15.2%/15.5%，对应 BPS 18.84/21.16/23.85 元/股。现价对应 PB 估值 0.66/0.59/0.52 倍。维持目标价 32.80 元/股（分红调整后），对应 2022 年 PB 1.74 倍，现价空间 165%。
- **风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。**

投资评级：买入(维持)

分析师：梁凤洁
 执业证书号：S1230520100001
 021-80108037
 liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：邱冠华
 执业证书号：S1230520010003
 02180105900
 qiuguanhua@stocke.com.cn

研究助理：陈建宇
 15014264583
 chenjianyu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 12.40
总市值(百万元)	240,633.39
总股本(百万股)	19,405.92

股票走势图



相关报告

- 1 《平安银行：基本面反转的成长性零售银行》2022.07.14
- 2 《股份行里最靓的仔——平安银行 2022 年一季报点评》2022.04.27
- 3 《基本面反转的零售龙头——平安银行年度业绩发布会点评》2022.03.14

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	169,383	184,622	209,379	237,789
(+/-) (%)	10.32%	9.00%	13.41%	13.57%
归母净利润	36,336	45,584	52,533	60,661
(+/-) (%)	25.61%	25.45%	15.25%	15.47%
每股净资产(元)	16.77	18.84	21.16	23.85
P/B	0.74	0.66	0.59	0.52

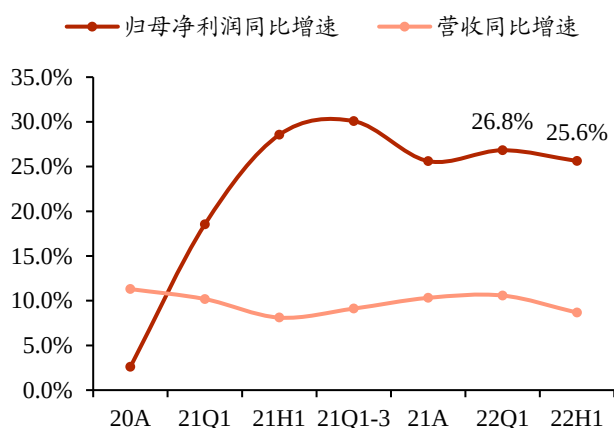
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

表 1: 平安银行 2022 年中报业绩概览

维度	单位: 百万元	21H1	22Q1	22H1	环比变化	同比变化	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	QoQ
利润指标	ROE (年化)	10.7%	14.1%	12.2%	-1.9pc	1.5pc	5.8%	14.2%	4.4%	12.8%	7.0%	-5.8pc
	ROA (年化)	0.77%	1.02%	0.88%	-14bp	11bp	0.64%	0.97%	0.59%	1.02%	0.72%	-30bp
	拨备前利润	60,626	33,507	66,628		9.9%	31,055	29,923	29,147	33,507	33,121	-1.2%
	同比增速	8.1%	13.3%	9.9%	-3.4pc	1.8pc	6.4%	10.3%	21.7%	13.3%	6.7%	-6.7pc
	归母净利润	17,583	12,850	22,088		25.6%	7,451	11,552	7,201	12,850	9,238	-28.1%
	同比增速	28.5%	26.8%	25.6%	-1.2pc	-2.9pc	45.2%	32.5%	10.3%	26.8%	24.0%	-2.8pc
	EPS (未年化)	0.80	0.56	1.03		29.0%	0.38	0.60	0.37	0.66	0.48	-28.1%
BVPS (未年化)		15.83	17.33	17.63	1.8%	11.4%	15.83	16.43	16.77	17.33	17.63	1.8%
	营业收入	84,680	46,207	92,022		8.7%	42,892	42,510	42,193	46,207	45,815	-0.8%
	同比增速	8.1%	10.6%	8.7%	-1.9pc	0.6pc	6.2%	11.2%	14.1%	10.6%	6.8%	-3.8pc
	利息净收入	59,361	31,942	64,059		7.9%	29,595	30,200	30,775	31,942	32,117	0.5%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	4,187,296	4,545,527	4,600,387	1.2%	9.9%	4,251,160	4,351,271	4,419,864	4,545,527	4,655,248	2.4%
	净息差 (日均余额口径)	2.83%	2.80%	2.76%	-7bp		2.79%	2.75%	2.74%	2.80%	2.72%	-8bp
	净息差 (期初期末口径)	2.84%	2.81%	2.78%	-5bp		2.78%	2.78%	2.79%	2.81%	2.76%	-5bp
非利息净收入	生息资产收益率 (期初期末口径)	5.01%	4.96%	4.90%	-10bp		4.96%	4.95%	4.96%	4.96%	4.85%	-11bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.25%	2.20%	2.18%	-2bp	-6bp	2.26%	2.23%	2.22%	2.20%	2.17%	-3bp
	手续费净收入	25,319	14,265	27,963	10.4%		13,297	12,310	11,418	14,265	13,698	-4.0%
	其他非息收入	17,398	8,887	16,062	-7.7%		8,917	8,041	7,623	8,887	7,175	-19.3%
	业务及管理费	7,921	5,378	11,901	50.2%		4,380	4,269	3,795	5,378	6,523	21.3%
	成本收入比	23,160	12,106	24,349	5.1%		11,410	12,210	12,567	12,106	12,243	1.1%
	资产减值损失	27.35%	26.20%	26.46%	0.3pc	-0.9pc	26.60%	28.72%	29.78%	26.20%	26.72%	0.5pc
所得税费用	资产减值损失	38,285	17,323	38,845	1.5%		21,588	15,477	20,055	17,323	21,522	24.2%
	信用成本	25,121	12,763	29,831	18.7%		12,316	10,808	23,478	12,763	17,068	33.7%
	所得税费用	1.81%	1.64%	1.90%	26bp		1.74%	1.48%	3.11%	1.64%	2.14%	50bp
	有效税率	4,758	3,334	5,695	19.7%		2,016	2,894	1,891	3,334	2,361	-29.2%
	有效税率	21.30%	20.60%	20.50%	-0.1pc	-0.8pc	21.30%	20.03%	20.80%	20.60%	20.36%	-0.2pc
	总负债	4,723,520	5,117,949	5,108,776	-0.2%	8.2%	4,723,520	4,853,074	4,921,380	5,117,949	5,108,776	-0.2%
	生息资产余额	4,310,558	4,643,310	4,667,186	0.5%	8.3%	4,310,558	4,391,984	4,447,743	4,643,310	4,667,186	0.5%
资产质量	贷款总额	2,874,893	3,154,495	3,225,095	2.2%	12.2%	2,874,893	2,978,587	3,063,448	3,154,495	3,225,095	2.2%
	对公贷款	1,118,861	1,241,024	1,289,673	3.9%	15.3%	1,118,861	1,142,500	1,153,127	1,241,024	1,289,673	3.9%
	个人贷款	1,756,032	1,913,471	1,935,422	1.1%	10.2%	1,756,032	1,836,087	1,910,321	1,913,471	1,935,422	1.1%
	同业资产	258,353	230,490	207,843	-9.8%	-19.6%	258,353	213,356	179,076	230,490	207,843	-9.8%
	金融投资	1,169,100	1,303,029	1,284,180	-1.4%	9.8%	1,169,100	1,242,329	1,282,889	1,303,029	1,284,180	-1.4%
	存放央行	329,376	354,541	313,690	-11.5%	-4.8%	329,376	330,292	312,033	354,541	313,690	-11.5%
	总负债	4,346,327	4,711,774	4,696,678	-0.3%	8.1%	4,346,327	4,464,216	4,525,932	4,711,774	4,696,678	-0.3%
所有者权益	付息负债余额	4,180,376	4,506,904	4,472,114	-0.8%	7.0%	4,180,376	4,297,521	4,359,143	4,506,904	4,472,114	-0.8%
	吸收存款	2,866,678	3,147,618	3,243,241	3.0%	13.1%	2,866,678	2,923,430	2,961,819	3,147,618	3,243,241	3.0%
	同业负债	413,270	381,176	419,412	10.0%	1.5%	413,270	412,706	425,228	381,176	419,412	10.0%
	发行债券	777,467	770,219	677,361	-12.1%	-12.9%	777,467	787,845	823,934	770,219	677,361	-12.1%
	向央行借款	122,961	207,891	132,100	-36.5%	7.4%	122,961	173,540	148,162	207,891	132,100	-36.5%
	所有者权益	377,193	406,175	412,098	1.5%	9.3%	377,193	388,858	395,448	406,175	412,098	1.5%
	总股本	19,406	19,406	19,406	0.0%	0.0%	19,406	19,406	19,406	19,406	19,406	0.0%
资本情况	不良贷款	30,983	32,060	32,759	2.2%	5.7%	30,983	31,223	31,275	32,060	32,759	2.2%
	不良率	1.08%	1.02%	1.02%	0bp	-6bp	1.08%	1.05%	1.02%	1.02%	1.02%	0bp
	关注贷款	27,558	44,409	42,656	-3.9%	54.8%	27,558	40,786	43,414	44,409	42,656	-3.9%
	关注率	0.96%	1.41%	1.32%	-9bp	36bp	0.96%	1.37%	1.42%	1.41%	1.32%	-9bp
	逾期贷款	35,798	51,014	47,240	-7.4%	32.0%	35,798	41,632	49,349	51,014	47,240	-7.4%
	逾期率	1.25%	1.62%	1.46%	-15bp	22bp	1.25%	1.40%	1.61%	1.62%	1.46%	-15bp
	不良生成额	17,374	13,818	34,319	148.4%	97.5%	11,516	5,670	24,925	13,818	20,501	48.4%
资产质量	不良生成率	1.30%	1.80%	2.24%	44bp	94bp	1.66%	0.79%	3.35%	1.80%	2.60%	80bp
	核销转出额	17,781	13,033	32,835	151.9%	84.7%	11,055	5,430	24,873	13,033	19,802	51.9%
	核销转出率	113.29%	166.69%	209.98%	43.3pc	96.7pc	144.88%	70.10%	318.65%	166.69%	247.06%	80.4pc
	逾期90+偏离度	73.0%	76.5%	73.7%	-2.8pc	0.7pc	73.0%	72.5%	72.6%	76.5%	73.7%	-2.8pc
	拨备覆盖率	259.5%	289%	290%	1.0pc	30.5pc	259.5%	268.4%	288.4%	289.1%	290.1%	1.0pc
	拨贷比	2.80%	2.94%	2.95%	1bp	15bp	2.80%	2.81%	2.94%	2.94%	2.95%	1bp
	核心一级资本充足率	8.49%	8.64%	8.53%	-11bp	4bp	8.49%	8.56%	8.60%	8.64%	8.53%	-11bp
资本情况	一级资本充足率	10.58%	10.54%	10.39%	-15bp	-19bp	10.58%	10.58%	10.56%	10.54%	10.39%	-15bp
	资本充足率	12.58%	13.28%	13.09%	-19bp	51bp	12.58%	12.55%	13.34%	13.28%	13.09%	-19bp

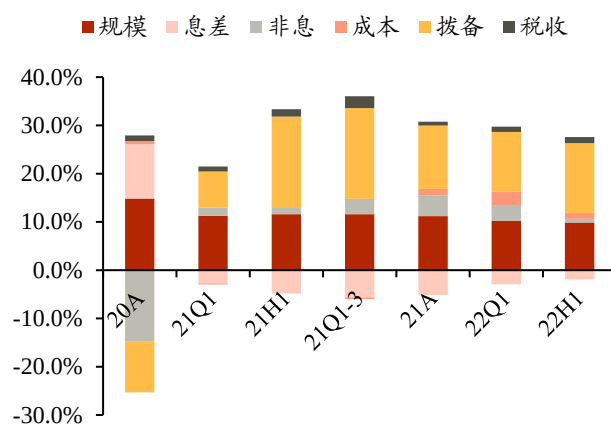
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图1: 22H1 净利润保持同比高增长



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图2: 22H1 净利润增长主要来源于规模和拨备贡献



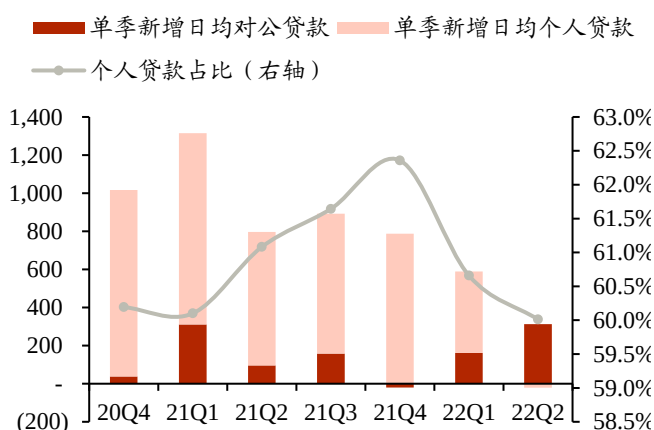
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

表2: 平安银行 22Q2 单季生息资产、付息负债的日均余额和成本率变动情况

生息资产			付息负债		
	Δ收益率	日均余额环比变化		Δ成本率	日均余额环比变化
生息资产	-15bp	2.3%	付息负债	-4bp	0.7%
贷款	-20bp	2.2%	存款	1bp	2.5%
对公一般贷款	-12bp	3.1%	企业活期	17bp	2.3%
零售贷款	-11bp	-0.1%	个人活期	0bp	-1.0%
投资	-2bp	6.2%	企业定期	-9bp	0.8%
同业	-15bp	-2.9%	个人定期	-5bp	8.4%
准备金	-1bp	1.3%	债券	-12bp	-7.7%
			同业	-13bp	2.4%

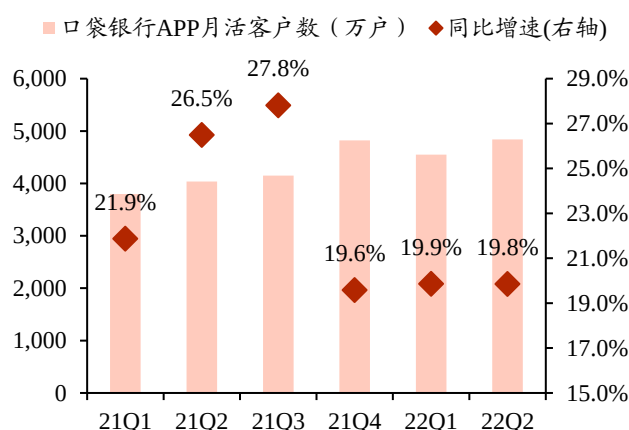
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图3: 受疫情影响, 22Q2 零售信贷需求疲软



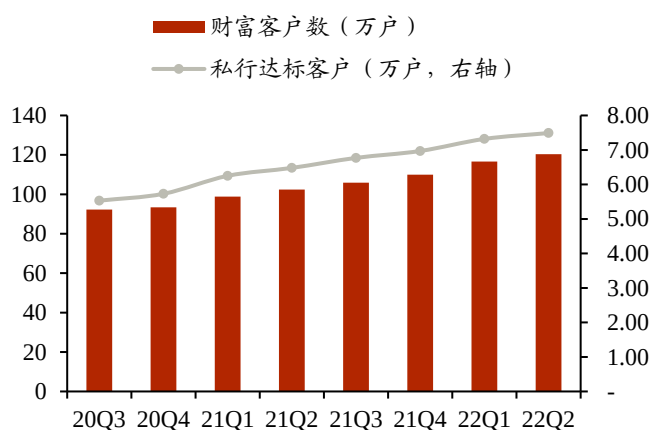
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图4: 22Q2 口袋 APP 月活客户数同比增长强劲



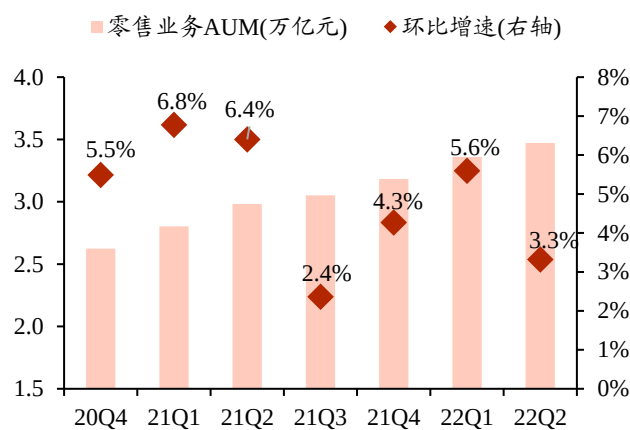
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图5: 22Q2末财富客户数保持18%同比高增速



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图6: 22Q2末零售AUM规模稳定提升



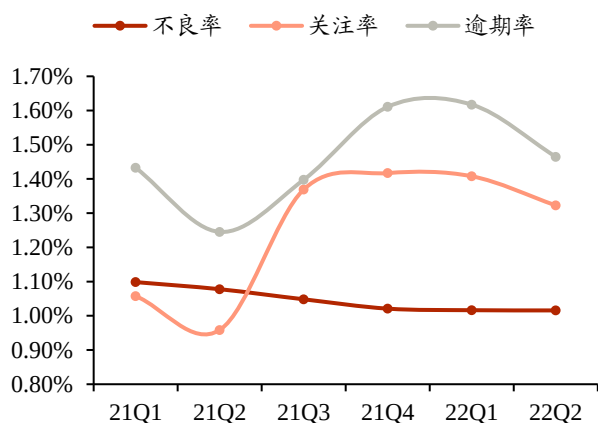
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

表3: 平安银行财富中收有望22Q2触底、下半年稳步回升

单位: 百万	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3E	22Q4E
单季中收	6,827	8,481	8,917	8,041	7,623	8,887	7,175	7,724	7,812
增速	-23.4%	20.7%	20.2%	-4.1%	11.7%	4.8%	-19.5%	-3.9%	2.5%
财富管理单季中收	1,582	2,408	2,037	1,995	1,775	2,244	1,445	1,678	1,964
增速					12.2%	-6.8%	-29.1%	-15.9%	10.6%
代理基金	541	1,208	1,171	857	801	1,086	597	650	750
增速					48.1%	-10.1%	-49.0%	-24.2%	-6.4%
代理保险	445	491	352	245	428	717	348	514	680
增速					-3.9%	46.0%	-1.1%	109.8%	58.9%
代理理财	259	177	151	465	360	218	206	220	240
增速					38.9%	23.2%	36.4%	-52.7%	-33.3%
其他	337	532	363	428	186	223	294	294	294
增速					-44.8%	-58.1%	-19.0%	-31.4%	58.1%
非财富管理单季中收	5,245	6,073	6,880	6,046	5,848	6,643	5,730	6,046	5,848
增速					11.5%	9.4%	-16.7%	0%	0%

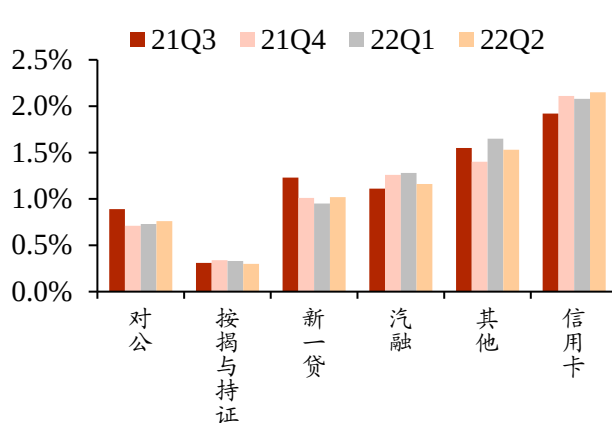
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。21Q3起, 数据口径变更, 不包含代理个人贵金属业务, 21Q2数据已重述。底纹为预测值。

图7: 22Q2末不良率环比持平, 逾期率、关注率环比改善



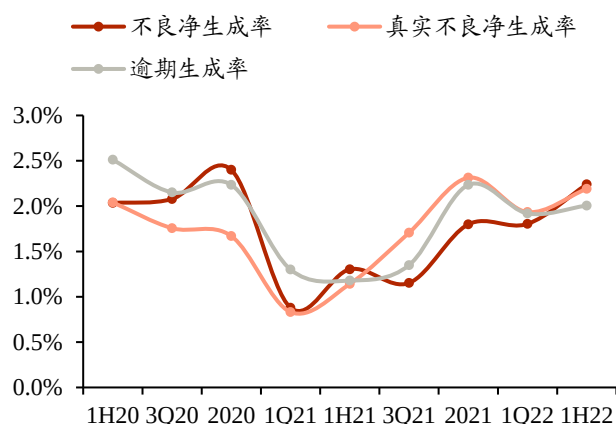
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图8: 22Q2末对公贷款、新一贷、信用卡不良率环比上行



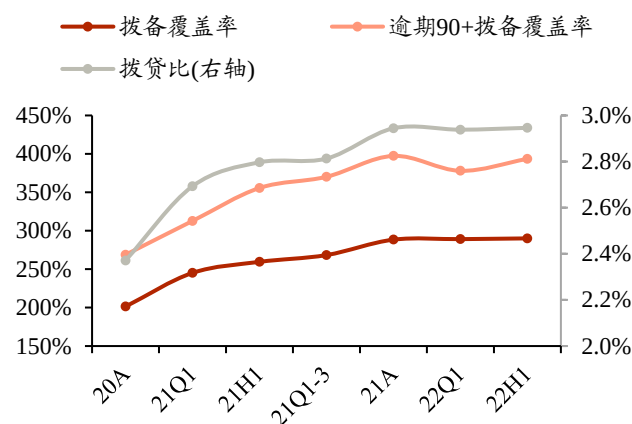
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图9: 疫情冲击下 22H1 不良生成率上升



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图10: 22Q2 末风险抵补能力稳中有升



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

表4: 平安银行表内外对公房地产敞口情况

单位: 亿元/%	2021A	2022Q1	2022Q2	环比
承担信用风险的敞口	3,411	3,455	3,414	-1.19%
占总资产	6.9%	6.8%	6.7%	-0.07pc
房地产贷款	2,889	2,928	2,980	1.78%
占总贷款	9.4%	9.3%	9.2%	-0.04pc
不良率	0.22%	0.45%	0.77%	32bp
开发贷	1,152	1,162	1,058	-9.03%
占总贷款	3.8%	3.7%	3.7%	-0.41pc
不承担信用风险的敞口	1,207	1,199	1,092	-8.94%
占 AUM	3.8%	3.6%	3.6%	-0.43pc
代销信托及基金	689	610	526	-13.87%
占 AUM	2.2%	1.8%	1.8%	-0.31pc

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
存放央行	312,033	333,805	373,862	418,725
同业资产	179,076	196,984	210,772	231,850
贷款总额	3,063,448	3,492,331	3,911,410	4,380,780
贷款减值准备	-89,256	-105,094	-125,499	-148,790
贷款净额	2,984,753	3,387,236	3,785,911	4,231,990
证券投资	1,282,889	1,281,153	1,415,075	1,558,638
其他资产	162,629	210,308	234,030	260,549
资产合计	4,921,380	5,409,486	6,019,650	6,701,752
同业负债	573,390	630,729	693,802	763,182
存款余额	2,961,819	3,287,619	3,682,133	4,123,989
应付债券	823,934	906,327	996,960	1,096,656
其他负债	166,789	149,217	166,172	185,067
负债合计	4,525,932	4,973,892	5,539,067	6,168,894
股东权益合计	395,448	435,594	480,583	532,858

利润表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利息收入	120,336	128,531	143,739	160,941
净手续费收入	33,062	33,393	38,402	44,162
其他非息收入	15,985	22,699	27,238	32,686
营业收入	169,383	184,622	209,379	237,789
税金及附加	-1,644	-1,770	-2,009	-2,259
业务及管理费	-47,937	-52,250	-59,256	-67,297
营业外净收入	-106	0	0	0
拨备前利润	119,696	130,602	148,114	168,233
资产减值损失	-73,817	-72,680	-81,362	-91,155
税前利润	45,879	57,921	66,752	77,078
所得税	-9,543	-12,337	-14,218	-16,418
税后利润	36,336	45,584	52,533	60,661
归属母公司净利润	36,336	45,584	52,533	60,661
归属母公司普通股股东净利润	33,487	43,555	50,504	58,632

主要财务比率

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
业绩增长				
利息净收入增速	6.05%	6.81%	11.83%	11.97%
手续费净增速	11.47%	1.00%	15.00%	15.00%
非息净收入增速	22.40%	14.36%	17.02%	17.07%
拨备前利润增速	11.69%	9.11%	13.41%	13.58%
归属母公司净利润增速	25.61%	25.45%	15.25%	15.47%
盈利能力				
ROAE	10.81%	12.60%	13.01%	13.42%
ROAA	0.77%	0.88%	0.92%	0.95%
RORWA	1.08%	1.21%	1.25%	1.30%
生息率	4.98%	4.96%	4.90%	4.87%
付息率	2.24%	2.19%	2.18%	2.18%
净利差	2.75%	2.76%	2.72%	2.69%
净息差	2.81%	2.81%	2.78%	2.77%
成本收入比	28.30%	28.30%	28.30%	28.30%
资本状况				
资本充足率	13.34%	13.03%	12.85%	12.73%
核心资本充足率	10.56%	10.41%	10.37%	10.37%
风险加权系数	72.47%	73.53%	73.53%	73.53%
股息支付率	12.18%	12.10%	12.10%	12.10%

主要财务比率

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
资产质量				
不良贷款余额	31,275	35,752	39,872	44,716
不良贷款净生成率	1.80%	1.80%	1.50%	1.50%
不良贷款率	1.02%	1.02%	1.02%	1.02%
拨备覆盖率	288%	294%	315%	333%
拨贷比	2.94%	3.01%	3.21%	3.40%
流动性				
贷存比	103.43%	106.23%	106.23%	106.23%
贷款/总资产	62.25%	64.56%	64.98%	65.37%
平均生息资产/平均总资产	90.55%	91.17%	91.31%	90.93%
每股指标 (元)				
EPS	1.73	2.24	2.60	3.02
BVPS	16.77	18.84	21.16	23.85
每股股利	0.23	0.28	0.33	0.38
估值指标				
P/E	7.19	5.52	4.76	4.10
P/B	0.74	0.66	0.59	0.52
P/PPOP	2.01	1.84	1.62	1.43
股息收益率	1.84%	2.29%	2.64%	3.05%

数据来源：公司公告，浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>