

公司研究

盈利增速超 25%，资产质量保持稳定

——平安银行（000001.SZ）2022 年半年报点评

买入（维持）

当前价：12.40 元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930521090002

010-57378038

wangyf@ebscn.com

分析师：董文欣

010-57378035

执业证书编号：S0930521090001

dongwx@ebscn.com

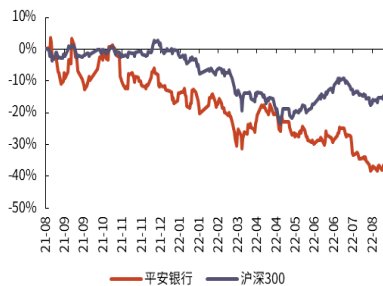
联系人：蔡霆峰

caitingfeng1@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	194.06
总市值(亿元):	2,406.33
一年最低/最高(元):	11.94/20.83
近3月换手率:	56.54%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-3.97	-20.06	-23.00
绝对	-5.73	-14.42	-35.83

资料来源：Wind

要点

事件：

8月17日，平安银行发布2022年半年度报告，上半年实现营业收入920.2亿，YoY+8.7%，归母净利润220.9亿，YoY+25.6%。加权平均净资产收益率12.20%（YoY+1.46pct）。

点评：

营收增速季环比下行，盈利增速稳于25%上方。上半年平安银行营收、拨备前利润、归母净利润同比增速分别为8.7%、9.9%、25.6%，季环比分别下行1.9pct、3.4pct、1.2pct。营收盈利增速较1Q有所收窄，但盈利增速仍处于同业较高水平。平安银行持续推动零售转型，6月末，财富客户数较年初增长9.4%至120万户以上；2Q零售信贷投放力度显著提升。受疫情及宏观环境影响，公司加大了零售资产核销及拨备计提力度，导致上半年零售业务净利润占比较2021年下降16.6pct至50.1%。

拆分盈利同比增速看，规模扩张对业绩增长贡献高达32.2个百分点，息差收窄对业绩拖累较1Q减弱，净利息收入整体仍延续“以量补价”逻辑；非息收入贡献度收窄至14.4pct，拨备对业绩的负向拖累有所收窄。

规模扩张叠加息差韧性，拉动净利息收入同比增长7.9%。1) **贷款维持较高增速，2Q加强零售信贷投放。**截至2Q末，平安银行生息资产、贷款同比增速分别为8.6%、12.2%，增速季环比分别下降3.9pct、1.4pct。信贷占比季环比提升1.5pct至64.2%。上半年新增信贷1616.5亿元，同比少增469.5亿元；新增贷款结构上，对公、零售及票据大致为74:25:62。公司2Q显著加大了零售信贷倾斜力度，单季新增对公、零售贷款分别为292.6亿元、219.5亿元。零售信贷主要品种上，截至2Q末，①汽车金融贷款余额3171.8亿元，较年初+5.3%；②住房按揭贷款余额2829.2亿元，较年初+1.3%；③“新一贷”余额1647.6亿元，较年初+3.6%；④信用卡余额5951.5亿元，较年初-4.2%。由于公司加强了信用卡经营，虽信用卡余额小幅下降，但上半年信用卡应收账款日均余额较2021年增长8.88%，信用卡循环及分期日均余额较2021年增长20.1%，带动信用卡收入实现较快增长。

2) **零售存款增长强势，存款占比升至72.5%。**截至6月末，平安银行计息负债、存款分别同比增长7.0%、13.1%，增速季环比分别下降4.8pct、1.7pct，存款占比季环比提升2.7pct至72.5%。其中，零售存款、对公存款同比增长18.3%、11.3%，零售存款延续较强增长态势，增速季环比提升2.0pct；零售占总存款的比继续稳于26%上方，公司主要通过做大AUM派生存款、场景化经营沉淀存款等方式夯实零售存款基础。期限结构上，在上半年银行业存款定期化呈加剧态势情况下，平安银行活期存款占比仍录得37.2%的较高水平，较1Q末仅略降0.9pct。

3) **息差季环比收窄4bp至2.76%。**平安银行上半年净息差2.76%，环比1Q收窄4bp。1) **资产端**，生息资产收益率为4.86%，环比1Q下滑8bp，同比下降14bp；其中，贷款收益率为6.00%，环比1Q下降10bp。资产端收益率受银行业贷款定价下行、市场利率水平走低等因素拖累，与行业趋势一致。2) **负债端**，公司积极推动重塑资产负债经营，主动优化负债结构，计息负债成本率为2.16%，环比1Q下降2bp，同比下降6bp。其中，上半年存款成本率2.05%，自2021年以来，存款成本率基本稳于2.05%中枢。有效的负债成本管控对息差收窄压力形成一定缓释。

净其他非息收入高增，非息收入同比增长 10.4%至 279.6 亿元。上半年，手续费收入、净其他非息收入同比“一降一增”，其中，1) 手续费及佣金收入同比减少 13.4 亿元，受资本市场环境等因素影响，代理基金收入同比下降 29.3%至 16.8 亿元，但代理保险收入（10.7 亿元，YoY+26.3%）、代理理财收入（4.2 亿元，YoY+29.3%）、家族信托等业务模块表现较好；2) 净其他非息收入 119.0 亿元，较去年同期增加 39.8 亿元，同比增速 50.2%，主要受益货币市场及债券型基金投资、票据贴现等业务，以及汇兑损益带来的非利息净收入增加。

不良率稳于 1.02%的较低水平，风险抵补能力维持高位。截至 6 月末，平安银行不良贷款率为 1.02%，季环比持平。其中，个人贷款（含信用卡）不良率季环比下降 2bp 至 1.18%，企业贷款（含贴现）不良率季环比上升 3bp 至 0.76%，对公不良率小幅提升；房地产业、建筑业和社会服务、科技、文化、卫生业不良率较上年末有所上升。整体上，对公贷款不良率仍低于零售。关注贷款率季环比下降 9bp 至 1.32%，公司不良生成压力有所减轻。平安银行上半年保持了较强的不良处置力度和拨备计提力度，累计核销处置不良贷款 3.3 万亿，较去年同期多处置 1.5 万亿，减值损失/平均总资产为 1.55%，季环比提升 0.17pct。与此同时，风险抵补能力维持高位，拨备覆盖率季环比微升 0.96pct 至 290.1%，拨贷比季环比提升 1bp 至 2.95%。

中报进一步披露了涉房类资产质量数据情况，整体风险可控：

1) **表内风险敞口季环比继续收窄**，公司实有及或有信贷、自营债券投资、自营非标投资等**承担信用风险的业务余额** 3414 亿元（季环比-41 亿元），其中，对公房地产贷款余额 2980 亿元（季环比+52 亿元），占贷款总额的 9.2%（季环比-0.1pct），不良率季环比提升 0.32pct 至 0.77%；

2) **表外涉房类资产大幅压降**，理财资金出资、委托贷款、合作机构管理代销信托及基金、主承销债务融资工具等不承担信用风险的业务余额 1092 亿元（季环比-107 亿元）；

3) **“停贷事件”总体涉及规模不到 0.8 亿元，且主要在经济发达地区。**据财报披露，在发布断供公告的 300 多个楼盘中，公司仅涉及 27 个，且全部位于一、二线城市及大湾区、长三角等经济发达区域。截至 7 月末，公司所涉楼盘中逾期个人住房按揭余额仅 0.78 亿元，在全行住房按揭贷款中占比不足 0.03%。

资本充足率稳中略降。截至 6 月末，平安银行核心一级资本充足率/一级资本充足率/资本充足率分别为 8.53%/10.39%/13.09%，分别季环比略降 0.11pct/0.15pct/0.19pct。根据人民银行 2021 年 10 月发布的我国系统重要性银行（D-SIBs）名单，平安银行被划入第 1 组，最低核心一级资本充足率要求为 7.75%，以 2Q 末充足率静态测算安全边际不足 1 个百分点。我们认为，为保持内源性资本补充能力，公司对维持一定的盈利增速具有较强诉求。

盈利预测、估值与评级。7 月份以来，受按揭贷款“停贷风波”影响，房屋销售再度转弱，资本市场对房地产市场“保交楼”压力及地产链景气度下行担忧情绪加剧，银行指数走势偏弱，板块估值已降至近十年最低水平。截至 8 月 17 日，平安银行 PB 仅 0.73 倍（LF），同样为近十年最低。平安银行近年来依托金融科技赋能、集团协同等多重优势，大力推动零售转型。资产质量持续向好、财富管理颇具发展潜力、零售业务不断迈向纵深。叠加公司为维持资产端扩张能力，需要具有一定内源性资本补充能力，进而维持盈利较好增速的诉求较强。我们维持公司 2022-24 年 EPS 预测为 2.23 元/2.59 元/2.99 元，对应 PB 为 0.66/0.59/0.52 倍。维持“买入”评级。

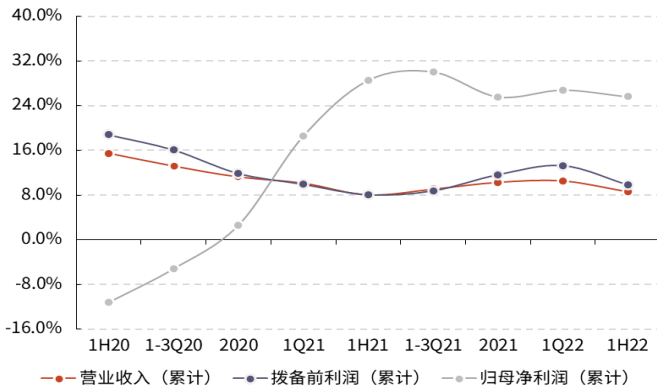
风险提示：1) 宏观经济下行压力加大，可能导致居民就业、收入和消费承压，影响公司零售转型进展；2) 房地产风险释放超预期，拖累整体银行业资产质量。

表 1: 公司盈利预测与估值简表

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	153,542	169,383	184,363	199,430	215,574
营业收入增长率	11.3%	10.3%	8.8%	8.2%	8.1%
净利润 (百万元)	28,928	36,336	43,245	50,299	57,957
净利润增长率	2.6%	25.6%	19.0%	16.3%	15.2%
EPS (元)	1.49	1.87	2.23	2.59	2.99
ROE (归属母公司)	10.2%	11.7%	12.5%	13.0%	13.3%
P/E	8.32	6.62	5.56	4.78	4.15
P/B	0.82	0.74	0.66	0.59	0.52

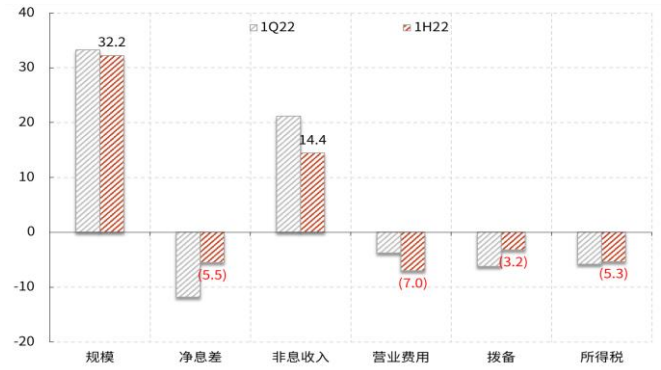
资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2022-8-17

图 1: 平安银行营收及盈利累计增速



资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

图 2: 平安银行业绩同比增速拆分



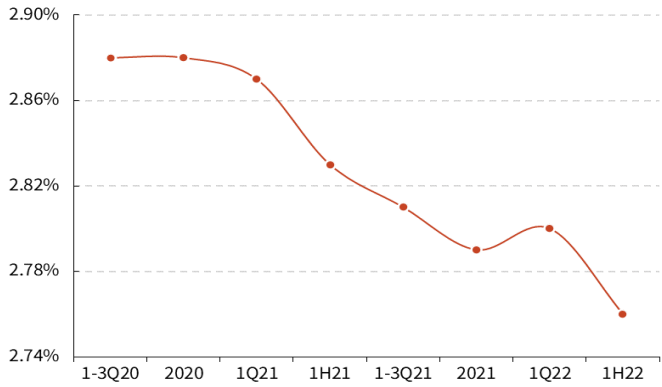
资料来源: 公司财报, 光大证券研究所; 单位: %

表 2: 平安银行主要资产负债结构

	2Q20	3Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21	2021	1Q22	2Q22
资产结构 (占比)									
发放贷款和垫款/生息资产	61.3%	60.8%	61.1%	62.0%	62.1%	62.6%	63.4%	62.6%	64.2%
较上季变动 (pct)	0.6	(0.5)	0.3	0.9	0.1	0.4	0.8	(0.8)	1.5
公司贷款/贷款	38.1%	36.6%	35.6%	35.9%	34.6%	33.8%	32.6%	33.1%	33.3%
较上季变动 (pct)	(0.8)	(1.5)	(1.1)	0.4	(1.4)	(0.7)	(1.3)	0.5	0.2
零售贷款/贷款	56.5%	58.0%	60.2%	60.1%	61.1%	61.6%	62.4%	60.7%	60.0%
较上季变动 (pct)	0.5	1.5	2.2	(0.1)	1.0	0.6	0.7	(1.7)	(0.6)
票据/贷款	5.3%	5.4%	4.2%	4.0%	4.4%	4.5%	5.0%	6.3%	6.7%
较上季变动 (pct)	0.2	0.0	(1.1)	(0.3)	0.4	0.1	0.5	1.2	0.5
金融投资/生息资产	27.4%	26.4%	26.2%	25.4%	25.3%	26.1%	26.5%	25.9%	25.5%
较上季变动 (pct)	(0.5)	(0.9)	(0.2)	(0.8)	(0.2)	0.8	0.4	(0.7)	(0.3)
金融同业资产/生息资产	11.3%	12.7%	12.7%	12.5%	12.6%	11.3%	10.1%	11.5%	10.3%
较上季变动 (pct)	(0.2)	1.4	(0.1)	(0.1)	0.1	(1.3)	(1.3)	1.5	(1.2)
负债结构 (占比)									
客户存款/付息负债	68.4%	66.8%	67.6%	67.9%	68.6%	68.0%	67.9%	69.8%	72.5%
较上季变动 (pct)	(3.2)	(1.6)	0.8	0.4	0.6	(0.5)	(0.1)	1.9	2.7
活期存款/存款	32.5%	32.8%	35.0%	36.8%	34.5%	32.6%	37.8%	38.1%	37.2%
较上季变动 (pct)	N/A	0.3	2.3	1.8	(2.3)	(1.9)	5.2	0.3	(0.9)
定期存款/存款	67.5%	67.2%	65.0%	63.2%	65.5%	67.4%	62.2%	61.9%	62.8%
较上季变动 (pct)	N/A	(0.3)	(2.3)	(1.8)	2.3	1.9	(5.2)	(0.3)	0.9
个人存款/存款	25.9%	25.7%	25.6%	26.3%	25.6%	25.4%	26.0%	26.7%	26.8%
较上季变动 (pct)	0.9	(0.2)	(0.1)	0.7	(0.7)	(0.2)	0.6	0.7	0.1
公司存款/存款	74.1%	74.3%	74.4%	73.7%	74.4%	74.6%	74.0%	73.3%	73.2%
较上季变动 (pct)	(0.9)	0.2	0.1	(0.7)	0.7	0.2	(0.6)	(0.7)	(0.1)
应付债券/付息负债	14.9%	15.0%	15.5%	16.1%	18.6%	18.3%	18.9%	17.1%	15.1%
较上季变动 (pct)	1.8	0.1	0.5	0.6	2.5	(0.3)	0.6	(1.8)	(1.9)
金融同业负债/付息负债	16.7%	18.2%	17.0%	16.0%	12.8%	13.6%	13.2%	13.1%	12.3%
较上季变动 (pct)	1.4	1.5	(1.3)	(1.0)	(3.2)	0.8	(0.5)	(0.1)	(0.7)

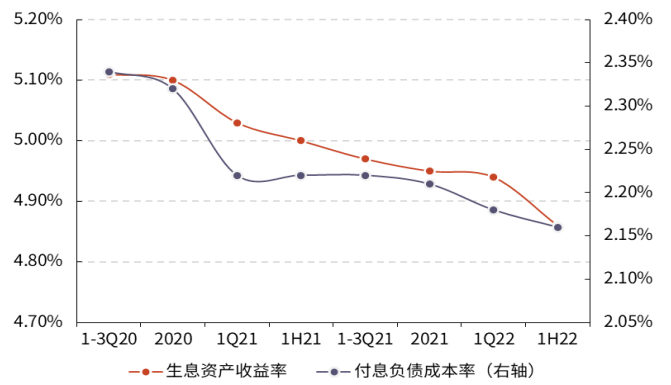
资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

图 3: 平安银行净息差走势



资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

图 4: 平安银行生息资产收益率及付息负债成本率



资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

表 3: 平安银行资产质量主要指标

	2Q20	3Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21	2021	1Q22	2Q22
不良贷款率	1.65%	1.32%	1.18%	1.10%	1.08%	1.05%	1.02%	1.02%	1.02%
较上季变动 (pct)	0.0	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
(关注+不良)/贷款总额	3.51%	2.91%	2.29%	2.16%	2.04%	2.42%	2.44%	2.42%	2.34%
较上季变动 (pct)	(0.1)	(0.6)	(0.6)	(0.1)	(0.1)	0.4	0.0	(0.0)	(0.1)
逾期60天以上贷款/不良贷款	94.0%	96.0%	92.0%	88.0%	85.0%	81.0%	85.0%	91.0%	89.0%
较上季变动 (pct)	2.0	2.0	(4.0)	(4.0)	(3.0)	(4.0)	4.0	6.0	(2.0)
逾期90天以上贷款/不良贷款	80.4%	N/A	75.0%	N/A	72.9%	N/A	72.5%	N/A	73.6%
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
逾期90天以上贷款/贷款总额	1.32%	N/A	0.88%	N/A	0.79%	N/A	0.74%	N/A	0.75%
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
拨备覆盖率	214.9%	218.3%	201.4%	245.2%	259.5%	268.4%	288.4%	289.1%	290.1%
较上季变动 (pct)	14.6	3.4	(16.9)	43.8	14.4	8.8	20.1	0.7	1.0
拨贷比	3.54%	2.87%	2.37%	2.69%	2.80%	2.81%	2.94%	2.94%	2.95%
较上季变动 (pct)	0.2	(0.7)	(0.5)	0.3	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

表 4: 平安银行资本充足率

	2Q20	3Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21	2021	1Q22	2Q22
资本充足率	13.96%	13.86%	13.29%	13.20%	12.58%	12.55%	13.34%	13.28%	13.09%
较上季变动 (pct)	(0.3)	(0.1)	(0.6)	(0.1)	(0.6)	(0.0)	0.8	(0.1)	(0.2)
一级资本充足率	11.35%	11.29%	10.91%	10.81%	10.58%	10.58%	10.56%	10.54%	10.39%
较上季变动 (pct)	(0.3)	(0.1)	(0.4)	(0.1)	(0.2)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.1)
核心一级资本充足率	8.93%	8.94%	8.69%	8.67%	8.49%	8.56%	8.60%	8.64%	8.53%
较上季变动 (pct)	(0.3)	0.0	(0.3)	(0.0)	(0.2)	0.1	0.0	0.0	(0.1)
风险加权资产同比增速	19.58%	16.76%	13.19%	14.42%	16.23%	16.87%	13.16%	12.65%	11.81%
较上季变动 (pct)	0.4	(2.8)	(3.6)	1.2	1.8	0.6	(3.7)	(0.5)	(0.8)

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	153,542	169,383	184,363	199,430	215,574
净利息收入	113,470	120,336	130,560	141,127	153,190
非息收入	40,072	49,047	53,803	58,303	62,384
净手续费及佣金收入	29,661	33,062	36,699	40,002	42,802
净其他非息收入	10,411	15,985	17,104	18,301	19,582
营业支出	116,633	123,398	128,600	134,589	140,878
拨备前利润	107,172	119,696	128,948	139,495	150,796
信用及其他减值损失	70,418	73,817	73,291	74,760	76,206
税前利润	36,754	45,879	55,657	64,734	74,590
所得税	7,826	9,543	12,411	14,436	16,634
净利润	28,928	36,336	43,245	50,299	57,957
归属母公司净利润	28,928	36,336	43,245	50,299	57,957

盈利能力	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
生息资产收益率	4.90%	4.64%	4.60%	4.53%	4.49%
贷款收益率	6.34%	5.98%	5.83%	5.73%	5.65%
付息负债成本率	2.35%	2.24%	2.31%	2.35%	2.39%
存款成本率	2.20%	2.02%	2.02%	2.05%	2.07%
净息差	2.77%	2.62%	2.54%	2.46%	2.42%
净利差	2.55%	2.40%	2.30%	2.18%	2.09%
RORWA	0.97%	1.08%	1.18%	1.28%	1.36%
ROAA	0.69%	0.77%	0.84%	0.88%	0.94%
ROAE	10.20%	11.73%	12.54%	13.00%	13.31%

资产质量	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
不良贷款率	1.18%	1.02%	1.02%	1.03%	1.03%
拨备覆盖率	201.4%	288.4%	354.5%	426.6%	503.3%
拨贷比	2.37%	2.94%	3.62%	4.38%	5.19%

资本	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本充足率	13.29%	13.34%	13.73%	13.87%	14.14%
一级资本充足率	10.91%	10.56%	11.00%	11.24%	11.61%
核心一级资本充足率	8.69%	8.60%	9.14%	9.53%	10.03%

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2022-8-17

资产负债表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
总资产	4,468,514	4,921,380	5,435,636	5,936,891	6,442,320
发放贷款和垫款	2,666,297	3,063,448	3,461,696	3,877,100	4,303,581
同业资产	552,661	487,424	562,688	623,903	690,393
金融投资	1,143,611	1,282,889	1,411,178	1,524,072	1,638,378
生息资产合计	4,362,569	4,833,761	5,435,563	6,025,075	6,632,351
总负债	4,104,383	4,525,932	5,001,303	5,457,449	5,910,957
吸收存款	2,673,118	2,961,819	3,243,192	3,518,863	3,800,372
市场类负债	1,282,323	1,397,324	1,567,119	1,730,049	1,884,379
付息负债合计	3,955,441	4,359,143	4,810,311	5,248,913	5,684,751
股东权益	364,131	395,448	434,333	479,442	531,363
股本	19,406	19,406	19,406	19,406	19,406
归属母公司权益	364,131	395,448	434,333	479,442	531,363

业绩规模与增长	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
总资产	13.44%	10.13%	10.45%	9.22%	8.51%
生息资产	13.48%	10.80%	12.45%	10.85%	10.08%
付息负债	13.05%	10.21%	10.35%	9.12%	8.30%
贷款余额	14.77%	14.90%	13.00%	12.00%	11.00%
存款余额	9.69%	10.80%	9.50%	8.50%	8.00%
净利息收入	26.13%	6.05%	8.50%	8.09%	8.55%
净手续费及佣金收入	-19.27%	11.47%	11.00%	9.00%	7.00%
营业收入	11.30%	10.32%	8.84%	8.17%	8.10%
拨备前利润	11.91%	11.69%	7.73%	8.18%	8.10%
归母净利润	2.60%	25.61%	19.01%	16.31%	15.23%

每股盈利及估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS (元)	1.49	1.87	2.23	2.59	2.99
PPOPPS (元)	5.52	6.17	6.64	7.19	7.77
BVPS (元)	15.16	16.77	18.78	21.10	23.78
DPS (元)	0.18	0.23	0.27	0.31	0.36
P/E	8.32	6.62	5.56	4.78	4.15
P/PPOP	2.25	2.01	1.87	1.73	1.60
P/B	0.82	0.74	0.66	0.59	0.52

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

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。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：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；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。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本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且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。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。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议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，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

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，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE