

公司研究/动态点评

2019年06月06日

银行/银行 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 11.97
合理价格区间(元): 15.79~17.23

沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

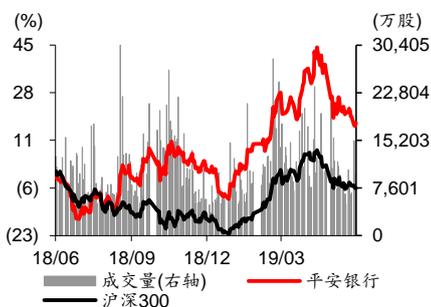
郭其伟 执业证书编号: S0570517110002
研究员 0755-23952805
guoqiwei@htsc.com

蒋昭鹏 0755-82492038
联系人 jiangzhaopeng@htsc.com

相关研究

- 1 《平安银行(000001,买入): 利润增速双位数, 驶入业绩快车道》2019.04
- 2 《平安银行(000001,买入): 零售重点突破私行, 对公实现做精》2019.03
- 3 《平安银行(000001,买入): 净息差高位上揚, 零售 AUM 高增长》2019.03

一年内股价走势图



资料来源: Wind

公司基本资料

总股本 (百万股)	17,170
流通 A 股 (百万股)	17,170
52 周内股价区间 (元)	8.60-14.73
总市值 (百万元)	205,530
总资产 (百万元)	3,530,180
每股净资产 (元)	14.61

资料来源: 公司公告

对公做精再深化, 打造协同发动机

平安银行(000001)

零售战略升级+对公做精做强, 维持“买入”评级

平安银行将零售战略重心由大众客群转移至中高端客群, 强调 2019 年的重点工作包括对公业务做精做强。我们认为这是银行进一步融入集团团体金融战略的需要, 也是银行转型持续推进的需要, 有利于银行经营的提质增效。我们预测公司 2019-2021 年归母净利润增速 14.4%/16.2%/16.9%, EPS1.65/1.92/2.24 元, 目标价 15.79~17.23 元, 维持“买入”评级。

对公业务是集团综合金融的发动机

6 月 3 日平安银行公告称姚贵平离任董事、副行长等职位。现任平安集团团金会副主任兼秘书长张小璐将任平安银行行长特别助理, 协助行长胡跃飞分管对公业务板块。2019 年重点发力对公业务的重要目的是与集团形成更好的协同。平安集团坚持“一个客户、多种产品、一站式服务”的综合金融经营模式。集团现有超过 200 万户的对公客户, 平安银行可运用集团综合金融资源与平台, 拓宽银行渠道; 同时银行对公业务也可为集团险资和银行私行等业务寻找优质资产, 成为集团企业客户多方面需求的发动机。

“平台+产品+服务”, 兼顾做精做强

“做强”意味着总融资规模要大, 而轻型化经营模式下资产投放能力更强。2018 年上半年表内投放对公贷款 448 亿元, 但撬动了 1962 亿元整体融资规模。“做精”意味着服务更精细、客户定位更精准, “平台+产品+服务”模式的几款重点产品均为利用科技精准服务银行需求的案例。重点发力对公有利于形成活期存款沉淀, 降低负债成本, 进而稳定息差。2019 年一季度存款的积淀效应已开始呈现, 企业活期存款同比增速转正, 主要得益于支付结算及供应链金融平台稳定了对公基础客群。

零售转型升级, 私行与财富管理大发展

平安银行的零售转型已由重视基础客群转向重点突破中高端客群的阶段, 重点发力私人银行与财富管理业务。中高端客群较基础客群有以下几方面的优势: 1) 金融需求丰富, 业务挖掘潜力大, 与对公、投行部门的业务联动效果好; 2) 客户黏性较强, 不易流失; 3) 财富规模大, 容易形成规模经济。2019 年 Q1 末财富客户、私行客户数量增速分别高达 41.23%、40%, 超过全部零售客户的增速。零售 AUM 持续提升, 形成了客户及资金的通道在银行、产品由集团各子公司提供的模式, 财富管理业务有望加速发展。

关注资本补充与息差表现, 配置正当其时

260 亿元的平银转债即将启动转股, 核心一级资本充足率最多可提升 1.09pct 至 9.84%, 资本短板弥补。二季度同业负债对个人定期的替换、严监管约束风险偏好有望使息差有较强支撑。我们维持原预测, 2019~2021 年归母净利润增速 14.4%/16.2%/16.9%, EPS1.65/1.92/2.24 元, 2019 年 BVPS14.36 元, 对应 PB0.83 倍。股份行 2019 年一致预测 PB 为 0.76 倍, 鉴于市场估值中枢降低, 我们将 2019 年预测 PB 由 1.2~1.3 倍调整至 1.1~1.2 倍, 目标价由 17.23~18.67 元微调至 15.79~17.23 元。

风险提示: 经济下行超预期, 资产质量恶化超预期。

经营预测指标与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	105,786	116,716	134,827	157,211	184,676
+/-%	(1.79)	10.33	15.52	16.60	17.47
归属母公司净利润 (百万元)	23,189	24,818	28,379	32,971	38,528
+/-%	2.61	7.02	14.35	16.18	16.86
EPS (元, 最新摊薄)	1.35	1.45	1.65	1.92	2.24
PE (倍)	8.86	8.28	7.24	6.23	5.33

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

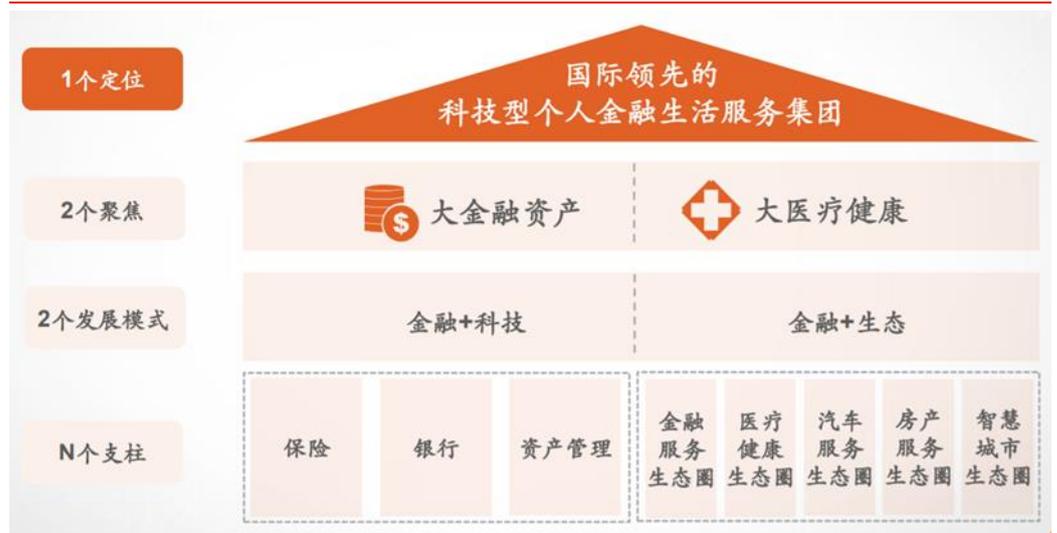
2019年平安银行“科技引领、零售突破、对公做精”的十二字战略步入了全新阶段。2018年末零售贷款占比已达到58%，高居上市银行之首，零售贷款增速放缓明显，贷款快速放量的阶段基本结束。在此背景下，公司零售业务开始将重心置于中高净值客群，并将对公业务的做精做强作为2019年的工作重点。一季度平安银行的转型取得了卓越成效，不良贷款率下降、息差环比上行、零售AUM高速增长。零售战略的重心切换及发力对公业务有利于进一步促进银行经营提质增效。

对公：做精做强，做集团综合金融的发动机

集团综合金融战略，银行对公业务是发动机。6月3日平安银行公告称姚贵平离任董事、副行长等职位。现任平安集团团金会副主任兼秘书长张小璐将任平安银行行长特别助理，协助行长胡跃飞分管对公业务板块，推动“精品公司银行”战略实施。平安银行2017-2018年压降对公贷款规模，旨在节约资本支持零售转型。2019年发力于对公业务，主要目的为与集团形成更好的协同作用。

平安集团坚持“一个客户、多种产品、一站式服务”的综合金融经营模式。集团现有超过200万户的对公客户，平安银行可运用集团综合金融资源与平台，拓宽银行的渠道；同时银行的对公业务也可为集团险资和银行私行等业务板块寻找优质资产，成为集团企业客户多方面需求的发动机。

图表1：平安集团的战略定位：国际领先的科技型个人金融生活服务集团



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

“平台+产品+服务”的精品业务模式，既服务于做精，也服务于做强。对公战略定位于“智能化精品公司银行”，核心模式为“平台+产品+服务”。“做强”意味着总融资规模要大，而轻型化经营模式下资产投放能力更强。2018年上半年表内投放对公贷款448亿元，但撬动了1962亿元整体融资规模。“做精”意味着服务更精细、客户定位更精准，“平台+产品+服务”模式的几款重点产品均为利用科技精准服务银行需求的案例。精品产品包括从中小企业的发票、税金等支付交易数据出发构建的中小企业网上信贷平台（KYB）、根据区块链和物联网技术打造的供应链金融应收账款服务平台（SAS）、直接服务公司客户在线交易场景的口袋财务APP等。

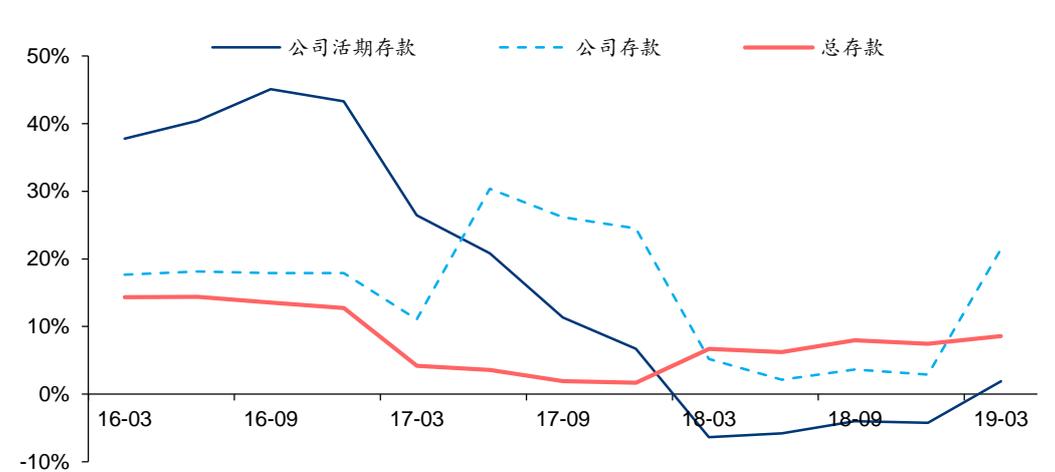
图表2：平安银行对公精品产品系列



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

重点发力对公有利于形成活期存款沉淀，降低负债成本。2018年平安银行存款成本率达到2.42%，为上市银行第2高，主要因为高成本的个人定期存款占比较高。发力对公业务有望增厚企业活期存款，有利于降低负债成本率，进而稳定息差。2019年一季度存款的积淀效应已开始呈现，企业活期存款同比增速转正，主要得益于支付结算及供应链金融平台稳定了对公基础客群。

图表3：2016-2019Q1 平安银行存款累计平均余额增速变化：2019Q1 对公活期存款增速提升明显

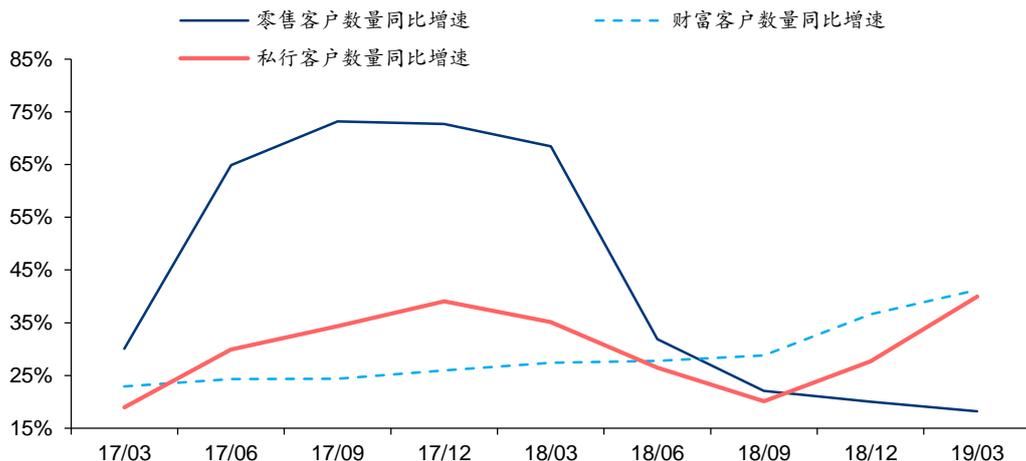


资料来源：公司财报，华泰证券研究所

零售：聚焦中高端客群，私行与财富管理大发展

重心从基础客群切换至中高端客群，其具有潜力大、黏性强等多方面优势。2018年10月平安信托直销团队转签到平安银行，标志着平安银行的零售转型由重视基础客群转向重点突破中高端客群的阶段，重点发力私人银行与财富管理业务。过去平安银行私人银行竞争力与主要竞争对手存在一定差距，平安信托财富团队加入后大幅提升了平安银行私行业务的综合实力，包括产品实力、服务能力、科技实力、客户权益等。中高端客群较基础客群有以下几方面的优势：1) 金融需求丰富，业务挖掘潜力大，与对公、投行部门的业务联动效果好；2) 客户黏性较强，不易流失；3) 财富规模大，容易形成规模经济。从效果来看，2018年Q4以来中高端客户增长提速明显，2019年Q1末财富客户、私行客户数量增速分别高达41.23%、40%，超过全部零售客户的增速。

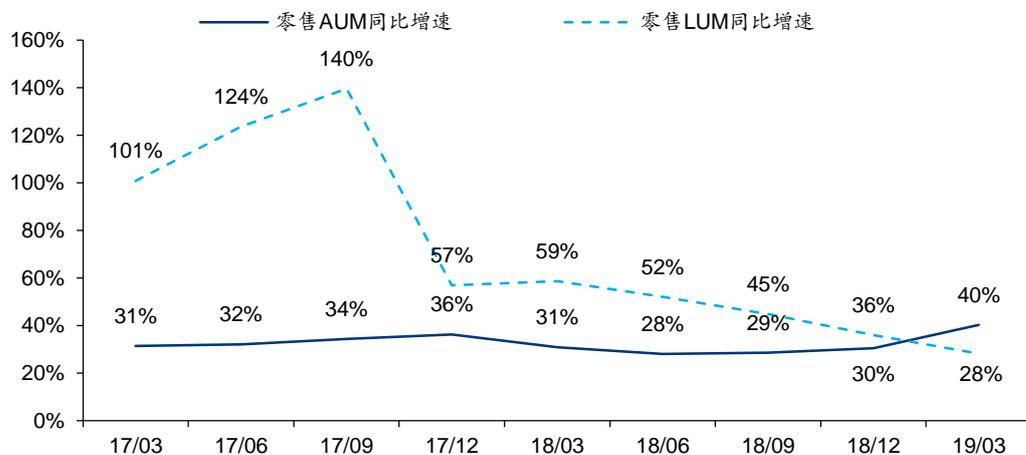
图表4： 2017-2019Q1 平安银行三层次客户数量增速：财富客户及私行客户增速明显



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

平安银行的零售 AUM 持续提升，形成了客户及资金的通道在银行、产品由集团各子公司提供的模式。2019 年 Q1 末平安银行零售 AUM 增速上升至 40%，已经超过资产端零售贷款的增速，显示出强大的增长动力，为财富管理奠定了坚实的资金基础。而平安银行私人银行及财富管理业务的重要优势为集团各子公司可为银行私行客户提供丰富的产品，包括寿险、财险、基金、信托等。资金基础与集团产品实力兼备，平安银行的财富管理业务有望快速发展，增厚中间业务收入，并形成低成本的活期存款沉淀。

图表5： 2017-2019Q1 零售 AUM 与零售贷款增速变化：2019Q1 末零售 AUM 增速高于零售贷款



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

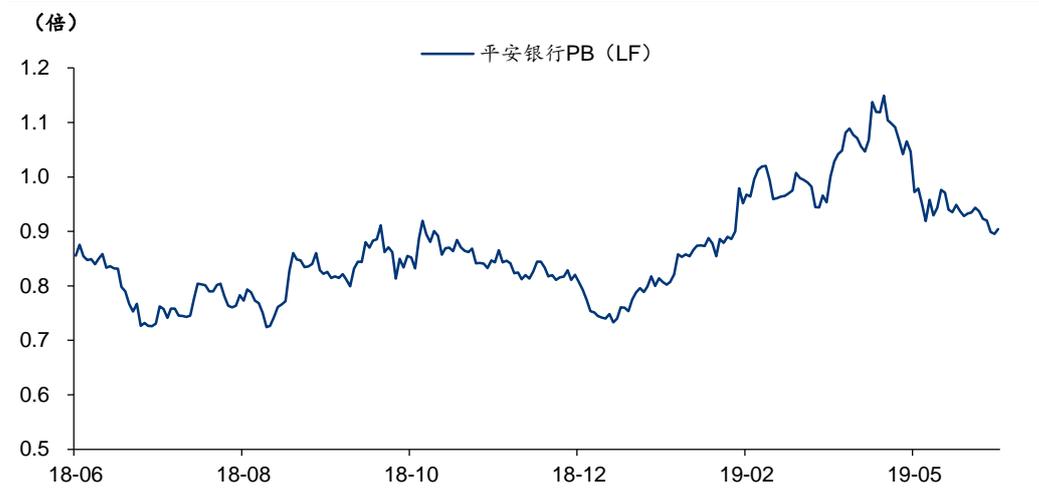
投资建议：关注资本补充与息差表现，投资机遇突出

下阶段可重点关注可转债补充资本短板及息差的强劲表现。资本方面，平安银行于 2019 年初发行 260 亿元可转债，其将于 7 月 25 日进入转股期。我们测算若 260 亿元可转债全部转股，可提升公司核心一级资本充足率 1.09pct 至 9.84%（以 2019Q1 末数据为基础），公司的资本短板将得到有力弥补。

预计二季度息差具有较强支撑。我们测算截至 6 月 5 日平安银行同业存单平均成本率为 3.40%，较 1-3 月低 21bp，更显著低于 1-3 月个人定期存款平均利率（3.76%）。3 月末平安银行同业负债+应付债券占比仅有 23%（远低于 1/3 的监管上限），同业负债尚有一定增长空间，其对个人定期存款的替换有利于降低负债成本。此外，4 月末金融资产风险分类新规意见稿发布，严监管下信贷供给预计偏紧，导致资产端定价相对刚性。综上，我们预计公司二季度息差表现将较为强劲。

公司零售战略升级，私人银行与财富管理业务有望迎来大发展；做精做强对公也有望稳定负债成本，优化银行基本面。目前银行的资本短板有望借可转债转股逐渐弥补，息差下行压力不大，基本面处于持续向好期。截至2019年6月6日，平安银行PB(LF)为0.90倍，回归至2019年2月中旬的较低估值水平，良好的基本面与降低的估值水平共同创造了良好的投资机遇。

图表6：2018年以来平安银行的PB(LF)估值变化



资料来源：Wind，华泰证券研究所

我们维持前次预测，2019至2021年归母净利润增速为14.4%/16.2%/16.9%，EPS为1.65/1.92/2.24元，2019年BVPS14.36元，对应PB0.83倍，股份行2019年一致预测PB为0.76倍，鉴于市场估值中枢降低，我们将2019年预测PB由1.2~1.3倍调整至1.1~1.2倍，目标价由17.23~18.67元微调至15.79~17.23元，维持“买入”评级。

图表7：可比A股上市银行PB估值(2019/6/6)(Wind一致预期)

代码	简称	2019年PB估值(倍)
600036.SH	招商银行	1.48
601166.SH	兴业银行	0.74
600000.SH	浦发银行	0.69
601818.SH	光大银行	0.65
601998.SH	中信银行	0.65
600016.SH	民生银行	0.60
600015.SH	华夏银行	0.54
		0.76

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8: 财务预测 (百万元)

资产负债表概要						利润表概要					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
总资产	3,248,474	3,418,592	3,766,610	4,222,428	4,814,259	净利息收入	74,009	74,745	80,725	88,797	99,453
贷款净额	1,660,420	1,949,757	2,196,598	2,500,521	2,850,594	手续费净收入	30,674	31,297	35,992	42,470	53,088
债券投资	807,002	850,317	900,245	1,008,275	1,103,456	营业费用	32,638	36,540	36,915	40,879	46,404
总负债	3,026,420	3,178,550	3,503,680	3,932,472	4,493,795	拨备前利润	73,082	80,102	92,533	105,036	122,253
存款余额	2,000,420	2,149,142	2,396,800	2,729,825	3,166,116	计提减值准备	42,925	47,871	56,933	65,019	76,266
同业负债	595,939	575,088	616,320	653,620	747,555	所得税	6,968	7,413	8,188	9,204	10,577
股东权益	222,054	240,042	264,955	293,008	325,315	净利润	23,189	24,818	27,412	30,813	35,410
盈利能力						资本管理					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
ROAA	0.75%	0.74%	0.76%	0.77%	0.78%	核心资本	184,340	220,089	245,002	273,055	305,362
ROAE	10.93%	10.74%	10.86%	11.04%	11.45%	资本净额	249,227	287,329	317,056	351,414	391,908
生息资产收益率	5.12%	5.30%	5.33%	5.35%	5.37%	风险加权资产	2,226,112	2,342,690	2,581,180	2,893,542	3,299,112
计息负债成本率	2.64%	2.92%	3.14%	3.18%	3.21%	风险加权资产比重	69%	69%	69%	69%	69%
净息差 (NIM)	2.56%	2.38%	2.35%	2.33%	2.30%	核心一级资本充足率	8.3%	9.4%	9.5%	9.4%	9.3%
成本收入比	31%	31%	29%	28%	28%	一级资本充足率	9.2%	10.2%	10.3%	10.1%	9.9%
						资本充足率	11.2%	12.3%	12.3%	12.1%	11.9%
成长能力						资产质量					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
贷款	15.6%	17.4%	12.7%	13.8%	14.0%	贷款减值准备	43,810	54,033	64,360	73,746	85,507
存款	4.1%	7.4%	11.5%	13.9%	16.0%	不良贷款额	28,252	34,121	37,342	42,509	47,035
净利息收入	-3.1%	1.0%	8.0%	10.0%	12.0%	不良贷款率	1.70%	1.75%	1.70%	1.70%	1.65%
中间业务收入	10.1%	2.0%	15.0%	18.0%	25.0%	拨备覆盖率	151%	155%	167%	173%	182%
营业费用	3.9%	12.0%	1.0%	10.7%	13.5%	拨贷比	2.64%	2.77%	2.93%	2.95%	3.00%
净利润	2.6%	7.0%	10.5%	12.4%	14.9%	信用成本	2.99%	2.91%	2.92%	2.96%	3.05%
营业收入结构						估值分析					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
利息占比	70.0%	64.0%	62.3%	60.8%	58.9%	PB	1.02	0.93	0.83	0.74	0.66
手续费收入占比	29.0%	26.8%	27.8%	29.1%	31.5%	PE	8.86	8.28	7.24	6.23	5.33
业务费用占比	30.9%	31.3%	28.5%	28.0%	27.5%	EPS	1.35	1.45	1.65	1.92	2.24
计提拨备占比	40.6%	41.0%	44.0%	44.5%	45.2%	BVPS	11.77	12.82	14.36	16.15	18.24
						每股股利	0.14	0.11	0.13	0.15	0.18
						股息收益率	1.1%	1.0%	1.1%	1.3%	1.5%

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表9: 财务数据

利润表 (百万元)	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	1Q19 QoQ	1Q19 YoY	12M2017	12M2018	12M2018 YoY
营业收入	25,953	28,026	29,215	29,423	30,052	32,476	8.07%	15.88%	105,786	116,716	10.33%
利息净收入	18,527	18,687	18,749	17,093	20,216	20,774	2.76%	11.17%	74,009	74,745	0.99%
非利息收入	7,426	9,339	10,466	12,330	9,836	11,702	18.97%	25.30%	31,777	41,971	32.08%
净手续费收入	7,513	8,594	9,345	5,766	7,592	9,560	25.92%	11.24%	30,674	31,297	2.03%
其他收入	-87	745	1,121	6,564	2,244	2,142	-4.55%	187.52%	1,103	10,674	867.72%
营业支出	20,730	19,442	20,397	20,211	24,361	22,809	-6.37%	17.32%	75,563	84,411	11.71%
业务管理费用	10,348	8,510	8,470	8,601	9,810	9,620	-1.94%	13.04%	31,616	35,391	11.94%
资产减值损失	10,105	10,671	11,627	11,324	14,249	12,855	-9.78%	20.47%	42,925	47,871	11.52%
拨备前营业利润 (PPOP)	15,328	19,255	20,445	20,536	19,940	22,522	12.95%	16.97%	73,148	80,176	9.61%
税前利润	5,218	8,567	8,800	9,199	5,665	9,671	70.71%	12.89%	30,157	32,231	6.88%
所得税	1,182	1,972	2,023	2,115	1,303	2,225	70.76%	12.83%	6,968	7,413	6.39%
净利润	4,036	6,595	6,777	7,084	4,362	7,446	70.70%	12.90%	23,189	24,818	7.02%
归属于母公司股东净利润	4,036	6,595	6,777	7,084	4,362	7,446	70.70%	12.90%	23,189	24,818	7.02%
资产负债表 (百万元)	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	1Q19 QoQ	1Q19 YoY	12M2017	12M2018	12M2018 YoY
总资产	3,248,474	3,338,572	3,367,399	3,352,056	3,418,592	3,530,180	3.26%	5.74%	3,137,481	3,248,474	3.54%
生息资产	3,008,791	3,085,548	3,136,619	3,146,871	3,273,619	3,371,810	3.00%	9.28%	2,940,147	3,008,791	2.33%
现金及存放央行	310,212	281,949	307,400	287,648	278,528	246,856	-11.37%	-12.45%	279,706	310,212	10.91%
同业资产	231,157	276,041	255,453	216,174	195,017	214,477	9.98%	-22.30%	266,118	231,157	-13.14%
贷款	1,660,420	1,721,100	1,794,207	1,867,603	1,949,757	1,997,321	2.44%	16.05%	1,603,022	1,660,420	3.58%
证券投资	807,002	806,458	779,559	775,446	850,317	913,156	7.39%	13.23%	791,301	807,002	1.98%
总负债	3,026,420	3,115,181	3,139,258	3,116,825	3,178,550	3,279,242	3.17%	5.27%	2,919,370	3,026,420	3.67%
计息负债	2,938,851	3,015,907	3,051,249	3,028,094	3,106,114	3,200,606	3.04%	6.12%	2,837,144	2,938,851	3.58%
向央行借款	130,652	144,915	142,891	149,874	392,738	142,394	-63.74%	-1.74%	115,607	130,652	13.01%
同业负债	465,287	478,530	467,541	422,127	182,350	347,672	90.66%	-27.35%	471,490	465,287	-1.32%
存款	2,000,420	2,034,494	2,079,278	2,134,641	2,149,142	2,308,782	7.43%	13.48%	1,911,741	2,000,420	4.64%
应付债券	342,492	357,968	361,539	321,452	381,884	401,758	5.20%	12.23%	338,306	342,492	1.24%
归属于母公司所有者权益	222,054	223,391	228,141	235,231	240,042	250,938	4.54%	12.33%	218,111	222,054	1.81%
每股数据 (元)	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	1Q19 QoQ	1Q19 YoY	12M2017	12M2018	12M2018 YoY
普通股股本 (百万股)	17,170	17,170	17,170	17,170	17,170	17,170	0.00%	0.00%	17,170	17,170	0.00%
EPS	1.35	1.37	1.40	1.43	1.45	1.49	3.43%	8.91%	1.35	1.45	7.02%
BVPS	11.77	11.85	12.13	12.54	12.82	13.24	3.26%	11.71%	11.77	11.85	0.66%
PPOP/sh	4.26	4.18	4.23	4.40	4.67	4.86	4.07%	16.31%	4.26	4.67	9.61%
财务比率 (%)	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	1Q19 QoQ	1Q19 YoY	12M2017	12M2018	12M2018 YoY
年化 ROA	0.51%	0.80%	0.81%	0.84%	0.52%	0.86%	0.34pct	0.06pct	0.75%	0.74%	0.00pct
年化 ROE	11.62%	11.87%	12.26%	12.64%	11.49%	12.15%	0.66pct	0.28pct	11.62%	11.49%	-0.13pct
净息差	2.49%	2.45%	2.41%	2.18%	2.52%	2.50%	-0.02pct	0.05pct	2.37%	2.35%	-0.02pct
成本收入比	39.87%	30.36%	28.99%	29.23%	32.64%	29.62%	-3.02pct	-0.74pct	29.89%	30.32%	0.44pct
有效税率	22.65%	23.02%	22.99%	22.99%	23.00%	23.01%	0.01pct	-0.01pct	23.11%	23.00%	-0.11pct
非利息收入/营业收入	28.61%	33.32%	35.82%	41.91%	32.73%	36.03%	3.30pct	2.71pct	30.04%	35.96%	5.92pct
净手续费收入/营业收入	28.95%	30.66%	31.99%	19.60%	25.26%	29.44%	4.17pct	-1.23pct	29.00%	26.81%	-2.18pct
存贷比	83.58%	87.12%	87.44%	90.04%	92.38%	89.70%	-2.68pct	2.58pct	83.58%	92.38%	8.80pct
不良贷款率	1.70%	1.68%	1.68%	1.68%	1.75%	1.73%	-0.02pct	0.05pct	1.75%	1.70%	-0.05pct
拨备覆盖率	151.08%	172.65%	175.81%	169.14%	155.24%	170.59%	15.35pct	-2.06pct	152.11%	151.08%	-1.03pct
拨贷比	2.57%	2.90%	2.95%	2.84%	2.70%	2.94%	0.24pct	0.04pct	2.66%	2.57%	-0.09pct
核心一级资本充足率	8.28%	8.19%	8.34%	8.53%	8.54%	8.75%	0.21pct	0.56pct	8.32%	8.28%	-0.04pct
一级资本充足率	9.18%	9.08%	9.22%	9.41%	9.39%	9.59%	0.20pct	0.51pct	9.23%	9.18%	-0.05pct
资本充足率	11.20%	11.40%	11.59%	11.71%	11.50%	11.50%	0.00pct	0.10pct	11.28%	11.20%	-0.08pct

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

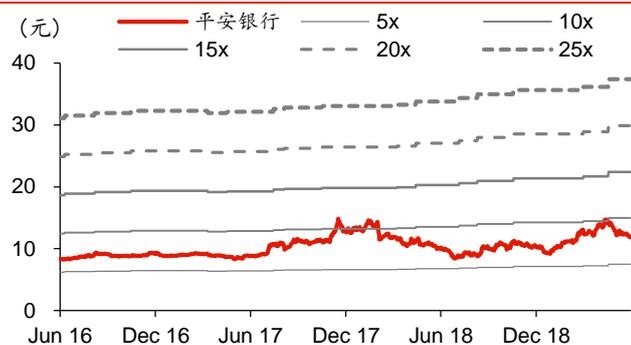
注: 表中 EPS 为动态累计数据。

风险提示

1. 经济下行超预期。2019年我国经济依然稳中向好，但受外需和内需扰动影响，企业融资需求增长需要密切关注。
2. 资产质量恶化超预期。上市银行的不良贷款率已开始率先下行，但资产质量修复过程中可能会受到中小企业市场出清的干扰。

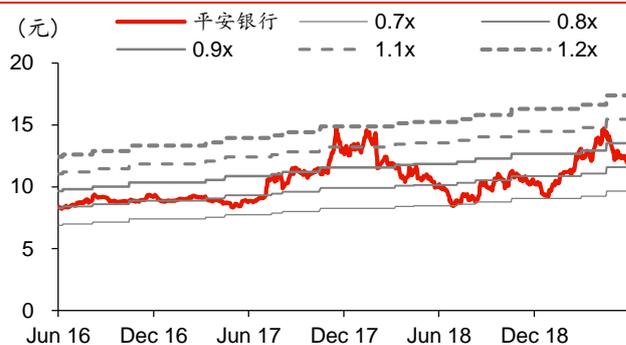
PE/PB - Bands

图表10: 平安银行历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表11: 平安银行历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com