

江苏银行 (600919.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

净息差走阔

业绩简评

营收增速较快。2022年公司实现营收/归母净利润分别为705.70亿元/253.86亿元，同比分别增长10.7%/28.9%。利息净收入522.64亿元，同比14.9%。手续费及佣金净收入62.52亿元，同比增速为-16.5%。Q4营收/归母净利润分别为168.14亿元/48.97亿元，同比增速分别为-1.0%/+19.7%。

企业贷款和信用卡贷款高速增长。贷款总额/企业贷款/个人贷款余额分别为16041.89亿元/8548.54亿元/6045.16亿元，同比分别增长14.6%/17.7%/7.7%。个人贷款中，住房抵押贷款/消费贷/经营贷/信用卡分别为2450.13亿元/2877.95亿元/359.29亿元/357.79亿元，同比增速分别为0.5%/13.1%/3.4%/26.1%。

个人存款增速亮眼。存款总额为16251.47亿元，同比增长11.99%。企业活期存款/企业定期存款/个人活期存款/个人定期存款/其他存款分别为3538.15亿元/5284.02亿元/1088.14亿元/4463.61亿元/1877.54亿元，同比分别-10.41%/+0.98%/+33.02%/+30.78%/+70.88%。

净息差走阔。2022年末，净息差2.32%，同比上升0.04个百分点，环比上升0.4个百分点。

资产质量有所提升。2022年末，整体不良率为0.94%，同比下降0.14个百分点。拨备覆盖率362.1%，同比提升54.4个百分点。

资本充足率承压。2022年末，核心一级资本充足率/一级资本充足率/资本充足率分别为8.79%/10.87%/13.07%，同比分别+0.01个百分点/-0.2个百分点/-0.31个百分点。

盈利预测、估值与评级

预计2023-2025年营收为818.52/948.97/1102.09亿元，同比16.0%/15.9%/16.1%，归母净利润分别为299.69/350.93/411.09亿元，同比18.1%/17.1%/17.1%，对应EPS分别为1.91/2.25/2.66元。维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济超预期收缩；贷款质量超预期恶化；房地产政策落地不及预期。

金融组

分析师：戚星 (执业 S1130523030001)

qixing@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：7.56 元

相关报告：

- 《小微贷款高速增长，资产质量稳健-江苏银行三季报点评》，2022.10.30
- 《对公贷款高速增长，资产质量优异-江苏银行中报点评》，2022.8.30
- 《起家于小微，加速于零售-江苏银行深度报告》，2022.8.11



公司基本情况 (人民币)

项目	12/21	12/22	12/23E	12/24E	12/25E
营业收入(百万元)	63,771	70,570	81,852	94,897	110,209
营业收入增长率	22.6%	10.7%	16.0%	15.9%	16.1%
归母净利润(百万元)	19,694	25,386	29,969	35,093	41,109
归母净利润增长率	30.7%	28.9%	18.1%	17.1%	17.1%
摊薄每股收益(元)	1.21	1.60	1.91	2.25	2.66
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.9%	16.1%	17.1%	17.9%	18.5%
P/B	0.59	0.67	0.61	0.54	0.48

来源：公司年报、国金证券研究所

营收增速较快。2022 年公司实现营收/归母净利润分别为 705.70 亿元/253.86 亿元，同比分别增长 10.7%/28.9%。利息净收入 522.64 亿元，同比 14.9%。手续费及佣金净收入 62.52 亿元，同比增速为-16.5%。Q4 营收/归母净利润分别为 168.14 亿元/48.97 亿元，同比增速分别为-1.0%/+19.7%。

企业贷款和信用卡贷款高速增长。贷款总额/企业贷款/个人贷款余额分别为 16041.89 亿元/8548.54 亿元/6045.16 亿元，同比分别增长 14.6%/17.7%/7.7%。个人贷款中，住房抵押贷款/消费贷/经营贷/信用卡分别为 2450.13 亿元/2877.95 亿元/359.29 亿元/357.79 亿元，同比增速分别为 0.5%/13.1%/3.4%/26.1%。

个人存款增速亮眼。存款总额为 16251.47 亿元，同比增长 11.99%。企业活期存款/企业定期存款/个人活期存款/个人定期存款/其他存款分别为 3538.15 亿元/5284.02 亿元/1088.14 亿元/4463.61 亿元/1877.54 亿元，同比分别 -10.41%/+0.98%/+33.02%/+30.78%/+70.88%。

净息差走阔。2022 年末，净息差 2.32%，同比上升 0.04 个百分点，环比上升 0.4 个百分点。

资产质量有所提升。2022 年末，整体不良率为 0.94%，同比下降 0.14 个百分点。拨备覆盖率 362.1%，同比提升 54.4 个百分点。

资本充足率承压。2022 年末，核心一级资本充足率/一级资本充足率/资本充足率分别为 8.79%/10.87%/13.07%，同比分别+0.01 个百分点/-0.2 个百分点/-0.31 个百分点。

中收规模小幅下降。2022 年，公司手续费及佣金收入为 68.82 亿元，同比-15.98%。代理手续费收入/托管及其他受托业务佣金收入/信用承诺手续费及佣金收入/顾问和咨询费收入/银行卡手续费收入/结算与清算手续费收入/其他收入分别为 46.87 亿元/8.7 亿元/10.12 亿元/0.02 亿元/1.63 亿元/1.11 亿元/0.36 亿元，同比分别 -24.90%/-2.20%/+28.32%/-60.95%/-1.66%/+97.64%/-14.92%；手续费及佣金净收入为 62.52 亿元，同比-16.53%。

图表 1: 2022 年公司实现营收同比增长 10.7%

百万/%	2022	2021	2020	2019	2018
营业收入	70,570	63,771	52,026	44,974	35,224
YoY (%)	10.7	22.6	15.7	27.7	4.1
——利息净收入	52,264	45,480	36,987	27,017	25,447
YoY (%)	14.9	23.0	36.9	6.2	(8.5)
营收占比 (%)	74.1	71.3	71.1	60.1	72.2
——手续费及佣金净收入	6,252	7,490	5,357	4,543	5,222
YoY (%)	(16.5)	39.8	17.9	(13.0)	(9.6)
营收占比 (%)	8.9	11.7	10.3	10.1	14.8
——投资收益	10,500	8,504	8,283	12,972	3,834
YoY (%)	23.5	2.7	(36.1)	238.4	1,577.5
营收占比 (%)	14.9	13.3	15.9	28.8	10.9
——其他收益	1,555	2,298	1,400	442	721
YoY (%)	(32.3)	64.1	216.5	(38.6)	4,144.0
营收占比 (%)	2.2	3.6	2.7	1.0	2.0
营业支出	37,896	37,363	35,262	29,295	20,807
YoY (%)	1.4	6.0	20.4	40.8	3.8
——税金及附加	797	737	641	527	441
YoY (%)	8.1	14.9	21.7	19.4	18.7
营收占比 (%)	1.1	1.2	1.2	1.2	1.3
——业务及管理费	17,307	14,307	12,205	11,531	10,104
YoY (%)	21.0	17.2	5.8	14.1	3.7
营收占比 (%)	24.5	22.4	23.5	25.6	28.7
——信用减值损失	19,676	22,280	22,389	17,216	10,260
YoY (%)	(11.7)	(0.5)	30.0	67.8	3.4
营收占比 (%)	27.9	34.9	43.0	38.3	29.1
营业利润	32,674	26,408	16,765	15,679	14,417
YoY (%)	23.7	57.5	6.9	8.8	4.5
营收占比 (%)	46.3	41.4	32.2	34.9	40.9
利润总额	32,629	26,476	16,748	15,615	14,267
YoY (%)	23.2	58.1	7.3	9.4	3.5
营收占比 (%)	46.2	41.5	32.2	34.7	40.5
所得税费用	6,277	6,067	1,128	656	1,005
YoY (%)	3.5	437.7	72.1	(34.7)	(43.3)
营收占比 (%)	8.9	9.5	2.2	1.5	2.9
净利润	26,352	20,409	15,620	14,960	13,263
YoY (%)	29.1	30.7	4.4	12.8	10.4
营收占比 (%)	37.3	32.0	30.0	33.3	37.7
归母净利润	25,386	19,694	15,066	14,619	13,065
YoY (%)	28.9	30.7	3.1	11.9	10.0
营收占比 (%)	36.0	30.9	29.0	32.5	37.1

来源: wind, 国金证券研究所

图表 2: 贷款总额/企业贷款/个人贷款同比分别增长 14.6%/17.7%/7.7%

百万/%	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
贷款总额	1,604,189	1,400,172	1,201,609	1,040,497	889,209	747,289	649,380
yoy (%)	14.6	16.5	15.5	17.0	19.0	15.1	15.6
公司贷款和垫款	999,673	838,732	731,698	664,547	618,680	559,442	513,644
yoy (%)	19.2	14.6	10.1	7.4	10.6	8.9	10.8
%贷款总额	62.3	59.9	60.9	63.9	69.6	74.9	79.1
——一般贷款	854,854	726,057	636,944	572,386	531,476	486,319	432,848
yoy (%)	17.7	14.0	11.3	7.7	9.3	12.4	13.9
%贷款总额	53.3	51.9	53.0	55.0	59.8	65.1	66.7
——票据贴现	144,819	112,675	94,754	92,162	87,203	73,124	80,796
yoy (%)	28.5	18.9	2.8	5.7	19.3	(9.5)	(3.4)
%贷款总额	9.0	8.0	7.9	8.9	9.8	9.8	12.4
个人贷款和垫款	604,516	561,440	469,911	375,950	270,529	187,847	135,735
yoy (%)	7.7	19.5	25.0	39.0	44.0	38.4	38.4
%贷款总额	37.7	40.1	39.1	36.1	30.4	25.1	20.9
——个人住房贷款	245,013	243,896	223,809	172,850	127,542	99,103	69,573
yoy (%)	0.5	9.0	29.5	35.5	28.7	42.4	34.0
%贷款总额	15.3	17.4	18.6	16.6	14.3	13.3	10.7
——消费信用贷款	287,795	254,403	198,815	162,768	105,646	58,480	36,435
yoy (%)	13.1	28.0	22.1	54.1	80.7	60.5	74.8
%贷款总额	17.9	18.2	16.5	15.6	11.9	7.8	5.6
——个人经营贷款	35,929	34,757	24,921	22,012	21,441	18,647	17,438
yoy (%)	3.4	39.5	13.2	2.7	15.0	6.9	14.8
%贷款总额	2.2	2.5	2.1	2.1	2.4	2.5	2.7
——信用卡贷款	35,779	28,384	22,367	18,321	15,900	11,617	12,289
yoy (%)	26.1	26.9	22.1	15.2	36.9	(5.5)	21.3
%贷款总额	2.2	2.0	1.9	1.8	1.8	1.6	1.9

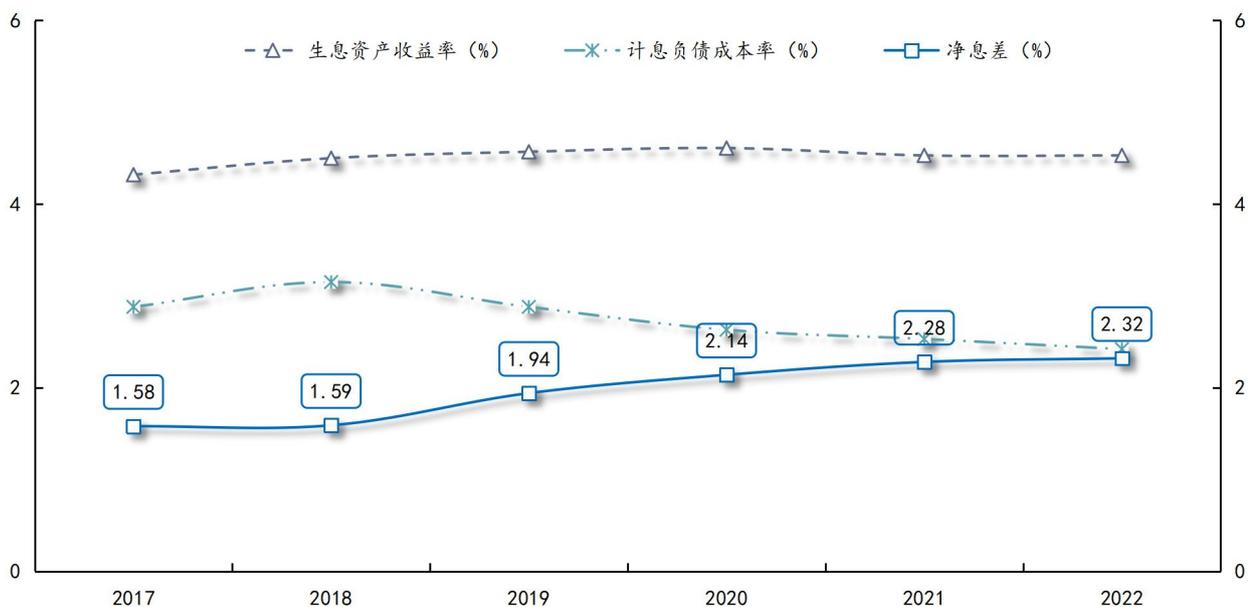
来源: wind, 国金证券研究所

图表 3: 2022 年企业活期储蓄/定期储蓄/个人活期储蓄/个人定期储蓄同比-10.41%/+0.98%/+33.02%/+30.78%

百万/%	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
存款总额	1,625,147	1,451,216	1,306,234	1,185,480	1,093,328	1,007,833	907,412
YoY (%)	11.99	11.10	10.19	8.43	8.48	11.07	16.87
公司存款	882,218	918,226	865,439	780,160	720,111	641,999	582,249
YoY (%)	(3.92)	6.10	10.93	8.34	12.17	10.26	25.76
%存款总额	54.29	63.27	66.25	65.81	65.86	63.70	64.17
——公司活期存款	353,815	394,931	366,687	326,459	338,243	358,375	310,351
YoY (%)	(10.41)	7.70	12.32	(3.48)	(5.62)	15.47	38.29
%存款总额	21.77	27.21	28.07	27.54	30.94	35.56	34.20
——公司定期存款	528,402	523,295	498,752	453,702	381,868	283,624	271,898
YoY (%)	0.98	4.92	9.93	18.81	34.64	4.31	13.96
%存款总额	32.51	36.06	38.18	38.27	34.93	28.14	29.96
个人存款	555,175	423,118	359,336	293,535	215,954	187,693	172,823
YoY (%)	31.21	17.75	22.42	35.92	15.06	8.60	12.84
%存款总额	34.16	29.16	27.51	24.76	19.75	18.62	19.05
——个人活期存款	108,814	81,803	80,894	67,131	59,445	51,313	43,011
YoY (%)	33.02	1.12	20.50	12.93	15.85	19.30	17.87
%存款总额	6.70	5.64	6.19	5.66	5.44	5.09	4.74
——个人定期存款	446,361	341,315	278,443	226,403	156,509	136,380	129,812
YoY (%)	30.78	22.58	22.99	44.66	14.76	5.06	11.27
%存款总额	27.47	23.52	21.32	19.10	14.31	13.53	14.31
其他存款 (含应计利息)	187,754	109,872	81,458	111,786	157,263	178,141	152,340
YoY (%)	70.88	34.88	(27.13)	(28.92)	(11.72)	16.94	(4.95)
%存款总额	11.55	7.57	6.24	9.43	14.38	17.68	16.79

来源: wind, 国金证券研究所

图表 4: 2022 年净息差提升 0.04 个百分点



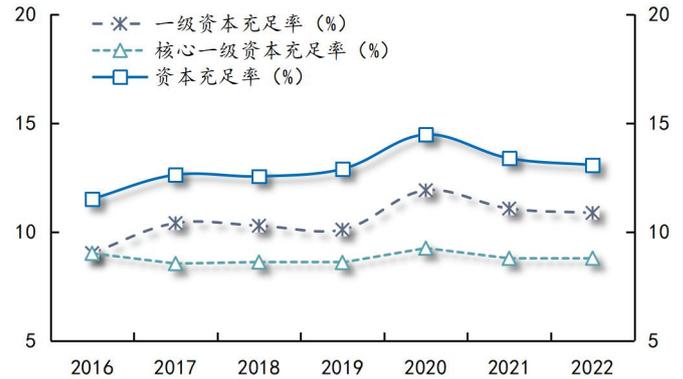
来源: wind, 国金证券研究所

图表 5: 资产质量有所上升



来源: wind, 国金证券研究所

图表 6: 资本充足率下滑 0.31 个百分点



来源: wind, 国金证券研究所

图表 7: 2022 年公司手续费及佣金净收入同比减少 16.53%

百万/%	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
手续费及佣金收入	6,882	8,190	5,694	4,814	5,463	6,077	5,940
YoY (%)	(15.98)	43.84	18.27	(11.86)	(10.11)	2.30	47.55
——代理手续费收入	4,687	6,174	4,410	3,591	2,912	3,365	3,545
YoY (%)	(24.90)	39.99	22.81	23.30	(13.46)	(5.08)	80.34
%手续费及佣金收入	68.12	75.38	77.46	74.59	53.32	55.38	59.68
——托管及其他受托业务佣金收入	870	957	650	587	728	600	506
YoY (%)	(2.20)	47.13	10.88	(19.42)	21.38	18.56	11.66
%手续费及佣金收入	12.64	11.68	11.42	12.18	13.32	9.87	8.51
——信用承诺手续费及佣金收入	1,012	788	446	407	417	471	434
YoY (%)	28.32	76.76	9.49	(2.42)	(11.38)	8.63	(17.77)
%手续费及佣金收入	14.70	9.63	7.83	8.46	7.64	7.75	7.30
——顾问和咨询费收入	2	6	6	5	4	6	71
YoY (%)	(60.95)	11.65	10.43	14.66	(27.43)	(91.32)	(48.20)
%手续费及佣金收入	0.04	0.08	0.10	0.11	0.08	0.10	1.20
——银行卡手续费收入	163	166	85	115	905	1,195	913
YoY (%)	(1.66)	96.21	(26.66)	(87.26)	(24.26)	30.95	61.32
%手续费及佣金收入	2.37	2.03	1.49	2.40	16.57	19.67	15.37
——结算与清算手续费收入	111	56	53	66	74	95	214
YoY (%)	97.64	5.57	(19.45)	(10.27)	(22.34)	(55.77)	(24.54)
%手续费及佣金收入	1.61	0.69	0.93	1.37	1.35	1.56	3.61
——其他收入	36	42	44	43	421	345	258
YoY (%)	(14.92)	(3.24)	2.29	(89.82)	22.22	33.85	177.11
%手续费及佣金收入	0.53	0.52	0.77	0.89	7.71	5.67	4.34
手续费及佣金支出	630	700	338	272	240	298	119
YoY (%)	(10.09)	107.41	24.28	13.09	(19.37)	151.14	(6.36)
手续费及佣金净收入	6,252	7,490	5,357	4,543	5,222	5,779	5,822
YoY (%)	(16.53)	39.83	17.91	(13.01)	(9.63)	(0.73)	49.30

来源: wind, 国金证券研究所

风险提示

宏观经济超预期收缩：宏观经济超预期收缩不仅对信贷增速和资产质量形成压制，且会引致市场对银行股的悲观预期陷入负向循环。

贷款质量超预期恶化：如果外生冲击导致资产质量严重恶化，公司需要提高拨备，净利润将受到严重侵蚀。

房地产政策落地不及预期：如果地产政策落地不及预期，市场对地产下行周期的负面预期再次进入负向螺旋。

附录：盈利预测与主要指标

利润表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)					
	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
营业收入	52,026	63,771	70,570	81,852	94,897	110,209	生息资产	2,307,814	2,585,650	2,942,461	3,348,952	3,825,935
增长率	15.7%	22.6%	10.7%	16.0%	15.9%	16.1%	——贷款及垫款 (净额)	1,219,588	1,422,732	1,628,817	1,881,215	2,188,806
——净利息收入	36,987	45,480	52,264	60,622	70,087	81,176	——同业资产	96,734	113,675	118,401	130,241	143,265
增长率	36.9%	23.0%	14.9%	16.0%	15.6%	15.8%	——存放中央银行款项	145,584	130,994	141,055	158,993	179,743
——手续费及佣金净收入	5,357	7,490	6,252	7,573	9,184	11,150	——债券投资	845,908	918,249	1,054,188	1,178,503	1,314,122
增长率	17.9%	39.8%	-16.5%	21.1%	21.3%	21.4%	——非生息资产	30,079	33,224	37,834	43,060	49,193
——投资净收益	8,283	8,504	10,500	12,075	13,886	15,969	资产合计	2,337,893	2,618,874	2,980,295	3,392,013	3,875,129
增长率	-36.1%	2.7%	23.5%	15.0%	15.0%	15.0%	计息负债	1,906,534	2,127,670	2,383,302	2,715,066	3,102,400
——其他收入	1,374	2,259	1,438	1,582	1,740	1,914	——客户存款	1,205,562	1,329,870	1,478,812	1,658,678	1,869,611
增长率	0.9%	2.6%	3.5%	2.0%	1.9%	1.8%	非计息负债	22,088	28,143	37,517	49,797	56,901
税金及附加	-641	-737	-797	-924	-1,071	-1,244	负债合计	2,155,814	2,420,819	2,764,863	3,159,301	3,619,022
% 营业收入	1.2%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	股本	14,770	14,770	14,770	14,770	14,770
业务及管理费	-12,205	-14,307	-17,307	-20,935	-25,324	-30,633	资本公积	27,699	27,700	27,700	27,700	27,700
% 营业收入	23.5%	22.4%	24.5%	25.6%	26.7%	27.8%	留存收益及其他	91,501	104,729	122,407	139,687	163,082
拨备前利润	39,154	48,688	52,350	59,993	68,502	78,332	少数股东权益	4,042	5,829	6,799	6,799	6,799
% 营业收入	75.3%	76.3%	74.2%	73.3%	72.2%	71.1%	所有者权益合计	182,079	198,056	215,431	232,712	256,107
减值损失	-22,389	-22,280	-19,676	-21,644	-23,808	-26,189	负债及股东权益总计	2,337,893	2,618,874	2,980,295	3,392,013	3,875,129
% 营业收入	43.0%	34.9%	27.9%	26.4%	25.1%	23.8%	成长指标 (%)					
利润总额	16,748	26,476	32,629	38,304	44,648	52,097	总资产	13.21	12.02	13.80	13.81	14.24
% 营业收入	32.2%	41.5%	46.2%	46.8%	47.0%	47.3%	贷款及垫款总额	15.19	16.66	14.49	15.50	16.35
所得税	-1,128	-6,067	-6,277	-7,368	-8,589	-10,022	存款总额	10.31	11.20	12.16	12.72	13.05
% 营业收入	2.2%	9.5%	8.9%	9.0%	9.1%	9.1%	拨备前利润	19.03	24.35	7.52	14.60	14.18
净利润	15,620	20,409	26,352	30,935	36,059	42,075	减值损失	30.05	-0.49	-11.69	10.00	10.00
% 营业收入	30.0%	32.0%	37.3%	37.8%	38.0%	38.2%	归母净利润	3.06	30.72	28.90	18.05	17.10
少数股东损益	-554	-715	-966	-966	-966	-966	质量指标 (%)					
归母净利润	15,066	19,694	25,386	29,969	35,093	41,109	不良率	1.32	1.08	0.94	0.84	0.85
% 营业收入	29.0%	30.9%	36.0%	36.6%	37.0%	37.3%	拨备覆盖率	256.40	307.72	362.07	350.00	350.00
结构指标 (%)							拨备比	3.38	3.33	3.41	2.95	2.96
手续费及佣金净收入/营收	10.30	11.75	8.86	9.25	9.68	10.12	监管指标 (%)					
个人贷款/贷款总额	37.44	38.36	36.05	35.92	35.98	36.06	核心一级资本充足率	9.27	8.78	8.79	8.69	8.75
个人存款/存款总额	27.51	29.16	34.16	36.07	37.99	39.90	一级资本充足率	11.91	11.07	10.84	10.49	10.33
盈利能力指标 (%)							资本充足率	14.47	13.38	13.04	12.43	12.02
净息差	1.85	1.97	2.05	2.12	2.14	2.16	回报率指标 (%)					
净利差	1.98	2.01	2.11	1.94	1.97	1.99	ROA	0.71	0.82	0.94	0.97	0.99
存贷差	2.95	3.03	3.01	3.00	3.00	3.00	ROE	13.41	13.86	16.07	17.06	17.88
成本收入比	23.47	22.45	24.56	23.14	21.85	20.60	RORWA	1.10	1.24	1.42	1.48	1.51
每股指标 (元)												
EPS	0.95	1.21	1.60	1.91	2.25	2.66						
DPS	0.32	0.40	0.52	0.61	0.71	0.84						
BPS	9.16	10.12	11.23	12.40	13.98	15.90						

来源: wind, 国金证券研究所

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建国内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦7楼	新闻大厦8层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号 嘉里建设广场T3-2402