

# 招商银行 (600036.SH) 银行业

评级：买入 维持评级

公司点评

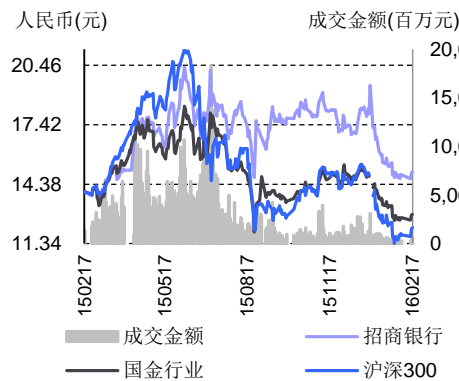
市场价格(人民币)：15.03元

## 招商银行业绩快报点评

长期竞争力评级：高于行业均值

### 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	20,628.94
流通港股(百万股)	4,590.90
总市值(百万元)	379,054.28
年内股价最高最低(元)	20.37/13.41
沪深300指数	3063.32
上证指数	2867.34



### 相关报告

- 《三季报点评：不良问题瑕不掩瑜、转型大方向再印证-招商银行公司...》，2015.10.20
- 《转型成果的全方位展示-招商银行公司点评》，2015.8.26
- 《入股光伏互联网平台龙头企业、开启投资联动新模式-招商银行公司...》，2015.6.29
- 《战略重定位、引领银行业转型新方向-招商银行公司研究》，2015.6.15
- 《凤凰涅槃、纳入银行业首选组合-招商银行公司点评》，2015.4.13

### 事件

招商银行发布15年业绩快报：全年归属股东净利润577亿元，同比增长3.1%，略低于预期，营业收入2015亿元，同比增长21.5%，资产和负债总额分别环比3Q15增长4.9%和5.0%，贷款和存款分别环比3Q15增长3.9%和3.0%，不良率1.68%，环比3Q15上升8bps。

### 评论

**4Q15 大力核销不良、大力计提拨备导致净利润增速略低于预期：**15年全年营收同比增长21.5%，处于较高增长区间，但净利润同比仅增3.1%，利润与营收增速的较大差距主要是大力计提拨备导致。招行12-13年将小企业和小微企业业务作为重点发展战略，我们预计该业务资产质量压力应有所留存，4Q15招行进行了较大力度的不良核销，规模约160亿，季度加回核销后不良生成率288bps，较3Q15上升70bps，全年核销约400亿（今年前三季度分别核销约50亿、80亿和110亿），全年加回核销后不良生成率为223bps，较去年的104bps大幅上升。我们认为，在供给侧改革将大力推进的背景下，银行业资产质量压力仍将延续，而目前进行大力核销和计提拨备是较为合适的阶段。招行4Q15拨备覆盖率175%，较3Q15环比下降20个百分点，但离150%拨备覆盖率监管红线仍有一定空间。

**全年中收增长较快，预计仍将维持：**招行15年中收增长较快，业绩快报中披露全年非息收入为647亿，同比增速超过33%，非息收入占营业收入比重约32%，较去年提升3个百分点，预计净手续费收入增速在35%左右。招行在14年将具有传统优势的零售业务重新定位为该行核心发展战略，而其零售业务拥有显著轻型属性，即零售业务贡献较高的非息收入占比，因此，我们认为未来非息收入的高增速仍将得到维持，对其营收增速起到一定支撑。

**预计2015年息差有所上升：**目前来看利率市场化进程对招行息差影响不显著，预计15年全年净息差在2.70%（重述后14年息差约为2.64%），同比上升6bps，主要归因于在资产端，其收益率较低的同业资产规模收缩，前三季度同业资产较年初已呈现负增长，增速较去年显著放缓，预计4Q15应仍有所下降，而全年贷款增速为12.3%，与去年相差不多。

**重申行业四季度已开始主动加速暴露不良：**已披露的银行业绩反复印证了我们此前所提出的观点，即从4Q15开始行业已主动加速暴露不良资产情况，而这将利好板块估值。由于影响估值的是资产质量预期而非当期资产质量，我们相信，2016年供给侧改革下的去产能推进越坚决，由此带来的当期不良压力越大，银行股价就越有上涨空间。

### 投资建议

**维持“买入”评级：**经过零售业务战略和轻型银行战略定位后，招行非息收入增长前景可期，其业务转型发展方向明确，在混业经营预期下将享受一定估值溢价。截至2月17日收盘，招行交易在0.94倍16年PB、6.50倍16年PE，维持“买入”评级。

贺国文 分析师 SAC 执业编号：S1130512040001  
(8621)60230235  
hegw@gjzq.com.cn

林瑾璐 联系人  
(8621)61038229  
linjl@gjzq.com.cn

图表 1：招商银行：业绩快报

利润表 (百万元)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	QoQ	YoY	2014	2015	YoY
净利润	27,318	28,852	29,779	31,253	33,389	32,715	35,055	35,570	1.5%	13.8%	117,202	136,729	16.7%
净利息收入	13,553	14,537	10,988	9,583	17,358	20,673	17,034	9,668	-43.2%	0.9%	48,661	64,733	33.0%
非利息收入	40,871	43,389	40,767	40,836	50,747	53,388	52,089	45,238	-13.2%	10.8%	165,863	201,462	21.5%
营业收入	19,653	20,362	19,859	12,895	22,601	20,537	20,449	10,681	-47.8%	-17.2%	72,769	74,268	2.1%
营业外收支净额	108	142	248	164	95	151	157	430	173.9%	162.2%	662	833	25.8%
利润总额	19,761	20,504	20,107	13,059	22,696	20,688	20,606	11,111	-46.1%	-14.9%	73,431	75,101	2.3%
归属母公司股东净利润	14,945	15,514	15,345	10,107	17,220	15,756	15,524	9,151	-41.1%	-9.5%	55,911	57,651	3.1%
资产负债表 (百万元)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	QoQ	YoY	2014	2015	YoY
贷款总额	2,349,185	2,422,092	2,445,504	2,513,919	2,622,736	2,646,157	2,718,502	2,824,286	3.9%	12.3%	2,513,919	2,824,286	12.3%
存款总额	3,057,360	3,420,748	3,265,520	3,304,438	3,332,170	3,441,792	3,467,658	3,571,699	3.0%	8.1%	3,304,438	3,571,699	8.1%
不良贷款余额	19,870	23,697	26,923	27,917	32,587	39,615	43,397	47,448	9.3%	70.0%	27,917	47,448	70.0%
资产总额	4,404,549	5,033,122	4,722,648	4,731,829	4,908,944	5,221,221	5,222,292	5,478,423	4.9%	15.8%	4,731,829	5,478,423	15.8%
负债总额	4,120,707	4,746,758	4,420,250	4,416,769	4,576,829	4,888,303	4,872,327	5,116,634	5.0%	15.8%	4,416,769	5,116,634	15.8%
每股数据 (元)													
普通股股本 (百万股)	25,220	25,220	25,220	25,220	25,220	25,220	25,220	25,220	0.0%	0.0%	25,220	25,220	0.0%
EPS	0.59	0.62	0.61	0.40	0.68	0.62	0.62	0.36	-41.1%	-9.5%	2.22	2.29	3.1%
主要指标 (%)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	QoQ	YoY	2014	2015	YoY
ROE	21.79%	21.80%	20.88%	13.12%	21.33%	19.00%	18.24%	10.31%	-7.9pct	-2.8pct	19.28%	17.07%	-2.2pct
贷存比	76.84%	70.81%	74.89%	76.08%	78.71%	76.88%	78.40%	79.07%	0.7pct	3.0pct	76.08%	79.07%	3.0pct
不良贷款率	0.85%	0.98%	1.10%	1.11%	1.24%	1.50%	1.60%	1.68%	8bps	57bps	1.11%	1.68%	57bps

来源：公司公告，国金证券研究所

图表 2：季度业绩预测 - 招商银行

利润表 (百万元)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15E	QoQ	YoY	2014	2015E	YoY
净利润	27,318	28,852	29,779	31,253	33,389	32,715	35,055	35,570	1.5%	13.8%	117,202	136,729	16.7%
净利息收入	13,553	14,537	10,988	9,583	17,358	20,673	17,034	9,668	-43.2%	0.9%	48,661	64,733	33.0%
非利息收入	40,871	43,389	40,767	40,836	50,747	53,388	52,089	45,238	-13.2%	10.8%	165,863	201,462	21.5%
营业收入	19,653	20,362	19,859	12,895	22,601	20,537	20,449	10,681	-47.8%	-17.2%	72,769	74,268	2.1%
营业外收支净额	108	142	248	164	95	151	157	430	173.9%	162.2%	662	833	25.8%
利润总额	19,761	20,504	20,107	13,059	22,696	20,688	20,606	11,111	-46.1%	-14.9%	73,431	75,101	2.3%
所得税费用	(4,794)	(4,952)	(4,707)	(2,929)	(5,393)	(4,822)	(4,989)	(2,219)	-55.5%	-24.2%	(17,382)	(17,423)	0.2%
净利润	14,967	15,552	15,400	10,130	17,303	15,866	15,617	8,892	-43.1%	-12.2%	56,049	57,678	2.9%
少数股东权益	(22)	(38)	(55)	(23)	(83)	(110)	(93)	259	-379.0%	-1228.0%	(138)	(27)	-81%
归属母公司股东净利润	14,945	15,514	15,345	10,107	17,220	15,756	15,524	9,151	-41.1%	-9.5%	55,911	57,651	3.1%
优先股股息	0	0	0	0	0	0	0	0	na	na	0	0	na
普通股股东净利润	14,945	15,514	15,345	10,107	17,220	15,756	15,524	9,151	-41.1%	-9.5%	55,911	57,651	3.1%
资产负债表 (百万元)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15E	QoQ	YoY	2014	2015E	YoY
贷款总额	2,349,185	2,422,092	2,445,504	2,513,919	2,622,736	2,646,157	2,718,502	2,824,286	3.9%	12.3%	2,513,919	2,824,286	12.3%
存款总额	3,057,360	3,420,748	3,265,520	3,304,438	3,332,170	3,441,792	3,467,658	3,571,699	3.0%	8.1%	3,304,438	3,571,699	8.1%
不良贷款余额	19,870	23,697	26,923	27,917	32,587	39,615	43,397	47,448	9.3%	70.0%	27,917	47,448	70.0%
贷款损失准备	53,260	59,548	61,383	65,165	72,921	80,880	84,830	83,048	-2.1%	27.4%	65,165	83,048	27.4%
资产总额	4,404,549	5,033,122	4,722,648	4,731,829	4,908,944	5,221,221	5,222,292	5,478,423	4.9%	15.8%	4,731,829	5,478,423	15.8%
负债总额	4,120,707	4,746,758	4,420,250	4,416,769	4,576,829	4,888,303	4,872,327	5,116,634	5.0%	15.8%	4,416,769	5,116,634	15.8%
母公司所有者权益	283,335	285,936	301,915	314,404	331,315	332,075	348,962	360,915	3.4%	14.8%	314,404	360,915	14.8%
优先股	0	0	0	0	0	0	0	0	na	na	0	0	na
平均生息资产	4,010,256	4,445,861	4,724,587	4,572,802	4,665,657	4,951,551	5,193,333	5,441,604	4.8%	19.0%	4,440,702	5,063,036	14.0%
每股数据 (元)													
普通股股本 (百万股)	25,220	25,220	25,220	25,220	25,220	25,220	25,220	25,220	0.0%	0.0%	25,220	25,220	0.0%
EPS	0.59	0.62	0.61	0.40	0.68	0.62	0.62	0.36	-41.1%	-9.5%	2.22	2.29	3.1%
BVPS	11.23	11.34	11.97	12.47	13.14	13.17	13.84	14.31	3.4%	14.8%	12.47	14.31	14.8%
DPS	-	-	-	0.67	-	-	-	0.69	na	na	0.67	0.69	2.4%
PPOP/sh	1.07	1.16	1.01	0.90	1.40	1.47	1.40	1.00	-28.6%	11.3%	4.14	5.26	27.0%
主要指标 (%)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15E	QoQ	YoY	2014	2015E	YoY
ROA	1.42%	1.32%	1.26%	0.86%	1.44%	1.25%	1.20%	0.66%	-0.5pct	-0.2pct	1.28%	1.13%	-0.2pct
ROE	21.79%	21.80%	20.88%	13.12%	21.33%	19.00%	18.24%	10.31%	-7.9pct	-2.8pct	19.28%	17.07%	-2.2pct
净息差	2.65%	2.50%	2.39%	2.58%	2.90%	2.65%	2.70%	2.61%	-9bps	3bps	2.64%	2.70%	6bps
成本收入比	27.49%	26.48%	31.03%	38.24%	24.29%	24.79%	26.60%	37.26%	10.7pct	-1.0pct	30.74%	27.93%	-2.8pct
有效税率	24.26%	24.15%	23.41%	22.43%	23.76%	23.31%	24.21%	19.98%	-4.2pct	-2.5pct	23.67%	23.20%	-0.5pct
贷存比	76.84%	70.81%	74.89%	76.08%	78.71%	76.88%	78.40%	79.07%	0.7pct	3.0pct	76.08%	79.07%	3.0pct
不良贷款率	0.85%	0.98%	1.10%	1.11%	1.24%	1.50%	1.60%	1.68%	8bps	57bps	1.11%	1.68%	57bps
拨备覆盖率	268.04%	251.29%	227.99%	233.43%	223.77%	204.17%	195.47%	175.03%	-20.4pct	-58.4pct	233.43%	175.03%	-58.4pct
拨贷比	2.27%	2.46%	2.51%	2.59%	2.78%	3.06%	3.12%	2.94%	-18bps	35bps	2.59%	2.94%	35bps
信用成本	0.33%	0.37%	0.22%	0.39%	0.50%	0.62%	0.55%	0.51%	-4bps	12bps	1.33%	2.17%	84bps
非利息收入/营业收入	33.16%	33.50%	26.95%	23.47%	34.20%	38.72%	32.70%	21.37%	-11.3pct	-2.1pct	29.34%	32.13%	2.8pct
净手续费收入/营业收入	25.63%	25.15%	24.76%	32.35%	30.81%	28.97%	28.59%	31.72%	3.1pct	-0.6pct	26.95%	29.95%	3.0pct
核心一级资本充足率	9.09%	9.47%	10.35%	10.44%	10.59%	10.50%	10.83%	10.17%	-0.7pct	-0.3pct	10.44%	10.17%	-0.3pct
一级资本充足率	9.09%	9.47%	10.35%	10.44%	10.59%	10.50%	10.83%	10.17%	-0.7pct	-0.3pct	10.44%	10.17%	-0.3pct
资本充足率	10.90%	11.45%	12.28%	12.38%	12.45%	12.40%	12.79%	12.33%	-0.5pct	-0.1pct	12.38%	12.33%	-0.1pct

来源：公司公告，国金证券研究所

**图表 3：财务数据及预测—招商银行**

利润表 (百万元)						同比增速 (%)				
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利息收入	98,913	117,202	136,729	153,418	169,592	11.9%	18.5%	16.7%	12.2%	10.5%
非利息收入	33,691	48,661	64,733	84,153	105,191	34.8%	44.4%	33.0%	30.0%	25.0%
净手续费收入	29,184	44,696	60,340	78,441	98,052	47.8%	53.2%	35.0%	30.0%	25.0%
营业收入	132,604	165,863	201,462	237,570	274,783	17.0%	25.1%	21.5%	17.9%	15.7%
营业支出	(54,475)	(61,413)	(68,783)	(77,036)	(88,592)	11.9%	12.7%	12.0%	12.0%	15.0%
营业税	(8,579)	(10,425)	(12,510)	(15,012)	(18,014)	13.6%	21.5%	20.0%	20.0%	20.0%
拨备前营业利润 (PPOP)	78,129	104,450	132,679	160,534	186,191	20.8%	33.7%	27.0%	21.0%	16.0%
资产减值损失	(10,218)	(31,681)	(58,411)	(84,076)	(106,739)	83.0%	210.1%	84.4%	43.9%	27.0%
贷款减值损失	(10,196)	(31,254)	(57,920)	(83,525)	(106,122)	85.7%	206.5%	85.3%	44.2%	27.1%
营业利润	67,911	72,769	74,268	76,458	79,452	14.9%	7.2%	2.1%	2.9%	3.9%
营业外收支净额	514	662	833	1,083	1,408	14.0%	28.8%	25.8%	30.0%	30.0%
利润总额	68,425	73,431	75,101	77,540	80,860	14.9%	7.3%	2.3%	3.2%	4.3%
所得税	(16,683)	(17,382)	(17,423)	(18,222)	(19,002)	16.8%	4.2%	0.2%	4.6%	4.3%
净利润	51,742	56,049	57,678	59,318	61,858	14.3%	8.3%	2.9%	2.8%	4.3%
少数股东权益	1	(138)	(27)	(29)	(32)	-125.0%	-13900%	-80.7%	10.0%	10.0%
归属股东净利润	51,743	55,911	57,651	59,289	61,825	14.3%	8.1%	3.1%	2.8%	4.3%
优先股股息	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
普通股股东净利润	51,743	55,911	57,651	59,289	61,825	14.3%	8.1%	3.1%	2.8%	4.3%
资产负债表 (百万元)										
贷款总额	2,197,094	2,513,919	2,824,286	3,163,200	3,511,152	15.4%	14.4%	12.3%	12.0%	11.0%
存款总额	2,775,276	3,304,438	3,571,699	3,857,435	4,166,030	9.6%	19.1%	8.1%	8.0%	8.0%
不良贷款余额	18,332	27,917	47,448	70,753	95,114	56.8%	52.3%	70.0%	49.1%	34.4%
贷款损失准备	48,764	65,165	83,048	119,273	172,000	18.5%	33.6%	27.4%	43.6%	44.2%
资产总额	4,016,399	4,731,829	5,478,423	6,139,681	6,829,037	17.8%	17.8%	15.8%	12.1%	11.2%
负债总额	3,750,443	4,416,769	5,116,634	5,726,582	6,370,007	16.9%	17.8%	15.8%	11.9%	11.2%
母公司所有者权益	265,465	314,404	360,915	412,050	457,771	32.5%	18.4%	14.8%	14.2%	11.1%
优先股	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
平均生息资产	3,507,220	4,440,702	5,063,036	5,810,095	6,521,429	20.1%	26.6%	14.0%	14.8%	12.2%
每股数据 (元)										
普通股股本 (百万股)	25,220	25,220	25,220	25,655	25,655	16.9%	0.0%	0.0%	1.7%	0.0%
EPS	2.05	2.22	2.29	2.31	2.41	-2.2%	8.1%	3.1%	1.1%	4.3%
BVPS	10.53	12.47	14.31	16.06	17.84	13.4%	18.4%	14.8%	12.2%	11.1%
DPS	0.62	0.67	0.69	0.69	0.72	-1.6%	8.1%	2.4%	1.1%	4.3%
PPOP/sh	3.10	4.14	5.26	6.26	7.26	3.3%	33.7%	27.0%	18.9%	16.0%
主要指标 (%)										
ROA	1.39%	1.28%	1.13%	1.02%	0.95%	-0.07%	-0.11%	-0.15%	-0.11%	-0.07%
ROE	22.22%	19.28%	17.07%	15.34%	14.22%	-2.57%	-2.93%	-2.21%	-1.73%	-1.13%
净息差	2.82%	2.64%	2.70%	2.64%	2.60%	-0.20%	-0.18%	0.06%	-0.06%	-0.04%
成本收入比	34.61%	30.74%	27.93%	26.11%	25.68%	-1.66%	-3.87%	-2.81%	-1.82%	-0.42%
有效税率	24.38%	23.67%	23.20%	23.50%	23.50%	0.39%	-0.71%	-0.47%	0.30%	0.00%
贷存比	79.17%	76.08%	79.07%	82.00%	84.28%	3.96%	-3.09%	3.00%	2.93%	2.28%
不良贷款率	0.83%	1.11%	1.68%	2.24%	2.71%	0.22%	0.28%	0.57%	0.56%	0.47%
拨备覆盖率	266.01%	233.43%	175.03%	168.58%	180.84%	-85.78%	-32.58%	-58.40%	-6.45%	12.26%
拨贷比	2.22%	2.59%	2.94%	3.77%	4.90%	0.06%	0.37%	0.35%	0.83%	1.13%
信用成本	0.50%	1.33%	2.17%	2.79%	3.18%	0.19%	0.83%	0.84%	0.62%	0.39%
非利息收入/营业收入	25.41%	29.34%	32.13%	35.42%	38.28%	3.36%	3.93%	2.79%	3.29%	2.86%
净手续费收入/营业收入	22.01%	26.95%	29.95%	33.02%	35.68%	4.60%	4.94%	3.00%	3.07%	2.67%
核心一级资本充足率	9.27%	10.44%	10.17%	10.37%	10.26%	na	1.17%	-0.27%	0.21%	-0.11%
一级资本充足率	9.27%	10.44%	10.17%	10.37%	10.26%	0.78%	1.17%	-0.27%	0.21%	-0.11%
资本充足率	11.14%	12.38%	12.33%	12.44%	12.22%	-1.00%	1.25%	-0.06%	0.12%	-0.22%

来源：公司公告，国金证券研究所

**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>

来源：朝阳永续

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

**最终评分与平均投资建议对照：**

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

**长期竞争力评级的说明：**

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

**优化市盈率计算的说明：**

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；  
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

**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，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

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。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构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。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自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。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD