安信证券 ESSENCE SECURITIES

2017 年 08 月 11 日

平安银行（000001.SZ）

公司快报

证券研究报告

股份制银行

平安银行：零售利润占比翻倍，不良资产加速出清

■**规模快速增长，转型成效显著：**2017 年上半年，平安银行零售业务营业收入占比达到 40%、利润总额占比达 64%；零售存款、贷款余额占比分别较年初提升 2.32 和 4.56 个百分点，其中零售贷款增量占比达 98%，个人存款较年初增速为 16.00%，位居同业前列。

■**汽车金融保持领先，信用卡业务加速发展：**2017 年 6 月末，全行汽车贷款余额 1,048.32 亿元，较上年末增长 10.04%；上半年累计新发放贷款 468.88 亿元，同比增长 32.0%。

■**对公业务做精做深：**2017 年 6 月末，公司贷款（含贴现）余额 9,372.46 亿元，较上年末增长 0.26%，占全行比例为 59%，较上年末下降 4 个百分点；上半年新发放对公贷款 2,679 亿元，占全行新发放比重 47%，较去年全年减少 8 个百分点，大大降低了整体贷款风险。

■**负债结构优化，同业风险再降：**2017 年 6 月末零售存款余额 3,120.73 亿元，较上年末增长 16.00%。而受短期市场和 2017 年监管政策影响较大的拆入资金、衍生金融负债、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债余额分别为 264.45 亿元、57.10 亿元、141.11 亿元，比 2016 年末大幅下 49.69%、31.61%、35.60%。平安银行存款比例的提升和同业负债的大幅削减使得其资产负债结构的抗风险能力进一步提升，对股价风险的降低构成利好。

■**不良加速出清，生成率大幅下降：**2017 年上半年，全行收回不良资产总额 44.01 亿元、同比增长 66.52%，不良资产收回额中 90%为现金收回。拨备覆盖率为 161.32%，较上年末增加 5.95 个百分点，监管达标整体无忧。不良贷款率为 1.76%，较上年末增加 0.02 个百分点，主要由于不良加速处置和区域经济不确定性。

■**投资建议：**买入-A 投资评级，6 个月目标价 14.00 元。我们预计公司 2017 年-2019 年的收入增速分别为 5%、9%、11%，净利润增速分别为 2.3%、2.7%、2.9%。

■**风险提示：宏观经济风险，资产质量恶化风险，利率风险**

摘要(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	96,163	107,715	113,101	123,280	136,841
净利润	21,865	22,599	23118.78	23742.98	24431.53
每股收益(元)	1.53	1.32	1.34	1.38	1.42
每股净资产(元)	11.29	11.77	10.99	10.84	10.12

盈利和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	9.15	10.61	10.61	10.37	10.10
市净率(倍)	1.24	1.19	1.27	1.29	1.38

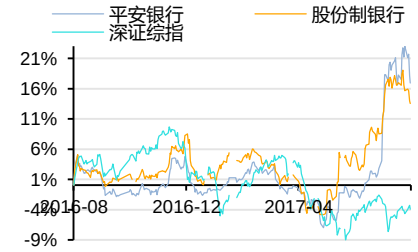
数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级	买入-A
	维持评级
6 个月目标价：	14.00 元
股价（2017-08-10）	10.62 元

交易数据

总市值（百万元）	182,349.77
流通市值(百万元)	179,669.05
总股本（百万股）	17,170.41
流通股本(百万股)	16,917.99
12 个月价格区间	8.57/11.17 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.84	21.54	24.74
绝对收益	5.12	24.28	19.5

赵湘怀 分析师

SAC 执业证书编号：S1450515060004

zhaoxh3@essence.com.cn

021-35082987

相关报告

平安银行：平安银行：依托平安集团，坚定零售转型/赵湘怀	2017-07-19
平安银行：平安银行年报点评：不良加大处置，零售加快转型/赵湘怀	2017-03-18
平安银行：业绩增长稳定，不良态势趋稳/赵湘怀	2016-08-12

本报告版权属于安信证券股份有限公司。

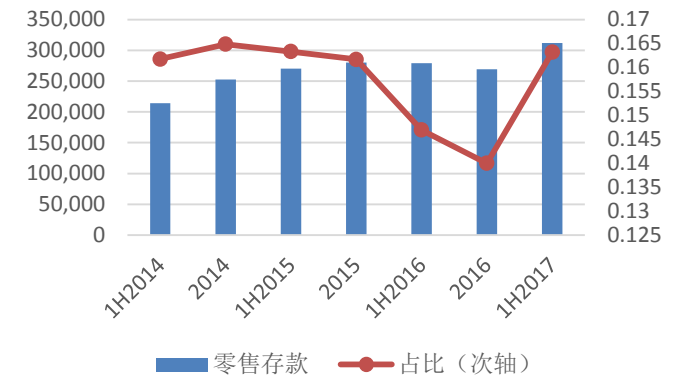
各项声明请参见报告尾页。

1. 零售全面突破，对公做精做深

1.1. 规模快速增长，转型成效显著

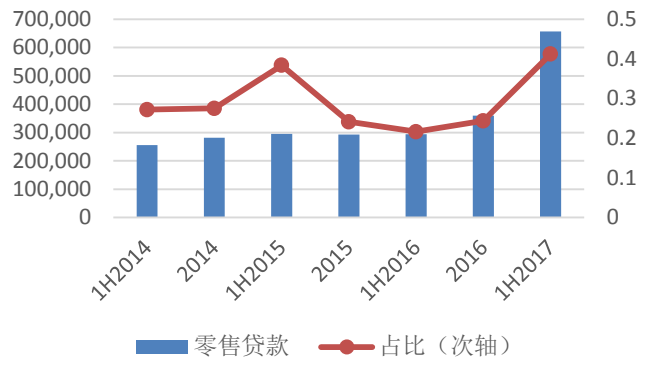
零售占利润比重翻倍。2017 年上半年，平安银行零售业务营业收入占比达到 40%、利润总额占比达 64%，所占比例同比翻倍。零售利润占比提升得益于资产和负债的改善，2017 年上半年零售存款、贷款余额占比分别较年初提升 2.32 和 4.56 个百分点，其中零售贷款增量占比达 98%，个人存款较年初增速为 16.00%，位居同业前列。零售资产和负债的提升得益于客群的快速发展，平安银行零售客户数 5,843.11 万户，同口径较上年末增长 11.53%；管理零售客户资产(AUM)快速增长，期末余额 9,509.70 亿元，较上年末增长 19.23%；零售贷款（含信用卡）余额 6,570.35 亿元，较上年末增长 21.46%；信用卡流通卡量达 2,963.15 万张，较上年末增长 15.72%，其中 6 月单月发卡量突破 120 万张，较 5 月增长 31.23%，业务的快速增长带来了零售业绩的占比提升，ROAA 同比提升 1.5 个百分点至 4.01%。

图 1：零售存款占比大幅提升（单位：百万元，%）



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 2：零售贷款占比大幅提升（单位：百万元，%）



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

各项业务全面突破。从 2017 年二季度开始，平安银行零售转型成效开始逐步显现，业绩上升势头迅猛。在理财存款和大额存单的带动下，存款持续发力，二季度单季增加 225.63 亿元；信用卡业务 6 月单月发卡量突破 120 万张，较 5 月环比增长 31.23%。汽车金融业务 6 月单月放款 93.23 亿元，较 5 月环比增长 9.9%。

资产质量继续提升。2017 年上半年，含信用卡零售贷款不良率 1.28%，较上年末下降 0.24 个百分点，信用卡不良率 1.20%，较上年末下降 0.23 个百分点。零售条线的不良率下降带动信用成本同比下降 0.37 个百分点至 1.36%。6 月新进不良比例为近三年来最优水平。同时，零售主要贷款产品由未逾期迁徙到逾期 30 天以上的比例在持续走低。

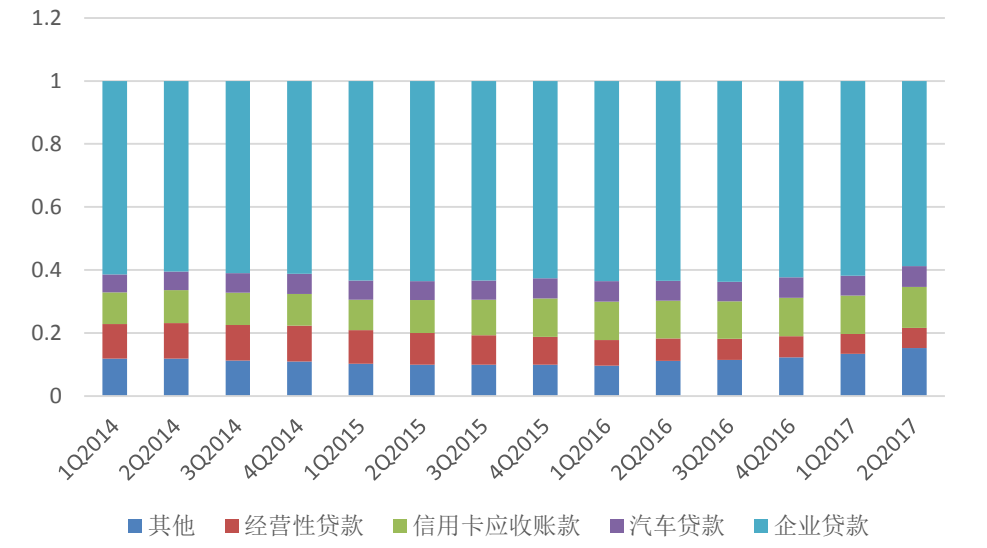
1.2. 汽车金融保持领先，信用卡业务加速发展

汽车金融业务保持领先。2017 年 6 月末，全行汽车贷款余额 1,048.32 亿元，较上年末增长 10.04%；上半年累计新发放贷款 468.88 亿元，同比增长 32.0%。平安银行汽车金融业务发展得益于产品创新，2017 年上半年整体系统自动化审批占比突破 60%，较上年末提升 5 个百分点，客户数秒钟内即可获知审批结果，有效提升了客户体验并建立了行业领先优势。

信用卡服务体系快速完善。2017 年上半年，信用卡新增发卡 506.52 万张，同比增长 12.35%；贷款余额 2,079.59 亿元，较上年末增长 14.84%。今年以来，平安银行通过完善信用卡业务产品体系，针对不同客群提供符合客群需求的针对性权益，加快集团综合金融策略下的内部客户迁徙，上半年平安集团交叉销售渠道发卡同比增长 44.90%，E 渠道服务占比进一步提

升超过 85%。

图 3：零售贷款各项占比大幅提升



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

消费金融迅速增长。截至报告期末，消费金融贷款余额 2,770.90 亿元，上半年新发放贷款 1,294 亿元，同比增长 255.49%。其中，“新一贷”上半年发放贷款 486 亿元，同比增长 95%。消费金融的快速扩展得益于渠道的优化升级，“金领通”、“薪易通”等循环授信产品实现客户随借随贷、一天房贷等便利化服务。

1.3. 对公业务做精做深

对公资产结构优化。2017 年 6 月末，风险资本占比较上年末减少 3 个百分点。公司贷款（含贴现）余额 9,372.46 亿元，较上年末增长 0.26%，占全行比例为 59%，较上年末下降 4 个百分点；上半年新发放对公贷款 2,679 亿元，占全行新发放比重 47%，较去年全年减少 8 个百分点。对公业务的结构调整大大降低了业务的风险。

中收业务 ROAA 继续提升。2017 年 6 月末，公司完成债券承销规模 452 亿元，其中绝大部分为高信用评级的客户所发行；在市场竞争激烈、费率下行的形势下，2017 年上半年实现托管费收入 18.57 亿元；2017 年 6 月末，托管净值规模 5.69 万亿，较上年末增幅 4.21%。中间业务 ROAA 同比提升 0.54 个百分点至 2.16%。

2. 负债结构优化，同业风险再降

平安银行负债结构持续优化。2017 年 6 月末零售存款余额 3,120.73 亿元，较上年末增长 16.00%。而受短期市场和 2017 年监管政策影响较大的拆入资金、衍生金融负债、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债余额分别为 264.45 亿元、57.10 亿元、141.11 亿元，比 2016 年末大幅下 49.69%、31.61%、35.60%，向中央银行借款余额 846.84 亿元，比上年末大幅增长 342.51%。平安银行存款比例的提升和同业负债的大幅削减使得其资产负债结构的抗风险能力进一步提升，对股价风险的降低构成利好。

平安银行应付债券余额 3506.5 亿，比 2016 年末增加 33.09%，同业存单占比升至 27.3%，离同业存单不超过同业负债三分之一的监管要求尚有距离。

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

3. 利润维持增速，息差略有下降

净利润同比增长 2.1%。2017 年上半年，平安银行实现营业收入 540.73 亿元，同比降幅 1.27%（还原营改增前的营业收入同比增幅 3.78%），其中手续费及佣金净收入 157.48 亿元，同比增长 4.64%，主要来自信用卡业务手续费收入的增加。归属母公司股东净利润 126 亿元，同比增长 2.1%。拨备前营业利润 401.84 亿元，同比增长 11.14%；净利润 125.54 亿元，同比增长 2.13%，在进一步加大拨备计提的情况下，盈利能力保持稳定。2017 年上半年，平安银行成本收入比为 24.76%，同比优化 4.04 个百分点，投入产出效率明显提升。

资产规模同比增长 4.7%。2017 年 6 月末，平安银行资产总额 30,921.42 亿元，较上年末增长 4.70%；吸收存款余额 19,123.33 亿元，较上年末基本持平。平安银行适应市场变化，积极营销优质项目，发放贷款和垫款总额（含贴现）15,942.81 亿元，较上年末增幅 8.03%。

表 1：平安银行 2017 年上半年盈利情况

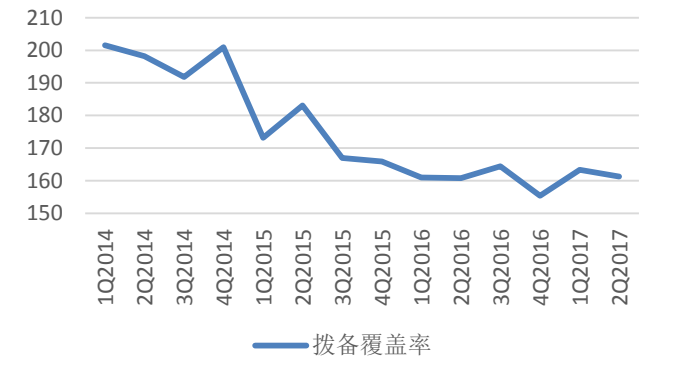
项目	2017 年 1-6 月	2016 年 1-6 月	2016 年 1-12 月	本期同比增减
营业收入	54,073	54,769	107,715	(1.27%)
资产减值损失前营业利润	40,184	36,156	76,297	11.14%
资产减值损失	23,716	20,000	46,518	18.58%
营业利润	16,468	16,156	29,779	1.93%
利润总额	16,432	16,154	29,935	1.72%
净利润	12,554	12,292	22,599	2.13%
扣除非经常性损益后的净利润	12,512	12,294	22,606	1.77%
经营活动产生的现金流量净额	(128,180)	(33,198)	10,989	上年同期为负

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

4. 不良资产加速出清

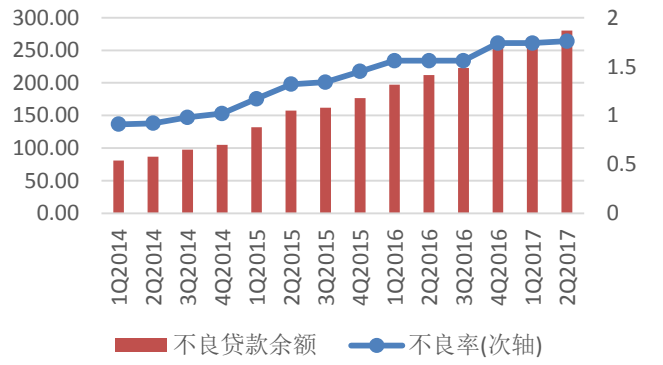
一是平安银行对资产质量压力较大的经营单位集中管理，实施差异化考核机制；二是成立专门的特殊资产管理事业部，对全行不良贷款实行集中化、垂直化、专业化管理，2017 年上半年收回不良资产总额 44.01 亿元、同比增长 66.52%；三是随着宏观经济转型方向逐渐明朗，平安银行积极采取自主清收的方式处置不良资产，加大对落后产能、过剩产能、经营不善等类型企业问题贷款的诉讼力度；四是加快不良贷款核销，2017 年上半年采用核销方式处置不良贷款 188.90 亿元、同比增幅 73.18%；五是积极落实管控措施，细化总行、分行、客户经理、风险经理信贷管理的规定动作，加强信贷风险的全流程管控。

图 4：拨备覆盖率保持充足（单位：%）



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 5：不良率保持平稳（单位：亿元，%）



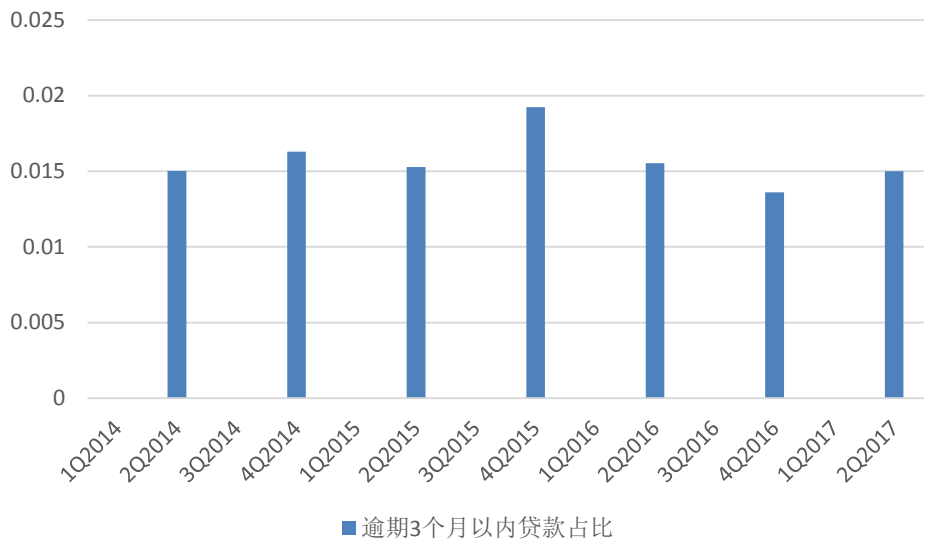
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

2017 年上半年，平安银行计提的贷款减值损失为 228.56 亿元、同比增幅 15.94%；2017 年 6 月末贷款减值准备余额为 452.29 亿元，较上年末增幅 13.27%；拨贷比为 2.84%，较上年

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

末上升 0.13 个百分点；拨备覆盖率为 161.32%，较上年末增加 5.95 个百分点；不良贷款率为 1.76%，较上年末增加 0.02 个百分点，其中个人贷款（含信用卡）不良率较上年末下降 0.24 个百分点。2017 年上半年，全行收回不良资产总额 44.01 亿元、同比增长 66.52%，其中信贷资产 40.41 亿元。收回的贷款本金中，已核销贷款 17.68 亿元，未核销不良贷款 22.73 亿元，不良资产收回额中 90%为现金收回。

图 6：逾期 90 天以内贷款占比略有提升



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

5. 资本保持充足，股权结构优化

2017 年 6 月末，公司资本净额 2439.6 亿元，资本充足率 11.23%，一级资本充足率 9.05%，核心一级资本充足率 8.13%，虽然比上期末略有下降，但均高于监管要求。

从股东结构来看，二季度中国证券金融股份有限公司（简称“中证金”）增持平安银行，持股比例从一季度末的 2.79%增至二季度末的 3.22%，有利于公司股价稳定。

表 1：平安银行 2017 年上半年盈利情况

股东名称	股东性质	持股总数	持股比例（%）	报告期内变动（万股）
中国平安保险（集团）股份有限公司—集团本级—自有资金	境内法人	8,510,493,066	49.56	0
中国平安人寿保险股份有限公司—自有资金	境内法人	1,049,462,784	6.11	0
中国证券金融股份有限公司	境内法人	552,234,007	3.22	72,86
中国平安人寿保险股份有限公司—传统—普通保险产品	境内法人	389,735,963	2.27	0
中央汇金资产管理有限责任公司	境内法人	216,213,000	1.26	0
深圳中电投资股份有限公司	境内法人	186,051,938	1.08	-5,20
深圳市正顺资本控股有限公司	境内法人	106,686,426	0.62	0
工银瑞信基金—农业银行—工银瑞信中证金融资产管理计划	境内法人	63,731,160	0.37	0
南方基金—农业银行—南方中证金融资产管理计划	境内法人	63,731,160	0.37	0
中欧基金—农业银行—中欧中证金融资产管理计划	境内法人	63,731,160	0.37	0

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

财务报表明细

资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
生息资产	2,372,244	2,775,278	3,107,276	3,523,627	4,195,178
存放央行	287,596	306,763	315,966	322,285	338,399
同业资产	302,973	273,208	300,529	360,635	432,761
证券投资	594,803	759,438	911,326	1,048,024	1,362,432
发放贷款	1,186,872	1,435,869	1,579,456	1,792,682	2,061,585
资产总额	2,507,149	2,953,434	3,301,683	3,744,082	4,457,649
付息负债	2,281,133	2,649,177	2,990,810	3,418,241	4,115,804
同业负债	334,249	463,878	533,460	549,463	604,410
吸收存款	1,733,921	1,921,835	2,114,019	2,350,789	2,656,391
负债总额	2,345,649	2,751,263	3,112,987	3,557,879	4,283,938
股本	14,309	17,170	17,170	17,170	17,170
归母公司权益	161,500	202,171	188,696	186,203	173,710

成长能力指标

同比增速	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
生息资产	11.72%	16.99%	11.96%	13.40%	19.06%
存放央行	-17.09%	6.66%	3.00%	2.00%	5.00%
同业资产	3.96%	-9.82%	10.00%	20.00%	20.00%
证券投资	23.55%	27.68%	20.00%	15.00%	30.00%
发放贷款	18.26%	20.98%	10.00%	13.50%	15.00%
资产总额	14.67%	17.80%	11.79%	13.40%	19.06%
付息负债	14.26%	16.13%	12.90%	14.29%	20.41%
同业负债	-20.71%	38.78%	15.00%	3.00%	10.00%
吸收存款	13.09%	10.84%	10.00%	11.20%	13.00%
负债总额	14.12%	17.29%	13.15%	14.29%	20.41%
股本	25.24%	19.99%	0.00%	0.00%	0.00%
归母公司权益	23.33%	37.21%	-6.67%	-1.32%	-6.71%

利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	96,163	107,715	113,101	123,280	136,841
净利息收入	66,099	76,411	76945.88	85409.92	96641.33
手续费及佣金净收入	26,445	27,859	32037.85	35241.64	38765.8
其他经营净收益	3,619	3,445	4478.5	5374.2	6180.33
拨备前营业支出	36,783	31,418	25863.3	28180.65	33580.06
拨备前营业利润	59,380	76,297	85300.05	95774.89	112928.2
当期拨备	30,485	46,518	65125.2	94431.54	127482.6
营业利润	28,895	29,779	30404.36	31039.81	31921.34
利润总额	28,846	29,935	30482.81	31092.47	31748.52
税后净利润	21,865	22,599	23118.78	23742.98	24431.53
归属于母公司净利润	21,865	22,599	23073.58	23966.53	25088.16

同比增速	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	31.00%	12.01%	5.00%	9.00%	11.00%
净利息收入	24.61%	15.60%	0.70%	11.00%	13.15%
手续费及佣金净收入	52.18%	5.35%	15.00%	10.00%	10.00%
其他经营净收益	21.32%	-4.81%	30.00%	20.00%	15.00%
拨备前营业支出	14.41%	-14.59%	-17.68%	8.96%	19.16%
拨备前营业利润	43.93%	28.49%	11.80%	12.28%	17.91%
减：当期拨备	103.08%	52.59%	40.00%	45.00%	35.00%
营业利润	10.09%	3.06%	2.10%	2.09%	2.84%
税前利润（利润总额）	10.12%	3.78%	1.83%	2.00%	2.11%
税后净利润	10.42%	3.36%	2.3%	2.7%	2.9%
归属于母公司净利润	10.42%	3.36%	2.10%	3.87%	4.68%

资产质量指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
不良贷款率	1.45%	1.74%	1.75%	1.40%	1.30%
拨备覆盖率	165.86%	155.37%	172.00%	214.00%	225.00%
拨贷比	2.41%	2.71%	2.93%	3.00%	2.93%

盈利能力指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
非息收入占比	31.26%	29.06%	41.23%	39.20%	36.68%
净息差	2.63%	2.60%	1.77%	1.90%	2.01%
成本收入	31.31%	25.97%	26.00%	24.00%	24.21%

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

比					
ROAA	0.86%	1.05%	-0.05%	-0.40%	-0.70%
ROAE	13.72%	15.05%	-0.86%	-7.56%	-16.04%
收益留存率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

资本充足指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	估值指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
资本充足率	10.94%	11.53%	11.60%	11.80%	12.20%	EPS	1.53	1.32	1.34	1.38	1.42
核心资本充足率	9.03%	9.34%	11.00%	11.30%	11.70%	BVPS	11.29	11.77	10.99	10.84	10.12
核心一级资本充足率	9.14%	8.36%	11.00%	11.30%	11.70%	PE	9.15	10.61	10.61	10.37	10.10
杠杆率	4.94%	5.49%	5.54%	5.60%	5.58%	PB	1.24	1.19	1.27	1.29	1.38

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

■ 公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；
卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

赵湘怀声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地　址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮　编： 518026

上海市

地　址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮　编： 200080

北京市

地　址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮　编： 100034

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。