

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业深度报告*银行与金融科技*拥抱数字人民币推进的机遇与挑战》

2021-05-19

《行业月报*银行与金融科技*季报印证盈利改善，继续看好板块配置价值》

2021-05-09

《行业月报*银行与金融科技*配置价值持续，关注季报改善催化》 2021-04-05

证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号
S1060520080003
yuanzheqi052@pingan.com.cn

研究助理

武凯祥 一般从业资格编号
S1060120090065
wukaixiang261@pingan.com.cn



- 核心观点：**展望 2021 年 6 月份，我们认为银行板块年初以来的超额收益行情仍将延续，核心逻辑如下：1) 经济仍处在平稳修复的进程中，货币政策逐步回归常态化，流动性环境趋于收敛，从历史复盘来看，经济修复叠加利率上行的阶段，银行获得超额收益概率较大。2) 1 季度开门红带来的 RWA 增速快速上行，不少中小银行的核心一级资本充足率在 9% 以下，可以预计行业 2021 年资金压力下在内外资本补充的诉求将明显增强，建议积极关注 21 年行业信贷成本释放带来的业绩弹性。3) 当前行业动态 PB 对应 21 年仅为 0.71x，处于历史底部空间，板块基金仓位仍处于深度低配状态，安全边际充分。个股方面，推荐：1) 以招行为代表的前期受盈利预期压制的优质股份行；2) 成长性突出的区域性银行：宁波、常熟；3) 以邮储代表的低估值国有大行。
- 行业热点跟踪：哪些银行的存款基础有优势？**流动性收紧的环境下，面临同业成本抬升、高成本的结构存款不断压降、智能存款下架、互联网存款受监管规范的压力，银行核心负债能力的重要性提升。综合存款的量和价两个维度，我们认为：1) 工农中建和邮储在内的五大行凭借着渠道网点的优势，负债端存款基础较好，存款成本处在上市银行中的最低水平。2) 股份行存款在负债的占比明显低于大行，而存款成本高于大行，但其中招行的存款基础优势明显，不论负债端存款的占比还是存款的成本率均与大行处在相同水平。3) 城商行的负债端存款占比较低，存款成本整体来看在行业中高于大行、股份行，但包括宁波、成都在内的部分城商行凭借着资产端对公业务优势带来的对公存款派生，在存款的价格和负债端存款占比方面相对同业具备一定的优势。4) 农商行网点更下沉，在负债端有稳定的零售存款基础，但整体存款的定价较高，定期存款占比较高。
- 市场走势回顾：**5 月银行板块上涨 4.4%，跑赢沪深 300 指数 0.31 个百分点，按中信一级行业排名居于 30 个板块第 14 位。个股方面，5 月银行股普遍上涨，其中南京、成都、招行涨幅居前，分别上涨 14.5%/13.1%/10.4%。
- 流动性跟踪：**1) 5 月资金利率整体下降，银行间同业拆借利率 7D/14D/3M 分别较上月变化 -1.27/+13.35/-50.67BP 至 2.34%/2.55%/3.67%。利率债方面，1/10 年期国债收益率分别较上月变化 +1.36/-11.54BP 至 2.41%/3.08%。5 月 1 年期 MLF 利率与上月持平在 2.95%，LPR 1 年期/5 年期与上月持平在 3.85%/4.65%。2) 4 月新增人民币贷款 1.47 万亿，同比少增 2293 亿元，但期限结构依然向好，中长期贷款稳步增长，反映实体中长期投资需求旺盛。
- 宏观经济跟踪：**5 月制造业 PMI 较 4 月下降 0.1 个百分点至 51%，但仍然处在荣枯线以上。价格方面，4 月 PPI 高速上行，同比上涨 6.8%，较上个月提升 2.4 个百分点。宏观数据显示我国经济恢复向好势头继续巩固，预计国内经济将会延续恢复态势。
- 风险提示：**1) 宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升；2) 金融监管力度抬升超预期；3) 中美摩擦升级导致外部风险抬升。

股票名称	股票代码	股票价格		EPS			PB			评级	
		2021-05-31	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E		2023E
招商银行	600036	58.19	3.86	4.48	5.11	5.83	2.29	2.07	1.83	1.64	强烈推荐
邮储银行	601658	5.60	0.69	0.77	0.85	0.93	0.95	0.83	0.77	0.70	强烈推荐
宁波银行	002142	42.30	2.50	3.05	3.60	4.25	2.45	2.16	1.87	1.62	强烈推荐
常熟银行	601128	6.89	0.66	0.73	0.81	0.90	1.05	1.00	0.93	0.86	强烈推荐

正文目录

一、 行业跟踪及展望	5
1.1 行业热点跟踪：哪些银行的存款基础有优势？	5
1.2 行业核心观点	8
二、 板块走势回顾	9
2.1 国内银行板块表现	9
2.2 海外银行板块表现	10
三、 流动性跟踪	10
3.1 利率跟踪	10
3.2 信贷及社融数据跟踪	11
四、 宏观经济跟踪	12
五、 重要公告汇总	14
六、 风险提示	15

图表目录

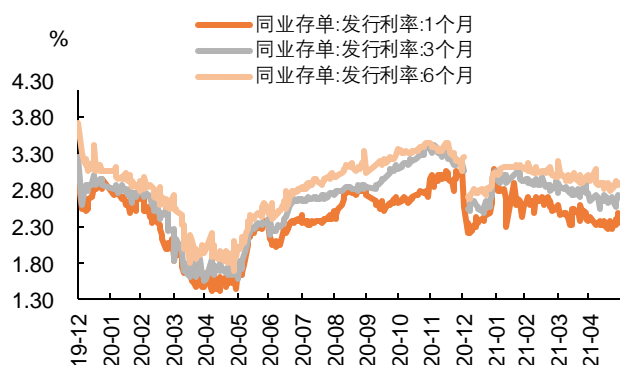
图表 1	NCD 发行利率显著高于 2020 年同期.....	5
图表 2	市场间利率整体上行	5
图表 3	上市银行存款价格和负债存款占比比较 (2020)	6
图表 4	上市银行存款结构对比 (2020, 活期存款占比情况)	7
图表 5	上市银行零售存款占比情况 (2020)	7
图表 6	主要上市银行存款期限结构 (2020)	7
图表 7	上市银行存款规模增速对比	8
图表 8	上市银行存款成本率变动.....	8
图表 9	银行 5 月小幅跑赢沪深 300	9
图表 10	银行本月涨跌幅排名 (14/30) -中信一级行业.....	9
图表 11	5 月银行个股普涨.....	9
图表 12	5 月港股主要中资银行涨跌幅表现	9
图表 13	海外银行估值表.....	10
图表 14	银行间同业拆借利率.....	11
图表 15	1 年及 10 年期国债收益率.....	11
图表 16	MLF 利率与上月持平	11
图表 17	LPR 利率与上月持平	11
图表 18	4 月新增人民币贷款 1.47 万亿.....	12
图表 19	4 月新增贷款结构.....	12
图表 20	社融余额同比增速小幅下降.....	12
图表 21	M1、M2 同比增速下降	12
图表 22	PMI 继续保持在荣枯线以上 (%)	13
图表 23	PPI 增幅提升 2.4 个百分点到 6.8% (%)	13
图表 24	工业增加值同比增速延续修复.....	13
图表 25	固定资产投资增速小幅回落.....	13

一、行业跟踪及展望

1.1 行业热点跟踪：哪些银行的存款基础有优势？

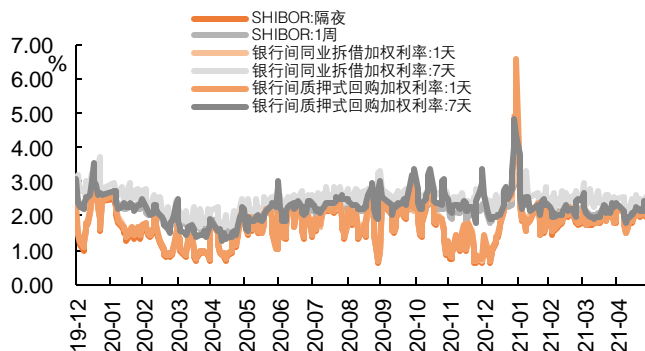
2021年初以来，宏观经济延续修复，货币政策逐步回归常态化，流动性环境较2020年边际收紧，反映在银行同业存单发行利率的整体上行，年初至今1M/3M/6M分别上行28/18/18BP，预计伴随着到期续作，21年行业同业负债成本会维持在较高水平。流动性收紧的环境下，面临同业成本抬升、高成本的结构性存款不断压降、智能存款下架、互联网存款受监管规范的压力，银行核心负债能力的重要性提升，负债端拥有稳定存款基础的银行预计更为受益。

图表1 NCD 发行利率显著高于 2020 年同期



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表2 市场间利率整体上行

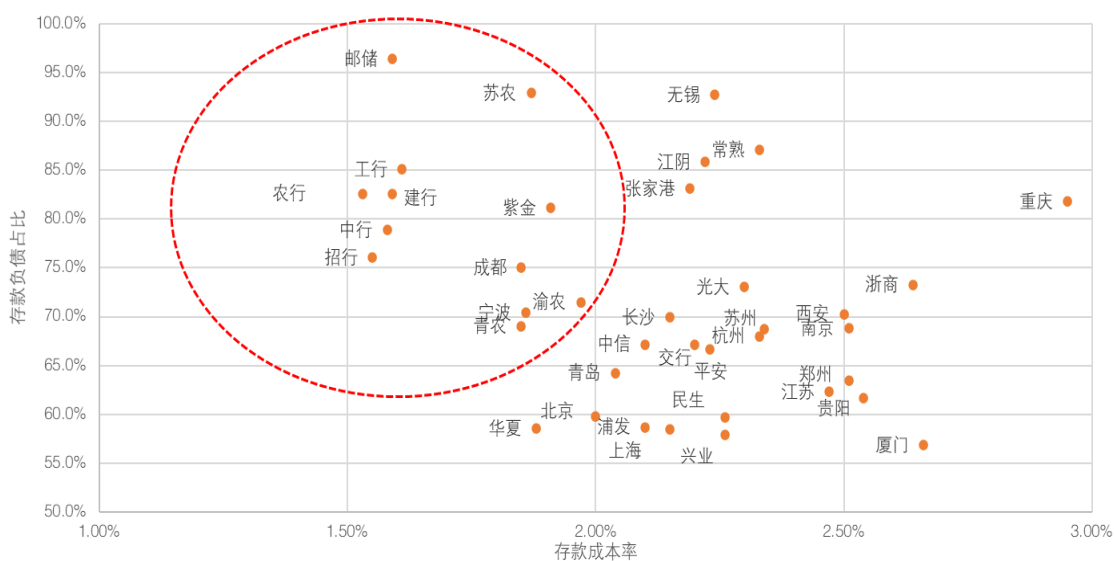


资料来源：Wind，平安证券研究所

银行的存款基础有量和价两个维度体现，量方面更多体现为负债端存款的占比，价格方面则主要体现在获取存款的成本。通过2020年年报数据来看，**综合量和价两个维度，我们认为大行、招行以及在地区有资源禀赋优势的城商行如宁波、成都以及网点深度下沉的农商行如青农商、渝农商、紫金、苏农核心负债能力更为突出。**

- 1) 工农中建和邮储在内的五大行凭借着渠道网点的优势，负债存款基础较好，存款成本处在上市银行中的较低水平（交通银行的网点基础相对于其他大行而言较弱，因此存款成本较高）。
- 2) 股份行的网点布局密度低于大行，存款在负债的占比明显低于大行，存款成本高于大行，但招行的存款基础优势明显，不论存款负债占比还是存款的成本率均与大行处在相同水平。
- 3) 城商行的负债端存款占比较低，存款成本整体来看在行业中高于大行、股份行，但包括宁波、成都在内的部分城商行凭借着资产端对公业务的优势带来的对公存款派生，在存款的价格和负债端存款占比方面具备一定的优势。
- 4) 农商行相比于城商行而言网点更下沉，深耕区域的人群金融服务可获得性更低，因此在存款的获取和存款对资产端的支持方面领先于城商行和股份行，如青农商、渝农商、紫金、苏农。但农商行存款的整体定价较高，定期存款高于其他类型银行。

图表3 上市银行存款价格和负债存款占比较(2020)

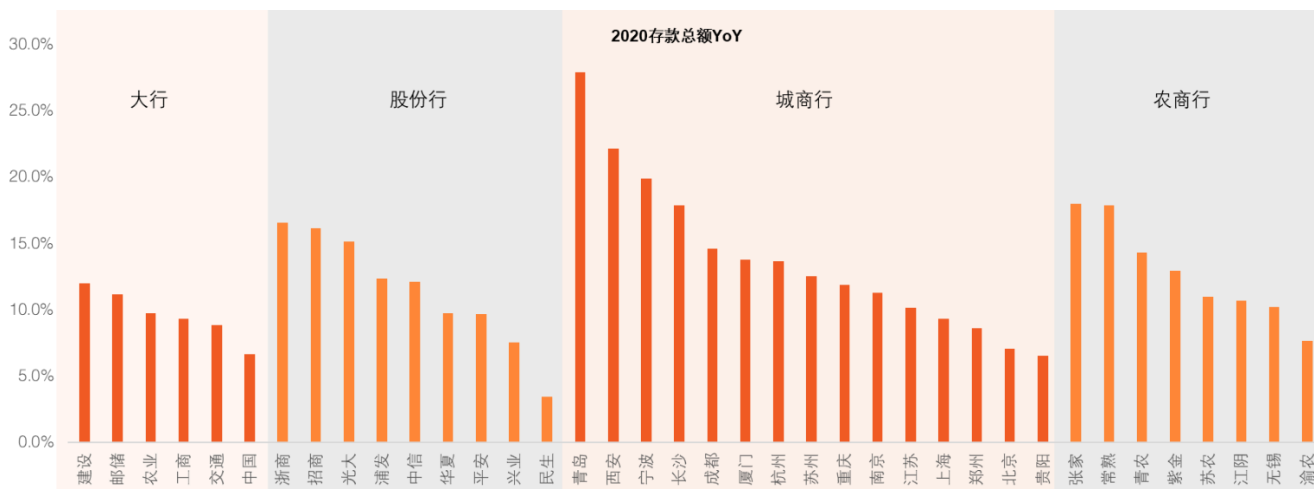


资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

存款结构来看, 大行和股份行零售存款占比高, 招行活期率大幅领先。存款结构一定程度上反映了银行的存款吸收策略, 透过 2020 年上市银行年报中披露的存款结构数据来看:

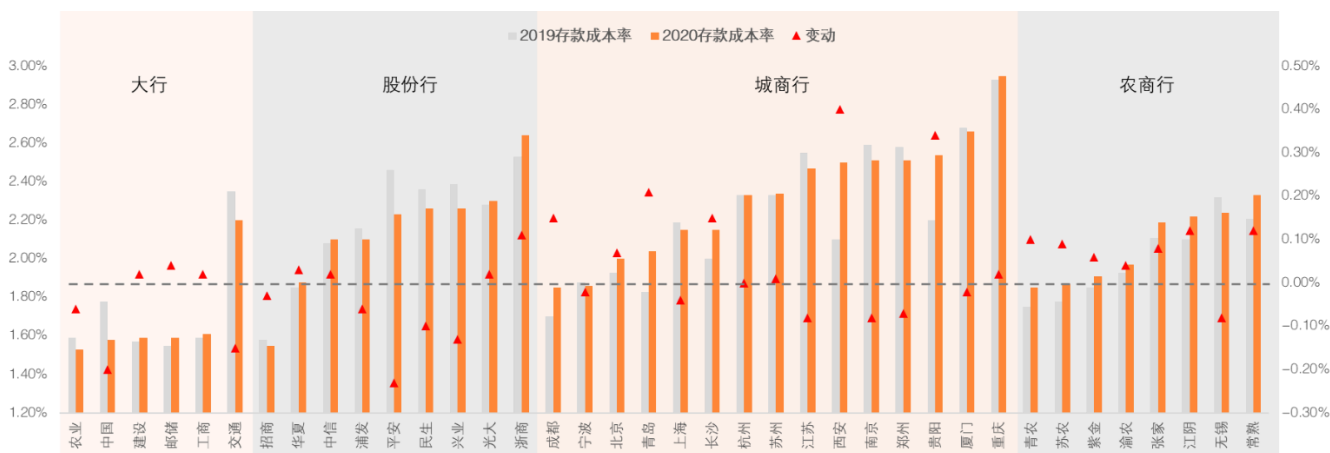
- 1) 工农中建交在内的五家大行强调业务综合性经营, 活期和定期、零售/对公的结构比较均衡, 同时凭借着网点的优势, 大行的零售占比较高, 尤其是邮储银行, 依托“自营+代理”的模式和深度下沉的网点优势, 零售存款占比接近 90%, 位居行业领先。
- 2) 股份行对企业存款依赖程度更高, 零售存款占比较低, 但招行在金融科技和财富管理的优势, 为其带来稳定、低成本的存款沉淀, 零售存款基础优势显著, 同时在存款活期率上大幅领先, 2020 年活期存款占比超过 60%, 值得注意的是, 招行的对公存款基础也并不弱, 对公存款占比接近 64%, 对公存款的活期占比 64%, 为上市公司中靠前水平。
- 3) 城商行中, 存款更依赖于对公, 因此整体零售存款占比较低; 期限结构方面, 杭州、长沙、青岛、成都、北京等银行的活期存款占比较高, 达到 47% 以上, 主要归因于对公活期存款的贡献。
- 4) 农商行主要聚焦县域金融, 网点较其他银行而言更下沉, 零售存款占比最高, 但由于县域区域金融服务的可获得性较低, 定期存款占比较高。

图表7 上市银行存款规模增速对比



资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

图表8 上市银行存款成本率变动



资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

1.2 行业核心观点

展望 2021 年 6 月份, 我们认为银行板块年初以来的超额收益行情仍将延续, 核心逻辑如下:

- 1) 经济仍处于在平稳修复的进程中, 货币政策逐步回归常态化, 流动性环境较 20 年趋于收敛, 从历史复盘来看, 经济修复叠加利率上行的阶段, 银行获得超额收益概率较大。
- 2) 银行 1 季度开门红带来的 RWA 增速快速上行, 不少中小银行的核心一级资本充足率在 9% 以下, 可以预计行业 2021 年资金压力下在内外资本补充的诉求将明显增强, 建议积极关注 21 年行业信贷成本释放带来的业绩弹性。

3)当前行业动态 PB 对应 21 年仅为 0.71x,处于历史底部空间,板块基金仓位仍处于深度低配状态,安全边际充分。

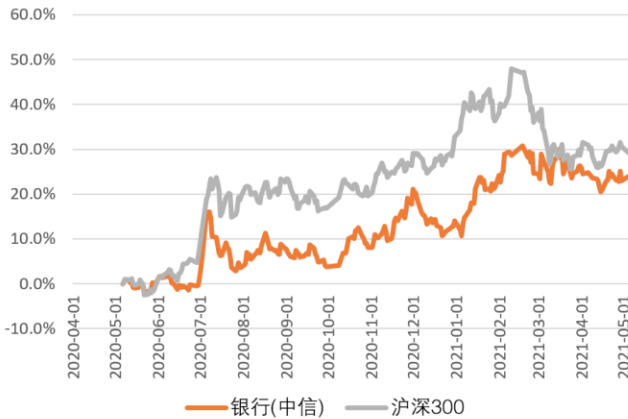
个股方面,推荐:1)以招行为代表的前期受盈利预期压制的优质股份行;2)成长性突出的区域性银行:宁波、常熟;3)以邮储代表的低估值国有大行。

二、 板块走势回顾

2.1 国内银行板块表现

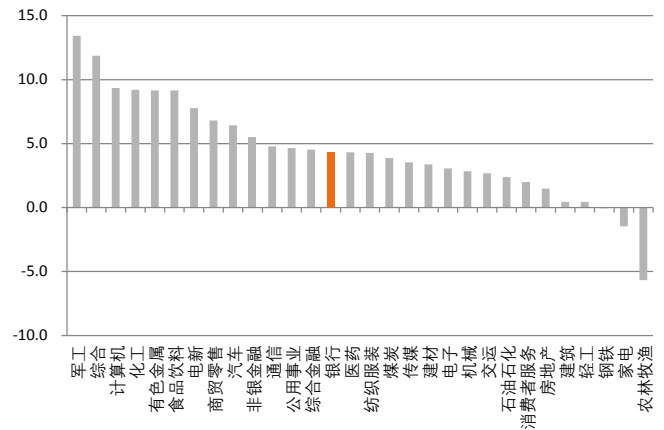
5月银行板块上涨4.4%,跑赢沪深300指数0.31个百分点,按中信一级行业排名居于30个板块第14位。个股方面,5月银行股普遍上涨,其中南京银行、成都银行、招商银行涨幅居前,分别上涨14.5%、13.1%、10.4%。

图表9 银行 5月小幅跑赢沪深300



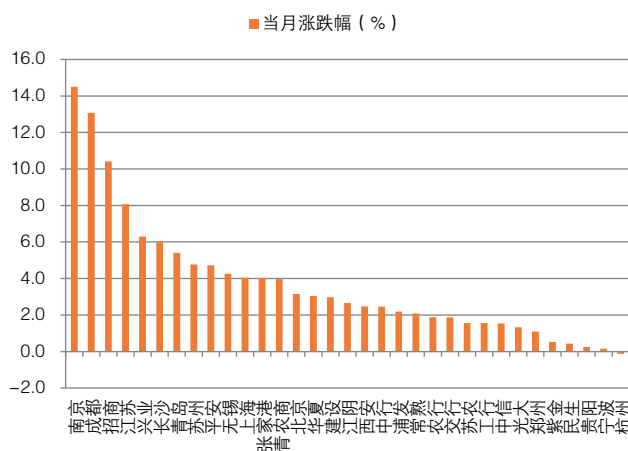
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 银行本月涨跌幅排名(14/30)-中信一级行业



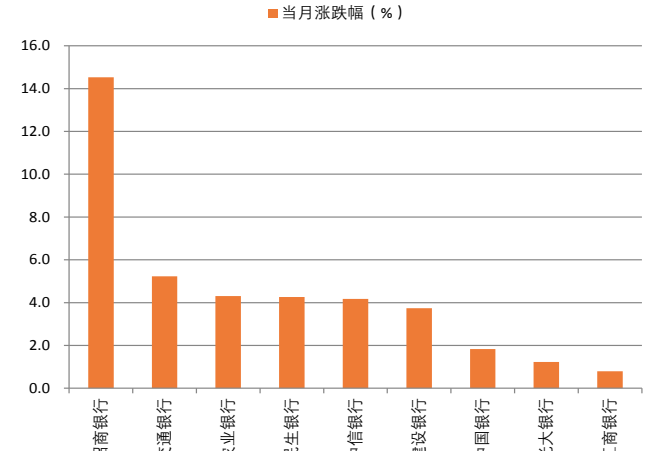
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表11 5月银行个股普涨



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表12 5月港股主要中资银行涨跌幅表现



资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 海外银行板块表现

图表13 海外银行估值表

公司名称	币种	股价	总市值 百万	ROA		ROE		PB		涨跌幅	
				2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	5月	年初至今
美国											
摩根大通	USD	164.24	497,175.52	0.81%	1.14%	9.96%	15.95%	2.03	1.93	6.78%	30.95%
美国银行	USD	42.39	363,253.37	0.63%	0.93%	6.46%	10.41%	1.48	1.40	4.59%	40.55%
花旗集团	USD	78.71	162,697.31	0.47%	0.83%	5.09%	10.16%	0.92	0.85	10.49%	29.64%
富国银行	USD	46.72	193,120.46	0.18%	0.82%	1.35%	9.17%	1.19	1.10	3.93%	55.63%
美国合众银行	USD	60.78	90,542.63	0.96%	1.29%	9.86%	14.67%	1.93	1.92	2.41%	31.45%
欧洲											
汇丰控股	USD	32.38	135,829.18	0.20%	0.37%	2.26%	5.27%	0.77	0.73	3.72%	28.04%
桑坦德	USD	4.21	73,004.10	-0.60%	0.44%	-9.49%	6.91%	0.71	0.70	10.50%	38.03%
法国巴黎银行	EUR	56.39	85,925.20	0.29%	0.28%	6.03%	6.45%	0.69	0.66	8.74%	30.82%
巴克莱	USD	10.58	44,170.14	0.12%	0.27%	2.48%	6.87%	0.58	0.57	10.55%	33.19%
瑞银集团	USD	16.37	58,139.34	0.56%	0.49%	10.14%	9.21%	1.00	0.96	7.06%	16.72%
渣打集团	HKD	56.50	22,531.91	0.17%	0.30%	1.80%	4.63%	0.51	0.49	-0.18%	16.07%
德意志银行	USD	15.09	31,167.29	-0.01%	0.13%	-0.63%	2.47%	0.47	0.46	7.79%	38.44%
日本											
三菱日联金融集团	USD	5.79	77,519.28	0.30%	0.20%	4.66%	4.10%	0.43	0.41	7.82%	30.70%
三井住友金融集团	USD	7.32	49,392.47	0.43%	0.40%	6.65%	6.50%	0.45	0.40	3.98%	18.64%
瑞穗金融集团	USD	3.13	76,612.34	0.30%	0.20%	5.03%	5.00%	0.44	0.41	7.56%	22.75%
中国香港											
中银香港	HKD	28.60	38,961.84	0.94%	0.85%	9.71%	9.30%	0.99	0.95	5.23%	22.70%
恒生银行	HKD	165.20	40,695.51	1.02%	0.97%	10.08%	9.88%	1.86	1.70	6.43%	23.67%
东亚银行	HKD	15.90	5,980.17	0.29%	0.43%	2.08%	3.54%	0.45	0.45	-4.29%	-4.47%

资料来源: Wind, 彭博, 平安证券研究所

注: 5月涨跌幅截止2021年5月30日

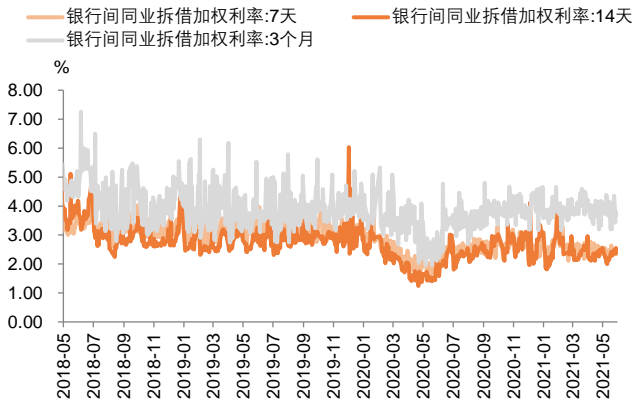
三、流动性跟踪

3.1 利率跟踪

5月资金利率整体下降, 银行间同业拆借利率 7D/14D/3M 分别较上月变化-1.27/+13.35/-50.67BP 至 2.34%/2.55%/3.67%。利率债方面, 1/10 年期国债收益率分别较上月变化+1.36/-11.54BP 至 2.41%/3.08%。

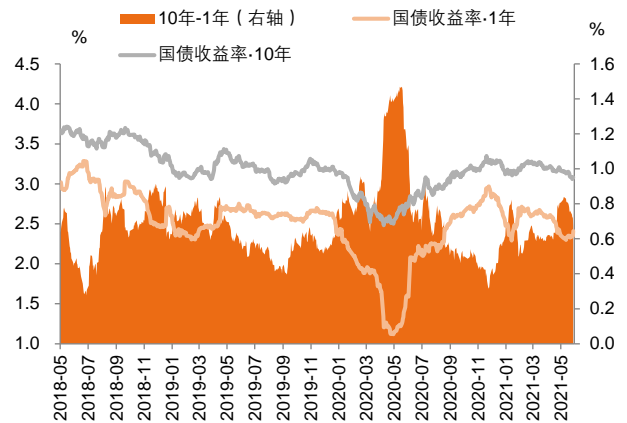
5月 1 年期 MLF 利率与上月持平在 2.95%, LPR 1 年期/5 年期与上月持平在 3.85%/4.65%。

图表14 银行间同业拆借利率



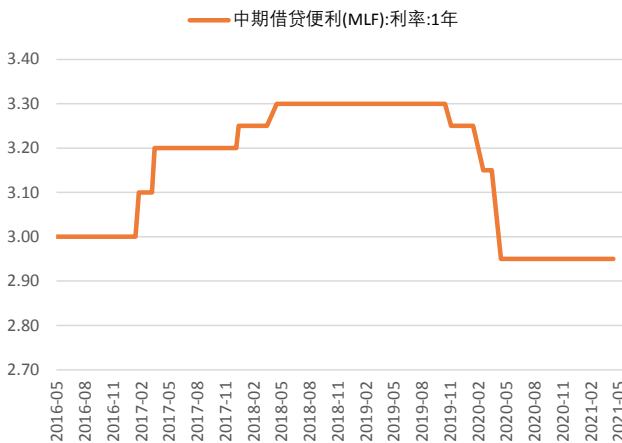
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表15 1年及10年期国债收益率



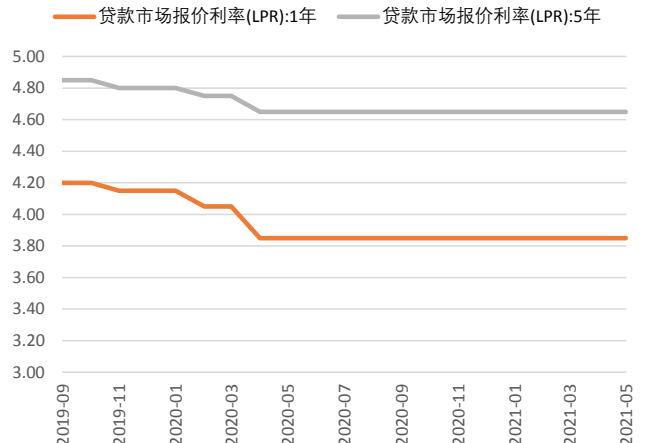
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表16 MLF利率与上月持平



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表17 LPR利率与上月持平



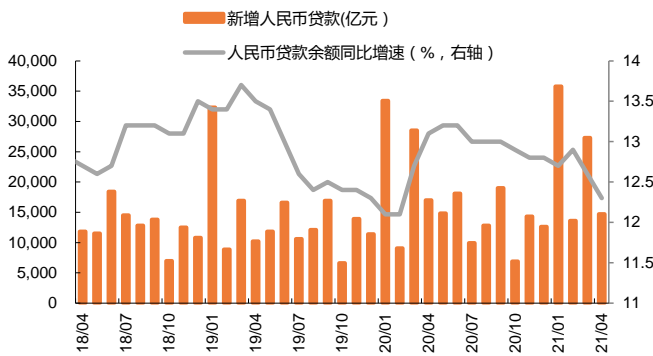
资料来源: Wind, 平安证券研究所

3.2 信贷及社融数据跟踪

新增信贷有所走弱，期限结构依旧向好。4月新增人民币贷款1.47万亿，同比少增2293亿元，新增信贷规模不及市场预期，增速进一步向名义GDP增速回归。短期贷款及票据、中长期贷款的同比增幅均较3月收窄，但期限结构依然向好。居民贷款新增5283亿元，同比少增1386亿元，为2020年3月以来同比首次转负，这一方面与前期严查经营贷、消费贷有关，另一方也与汽车、房子需求回落有关。企业贷款新增7552亿，其中短期贷款减少2147亿，同比多减2085亿，中长期贷款新增6605亿，同比多增1058亿元，新增企业贷款虽然仍强于季节性表现，但增幅较居民贷款明显收窄。

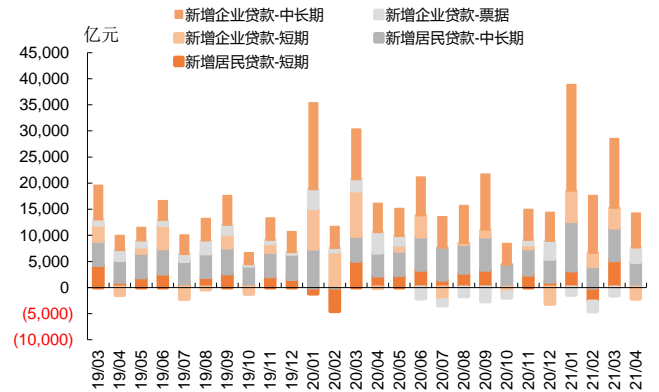
信贷放缓带来存款超季节性回落，M1-M2 剪刀差收窄印证企业存款流向货币基金。4 月新增信贷回落导致居民、企业存款超季节性走弱。结构上，居民、企业存款流向非银存款，说明在消费、生产需求回落的情况下，居民、企业或将手中闲置资金购买基金、理财，尤其是企业使用活期存款购买货币基金的行为刚好与本月 M1-M2 剪刀差收窄相对应。此外，4 月资金面意外宽松，同样也印证了贷款资金通过货基、理财再度回流至银行的路径。

图表18 4月新增人民币贷款1.47万亿



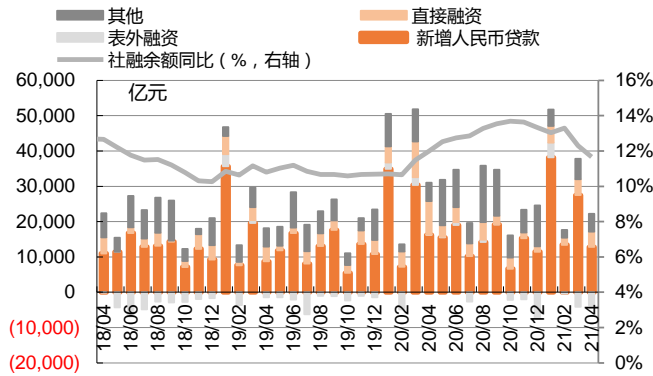
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表19 4月新增贷款结构



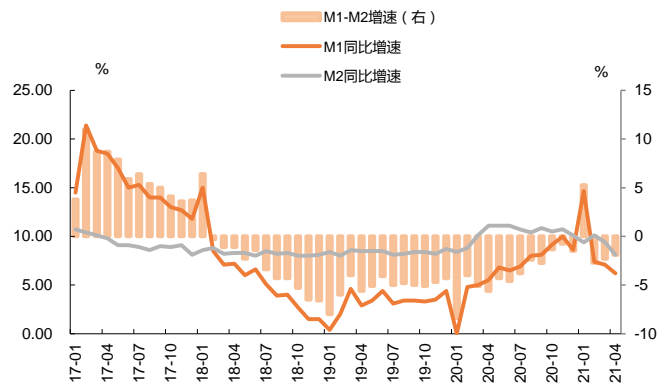
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表20 社融余额同比增速小幅下降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表21 M1、M2 同比增速下降

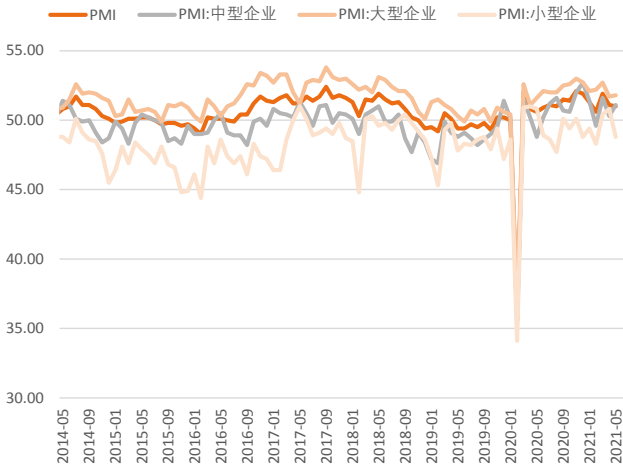


资料来源: Wind, 平安证券研究所

四、宏观经济跟踪

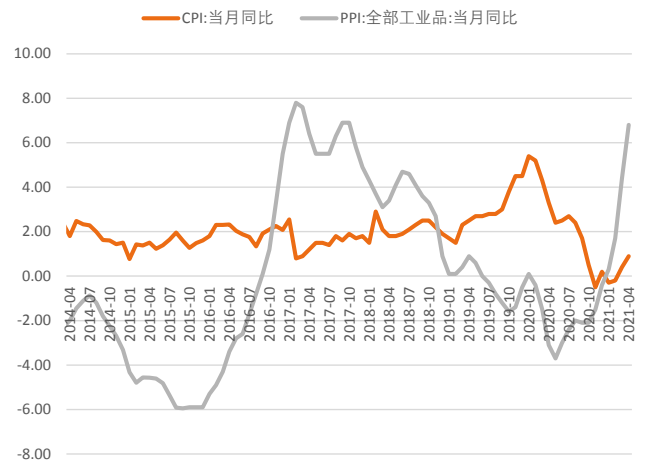
5月制造业 PMI 较4月下降0.1个百分点至51%，连续15个月处在荣枯线以上，显示国内经济良好的复苏延续。分企业规模来看，大、中型企业 PMI 为51.8%和51.1%，较上月分别+0.1/+0.8个百分点，小型企业 PMI 为48.8%，较上月下降2个百分点，低于临界点。价格方面，4月 PPI 高速上行，同比上涨6.8%，较上个月提升2.4个百分点。宏观数据显示我国经济恢复向好势头继续巩固，预计国内经济将会延续恢复态势。

图表22 PMI 继续保持在荣枯线以上 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表23 PPI 增幅提升 2.4 个百分点到 6.8% (%)



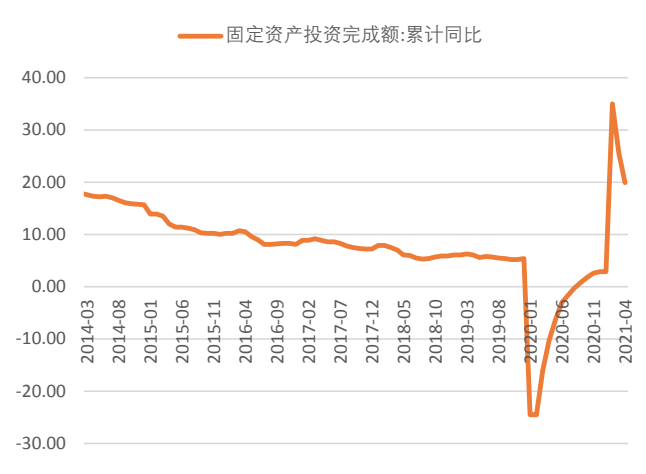
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表24 工业增加值同比增速延续修复



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表25 固定资产投资增速小幅回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

五、重要公告汇总

【中国银行】

5月20日，赎回15年期320亿元次级债券。3月23日，监事长杨国中辞任。

【邮储银行】

5月24日，股东中国邮政集团拟以不少于5000万元增持股份以稳定股价。【中国银行】

【招商银行】

5月19日，获准在卢森堡设立全资子公司招银欧洲的批复，注册资金5000万欧元。

5月21日，公司副总裁谢继军先生辞职。

5月28日，公司执行董事、副行长刘建军先生辞职。

【光大银行】

5月28日，独立董事韩复龄先生任职资格获银保监会核准。

【华夏银行】

5月12日，拟向不超过35名特定投资者非公开发行不超过15亿股A股股票，募集资金总额不超过200亿元，将用于补充公司核心一级资本。

5月26日，公司董事谢一群先生辞职。

【兴业银行】

5月21日，拟公开发行不超过500亿元A股可转换公司债券。

【杭州银行】

5月17日，股东中国人寿持有公司股份2.85亿股（占公司总股本4.80%），拟减持公司股份合计不超过0.59亿股（不超过公司普通股总股本1%）。

【成都银行】

5月28日，股东渤海产业投资基金以集中竞价方式减持公司股份约3612.25万股（占公司总股本1.00%），减持完成后持有公司8626.75万股（占公司总股本2.39%）。

【南京银行】

5月6日，股东南京高科增持公司5.71亿A股股份（占总股本0.74%），增持后南京高科持股9.22亿A股（占总股本9.22%）。

5月13日，1) 获准公开发行200亿元可转换公司债券，期限6年；2) 获准在银行间发行不超过50亿元绿色金融债券。

5月28日，A股每股派发现金红利0.393元人民币（含税），股权登记日为6月3日，除权（息）日为6月4日。

【苏州银行】

5月12日，在深交所挂牌交易50亿元可转债。

【西安银行】

5月20日,5%以上股东及实际控制人的一致行动人拟合计增持金额不低于0.90亿元以稳定公司股价。

【苏农银行】

5月7日,9名董事及高管增持公司股份57.22万股(占总股本0.0318%),增持后合计持有公司股份165.99万股(占总股本0.0921%)。

5月11日,股东亨通集团有限公司解除其质押的公司股份9990万股(占公司总股本比例5.54%)。

【渝农商行】

5月10日,获准在银行间发行不超过80亿元无固定期限资本债券。

【贵州银行】

5月20日,董事、行长夏玉琳女士辞职。

六、风险提示

1) 宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。银行受宏观经济波动影响较大,宏观经济走势将对企业的经营状况,尤其是偿债能力带来显著影响,从而对银行的资产质量带来波动。当前国内经济正处于恢复期,但疫情的发展仍有较大不确定性,如若未来疫情再度恶化导致国内复工复产进程受到拖累,银行业的资产质量也将存在恶化风险,从而影响银行业的盈利能力。

2) 金融监管力度抬升超预期。银行作为金融系统中最重要的机构,受到一系列规范性文件的约束。若未来监管环境超预期趋严,可能会对银行提出更严格的资本约束、流动性管理要求等,或在资产投向上做出更严格的要求,为银行经营带来挑战。

3) 中美摩擦升级导致外部风险抬升。今年以来中美各领域的摩擦有所升级,两国关系存在进一步恶化的风险。如若未来企业制裁范围进一步扩大,不排除部分国内金融机构受到制裁的可能性。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033