

中国银行(601988)

盈利能力回升, 不良实现双降

——中国银行 2021 年一季报点评

✍ 分析师: 梁凤洁 S1230520100001  
✍ 分析师: 邱冠华 S1230520010003  
✉ TEL: 02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

报告导读

盈利能力回升, 中收同比高增, 不良实现双降。

投资要点

□ 业绩概览

中国银行 21Q1 归母净利润同比+2.7%; 营收同比+6.6%, 增速环比+3.6pc。21Q1 净息差(日均) 1.78%, 环比 20A-7bp; ROE 12.17%, 同比+6bp; ROA 0.91%。21Q1 不良较年初双降, 不良余额较年初-6.0%, 不良率 1.30%, 较年初-16bp; 拨备覆盖率 190%, 较年初+12pc。

□ 核心观点

1、**盈利能力回升**。21Q1 中国银行 ROE 同比微升 6bp, 自 18 年以来首次实现回升, 归因盈利增速的稳中向好和权益乘数提升。21Q1 中国银行净利润同比+2.7%, 增速较 20A 基本维持平稳, 营收增速同比+7%, 增速环比+4pc。驱动因素: ①**减值拖累继续改善**, 资产减值损失同比-0.6%, 增速环比-17pc。②**非息收入增速提升**, 非息收入同比+13%, 增速环比+7pc, 主要归因低基数效应。③**利息净收入增速下行**, 利息净收入同比+4%, 增速环比-3pc, 归因息差继续收窄。展望未来, 资产质量向好、非息收入修复下, 盈利增速有望继续回升。

2、**中收同比高增**。21Q1 中国银行中收同比+18%, 除 20Q1 低基数影响以外, 还得益于一季度资本市场活跃下, 基金代销、托管收入高增。展望未来, 经济活动持续恢复下, 预计中行中收将继续支撑盈利改善。

3、**不良实现双降**。21Q1 不良余额较年初-6%, 不良率 1.30%, 较年初下降 16bp, 不良率创近五年最优, 判断一方面归因实际风险向好, 另一方面归因中行 21Q1 主动加大不良化解力度。展望未来, 预计中行资产质量将继续稳中向好。

□ 盈利预测及估值

中国银行盈利能力回升, 中收同比高增, 不良实现双降。预计 2021-2023 年中国银行归母净利润同比增长 4.76%/7.03%/7.22%, 对应 BPS 6.41/6.91/7.45 元。目标价 4.02 元, 对应 2021 年 0.63 倍 PB。现价对应 2021 年 PB 0.52 倍, 现价空间 20%, 买入评级。

□ **风险提示: 宏观经济失速, 不良大幅暴露。**

财务摘要

| (百万元)    | 2020A   | 2021E   | 2022E   | 2023E   |
|----------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入     | 565,531 | 599,908 | 662,962 | 733,105 |
| (+/-)    | 2.98%   | 6.08%   | 10.51%  | 10.58%  |
| 净利润      | 192,870 | 202,043 | 216,246 | 231,859 |
| (+/-)    | 2.92%   | 4.76%   | 7.03%   | 7.22%   |
| 每股净资产(元) | 5.98    | 6.41    | 6.91    | 7.45    |
| P/B      | 0.56    | 0.52    | 0.48    | 0.45    |

评级

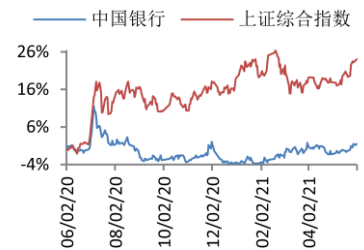
买入

上次评级 首次评级  
当前价格 ¥ 3.35

单季度业绩

元/股

|         |      |
|---------|------|
| 1Q/2021 | 0.19 |
| 4Q/2020 | 0.17 |
| 3Q/2020 | 0.16 |
| 2Q/2020 | 0.17 |



公司简介

相关报告

报告撰写人: 梁凤洁/邱冠华  
联系人: 陈建宇

**表 1：中国银行 2021 年一季度业绩概览**

| 维度         | 单位: 百万元           | 20Q1       | 20A        | 21Q1       | 环比变化   | 同比变化      | 20Q1       | 20Q2       | 20Q3       | 20Q4       | 21Q1       | QoQ     |
|------------|-------------------|------------|------------|------------|--------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|---------|
| 利润指标       | ROE (年化)          | 12.1%      | 10.6%      | 12.2%      | 1.6pc  | 0.1pc     | 11.1%      | 8.3%       | 10.7%      | 7.0%       | 10.5%      | 3.5pc   |
|            | ROA (年化)          | 0.96%      | 0.87%      | 0.91%      | 4bp    | -5bp      | 0.90%      | 0.80%      | 0.73%      | 0.77%      | 0.86%      | 9bp     |
|            | 拨备前利润             | 101,147    | 365,394    | 104,419    |        |           | 101,147    | 94,953     | 89,582     | 79,712     | 104,419    | 31.0%   |
|            | 同比增速              | 8.0%       | 3.6%       | 3.2%       | -0.3pc | -4.7pc    | 8.0%       | 2.6%       | 0.6%       | 2.8%       | 3.2%       | 0.4pc   |
|            | 归母净利润             | 52,583     | 192,870    | 53,989     |        |           | 52,583     | 48,334     | 44,794     | 47,159     | 53,989     | 14.5%   |
|            | 同比增速              | 3.2%       | 2.9%       | 2.7%       | -0.2pc | -0.5pc    | 3.2%       | -23.4%     | -1.6%      | 69.5%      | 2.7%       | -66.8pc |
|            | EPS (未年化)         | 0.18       | 0.61       | 0.18       |        |           | 0.18       | 0.16       | 0.15       | 0.16       | 0.18       | 14.5%   |
| BVPS (未年化) | 5.81              | 5.98       | 6.15       | 2.8%       | 5.8%   | 5.81      | 5.77       | 5.84       | 5.98       | 6.15       | 2.8%       |         |
| 收入拆分       | 营业收入              | 148,106    | 565,531    | 157,855    |        |           | 148,106    | 137,604    | 143,246    | 136,575    | 157,855    | 15.6%   |
|            | 同比增速              | 5.0%       | 3.0%       | 6.58%      | 3.6pc  | 1.6pc     | 5.0%       | 1.4%       | 2.6%       | 2.8%       | 6.6%       | 3.8pc   |
|            | 利息净收入             | 100,479    | 415,918    | 104,159    |        |           | 100,479    | 96,416     | 100,610    | 118,413    | 104,159    | -12.0%  |
|            | 生息资产 (期初期末平均, 注1) | 22,693,203 | 23,390,092 | 24,357,161 | 4.1%   | 7.3%      | 22,693,203 | 23,372,487 | 23,711,401 | 23,783,277 | 24,357,161 | 2.4%    |
|            | 净息差 (日均余额口径)      | 1.80%      | 1.85%      | 1.78%      | n.a    | -2bp      | n.a        | n.a        | n.a        | n.a        | n.a        | n.a     |
|            | 净息差 (期初期末口径)      | 1.77%      | 1.78%      | 1.71%      | n.a    | -6bp      | 1.77%      | 1.65%      | 1.70%      | n.a        | 1.71%      | n.a     |
|            | 生息资产收益率 (期初期末口径)  | 3.43%      | 3.25%      | 3.13%      | -12bp  | -29bp     | 3.43%      | 3.11%      | 3.09%      | n.a        | 3.13%      | n.a     |
|            | 付息负债成本率 (期初期末口径)  | 1.84%      | 1.64%      | 1.58%      | -5bp   | -26bp     | 1.84%      | 1.62%      | 1.55%      | 1.55%      | 1.58%      | 3bp     |
|            | 非利息净收入            | 47,627     | 149,613    | 53,696     |        |           | 47,627     | 41,188     | 42,636     | n.a        | 53,696     | n.a     |
|            | 手续费净收入            | 23,604     | 75,522     | 27,875     |        |           | 23,604     | 26,738     | 21,732     | n.a        | 27,875     | n.a     |
|            | 其他非息收入            | 24,023     | 74,091     | 25,821     |        |           | 24,023     | 14,450     | 20,904     | 14,714     | 25,821     | 75.5%   |
|            | 业务及管理费            | 35,405     | 151,149    | 36,927     |        |           | 35,405     | 31,471     | 39,459     | 44,814     | 36,927     | -17.6%  |
|            | 成本收入比             | 23.91%     | 26.73%     | 23.39%     | -3.3pc | -0.5pc    | 23.91%     | 22.87%     | 27.55%     | 32.81%     | 23.39%     | -9.4pc  |
|            | 资产减值损失            | 32,551     | 119,016    | 32,361     |        |           | 32,551     | 33,933     | 30,419     | 22,113     | 32,361     | 46.3%   |
|            | 贷款减值损失            | 31,473     | 103,630    | 28,177     |        |           | 31,473     | 29,255     | 27,785     | 15,117     | 28,177     | 86.4%   |
|            | 信用成本              | 0.94%      | 0.76%      | 0.77%      | 1bp    | -17bp     | 0.94%      | 0.84%      | 0.79%      | 0.42%      | 0.77%      | 35bp    |
|            | 所得税费用             | 12,274     | 41,282     | 14,749     |        |           | 12,274     | 9,530      | 10,989     | 8,489      | 14,749     | 73.7%   |
| 有效税率       | 17.89%            | 16.76%     | 20.47%     | 3.7pc      | 2.6pc  | 17.89%    | 15.62%     | 18.57%     | 14.74%     | 20.47%     | 5.7pc      |         |
| 规模增长       | 总资产               | 24,024,645 | 24,402,659 | 25,834,286 | 5.9%   | 7.5%      | 24,024,645 | 24,152,855 | 24,703,889 | 24,402,659 | 25,834,286 | 5.9%    |
|            | 生息资产余额            | 23,294,919 | 23,593,807 | 25,120,514 | 6.5%   | 7.8%      | 23,294,919 | 23,450,055 | 23,972,747 | 23,593,807 | 25,120,514 | 6.5%    |
|            | 贷款总额              | 13,767,563 | 14,183,385 | 14,977,941 | 5.6%   | 8.8%      | 13,767,563 | 14,000,757 | 14,307,435 | 14,183,385 | 14,977,941 | 5.6%    |
|            | 对公贷款              | n.a        | 8,600,090  | n.a        | n.a    | n.a       | -          | 8,656,247  | -          | 8,600,090  | -          | n.a     |
|            | 个人贷款              | n.a        | 5,583,295  | n.a        | n.a    | n.a       | -          | 5,344,510  | -          | 5,583,295  | -          | n.a     |
|            | 同业资产              | 2,087,167  | 1,663,640  | 2,113,899  | 27.1%  | 1.3%      | 2,087,167  | 1,895,462  | 1,927,992  | 1,663,640  | 2,113,899  | 27.1%   |
|            | 金融投资              | 5,478,908  | 5,591,117  | 5,750,805  | 2.9%   | 5.0%      | 5,478,908  | 5,374,301  | 5,369,308  | 5,591,117  | 5,750,805  | 2.9%    |
|            | 存放央行              | 1,961,281  | 2,155,665  | 2,277,869  | 5.7%   | 16.1%     | 1,961,281  | 2,179,535  | 2,368,012  | 2,155,665  | 2,277,869  | 5.7%    |
|            | 总负债               | 21,966,131 | 22,239,822 | 23,647,575 | 6.3%   | 7.7%      | 21,966,131 | 22,064,242 | 22,597,996 | 22,239,822 | 23,647,575 | 6.3%    |
|            | 付息负债余额            | 20,960,601 | 21,154,537 | 22,608,447 | 6.9%   | 7.9%      | 20,960,601 | 21,045,259 | 21,588,403 | 21,154,537 | 22,608,447 | 6.9%    |
|            | 吸收存款              | 16,605,047 | 16,693,371 | 17,713,421 | 6.1%   | 6.7%      | 16,605,047 | 16,919,377 | 17,211,204 | 16,693,371 | 17,713,421 | 6.1%    |
|            | 企业活期              | n.a        | 4,956,751  | n.a        | n.a    | n.a       | n.a        | 4,776,263  | n.a        | 4,956,751  | n.a        | n.a     |
|            | 个人活期              | n.a        | 3,355,893  | n.a        | n.a    | n.a       | n.a        | 3,285,035  | n.a        | 3,355,893  | n.a        | n.a     |
|            | 企业定期              | n.a        | 3,621,775  | n.a        | n.a    | n.a       | n.a        | 3,818,669  | n.a        | 3,621,775  | n.a        | n.a     |
|            | 个人定期              | n.a        | 3,854,531  | n.a        | n.a    | n.a       | n.a        | 3,738,340  | n.a        | 3,854,531  | n.a        | n.a     |
|            | 同业负债              | 2,382,804  | 2,328,952  | 2,633,053  | 13.1%  | 10.5%     | 2,382,804  | 2,149,349  | 2,260,370  | 2,328,952  | 2,633,053  | 13.1%   |
|            | 发行债券              | 1,003,914  | 1,244,403  | 1,332,459  | 7.1%   | 32.7%     | 1,003,914  | 1,087,906  | 1,289,522  | 1,244,403  | 1,332,459  | 7.1%    |
| 向央行借款      | 968,836           | 887,811    | 929,514    | 4.7%       | -4.1%  | 968,836   | 888,627    | 827,307    | 887,811    | 929,514    | 4.7%       |         |
| 所有者权益      | 1,929,676         | 2,038,419  | 2,059,661  | 1.0%       | 6.7%   | 1,929,676 | 1,958,442  | 1,979,259  | 2,038,419  | 2,059,661  | 1.0%       |         |
| 总股本        | 294,388           | 294,388    | 294,388    | 0.0%       | 0.0%   | 294,388   | 294,388    | 294,388    | 294,388    | 294,388    | 0.0%       |         |
| 资产质量       | 不良贷款              | 190,657    | 207,273    | 194,877    | -6.0%  | 2.2%      | 190,657    | 198,382    | 211,427    | 207,273    | 194,877    | -6.0%   |
|            | 不良率               | 1.38%      | 1.46%      | 1.30%      | -16bp  | -8bp      | 1.38%      | 1.42%      | 1.48%      | 1.46%      | 1.30%      | -16bp   |
|            | 关注贷款              | n.a        | 264,594    | n.a        | n.a    | n.a       | n.a        | 271,507    | n.a        | 264,594    | n.a        | n.a     |
|            | 关注率               | n.a        | 1.87%      | n.a        | n.a    | n.a       | n.a        | 1.94%      | n.a        | 1.87%      | n.a        | n.a     |
|            | 逾期贷款              | n.a        | 179,384    | n.a        | n.a    | n.a       | n.a        | 189,745    | n.a        | 179,384    | n.a        | n.a     |
|            | 逾期率               | n.a        | 1.26%      | n.a        | n.a    | n.a       | n.a        | 1.36%      | n.a        | 1.26%      | n.a        | n.a     |
|            | 不良生成额             | 18,003     | 86,190     | 13,423     | -84.4% | -25.4%    | 18,003     | 23,047     | 37,626     | 7,514      | 13,423     | 78.6%   |
|            | 不良生成率             | 0.55%      | 0.66%      | 0.38%      | -28bp  | -17bp     | 0.55%      | 0.67%      | 1.07%      | 0.21%      | 0.38%      | 17bp    |
|            | 核销转出额             | 5,581      | 57,152     | 25,819     | -54.8% | 362.6%    | 5,581      | 15,322     | 24,581     | 11,668     | 25,819     | 121.3%  |
|            | 核销转出率             | 12.52%     | 32.07%     | 49.83%     | 17.8pc | 37.3pc    | 12.52%     | 32.15%     | 49.56%     | 22.07%     | 49.83%     | 27.8pc  |
| 逾期90+偏离度   | n.a               | 60.3%      | n.a        | n.a        | n.a    | n.a       | 65.8%      | n.a        | 60.3%      | n.a        | n.a        |         |
| 拨备覆盖率      | 184.7%            | 178%       | 190%       | 12.0pc     | 5.2pc  | 184.7%    | 186.5%     | 177.5%     | 177.8%     | 189.9%     | 12.0pc     |         |
| 拨贷比        | 2.56%             | 2.60%      | 2.47%      | -13bp      | -9bp   | 2.56%     | 2.64%      | 2.62%      | 2.60%      | 2.47%      | -13bp      |         |
| 资本情况       | 核心一级资本充足率         | 11.24%     | 11.28%     | 11.12%     | -16bp  | -12bp     | 11.24%     | 11.01%     | 10.87%     | 11.28%     | 11.12%     | -16bp   |
|            | 一级资本充足率           | 12.80%     | 13.19%     | 12.77%     | -42bp  | -3bp      | 12.80%     | 12.82%     | 12.64%     | 13.19%     | 12.77%     | -42bp   |
|            | 资本充足率             | 15.34%     | 16.22%     | 15.71%     | -51bp  | 37bp      | 15.34%     | 15.42%     | 15.69%     | 16.22%     | 15.71%     | -51bp   |

资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。注: 以 20A 举例, 环比变化指 20A 环比 20Q1-3 指标变化, QoQ 指 20Q4 环比 20Q3 指标变化。因口径变换, 息差、生息资产收益率、中收不可比。

**表附录：报表预测值**

| <b>资产负债表</b>  |            |            |            |            | <b>利润表</b>           |          |          |          |          |
|---------------|------------|------------|------------|------------|----------------------|----------|----------|----------|----------|
| 单位: 百万元       | 2020A      | 2021E      | 2022E      | 2023E      | 单位: 百万元              | 2020A    | 2021E    | 2022E    | 2023E    |
| 存放央行          | 2,155,665  | 2,443,407  | 2,638,880  | 2,849,990  | 净利息收入                | 415,918  | 427,853  | 477,142  | 532,420  |
| 同业资产          | 1,663,640  | 1,746,822  | 1,834,163  | 1,925,871  | 净手续费收入               | 75,522   | 86,850   | 93,798   | 101,302  |
| 贷款总额          | 14,183,385 | 15,332,581 | 16,559,187 | 17,883,922 | 其他非息收入               | 74,091   | 85,205   | 92,021   | 99,383   |
| 贷款减值准备        | -368,173   | -434,235   | -528,048   | -650,210   | <b>营业收入</b>          | 565,531  | 599,908  | 662,962  | 733,105  |
| 贷款净额          | 13,848,304 | 14,898,346 | 16,031,140 | 17,233,712 | 税金及附加                | -5,465   | -5,674   | -6,270   | -6,922   |
| 证券投资          | 5,591,117  | 6,087,620  | 6,773,472  | 7,577,210  | 业务及管理费               | -151,149 | -160,337 | -177,189 | -195,936 |
| 其他资产          | 1,143,933  | 1,102,045  | 1,194,033  | 1,295,111  | 营业外净收入               | 1,254    | 1,108    | 1,108    | 1,108    |
| <b>资产合计</b>   | 24,402,659 | 26,278,242 | 28,471,688 | 30,881,895 | <b>拨备前利润</b>         | 365,394  | 387,506  | 428,119  | 473,309  |
| 同业负债          | 3,216,763  | 3,377,601  | 3,546,481  | 3,723,805  | 资产减值损失               | -119,016 | -129,870 | -152,372 | -177,654 |
| 存款余额          | 16,693,371 | 18,028,841 | 19,471,148 | 21,028,840 | <b>税前利润</b>          | 246,378  | 257,636  | 275,747  | 295,656  |
| 应付债券          | 1,244,403  | 1,542,488  | 1,874,904  | 2,278,957  | 所得税                  | -41,282  | -43,168  | -46,203  | -49,539  |
| 其他负债          | 1,085,285  | 1,054,778  | 1,144,109  | 1,242,425  | <b>税后利润</b>          | 205,096  | 214,467  | 229,544  | 246,117  |
| <b>负债合计</b>   | 22,239,822 | 24,003,707 | 26,036,642 | 28,274,027 | <b>归属母公司净利润</b>      | 192,870  | 202,043  | 216,246  | 231,859  |
| <b>股东权益合计</b> | 2,162,837  | 2,274,534  | 2,435,046  | 2,607,868  | <b>归属母公司普通股股东净利润</b> | 180,841  | 190,014  | 204,217  | 219,830  |
| <b>主要财务比率</b> |            |            |            |            | <b>主要财务比率</b>        |          |          |          |          |
|               | 2020A      | 2021E      | 2022E      | 2023E      |                      | 2020A    | 2021E    | 2022E    | 2023E    |
| <b>业绩增长</b>   |            |            |            |            | <b>资产质量</b>          |          |          |          |          |
| 利息净收入增速       | 6.63%      | 2.87%      | 11.52%     | 11.59%     | 不良贷款余额               | 207,273  | 196,915  | 211,858  | 228,174  |
| 手续费净增速        | 2.32%      | 15.00%     | 8.00%      | 8.00%      | 不良贷款净生成率             | 0.66%    | 0.38%    | 0.38%    | 0.38%    |
| 非息净收入增速       | -5.98%     | 15.00%     | 8.00%      | 8.00%      | 不良贷款率                | 1.46%    | 1.28%    | 1.28%    | 1.28%    |
| 拨备前利润增速       | 3.57%      | 6.05%      | 10.48%     | 10.56%     | 拨备覆盖率                | 178%     | 221%     | 249%     | 285%     |
| 归属母公司净利润增速    | 2.92%      | 4.76%      | 7.03%      | 7.22%      | 拨贷比                  | 2.60%    | 2.83%    | 3.19%    | 3.64%    |
| <b>盈利能力</b>   |            |            |            |            | <b>流动性</b>           |          |          |          |          |
| ROAE          | 10.60%     | 10.41%     | 10.41%     | 10.40%     | 贷存比                  | 84.96%   | 85.04%   | 85.04%   | 85.04%   |
| ROAA          | 0.82%      | 0.80%      | 0.79%      | 0.78%      | 贷款/总资产               | 58.12%   | 58.35%   | 58.16%   | 57.91%   |
| RORWA         | 1.32%      | 1.30%      | 1.29%      | 1.28%      | 平均生息资产/平均总资产         | 96.85%   | 97.09%   | 97.56%   | 97.79%   |
| 生息率           | 3.25%      | 3.15%      | 3.22%      | 3.28%      | <b>每股指标(元)</b>       |          |          |          |          |
| 付息率           | 1.64%      | 1.58%      | 1.59%      | 1.60%      | EPS                  | 0.61     | 0.65     | 0.69     | 0.75     |
| 净利差           | 1.61%      | 1.56%      | 1.63%      | 1.67%      | BVPS                 | 5.98     | 6.41     | 6.91     | 7.45     |
| 净息差           | 1.78%      | 1.74%      | 1.79%      | 1.83%      | 每股股利                 | 0.20     | 0.19     | 0.21     | 0.22     |
| 成本收入比         | 26.73%     | 26.73%     | 26.73%     | 26.73%     | <b>估值指标</b>          |          |          |          |          |
| <b>资本状况</b>   |            |            |            |            | P/E                  | 5.45     | 5.19     | 4.83     | 4.49     |
| 资本充足率         | 16.22%     | 16.15%     | 15.93%     | 15.70%     | P/B                  | 0.56     | 0.52     | 0.48     | 0.45     |
| 核心资本充足率       | 13.19%     | 13.10%     | 13.01%     | 12.91%     | P/PPOP               | 2.70     | 2.54     | 2.30     | 2.08     |
| 风险加权系数        | 61.92%     | 61.06%     | 61.06%     | 61.06%     | 股息收益率                | 5.88%    | 5.78%    | 6.21%    | 6.69%    |
| 股息支付率         | 30.07%     | 28.21%     | 28.33%     | 28.44%     |                      |          |          |          |          |

资料来源: wind, 浙商证券研究所。

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>