

月酝知风之银行业

看好相对收益，布局中报行情

2021年7月5日

平安证券研究所银行&金融科技研究团队



核心摘要

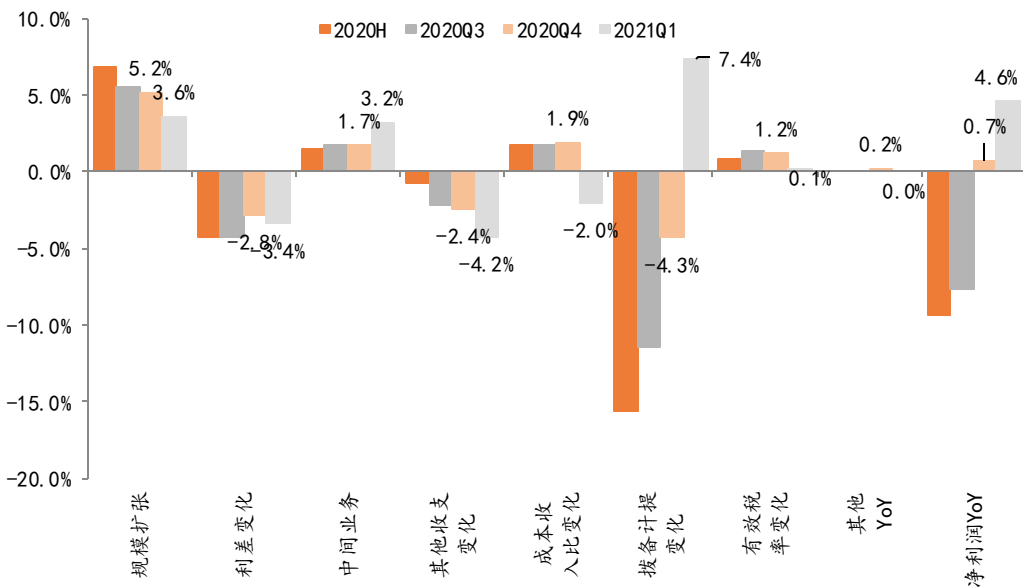
- **行业核心观点：**展望7月份，我们看好银行板块的超额收益行情，核心逻辑如下：1) 经济仍处在平稳运行的进程中，利于银行基本面的持续改善。2) 行业2020年以来大幅计提了信贷成本夯实拨备水平，建议继续关注信贷成本释放带来的业绩弹性。3) 当前行业静态PB仍处在历史11%低分位水平，安全边际充分。个股推荐：1) 以招行、宁波为代表的体质机制灵活，负债端具备竞争优势的银行；2) 以兴业、邮储代表的低估值品种。
- **行业热点跟踪：**关注信用成本下行带来的业绩弹性释放，预计21H1净利润增速8.5%。对于上市银行中报业绩的展望，我们认为：1) 虽然规模增速可能延续收敛，但让利实体经济压力边际缓解、信贷供需格局的持续改善有望驱动银行资产端定价企稳回升，修复息差表现，带动营收增速稳中有升。2) 另一方面，在资产质量改善、不良生成压力可控的背景下，考虑到20年2季度行业信用成本的高基数，建议重点关注行业2季度信用成本释放带来的业绩增速超预期的可能，综合量、价、质的分析，我们预计上市银行21H1净利润增速较21Q1进一步提升至8.5% (vs4.6%，21Q1)。
- **市场走势回顾：**6月银行板块下跌3.57%，跑输沪深300指数1.56个百分点。个股方面，6月银行股普跌，其中南京银行一枝独秀，上涨4.1%，常熟银行、杭州银行跌幅居前，分别下跌10.0%/8.6%。
- **宏观与流动性跟踪：**1) 6月制造业PMI较5月下降0.1个百分点至50.9%，经济整体仍处在平稳恢复阶段。2) 市场利率整体上升，国债收益率1/10年期国债收益率分别较上月变化+1.8/+3.3BP至2.43%/3.08%。利率债方面，6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%。3) 5月新增人民币贷款1.5万亿，同比少增143亿元。其中居民中长期贷款年内首度同比负增长，但企业贷款结构仍然较好，中长期贷款同比多增1,223亿元。
- **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。



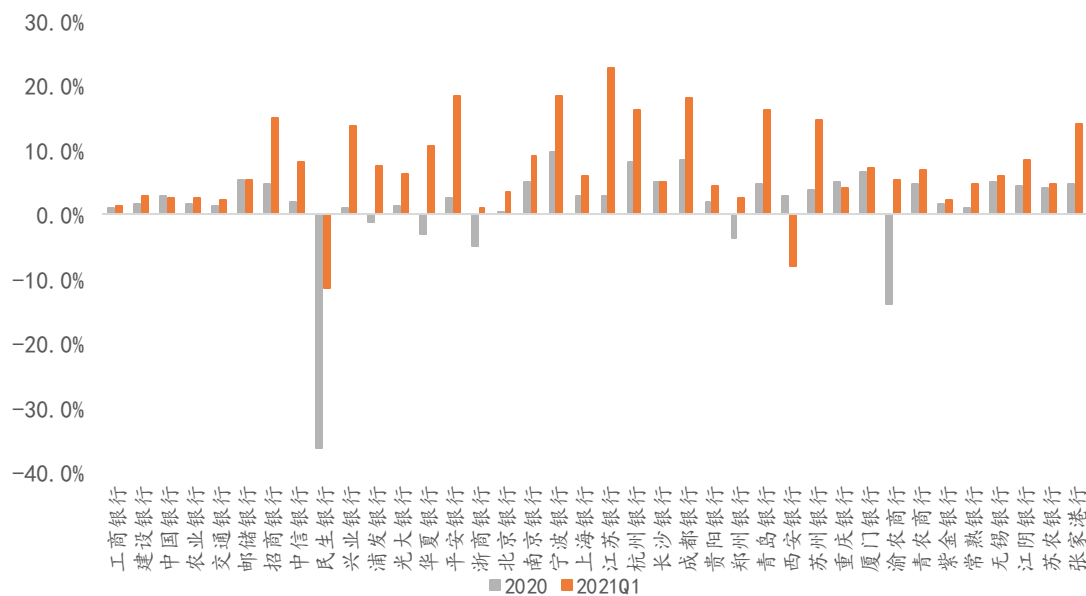
行业热点跟踪：上市银行中报业绩前瞻

➤ 1季报业绩回顾：营收增速放缓，拨备压力缓释推动盈利改善。1季度上市银行净利润同比增速从2020年年报的0.7%回升至4.6%，主要归因于拨备计提力度的放缓，同比减少0.6%（vs20年年报17%）。营收方面，规模扩张放缓、息差的下行导致净利息收入增速略有下滑（4.8%vs20年年报7.0%），财富管理板块良好表现的推动手续费及佣金收入增速大幅提升（11.0%vs2020年报5.0%），但由于整体利息收入增速放缓叠加去年1季度债券牛市所形成的投资收益高基数，1季度营收的增速较20年收窄了1.4个百分点至3.6%。个体来看，绝大部分银行的盈利增速均较年报继续改

◆ 上市银行1季度利润贡献因素分解



◆ 上市银行1季度利润增速表现



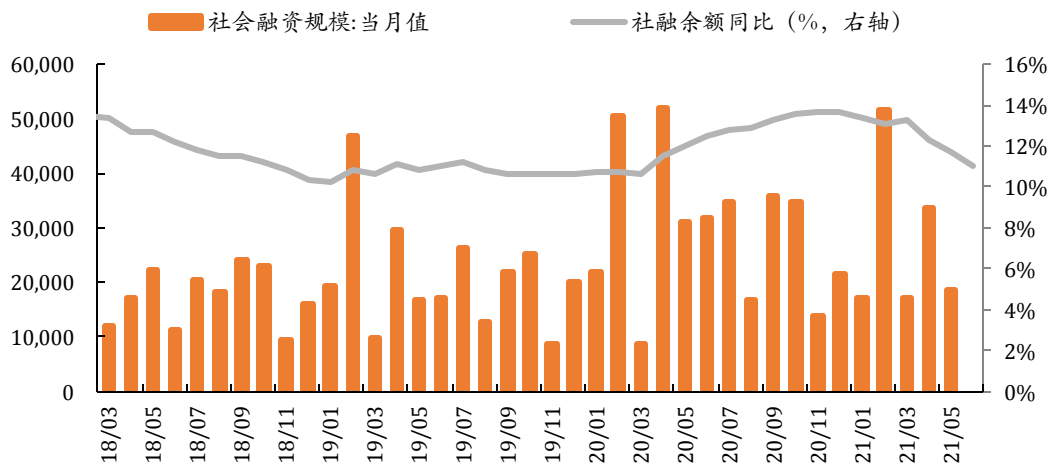
资料来源：Wind，平安证券研究所



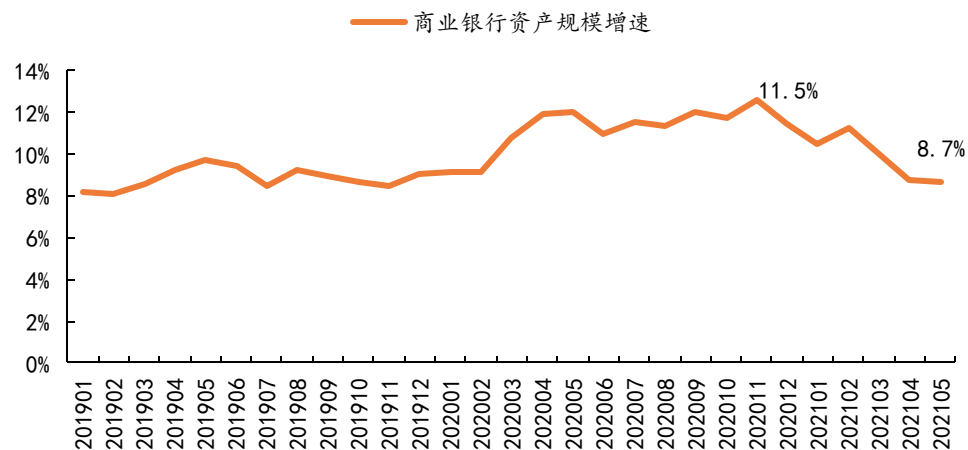
行业热点跟踪：上市银行中报业绩前瞻

- 中报规模展望：前5月社融、M2增速持续回落，预计2季度银行资产扩张速度延续收敛。年初以来信用环境的收紧、地方债发行缩量，导致社融增量低于去年同期，社融存量增速持续下滑（5月末同比增速由年初的13.3%下降至11.0%）。另一方面，收敛的流动性环境影响了存款的派生，M2增速也由2020年的10.1%快速下行至5月的8.3%。综合1-5月的存量社融增速，我们预计21H1银行生息资产规模增速在21Q1基础上进一步回落至8.5%左右（vs8.7%，21Q1）。

◆ 社融余额增速持续回落



◆ 1-5月商业银行资产规模增速持续回落

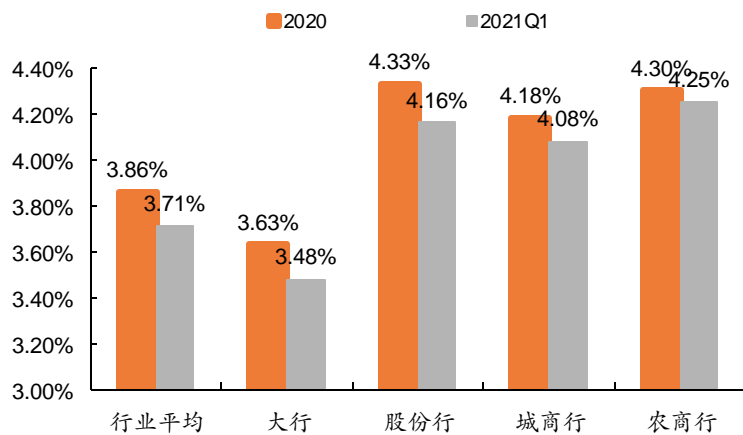




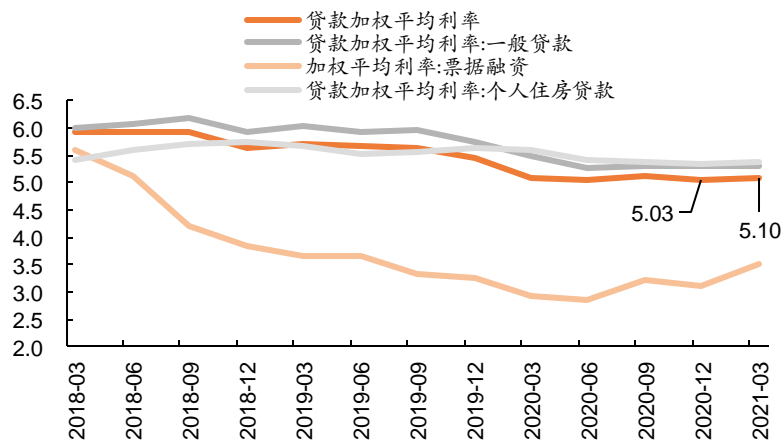
行业热点跟踪：上市银行中报业绩前瞻

► **中报息差展望：**经济的平稳运行，资产端利率修复带动息差企稳回升。1季度重定价影响下，银行资产端利率仍处在下行通道中，息差继续收窄，银保监会口径商业银行净息差环比下行3BP至2.07%。考虑到2季度经济平稳运行下银行通过定价让利实体经济的压力边际减轻以及信贷供需格局的持续改善，我们认为银行资产端定价有望在走出重定价压力后有所回升，但降低实体融资成本的要求下，改善的幅度有待观察。负债端方面，考虑到监管持续引导行业压降结构性存款、规范高息揽储行为以及5月份以来同业利率的持续下行，我们预计银行负债成本率或将延续改善。综合来看，我们预计上市银行2季度的息差表现会较1季度小幅抬升，个体而言，在资产端具备定价能力和负债端稳定存款基础的银行有望呈现出更好的息差表现。

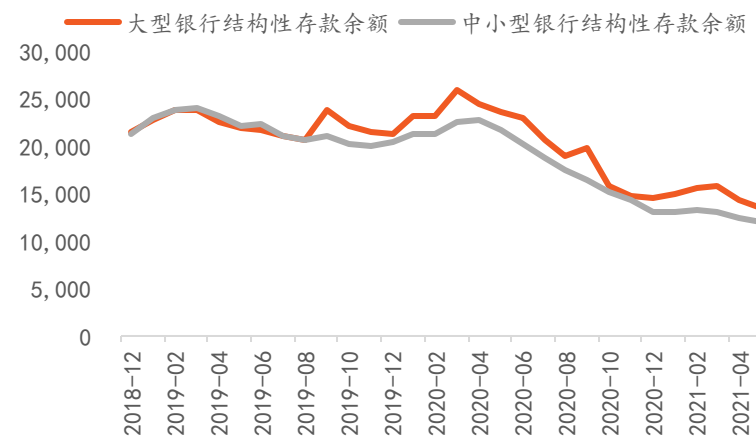
◆ 上市银行1季度资产端利率表现



◆ 新发放贷款利率开始回升 (%)



◆ 结构性存款余额持续压降



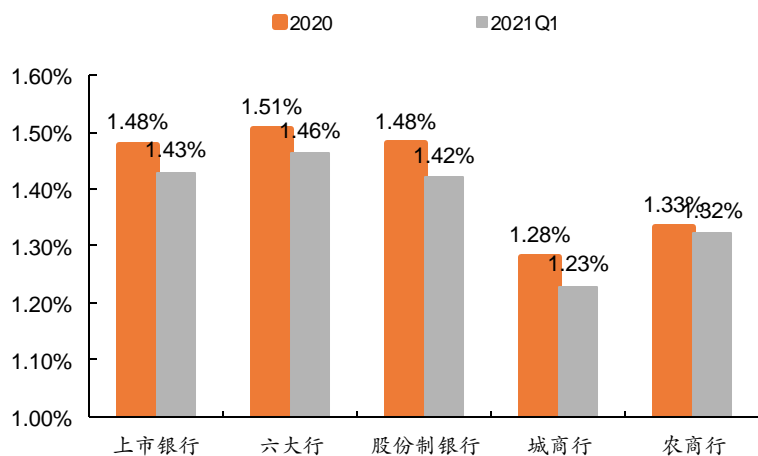
资料来源：Wind，平安证券研究所



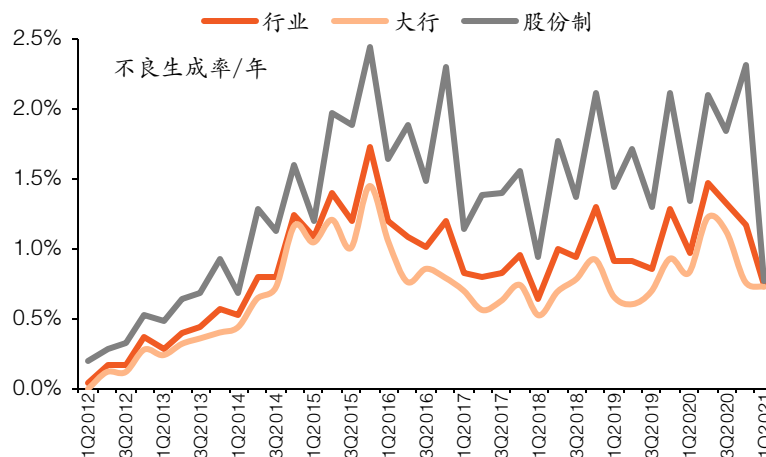
行业热点跟踪：上市银行中报业绩前瞻

➤ 中报资产质量展望：资产质量延续改善，继续关注2季度信用成本的释放。1季度上市银行资产质量持续改善，不良率环比下行5BP，伴随着经济的改善，不良生成压力大幅减轻，上市银行测算单季年化不良生成率环比下行43BP至0.74%。考虑到2季度经济延续平稳运行，企业盈利状况改善，我们预计银行不良生成压力可控，资产质量的表现有望延续改善。考虑到2020以来行业保持了审慎的拨备计提力度，1季度年化信用成本环比上行24BP至1.29%，行业整体拨备覆盖率环比上行3pct至219.6%，在资产质量改善、不良生成压力可控的背景下，未来的拨备计提存在弹性空间，建议关注2季度信用成本释放带来的业绩弹性。

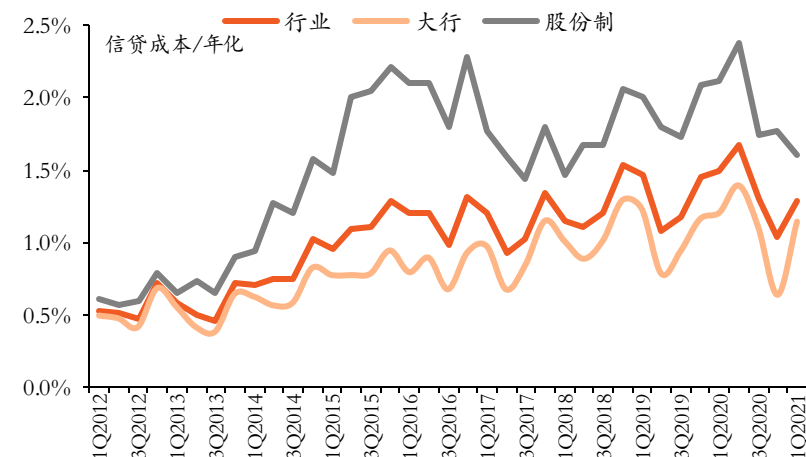
◆ 2021年1季度行业不良率进一步下行



◆ 2021年1季度上市银行不良生成率持续改善



◆ 1季报显示上市银行信用成本有所上升





行业热点跟踪：上市银行中报业绩前瞻

- 中报业绩前瞻：关注信用成本下行带来的业绩弹性释放，预计21H1净利润增速同比增长8.5%（vs4.6%，2020）。展望2季度，我们认为：1) 虽然规模扩张可能延续收敛，但让利实体经济压力的缓释、信贷供需格局的持续改善有望驱动银行资产端定价企稳回升，修复息差表现，带动营收增速稳中有升。2) 另一方面，在资产质量改善、不良生成压力可控的背景下，考虑到20年2季度行业信用成本的高基数，我们建议重点关注行业2季度信用成本释放带来的业绩增速超预期的可能，综合量、价、质的分析，我们预计上市银行21H1净利润增速较21Q1进一步提升至8.5%（vs4.6%，21Q1）。

信用成本变动1BP对行业上半年净利润增速的影响在0.3%-0.4个百分点

敏感性分析		Q2单季信贷成本（年化）				
		1.65%	1.64%	1.63%	1.62%	1.61%
净息差	2.00%	7.2%	7.4%	7.7%	8.0%	8.3%
	2.01%	7.5%	7.8%	8.1%	8.4%	8.7%
	2.02%	7.9%	8.2%	8.5%	8.8%	9.0%
	2.03%	8.3%	8.6%	8.8%	9.1%	9.4%
	2.04%	8.6%	8.9%	9.2%	9.5%	9.8%



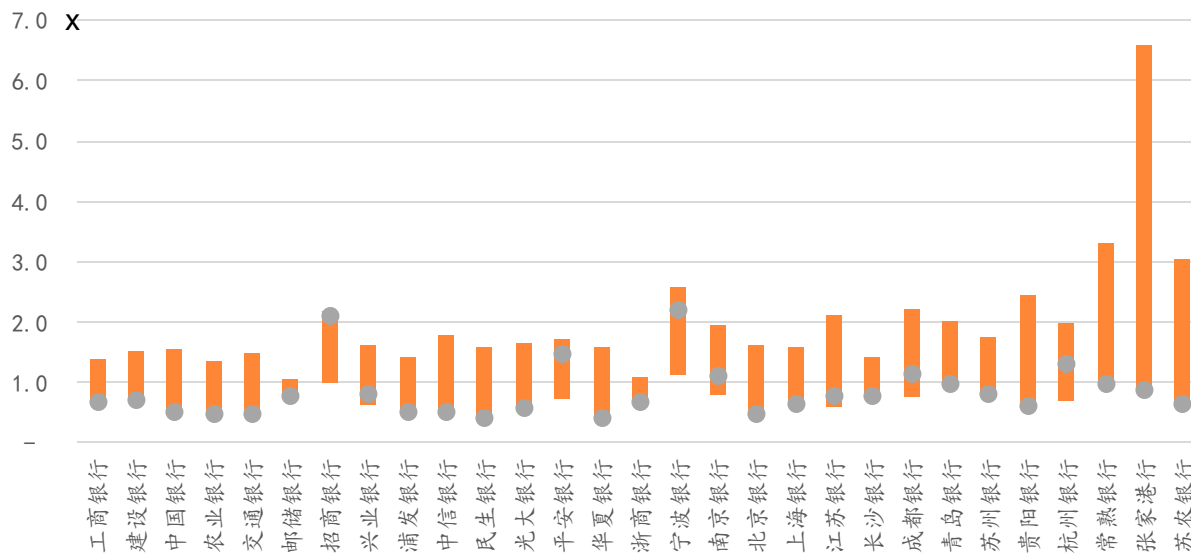
行业核心观点：继续看好板块估值修复的空间

- 展望2021年7月份，我们看好银行板块的超额收益行情，核心逻辑如下：1) 经济仍处在平稳运行的进程中，利于银行基本面的持续改善。2) 行业2020年以来大幅计提了信贷成本夯实拨备水平，建议继续关注信贷成本释放带来的业绩弹性。3) 当前行业静态PB估值水平仍处在历史11%的低分位水平，安全边际充分。个股推荐：1) 以招行、宁波为代表的体质机制灵活，负债端具备竞争优势的银行；2) 以兴业、邮储代表的低估值品种。

上市银行静态PB (LF) 仅为0.69x



上市银行个股静态估值多数处在历史低分位水平



资料来源：Wind，平安证券研究所
注：截止日为2021年6月30日

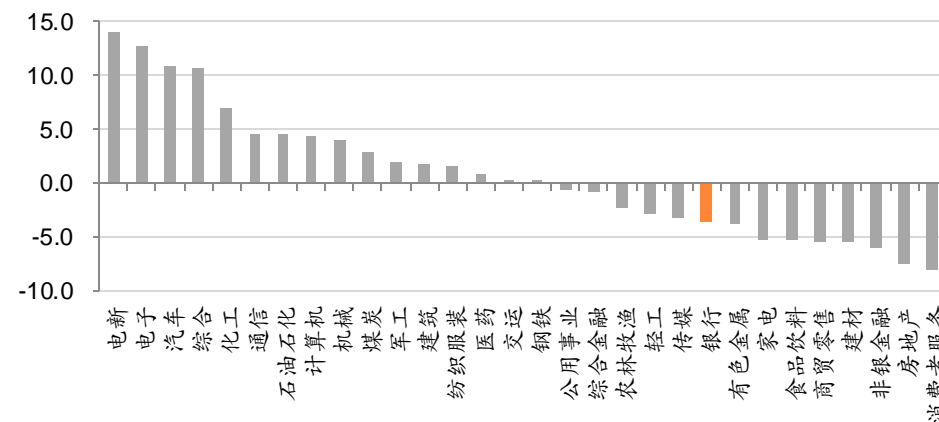
板块走势回顾：国内银行板块表现

- 6月银行板块下跌3.57%，跑输沪深300指数1.56个百分点，按中信一级行业排名居于30个板块第22位。
- 个股方面，6月银行股普遍下跌，其中南京银行一枝独秀，上涨4.1%，常熟、杭州跌幅居前，分别下跌10.0%/8.6%。

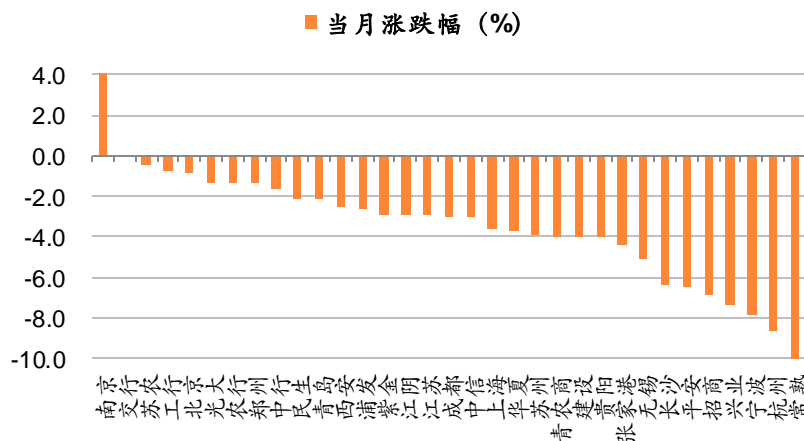
6月银行跑输沪深300



银行本月涨跌幅排名 (22/30) - 中信一级行业



6月个股普跌



海外银行板块表现

公司名称	币种	股价	总市值 百万	ROA		ROE		PB		涨跌幅	
				2020A	2021E	2020A	2021E	2020A	2021E	6月	年初至今
美国											
摩根大通	USD	154.65	470,840	0.81%	1.14%	9.96%	15.92%	0.95	1.85	-5.30%	24.01%
美国银行	USD	41.23	353,313	0.63%	0.93%	6.46%	10.38%	1.45	1.38	-2.33%	37.28%
花旗集团	USD	70.75	146,244	0.47%	0.85%	5.09%	10.21%	0.83	0.77	-10.11%	16.53%
富国银行	USD	45.29	187,209	0.18%	0.83%	1.35%	9.33%	1.16	1.07	-3.06%	50.87%
美国合众银行	USD	56.97	84,867	0.96%	1.30%	9.86%	14.84%	1.83	1.82	-5.58%	24.12%
欧洲											
汇丰控股	USD	28.85	119,876	0.20%	0.37%	2.26%	5.40%	0.70	0.67	-10.90%	14.08%
桑坦德	USD	3.91	67,802	-0.60%	0.44%	-9.49%	7.00%	0.68	0.66	-7.13%	28.20%
法国巴黎银行	EUR	53.20	79,373	0.29%	0.28%	6.03%	6.53%	0.65	0.62	-4.74%	23.42%
巴克莱	USD	9.65	40,257	0.12%	0.29%	2.48%	6.98%	0.56	0.55	-8.79%	21.48%
瑞银集团	USD	15.34	54,481	0.56%	0.48%	10.14%	9.29%	0.95	0.90	-6.29%	9.38%
渣打集团	HKD	49.40	19,693	0.17%	0.30%	1.80%	4.62%	0.45	0.43	-12.10%	2.03%
德意志银行	USD	13.08	27,016	-0.01%	0.15%	-0.63%	2.46%	0.42	0.41	-13.32%	20.00%
日本											
三菱日联金融集团	USD	5.42	74,622	0.30%	0.20%	4.66%	4.10%	0.43	0.41	-6.39%	22.35%
三井住友金融集团	USD	6.89	47,597	0.43%	0.40%	6.65%	6.50%	0.45	0.40	-5.87%	11.67%
瑞穗金融集团	USD	2.85	74,420	0.30%	0.20%	5.03%	5.00%	0.44	0.41	-8.95%	11.76%
中国香港											
中银香港	HKD	26.35	35,884	0.94%	0.85%	9.71%	9.30%	0.93	0.89	-6.06%	15.26%
恒生银行	HKD	155.10	38,194	1.02%	1.00%	10.08%	9.89%	1.78	1.72	-3.78%	18.99%
东亚银行	HKD	14.42	5,422	0.29%	0.43%	2.08%	3.54%	0.41	0.39	-7.68%	-11.81%

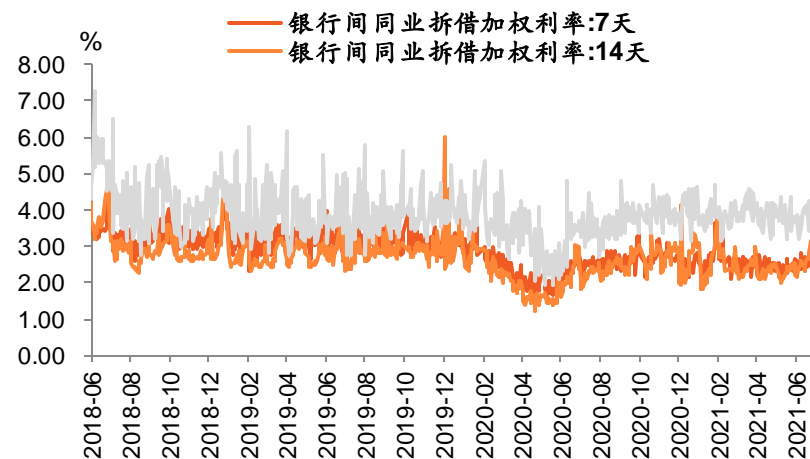
资料来源: Wind, Bloomberg, 平安证券研究所
注: 收盘价为2021年6月30日, 年初至今截止日为6月30日

流动性追踪：利率跟踪

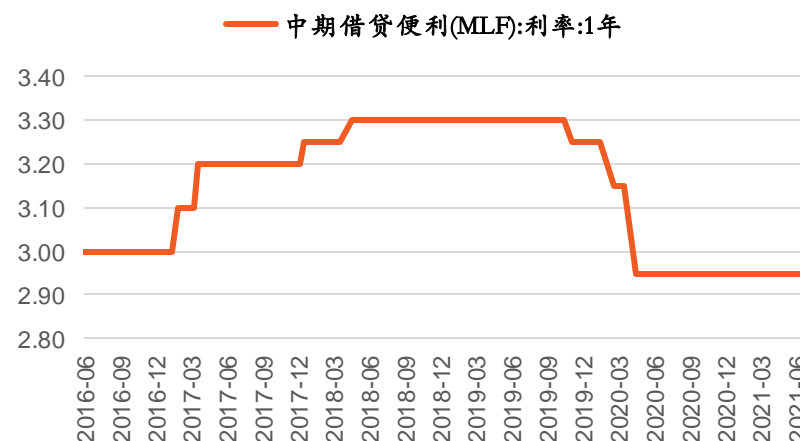
➤ 6月资金利率整体上升，银行间同业拆借利率7D/14D/3M分别较上月变化+42/+53/-5BP至3.05%/3.05%/3.73%。利率债方面，1/10年期国债收益率分别较上月变化+1.8/+3.3BP至2.43%/3.08%。

➤ 6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%。

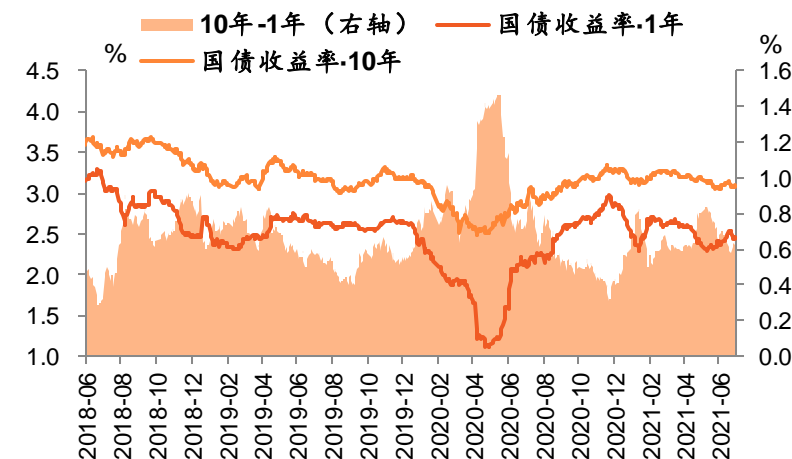
◆ 银行间同业拆借利率



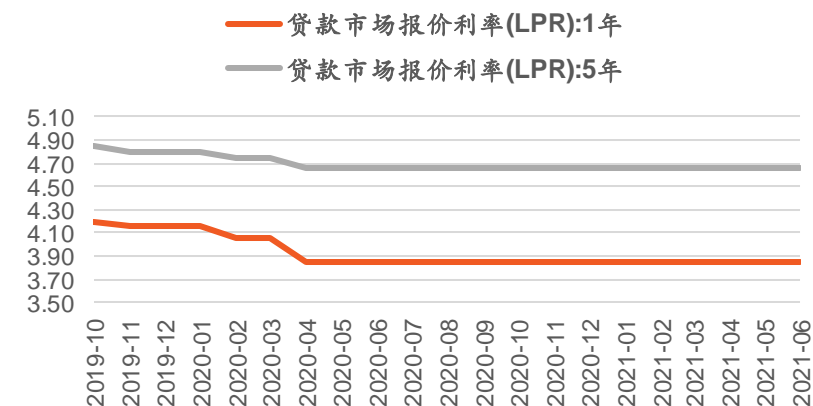
◆ MLF利率与上月持平



◆ 1年及10年期国债收益率



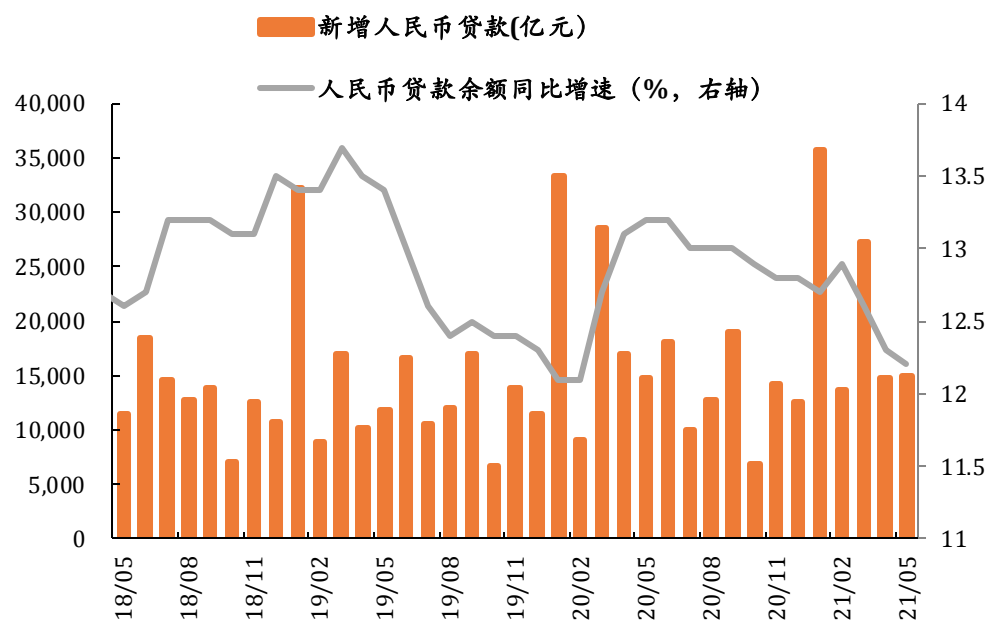
◆ LPR利率与上月持平



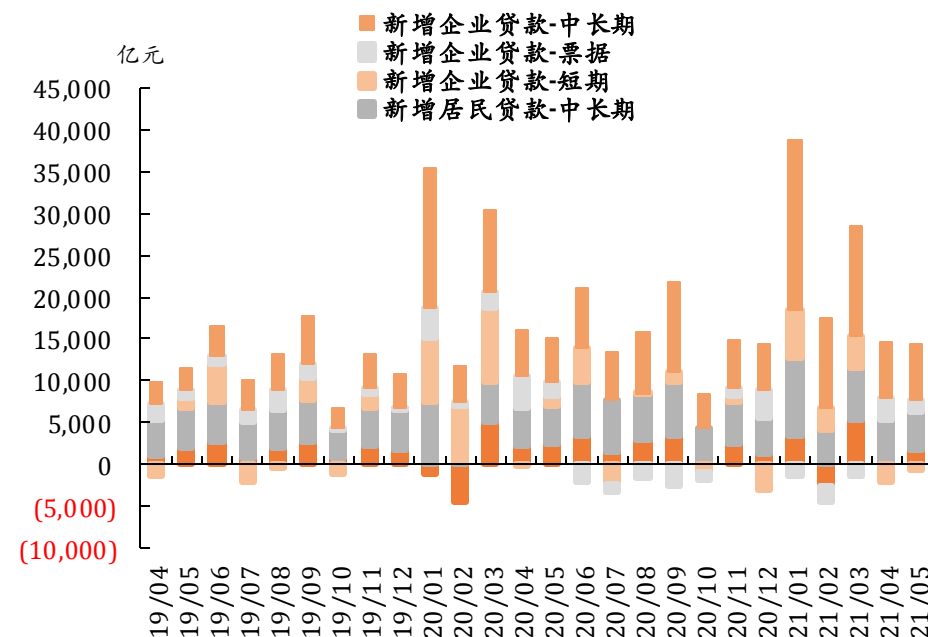
流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

➤ 居民中长期贷款年内首度同比负增长，企业贷款结构仍然较好。5月新增人民币贷款1.5万亿，同比多增143亿元，其中居民贷款新增6232亿元，同比少增811亿元，居民新增中长期贷款同比少增236亿元，拖累整体中长期贷款同比增量，创2020年3月以来新低。地产销售走弱或将持续拖累居民中长贷。企业新增贷款8057亿元，同比少增明显收敛至402亿元。此外，企业信贷结构依然向好：短期贷款少增1855亿元，中长期贷款同比多增1223亿元。

5月新增人民币贷款1.5万亿



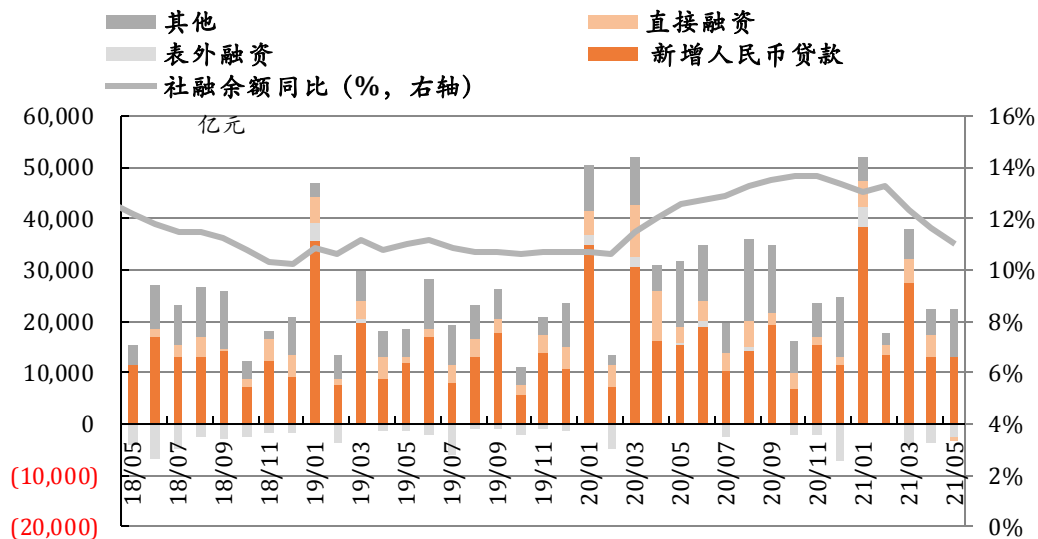
5月新增贷款结构



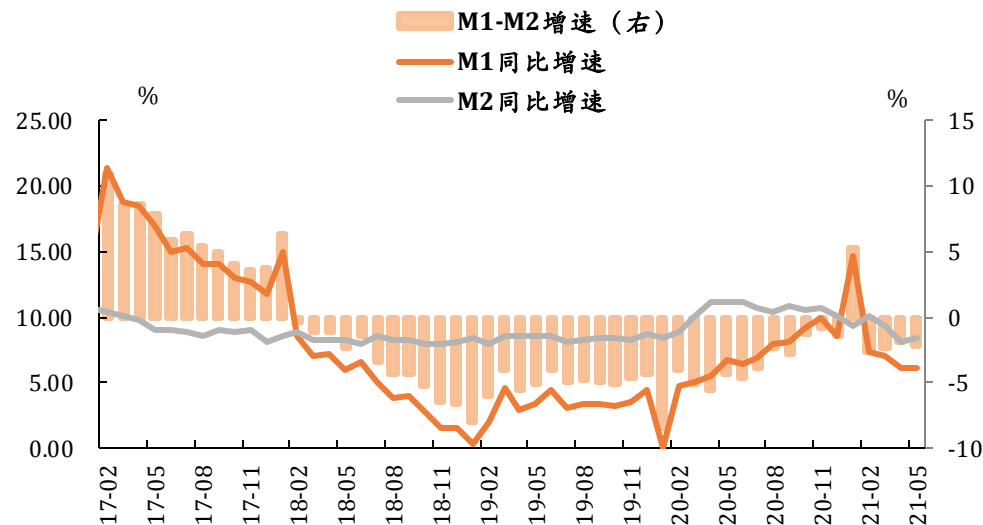
流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

- **社融增速整体平稳，关注未来企业融资环境是否修复。**5月社融存量297.98万亿，同比增速11%，较上月小幅回落，其中有两个关注点：一是，信用债融资受城投债拖累，自2018年5月以来首度负增，产业债融资表现也较弱，后续需要关注在贷款增速回落背景下，企业直接融资渠道是否通畅。二是，6-7月为全年政府债券供给高峰，对当月社融增速有一定拉动作用。
- **M1增速回落放缓，M1-M2剪刀差有触底迹象。**5月M1增速6.1%，较上月回落0.1个百分点，M1-M2有望触底，可能指向企业生产经营向好。非银存款超季节性表现带动M2增速上行，反映出前期实体经济投资和融资需求相对不足，资金用来投资金融产品，最终回流至银行体系。

社融余额同比增速小幅下降



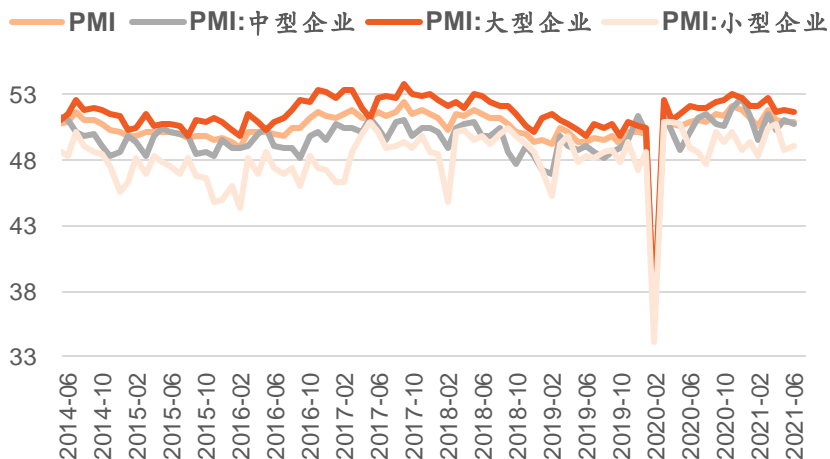
M1同比增速小幅下降，M2同比增速回升



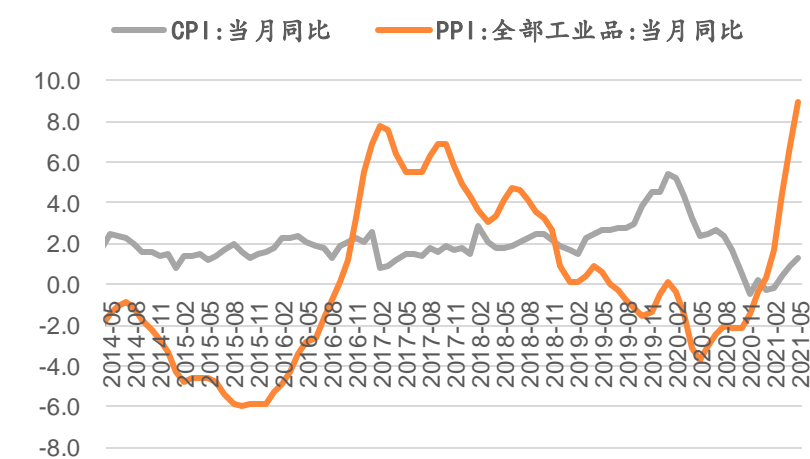
宏观经济跟踪：经济保持平稳运行

➤ 6月制造业PMI较5月下降0.1个百分点至50.9%，生产及市场需求边际放缓，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51.7%和50.8%，较上月分别回落0.1/0.3个百分点，小型企业PMI为49.1%，较上月回升0.3个百分点，低于临界点。价格方面，5月PPI维持高速上行，同比上涨9%，较上个月提升2.2个百分点。虽然宏观修复动能趋缓，但整体仍处在平稳恢复阶段，预计下半年国内经济稳中向好的趋势不变。

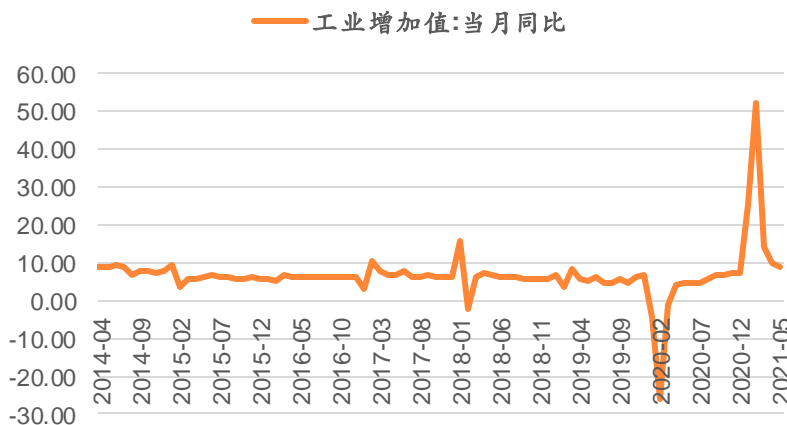
◆ PMI 继续保持在荣枯线以上 (%)



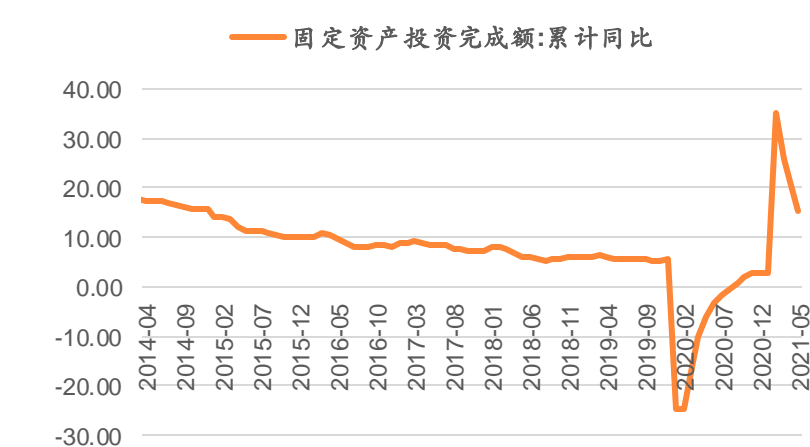
◆ PPI 增幅提升2.2个百分点到9% (%)



◆ 工业增加值同比增速延续修复



◆ 固定资产投资增速小幅回落



重要公告汇总

银行	公告内容
工商银行	6月3日，银保监会批准张伟武担任副行长。
中国银行	6月18日，银保监会核准刘金先生公司副董事长、执行董事任职资格。
交通银行	6月28日，拟增加全资子公司交银投资资本金50亿元。
邮储银行	6月3日，银保监会批准魏强担任非执行董事。
浦发银行	6月3日，银保监会批准董桂林担任董事。
中信银行	6月23日，银保监会核准非执行董事、董事长朱鹤新、副董事长方合英任职资格。
	6月24日，董事会表决并通过了非执行董事、董事长朱鹤新、副董事长方合英任职资格。
光大银行	6月4日，银保监会批准付万军任职行长。
	6月16日，香港分行在50亿美元中期票据计划下发行6亿美元中期票据。
	6月18日，姚仲友先生辞去副行长职务，将作为非执行董事继续履职。
民生银行	6月25日，银保监会核准赵鹏担任本公司董事。
浙商银行	6月8日，公司行长徐仁艳先生，副行长徐蔓萱先生及刘贵山先生辞职。
	6月16日，聘任张荣森先生为行长。
杭州银行	6月1日，公司股东太平洋人寿已减持公司股份2988万股（占总股本0.504%），减持后持股2.05亿股（占总股本3.46%）。
	6月17日，杭银转债的转股价格由17.06元/股调整至16.71元/股。
成都银行	6月23日，公司股东成都天府水城城乡水务建设拟无偿划转0.0276%股份至成都欣天颐投资持有。无偿划转后公司由无实际控制人、控股股东，变更为成都市国资委为实际控制人、交子金控为控股股东。
南京银行	6月9日，公司将公开发行人200亿元可转债。
常熟银行	6月30日，发布半年度业绩快报，实现营收36.81亿元（YoY+7.73%），归母净利润9.98亿元（YoY+15.24%），ROE10.89%（YoY+0.87pct）。
无锡银行	6月11日，公司股东兴达尼龙接触质押公司股份2000万股，占公司总股本1.07%。
青岛银行	6月2日，海尔产业发展确认受让公司4.1亿股份（占总股本9.08%），受让完成后海尔产业发展持公司4.1亿股（占总股本9.08%）。
苏农银行	6月28日，公司股东苏州环亚解质押4270万股后办理再质押4270万股，累计质押8560万股（占公司总股本4.75%）。
青农商行	6月10日，公司持股5%以上股东及时任董事、高管计划以集中竞价方式增持公司股票。
渝农商行	6月29日，公司股东隆鑫控股解除轮候冻结4.7亿股（占公司总股本4.14%）。

个股推荐：招商银行

- 盈利能力保持优异，负债端优势有望凸显。20年疫情影响下，招行仍保持营收和利润稳定增长，1季度净利润同比增长15.2%，同时，招行负债端的优势不断强化，公司坚持以核心存款增长为主的策略，存款结构持续优化，财富管理业务保持高增长，零售和私行AUM稳步提升。招行在零售业务上的竞争优势依旧明显，近几年公司不断推进轻型化战略，领先的科技投入、前瞻性的战略布局支撑公司的盈利能力始终保持行业前列。考虑到21年资金面偏紧、流动性环境边际收敛，银行核心负债能力的重要性提升，公司负债端受益于零售战略带来的揽储能力优势有望进一步凸显，在优异的盈利能力和资产质量保证下，看好招行长期投资价值。

招商银行盈利预测

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万）	267,002	286,891	323,553	356,233	392,281
YoY (%)	8.2	7.4	12.8	10.1	10.1
归母净利润（百万）	92,867	97,342	113,028	128,965	147,044
YoY (%)	15.3	4.8	16.1	14.1	14.0
ROE (%)	17.1	16.0	16.8	17.1	17.3
EPS（摊销/元）	3.68	3.86	4.48	5.11	5.83
P/E（倍）	14.47	13.81	11.84	10.37	9.10
P/B（倍）	2.33	2.10	1.89	1.67	1.49

个股推荐：宁波银行

- 民营市场化基因，盈利能力保持行业前列。宁波银行作为城商行的标杆，受益于多元化的股权结构、市场化的治理机制和稳定的管理团队带来的战略定力，盈利能力和成长性领先同业，整体来看依旧处于快速扩张期。Q1 盈利增速进一步提升，目前 500%以上的拨备水平也对公司未来的稳健经营和业绩弹性带来支撑。同时公司近几年深耕小微企业客群，小微贷款规模稳健增长，此外近几年持续聚焦零售业务和轻资本业务的拓展，零售贷款和零售AUM保持高速增长，我们继续看好公司盈利高速增长的可持续性。公司 2020 年完成了 80 亿的定增，并于 2021 年公布了120 亿的配股方案，资本实力不断夯实，有利于进一步打开未来资产负债表的扩张空间。

◆ 宁波银行盈利预测

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	35046	41108	49495	57098	66200
YoY (%)	21.20	17.3	20.4	15.4	15.9
归母净利润(百万元)	13714	15050	18330	21643	25557
YoY (%)	22.6	9.7	21.8	18.1	18.1
ROE (%)	18.3	15.9	16.5	17.1	17.4
EPS(摊薄/元)	2.28	2.50	3.05	3.60	4.25
P/E(倍)	17.00	15.49	12.36	10.47	8.86
P/B(倍)	2.73	2.25	1.91	1.67	1.45

个股推荐：邮储银行

- 零售禀赋优势突出，看好持续稳定成长。公司作为唯一一家定位零售银行的国有大行，凭借“自营+代理”的模式、领先的网点数量、在县域和中西部地区的区位优势，负债端优势稳固。同时，公司持续优化资产端结构，夯实资产质量，不良率保持行业低位。根据一季报数据，在公司“大财富管理体系”建设全面推动下，中收高增51.6%，充分利用网点及客户优势挖掘中收潜在空间，助力营收增长。考虑到21年流动性环境边际收敛，综合公司突出的核心负债能力，稳定的资产质量，我们继续看好公司未来发展的成长性和稳定性。

邮储银行盈利预测

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	276,378	286,010	316,521	348,240	384,437
YoY (%)	6.0	3.5	10.7	10.0	10.4
归母净利润(百万元)	60,933	64,199	71,201	78,530	86,058
YoY (%)	16.5	5.4	10.9	10.3	9.6
ROE (%)	13.2	12.3	12.2	12.1	12.2
EPS (摊薄/元)	0.66	0.69	0.77	0.85	0.93
P/E (倍)	8.87	8.42	6.49	5.88	5.66
P/B (倍)	1.09	0.99	0.74	0.68	0.62

 风险提示

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 银行&金融科技研究团队

分析师	邮箱	资格类型	资格编号
袁喆奇	YUANZHEQI052@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520080003
研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
武凯祥	WUKAIXIANG261@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060120090065

平安证券综合研究所投资评级：

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±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±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。

免责声明：

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。