

2021年08月20日

证券分析师 马祥云

执业证号: S0600519020002

021-60199793

maxy@dwzq.com.cn

资产质量达到历史最佳状态

买入(维持)

事件: 平安银行2021年上半年营业收入846.80亿元, 同比增长8.1%; 净利润175.83亿元, 同比增长28.5%。6月末总资产4.72万亿元, 较年初增长5.7%; 归母普通股股东净资产3072.49亿元, 较年初增长4.4%。在一季度业绩高速增长基础上, 平安银行上半年净利润再超市场预期。

投资要点

■ 收入在高基数下同比增速足够优异, 净利润增速超市场预期。

2021H1 营业收入同比增长 8.1%, 较一季度增速走低, 但考虑 2020Q2 的收入基数很高(投资收益驱动), 所以我们认为 2021H1 的收入同比增速已经足够优秀。其中, 利息净收入 2021H1 同比增长 6.8%, 手续费净收入 2021H1 同比强劲增长 20.4%。手续费收入中, 2021H1 财富管理收入同比增长 12.1%, 其中代理基金收入同比大幅增长 172.6%。此外, 6 月末零售 AUM 达到 2.98 万亿元, 较年初增长 13.6%。

由于 2020H1 大幅计提了信用减值, 而实际资产质量又持续向好, 所以 2021H1 信用减值金额同比降低 2.2%, 推动 2021H1 净利润同比增速达到 28.5%, 对应 2021Q2 单季同比增长 45.2%, 高于市场预期。

■ 资产端零售贷款二季度强劲增长, 但存款端活期占比降低。

资产端信贷二季度主要依靠零售驱动, 6 月末个人贷款环比 3 月末强劲增长 5.2%, 占总贷款比例上升至 61.1% 的峰值。负债端存款高增长但活期比例降低, 主要是零售存款的活期占比走低, 6 月末为 33.2%, 较年初下降 3.8pct, 我们判断受到基金热销等财富管理因素的影响。

2021H1 净息差 2.83%, 较 2021Q1 回落 4BP, 同比 2020H1 也下行 4BP。其中, 2021Q2 单季净息差 2.79%, 环比 2021Q1 回落幅度达到 8BP。我们判断, 净息差回落主要受贷款收益率走低的影响, 市场已有预期, 但平安银行的净息差水平仍明显领先于同业。

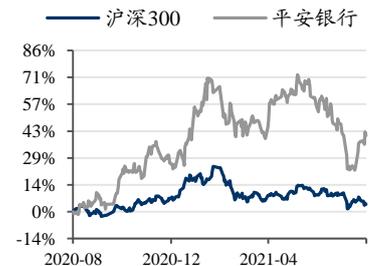
■ 资产质量: 不良率再创新低, 关注类及逾期贷款全面“双降”。

表内信贷资产质量非常优异, 6 月末不良率较 3 月末进一步下行 2BP 至 1.08%, 同时对不良贷款的认定更严格。一方面, 关注类贷款占比较 3 月末显著降低 10BP 至 0.96%, 达到历史新低; 另一方面, 逾期 60 天+、90 天+ 贷款环比 3 月末均实现“双降”, 6 月末逾期 60 天+ 贷款比例降至 0.91% 超低水平。此外, 进一步计提非信贷资产信用减值, 2021H1 的 370.12 亿元信用减值中, 仅 68% 用于表内信贷资产, 即 118.91 亿元信用减值用于非信贷资产, 表内外资产质量正在全方位出清。

■ 盈利预测与投资评级: 平安银行 2021H1 净利润同比高增长 28.5%, 我们认为核心亮点在于资产质量越来越优异。不良率与关注类等指标降至新低, 同时表内外全方位计提信用减值, 意味着综合资产质量达到历史最佳状态。此外, 零售及私行 AUM 持续高增长, 财富管理快速发展, 拉动手续费净收入保持高增速。我们上调盈利预测, 预计平安银行 2021~2023 年净利润同比增速为 +26.6%、+20.5%、21.4% (此前预测值为 +18.2%、+16.0%、+16.9%)。截至 8 月 19 日, 公司估值 1.21x2021PB、11.69x2021PE, 作为资产质量完全出清、零售转型持续取得突破的高成长型银行, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 1) 资产质量超预期恶化; 2) 银行利差持续收窄; 3) 信贷融资需求持续低迷。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.34
一年最低/最高价	14.11/25.31
市净率(倍)	1.28
流通 A 股市值(百万元)	394713.05

基础数据

每股净资产(元)	15.83
资产负债率(%)	91.85
总股本(百万股)	19405.92
流通 A 股(百万股)	19405.75

相关研究

- 1、《平安银行(000001): 2021 年一季报点评: 由资产质量引发的超预期高增长!》2021-04-21
- 2、《平安银行(000001): 2020 年年报点评: 四季度利润强劲反弹 43%, 不良率降至近六年新低》2021-02-01
- 3、《平安银行(000001): 2020 年三季报点评: 三季报回暖振奋人心, 不良率因何大幅下行?》2020-10-22

1、业绩增速：收入在高基数下增速足够优异，净利润增速超市场预期。

手续费保持高增长拉动收入。平安银行 2021H1 营业收入同比增长 8.1%，较一季度增速走低，但考虑 2020Q2 的收入基数很高（投资收益驱动），所以我们认为 2021H1 的收入同比增速已经足够优秀。从季度数据也可以看出，2021Q2 收入环比 2021Q1 增长 2.6%，收入端加速扩张。展望下半年，考虑 2020H2 的收入基数走低，我们判断 2021Q3、Q4 的收入同比增速将逐季度回升。分拆来看：

①利息净收入 2021H1 同比增长 6.8%，增速较一季度走低是因为净息差同比、环比都小幅走低，这也是行业共性，市场已有预期；

②手续费净收入 2021H1 同比强劲增长 20.4%，继续保持一季度的高增速，保证了整体收入的可观增长。

③投资收益（含公允价值损益）2021H1 在高基数下同比下滑 4.7%，但实际上足够优秀，从季度数据可以看出，2021Q2 环比 2021Q1 大幅增长 44.7%。

信用减值降低驱动利润高增长。由于 2021H1 成本收入比保持平稳，所以 PPOP 同比增速与收入一致。此外，由于 2020H1 大幅计提了信用减值，而实际资产质量又持续向好，所以 2021H1 信用减值金额同比降低 2.2%，推动 2021H1 净利润同比增速达到 28.5%，对应 2021Q2 单季同比增长 45.2%，高于市场预期。不过，这也是 2021 年龙头银行的共性。

表 1：2021 年上半年平安银行业绩增速拆分

单位：亿元	2020H1	2021H1	2021H1 同比增速	2020Q1	2020Q2	2021Q1	2021Q2	2021Q2 同比增速	2021Q2 环比增速
营业收入	783.28	846.80	8.1%	379.26	404.02	417.88	428.92	6.2%	2.6%
利息净收入	503.05	593.61	6.8%	274.31	281.49	297.66	295.95	5.1%	-0.6%
手续费净收入	197.22	173.98	20.4%	70.27	74.20	84.81	89.17	20.2%	5.1%
投资收益+公允价值	75.32	71.78	-4.7%	28.53	46.79	29.33	42.45	-9.3%	44.7%
业务及管理费	(213.80)	(231.60)	8.3%	(105.98)	(107.82)	(117.50)	(114.10)	5.8%	-2.9%
PPOP	561.50	607.00	8.1%	269.26	292.24	296.26	310.74	6.3%	4.9%
信用减值	(378.54)	(370.12)	-2.2%	(155.13)	(223.41)	(166.95)	(203.17)	-9.1%	21.7%
净利润	136.78	175.83	28.5%	85.48	51.30	101.32	74.51	45.2%	-26.5%

数据来源：公司财报，东吴证券研究所测算

2、资产&负债：零售贷款拉动资产扩张，但存款端活期占比降低。

资产端：个人贷款二季度强劲增长。6 月末总资产较年初增长 5.7%，主要由信贷资产拉动，而同业资产较年初下滑 5.2%，这有利于稳定净息差。信贷业务二季度主要依靠零售驱动，6 月末个人贷款环比 3 月末强劲增长 5.2%，占总贷款比例上升至 61.1%的峰值。个人贷款分拆来看：

①持证抵押贷款和汽车金融是 2020 年以来的主力零售产品，6 月末环比 3 月末继续强劲增长 6.5%、5.4%，也是 2021H1 累计增速最高的两类产品。

②信用卡一季度收缩后，6 月末环比 3 月末强劲增长 6.0%，复苏力度超出我们预期。居民信用风险缓和后，信用卡复苏有利于提振资产端的收益率。

③住房按揭贷款 6 月末环比 3 月末增长 3.8%，自 2020 年以来连续高增长。虽然 2021 年起房地产贷款额度受限，但平安银行的集中度额度非常充足，6 月末按揭贷款占总贷款比例仅 9%（监管上限为 20%），所以我们认为未来还有增长空间。

企业贷款 6 月末环比 3 月末仅增长 0.9%，而且主要依靠票据冲量，一般企业贷款则环比 3 月末下滑 0.5%。二季度实体企业融资需求疲弱也是行业共性，对此市场已有预期。下半年随着财政政策发力“稳增长”，我们判断企业贷款将回暖。

表 2: 2020/03~2021/06 平安银行贷款规模及环比增速明细

单位: 亿元	2020/03	2020/06	2020/09	2020/12	2021/03	2021/06
贷款及垫款本金合计	24,442	25,084	25,850	26,663	27,785	28,749
环比增速	5.2%	2.6%	3.1%	3.1%	4.2%	3.5%
1.个人贷款	13,682	14,178	14,993	16,049	16,699	17,560
环比增速	0.8%	3.6%	5.7%	7.0%	4.0%	5.2%
1.1 住房按揭贷款	2,075	2,205	2,319	2,395	2,495	2,589
环比增速	4.1%	6.3%	5.2%	3.3%	4.2%	3.8%
1.2 新一贷	1,538	1,480	1,424	1,463	1,494	1,489
环比增速	-2.3%	-3.8%	-3.7%	2.7%	2.2%	-0.4%
1.3 汽车金融贷款	1,835	2,036	2,249	2,464	2,631	2,774
环比增速	2.4%	11.0%	10.4%	9.6%	6.8%	5.4%
1.4 信用卡应收账款	5,159	5,125	5,281	5,293	5,205	5,520
环比增速	-4.5%	-0.7%	3.0%	0.2%	-1.6%	6.0%
1.5 持证抵押等其他	3,076	3,331	3,720	4,435	4,873	5,189
环比增速	9.5%	8.3%	11.7%	19.2%	9.9%	6.5%
2.企业贷款	10,760	10,907	10,857	10,614	11,086	11,189
环比增速	11.4%	1.4%	-0.5%	-2.2%	4.5%	0.9%
2.1 一般企业贷款	9,505	9,566	9,474	9,487	9,988	9,934
环比增速	9.1%	0.6%	-1.0%	0.1%	5.3%	-0.5%
2.2 票据贴现	1,254	1,340	1,384	1,126	1,098	1,255
环比增速	32.2%	41.2%	45.8%	18.7%	-2.5%	11.4%

数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所汇总测算

负债端: 存款高增长但活期比例降低。存款 6 月末环比 3 月末增长 4.6%，二季度主要依靠企业存款拉动，我们判断源受益于公综合金融模式，可以看到对公存款的活期占比也较年初提升 0.3pct 至 40.6%。不过，零售存款的活期占比明显走低，6 月末为 33.2%，较年初下降 3.8pct，我们判断受到基金热销等财富管理因素的影响。受零售存款拖累，总体活期存款比例较年初降低 0.5pct 至 34.5%。

表 3: 2020/03~2021/06 平安银行存款规模及环比增速明细

单位: 亿元	2020/03	2020/06	2020/09	2020/12	2021/03	2021/06
吸收存款本金	25,669	24,861	25,498	26,731	27,400	28,667
环比增速	5.3%	-3.1%	2.6%	4.8%	2.5%	4.6%
1.企业存款本金	19,257	18,433	18,948	19,884	20,186	21,326
环比增速	3.9%	-4.3%	2.8%	4.9%	1.5%	5.6%
2.个人存款本金	6,411	6,428	6,550	6,847	7,214	7,341
环比增速	9.8%	0.3%	1.9%	4.5%	5.4%	1.8%
活期存款占比		32.5%		35.0%	36.8%	34.5%

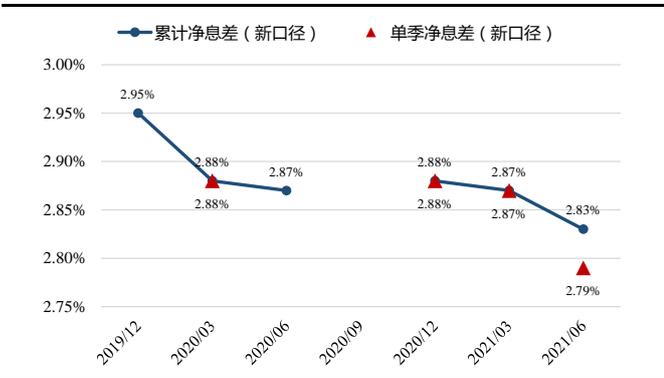
数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所汇总测算

3、净息差: 较一季度回落 4BP 符合预期, 主要受贷款收益率下行影响。

新口径下, 2021H1 净息差 2.83%, 较 2021Q1 回落 4BP, 同比 2020H1 也下行 4BP。

其中，2021Q2 单季净息差 2.79%，环比 2021Q1 回落幅度达到 8BP。我们判断，净息差回落主要受贷款收益率走低的影响，但平安银行的净息差仍领先同业。不过，考虑宏观环境，我们认为 2021 年下半年净息差仍有小幅收窄的空间，所以利息净收入同比增速的回升将主要依赖于规模扩张。

图 1：2019/12~2021/06 平安银行净息差走势



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 2：2021H1 平安银行贷款收益率明显下行

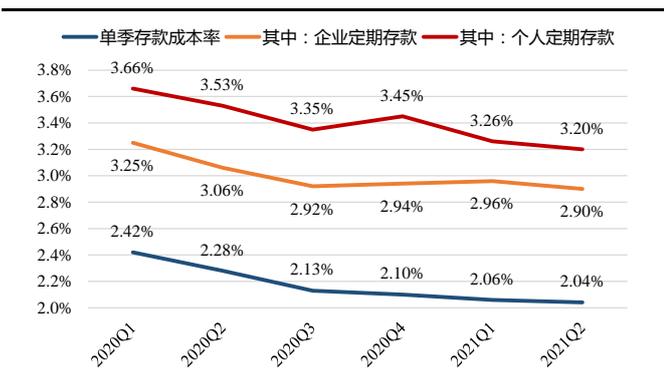
累计收益率	2020H1	2021Q1	2021H1
贷款收益率	6.78%	6.45%	6.34%
企业贷款	4.39%	4.09%	4.08%
个人贷款	8.39%	7.85%	7.67%
单季收益率	2020Q4	2021Q1	2021Q2
贷款收益率	6.51%	6.45%	6.24%
企业贷款	4.11%	4.09%	4.06%
个人贷款	7.99%	7.85%	7.50%

数据来源：公司财报，东吴证券研究所

资产端：零售贷款收益率明显下行。贷款收益率 2021H1 为 6.34%，较 2021Q1 走低 11BP，对应 2021Q2 单季度为 6.24%，环比 2021Q1 大幅走低 21BP。其中，主要受个人贷款拖累，其 2021Q2 单季度收益率为 7.50%，环比 2021Q1 大幅走低 35BP。我们判断，个人贷款收益率走低的原因在于结构变化，即高收益率的新一贷、信用卡等产品增速较低。所以随着信用卡复苏，我们判断下半年个人贷款收益率将企稳。此外，企业贷款（不含贴现）由于增速较低，2021Q2 单季度收益率仅环比小幅下行 3BP。

负债端：计息负债成本率保持平稳。计息负债成本率 2021H1 为 2.22%，与 2021Q1 持平，其中存款成本率 2021H1 较 2021Q1 小幅降低 1BP 至 2.05%，主要是零售和对公客户的定期存款成本率环比都小幅降低。考虑监管对全市场“高息揽储”工具的全面规范，我们判断未来定期存款的成本率还有下行的空间。

图 3：2020Q1~2021Q2 单季度存款成本率逐步走低



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 4：2021H1 平安银行存款成本率小幅下行

累计成本率	2020H1	2021Q1	2021H1
存款成本率	2.35%	2.06%	2.05%
企业存款	2.29%	1.98%	1.97%
个人存款	2.51%	2.29%	2.29%
单季成本率	2020Q4	2021Q1	2021Q2
存款成本率	2.10%	2.06%	2.04%
企业存款	2.01%	1.98%	1.95%
个人存款	2.38%	2.29%	2.29%

数据来源：公司财报，东吴证券研究所

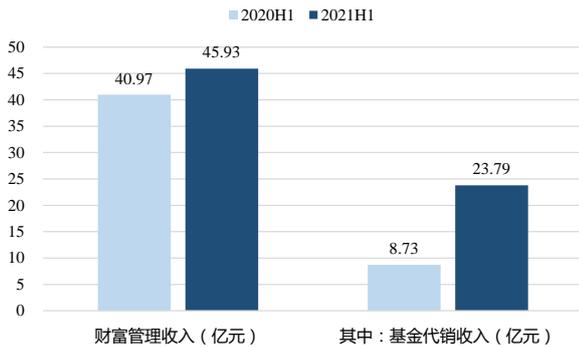
4、非利息收入：手续费净收入保持 20.4% 同比高增长，投资收益可观。

二季度手续费支出大幅降低。2021H1 手续费净收入延续了一季度的同比高增长趋势，但二季度主要是手续费支出大幅收缩，源于代理贵金属业务收缩，降低了相关收入及费用，而手续费收入仅同比增长 8.4%。但是，财富管理业务仍有亮点，中报特别披

露，2021H1 财富管理手续费收入同比增长 12.1%至 45.93 亿元，而其中代理基金收入同比大幅增长 172.6%至 23.79 亿元，对中收贡献显著。从存量角度，截至 6 月末，代理非货币公募基金的保有规模达到 1295.87 亿元，较年初增长 42.9%。

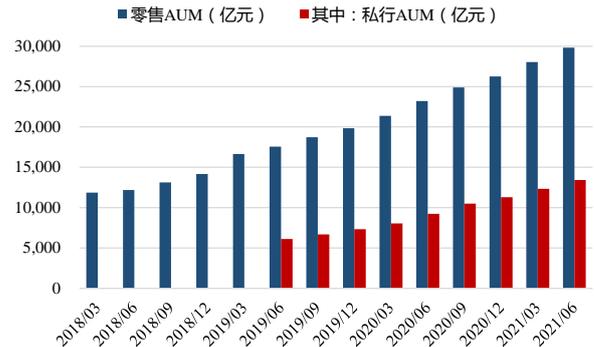
零售及私行 AUM 保持高增长。2021 年 6 月末零售 AUM 达到 2.98 万亿元，较年初增长 13.6%，在 2017~2020 年连续四年增速超过 30%基础上，零售 AUM 继续扩张。其中，私人银行增速明显更快，6 月末 AUM 达到 1.34 万亿元，较年初增长 19%。我们判断，2021 年基金净值增长是拉动 AUM 增长的关键。

图 5：平安银行财富管理特别是基金代销收入高增长



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 6：平安银行零售及私行 AUM 持续高增长

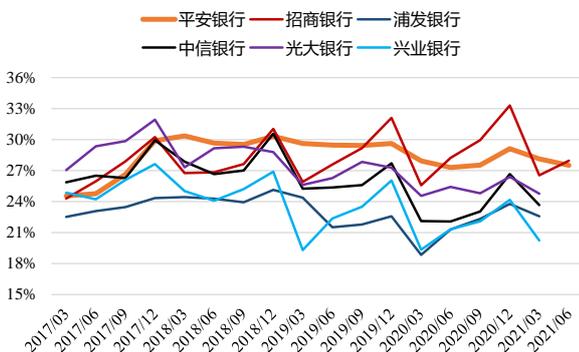


数据来源：公司财报，东吴证券研究所

5、费用支出：成本收入比平稳，信用减值同比降低拉高净利润增速。

表内信用成本率显著降低。2021H1 成本收入比 27.5%，同比仅小幅上升 0.2pct，所以 PPOP 同比增速与收入基本一致。对净利润影响弹性最大的是，2021H1 信用减值金额为 370.12 亿元，同比下降 2.2%，推动净利润同比大幅增长 28.5%。由于资产质量保持优异，信用减值在充分计提表外及同业资产的情况下，仍然同比降低。如果仅看表内贷款，我们测算 2021H1 年化信用成本率 1.89%，同比 2020H1 大幅降低，较 2021Q1 也明显走低。我们判断，平安银行通过广义信用成本率走低，推动净利润高增长的逻辑，未来仍将持续演绎。

图 7：2017/03~2021/06 平安银行成本收入比保持稳定



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 8：2018/03~2021/06 平安银行年化信用成本（测算）



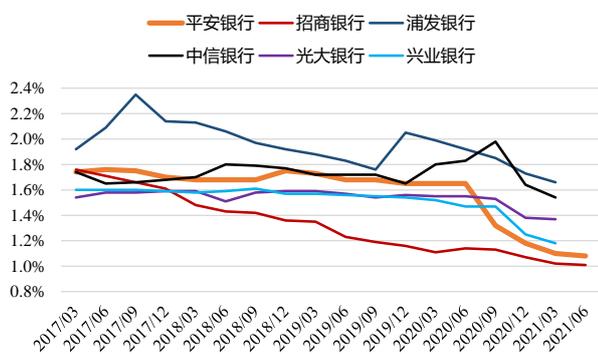
数据来源：公司财报，东吴证券研究所测算

6、资产质量：不良率再创新低，关注类及逾期贷款全面“双降”。

表内信贷资产质量非常优异。6 月末不良率较 3 月末进一步下行 2BP 至 1.08%，同时对不良贷款的认定更严格。一方面，关注类贷款占比较 3 月末显著降低 10BP 至 0.96%，

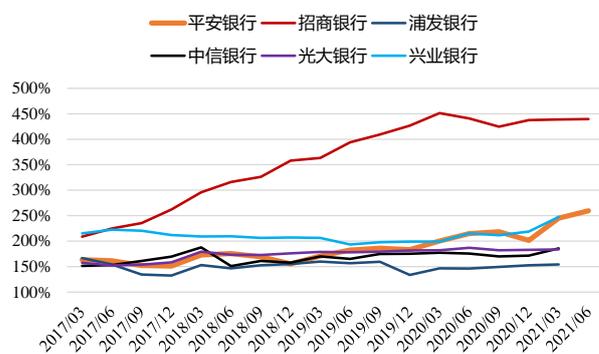
达到历史新低，金额也明显降低；另一方面，逾期 60 天+、90 天+贷款环比 3 月末均实现“双降”，6 月末逾期 60 天+贷款比例降至 0.91% 超低水平。从动态不良新生成的角度，由于本次中报未披露全口径的不良贷款处置数据，所以无法精准测算实际新生成不良率，但我们估算预计 2021H1 新生成不良率保持 1.55% 的优异水平，基本与一季度持平。由于资产质量卓越，所以尽管表内贷款的信用减值同比大幅降低，但拨备覆盖率仍然环比 3 月末提高 14.37pct 至 259.53%。

图 9：2017/03~2021/06 平安银行不良率显著走低



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 10：2017/03~2021/06 平安银行拨备覆盖率加速走高



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

进一步计提非信贷资产信用减值。自 2020 年上半年以来，平安银行开始前瞻性计提表外信用减值，实现表外理财的存量不良资产提前回表、核销处置。2021 年继续进一步加大对同业投资等非信贷资产的整体拨备计提力度。可以看到，2021H1 的 370.12 亿元信用减值中，仅 68% 用于表内信贷资产，即 118.91 亿元信用减值用于非信贷资产。所以我们强调，龙头银行的表内外资产质量正在全方位出清。

盈利预测与投资评级：

平安银行 2021H1 净利润同比高增长 28.5%，我们认为核心亮点在于资产质量越来越优异。不良率与关注类等指标降至新低，同时表内外全方位计提信用减值，意味着平安银行的综合资产质量达到历史最佳状态。此外，零售及私行 AUM 持续高增长，财富管理快速发展，拉动手续费净收入保持高增速。虽然净息差有所回落，但市场已有预期，展望下半年，如果信贷规模加速扩张，我们预计利息净收入增速将回升。

我们上调盈利预测，预计平安银行 2021~2023 年净利润同比增速为+26.6%、+20.5%、21.4%（此前预测值为+18.2%、+16.0%、+16.9%）。截至 8 月 19 日，公司估值 1.21x2021PB、11.69x2021PE，作为资产质量完全出清、零售转型持续取得突破的高成长型银行，维持“买入”评级。

风险提示：1) 资产质量超预期恶化；2) 银行利差持续收窄；3) 信贷融资需求低迷。

平安银行财务报表指标及盈利预测 (单位: 百万元)

资产负债表						利润表					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资产合计	3,939,070	4,468,514	4,960,051	5,555,257	6,221,887	营业收入	137,958	153,542	169,974	190,371	218,662
现金及存放中央银行款项	252,230	283,982	297,561	333,532	376,523	利息净收入	89,961	99,650	122,370	139,442	157,309
发放贷款和垫款	2,259,349	2,610,841	2,987,328	3,333,598	3,706,963	手续费及佣金净收入	36,743	43,481	35,680	40,895	47,303
金融投资	1,047,080	1,143,611	1,240,013	1,388,814	1,555,472	投资收益等其他业务收入	11,254	10,411	11,924	10,034	14,050
交易性金融资产	206,682	311,270	344,724	386,090	432,421	营业支出	42,142	46,215	51,162	58,063	66,692
债权投资	656,290	633,619	731,607	819,400	917,728	PPOP	95,816	107,327	118,812	132,308	151,970
其他债权投资	182,264	197,073	161,202	180,546	202,211	信用资产减值损失	58,471	69,611	72,163	76,081	83,736
其他权益工具投资	1,844	1,649	2,480	2,778	3,111	营业利润	36,289	36,909	46,650	56,227	68,235
存放同业款项	85,684	106,174	99,201	111,105	124,438	净利润	28,195	28,928	36,620	44,138	53,564
拆出资金	79,369	70,996	99,201	94,439	105,772						
买入返售金融资产	62,216	95,314	63,145	99,334	134,954	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
其他资产合计	153,142	157,596	173,602	194,434	217,766	资产合计增速	15.22%	13.44%	11.00%	12.00%	12.00%
负债合计	3,626,087	4,104,383	4,564,641	5,124,051	5,748,794	发放贷款和垫款增速	16.30%	14.77%	15.04%	12.66%	12.00%
向中央银行借款	113,331	124,587	119,041	133,326	136,882	负债合计增速	14.08%	13.19%	11.21%	12.26%	12.19%
同业和其他金融机构存放款项	368,691	469,551	396,804	444,421	497,751	吸收存款增速	14.49%	9.69%	12.12%	12.33%	13.13%
拆入资金	26,071	41,034	29,760	33,332	37,331	营业收入增速	18.20%	11.30%	10.70%	12.00%	14.86%
交易性金融负债	29,691	31,505	81,007	91,802	92,399	利息净收入增速	20.36%	10.77%	22.80%	13.95%	12.81%
卖出回购金融资产	40,099	35,286	24,800	27,776	31,109	非利息净收入增速	14.36%	12.28%	-11.67%	6.98%	20.47%
吸收存款	2,459,768	2,695,935	3,023,762	3,396,948	3,842,844	成本收入比	29.61%	29.11%	29.10%	29.50%	29.50%
已发行债务证券	513,762	611,865	793,608	888,841	995,502	净利润增速	13.61%	2.60%	26.59%	20.53%	21.36%
其他负债	74,674	94,620	95,857	107,605	114,976	EPS	1.41	1.40	1.74	2.13	2.61
股东权益合计	312,983	364,131	395,410	431,206	473,094	BVPS	14.07	15.16	16.77	18.62	20.77
股本	19,406	19,406	19,406	19,406	19,406	ROAE	11.08%	9.60%	10.90%	12.02%	13.27%
其他权益工具	39,948	69,944	69,944	69,944	69,944	ROAA	0.77%	0.69%	0.78%	0.84%	0.91%
资本公积	80,816	80,816	80,816	80,816	80,816	净息差	2.95%	2.88%	2.81%	2.81%	2.82%
其他综合收益	2,314	462	1,463	1,463	1,463	不良贷款率	1.65%	1.18%	1.03%	1.02%	1.01%
盈余公积	10,781	10,781	10,781	10,781	10,781	拨备覆盖率	183.12%	201.40%	282.14%	375.69%	448.64%
一般风险准备	46,348	51,536	56,602	62,795	70,402						
未分配利润	113,370	131,186	156,398	186,001	220,281	估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
						P/E	14.45	14.49	11.69	9.56	7.78
						P/B	1.45	1.34	1.21	1.09	0.98

数据来源: 公司公告, Wind, 东吴证券研究所测算及预测 (估值对应 2021 年 8 月 19 日收盘价)

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

