

## 公司研究

## 盈利增速升破 30%，资产质量持续改善

## ——平安银行（000001.SZ）2021年三季度报点评

## 买入（维持）

当前价：19.24 元

## 作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebscn.com

分析师：董文欣

010-57378035

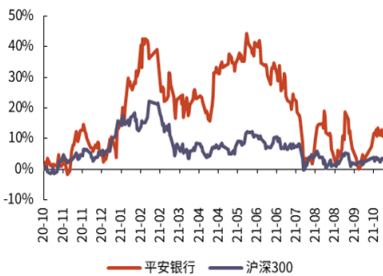
执业证书编号：S0930521090001

dongwx@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	194.06
总市值(亿元)	3,733.70
一年最低/最高(元)	16.56/25.16
近3月换手率	56.92%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	2.71	-1.37	8.12
绝对	3.83	-5.92	10.55

资料来源：Wind

## 要点

## 事件：

10月20日，平安银行发布2021年三季度报告，前三季度实现营业收入1271.90亿元，YoY+9.1%，归母净利润291.35亿元，YoY+30.1%。加权平均净资产收益率11.87%（YoY+1.7pct）。

## 点评：

**营收增速较中报提升1pct，盈利增速升破30%**。2021年前三季度平安银行营收、拨备前利润、归母净利润同比增速分别为9.1%、8.8%、30.1%，增速较1H21变动1.0pct、0.7pct、1.5pct，营收及盈利增速较中报均有所提升。其中，3Q单季营收、归母净利润同比增速分别为11.2%、32.5%。近年来，平安银行坚持“科技引领、零售突破、对公做精”经营策略，展现了较好的成长性。三季报盈利增速升破30%，进一步凸显了进入利润释放期特征。拆分业绩同比增速来看，规模扩张贡献度较1H21小幅收窄，但仍是主要贡献因子，息差呈现企稳，非息收入正贡献较1H21进一步提升，拨备对盈利延续正贡献。

**净利息收入同比增长5.9%至895.61亿元**：资产端持续扩张且结构进一步优化，净息差季环比仅收窄2BP。

**1) 资产端维持较好增速，资产结构进一步优化**。截至9月末，平安银行总资产/生息资产/贷款分别同比增长11.6%、12.0%、15.2%，增速环比2Q21分别变动-1.4pct、-1.1pct、0.6pct；贷款占生息资产的比重季环比提升0.4pct至62.6%。9月末，贷款总额较上季末增加1036.94亿元；其中，零售、对公分别增加800.55亿元、147.78亿元，新增零售、对公大致为16:3，票据较上季末增加88.61亿元。零售贷款保持较强增势主要受益公司加强客户综合化经营，加大对较低风险的持证抵押贷款投放，同时拓展基于客户分层经营、差异化定价的信用类产品体系，提升优质客户信用类贷款投放。截至9月末，个人贷款占比季环比提升0.6pct至61.6%。

**2) 注重负债成本管控，净息差较中报收窄2BP至2.81%**。截至9月末，平安银行总负债/计息负债/存款分别同比增长11.2%、12.6%、14.7%，增速环比2Q21分别变动-2.3pct、-2.4pct、-0.7pct，负债端增速小幅放缓，存款占计息负债的比重季环比下降0.5pct至68.0%。存款结构上，活期存款占比季环比下降1.9pct至32.6%，个人存款占比季环比微降0.2pct至25.4%。虽存款结构环比变化略显不足，但公司高度重视存款成本管控，从考核、定价、产品、结构等方面加强存款量价平衡管理，三季报计息负债成本率为2.22%、存款成本率为2.05%，均较1H21持平。从资产收益率来看，生息资产收益率为4.97%，较1H21小幅下降3BP；其中，贷款收益率为6.27%，较1H21年下降7BP。综合资产负债两方面因素，净息差得以保持较好韧性，三季报净息差2.81%，较1H21下行2BP，较去年同期下降7BP。

**非息收入同比高增17.6%至376.29亿元，非息收入占比同比提升2pct至29.58%**。其中，手续费及佣金净收入同比增长11.4%至254.39亿元，主要受到财富管理、信用卡、对公结算及理财业务拉动；净其他非息收入同比增长32.9%至121.90亿元，主要受到投资收益大幅增长驱动。

**零售二次腾飞动能十足。**2021年是平安银行零售转型发展新三年的攻坚之年，公司深入贯彻“3+2+1”经营策略，打造以综合化银行、AI银行、远程银行、线下银行、开放银行相互融合的“五位一体”新模式，为零售业务二次腾飞注入新动能。从零售三大板块经营情况来看：

- 1) **私行财富板块，零售首次 AUM 突破 3 万亿，财富管理手续费强势增长。**截至 9 月末，零售 AUM 较上年末增长 16.3%至 3.05 万亿元，其中，私行达标客户 AUM 较上年末增长 11.7%至 1.34 万亿元。1-9 月，财富管理手续费收入同比增长 20.5%至 64.4 亿元，其中，代理基金收入同比增长 93.9%至 32.36 亿元、代理保险收入同比增长 24.8%至 10.88 亿元，代理理财收入同比增长 97.3%至 7.93 亿元。
- 2) **基础零售板块，客群持续增长夯实业务发展基础。**截至 9 月末，零售客户数较上年末增长 8.5%至 1.16 亿户，平安口袋银行 APP 注册用户数较上年末增长 14.1 至 1.29 亿户；个人存款余额较上年末增长 8.6%至 7433.74 亿元。
- 3) **消费金融板块，以信用卡、新一贷、按揭等为代表的个贷保持较快增长。**截至 9 月末，个人贷款余额较上年末增长 14.4%至 1.84 万亿元。按产品类别看，信用卡应收账款余额较上年末增长 10.5%至 5849.39 亿元，新一贷新发生额同比增长 47.4%至 1058.32 亿元，按揭及持证抵押贷款较上年末增长 19.1%至 6294.80 亿元。

**资产质量环比改善，拨备覆盖率进一步增厚至 268.35%。**截至 9 月末，平安银行不良贷款率季环比下降 3BP 至 1.05%。其中，个人贷款不良率季环比微升 2BP 至 1.15%，企业贷款不良率季环比下降 10BP 至 0.89%，对公不良率进一步改善，且持续低于零售不良率。关注贷款率季环比提升 41BP 至 1.37%，（关注+不良）贷款率升至 2.42%，但整体水平相对不高。在资产质量持续优化的情况下，公司前瞻性的考虑了 4Q 国内经济复苏可能边际放缓的风险，继续保持了较大的资产减值损失计提力度，前三季度计提贷款减值损失 359.29 亿元。截至 9 月末，拨备覆盖率季环比提升 8.82pct 至 268.35%，拨贷比季环比微升 0.01pct 至 2.81%，风险抵补能力增强。

**核心一级资本充足率季环比提升 7BP，具有较强的内源性资本补充能力。**截至 9 月末，平安银行核心一级资本充足率/一级资本充足率/资本充足率分别为 8.56%/10.58%/12.55%，分别季环比变动 7BP/0BP/-3BP。虽然整体资本充足率水平季环比微降，但核心一级资本充足率季环比提升难能可贵，预计主要受内源资本补充能力的增强与资本使用效率的提升。

**盈利预测、估值与评级。**平安银行依托金融科技赋能、集团协同等多重禀赋优势，大力推动零售转型，转型效果受到资本市场认可。资产质量持续向好、财富管理业务颇具发展潜力、零售业务不断迈向纵深，将对公司未来发展形成有力支撑。结合三季报盈利增速升破 30%奠定全年基础，上调 2021-22 年 EPS 预测为 1.91 元（上调 7.4%）/2.19 元（上调 4.4%），维持 2023 年 EPS 为 2.46 元，对应 2021-23 年 PB 为 1.14/1.02/0.91 倍。维持“买入”评级。

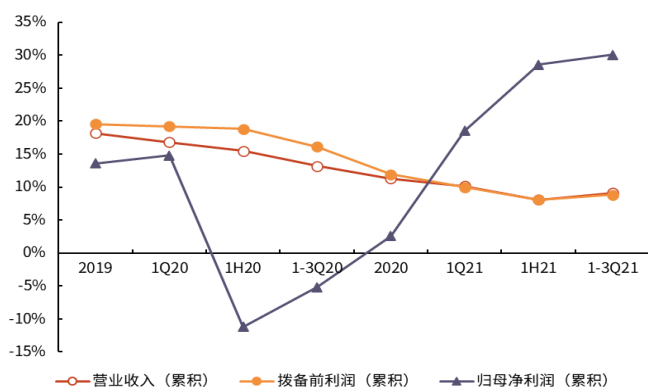
**风险提示：**宏观经济超预期下行，部分企业和个人还款能力承压，拖累资产质量。

表 1: 公司盈利预测与估值简表

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	137,958	153,542	170,688	189,271	208,598
营业收入增长率	18.2%	11.3%	11.2%	10.9%	10.2%
净利润 (百万元)	28,195	28,928	37,110	42,531	47,758
净利润增长率	13.6%	2.6%	28.3%	14.6%	12.3%
EPS (元)	1.45	1.49	1.91	2.19	2.46
ROE (归属母公司)	11.44%	10.20%	11.93%	12.26%	12.33%
P/E	13.24	12.91	10.06	8.78	7.82
P/B	1.37	1.27	1.14	1.02	0.91

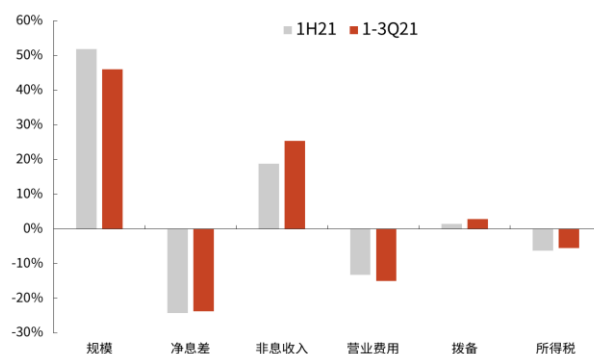
资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2021-10-20

图 1: 平安银行营收及盈利累计增速



资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

图 2: 平安银行业绩同比增速拆分



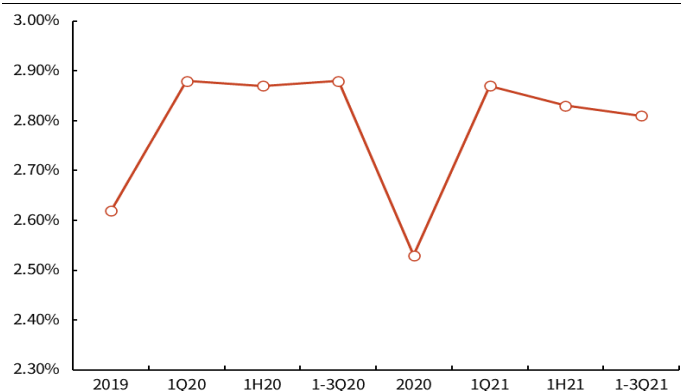
资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

表 2: 平安银行主要资产负债结构

	1Q19	2Q19	3Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21
<b>资产结构 (占比)</b>											
发放贷款和垫款/生息资产	60.0%	59.9%	59.6%	60.4%	60.7%	61.3%	60.8%	61.1%	62.0%	62.1%	62.6%
较上季变动	(0.3%)	(0.0%)	(0.3%)	0.8%	0.3%	0.6%	(0.5%)	0.3%	0.9%	0.1%	0.4%
公司贷款/贷款	38.9%	38.2%	36.1%	37.5%	38.9%	38.1%	36.6%	35.6%	35.9%	34.6%	33.8%
较上季变动	(1.2%)	(0.8%)	(2.1%)	1.4%	1.4%	(0.8%)	(1.5%)	(1.1%)	0.4%	(1.4%)	(0.7%)
零售贷款/贷款	58.0%	58.8%	59.2%	58.4%	56.0%	56.5%	58.0%	60.2%	60.1%	61.1%	61.6%
较上季变动	0.3%	0.8%	0.4%	(0.8%)	(2.4%)	0.5%	1.5%	2.2%	(0.1%)	1.0%	0.6%
票据/贷款	3.0%	3.0%	4.7%	4.1%	5.1%	5.3%	5.4%	4.2%	4.0%	4.4%	4.5%
较上季变动	0.9%	(0.0%)	1.7%	(0.6%)	1.0%	0.2%	0.0%	(1.1%)	(0.3%)	0.4%	0.1%
金融投资/生息资产	26.7%	26.8%	27.7%	27.2%	27.8%	27.4%	26.4%	26.2%	25.4%	25.3%	26.1%
较上季变动	1.1%	0.1%	0.9%	(0.5%)	0.6%	(0.5%)	(0.9%)	(0.2%)	(0.8%)	(0.2%)	0.8%
金融同业资产/生息资产	13.3%	13.3%	12.6%	12.3%	11.4%	11.3%	12.7%	12.7%	12.5%	12.6%	11.3%
较上季变动	(0.8%)	(0.1%)	(0.6%)	(0.3%)	(0.9%)	(0.2%)	1.4%	(0.1%)	(0.1%)	0.1%	(1.3%)
<b>负债结构 (占比)</b>											
客户存款/付息负债	71.9%	72.7%	69.9%	69.6%	71.5%	68.4%	66.8%	67.6%	67.9%	68.6%	68.0%
较上季变动	3.0%	0.8%	(2.8%)	(0.2%)	1.9%	(3.2%)	(1.6%)	0.8%	0.4%	0.6%	(0.5%)
活期存款/存款	N/A	33.0%	N/A	32.6%	N/A	32.5%	32.8%	35.0%	36.8%	34.5%	32.6%
较上季变动	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.3%	2.3%	1.8%	(2.3%)	(1.9%)
定期存款/存款	N/A	67.0%	N/A	67.4%	N/A	67.5%	67.2%	65.0%	63.2%	65.5%	67.4%
较上季变动	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	(0.3%)	(2.3%)	(1.8%)	2.3%	1.9%
个人存款/存款	22.8%	23.1%	24.4%	24.0%	25.0%	25.9%	25.7%	25.6%	26.3%	25.6%	25.4%
较上季变动	1.1%	0.3%	1.3%	(0.5%)	1.0%	0.9%	(0.2%)	(0.1%)	0.7%	(0.7%)	(0.2%)
公司存款/存款	77.2%	76.9%	75.6%	76.0%	75.0%	74.1%	74.3%	74.4%	73.7%	74.4%	74.6%
较上季变动	(1.1%)	(0.3%)	(1.3%)	0.5%	(1.0%)	(0.9%)	0.2%	0.1%	(0.7%)	0.7%	0.2%
应付债券/付息负债	12.6%	13.0%	11.0%	14.7%	13.2%	14.9%	15.0%	15.5%	16.1%	18.6%	18.3%
较上季变动	0.3%	0.3%	(2.0%)	3.7%	(1.5%)	1.8%	0.1%	0.5%	0.6%	2.5%	(0.3%)
金融同业负债/付息负债	15.4%	14.3%	19.1%	15.7%	15.3%	16.7%	18.2%	17.0%	16.0%	12.8%	13.6%
较上季变动	(3.2%)	(1.1%)	4.8%	(3.5%)	(0.4%)	1.4%	1.5%	(1.3%)	(1.0%)	(3.2%)	0.8%

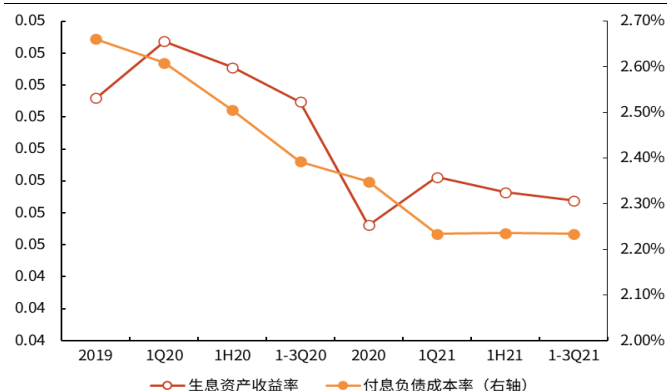
资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

图 3: 平安银行净息差走势 (%)



资料来源: 公司财报, 光大证券研究所; 数据为披露数值, 2021 年费改息, 以前年份未进行追溯调整

图 4 平安银行生息资产收益率及付息负债成本率 (%)



资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

表 3: 平安银行资产质量主要指标

	1Q19	2Q19	3Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21
不良贷款率	1.73%	1.68%	1.68%	1.65%	1.65%	1.65%	1.32%	1.18%	1.10%	1.08%	1.05%
QoQ	(0.02%)	(0.05%)	0.00%	(0.03%)	0.00%	0.00%	(0.33%)	(0.14%)	(0.08%)	(0.02%)	(0.03%)
(关注+不良)/贷款总额	4.31%	4.15%	4.07%	3.65%	3.58%	3.51%	2.91%	2.29%	2.16%	2.04%	2.42%
QoQ	(0.17%)	(0.15%)	(0.09%)	(0.41%)	(0.07%)	(0.07%)	(0.60%)	(0.61%)	(0.14%)	(0.12%)	0.38%
逾期60天以上贷款/不良贷款	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	92.00%	N/A	85.00%	N/A
QoQ	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
逾期90天以上贷款/不良贷款	N/A	93.9%	N/A	82.1%	N/A	80.4%	N/A	75.0%	N/A	72.91%	N/A
QoQ	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
逾期90天以上贷款/贷款总额	N/A	1.57%	N/A	1.35%	N/A	1.32%	N/A	0.88%	N/A	0.79%	N/A
QoQ	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
不良净生成率 (累积年化)	N/A	2.14%	N/A	2.55%	N/A	2.03%	N/A	2.40%	N/A	1.30%	N/A
QoQ	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
信用成本率 (累积年化)	N/A	2.28%	N/A	2.45%	N/A	2.60%	N/A	1.73%	N/A	1.76%	N/A
QoQ	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
拨备覆盖率	170.6%	182.5%	186.2%	183.1%	200.4%	214.9%	218.3%	201.4%	245.2%	259.53%	268.35%
QoQ	15.35%	11.94%	3.65%	(3.06%)	17.23%	14.58%	3.36%	(16.89%)	43.76%	14.37%	8.82%
拨贷比	2.94%	3.06%	3.13%	3.01%	3.31%	3.54%	2.87%	2.37%	2.69%	2.80%	2.81%
QoQ	0.23%	0.12%	0.07%	(0.12%)	0.30%	0.23%	(0.67%)	(0.50%)	0.32%	0.11%	0.01%

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

表 4: 平安银行资本充足率

	1Q19	2Q19	3Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21
资本充足率	11.50%	12.62%	13.36%	13.22%	14.27%	13.96%	13.86%	13.29%	13.20%	12.58%	12.55%
QoQ	0.00%	1.12%	0.74%	(0.14%)	1.05%	(0.31%)	(0.10%)	(0.57%)	(0.09%)	(0.62%)	(0.03%)
一级资本充足率	9.59%	9.71%	10.54%	10.54%	11.65%	11.35%	11.29%	10.91%	10.81%	10.58%	10.58%
QoQ	0.20%	0.12%	0.83%	0.00%	1.11%	(0.30%)	(0.06%)	(0.38%)	(0.10%)	(0.23%)	0.00%
核心一级资本充足率	8.75%	8.89%	9.75%	9.11%	9.20%	8.93%	8.94%	8.69%	8.67%	8.49%	8.56%
QoQ	0.21%	0.14%	0.86%	(0.64%)	0.09%	(0.27%)	0.01%	(0.25%)	(0.02%)	(0.18%)	0.07%

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	137,958	153,542	170,688	189,271	208,598
净利息收入	89,961	99,650	110,623	123,036	136,636
非息收入	47,997	53,892	60,065	66,235	71,962
净手续费及佣金收入	36,743	43,481	49,134	54,538	59,447
净其他非息收入	11,254	10,411	10,932	11,697	12,516
营业支出	101,669	116,633	122,956	134,379	146,979
拨备前利润	95,767	107,172	119,668	132,335	145,864
信用及其他减值损失	59,527	70,418	72,091	77,597	84,399
税前利润	36,240	36,754	47,577	54,738	61,464
所得税	8,045	7,826	10,467	12,206	13,706
净利润	28,195	28,928	37,110	42,531	47,758
归属母公司净利润	28,195	28,928	37,110	42,531	47,758

盈利能力	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
生息资产收益率	4.96%	4.56%	4.54%	4.54%	4.56%
贷款收益率	6.18%	5.79%	5.74%	5.71%	5.71%
付息负债成本率	2.66%	2.35%	2.39%	2.44%	2.48%
存款成本率	2.45%	2.20%	2.20%	2.21%	2.23%
净息差	2.51%	2.43%	2.38%	2.37%	2.36%
净利差	2.30%	2.21%	2.15%	2.11%	2.08%
RORWA	1.10%	0.97%	1.04%	1.11%	1.19%
ROAA	0.77%	0.69%	0.73%	0.77%	0.82%
ROAE	11.44%	10.20%	11.93%	12.26%	12.33%

资产质量	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
不良贷款率	1.65%	1.18%	1.05%	1.06%	1.06%
拨备覆盖率	181.94%	200.13%	260.76%	311.52%	379.81%
拨贷比	2.99%	2.36%	2.73%	3.29%	4.04%

资本	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本充足率	13.22%	13.29%	12.94%	12.81%	12.85%
一级资本充足率	10.54%	10.91%	10.69%	10.66%	10.78%
核心一级资本充足率	9.11%	8.69%	8.69%	8.84%	9.11%

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2021-10-20

资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>总资产</b>	<b>3,939,070</b>	<b>4,468,514</b>	<b>4,998,383</b>	<b>5,532,526</b>	<b>6,075,440</b>
发放贷款和垫款	2,323,205	2,666,297	3,026,247	3,404,528	3,813,071
同业资产	474,040	552,661	635,334	711,315	795,200
金融投资	1,047,080	1,143,611	1,257,972	1,364,900	1,474,092
生息资产合计	3,844,325	4,362,569	4,919,553	5,480,743	6,082,363
<b>总负债</b>	<b>3,626,087</b>	<b>4,104,383</b>	<b>4,603,260</b>	<b>5,100,756</b>	<b>5,600,783</b>
吸收存款	2,436,935	2,673,118	2,927,064	3,190,500	3,461,692
市场类负债	1,061,954	1,282,323	1,483,414	1,686,795	1,896,469
付息负债合计	3,498,889	3,955,441	4,410,478	4,877,295	5,358,161
<b>股东权益</b>	<b>312,983</b>	<b>364,131</b>	<b>397,770</b>	<b>435,848</b>	<b>478,502</b>
股本	19,406	19,406	19,406	19,406	19,406
归属母公司权益	312,983	364,131	397,770	435,848	478,502

业绩规模与增长	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
总资产	15.22%	13.44%	11.86%	10.69%	9.81%
生息资产	15.92%	13.48%	12.77%	11.41%	10.98%
付息负债	13.40%	13.05%	11.50%	10.58%	9.86%
贷款余额	16.30%	14.77%	13.50%	12.50%	12.00%
存款余额	14.49%	9.69%	9.50%	9.00%	8.50%
净利息收入	20.36%	10.77%	11.01%	11.22%	11.05%
净手续费及佣金收入	17.40%	18.34%	13.00%	11.00%	9.00%
营业收入	18.20%	11.30%	11.17%	10.89%	10.21%
拨备前利润	19.56%	11.91%	11.66%	10.59%	10.22%
归母净利润	13.61%	2.60%	28.29%	14.61%	12.29%

每股盈利及估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS (元)	1.45	1.49	1.91	2.19	2.46
PPOPPS (元)	4.93	5.52	6.17	6.82	7.52
BVPS (元)	14.07	15.16	16.89	18.86	21.05
DPS (元)	0.22	0.18	0.23	0.26	0.30
P/E	13.24	12.91	10.06	8.78	7.82
P/PPOP	3.90	3.48	3.12	2.82	2.56
P/B	1.37	1.27	1.14	1.02	0.91



## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE