

平安银行(000001)

有一种自信叫亮底牌

——平安银行 2021 年年报点评

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

报告导读

亮出地产敞口，打消市场疑虑；营收动能回升，创造买入机会。

投资要点

□ 数据概览

2021A 平安银行归母净利润同比+25.6%，增速环比-4.5pc；营收同比+10.3%，增速环比+1.2pc；ROE 10.9%，同比+1.3pc；ROA 0.77%，同比+8bp。不良率 1.02%，环比-3bp，拨备覆盖率 288%，环比+20pc。

□ 核心观点

1、如何理解利润增速？——利润其实藏在拨备里

2021 年平安银行利润增长 25.6%，快报披露时市场一度认为不及预期。但详细分析可发现真实情况远好于市场预期，体现为：① 营收动能正在恢复，营收增速从 21Q1-3 9.1%继续+1.2pc 至 10.3%；② 利润藏在拨备里，拨备覆盖率环比+20pc 至 288%，逾期 90+拨备覆盖率环比+27pc 至 397%，均为近十年高位。

2、资产质量压力大吗？——有一种自信叫亮底牌

整体来看平安银行资产质量稳中向好。2021A 末不良率环比-3bp 至 1.02%。因信用卡逾期和关注标准变更，导致关注、逾期数据扰动。剔除影响后，逾期率、关注率环比-6bp、-28bp 至 1.34%、1.09%，资产质量指标全面向好。

市场对平安的最大担忧点在于房地产。本次年报平安银行首次完整披露对公房地产相关敞口和风控措施，彻底打消市场疑虑。① 敞口来看，2021 年末表内承担风险的敞口 3411 亿，占总资产 7%；其中，房地产贷款 2889 亿，占总贷款 9%。表外不承担风险的敞口 1207 亿。② 风险来看，2021 年末对公房地产不良率 0.22%，与上年末基本持平，较 21H1 -35bp。③ 风控来看，通过白名单、区域（一线城市+人口净流入、产业支撑力强的二线城市）、项目（去化能力、符合政策导向）、贷后资金监控等进行风控。

3、长期成长性怎么看？——营收已经见底回升

（1）短期来看，营收增速已经见底回升

① 资产投放动能来看：2021 年末零售三大产品汽融、信用卡和新一贷余额分别同比增长 22%、17%、9%，增速分别环比-7pc、+7pc、+5pc。其中，2021Q4 信用卡显著恢复，单季度的信用卡新发卡数和卡均交易额自 2021Q2 以来持续改善，预计信用卡对零售收入的拖累将转为正贡献。

② 负债成本管理来看：21Q4 单季度日均存款余额环比+3.3%，存款利率环比-3bp 至 2.03%，其中企业、个人定期存款利率环比均-6bp，负债优化卓有成效。

（2）中期来看，财富管理预将较快增长

21Q4 私行财富增长动能开始修复。21Q3 私行 AUM 环比减少，市场担忧平安银行因地产爆雷、股价波动等影响 AUM 增长潜能。21Q4 见到改善信号，零售、财富、私行客户数同比分别+10%、18%、22%；零售和私行 AUM 同比分别+21%、25%，环比分别+4%、+5%，环比增速较 2021Q3 末分别+2pc、+5pc。

未来 2-3 年有望实现 20%+复合增长。主要看三大升级：① 队伍升级，平安银行财富管理团队在人数和资历（转型时间较短）方面较头部银行还有追赶空间。预计未来 2-3 年平安银行将重点打造其财富管理队伍，在人数和质量上得到双重提升。② 产品升级，丰富优化产品货架。③ 中台升级，当前银行业面临的问题是，三四线城市有客户、但没有与之匹配的理财经理。平安银行通过科技为客户经理赋能，解决供需矛盾，将优质服务低成本下沉至低线城市、大众客户。

□ 盈利预测及估值

评级

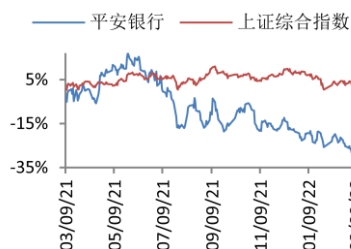
买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 13.84

单季度业绩

元/股

4Q/2021	0.33
3Q/2021	0.60
2Q/2021	0.38
1Q/2021	0.52



公司简介

相关报告

- 1《利润藏在拨备里——2021 年平安银行业绩快报点评》2022.01.13
- 2《平安，是福！——平安银行更新报告》2022.01.03
- 3《有惊无险，业绩报喜——平安银行 2021 年三季度报点评》2021.10.21
- 4《增持显信心，倒车让上车——平安银行高管增持点评》2021.09.08

报告撰写人：梁凤洁/邱冠华

联系人：陈建宇/徐安妮

预计 2022-2024 年归母净利润同比增长 22.02%/17.03%/17.09%，对应 BPS 18.68/20.93/23.59 元股。现价对应 PB 估值 0.74/0.66/0.59 倍。维持目标价 33.03 元/股，对应 22 年 PB 1.77x，现价对应 22 年 PB 0.74x，现价空间 139%。

□ 风险提示：宏观经济失速，不良大幅爆发。

财务摘要

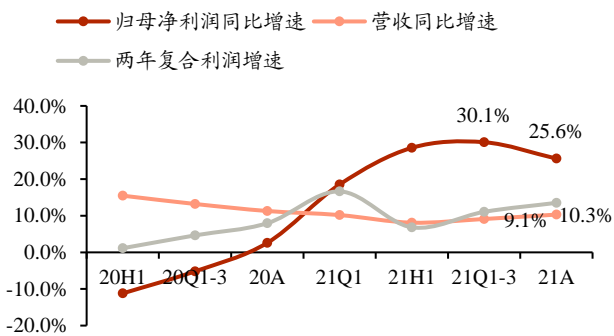
(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	169,383	189,941	213,281	240,367
(+/-)	10.32%	12.14%	12.29%	12.70%
归母净利润	36,336	44,338	51,889	60,757
(+/-)	25.61%	22.02%	17.03%	17.09%
每股净资产(元)	16.77	18.68	20.93	23.59
P/B	0.83	0.74	0.66	0.59

表 1：2021 年盈利增速驱动因素分解：非息收入贡献扩大、息差拖累改善驱动营收增速回升

	21Q1	21H1	21Q1-3	2021
规模增长（生息资产同增）	12.3%	12.2%	12.3%	12.1%
净息差扩大（利息净收入同增-生息资产同增）	-3.8%	-5.4%	-6.4%	-6.0%
非息收入（营业收入同增-利息净收入同增）	1.7%	1.3%	3.2%	4.3%
成本（拨备前利润同增-营业收入同增）	-0.2%	0.0%	-0.3%	1.4%
拨备（税前利润同增-拨备前利润同增）	7.5%	18.9%	18.8%	13.1%
税收（税后利润同增-税前利润同增）	1.0%	1.5%	2.5%	0.8%

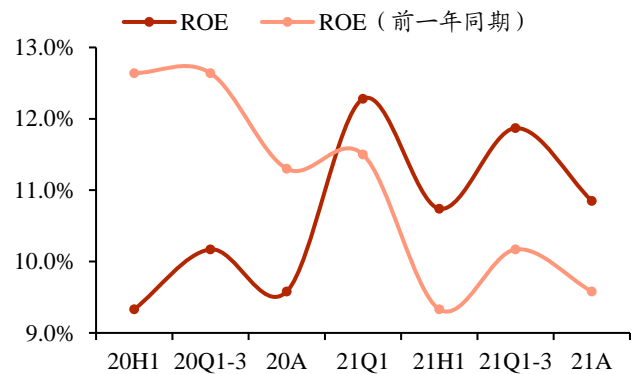
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

图 1：21A 营收增速继续回升



资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

图 2：21A ROE 同比回升



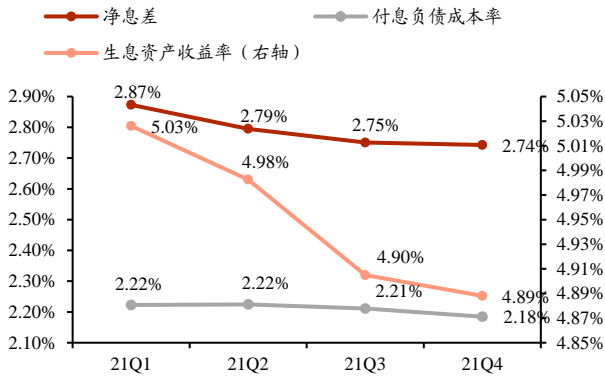
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

表 2：平安银行 21Q4 单季生息资产、付息负债的日均余额和成本率变动情况

	生息资产		付息负债		
	Δ 收益率	日均余额环比变化	Δ 成本率	日均余额环比变化	
生息资产	-1bp	2.2%	付息负债	-3bp	3.0%
贷款	-4bp	2.8%	存款	-3bp	3.3%
对公贷款	-11bp	-0.2%	企业活期	1bp	3.5%
零售贷款	-5bp	4.4%	个人活期	0bp	1.3%
投资	-3bp	4.5%	企业定期	-6bp	1.4%
同业	-1bp	-2.6%	个人定期	-6bp	8.8%
准备金	0bp	0.7%	债券	-4bp	6.5%
			同业	-5bp	-2.4%

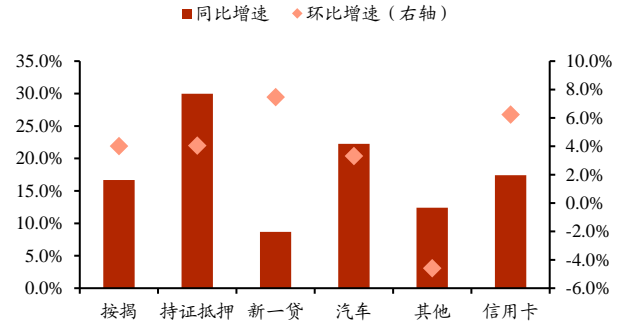
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

图 3：21Q4 息差环比略下行，归因资产收益率下行



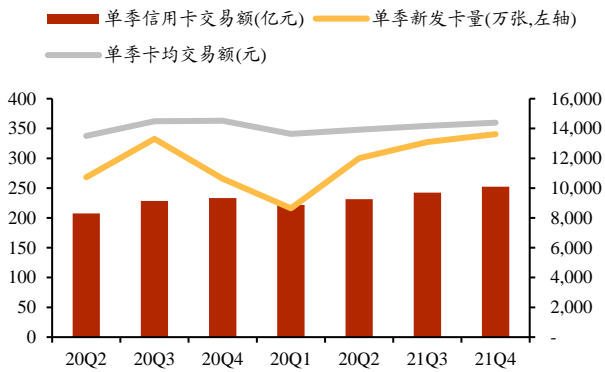
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

图 4：21Q4 信用卡显著修复



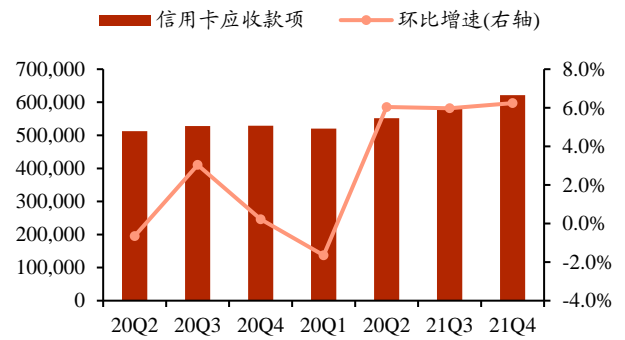
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

图 5：21Q4 信用卡发卡量、卡均交易额均环比回升



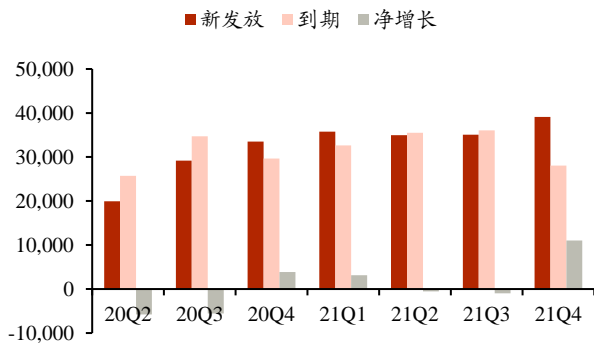
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

图 6：21Q4 信用卡应收款项增速回升



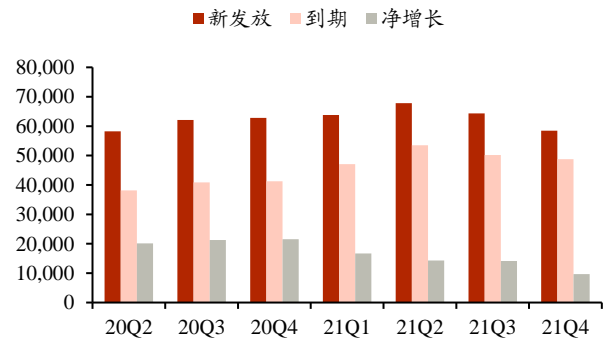
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。注：单位百万元。

图 7：21Q4 新一贷余额恢复增长



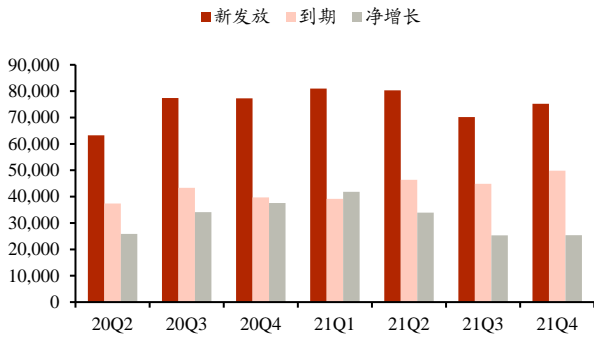
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。注：单位百万元。

图 8：21Q4 汽融增长略有回落



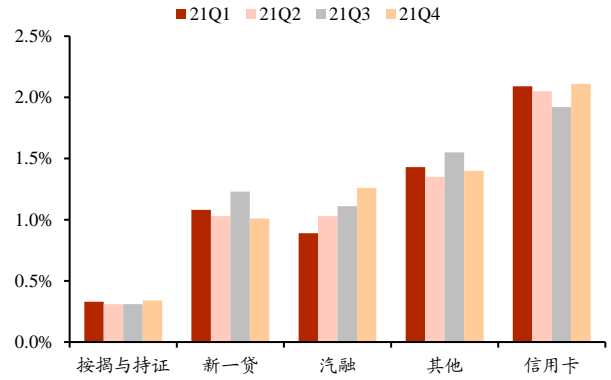
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。注：单位百万元。

图 9：21Q4 按揭和持证抵押平稳增长



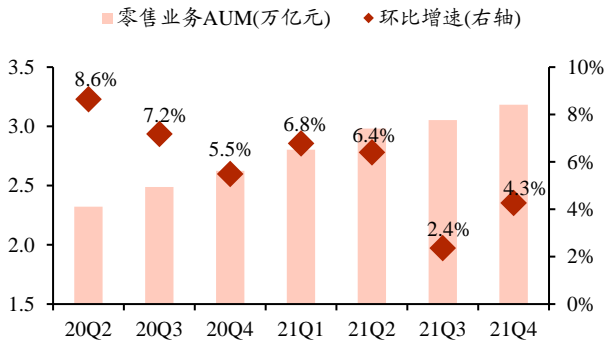
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。注：单位百万元。

图 10：21Q4 信用卡不良率波动与逾期认定规则变更有关



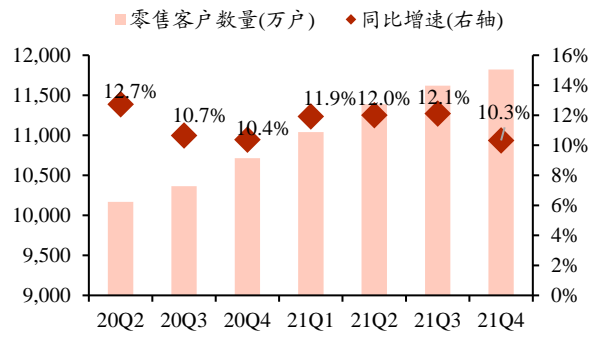
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

图 11：21Q4 零售 AUM 环比增速回升



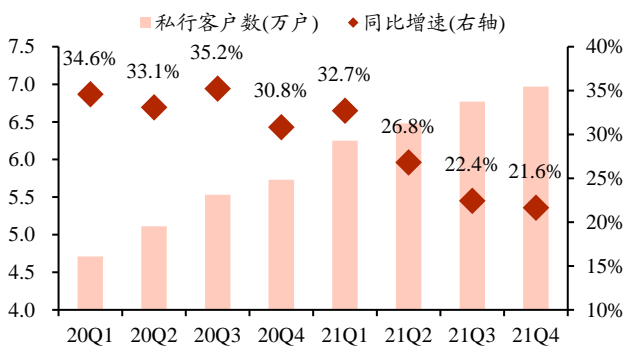
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

图 12：21Q4 零售客户数维持快增



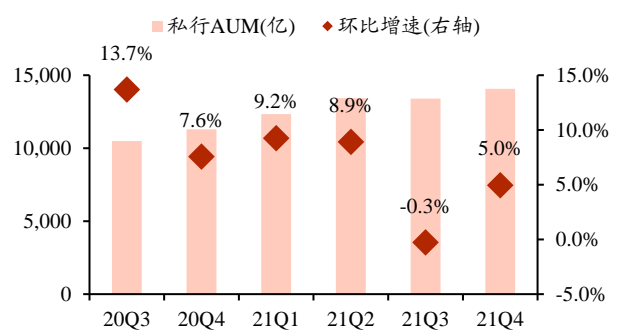
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

图 13：21Q4 私行客户数维持高增



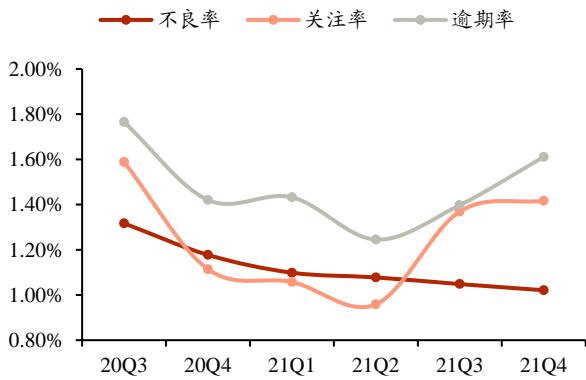
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

图 14：21Q4 私行 AUM 环比实现正增长



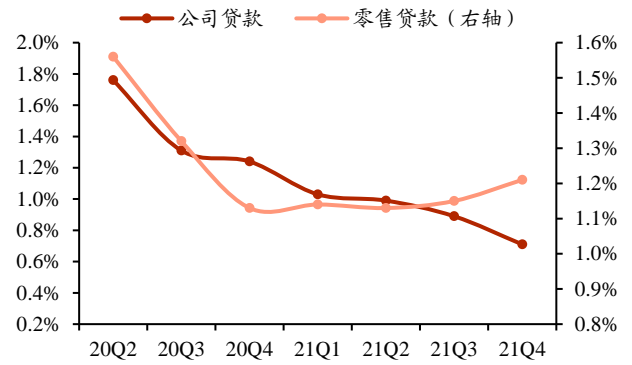
资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

图 15: 21Q4 关注、逾期波动归因信用卡认定标准变动



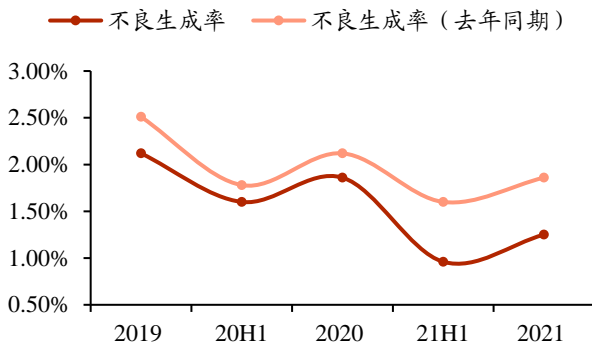
资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所。

图 16: 21Q4 零售不良率因信用卡逾期认定变动, 小幅波动



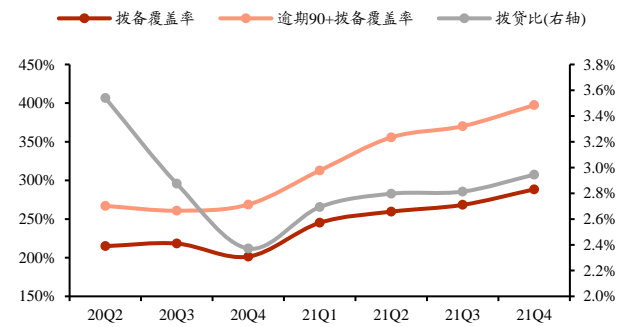
资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所。

图 17: 21A 不良生成率同比改善



资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所。注: 不良贷款生成率=不良贷款生成额(还原报告期内核销)/(年初贷款余额+年初银承、信用证及保函等传统表外授信余额)。

图 18: 21Q4 拨备水平持续增厚



资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所。

表 3：平安银行 2021 年年报业绩概览

维度	单位: 百万元	20A	21Q1-3	21A	环比变化	同比变化	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	QoQ
利润指标	ROE (年化)	9.6%	11.9%	10.9%	-1.0pc	1.3pc	11.0%	5.8%	14.2%	4.4%	-9.7pc
	ROA (年化)	0.69%	0.83%	0.77%	-6bp	8bp	0.90%	0.64%	0.97%	0.59%	-38bp
	拨备前利润	107,172	90,549	119,696		11.7%	29,571	31,055	29,923	29,147	-2.6%
	同比增长	11.9%	8.8%	11.7%	2.9pc	-0.2pc	10.0%	6.4%	10.3%	21.7%	11.4pc
	归母净利润	28,928	29,135	36,336		25.6%	10,132	7,451	11,552	7,201	-37.7%
	同比增长	2.6%	30.1%	25.6%	-4.5pc	23.0pc	18.5%	45.2%	32.5%	10.3%	-22.2pc
	EPS (未年化)	1.40	1.40	1.73		23.0%	0.52	0.38	0.60	0.37	-37.7%
BVPS (未年化)	15.16	16.43	16.77	2.1%	10.6%	15.60	15.83	16.43	16.77	2.1%	
收入拆分	营业收入	153,542	127,190	169,383		10.3%	41,788	42,892	42,510	42,193	-0.7%
	同比增长	11.3%	9.1%	10.3%	1.2pc	-1.0pc	10.2%	6.2%	11.2%	14.1%	2.9pc
	利息净收入	113,470	89,561	120,336		6.1%	29,766	29,595	30,200	30,775	1.9%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	4,122,247	4,559,689	4,620,018	1.3%	12.1%	4,424,125	4,556,799	4,698,143	4,801,005	2.2%
	净息差 (日均余额口径)	2.88%	2.81%	2.79%		-9bp	2.87%	2.79%	2.75%	2.74%	-1bp
	净息差 (期初期末口径)	2.75%	2.62%	2.60%		-15bp	2.69%	2.60%	2.57%	n.a	n.a
	生息资产收益率 (期初期末口径)	4.88%	4.64%	4.62%		-25bp	4.71%	4.63%	4.59%	n.a	n.a
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.37%	2.24%	2.24%	0bp	-13bp	2.23%	2.26%	2.23%	2.22%	-1bp
	非利息净收入	40,072	37,629	49,047		22.4%	12,022	13,297	12,310	n.a	n.a
	手续费净收入	29,661	25,439	33,062		11.5%	8,481	8,917	8,041	n.a	n.a
	其他非息收入	10,411	12,190	15,985		53.5%	3,541	4,380	4,269	3,795	-11.1%
	业务及管理费	44,690	35,370	47,937		7.3%	11,750	11,410	12,210	12,567	2.9%
	成本收入比	29.11%	27.81%	28.30%	0.5pc	-0.8pc	28.12%	26.60%	28.72%	29.78%	1.1pc
	资产减值损失	70,418	53,762	73,817		4.8%	16,697	21,588	15,477	20,055	29.6%
	贷款减值损失	43,148	35,929	59,407		37.7%	12,805	12,316	10,808	23,478	117.2%
	信用成本	1.73%	1.70%	2.07%	38bp	34bp	1.88%	1.74%	1.48%	3.11%	163bp
	所得税费用	7,826	7,652	9,543		21.9%	2,742	2,016	2,894	1,891	-34.7%
有效税率	21.29%	20.80%	20.80%	0.0pc	-0.5pc	21.30%	21.30%	20.03%	20.80%	0.8pc	
规模增长	总资产	4,468,514	4,853,074	4,921,380	1.4%	10.1%	4,572,974	4,723,520	4,853,074	4,921,380	1.4%
	生息资产余额	4,366,374	4,764,564	4,837,446	1.5%	10.8%	4,481,876	4,631,722	4,764,564	4,837,446	1.5%
	贷款总额	2,666,297	2,978,587	3,063,448	2.8%	14.9%	2,778,510	2,874,893	2,978,587	3,063,448	2.8%
	对公贷款	1,061,357	1,142,500	1,153,127	0.9%	8.6%	1,108,599	1,118,861	1,142,500	1,153,127	0.9%
	个人贷款	1,604,940	1,836,087	1,910,321	4.0%	19.0%	1,669,911	1,756,032	1,836,087	1,910,321	4.0%
	同业资产	272,484	213,356	179,076	-16.1%	-34.3%	252,212	258,353	213,356	179,076	-16.1%
	金融投资	1,143,611	1,242,329	1,282,889	3.3%	12.2%	1,138,251	1,169,100	1,242,329	1,282,889	3.3%
	存放央行	283,982	330,292	312,033	-5.5%	9.9%	312,903	329,376	330,292	312,033	-5.5%
	总负债	4,104,383	4,464,216	4,525,932	1.4%	10.3%	4,200,357	4,346,327	4,464,216	4,525,932	1.4%
	付息负债余额	3,955,441	4,297,521	4,359,143	1.4%	10.2%	4,033,161	4,180,376	4,297,521	4,359,143	1.4%
	吸收存款	2,673,118	2,923,430	2,961,819	1.3%	10.8%	2,739,988	2,866,678	2,923,430	2,961,819	1.3%
	同业负债	545,871	412,706	425,228	3.0%	-22.1%	520,190	413,270	412,706	425,228	3.0%
	发行债券	611,865	787,845	823,934	4.6%	34.7%	648,738	777,467	787,845	823,934	4.6%
	向央行借款	124,587	173,540	148,162	-14.6%	18.9%	124,245	122,961	173,540	148,162	-14.6%
所有者权益	364,131	388,858	395,448	1.7%	8.6%	372,617	377,193	388,858	395,448	1.7%	
总股本	19,406	19,406	19,406	0.0%	0.0%	19,406	19,406	19,406	19,406	0.0%	
资产质量	不良贷款	31,390	31,223	31,275	0.2%	-0.4%	30,522	30,983	31,223	31,275	0.2%
	不良率	1.18%	1.05%	1.02%	-3bp	-16bp	1.10%	1.08%	1.05%	1.02%	-3bp
	关注贷款	29,703	40,786	43,414	6.4%	46.2%	29,388	27,558	40,786	43,414	6.4%
	关注率	1.11%	1.37%	1.42%	5bp	30bp	1.06%	0.96%	1.37%	1.42%	5bp
	逾期贷款	37,864	41,632	49,349	18.5%	30.3%	39,804	35,798	41,632	49,349	18.5%
	逾期率	1.42%	1.40%	1.61%	21bp	19bp	1.43%	1.25%	1.40%	1.61%	21bp
	不良生成额	55,755	23,044	47,969	108.2%	-14.0%	5,858	11,516	5,670	24,925	339.6%
	不良生成率	2.40%	1.15%	1.80%	65bp	-60bp	0.88%	1.66%	0.79%	3.35%	256bp
	核销转出额	62,598	23,211	48,084	107.2%	-23.2%	6,726	11,055	5,430	24,873	358.1%
	核销转出率	163.73%	98.59%	153.18%	54.6pc	-10.5pc	85.71%	144.88%	70.10%	318.65%	248.5pc
	逾期90+偏离度	74.9%	72.5%	72.6%	0.1pc	-2.4pc	78.4%	73.0%	72.5%	72.6%	0.1pc
拨备覆盖率	201.4%	268%	288%	20.1pc	87.0pc	245.2%	259.5%	268.4%	288.4%	20.1pc	
拨贷比	2.37%	2.81%	2.94%	13bp	57bp	2.69%	2.80%	2.81%	2.94%	13bp	
资本情况	核心一级资本充足率	8.69%	8.56%	8.60%	4bp	-9bp	8.67%	8.49%	8.56%	8.60%	4bp
	一级资本充足率	10.91%	10.58%	10.56%	-2bp	-35bp	10.81%	10.58%	10.58%	10.56%	-2bp
	资本充足率	13.29%	12.55%	13.34%	79bp	5bp	13.20%	12.58%	12.55%	13.34%	79bp

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 21Q1 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

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E	单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
存放央行	312,033	333,204	366,524	403,177	净利息收入	120,336	131,404	145,171	161,576
同业资产	179,076	191,611	205,024	219,376	净手续费收入	33,062	39,674	46,419	53,846
贷款总额	3,063,448	3,492,331	3,876,487	4,302,901	其他非息收入	15,985	18,862	21,692	24,945
贷款减值准备	-89,256	-128,727	-169,270	-213,346	营业收入	169,383	189,941	213,281	240,367
贷款净额	2,984,753	3,363,604	3,707,218	4,089,555	税金及附加	-1,644	-1,869	-2,096	-2,345
证券投资	1,282,889	1,322,752	1,477,369	1,649,876	业务及管理费	-47,937	-53,755	-60,361	-68,026
其他资产	162,629	210,794	232,837	257,344	营业外净收入	-106	0	0	0
资产合计	4,921,380	5,421,965	5,988,972	6,619,328	拨备前利润	119,696	134,317	150,825	169,996
同业负债	573,390	630,729	693,802	763,182	资产减值损失	-73,817	-77,979	-84,892	-92,795
存款余额	2,961,819	3,281,695	3,609,865	3,970,851	税前利润	45,879	56,338	65,932	77,200
应付债券	823,934	927,345	1,043,735	1,174,733	所得税	-9,543	-12,000	-14,044	-16,444
其他负债	166,789	149,684	165,384	182,745	税后利润	36,336	44,338	51,889	60,757
负债合计	4,525,932	4,989,453	5,512,785	6,091,512	归属母公司净利润	36,336	44,338	51,889	60,757
股东权益合计	395,448	432,512	476,187	527,816	归属母公司普通股股东净利润	33,487	41,489	49,040	57,908
主要财务比率					主要财务比率				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
业绩增长					资产质量				
利息净收入增速	6.05%	9.20%	10.48%	11.30%	不良贷款余额	31,275	35,600	39,182	43,458
手续费净增速	11.47%	20.00%	17.00%	16.00%	不良贷款净生成率	1.80%	1.06%	1.02%	1.02%
非息净收入增速	22.40%	19.35%	16.36%	15.68%	不良贷款率	1.02%	1.02%	1.01%	1.01%
拨备前利润增速	11.69%	12.22%	12.29%	12.71%	拨备覆盖率	288%	362%	432%	491%
归属母公司净利润增速	25.61%	22.02%	17.03%	17.09%	拨贷比	2.94%	3.69%	4.37%	4.96%
盈利能力					流动性				
ROAE	10.81%	12.06%	12.76%	13.40%	贷存比	103.43%	106.42%	107.39%	108.36%
ROAA	0.77%	0.86%	0.91%	0.96%	贷款/总资产	62.25%	64.41%	64.73%	65.01%
RORWA	1.08%	1.18%	1.25%	1.33%	平均生息资产/平均总资产	98.02%	98.40%	98.72%	99.15%
生息率	4.62%	4.60%	4.58%	4.57%	每股指标(元)				
付息率	2.24%	2.21%	2.21%	2.20%	EPS	1.73	2.14	2.53	2.98
净利差	2.39%	2.39%	2.37%	2.37%	BVPS	16.77	18.68	20.93	23.59
净息差	2.60%	2.58%	2.58%	2.59%	每股股利	0.23	0.28	0.32	0.38
成本收入比	28.30%	28.30%	28.30%	28.30%	估值指标				
资本状况					P/E	8.02	6.47	5.48	4.64
资本充足率	13.34%	13.17%	13.05%	13.00%	P/B	0.83	0.74	0.66	0.59
核心资本充足率	10.56%	10.53%	10.53%	10.61%	P/PPOP	2.24	2.00	1.78	1.58
风险加权系数	72.47%	72.47%	72.47%	72.47%	股息收益率	1.65%	2.00%	2.34%	2.74%
股息支付率	12.18%	12.10%	12.10%	12.10%					

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“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 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

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>