

兴业银行 (601166)

证券研究报告
2022年08月28日

固本培元，迈向绿金新赛道

非息业务高增长，轻资本运营成效渐显

公司披露 2022 年半年报，上半年营收和归母净利润同比增长 6.33%、11.90%。公司营收同比增速位居已披露数据股份行第二，业绩增速同样位居上市股份行前列。22H1 公司非息业务收入同比增长 17.21%，同比增速较 22Q1 提升 2.09pct，轻资本化运营成效逐步显现。22H1 年公司 ROE 同比提升 0.02pct 至 13.60%，盈利水平进一步提升。

贷款高增长，结构持续调优

价格层面，22H1 公司净息差 2.15%，较 2021 年全年下滑 14bp，我们判断主要系资产端贷款收益率下行影响。在资产端承压的大环境下，公司持续巩固负债端低成本优势。近年来公司加强对低成本存款的揽储力度，存款平均余额占计息负债比例逐步回升，22H1 达 56.88%，继续保持在水准。存款结构来看，低息的活期存款占比更是提升明显，22H1 达 42.49%。

信贷投放来看，22Q2 末兴业银行贷款余额同比增速达 13.54%，同比增速较 22Q1 末提升 2.68pct，22Q2 贷款同比多增 1159 亿元，同比多增量较 22Q1 更进一步。具体来看，对公方面兴业银行深挖绿色资产，22Q2 末绿色贷款余额同比增速高达 31.23%，继续保持在快速扩张阶段。在充分发挥商投一体化优势下，兴业银行绿色金融融资总额同比增长 19.53%至 1.53 万亿元，同比增速较 22Q1 末基本持平。此外兴业银行对制造业信贷投放的速度提升，22Q2 末公司制造业贷款余额同比增速高达 32.68%，同比增速较 22Q1 末大幅提升 15.50pct，制造业贷款占对公贷款比例提升至 21.49%。我们预计与公司近年来提高对科技创新、先进制造业等重点领域服务质效有关。

资产质量稳定，涉房风险敞口持续压缩

截至 22Q2 末兴业银行不良率为 1.15%，较 22Q1 末提升 5bp；关注类贷款占比为 1.52%，较 22Q1 末略微提升 2bp。不良率的低位运行离不开核销力度的加大，22H1 公司核销不良贷款 223.27 亿元，同比增长 78.97%，已占到 2021 年核销总量的 68.08%。此外公司 22Q2 末拨备覆盖率达 251.30%，较 22Q1 末下滑 17.59pct，继续保持在较高水平。

截至 22Q2 末公司房地产信用风险敞口为 1.76 万亿元，较 21Q4 末下滑 1.56%。其中表外敞口较 21Q4 末下滑 6.84%，占整体房地产风险敞口比例下滑至 6.9%，表外敞口不仅占比低而且收缩幅度大于整体涉房业务。

迈向绿金新赛道，成长性愈发明显

公司在把握绿金契机方面先发优势明显，迈上绿色赛道使得公司可以持续挖掘优质资产。考虑到今年贷款利率下行对银行净息差形成一定影响，同时后续资产质量夯实下拨备反哺效应进一步提升，我们将公司 2022-2024 年归母净利润同比增速由此前的 17.15%、13.77%和 13.09%调整为 13.72%、16.27%、18.27%。截至 8 月 26 日收盘公司 PB (MRQ) 为 0.6 倍，维持 2022 年目标 PB 1 倍，对应目标价 32.14 元，维持“买入”评级。

风险提示：信贷需求不足，信用风险波动，对公业务开展不及预期

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (亿元)	2031	2212	2394	2618	2885
增长率 (%)	12.04	8.91	8.20	9.36	10.20
归属母公司股东净利润 (亿元)	666	826.80	940	1093	1293
增长率 (%)	1.15	24.10	13.72	16.27	18.27
每股收益 (元)	3.21	3.98	4.53	5.26	6.22
市盈率(P/E)	5.57	4.49	3.95	3.40	2.87
市净率(P/B)	0.70	0.62	0.56	0.49	0.44

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	银行/股份制银行 II
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	17.88 元
目标价格	32.14 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	20,774.24
流通 A 股股本(百万股)	20,774.24
A 股总市值(百万元)	371,443.38
流通 A 股市值(百万元)	371,443.38
每股净资产(元)	29.77
资产负债率(%)	92.04
一年内最高/最低(元)	23.22/17.15

作者

郭其伟 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521030001

刘斐然 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120002
liufeiran@tfzq.com

范清林 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521080004
fanqinglin@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

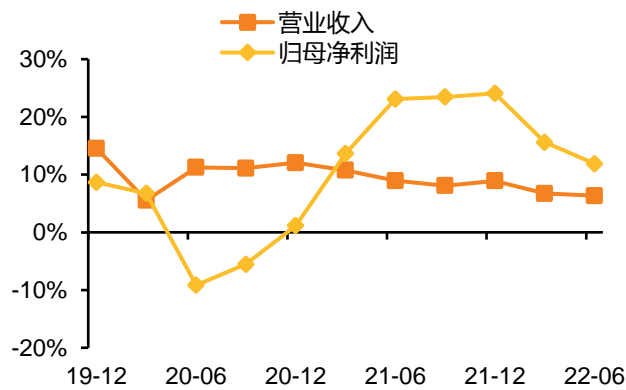
- 《兴业银行-公司点评:大股东增持,彰显对公司发展信心》2022-07-27
- 《兴业银行-季报点评:信贷投放稳步提升,中收表现亮眼》2022-04-29
- 《兴业银行-年报点评报告:打造三张名片,铸就高质量绿色银行》2022-03-25

1. 非息业务高增长，轻资本化运营成效渐显

22H1 归母净利润同比增长 11.90%。公司披露 2022 年半年报，上半年实现营收 1158.53 亿元、同比增长 6.33%，实现归母净利润 448.87 亿元、同比增长 11.90%。公司营收同比增长位居已披露数据¹股份行第二，业绩增速同样位居上市股份行前列，拉长时间来看，近三年归母净利润复合增速位居已披露数据上市股份行第 3，持续保持较好的业绩增速水平。22H1 年公司 ROE 同比提升 0.02pct 至 13.60%，盈利水平进一步提升。

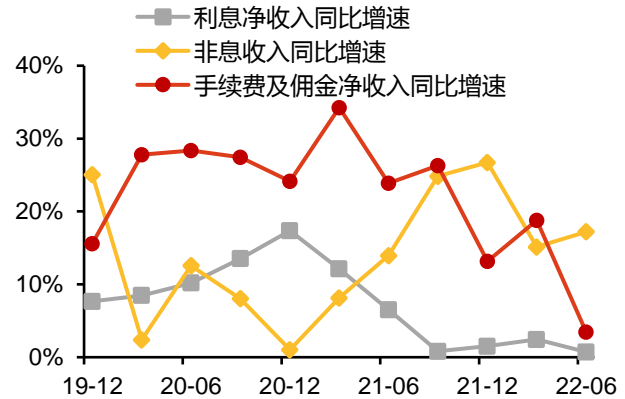
非息收入增长喜人。公司营收同比增速在 22Q2 略有承压，主要系净息差下行背景下利息净收入同比增速回落。不过公司非息业务收入增长势头较猛，22H1 公司非息业务收入同比增长 17.21%，同比增速较 22Q1 提升 2.09pct，轻资本化运营成效逐步显现。

图 1：兴业银行营收、拨备前利润和归母净利润同比增速



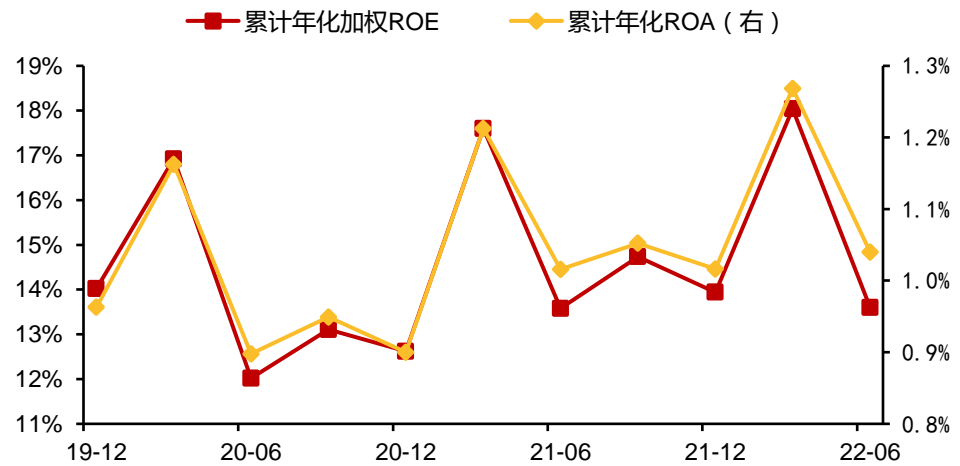
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：兴业银行营收细分项同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：兴业银行 ROA 和 ROE 走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

业绩增长主要归因于生息资产扩张、非息业务高增长及拨备反哺。业绩归因分析来看：收入端增长主要系生息资产规模扩张导致，处于下滑通道的净息差对利息净收入增长形成一定拖累，非息业务收入总体上对营收增长形成正面拉动效应。成本端持续优化，对业绩的负面拖累效应减弱。同时拨备对利润的反哺持续保持在较高水平。

¹ 除华夏银行和浙商银行外，其余上市股份行均已披露半年报

图 4：兴业银行业绩增速归因分析

业绩归因分析 (累计)	2021/6/30	2021/9/30	2021/12/31	2022/3/31	2022/6/30
生息资产规模	8.6%	9.4%	9.5%	10.0%	10.2%
净息差	-2.0%	-8.6%	-8.0%	-7.5%	-9.5%
手续费及佣金净收入	3.6%	5.1%	2.4%	3.8%	0.6%
其他非息收入	-1.2%	2.1%	5.0%	0.5%	5.0%
成本费用	-0.5%	-0.3%	-2.2%	-6.8%	-4.5%
营业外净收入	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.1%
拨备计提	18.9%	19.3%	17.6%	16.0%	10.7%
所得税	-4.2%	-4.0%	-0.5%	-1.0%	-1.0%
少数股东损益	-0.2%	0.4%	0.3%	0.9%	0.5%
归母净利润	23.1%	23.4%	24.1%	15.6%	11.9%

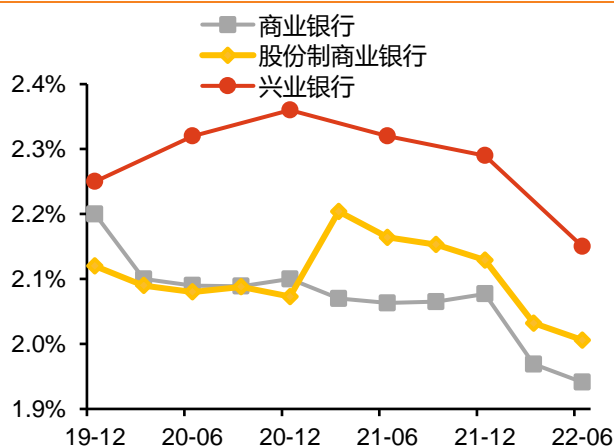
资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 贷款高增长，结构持续调优

资产端定价下行。22H1 公司净息差 2.15%，较 2021 年全年下滑 14bp。我们判断公司净息差下滑主要系资产端贷款收益率的下滑，22Q2 金融机构贷款平均加权利率进一步下滑，较 22Q1 下行 24bp，较 21Q4 下滑 35bp。贷款利率下行带动生息资产收益率下行，兴业银行 22H1 生息资产收益率较 2021 年全年下滑 16bp。

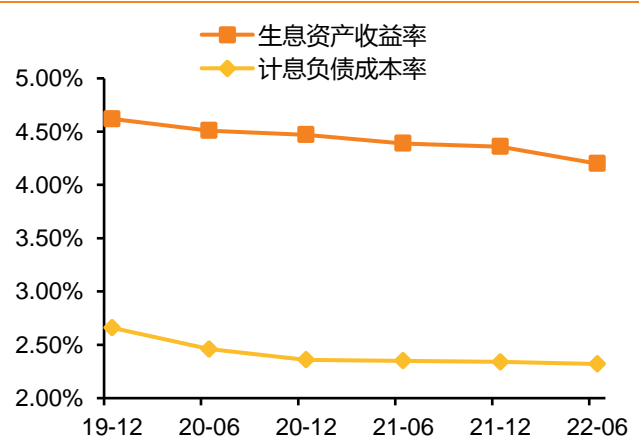
负债端低成本优势保持。在资产端承压的大环境下，公司持续巩固负债端低成本优势。近年来公司加强对低成本存款的揽储力度，存款平均余额占计息负债比例逐步回升，22H1 达 56.88%，继续保持在高水平。存款结构来看，低息的活期存款占比更是提升明显，22H1 达 42.49%。我们判断活期占比提升主要得益于公司商投一体化战略的逐步推进，在打造“结算型、投资型、交易型”银行带来的活期存款自然沉淀。在此作用下兴业银行计息负债成本率持续保持在低位运行，22H1 达 2.32%，同比下滑 3bp。

图 5：兴业银行净息差高于行业水平



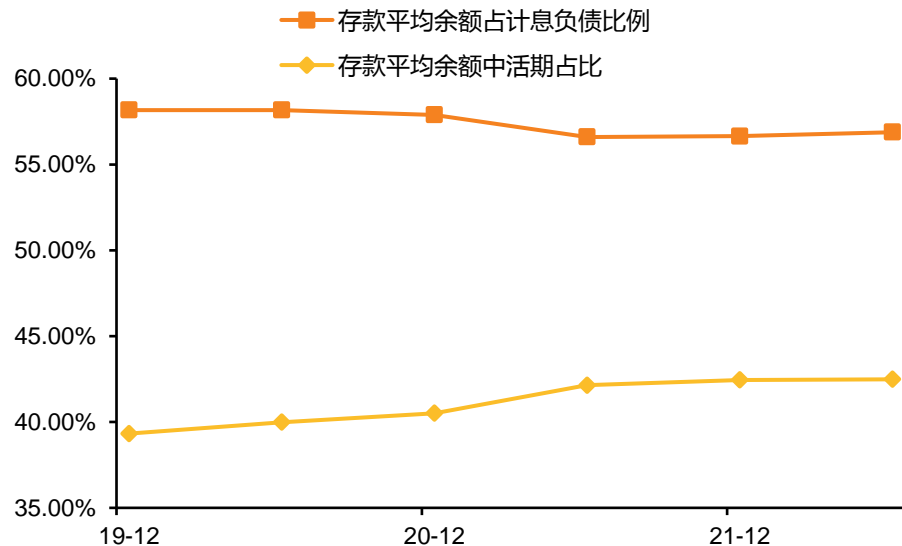
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：资产端收益率走低是净息差收窄的主要原因



资料来源：Wind，天风证券研究所

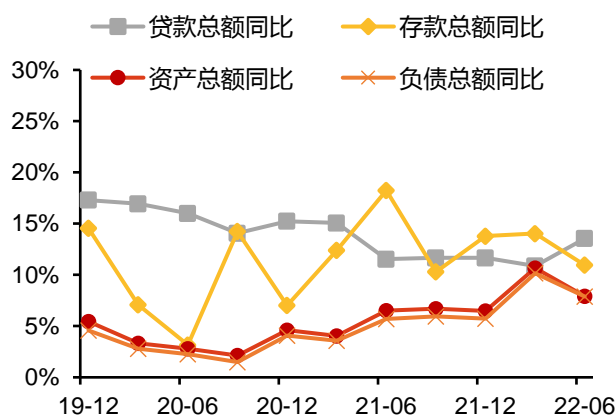
图 7：兴业银行计息负债结构较好



资料来源：Wind，天风证券研究所

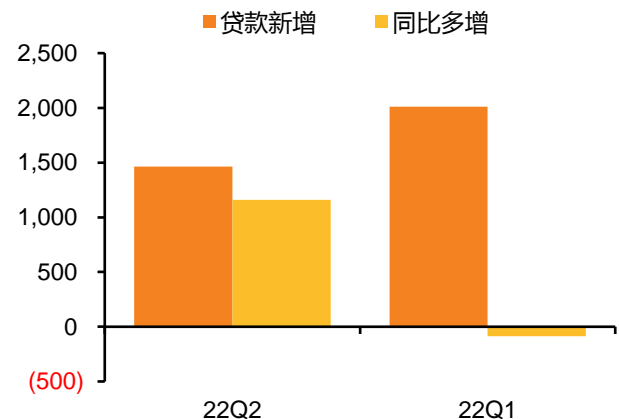
信贷投放高增长。22Q2 末兴业银行贷款余额同比增速达 13.54%，同比增速较 22Q1 末提升 2.68pct，且贷款扩张速度持续保持快于资产扩张速度。22Q2 兴业银行新增贷款 1464 亿元，单季依然保持较大规模的信贷投放量，同比多增 1159 亿元，同比多增量较 22Q1 更进一步。22H1 兴业银行合计新增贷款达 3476 亿元，已达 2021 年全年新增贷款的 75%。

图 8：兴业银行保持较快的信贷扩张速度



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：兴业银行 22Q2 贷款同比多增量进一步提升



资料来源：Wind，天风证券研究所

绿色名片愈发亮眼。在加大贷款投放的同时，兴业银行持续深化信贷结构优化。具体来看，对公方面兴业银行深挖绿色资产，22Q2 末绿色贷款余额同比增速高达 31.23%，继续保持在快速扩张阶段。绿色金融贷款加权利率 4.66%，显著高于对公整体贷款收益率的 3.97%。已获审批的碳减排支持工具优惠资金 154.45 亿元，充分享受政策红利。在充分发挥商投一体化优势下，兴业银行绿色金融融资总额同比增长 19.53%至 1.53 万亿元，同比增速较 22Q1 末基本持平。

支持实体经济，加大制造业贷款投放。此外兴业银行对制造业信贷投放的速度提升，22Q2 末公司制造业贷款余额同比增速高达 32.68%，同比增速较 22Q1 末大幅提升 15.50pct，制造业贷款占对公贷款比例提升至 21.49%。我们预计与公司近年来提高对科技创新、先进制造业等重点领域服务质效有关。

零售贷款向个人经营贷倾斜。受房地产风险及市场行情影响，兴业银行主动作为，降低个人住房按揭贷款的集中度，同时加大对普惠型个人经营贷款的投放，个人住房及商用房贷占比较上年末下降 2.27pct，个人经营贷占比提升 1.74pct。其中 22Q2 末个人经营贷同

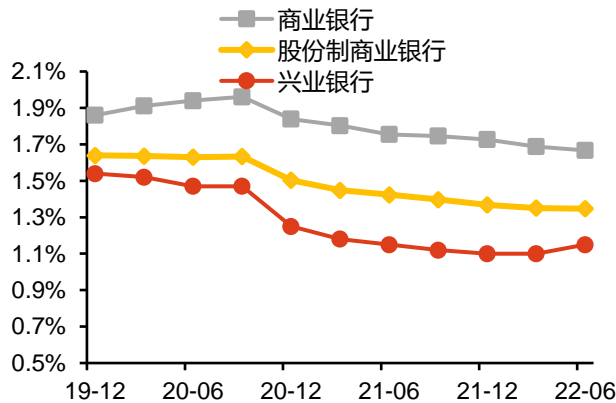
比增速高达 51.87%，同比增速较 22Q1 末提升 7.66pct。另外信用卡贷款余额 22Q2 末同比增速较 22Q1 提升 2.47pct 至 8.97%，占零售贷款比例较 22Q1 末提升 0.41pct 至 23.63%。

3. 资产质量稳定，涉房风险敞口持续压缩

核销力度加大，不良率保持较低水平。截至 22Q2 末兴业银行不良率为 1.15%，较 22Q1 末提升 5bp；关注类贷款占比为 1.52%，较 22Q1 末略微提升 2bp。资产质量在保持稳中向好的同时，不良认定亦持续趋严，截至 22Q2 末公司逾期 90 天以上贷款占比为 0.97%。不良率的低位运行离不开核销力度的加大，22H1 公司核销不良贷款 223.27 亿元，同比增长 78.97%，已占到 2021 年核销总量的 68.08%。此外公司 22Q2 末拨备覆盖率达 251.30%，较 22Q1 末下滑 17.59pct，继续保持在较高水平。

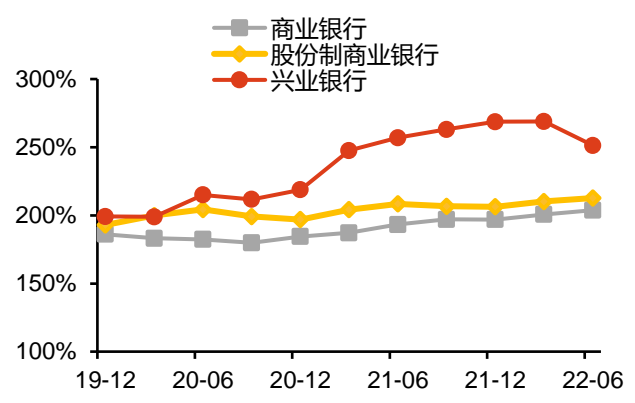
具体来看，22Q2 末公司资产质量略有波动，主要系疫情影响居民还款能力，信用卡不良率有所抬升，22Q2 末较 21Q4 末提升 44bp 至 2.73%。不过兴业银行零售贷款中以优质的个人住房贷款业务为主，22Q2 末占比达 57%，不良率仅 0.51%。此外兴业银行持续优化零售信贷结构，加大对普惠性个人经营贷投放，22Q2 末个人经营贷占比较 21Q4 末提升 1.74pct 至 12.54%，不良率仅 0.6%。整体上兴业银行零售贷款不良率达 1.17%，保持在较低水平。对公方面，在执行“有保、有控、有压”的差异化授信政策指引下，兴业银行持续对市场前景良好、产业政策积极支持和抗周期风险的领域进行信贷资源的倾斜，同时继续严格控制产能过剩行业。其中 22Q2 末制造业贷款不良率达 0.63%，较 21Q4 末下滑 94bp，人行口径绿色贷款不良率仅 0.48%，继续保持在低水平。

图 10：兴业银行不良率优于行业水平



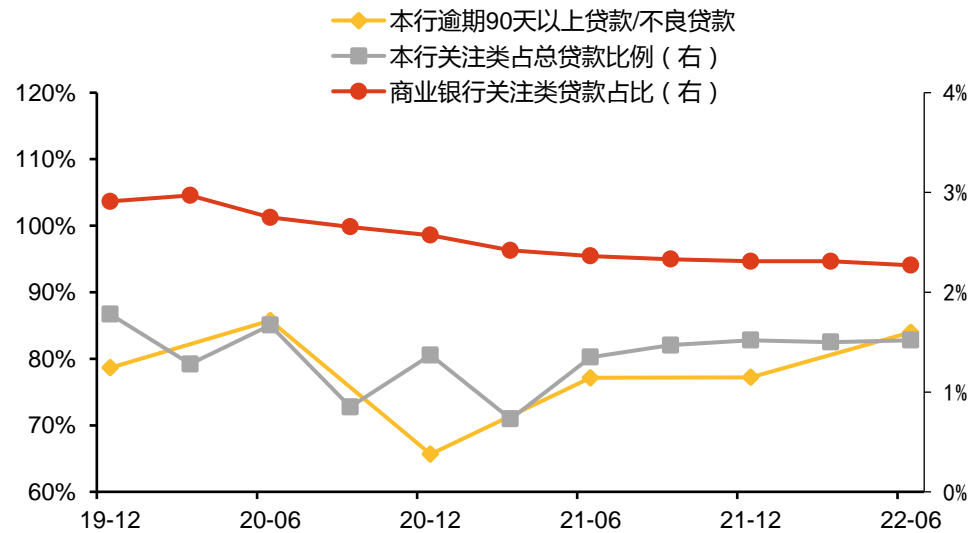
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：兴业银行拨备覆盖率保持在较高水平



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：兴业银行关注类贷款占比优于行业水平

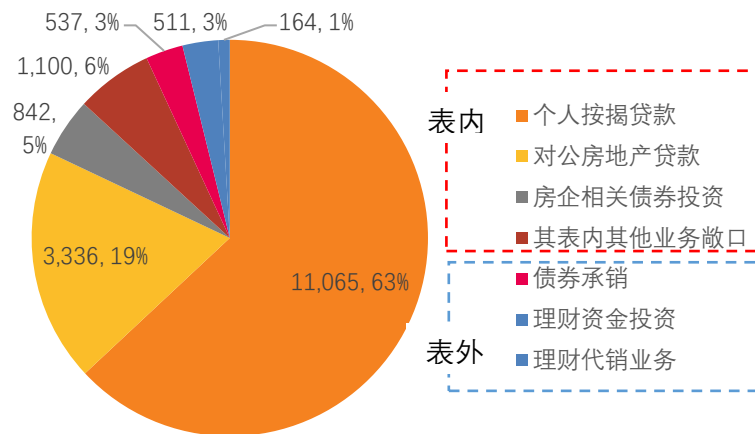


资料来源：Wind，天风证券研究所

房地产业务风险敞口收缩。截至 22Q2 末公司房地产信用风险敞口为 1.76 万亿元，较 21Q4 末下滑 1.56%。具体来看，境内自营贷款、债券、非标等业务项下投向房地产领域业务余额达 1.63 万亿元，其中个人房地产占比 67.71%，按揭项目约 86%分布在一二线城市、珠三角、长三角以及部分中部地区经济发达城市的主城区，22Q2 末个人住房按揭 LTV 值为 44.49%，抵押物足值。另外对公开发贷占比 20.42%，不良率为 2.15%。公司自年初开始执行房地产业务“三分类”风险化解策略，保障对公房地产资产质量平稳。公司预计随着问题房地产企业的出清，房地产企业风险将趋于平稳。

此外境内非保本理财、代销、债券承销等不承担信用风险的业务投向房地产领域合计 1211.51 亿元，较 21Q4 末下滑 6.84%，占整体房地产风险敞口比例下滑至 6.9%，表外敞口不仅占比低而且收缩幅度大于整体涉房业务。

图 13：兴业银行涉房业务风险敞口

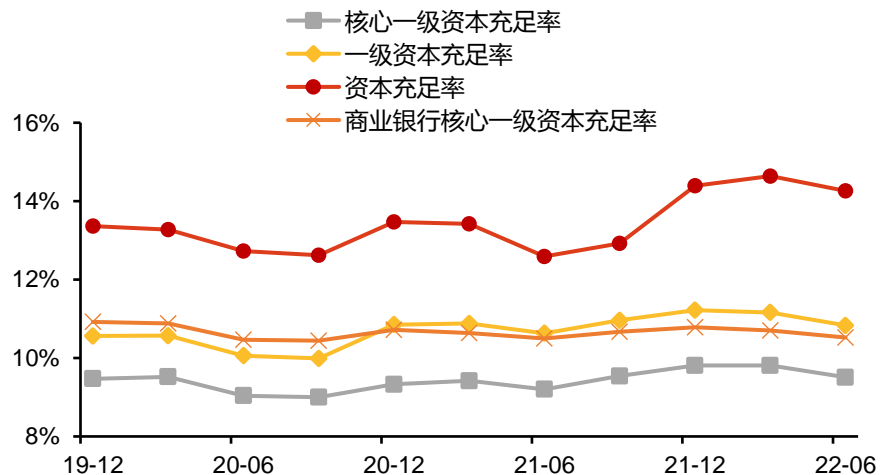


资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 核心一级资本夯实，助力信贷高增长

核心一级资本充足率处于较高水平。公司轻型化转型卓有成效，降低资本耗用，业绩稳步释放有效补充资本，可以看到近年来公司核心一级资本率稳中向上。公司 500 亿元可转债于 6 月底已经进入转股期，静态测算完成转股后将提升核心一级资本充足率 0.77pct，为资产扩张提供充足弹药。

图 14：兴业银行核心一级资本充足率近一年来有所提升



资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 投资建议：迈向绿色金融新赛道，成长性愈发明显

公司前瞻性挖掘市场机遇，持续赋能“绿色银行、财富银行、投资银行”三张金色名片。尤其是绿色银行发展势头良好，不仅新发贷款利率高于对公整体，且资产质量优异。公司在把握绿色金融契机方面先发优势明显。考虑到 LPR 持续下调，贷款利率下行对银行净息差形成一定影响，我们将公司 2022-2024 年营业收入同比增速由此前的调整为 11.24%、11.08%、10.27%调整为 8.2%、9.36%、10.20%；同时随着资产质量的夯实，拨备反哺效应进一步提升，将 2022-2024 年归母净利润同比增速由此前的 17.15%、13.77%和 13.09%调整为 13.72%、16.27%、18.27%。截至 8 月 26 日收盘公司 PB (MRQ) 为 0.6 倍，维持 2022 年目标 PB 1 倍，对应目标价 32.14 元，维持“买入”评级。

图 15：兴业银行 PB (MRQ) 走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

风险提示

- 1) 宏观经济恢复较弱，信贷需求不足；
- 2) 信用风险波动，资产质量出现恶化；
- 3) 对公业务开展不及预期。

财务预测摘要

人民币亿元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表						收入增长					
净利息收入	1435	1457	1525	1594	1700	净利润增速	1.2%	24.1%	13.72%	16.27%	18.27%
手续费及佣金	377	427	491	589	707	拨备前利润增速	14.7%	6.7%	10.7%	10.1%	12.4%
其他收入	219	329	378	435	478	税前利润增速	2.9%	24.4%	13.9%	16.3%	16.9%
营业收入	2031	2212	2394	2618	2885	营业收入增速	12.0%	8.9%	8.2%	9.4%	10.2%
营业税及附加	21	22	23	24	26	净利息收入增速	39.4%	1.5%	4.7%	4.5%	6.6%
业务管理费	491	568	575	617	638	手续费及佣金增速	-24.1%	13.2%	15.0%	20.0%	20.0%
拨备前利润	1521	1623	1797	1978	2222	营业费用增速	4.5%	15.4%	1.4%	7.2%	3.4%
计提拨备	754	670	711	716	747	规模增长					
税前利润	766	953	1085	1262	1476	生息资产增速	10.0%	9.7%	12.0%	10.0%	10.0%
所得税	90	115	130	151	162	贷款增速	15.6%	11.5%	14.5%	12.1%	12.0%
净利润	666	827	940	1093	1293	同业资产增速	13.8%	36.2%	-43.0%	-22.1%	-35.4%
资产负债表						证券投资增速	7.2%	3.7%	18.5%	10.0%	10.0%
贷款总额	39657	44282	50775	56919	63739	其他资产增速	22.0%	-7.9%	20.0%	20.0%	20.0%
同业资产	4105	5592	3187	2482	1603	计息负债增速	9.7%	8.6%	12.4%	10.2%	7.5%
证券投资	28928	29986	35535	39089	42998	存款增速	7.6%	6.6%	12.5%	11.1%	7.5%
生息资产	75818	83156	93134	102448	112692	同业负债增速	16.4%	7.9%	17.8%	12.0%	7.5%
非生息资产	3122	2875	3450	4140	4968	股东权益增速	13.7%	11.1%	10.6%	11.2%	12.0%
总资产	78940	86030	96584	106587	117660	存款结构					
客户存款	40842	43557	49018	54479	58589	活期	39.9%	41.0%	42.00%	43.00%	45.00%
其他计息负债	30286	33661	37739	41098	44199	定期	52.3%	51.3%	51.00%	50.00%	50.00%
非计息负债	1563	1869	2149	2471	5313	其他	7.8%	7.6%	7.00%	7.00%	5.00%
总负债	72692	79087	88905	98049	108101	贷款结构					
股东权益	6248	6943	7678	8538	9559	企业贷款(不含贴现)	51.5%	50.2%	50.23%	50.23%	50.23%
每股指标						个人贷款	43.2%	42.5%	42.45%	42.45%	42.45%
每股净利润(元)	3.21	3.98	4.53	5.26	6.22	资产质量					
每股拨备前利润(元)	7.32	7.81	8.65	9.52	10.70	不良贷款率	1.25%	1.10%	1.10%	1.08%	1.05%
每股净资产(元)	25.50	28.65	32.14	36.22	41.08	正常	97.38%	97.38%			
每股总资产(元)	379.99	414.12	464.92	513.07	566.37	关注	1.37%	1.52%			
P/E	5.57	4.49	3.95	3.40	2.87	次级	0.70%	0.53%			
P/PPOP	2.44	2.29	2.07	1.88	1.67	可疑	0.40%	0.35%			
P/B	0.70	0.62	0.56	0.49	0.44	损失	0.15%	0.22%			
P/A	0.05	0.04	0.04	0.03	0.03	拨备覆盖率	218.83%	268.73%	260.46%	267.37%	270.16%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	2.36%	2.29%	2.19%	2.09%	2.04%	资本充足率	13.47%	14.39%	14.22%	14.30%	14.46%
净利差(Spread)	2.11%	2.02%	1.91%	1.81%	1.75%	核心资本充足率	9.33%	9.81%	9.75%	9.95%	10.22%
贷款利率	5.30%	5.03%	4.90%	4.80%	4.70%	资产负债率	92.09%	91.93%	92.05%	91.99%	91.88%
存款利率	2.26%	2.22%	2.17%	2.13%	2.10%	其他数据					
生息资产收益率	4.47%	4.36%	4.26%	4.16%	4.10%	总股本(亿)	207.74	207.74	207.74	207.74	207.74
计息负债成本率	2.36%	2.29%	2.35%	2.35%	2.35%						
盈利能力											
ROAA	0.90%	1.02%	1.03%	1.08%	1.15%						
ROAE	12.62%	13.94%	14.89%	15.39%	16.10%						
拨备前利润率	2.02%	1.97%	2.00%	2.03%	2.07%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com