

公司研究

营收盈利维持较强韧性，大股东增持彰显信心

——兴业银行（601166.SH）2022年三季度报点评

买入（维持）

当前价：15.06元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebsecn.com

联系人：刘杰

010-56518032

liujie9@ebsecn.com

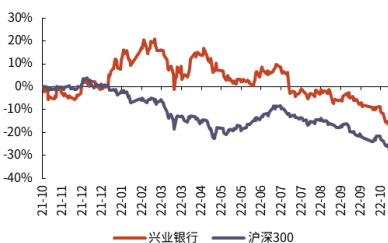
联系人：赵晨阳

zhaochenyang@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	207.74
总市值(亿元):	3128.60
一年最低/最高(元):	15.01/22.07
近3月换手率:	28.90%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-3.06	-0.17	10.39
绝对	-10.57	-15.25	-16.81

资料来源：Wind

要点

事件：

10月28日，兴业银行发布2022年三季度报，公司前三季度实现营收1708.5亿，同比增长4.1%，归母净利润718.1亿，同比增长12.1%。加权平均净资产收益率（ROAE）14.73%，同比基本持平。

点评：

营收盈利增长维持较强韧性。兴业银行前三季度营收、拨备前利润、归母净利润同比增速分别为4.1%、-1.3%、12.1%，分别较上季变动-2.2、-3.1、0.2pct。其中，净利息收入增速1%，较年中小幅提升0.3pct；非息收入在前期较高基数上同比增长10%，增幅较年中下滑7.2pct。拆分业绩增速结构看：规模拉动业绩增速16.4pct，幅度较年中收窄3.1pct；净息差拖累业绩增速14.8pct，但较中期收窄3.4pct，净利息收入仍延续前期“以量补价”模式。非息拉动业绩增速8.9pct，幅度较中期略有收窄。涉房领域等潜在等风险逐步化解，信用成本较年中明显改善，拨备拉动业绩增速17.8pct，较年中提升7.3pct。成本收入比因科技投入等增加而同比上升3.97个百分点至26.3%，但较中期拖累有所减轻。

资产结构持续优化，对公贷款投放维持高景气度。3Q末，兴业银行总资产、贷款同比增速分别为7%、12.1%，较2Q末下滑3.8、1.5pct。其中，同业资产同比增速-12%，较上季下滑26pct，为扩表节奏放缓的主要拖累因素。贷款投放较年初增长9.2%，增幅比2Q末提升1.4pct，占生息资产比重较上季提升0.2pct至54%，是支撑规模扩张的主要力量。

贷款结构稳固优化。公司单三季度新增投放582亿，其中对公、零售、票据分别新增497、256、-171亿，同比多增726，少增75、1142亿，对公贷款投放维持较高景气度，是信贷投放多增的核心驱动力。行业投向上，公司加大对制造业、绿色金融（人行口径）、科创企业支持力度，贷款分别较年初增长26.5%、25.8%、49.2%，存量占对公贷款比重分别提升至22%、23%、13%。3Q末，零售贷款较年初新增744亿，其中零售非按揭增加912亿，非按揭存量占比较年初提升3.1pct至43.5%，预计个人经营贷、信用卡、一般消费贷等业务3Q维持较高景气度。受住房销售偏弱、贷款早偿影响，按揭贷款增长明显放缓。

存款增速小幅下滑0.3pct至11.4%，零售存款增速较快。3Q末，公司总负债、存款同比增速分别为6.7%、11.4%，较上季下滑4.1、0.3pct。其中，3Q单季新增存款429亿，同比少增72亿，存款占付息负债比重58.1%，较上季基本持平，较年初提升1.9pct。结构方面，定期、活期存款分别新增1354、-1048亿，分别同比少增410亿，少减201亿；存量占比分别为55%、37%，较上季末分别提升2.4pct，下滑2.6pct，存款定期化趋势同行业一致。3Q末，公司零售存款保持较快增长，增速18.2%。市场类负债方面，3Q末应付债券、金融同业负债合计新增344亿，同比少增2714亿，其中应付债券单季减少1203亿，同比多减2317亿，是负债增长放缓的主要拖累。

NIM 收窄节奏放缓，环比下行 3bp 至 2.12%。前三季度公司净息差较上季下滑 3bp 至 2.12%，同比降幅（18bp）仅较半年度（17bp）多 1bp，息差下降节奏有所放缓，资产、负债端管控成效逐步显现。测算结果显示，生息资产收益率 4.11%，较中期下滑 1bp，主要受 LPR 连续下调及让利实体经济政策导向影响；付息负债成本率测得 2.27%，较年中小幅提升 1bp，存款定期化背景下，存款成本略有承压。

投资收益高增驱动非息收入同比增长 10%。公司持续发挥投行及金融市场优势，前三季度实现非息收入同比增长 10%，构成营收增长主要驱动力。其中，净手续费及佣金收入同比下滑 3.3% 至 327.5 亿，主要受资本市场波动影响，代销基金和信托收入同比下滑近 35%，幅度较大。净其他非息收入同比增长 29% 至 303 亿，其中投资收益同比增长 60.6% 至 159.5 亿，占非息收入比重较 2Q 提升 3.5pct 至 40.3%，主要在于公司适时把握债市波段交易机会，提升优质债券资产流转力度。

不良实现“双降”，处置核销力度加大。3Q 末，兴业银行不良贷款率为 1.10%，较上季下降 5bp，不良余额较上季度减少 20.4 亿至 529.6 亿，不良实现“双降”。3Q 末关注率 1.47%，较 2Q 下行 6bp。上半年，公司主动加大风险暴露，对出险房企、弱资质平台五级分类主动下调至不良；三季度，不良生成压力有所减弱，同时公司保持了较大风险处置强度，抗风险指标保持稳定。当前公司涉房业务以北上广深等一线及省会城市项目融资为主，开发前景较好，抵押物充足，涉房风险整体可控。3Q 拨备计提约 70 亿，同比少增 72 亿，拨备余额减少 47 亿，拨贷比较 2Q 下降 13bp 至 2.76%，测得信用成本较年中下降 16bp 至 0.6%。3Q 末拨备覆盖率较上季小幅提升 0.7pct 至 252%，维持历史较高水平。

资本安全边际增厚，大股东增持彰显对公司发展信心。3Q 末，兴业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 9.75%、11.05%、14.45%，分别较上季提升 0.24、0.22、0.19pct。兴业银行作为第三组 D-SIBs 银行，执行 8.25% 监管资本下限要求，目前公司核心一级资本充足率距离监管红线仍有约 1.5pct 安全空间。同时，公司有 500 亿可转债待转股，二级债、永续债等其他外源性资本补充工具相对充足，均对公司未来规模扩张、业绩增长形成较强支撑。此外，公司 7 月公告大股东福建省财政厅计划在后续 6 个月内通过二级市场买入方式增持公司股份，累计增持金额不低于 5 亿，不高于 10 亿；截至 10 月 18 日，福建财政厅及福建金投已完成增持 1495 万股，增持金额 2.6 亿。

盈利预测、估值与评级。兴业银行战略目标清晰，坚持“轻资本、轻资产、高效率”转型方向，以“1234”战略为核心主线，以数字化转型为增长引擎，赋能“F+G+B+C”端场景生态服务获客，树牢擦亮“绿色银行、财富银行、投资银行”三张名片。公司基本面表现稳定，经营业绩提质增效，盈利保持两位数增速。资产端信贷投放保持稳定，负债结构持续优化，核心存款占比提升助力息差维持较强韧性。公司资产质量相对稳健，风险抵补能力较强，大股东增持彰显对公司长期发展信心，核心一级资本充足率安全空间充裕支撑未来扩表提速。但考虑到当前经济修复基础尚不牢固，行业息差收窄压力略有加大，整体风险形势具有一定不确定性，为此，我们调整 2022-2024 年 EPS 预测为 4.46、4.93、5.53 元，当前股价对应 PB 估值分别为 0.47/0.42/0.37 倍，对应 PE 估值分别为 3.38/3.06/2.72 倍，维持“买入”评级。

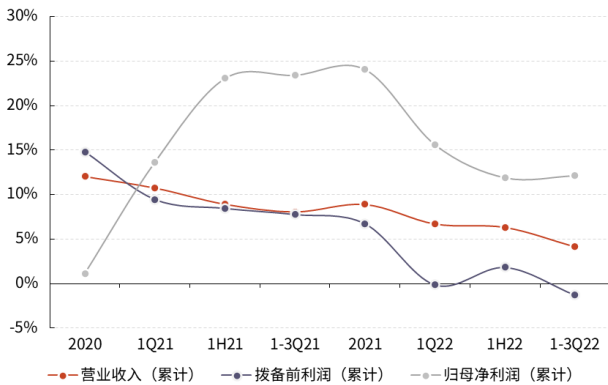
风险提示：经济下行压力加大，宽信用力度不及预期。

表 1: 公司盈利预测与估值简表

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	203,137	221,236	233,183	246,236	261,672
营业收入增长率	12.0%	8.9%	5.4%	5.6%	6.3%
净利润 (百万元)	66,626	82,680	92,688	102,392	114,878
净利润增长率	1.2%	24.1%	12.1%	10.5%	12.2%
EPS (元)	3.21	3.98	4.46	4.93	5.53
ROE (归属母公司) (摊薄)	13.12%	14.66%	14.60%	14.39%	14.42%
P/E	4.70	3.78	3.38	3.06	2.72
P/B	0.59	0.52	0.47	0.42	0.37

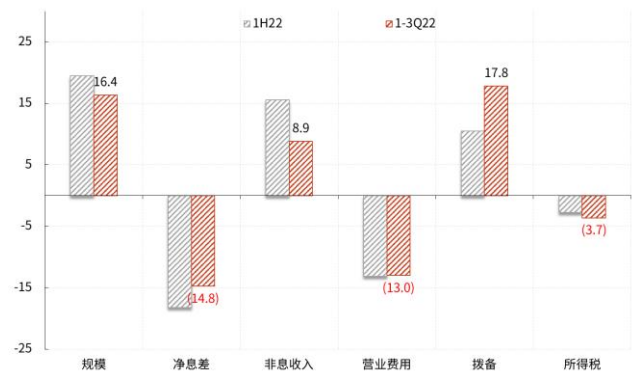
资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2022 年 10 月 28 日

图 1: 兴业银行营收及盈利累计增速



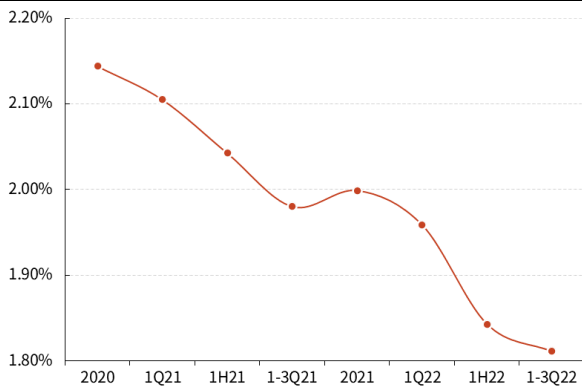
资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

图 2: 兴业银行业绩同比增速拆分 (%)



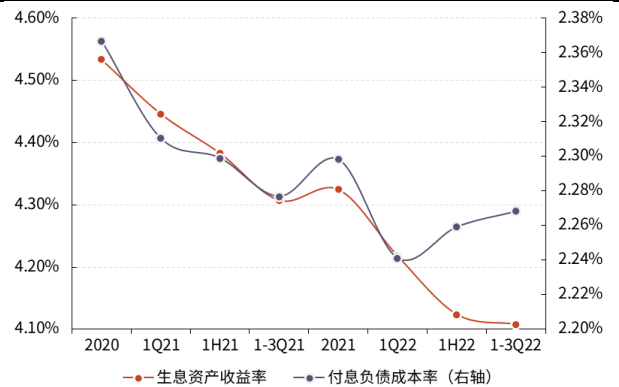
资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

图 3: 兴业银行净息差 (测算值) 走势



资料来源: 公司公告, 光大证券研究所测算

图 4: 兴业银行生息资产收益率及付息负债成本率 (测算值)



资料来源: 公司公告, 光大证券研究所测算

表 2：兴业银行资产负债结构

	2019	1Q20	2Q20	3Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21	2021	1Q22	2Q22
资产结构 (占比)											
发放贷款和垫款/生息资产	49.5%	50.6%	51.3%	51.0%	52.8%	52.3%	51.1%	51.9%	53.1%	53.7%	53.9%
较上季变动 (pct)	0.90	1.10	0.71	(0.26)	1.78	(0.46)	(1.17)	0.76	1.21	0.59	0.19
公司贷款/贷款	53.2%	52.5%	51.9%	51.5%	53.3%	53.5%	51.6%	50.2%	52.0%	51.4%	51.9%
较上季变动 (pct)	1.03	(0.73)	(0.58)	(0.38)	1.78	0.20	(1.86)	(1.43)	1.79	(0.57)	0.41
零售贷款/贷款	40.5%	41.1%	42.6%	43.2%	41.8%	42.3%	42.0%	42.5%	41.1%	40.4%	40.4%
较上季变动 (pct)	(1.65)	0.63	1.46	0.68	(1.44)	0.51	(0.29)	0.44	(1.36)	(0.71)	0.04
票据/贷款	6.3%	6.4%	5.5%	5.2%	4.9%	4.2%	6.3%	7.3%	6.9%	8.2%	7.7%
较上季变动 (pct)	0.62	0.10	(0.88)	(0.30)	(0.34)	(0.71)	2.15	0.99	(0.43)	1.28	(0.45)
金融投资/生息资产	36.8%	38.0%	37.2%	37.2%	35.1%	34.6%	35.8%	35.1%	34.1%	33.8%	34.5%
较上季变动 (pct)	(1.28)	1.24	(0.84)	0.02	(2.12)	(0.47)	1.24	(0.70)	(1.01)	(0.35)	0.73
金融同业资产/生息资产	12.4%	10.2%	10.3%	10.5%	10.9%	11.8%	11.8%	11.7%	11.6%	11.4%	10.5%
较上季变动 (pct)	0.54	(2.21)	0.13	0.16	0.39	0.93	(0.01)	(0.07)	(0.13)	(0.22)	(0.88)
负债结构 (占比)											
客户存款/付息负债	59.4%	59.9%	57.7%	57.2%	57.1%	57.3%	55.3%	56.2%	56.0%	58.1%	58.1%
较上季变动 (pct)	1.04	0.59	(2.24)	(0.54)	(0.04)	0.14	(2.02)	0.90	(0.14)	2.10	(0.03)
活期存款/存款	38.9%	39.5%	38.2%	39.9%	40.0%	41.5%	38.1%	41.0%	39.2%	39.6%	37.0%
较上季变动 (pct)	(0.05)	0.56	(1.27)	1.76	0.02	1.57	(3.46)	2.97	(1.82)	0.43	(2.60)
定期存款/存款	53.7%	53.3%	54.2%	52.3%	52.1%	50.7%	54.2%	51.3%	53.0%	52.6%	55.0%
较上季变动 (pct)	0.36	(0.39)	0.96	(1.95)	(0.21)	(1.41)	3.59	(2.92)	1.71	(0.43)	2.40
个人存款/存款	N/A	17.3%	N/A	18.0%	N/A	18.4%	N/A	18.4%	N/A	19.3%	N/A
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
公司存款/存款	N/A	75.4%	N/A	74.3%	N/A	73.8%	N/A	74.0%	N/A	73.0%	N/A
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
应付债券/付息负债	12.5%	13.2%	14.7%	13.4%	15.4%	13.6%	14.5%	14.6%	15.5%	15.1%	13.4%
较上季变动 (pct)	(1.48)	0.70	1.52	(1.29)	2.03	(1.80)	0.83	0.14	0.95	(0.47)	(1.63)
金融同业负债/付息负债	28.2%	26.9%	27.6%	29.4%	27.4%	29.1%	30.3%	29.3%	28.4%	26.8%	28.5%
较上季变动 (pct)	0.44	(1.28)	0.72	1.82	(1.99)	1.66	1.19	(1.04)	(0.81)	(1.62)	1.66

资料来源：公司公告，光大证券研究所

表 3：兴业银行资产质量主要指标

	1Q20	2Q20	3Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21	2021	1Q22	2Q22	3Q22
不良贷款率	1.52%	1.47%	1.47%	1.25%	1.18%	1.15%	1.12%	1.10%	1.10%	1.15%	1.10%
较上季变动 (pct)	(0.02)	(0.05)	0.00	(0.22)	(0.07)	(0.03)	(0.03)	(0.02)	0.00	0.05	(0.05)
(关注+不良)/贷款总额	3.59%	3.14%	3.16%	2.62%	2.45%	2.50%	2.59%	2.62%	2.60%	2.68%	2.57%
较上季变动 (pct)	0.27	(0.45)	0.02	(0.54)	(0.17)	0.05	0.09	0.04	(0.03)	0.08	(0.11)
逾期90天以上贷款/不良贷款	N/A	85.7%	N/A	65.7%	N/A	77.14%	N/A	77.21%	N/A	83.98%	N/A
较上季变动 (pct)	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	1.26%	N/A	0.82%	N/A	0.89%	N/A	0.85%	N/A	0.97%	N/A
较上季变动 (pct)	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	199.0%	215.0%	211.7%	218.8%	247.5%	256.94%	263.06%	268.73%	268.89%	251.30%	251.99%
较上季变动 (pct)	(0.17)	16.01	(3.28)	7.14	28.69	9.42	6.12	5.67	0.16	(17.59)	0.69
拨贷比	3.03%	3.16%	3.11%	2.74%	2.92%	2.95%	2.94%	2.96%	2.95%	2.89%	2.76%
较上季变动 (pct)	(0.04)	0.13	(0.05)	(0.37)	0.18	0.03	(0.01)	0.02	(0.01)	(0.06)	(0.13)

资料来源：公司公告，光大证券研究所

表 4：兴业银行资本充足率

	1Q20	2Q20	3Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21	2021	1Q22	2Q22	3Q22
资本充足率	13.27%	12.73%	12.62%	13.47%	13.42%	12.59%	12.92%	14.39%	14.64%	14.26%	14.45%
较上季变动 (pct)	(0.09)	(0.54)	(0.11)	0.85	(0.05)	(0.83)	0.33	1.47	0.25	(0.38)	0.19
一级资本充足率	10.57%	10.06%	9.99%	10.85%	10.88%	10.63%	10.96%	11.22%	11.16%	10.83%	11.05%
较上季变动 (pct)	0.01	(0.51)	(0.07)	0.86	0.03	(0.25)	0.33	0.26	(0.06)	(0.33)	0.22
核心一级资本充足率	9.52%	9.04%	9.00%	9.33%	9.42%	9.20%	9.54%	9.81%	9.81%	9.51%	9.75%
较上季变动 (pct)	0.05	(0.48)	(0.04)	0.33	0.09	(0.22)	0.34	0.27	0.00	(0.30)	0.24
风险加权资产同比增速	7.96%	8.56%	13.21%	10.55%	10.48%	9.25%	6.68%	7.75%	8.54%	8.49%	9.27%
较上季变动 (pct)	(0.26)	0.60	4.65	(2.66)	(0.07)	(1.22)	(2.57)	1.06	0.80	(0.06)	0.78

资料来源：公司公告，光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	203,137	221,236	233,183	246,236	261,672
净利息收入	143,515	145,679	145,803	146,532	149,001
非息收入	59,622	75,557	87,381	99,704	112,670
净手续费及佣金收入	37,710	42,680	51,216	59,923	68,911
净其他非息收入	21,912	32,877	36,165	39,781	43,759
营业支出	126,590	126,037	125,910	127,720	128,690
拨备前利润	152,064	162,320	172,667	183,557	196,365
信用及其他减值损失	75,427	67,010	65,282	64,930	63,272
税前利润	76,637	95,310	107,384	118,627	133,093
所得税	8,956	11,494	13,423	14,828	16,637
净利润	67,681	83,816	93,961	103,799	116,456
归属母公司净利润	66,626	82,680	92,688	102,392	114,878

盈利能力	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
生息资产收益率	4.14%	3.91%	3.71%	3.61%	3.54%
贷款收益率	5.35%	5.05%	4.69%	4.55%	4.46%
付息负债成本率	2.37%	2.30%	2.24%	2.24%	2.22%
存款成本率	2.27%	2.18%	2.16%	2.14%	2.12%
净息差	1.96%	1.81%	1.65%	1.52%	1.42%
净利差	1.77%	1.62%	1.47%	1.38%	1.32%
RORWA	1.25%	1.42%	1.45%	1.43%	1.45%
ROAA	0.90%	1.02%	1.03%	1.03%	1.04%
ROAE	13.12%	14.66%	14.60%	14.39%	14.42%

资产质量	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
不良贷款率	1.25%	1.10%	1.09%	1.05%	1.00%
拨备覆盖率	218.8%	268.7%	272.0%	277.9%	278.6%
拨贷比	2.74%	2.96%	2.96%	2.91%	2.80%

资本	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本充足率	13.47%	14.39%	13.88%	13.66%	13.47%
一级资本充足率	10.85%	11.22%	10.99%	10.98%	10.98%
核心一级资本充足率	9.33%	9.81%	9.74%	9.85%	9.96%

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测，股价日期为：2022年10月28日

资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
总资产	7,894,000	8,603,024	9,593,594	10,609,450	11,739,396
发放贷款和垫款	3,965,674	4,428,183	4,959,565	5,505,117	6,055,629
同业资产	816,687	1,001,624	1,127,444	1,240,189	1,364,208
金融投资	2,892,814	2,998,596	3,148,526	3,305,952	3,471,250
生息资产合计	7,675,175	8,428,403	9,235,535	10,051,258	10,891,086
总负债	7,269,197	7,908,726	8,825,020	9,759,168	10,797,035
吸收存款	4,042,894	4,311,041	4,828,366	5,311,203	5,842,323
市场类负债	3,028,608	3,366,126	3,744,296	4,168,719	4,646,065
付息负债合计	7,071,502	7,677,167	8,572,662	9,479,921	10,488,387
股东权益	624,803	694,298	768,573	850,282	942,360
股本	20,774	20,774	20,774	20,774	20,774
归属母公司权益	615,586	684,111	757,113	837,415	927,914

业绩规模与增长	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
总资产	10.47%	8.98%	11.51%	10.59%	10.65%
生息资产	9.94%	9.81%	9.58%	8.83%	8.36%
付息负债	9.70%	8.56%	11.66%	10.58%	10.64%
贷款余额	15.23%	11.66%	12.00%	11.00%	10.00%
存款余额	7.55%	6.63%	12.00%	10.00%	10.00%
净利息收入	17.36%	1.51%	0.08%	0.50%	1.69%
净手续费及佣金收入	24.14%	13.18%	20.00%	17.00%	15.00%
营业收入	12.04%	8.91%	5.40%	5.60%	6.27%
拨备前利润	14.68%	6.74%	6.37%	6.31%	6.98%
归母净利润	1.15%	24.10%	12.10%	10.47%	12.19%

每股盈利及估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS (元)	3.21	3.98	4.46	4.93	5.53
PPOPPS (元)	7.32	7.81	8.31	8.84	9.45
BVPS (元)	25.50	28.80	32.31	36.18	40.54
DPS (元)	0.80	1.03	1.12	1.23	1.38
P/E	4.70	3.78	3.38	3.06	2.72
P/PPOP	2.06	1.93	1.81	1.70	1.59
P/B	0.59	0.52	0.47	0.42	0.37

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的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。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(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所载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

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

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