

月酝知风之银行业

修复弹性待释放，年报关注盈利质量

2023年3月1日

平安证券研究所银行&金融科技研究团队



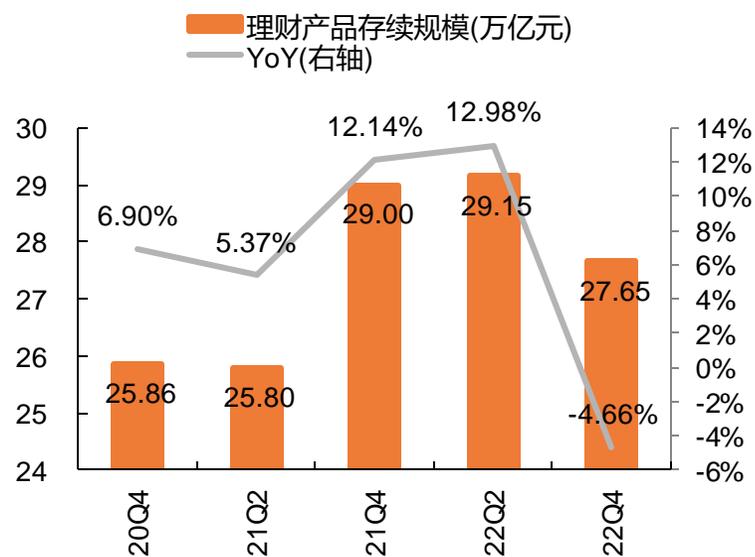
核心摘要

- **行业核心观点：估值修复进程不改，弹性释放等待经济数据验证。**春节后银行板块出现一定调整，我们认为一定程度与前期政策优化带来的经济预期修复与短期实际数据间的背离所致。考虑到当前银行板块静态PB仅0.53x，估值处于低位且尚未修复至疫情前水平，我们判断全年板块修复的逻辑不变，弹性释放等待经济数据验证。个股首推基本面改善确定的优质区域性银行（长沙、苏州、成都、江苏），并继续看好招行、邮储为代表的前期估值受损的零售银行。
- **行业热点跟踪：赎回冲击理财规模，拐点等待产品收益率企稳。**截至22年末，银行理财市场共存续产品3.47万只（YoY-4.41%），存续规模27.65万亿元（YoY-4.66%），我们认为22年理财规模收缩主要是受到4季度债市调整的影响，理财产品“破净潮”导致市场面临较大赎回压力。不过2月以来我们看到理财规模止住下滑态势，普益标准统计显示，截至2月26日，理财子公司口径产品最新存续规模20.33万亿元，环比增长0.3%，可能源自固收类产品收益率的止跌回升，但我们认为规模向上的拐点仍有待观察，核心在于后续产品收益表现能否企稳。理财产品方面，固收类产品占比进一步提升，22年4季度末固定收益类产品存续规模占比较22年上半年提升0.7pct至94.5%，背后原因预计来自22年投资者风险偏好的整体下降，理财产品继续维持固收类的主流配置方向。理财产品的投资结构虽仍以债券类为主，占比达到63.7%，但动态来看，预计源自22年4季度债市大幅波动，银行理财对于债券类投资的比例出现了显著下降，较22年上半年下降4.2pct，此外权益类投资占比保持平稳在3.1%，非标类资产占比持续压降至6.5%。
- **市场走势回顾：2月银行板块跌幅3.65%，跑输沪深300指数2.10个百分点，按中信一级行业排名居于30个板块第29位。**2月银行股表现分化，长沙、瑞丰、常熟涨幅居前，单月分别上涨17.3%、10.4%、4.5%，宁波、招行、平安跌幅居前，单月分别下跌9.9%、9.5%、8.1%。
- **宏观与流动性跟踪：**1) 1月制造业PMI为50.1%，较上月上行3.1个百分点。其中大/中/小企业PMI分别为52.3%/48.6%/47.2%，环比上月上升4.0pct/2.2pct/2.5pct。1月CPI同比上涨2.1%，较上月上行0.3个百分点，表现略好于预期，PPI同比录得-0.8%，较上月回落0.1个百分点，环比下降0.4%，表现弱于季节性。2) 2月1年期MLF利率持平为2.75%，LPR 1年期/5年期均与上月持平为3.65%/4.30%。2月市场利率表现分化，国债收益率整体上行，1年期/10年期国债收益率分别较上月上升16.30bp/1.40bp至2.32%/2.91%。3) 1月新增人民币贷款为4.90万亿元，同比多增9200亿元，创历史新高；贷款存量同比增长11.3%，较上月提升0.2个百分点。人民币信贷支撑主要在企业中长期贷款，企业短期贷款也贡献较多增量；拖累因素则是居民贷款和表内票据贴现。
- **风险提示：**1) 经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

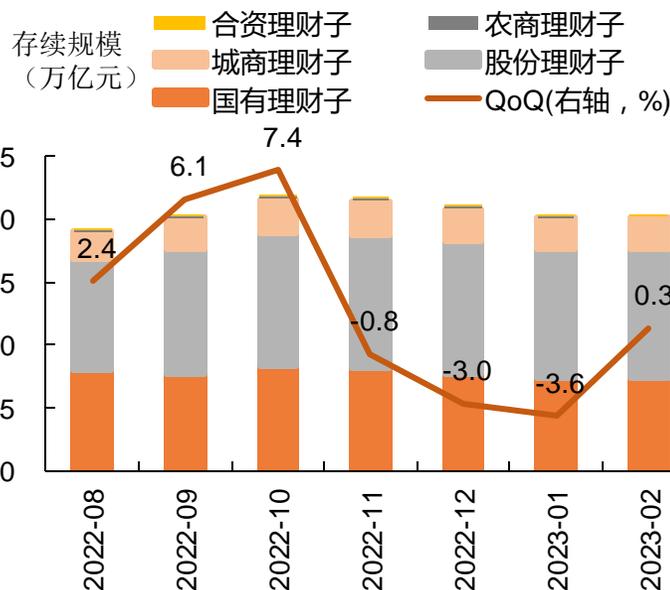
行业热点跟踪：赎回冲击理财规模，拐点等待产品收益率企稳

➤ 债市波动冲击银行理财，年初以来规模止跌。2月17日，中国理财网公布了《中国银行业理财市场年度报告（2022）》，截至2022年末，银行理财市场共存续产品3.47万只（YoY-4.41%），存续规模27.65万亿元（YoY-4.66%），我们认为22年理财规模收缩主要是受到4季度债市调整的影响，理财产品“破净潮”使得市场面临较大赎回压力。不过2月以来我们看到理财规模止住下滑态势，普益标准统计显示，截至2月26日，理财子公司口径产品最新存续规模20.33万亿元，环比增长0.3%，可能源自固收类产品收益率的止跌回升，但我们认为规模向上的拐点仍有待观察，核心在于后续产品收益表现能否企稳。

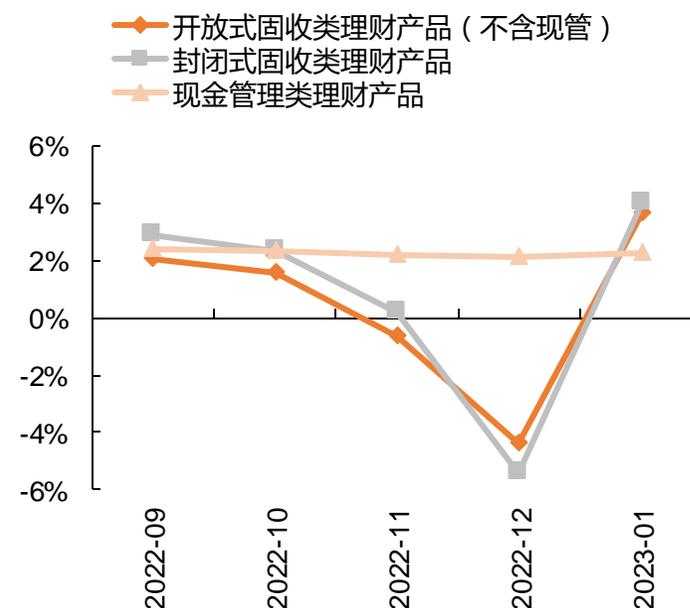
◆ 2022年末理财产品存续规模降至27.65万亿元



◆ 年初规模迎来修复（理财子公司口径）



◆ 固收类理财产品收益率回升

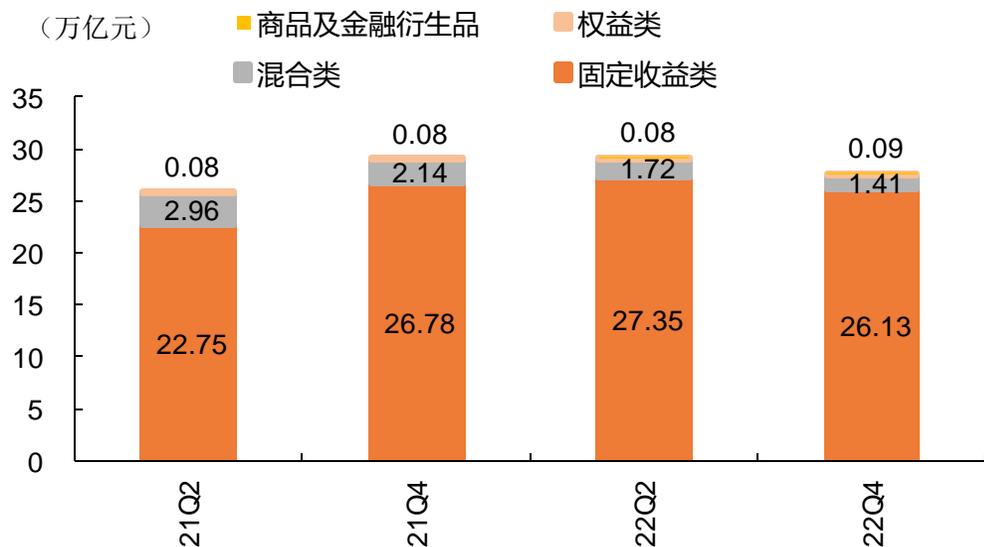


资料来源：银行业理财登记托管中心，普益标准，平安证券研究所
注：中间图2023年2月数据截止日为2023年2月26日，右图为存续产品的近1个月年化收益率

行业热点跟踪：赎回冲击理财规模，拐点等待产品收益率企稳

- 产品结构方面，较22年上半年，固收类产品规模占比进一步提升。分投资性质来看，固收类产品持续增加，22年4季度末固定收益类产品存续规模为26.13万亿元，占比较22年上半年进一步提升0.71pct至94.50%，背后原因预计来自22年投资者风险偏好的整体下降，理财产品继续维持固收类的主流配置方向。混合类产品规模占比持续下降，而权益类产品在下半年发行提速，边际有所增加，混合类、权益类占比分别为5.10%（较22Q2，-0.80pct）、0.33%（较22Q2，+0.05pct）。

理财产品存续情况（按投资性质，规模）



理财产品存续情况（按投资性质，占比）

产品投资性质	21Q2	21Q4	22Q2	22Q4	较22Q2变动
固定收益类	88.21%	92.34%	93.79%	94.50%	+0.71pct
混合类	11.48%	7.38%	5.90%	5.10%	-0.80pct
权益类	0.31%	0.28%	0.27%	0.33%	+0.05pct
商品及金融衍生品	0.00%	0.00%	0.03%	0.07%	+0.04pct

资料来源：银行业理财登记托管中心，平安证券研究所

行业热点跟踪：赎回冲击理财规模，拐点等待产品收益率企稳

- 资产配置方面，较22年上半年，债券类投资比例有所下降。截至22年4季度，理财产品的投资结构仍以债券类为主，占比达到63.7%。但动态来看，预计源自22年4季度债市大幅波动，银行理财对于债券类投资的比例出现了显著下降，较22年上半年下降4.2pct，此外权益类投资占比保持平稳在3.1%，非标类资产占比持续压降至6.5%。

理财产品资产配置情况：债券类投资比例下降

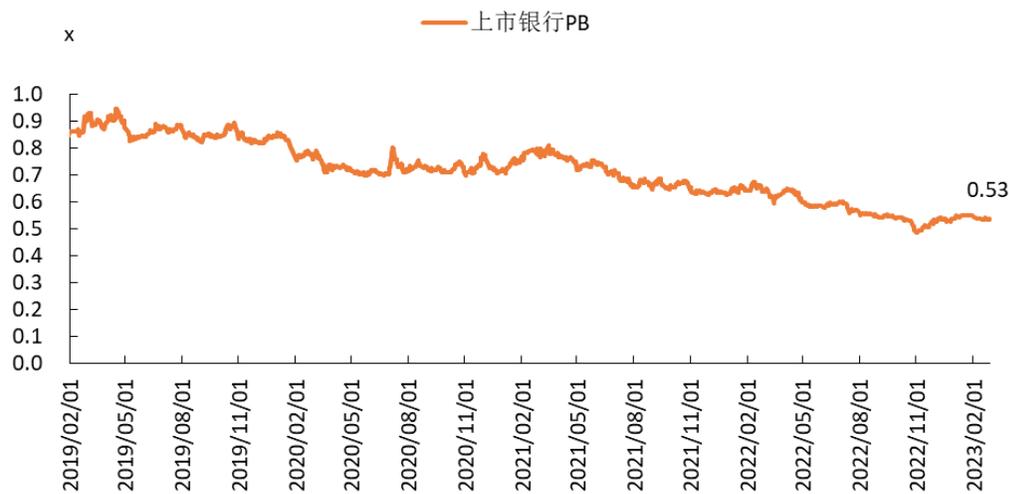
产品投资结构	20Q4	21Q4	22Q2	22Q4	较22Q2变动
债券类	64.3%	68.4%	67.9%	63.7%	-4.2pct
其中：同业存单		13.9%	14.6%	13.3%	-1.3pct
现金及银行存款	9.1%	11.4%	14.1%	17.5%	+3.4pct
非标准化债权资产	10.9%	8.4%	7.1%	6.5%	-0.6pct
拆放同业及债券买入返售	6.6%	3.9%	3.0%	5.7%	+2.7pct
权益类资产	4.8%	3.3%	3.2%	3.1%	-0.1pct
公募基金	2.8%	4.0%	4.0%	2.7%	-1.3pct
其他	1.6%	0.6%	0.7%	0.8%	+0.1pct

资料来源：银行业理财登记托管中心，平安证券研究所

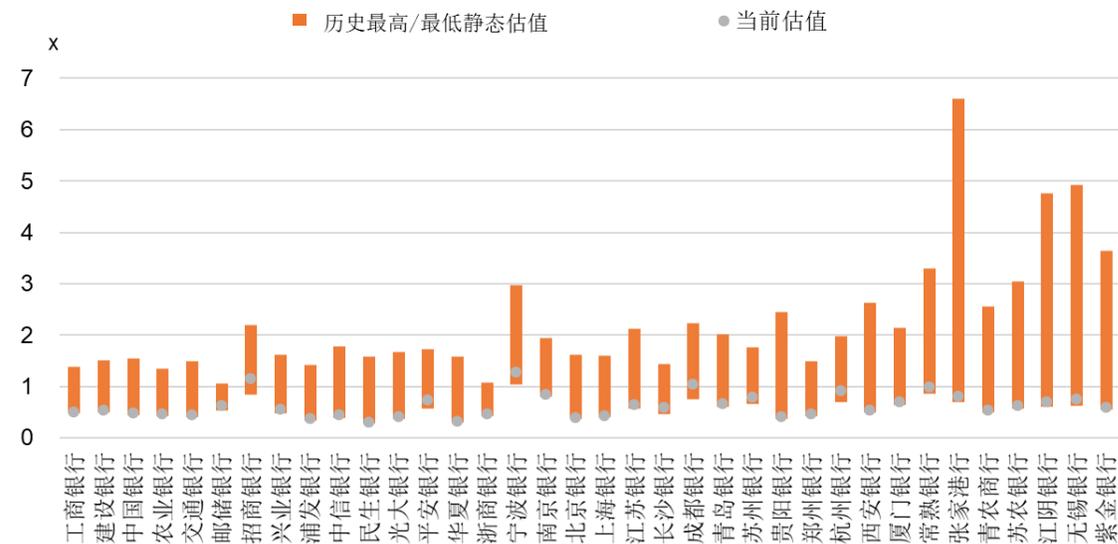
行业核心观点：估值修复进程不改，弹性释放等待经济数据验证

春节后银行板块出现一定调整，我们认为一定程度与前期政策优化带来的经济预期修复与短期实际数据间的背离所致。考虑到当前银行板块静态PB仅0.53x，估值处于低位且尚未修复至疫情前水平，我们判断全年板块修复的逻辑不变，弹性释放等待经济数据验证。个股推荐首推基本面改善确定的优质区域性银行（长沙、苏州、成都、江苏），并继续看好以招行、邮储为代表的前期估值受损的零售银行。

上市银行静态PB (LF) 仅为0.53x



上市银行个股PB静态估值多数处在历史低分位水平



资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 截止日为2023年2月28日

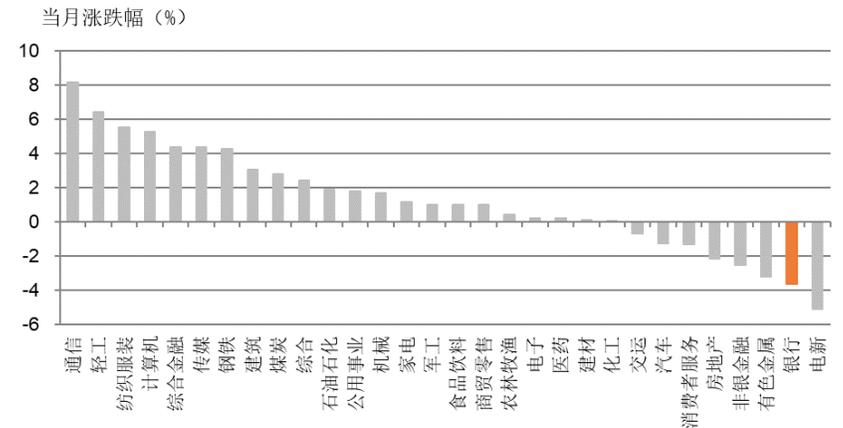
板块走势回顾：国内银行板块表现

- 2月银行板块跌幅3.65%，跑输沪深300指数2.10个百分点，按中信一级行业排名居于30个板块第29位。
- 个股方面，2月银行股表现分化，其中：长沙、瑞丰、常熟涨幅居前，单月分别上涨17.3%、10.4%、4.5%，宁波、招行、平安跌幅居前，单月分别下跌9.9%、9.5%、8.1%。

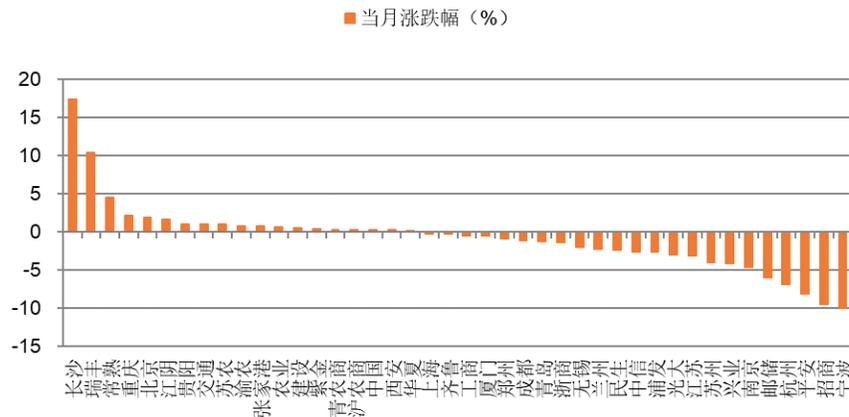
◆ 2月银行跑输沪深300指数2.10个百分点



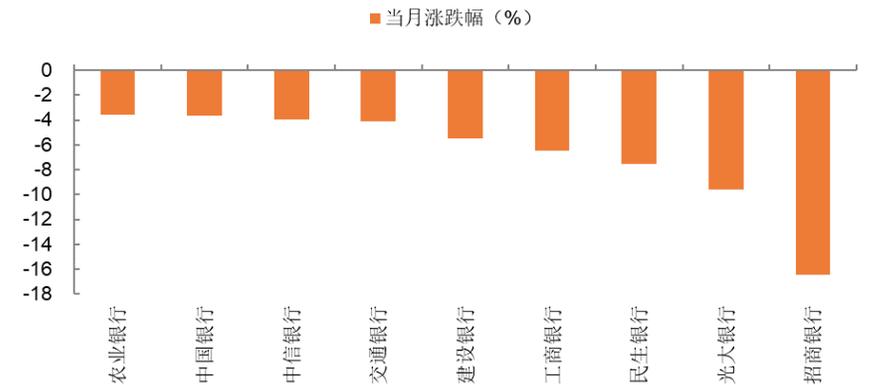
◆ 行业本月涨跌幅排名 (29/30) - 中信一级行业



◆ 2月银行股表现分化



◆ 2月港股主要中资银行普跌



资料来源: Wind, 平安证券研究所
注: 截止日为2023年2月28日

海外银行板块表现

公司名称	币种	股价	总市值 (百万美元)	ROA	ROE	PB	涨跌幅	
							2月	年初至今
美国								
摩根大通	USD	142.16	418,427	0.89%	11.67%	1.58	1.6%	6.8%
美国银行	USD	34.21	273,811	0.85%	9.88%	1.12	-3.6%	3.3%
花旗集团	USD	50.47	98,099	0.76%	8.83%	0.54	-2.4%	12.7%
富国银行	USD	46.78	177,477	0.71%	7.44%	1.11	0.4%	14.0%
美国合众银行	USD	47.58	72,851	1.06%	11.93%	1.66	-4.5%	9.1%
欧洲								
汇丰控股	USD	37.98	152,689	0.60%	9.22%	0.82	2.8%	21.9%
桑坦德	USD	3.75	127,402	0.59%	11.10%	0.69	8.7%	27.1%
法国巴黎银行	EUR	65.46	85,045	0.41%	11.00%	0.70	4.1%	22.9%
巴克莱	USD	8.35	32,756	0.39%	8.32%	0.40	-7.4%	10.2%
瑞银集团	USD	21.73	73,873	0.76%	14.45%	1.30	1.3%	16.4%
渣打集团	HKD	72.50	26,518	0.50%	9.28%	0.65	13.8%	25.4%
德意志银行	USD	12.25	24,904	0.35%	7.09%	0.33	-8.4%	6.3%
日本								
三菱日联金融集团	USD	7.17	92,045	-0.02%	-0.53%	0.72	-2.7%	7.5%
三井住友金融集团	USD	8.69	59,684	0.21%	4.10%	0.64	-0.8%	8.4%
瑞穗金融集团	USD	3.14	77,175	-0.05%	-1.16%	0.07	-0.6%	10.6%
香港								
中银香港	HKD	26.60	35,834	0.78%	9.54%	0.95	-2.9%	0.0%
恒生银行	HKD	127.40	31,035	0.51%	5.13%	1.32	-2.1%	-1.8%
东亚银行	HKD	11.22	3,831	0.33%	3.03%	0.31	10.1%	18.6%

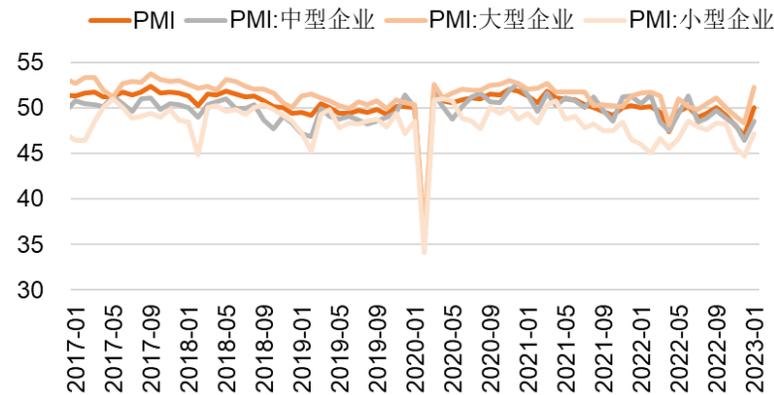
资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 收盘价截止日为2023年2月27日, 年初至今截止日为2023年2月27日

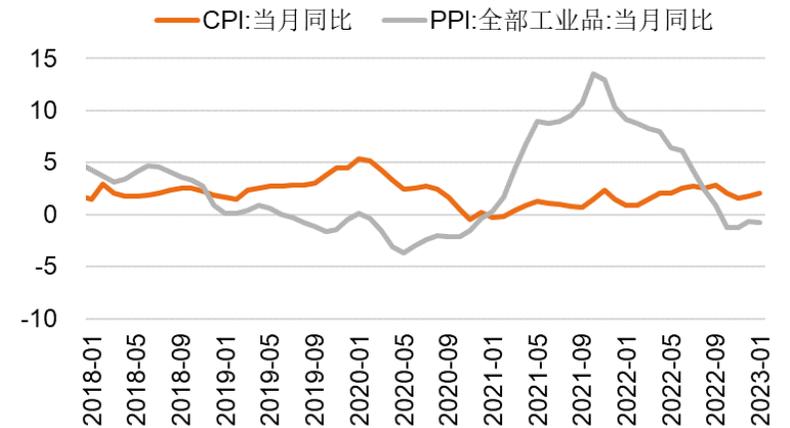
宏观经济跟踪：1月PMI重回景气区间

- 1月制造业PMI为50.1%，较上月上行3.1个百分点。其中大/中/小企业PMI分别为52.3%/48.6%/47.2%，环比上月上升4.0pct/2.2pct/2.5pct。
- CPI表现略好于预期，1月CPI同比增长2.1%，涨幅比上月扩大0.3个百分点，环比由上月持平转为上涨0.8%，源自防疫放开叠加春节带来短期的服务业供需缺口。PPI在油价的拖累下进一步走弱，1月PPI同比录得-0.8%，较22年12月回落0.1个百分点；环比下降0.4%，表现弱于季节性0.5个百分点。

◆ PMI环比上升 (%)



◆ PPI, CPI同比增速均弱于市场预期 (%)



◆ 工业增加值同比增速下降 (%)



◆ 固定资产投资增速下降 (%)



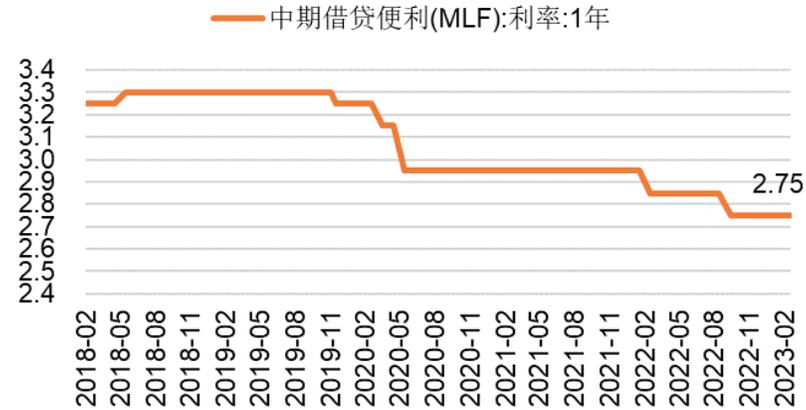
流动性追踪：市场与政策利率跟踪

➤ 政策利率方面，2月份1年期MLF利率持平为2.75%，LPR 1年期/5年期均与上月持平为3.65%/4.30%。

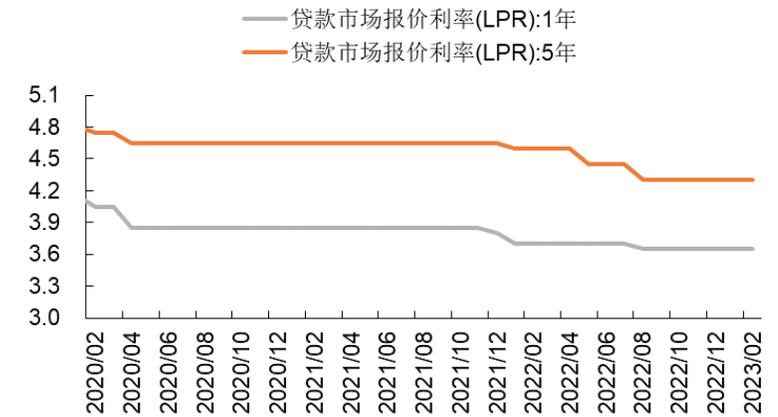
➤ 2月市场利率表现分化，银行间同业拆借利率7D较上月下降13.10bp至2.49%，银行间同业拆借利率14D/3M较上月抬升24.22bp/24.38bp至2.39%/3.17%。

➤ 2月国债收益率整体上行，1年期/10年期国债收益率分别较上月上升16.30bp/1.40bp至2.32%/2.91%。

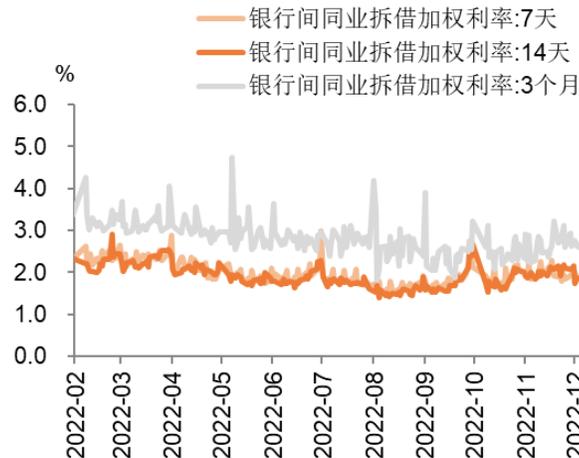
◆ 1年期MLF利率持平 (%)



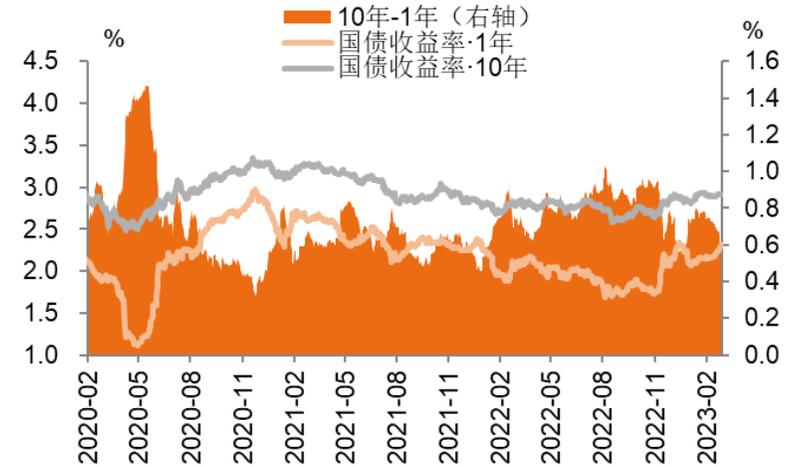
◆ 1年期、5年期LPR持平 (%)



◆ 银行间同业拆借利率 (%)



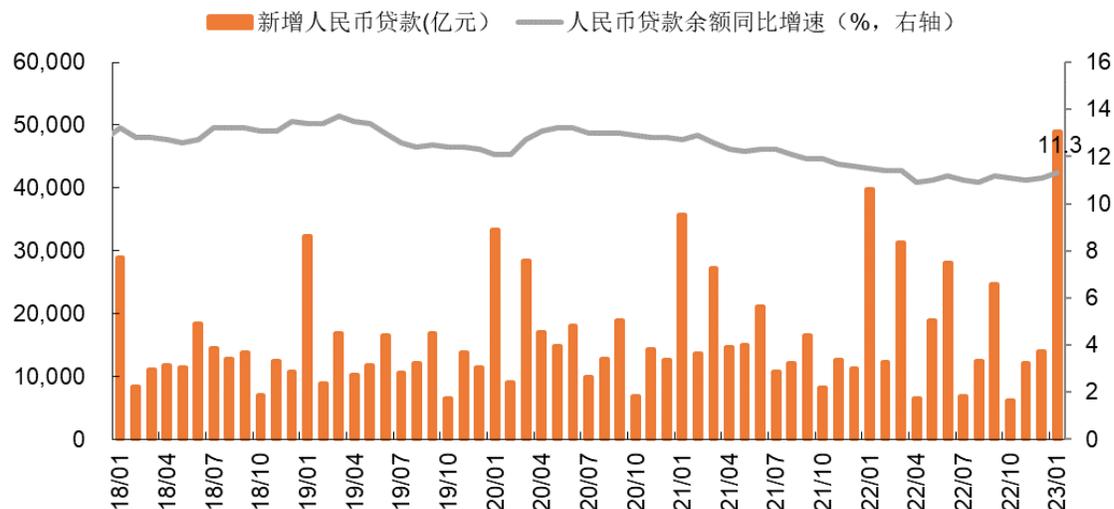
◆ 1年及10年期国债收益率 (%)



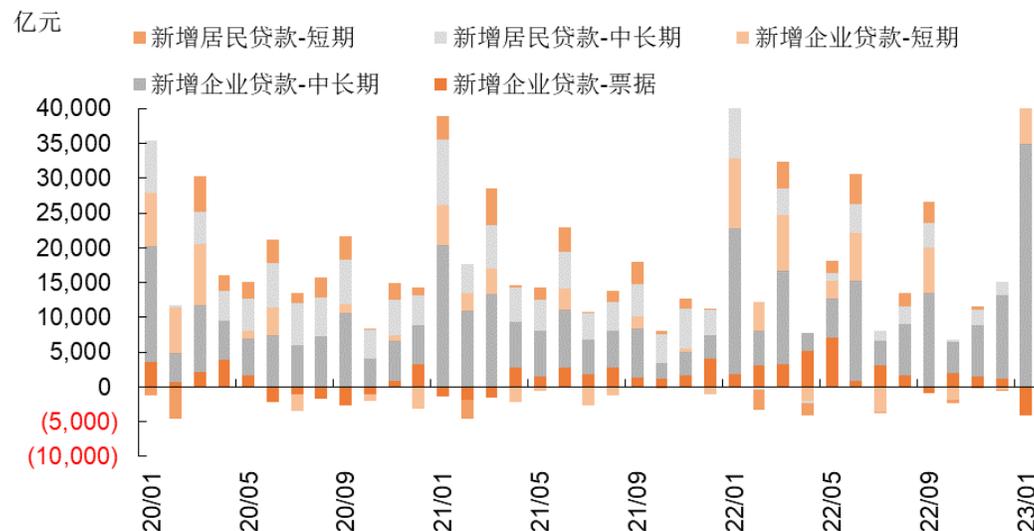
流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

在企业中长期贷款的支撑下，1月人民币贷款创历史新高。2023年1月新增人民币贷款为4.90万亿元，同比多增9200亿元，相比18年-22年同期多增14940亿元；贷款存量同比增长11.3%，较上月提升0.2个百分点。人民币信贷支撑主要在企业中长期贷款，企业短期贷款也贡献较多增量；拖累因素则是居民中长期贷款、居民短期贷款和表内票据贴现。

2023年1月新增人民币贷款4.90万亿



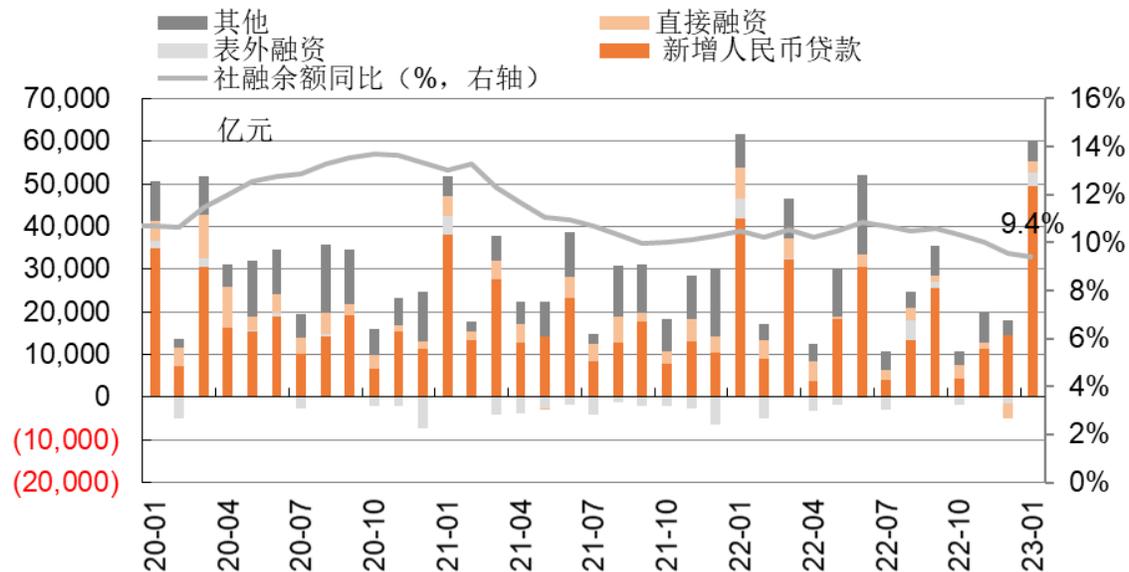
2023年1月新增贷款仍然主要由企业中长期贷款推动



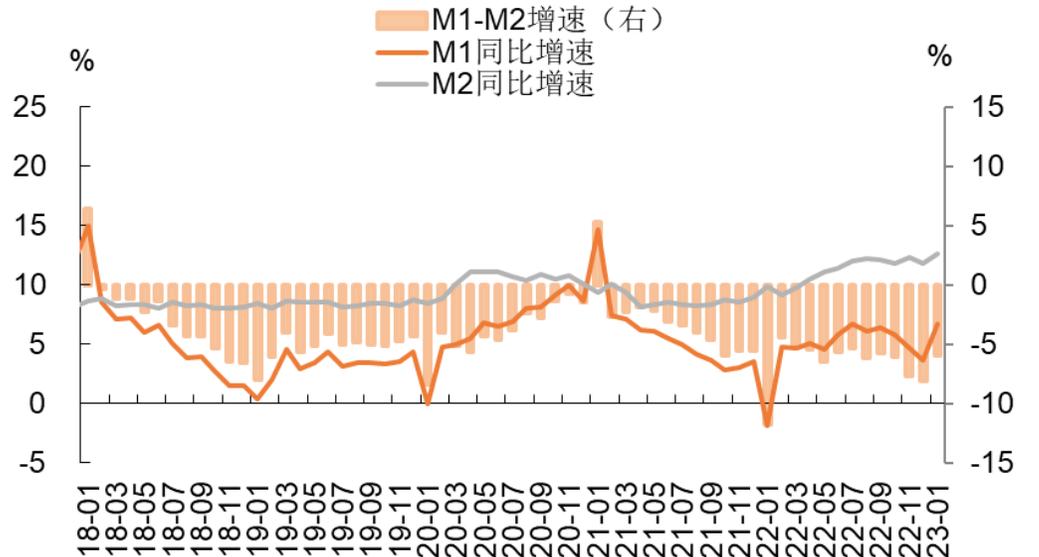
流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

➤ **新增社融超预期。**2023年1月新增社会融资规模为5.98万亿元，同比少增1959亿元，但高于市场一致预期的5.68万亿，社融存量同比增速较上月下行0.2个百分点至9.4%。从分项数据看，新增社融的主要支撑是人民币贷款投放强劲，委托、信托贷款压降趋缓也有一定帮助；新增社融的拖累因素在于政府债和企业直接融资偏弱，表外票据融资缩量。M1、M2增速同步提升，2023年1月M1同比增长6.7%，较上月提升3.0个百分点；M2同比增长12.6%，较上月提升0.8个百分点。

◆ 社融余额同比增速较上月抬升



◆ M1、M2同比增速上升



重要公告汇总

银行	公告内容
江苏银行	2月1日，江苏银行发布业绩快报，2022年归母净利润同比增长29.45%。
无锡银行	2月6日，无锡银行发布可转债发行结果公告，非公开发行A股2.89亿股，发行价格6.91元/股，募集资金约20亿元。
中信银行	2月7日，中信银行发布公告，该行控股股东中国中信有限公司将向中国中信金融控股有限公司无偿划转其持有的该行A股股份289.39亿股和H股股份24.68亿股，合计314.07亿股股份，占该行总股本的64.18%。
上海银行	2月8日，上海银行发布公告称，董事会审议通过，同意给予上海联和投资有限公司不超过人民币37亿元授信额度，额度有效期2年；同意给予上海垣信卫星科技有限公司不超过等值人民币16亿元授信额度，额度有效期3年。
杭州银行	2月8日，杭州银行发布公告称，董事会选举虞利明为公司副董事长。 2月14日，杭州银行发布业绩快报，2022年归母净利润同比增长26.1%。
瑞丰银行	2月9日，瑞丰银行发布公告称，本次股票增持计划已实施完成。本次增持计划实施期间，时任董事(独立董事除外)、高级管理人员以集中竞价的交易方式累计增持本行股份74.1万股，占本行总股本的0.05%，累计增持金额522.73万元。
浙商银行	2月13日，浙商银行发布公告称A股配股申请获得证监会审核通过。
邮储银行	2月13日，邮储银行发布公告称非公开发行A股股票申请获得证监会审核通过。
郑州银行	2月14日，郑州银行公告称拟出资收购中牟村银，收购总价约为其净资产的0.6%。
长沙银行	2月14日，长沙银行发布公告称其股东新华联建设持有的3.46%的股份以司法拍卖方式转移给长沙市投资控股有限公司，过户完成后，后者持有股份为3.69%。
兰州银行	2月14日，兰州银行公告期其股东华邦集团将持有的0.72%的股份进行质押。 2月15日，兰州银行发布公告称，股东华邦控股集团有限公司向甘肃金控融资担保集团股份有限公司合计质押4100.0万股，占总股本0.72%。
沪农商行	2月14日，沪农商行公告称增持长江联合金融租赁有限公司股权获银保监局批准。
招商银行	2月16日，招商银行公告，公司董事会审议通过了《关于发行资本债券的议案》，发行规模不超过等值人民币1070亿元。
邮储银行	2月16日，邮储银行非公开发行A股股票获证监会批准。
齐鲁银行	2月16日，齐鲁银行董事长黄家栋因年龄原因辞去董事长职务。
兴业银行	2月27日，兴业银行公告称拟投资68.8亿元于贵州省贵安新区建设数据中心。
苏州银行	2月27日，苏州银行公告称选举崔庆军为新任董事长。

个股推荐：长沙银行

► **零售转型初显成效，深耕本土基础夯实。**长沙银行作为深耕湖南的优质本土城商行，依托传统政务金融优势，对公零售双发力，已经成长为中西部城商行的主要代表，在对公、盈利能力等方面领跑同业可比银行。自2020年资产结构调整完成以来公司资产质量稳中向好，历史包袱不断出清，叠加公司县域金融和地方发展战略的持续推进，预计公司未来经营质量逐步改善。此外，公司110亿可转债发行计划正有序推进中，资本的夯实将为公司长期发展增添砝码。目前公司股价对应22-24年PB分别为0.6x/0.5x/0.5x，公司目前安全边际充分、股权风险化解以及基本面的持续向好，估值空间有望逐步修复。

长沙银行盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	18,022	20,868	23,010	25,721	28,778
YOY (%)	6.0	15.8	10.3	11.8	11.9
净利润(百万元)	5,338	6,304	6,905	7,808	8,904
YOY (%)	5.1	18.1	9.5	13.1	14.0
ROE (%)	14.6	14.4	13.4	13.7	14.0
EPS(摊薄/元)	1.33	1.57	1.72	1.94	2.21
P/E(倍)	6.1	5.1	4.7	4.1	3.6
P/B(倍)	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5

个股推荐：苏州银行

- **区域禀赋突出，改革提质增效。**苏州银行资产质量处于同业优异水平，苏州地区良好的区域环境将持续支撑信贷需求的旺盛，公司人员与网点的加速扩张也有助于揽储和财富管理竞争力的增强，伴随大零售转型和事业部改革的持续推进，公司盈利能力有望进一步提升。

◆ 苏州银行盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10,305	10,764	11,913	13,636	15,701
YOY (%)	10.0	4.5	10.7	14.5	15.1
净利润(百万元)	2,572	3,107	3,948	4,881	5,902
YOY (%)	4.0	20.8	27.1	23.6	20.9
ROE (%)	8.9	10.0	11.8	13.5	15.0
EPS(摊薄/元)	0.70	0.85	1.08	1.33	1.61
P/E(倍)	10.7	8.9	7.0	5.6	4.7
P/B(倍)	0.8	0.9	0.8	0.7	0.7

个股推荐：江苏银行

- 看好公司区位红利与转型红利的持续释放。江苏银行位列国内城商行第一梯队，良好的区位为公司业务的快速发展打下良好基础。过去两年随着公司新5年战略规划的稳步推进，江苏银行一方面扎实深耕本土，另一方面积极推动零售转型，盈利能力和盈利质量全方位提升，位于对标同业前列。

江苏银行盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	52,000	63,732	73,334	83,462	95,152
YOY (%)	15.7	22.6	15.1	13.8	14.0
净利润(百万元)	15,066	19,694	25,273	30,356	35,951
YOY (%)	3.1	30.7	28.3	20.1	18.4
ROE (%)	12.3	13.8	16.2	17.7	18.7
EPS(摊薄/元)	1.02	1.33	1.71	2.06	2.43
P/E(倍)	7.0	5.4	4.2	3.5	3.0
P/B(倍)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.5

个股推荐：成都银行

- 享区域资源禀赋，看好估值抬升。成都银行作为一家根植成都地区的城商行，成渝双城经济圈战略升级，公司未来的发展潜力值得期待。目前公司股价对应22-24年PB分别为1.0x/0.9x/0.8x，考虑到公司区域资源禀赋带来的成长性和资产质量优势，我们看好公司估值溢价的持续和抬升空间。

成都银行盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	14,600	17,891	20,939	24,607	28,885
YOY(%)	14.7	22.5	17.0	17.5	17.4
净利润(百万元)	6,025	7,831	9,634	11,414	13,475
YOY(%)	8.5	30.0	23.0	18.5	18.1
ROE(%)	15.9	18.2	19.5	20.1	20.5
EPS(摊薄/元)	1.61	2.10	2.58	3.06	3.61
P/E(倍)	8.9	6.9	5.6	4.7	4.0
P/B(倍)	1.3	1.1	1.0	0.9	0.8

个股推荐：招商银行

- **竞争优势稳固，零售复苏支撑龙头估值修复。**招行作为业内最具代表性的零售银行，我们认为后续将充分受益于疫情防控和地产政策转向下的零售复苏，22年以来公司盈利和资产质量方面受到一定扰动，但从长期视角招行的零售竞争优势依然稳固，公司盈利能力始终领先同业，而前瞻性战略布局也成为多年来估值溢价的主要原因。同时我们认为国内财富管理市场长期向好的趋势并未转变，招行作为国内财富管理龙头，着力于打造大财富管理价值循环链的业务模式，未来公司财富管理优势有望不断强化。

招商银行盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	286,891	326,873	359,547	394,943	434,011
YOY (%)	7.4	13.9	10.0	9.8	9.9
净利润(百万元)	97,342	119,922	141,657	167,321	192,744
YOY (%)	4.8	23.2	18.1	18.1	15.2
ROE (%)	16.0	17.5	18.2	19.1	19.4
EPS(摊薄/元)	3.86	4.76	5.62	6.63	7.64
P/E(倍)	9.7	7.8	6.6	5.6	4.9
P/B(倍)	1.5	1.3	1.1	1.0	0.9

个股推荐：邮储银行

- **零售转型初见成效，看好估值修复。**邮储银行作为唯一一家定位零售银行的国有大行，凭借“自营+代理”的独特模式、领先的网点数量、在县域和中西部地区的区位优势，负债端优势稳固，客户基础扎实。目前公司继续坚持零售主导、批发协同，促进“新零售”提质升级，促进中收保持强劲增长，利于公司维持发展韧性。此外，公司定增募资450亿申请获证监会核准，有助于打开公司未来规模扩张的空间。

邮储银行盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	286,010	318,633	353,658	387,675	425,970
YOY(%)	3.5	11.4	11.0	9.6	9.9
净利润(百万元)	64,199	76,170	88,249	100,958	115,458
YOY(%)	5.4	18.6	15.9	14.4	14.4
ROE(%)	12.3	12.9	13.3	14.0	14.5
EPS(摊薄/元)	0.69	0.82	0.96	1.09	1.25
P/E(倍)	6.5	5.5	4.7	4.1	3.6
P/B(倍)	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4

风险提示



风险提示

- 1) **宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。** 银行受宏观经济波动影响较大，宏观经济走势将对企业的经营状况，尤其是偿债能力带来显著影响，从而对银行的资产质量带来波动。当前国内经济正处于恢复期，但疫情的发展仍有较大不确定性，如若未来疫情再度恶化导致国内复工复产进程受到拖累，银行业的资产质量也将存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。
- 2) **利率下行导致行业息差收窄超预期。** 疫情以来监管当局采取了一系列金融支持政策帮扶企业，银行资产端利率显著下行。未来如若政策力度持续加大，利率下行将对银行的息差带来负面冲击。
- 3) **房企现金流压力加大引发信用风险抬升。** 2021年以来“三道红线”叠加地产融资的严监管，部分房企出现了信用违约事件。未来如若监管保持从严，可能进一步提升部分房企的现金流压力，从而对银行的资产质量带来扰动。

平安证券研究所 银行&金融科技研究团队

分析师	邮箱	资格类型	资格编号
袁喆奇	YUANZHEQI052@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520080003
研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
黄韦涵	HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060121070072

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。