

增持
(维持)

00005.HK 汇丰控股

港股通 (沪、深)

业绩强韧，拟展开 30 亿美金回购计划

2024 年 08 月 02 日

市场数据

数据日期 2024.08.01

收盘价 (港元)	68.25
总股本 (亿股)	185.2
总市值 (亿港元)	12,639
净资产 (亿美元)	1,832.9
总资产 (亿美元)	29,750
每股净资产 (美元)	8.97

数据来源: Wind, 公司财报

相关报告

《净利息收益率提升，派息+回购回馈股东》海外公司跟踪报告
(评级) _20240224

海外金融研究

分析师:

张博

zhangboyjs@xyzq.com.cn

SFC:BMM189

SAC: S0190519060002

投资要点

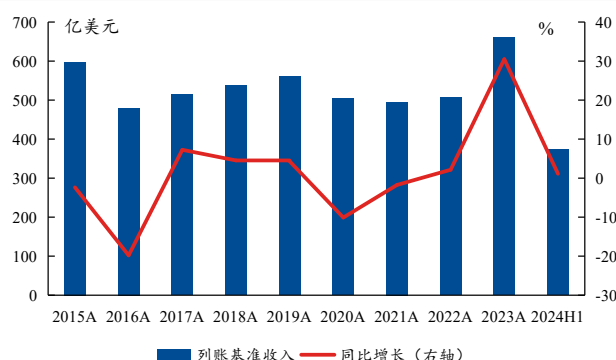
- **我们的观点:** 公司提出 2024 年及 2025 年均实现约 15% 的平均有形股本回报率 (不包括须予注意项目的影响)。根据公司财报发布日预测, 预期 2024 年银行业务净利息收益约为 430 亿美元; 预计 2024 年预期信贷损失计提占贷款总额平均值的百分比将介乎 30-40 个基点的中期规划范围 (包括转拨至持作出售用途的客户贷款结欠)。公司 2024 年的目标派息率维持 50%。同时, 公司宣布展开最长达 30 亿美元的进一步股份回购, 预期于三个月内完成, 建议投资者关注。
- **2024H1 收入同比微增:** 2024 年上半年, 公司除税前利润为 216 亿美元, 与 2023 年上半年相比表现稳定。当中包括出售加拿大银行业务的 48 亿美元增益, 但部分被上半年宣布与计划出售阿根廷银行业务相关的 12 亿美元减值所抵销。汇丰控股收入增加 4 亿美元至 373 亿美元, 增幅为 1%, 当中包括上述收购和出售的影响, 主要由银行业务净利息收益增加所推动。公司以年率计之平均有形股本回报率为 21.4%, 不计及须予注意项目则为 17%。上半年营业支出为 163 亿美元, 较 2023 年增加约 5%, 主要原因是科技成本 (包括相关投资) 增加、通胀压力以及与表现挂钩酬劳之应计阶段与 2023 年相比有所不同。按目标基准计算, 营业支出较去年同期增加 7%。公司董事会已通过派发第二次股息每股 0.1 美元, 并拟展开最长达 30 亿美元的股份回购, 预计于三个月内完成。
- **展望:** 汇丰控股 2024 年上半年的预期信贷损失及其他信贷减值准备为 11 亿美元, 较 2023 年上半年减少 3 亿美元。公司预计, 2024 年预期信贷损失占贷款总额平均值的百分比将重返 30-40 个基点的中期规划范围。受益于公司上半年银行业务净利息收益表现及净利息收益前景改善, 公司将 2024 年银行业务净利息收益指引从至少 410 亿美元上调至约 430 亿美元。公司预期 2024 年对比 2023 年的成本增幅指引维持大约 5%。
- **风险提示:** 1) 全球经济下行或地域冲突导致息差收窄; 2) 亚太地区业务发展不及预期; 3) 欧洲及北美地区业务大幅下滑; 4) 公司欧洲地区资产质量大幅下降; 5) 公司经营风险。

主要财务指标

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入总额(亿美元)	661	677	697	710
同比增长(%)	30.5	2.5	3.0	1.9
归属公司普通股股东年度溢利(亿美元)	224	229	240	253
同比增长(%)	56.4	1.9	4.9	5.5
每股收益 (美元)	1.15	1.22	1.29	1.36
每股派息 (美元)	0.61	0.81	0.64	0.68

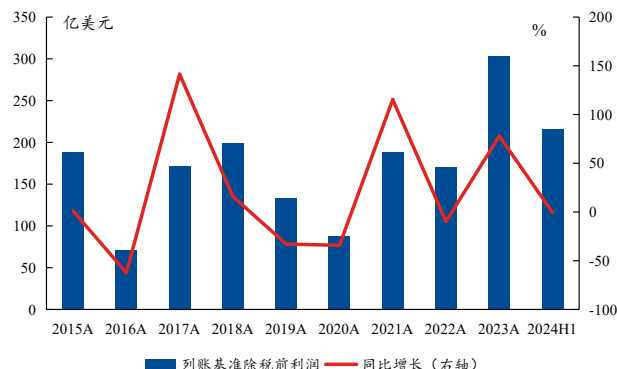
来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 1、HSBC 列账基准收入



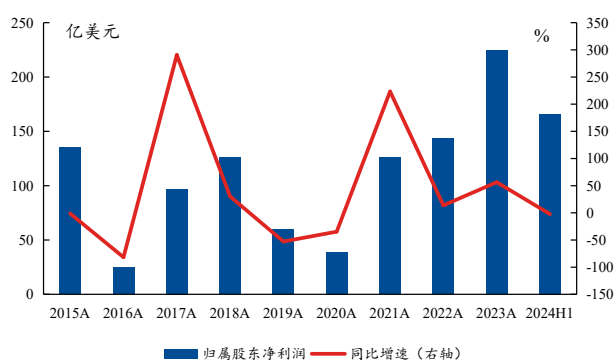
资料来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、HSBC 列账基准除税前利润



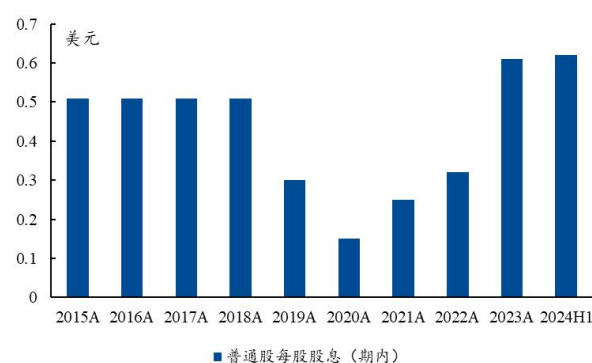
资料来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、公司归属股东净利润及同比增速



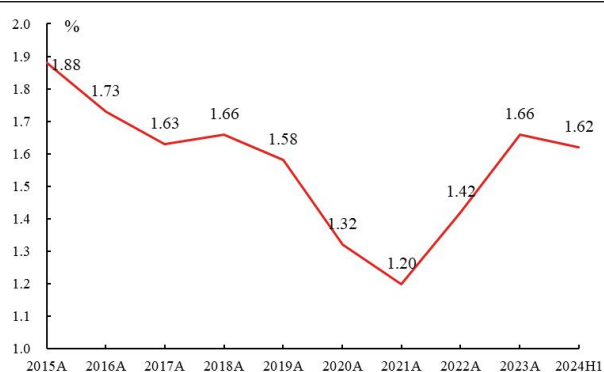
资料来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、公司每股普通股股息（期内）



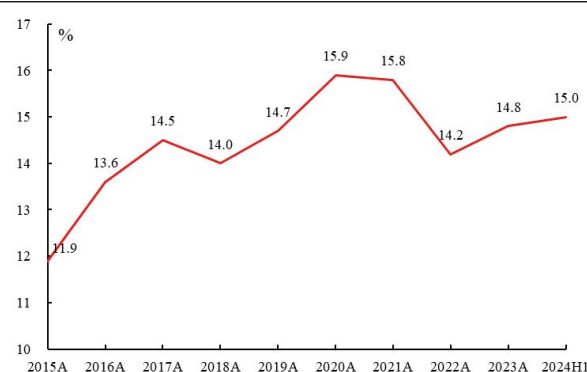
资料来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

图 5、HSBC 净利息收益率



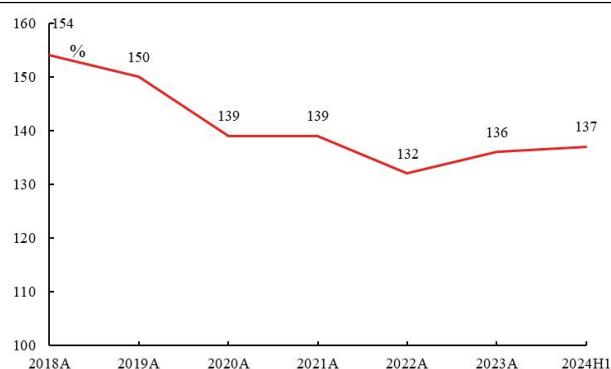
资料来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、HSBC 普通股一级资本比率



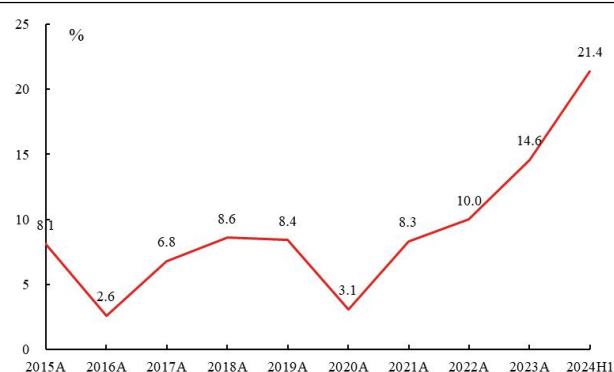
资料来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

图 7、HSBC 流动资金覆盖率



资料来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

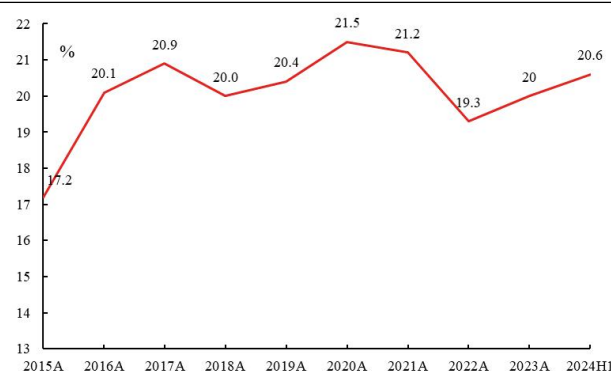
图 8、HSBC 有形股本回报率



资料来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

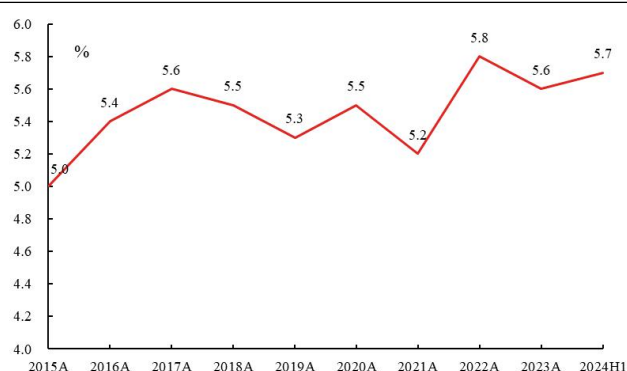
*注：2024H1 数据为年率

图 9、HSBC 总资本比率



资料来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

图 10、HSBC 杠杆比率



资料来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

- **风险提示：**1) 全球经济下行或地域冲突导致息差收窄；2) 亚太地区业务发展不及预期；3) 欧洲及北美地区大幅下滑；4) 公司欧洲地区资产质量大幅下降；5) 公司经营风险。

附表

资产负债表

单位: 亿美元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资产	30,387	31,496	32,570	33,681
向其他银行托收中之项目	63	46	47	49
商誉及无形资产	125	125	125	125
指定及其他强制性按公允价值计入损益之金融资产	273	271	268	261
衍生工具	2,297	2,325	2,362	2,443
同业贷款	2,892	2,867	2,913	3,013
客户贷款	1,106	1,085	1,102	1,140
客户贷款	9,385	10,028	11,023	11,888
同业贷款	1,129	1,215	945	977
现金及于中央银行之结余	2,859	2,536	2,437	2,033
总负债	28,461	29,468	30,398	31,357
客户账款	16,116	17,076	17,681	18,239
同业存放	732	712	737	760
指定按公允价值列账之金融负债	1,414	1,495	1,531	1,583
衍生工具	2,348	2,317	2,373	2,453
应计项目、递延收益及其他负债	1,366	1,281	1,326	1,368
准备	17	30	31	33
本期税项负债	27.8	10.7	11.2	11.8
递延所得税负债	12	9	10	10
保留盈利	1,521	1,609	1,740	1,878
其他股权工具	177	177	177	177
少数股东权益	73	86	100	114
总权益	1,926	2,027	2,172	2,324
负债及权益合计	30,387	31,496	32,570	33,681

现金流量表

单位: 亿美元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
年度税前溢利	303	316	331	348
同业及客户贷款之变动	-141	940	630	581
同业存放及客户款项之变动	450	-729	-725	-897
反向回购协议 (非交易用途) 之变动	-21	-343	-68	-100
回购协议 (非交易用途) 之变动	434	73	43	63
已付税项	-41.2	-68.4	-71.7	-72.6
经营业务所产生的现金净额	391	83	149	-128
投资活动所产生的现金净额	-629	-255	-128	-150
融资活动所产生的现金流净额	-176	-152	-120	-127
现金及现金等价物增加净额	-414	-323	-99	-404
年初现金及现金等价物	5,217	4,909	4,596	4,497
年末现金及现金等价物	4,909	4,596	4,497	4,093

资料来源: 公司财报, 兴业证券经济与金融研究院整理及预测

利润表

单位: 亿美元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入总额	661	677	697	710
净利息收益	358	373	384	400
费用收益净额	118	124	134	145
投资收益	245	235	231	214
雇员报酬及福利	-182	-215	-216	-206
一般及行政开支	-104	-121	-121	-123
应占联营及合营公司利润	28.1	27.2	26.9	26.4
税前溢利	303	316	331	348
税项支出	-58	-63	-66	-70
年度溢利	246	253	265	279
非控股股东应占溢利	10.3	13.1	13.8	14.5
归属公司股东年度溢利	224	229	240	253
EPS (基本, 美元)	1.15	1.22	1.29	1.36
每股派息 (美元)	0.61	0.81	0.64	0.68

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性(%)				
营业收入总额同比增速	30.5	2.5	3.0	1.9
生息资产同比增速	1.7	8.2	5.6	6.7
投资资产同比增速	9.1	2.6	2.4	3.4
归属公司普通股股东净利润同比增速	56.4	1.9	4.9	5.5
利息收益率	2.8	2.8	2.7	2.6
偿债能力(%)				
资产负债率	93.7	93.6	93.3	93.1
营运能力(%)				
ROA	0.74	0.73	0.74	0.75
ROE	13.71	13.30	13.13	12.91
每股资料(美元)				
每股收益 (EPS)	1.15	1.22	1.29	1.36
每股净资产	9.5	10.4	11.1	11.8
估值比率(倍)				
PB	0.92	0.84	0.79	0.74

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyjq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与 JinJiang Road & Bridge Construction Development Co Ltd.、成都经开资产管理股份有限公司、义乌市国有资本运营有限公司、Chouzhou International Investment Ltd.、宝应县开发投资有限公司、中泰证券、中泰金融国际有限公司、中泰国际财务英属维尔京群岛有限公司、杭州上城区城市建设投资集团有限公司、巨星传奇集团有限公司、湖州市城市投资发展集团有限公司、重庆大足实业发展集团有限公司、江西省金融资产管理股份有限公司、成都新津城市产业发展集团有限公司、珠海华发集团有限公司、华发投控2022年第一期有限公司、海盐县国有资产经营有限公司、海盐海滨有限公司、平安国际融资租赁有限公司、湖北农谷实业集团有限责任公司、湖州经开投资发展集团有限公司、环太湖国际投资有限公司、泰安市城市发展投资有限公司、Taishan City Investment Co.,Ltd.、益阳市赫山区发展集团有限公司、佛山市高明建设投资集团有限公司、重庆巴洲文化旅游产业集团有限公司、高密市交运天然气有限公司、上海中南金石企业管理有限公司、淮北绿金产业投资股份有限公司、厦门国贸控股集团集团有限公司、国贸控股（香港）投资有限公司、中国国新控股有限责任公司、国晶资本(BVI)有限公司、中原资产管理有限公司、中原大禹国际(BVI)有限公司、南京溧水经济技术开发区集团有限公司、溧源国际有限公司、多想云控股有限公司、成都中法生态园投资发展有限公司、桐庐县国有资产投资经营有限公司、润歌互动有限公司、政金金融国际（BVI）有限公司、济南市中财金投资集团有限公司、百德医疗投资控股有限公司、江苏省溧阳高新区控股集团有限公司、江苏中关村控股集团（国际）有限公司、连云港港口集团、山海（香港）国际投资有限公司、漳州圆山发展有限公司、镇江交通产业集团有限公司、Higher Key Management Limited、广州产业投资基金管理有限公司、淮安市交通控股集团有限公司、恒源国际发展有限公司、建发国际集团、四海国际投资有限公司、商丘市发展投资集团有限公司、江苏瑞科生物技术股份有限公司、青岛市即墨区城市开发投资有限公司、交运燃气有限公司、中南高科产业集团有限公司、中国景大教育集团控股有限公司、福建省蓝深环保技术股份有限公司、重庆农村商业银行股份有限公司、重庆市万盛工业园区开发建设有限公司、湖北光谷东国有资本投资运营集团有限公司、湖北新钢都城市投资发展集团有限公司、厦门国际投资有限公司、无锡市太湖新城资产经营管理有限公司、江苏句容投资集团有限公司、漳州市九龙江集团有限公司、Yi Bright International Limited、临沂城市建设投资集团有限公司、云南省能源投资集团有限公司、Yunnan Energy Investment Overseas Finance Company Limited、杭州钱塘新区建设投资集团有限公司、乌鲁木齐高新投资发展集团有限公司、CMS International Gemstone Limited.、招商证券国际有限公司、中国光大银行、台州市城市建设投资发展集团有限公司、合肥市产业投资控股（集团）有限公司、XianJin Industry Investment Company Limited、SDOE Development I Company Limited、山东海洋集团有限公司、孝感市高创投资有限公司、武汉葛化集团有限公司、杭州上城区城市建设综合开发有限公司、Zhejiang Baron BVI Co Ltd.、江苏华靖资产经营有限公司、常德市城市建设投资集团有限公司、上饶市城市建设投资开发集团有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、济南舜通国际有限公司、济南轨道交通集团有限公司、仪征市城市国有资产投资发展（集团）有限公司、广西金融投资集团有限公司、广西投资集团有限公司、福建漳龙集团有限公司、青岛国信发展（集团）有限责任公司、常德市城市发展集团有限公司、郴州市福天建设发展有限公司、扬州江淮建设发展有限公司、济南天桥产业发展集团有限公司、成都东进漳州新城投资集团有限公司、平潭综合实验区城市发展集团有限公司、陕西榆神能源开发建设集团有限公司、福建漳州城投集团有限公司、澳门国际银行股份有限公司、大丰银行股份有限公司、升辉清洁集团控股有限公司、BPHL Capital Management LTD、北京建设(控股)有限公司、北京控股集团有限公司、香港一联科技有限公司、镇江国有投资控股集团有限公司、苏州苏高新集团有限公司、SND International Bvi Co Ltd、广州开发区控股集团有限公司、泸州航空发展投资集团有限公司、济南城市建设集团有限公司、Jinan Urban Construction International Investment Co., Limited、龙川海外投资有限公司、泰兴市润嘉控股有限公司、宁乡市水务建设投资有限公司、华通国际投资控股有限公司、青岛华通国有资本投资运营集团有限公司、四川简州空港农业投资发展集团有限公司、永州市零陵资产经营

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

有限责任公司、浙江省新昌县投资发展集团有限公司、金龙山实业(英属维尔京群岛)有限公司、济南章丘控股集团有限公司、Shenghai Investment Co., Limited、青岛军民融合发展集团有限公司、华信药业(香港)有限公司、泰州华信药业投资有限公司、泸州白酒产业发展投资集团有限公司、天风证券、三明市城市建设发展集团有限公司、Zhejiang Anji Construction Development Hong Kong Co Ltd、浙江安吉国控建设发展集团有限公司、陕西金融资产管理股份有限公司、湘潭振湘国有资产经营投资有限公司、曲阜兴达投资发展有限公司、沂晟国际有限公司、临沂市城市建设投资集团有限公司、长沙蓝月谷智造产业投资有限公司、科学城(广州)投资集团有限公司、海垦国际资本(香港)有限公司、海南省农垦投资控股集团有限公司、阜宁县城发控股集团有限公司、菏泽财金投资集团有限公司、鹤山市国有资产经营有限公司、四川纳兴实业集团有限公司、水发集团有限公司、淮北市公用事业资产运营有限公司、茂名港集团有限公司、江苏圣信生物医药股份有限公司、浙江钱塘江投资开发有限公司、众创(香港)科技有限公司、海通恒信、HAITONG UT BRILLIANT LIMITED、Vertex Capital Investment Limited、五矿地产有限公司、南平武夷集团有限公司、南平武夷发展集团有限公司、洛阳国苑投资控股集团有限公司、南昌金开集团有限公司、JinJiang Road & Bridge Construction Development Co Ltd、福建省晋江市建设投资控股集团有限公司、江苏海晟控股集团有限公司、RONGHE INTERNATIONAL INDUSTRY CO., LTD、青岛西海岸新区融合控股集团有限公司、淄博市城市资产运营集团有限公司、威海城市投资集团有限公司、平度市城市开发集团有限公司、舟山普陀城投开发建设有限公司、海纳城投国际控股有限公司、上海浦东发展银行股份有限公司香港分行、新希望集团有限公司、三明市城市建设投资集团、南安市发展投资集团有限公司、宜都市国有资产投资运营控股集团有限公司、淮南建设发展控股(集团)有限公司、济南高新控股集团有限公司、济高国际(开曼)投资发展有限公司、莆田市国有资产投资集团有限责任公司、洛阳国晟投资控股集团有限公司、潍坊市城区西部投资发展集团有限公司、高邮市水务产业投资集团有限公司、上饶创新发展产业投资集团有限公司、泰州东方中国医药城控股集团有限公司、安吉七彩灵峰乡村旅游投资有限公司、乌鲁木齐经济技术开发区建发国有资本投资运营(集团)有限公司、福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司、上饶投资控股集团有限公司、上饶投资控股国际有限公司、海宁市城市发展投资集团有限公司、盐城东方投资开发集团有限公司、东方资本有限公司、CICC Hong Kong Finance 2016 MTN Limited、集友银行有限公司、济南历城控股集团有限公司、历城国际发展有限公司、光大银行、杭州上城区国有资本运营集团有限公司、都江堰市城乡建设集团有限公司、成都温江兴蓉西城市运营集团有限公司、漳州市交通发展集团有限公司、中国国际金融股份有限公司、天风国际证券集团有限公司、TFI Overseas Investment Limited、工商银行、株洲高科集团有限公司、滨州市财金投资集团有限公司、滨州财金国际有限公司、泰兴市港口集团有限公司、南阳交通控股集团有限公司、江苏叠石桥家纺产业集团有限公司、十堰城市运营集团有限公司、宜宾市新兴产业投资集团有限公司、湖州吴兴城市投资发展集团有限公司、WUXING CITY INVESTMENT HK COMPANY LIMITED、Haitian (BVI) International Investment Development Limited、青岛国信(发展)集团有限责任公司、MINGHU INTERNATIONAL (BVI) INVESTMENT DEVELOPMENT CO., LIMITED、济南历下控股集团有限公司、Zhongyuan Zhicheng Co., Ltd、中原豫资投资控股集团有限公司、福建省晋江建控投资控股集团有限公司、JINJIANG ROAD AND BRIDGE CONSTRUCTION & DEVELOPMENT CO., LTD、武汉有机控股有限公司、Jinjiang Road and Bridge Construction & Development Co., Ltd、重庆新双圈城市建设开发有限公司、九江银行、青岛胶州湾发展集团有限公司、无锡市交通产业集团有限公司、海翼(香港)有限公司、保定市国控集团有限责任公司、泉州城建集团有限公司、Coastal Emerald Limited、山东高速集团、赣州建控投资控股集团有限公司、湖南省汨罗江控股集团有限公司、湖南省融资担保集团有限公司、万晟国际(维尔京)有限公司、中原国际发展(BVI)有限公司、河南投资集团有限公司、China Cinda 2020 I Management Ltd、中国信达(香港)控股有限公司、贵阳发展投资集团有限公司、重庆兴农融资担保集团有限公司、荆州市城市发展控股集团有限公司、成都空港城市发展集团有限公司、南洋商业银行有限公司、许昌市投资集团有限公司、江苏双湖投资控股集团有限公司、四川西南发展控股集团有限公司、China Great Wall International Holdings III Ltd、中国长城资产(国际)控股有限公司、湖州南浔旅游投资发展集团有限公司、南京银行、淄博市城市资产运营集团有限公司有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上 海	北 京
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元
邮编：200135	邮编：100020
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn
深 圳	香 港（兴证国际）
地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼	地址：香港德辅道中199号无限极广场32楼全层
邮编：518035	传真：（852）35095929
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：ir@xyzq.com.hk