

2024年08月16日  
平安银行(000001.SZ)

SDIC

公司动态分析

证券研究报告

全国性股份制银行III

投资评级

**买入-A**  
**维持评级**

6个月目标价

13元

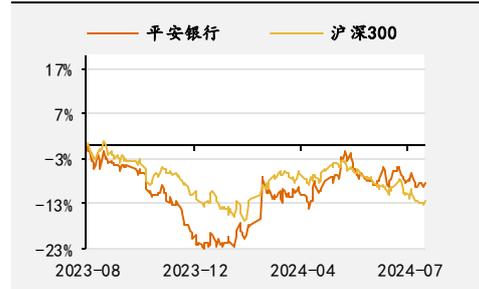
股价(2024-08-15)

10.03元

交易数据

总市值(百万元)	194,641.36
流通市值(百万元)	194,637.64
总股本(百万股)	19,405.92
流通股本(百万股)	19,405.55
12个月价格区间	9.03/11.73元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.0	0.4	-1.4
绝对收益	-2.9	-7.4	-14.5

李双 分析师

SAC 执业证书编号: S1450520070001

lishuang1@essence.com.cn

相关报告

结构调整进行时——平安银行 2024 年一季报点评	2024-04-20
基本面寻底——平安银行 2023 年报点评	2024-03-15
净息差收窄带动业绩增长放缓——平安银行 2023 年三季报点评	2023-10-25
净息差承压，中收是亮点——平安银行 2023 年中报点评	2023-08-24
基本符合预期，静待复苏——平安银行 2023 年一季报点评	2023-04-24

## 重塑资产负债表——平安银行 2024 年中报点评

■ **事件**：平安银行公布 2024 年中报，营收增速为-12.95%（一季度为-14.03%），拨备前利润增速为-14.25%（一季度为-14.96%），归母净利润增速为 1.94%（一季度为 2.26%），当前平安银行仍在重塑资产负债表，这对营收增速的压力继续体现，市场对此已有一定预期，我们点评如下：

■ **今年二季度**，平安银行归母净利润增速为 1.5%，主要依靠计提拨备同比减少、非息收入增长所驱动，而净息差同比大幅收窄则对业绩增长形成拖累。

■ **规模扩张速度持续放缓**。今年二季度，平安银行生息资产（日均余额口径）同比增长 1.37%，较 24Q1 增速下降 0.64 个百分点，其中信贷增速延续此前下行的趋势，并且今年以来非信贷类资产（日均余额口径）并未有显著增加，众多中小银行今年在信贷投放不及预期的阶段，适当增加金融投资配置力度，进而扩充资产规模，但平安银行并未选择依靠债券类资产扩张的路径，而是重塑资产负债表，具体来看：

①平安银行二季度单季新增贷款（季末时点数）-686 亿元，但日均余额口径的新增信贷为 142 亿元，与去年同期相比均明显偏弱，从结构来看，一般对公贷款投放非常不错，较去年同期显著多增，主要受益于制造业、科技企业、绿色金融等实体领域贷款实现较好增长；同时大幅压降低收益的票据贴现；零售信贷仍在主动调整结构，实现“量、价、风险”的再平衡。二季度日均余额口径与期末时点数口径下的新增零售信贷均为负值，并且连续三个季度压降零售贷款。

②从零售信贷结构来看，风险相对较高的信用卡、消费贷、经营贷余额均持续收缩，仅住房按揭贷款小幅增长，当前平安银行对零售信贷的经营策略主要是加大住房按揭、持证抵押、新能源汽车等相对低风险贷款的投放，并实现客群结构从中高风险向低风险转移，扩大优质客户占比。

③展望未来，平安银行聚焦“调结构、提质量、增效益”三大方向，并且调结构放在首位，这或许意味着其资产负债表重塑的过程仍在进行时。

■ **净息差环比继续承压**。今年二季度平安银行单季净息差为 1.91%，环比下降 10bps，同比下降 56bps，对净利息收入增长形成明显拖累，具体来看：

①**资产端收益率环比下降 19bps**。今年二季度平安银行生息资产收益率为 4.06%，环比降幅为 19bps，进一步走阔，其中金融投资、存放央行资产收益率大致平稳，同业资产收益率环比下降 12bps 至 2.86%，贷款收益率环比下降 29bps，是资产收益率下行的主要拖累因素，

在 LPR 下行、有效融资需求偏弱、客群与资产结构调整的影响下，各类型贷款利率均明显下降。这既有行业共性，也有平安银行主动调整的影响因素。

②**负债端成本改善 10bps**。今年二季度平安银行计息负债成本率为 2.2%，较一季度下降 10bps，主要受益于同业负债成本明显下降以及存款成本下行。其中存款结构依然延续定期化趋势，但受益于存款挂牌利率下行、规范手工补息，各项存款付息率均有所改善，特别是对公活期与对公定期存款成本下降幅度较大。

③**展望未来**，在重定价以及有效信贷需求偏弱的影响下，预计银行资产端收益率仍将承压，叠加平安银行资产结构调整，其资产利率下行幅度可能较银行业平均下行幅度略偏大；同时，其存款成本预计仍有改善空间，综合考虑资产负债利率变化，平安银行净息差仍面临下降压力。

■**非息收入表现优异**。今年二季度平安银行非息收入同比增长 11.1%，较 Q1 增速提升 6.2 个百分点，主要受益于市场利率下行，债券投资等业务收入实现较快增长，Q2 单季其他非息净收入同比增速为 56.8%，与一季度表现持平。

但**二季度手续费及佣金净收入同比下降 22.4%，较 Q1 增速下降 3.3 个百分点**，其中财富管理业务收入增速降幅收窄，代理基金、保险业务在资本市场低迷、降费的影响下，相关收入降幅较大，理财业务收入增长表现较优。同时银行卡手续费、托管费收入同比也明显下行，主要受信用卡交易金额下降、托管费率及规模下行的影响。

■**资产质量稳健，不良生成率下行**。今年二季度末，平安银行不良率环比持平，其中一般对公信贷不良率微降、零售信贷不良率微升，零售信贷细分项中，消费贷、按揭不良率小幅上升，经营性贷款、信用卡贷款不良率略有改善。同时，逾期贷款率、逾期 60 天以内贷款占比、逾期 90 天以内贷款占比均呈现改善趋势，总体资产质量保持稳健。

我们测算今年上半年平安银行不良贷款生成率（年化）为 1.81%，较 Q1 下降 37bps，较去年同期下降 14bps。此外，根据公司披露的不良贷款生成率（年化）来看，今年上半年为 1.69%，同比下降 1bps，自 2021 年中报以来首次改善。

在不良生成放缓的背景下，今年二季度平安银行计提信用减值损失 138 亿元，同比减少 23.1%，并且以贷款信用减值损失为主，二季度广义口径信用成本（年化）为 0.96%，同比下降 35bps，拨备计提力度减轻对二季度归母净利润形成支撑。

■**零售业务各项指标继续承压**。今年二季度末，平安银行各项零售业务指标同比均有所放缓，特别是私行 AUM 增速下行幅度较大，预计与资本市场低迷有关，此外，平安银行自身结构调整也对零售业务发展带来影响。

■ **投资建议：**考虑到当前经济仍面临有效需求不足、社会预期偏弱等挑战，银行业资产端收益率承压，净息差可能仍将下行，我们预计公司 2024 年营收增速为-11.27%，利润增速为 0.06%。由于公司目前估值隐含了较为悲观的预期，分红率显著提升，增强了公司高股息率的优势，给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 13 元，相当于 2024 年 0.58X PB。

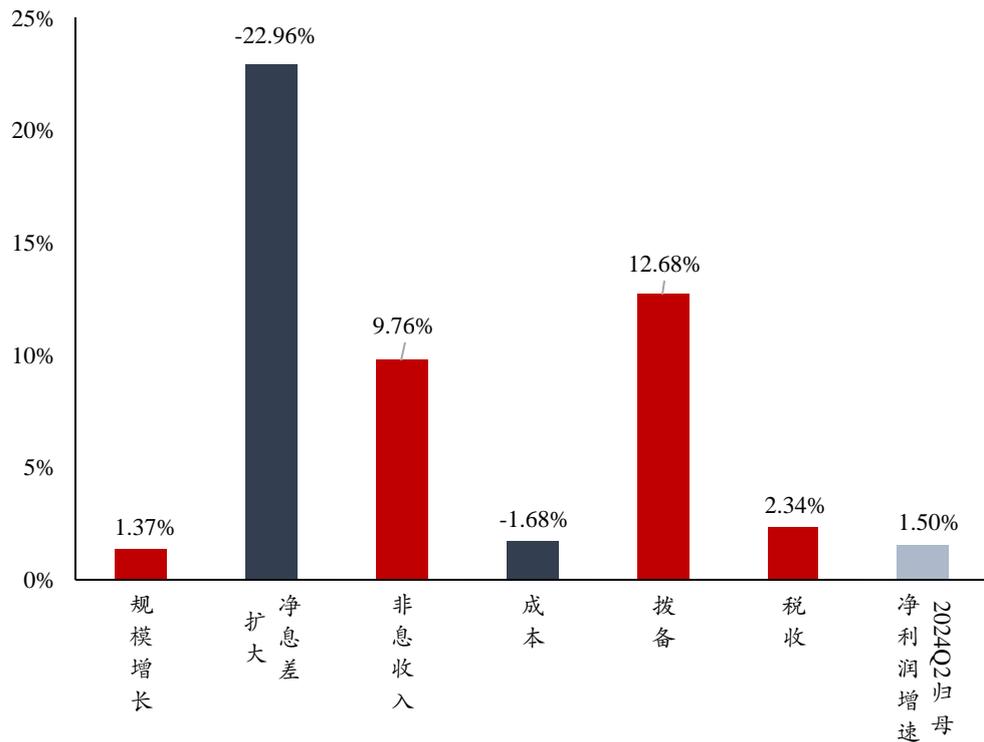
■ **风险提示：**零售信用风险大面积暴露、房地产违约再次大规模蔓延、海外需求下行超预期。

财务摘要 (百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	179,895	164,699	146,137	135,520	135,953
营收增速	6.21%	-8.45%	-11.27%	-7.26%	0.32%
拨备前利润	128,559	116,812	103,657	96,267	96,418
拨备前利润增速	7.40%	-9.14%	-11.26%	-7.13%	0.16%
归母净利润	45,516	46,455	46,485	46,878	47,463
归母净利润增速	25.26%	2.06%	0.06%	0.85%	1.25%
每股净收益 (元)	2.35	2.39	2.40	2.42	2.45
每股净资产 (元)	18.80	20.74	22.40	24.07	25.77

利润率和估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净资产收益率	10.97%	10.24%	10.03%	9.96%	9.43%
总资产收益率	0.89%	0.85%	0.82%	0.80%	0.78%
市盈率	4.28	4.19	4.19	4.15	4.10
市净率	0.53	0.48	0.45	0.42	0.39
股息率	2.84%	7.17%	7.32%	7.38%	7.48%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

图1. 平安银行 2024Q2 单季业绩拆分



资料来源：公司公告、国投证券研究中心

图2. 平安银行生息资产（日均余额口径）同比增速、结构拆分

单季度生息资产平均余额同比增速					
	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
贷款	8.09%	5.28%	3.27%	1.98%	0.45%
企业贷款	10.30%	8.65%	10.80%	15.31%	20.81%
票据贴现	2.56%	-10.14%	-1.95%	3.58%	-6.21%
个人贷款	7.47%	5.11%	-0.27%	-5.49%	-10.41%
金融投资	-	-	-	1.36%	-
存放央行	0.20%	0.96%	-4.41%	-10.73%	-12.03%
存拆放同业及其他	-	-	-	14.30%	-
生息资产	4.86%	4.35%	3.17%	2.01%	1.37%
单季度生息资产平均余额占比					
	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
贷款	68.74%	68.62%	67.86%	67.63%	68.11%
企业贷款	23.32%	23.45%	23.99%	25.43%	27.79%
票据贴现	4.32%	3.85%	3.89%	4.22%	3.99%
个人贷款	41.10%	41.32%	39.97%	37.99%	36.33%
金融投资	17.52%	17.44%	20.30%	20.45%	20.47%
存放央行	5.02%	5.06%	4.91%	4.53%	4.36%
存拆放同业及其他	8.72%	8.88%	6.93%	7.38%	7.05%

资料来源：公司公告、国投证券研究中心

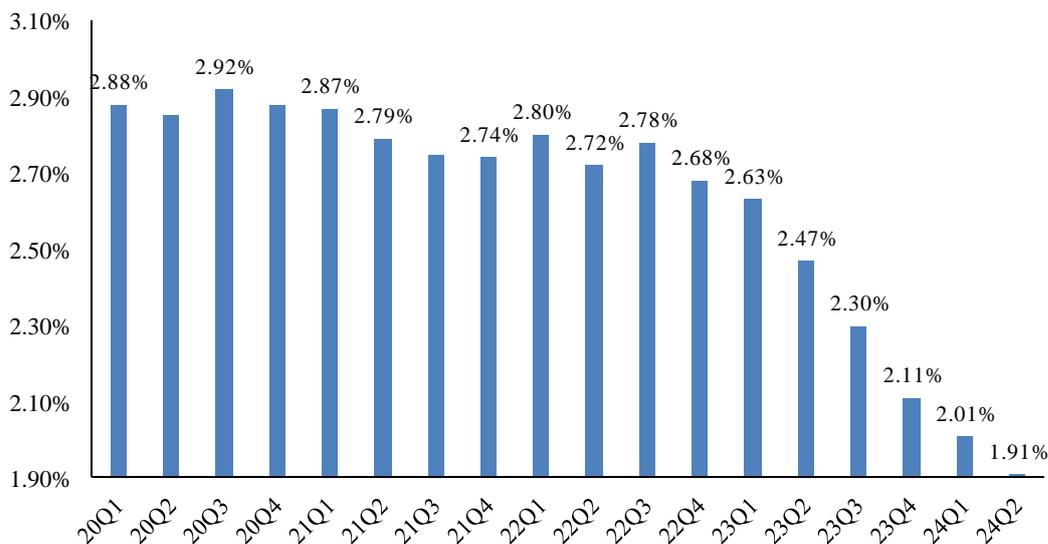
备注：债券投资、票据及同业业务在 2023Q4 发生口径的变化

图3. 平安银行单季度新增信贷结构 (单位: 亿元)

单季度新增信贷 (日均余额口径)					
	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
贷款	653	-143	-35	188	142
一般对公贷款	447	36	392	829	1,152
票据贴现	89	-237	39	183	-118
个人贷款	118	57	-465	-824	-892
单季度新增信贷 (期末时点数)					
	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
贷款总额	-4	-130	-186	746	-686
一般对公贷款	13	87	407	1,559	404
票据贴现	-94	-42	113	182	-522
零售贷款	78	-176	-705	-996	-568
—住房按揭贷款	47	56	81	-7	37
—信用卡贷款	-77	-120	-276	-311	-120
—消费性贷款				-346	-222
—经营性贷款				-332	-263

资料来源: 公司公告、国投证券研究中心

图4. 平安银行单季度净息差



资料来源: 公司公告、国投证券研究中心

图5. 平安银行单季生息资产收益率

	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
贷款（不含贴现）	5.52%	5.33%	5.08%	4.94%	4.65%
企业贷款（不含贴现）	3.98%	4.03%	3.89%	3.79%	3.61%
票据贴现	2.10%	1.88%	1.89%	1.92%	1.82%
个人贷款（含信用卡）	6.76%	6.39%	6.10%	6.04%	5.75%
金融投资	3.01%	2.98%	3.04%	3.05%	3.04%
存放央行	1.54%	1.54%	1.54%	1.54%	1.55%
存拆放同业及其他	3.06%	3.06%	2.82%	2.98%	2.86%
生息资产总计	4.67%	4.53%	4.34%	4.25%	4.06%

资料来源：公司公告、国投证券研究中心

图6. 平安银行单季度计息负债成本率

	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
吸收存款	2.19%	2.20%	2.19%	2.22%	2.15%
发行债务凭证	2.56%	2.57%	2.64%	2.62%	2.45%
同业业务及其他	2.30%	2.38%	2.36%	2.36%	2.21%
计息负债总计	2.26%	2.28%	2.28%	2.30%	2.20%

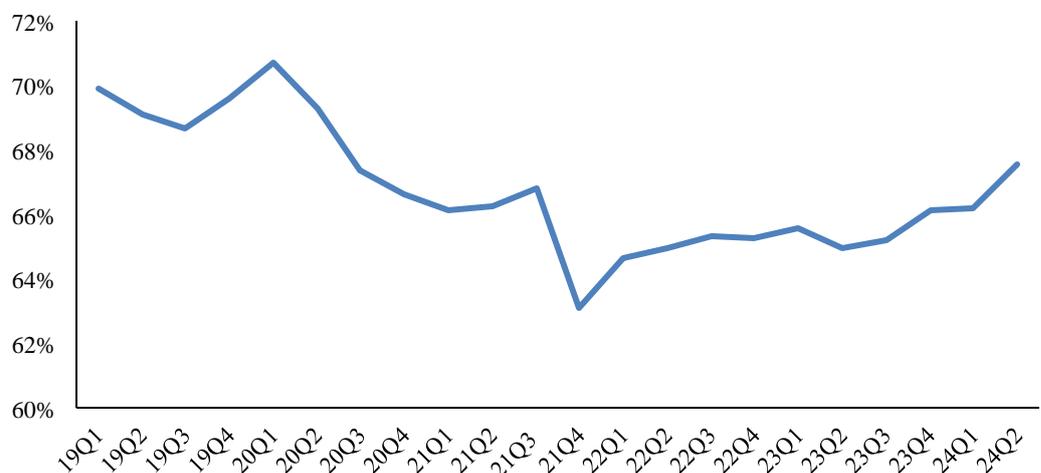
资料来源：公司公告、国投证券研究中心

图7. 平安银行单季度存款成本

	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
企业存款	2.12%	2.13%	2.12%	2.15%	2.09%
活期	1.11%	1.11%	1.12%	1.06%	0.96%
定期	2.83%	2.85%	2.81%	2.92%	2.78%
其中：国库及协议存款	2.98%	2.94%	2.94%	3.02%	2.93%
个人存款	2.33%	2.36%	2.34%	2.33%	2.24%
活期	0.19%	0.20%	0.20%	0.20%	0.19%
定期	2.95%	2.94%	2.89%	2.89%	2.86%
吸收存款	2.19%	2.20%	2.19%	2.22%	2.15%

资料来源：公司公告、国投证券研究中心

图8. 平安银行定期存款占总存款比例（日均余额口径）



资料来源：公司公告、国投证券研究中心

图9. 平安银行单季度手续费、财富管理收入增速

	手续费及佣金收入	财富管理收入	代理基金	代理保险	代理理财
2021Q1			289.7%	63.7%	78.8%
2021Q2			108.1%	23.8%	2.7%
2021Q3			7.6%	-14.8%	198.3%
2021Q4	4.0%	12.2%	48.1%	-3.9%	38.9%
2022Q1	0.0%	-6.8%	-10.1%	46.0%	23.2%
2022Q2	-10.9%	-29.1%	-49.0%	-1.1%	36.4%
2022Q3	-16.3%	-29.0%	-23.9%	53.1%	-48.4%
2022Q4	3.2%	-24.4%	-58.1%	27.1%	-5.1%
2023Q1	-3.4%	4.8%	-26.3%	83.8%	-8.3%
2023Q2	0.6%	26.2%	18.3%	155.5%	27.2%
2023Q3	-6.9%	3.2%	-11.7%	72.8%	-1.2%
2023Q4	-18.6%	-29.4%	68.2%	-75.4%	-27.1%
2024Q1	-20.7%	-54.3%	-38.3%	-81.2%	28.0%
2024Q2	-24.7%	-39.0%	-27.8%	-76.6%	17.9%

资料来源：公司公告、国投证券研究中心

图10. 平安银行单季财富管理收入占手续费及佣金收入的比例

	财富管理收入	代理基金	代理保险	代理理财
2020Q1		3.5%	3.4%	1.1%
2020Q2		5.5%	2.8%	1.4%
2020Q3		7.0%	2.5%	1.4%
2020Q4	17.5%	6.0%	4.9%	2.9%
2021Q1	22.4%	11.3%	4.6%	1.6%
2021Q2	20.5%	11.8%	3.5%	1.5%
2021Q3	19.8%	8.5%	2.4%	4.6%
2021Q4	18.9%	8.5%	4.6%	3.8%
2022Q1	20.9%	10.1%	6.7%	2.0%
2022Q2	16.3%	6.7%	3.9%	2.3%
2022Q3	16.8%	7.7%	4.4%	2.8%
2022Q4	13.8%	3.5%	5.6%	3.5%
2023Q1	22.7%	7.7%	12.7%	1.9%
2023Q2	20.5%	7.9%	10.0%	2.9%
2023Q3	18.6%	7.3%	8.2%	3.0%
2023Q4	12.0%	7.2%	1.7%	3.2%
2024Q1	13.1%	6.0%	3.0%	3.1%
2024Q2	16.6%	16.6%	7.6%	3.1%

资料来源：公司公告、国投证券研究中心

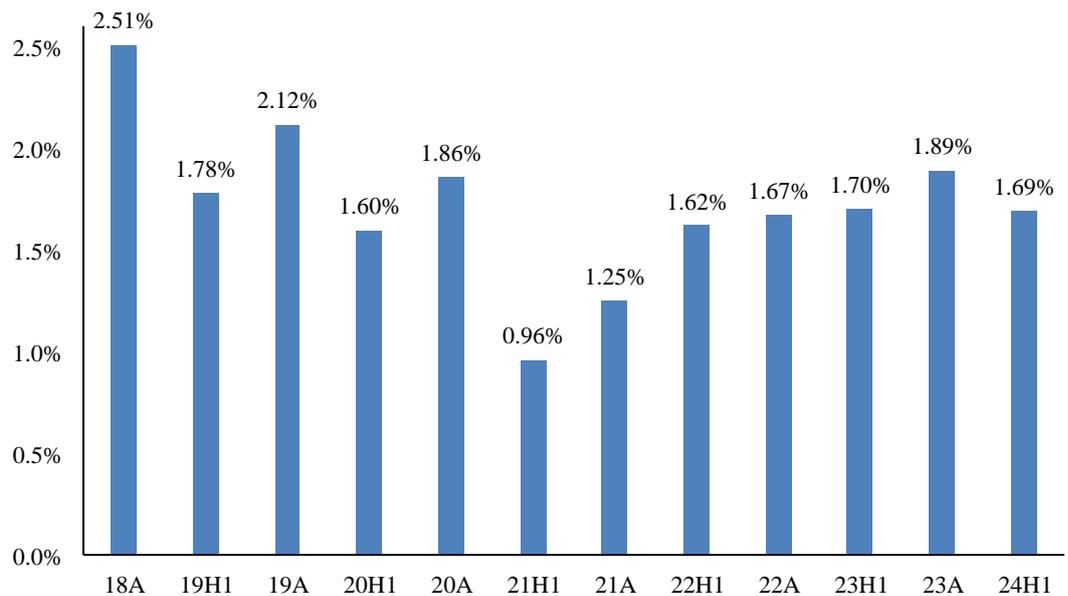
图11. 平安银行资产质量指标

资产质量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
不良率	1.03%	1.04%	1.06%	1.07%	1.07%
一般对公贷款不良率	0.64%	0.72%	0.74%	0.78%	0.75%
零售贷款不良率	1.35%	1.33%	1.37%	1.41%	1.42%
住房按揭贷款	0.26%	0.30%	0.30%	0.30%	0.44%
信用卡应收账款	2.88%	2.64%	2.77%	2.77%	2.70%
消费性贷款			1.23%	1.39%	1.46%
经营性贷款			0.83%	0.88%	0.83%
关注率	1.74%	1.77%	1.75%	1.77%	1.85%
不良核销及转出 (百万元)	32,490	44,633	68,585	17,687	30,456
不良生成率 (累计, 年化)	1.95%	1.79%	2.07%	2.18%	1.81%
逾期率	1.40%	1.43%	1.42%	1.42%	1.39%
逾期60天以内贷款占比	0.55%	0.60%	0.64%	0.60%	0.55%
逾期60天以上贷款占比	0.85%	0.83%	0.78%	0.82%	0.84%
逾期90天以内贷款占比	0.71%	0.74%	0.80%	0.76%	0.70%
逾期90天以上贷款占比	0.69%	0.69%	0.62%	0.66%	0.69%
逾期90天以上/不良	67%	66%	59%	61%	65%
逾期60天以上/不良	83%	80%	74%	77%	79%
拨贷比	3.00%	2.94%	2.94%	2.79%	2.82%
拨备覆盖率	291.51%	282.62%	277.63%	261.66%	264.26%

资料来源：公司公告、国投证券研究中心

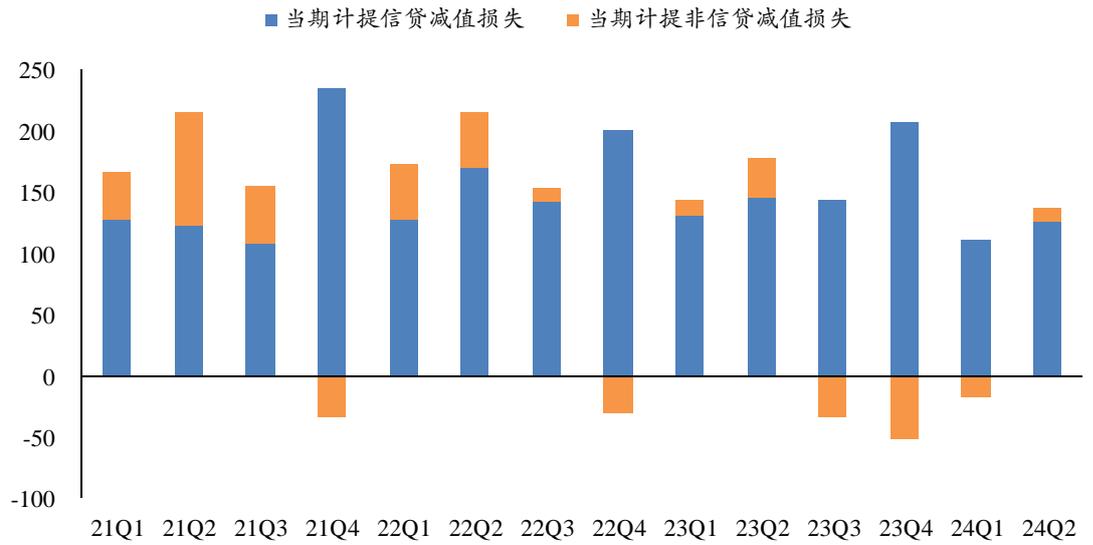
备注：上述不良净生成率为测算值

图12. 平安银行不良贷款生成率 (财报披露口径)



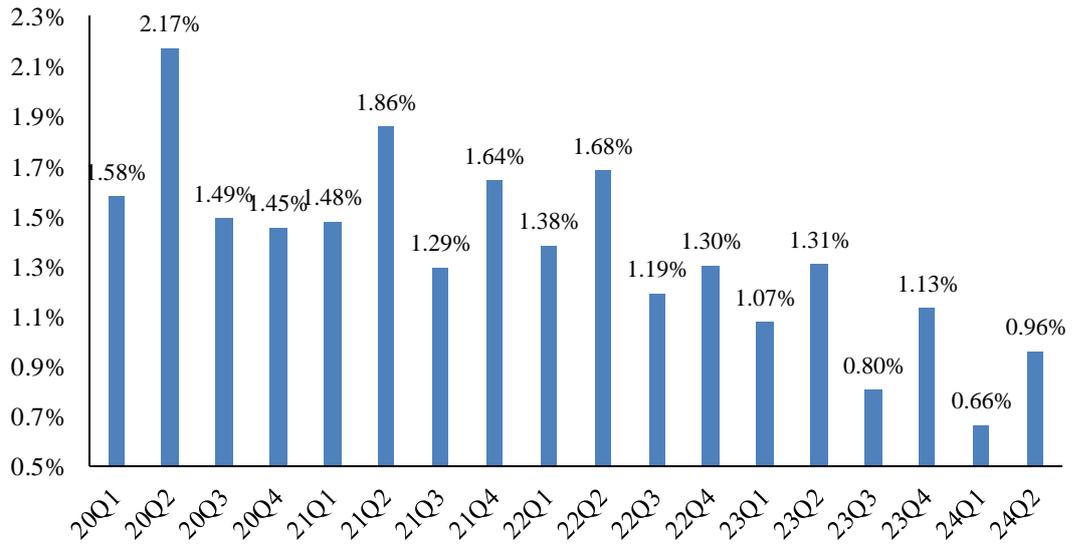
资料来源：公司公告、国投证券研究中心

图13. 平安银行各季度计提信用减值损失结构 (亿元)



资料来源：公司公告、国投证券研究中心

图14. 平安银行年化广义口径的信用成本 (信用减值损失/期初期末平均总资产)



资料来源：公司公告、国投证券研究中心

图15. 平安银行各项零售业务指标

	2023-06	2023-09	2023-12	2024-03	2024-06
零售客户数 (亿户)	1.26	1.25	1.25	1.26	1.26
——同比增速	3.46%	0.49%	1.91%	0.86%	-0.06%
零售 AUM (万亿元)	3.86	4.00	4.03	4.08	4.12
——同比增速	11.29%	13.20%	12.37%	8.17%	6.64%
零售人均 AUM (万元)	3.06	3.20	3.21	3.24	3.27
财富客户数 (万户)	133.52	136.93	137.75	140.66	142.43
——同比增速	10.93%	10.96%	8.88%	7.86%	6.67%
私行客户数 (万户)	8.65	8.93	9.02	9.14	9.35
——同比增速	15.49%	14.34%	12.05%	8.94%	8.09%
私行 AUM (万亿元)	1.89	1.90	1.92	1.92	1.94
——同比增速	21.30%	20.60%	18.18%	7.79%	3.18%
私行人均 AUM (万元)	2,179	2,128	2,124	2,101	2,080

资料来源：公司公告、国投证券研究中心

## 财务报表数据及估值汇总

财务预测	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	财务预测	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>						<b>业绩增长</b>					
净利息收入	130,130	117,991	100,843	91,729	87,910	净利息收入增速	8.14%	-9.33%	-14.53%	-9.04%	-4.16%
净手续费收入	30,208	29,430	25,016	22,514	24,765	净手续费增速	-8.63%	-2.58%	-15.00%	-10.00%	10.00%
其他非息收入	19,557	17,278	20,278	21,278	23,278	净非息收入增速	1.46%	-6.14%	-3.03%	-3.32%	9.71%
<b>营业收入</b>	<b>179,895</b>	<b>164,699</b>	<b>146,137</b>	<b>135,520</b>	<b>135,953</b>	拨备前利润增速	7.40%	-9.14%	-11.26%	-7.13%	0.16%
税金及附加	1,727	1,718	1,517	1,439	1,468	归属母公司净利润增速	25.26%	2.06%	0.06%	0.85%	1.25%
业务及管理费	49,387	45,959	40,752	37,604	37,858	<b>盈利能力</b>					
其他业务成本						ROAE	10.97%	10.24%	10.03%	9.96%	9.43%
营业外净收入	-222	-210	-210	-210	-210	ROAA	0.89%	0.85%	0.82%	0.80%	0.78%
<b>拨备前利润</b>	<b>128,559</b>	<b>116,812</b>	<b>103,657</b>	<b>96,267</b>	<b>96,418</b>	RORWA	1.21%	1.14%	1.10%	1.08%	1.05%
资产减值损失	71,341	59,017	45,277	37,523	37,042	生息率	4.51%	4.21%	3.82%	3.59%	3.46%
<b>税前利润</b>	<b>57,253</b>	<b>57,718</b>	<b>58,304</b>	<b>58,667</b>	<b>59,299</b>	付息率	2.17%	2.26%	2.24%	2.22%	2.20%
所得税	11,737	11,263	11,819	11,789	11,836	净利差	2.35%	1.95%	1.58%	1.37%	1.25%
<b>税后利润</b>	<b>45,516</b>	<b>46,455</b>	<b>46,485</b>	<b>46,878</b>	<b>47,463</b>	净息差	2.54%	2.16%	1.78%	1.57%	1.45%
<b>归属母公司净利润</b>	<b>45,516</b>	<b>46,455</b>	<b>46,485</b>	<b>46,878</b>	<b>47,463</b>	成本收入比	27.45%	27.90%	27.89%	27.75%	27.85%
<b>资产负债表</b>						<b>资本状况</b>					
存放央行	285,277	274,663	244,349	250,457	257,721	资本充足率	13.01%	13.43%	13.94%	14.12%	14.27%
同业资产	273,811	425,134	529,841	764,378	1,080,729	核心资本充足率	10.40%	10.90%	11.45%	11.73%	11.98%
贷款总额	3,329,161	3,407,509	3,458,622	3,527,794	3,704,184	风险加权系数	74.70%	74.71%	73.96%	74.46%	74.37%
贷款减值准备	101,196	100,045	78,138	63,240	63,036	股利支付率	15.22%	30.66%	30.66%	30.66%	30.66%
贷款净额	3,242,258	3,320,110	3,380,484	3,464,554	3,641,148	<b>资产质量</b>					
证券投资	1,384,149	1,431,426	1,449,263	1,319,359	1,067,743	不良贷款余额	34,861	36,036	36,955	37,228	38,875
其他资产	136,019	135,783	147,160	149,603	155,148	不良贷款净生成率	1.98%	2.07%	2.10%	1.60%	1.15%
<b>资产合计</b>	<b>5,321,514</b>	<b>5,587,116</b>	<b>5,751,096</b>	<b>5,948,351</b>	<b>6,202,488</b>	不良贷款率	1.05%	1.06%	1.07%	1.06%	1.05%
央行借款	191,916	208,783	225,068	240,823	256,476	拨备覆盖率	290.28%	277.63%	211.44%	169.87%	162.15%
同业负债	473,863	575,002	595,472	667,605	749,981	拨贷比	3.04%	2.94%	2.26%	1.79%	1.70%
存款余额	3,352,266	3,458,287	3,541,286	3,629,818	3,735,083	<b>流动性</b>					
应付债券	692,075	728,328	767,149	748,221	766,936	贷存比	99.31%	98.53%	97.67%	97.19%	99.17%
其他负债	176,714	144,388	167,550	174,806	174,020	贷款/总资产	62.56%	60.99%	60.14%	59.31%	59.72%
<b>负债合计</b>	<b>4,886,834</b>	<b>5,114,788</b>	<b>5,296,524</b>	<b>5,461,272</b>	<b>5,682,496</b>	生息资产/总资产	99.00%	99.11%	98.96%	98.67%	98.53%
<b>股东权益合计</b>	<b>434,680</b>	<b>472,328</b>	<b>454,572</b>	<b>487,079</b>	<b>519,992</b>	<b>估值指标</b>					
<b>每股指标</b>						P/E	4.28	4.19	4.19	4.15	4.10
EPS	2.35	2.39	2.40	2.42	2.45	P/B	0.53	0.48	0.45	0.42	0.39
BVPS	18.80	20.74	22.40	24.07	25.77	P/PPOP	1.51	1.67	1.88	2.02	2.02
每股股利	0.29	0.72	0.73	0.74	0.75	股息收益率	2.84%	7.17%	7.32%	7.38%	7.48%

资料来源: Wind、国投证券研究中心预测

## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034