

招商银行-H (3968 HK, 买入, 目标价: HK\$48.90)

买入

持有

卖出

目标价: HK\$48.90

当前股价: HK\$38.00

股价上行/下行空间

+29%

52 周最高/最低价 (HK\$)

47.35/24.20

市值 (US\$mn)

N/A

当前发行数量(百万股)

25,220

三个月平均日交易额 (US\$mn)

122

流通盘占比 (%)

90

主要股东 (%)

香港中央结算 (代理人) 有限公司

18

招商局轮船有限公司

13

中国远洋运输有限公司

6

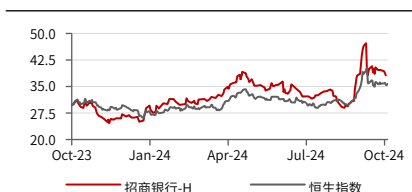
按 2024 年 10 月 31 日收市数据

资料来源: FactSet

主要调整

	现值	原值	变动
评级	买入	买入	N/A
目标价 (HK\$)	48.90	48.90	N/A
2024E EPS (RMB)	5.55	5.55	N/A
2024E EPS (RMB)	6	6	N/A
2025E EPS (RMB)	5.60	5.60	N/A

股价表现



资料来源: FactSet

华兴证券(香港)对比市场预测 (差幅%)

	2024E	2025E
营收 (RMBbn)	328 (+2%)	339 (+1%)
EPS (RMB)	5.64 (-2%)	5.76 (-3%)

注: 所示市场预测来源于 Visible Alpha。正差幅 = 华兴证券(香港)预测高于市场预测; 负差幅 = 华兴证券(香港)预测低于市场预测。

研究团队

王云吟

香港证监会中央编号: BLZ061

投资及信用需求呈现早期复苏迹象

- 3Q24 盈利符合预期，受益于优良的成本管控，抵消了收入下降。
- 预计 4Q24 和 2025 年净息差下行趋势，但连续性降幅收窄；信用需求预计于 2025 年复苏。
- 维持“买入”评级和目标价 48.90 港元（基于 1.1 倍 2024 年 P/B）。

此港股通报告之英文版本于 2024 年 11 月 1 日下午 4 时 10 分由华兴证券(香港)发布。中文版由华兴证券的徐浩瀚（证券分析师登记编号: S1680520080002）审核。如果您想进一步讨论本报告所述观点，请与您在华兴证券的销售代表联系。

3Q24 业绩符合预期。招商银行宣告了 3Q24 业绩，经调整净利润为人民币 384 亿元，同比增长 0.8%，通过管控运营开支抵消了利息、手续费及佣金收入的下降。2024 年前 9 个月经调整净利润为人民币 1,112 亿元，同比持平，占我们/Visible Alpha 一致预测 2024 年预估净利润的 79.5%/ 77.8%，与公司 2021-23 年同期当年经调整净利润平均完成率的 78.9%相一致。招商银行的收入增速持续放缓（同比降 2.6%），原因包括：1）由于净息差下降 14 个基点，抵消了贷款 4.7%的增长，导致净利息收入同比减少 0.8%；2）受降费及消费者投资兴趣疲软影响，净手续费及佣金收入同比下降 12.9%，抵消了 3）债券和基金投资收入增加带来的其他收入同比 11.4%的增长。

资产质量相对改善，但净息差持续承压。我们要强调 3Q24 的强劲经营数据，包括：1）成本管控良好，其中成本收入比率降至 32.6%（对比 2Q24 为 34.3%）；2）不良贷款率环比持平至 0.94%，以及相对较高的不良资产覆盖率（432.2%），表明资产质量平稳；和 3）资本水平进一步加强，CET1(核心一级资本充足率)/CAR（资本充足率）环比提升 87/72 个基点至 14.73%/ 18.67%。招行的净息差持续承压，环比下降 2 个基点至 1.97%，主要是受 LPR（贷款市场报价利率）和存量房贷利率下降、以及有效信用需求不足的影响；然而，我们注意到连续性降幅有所收窄。资产质量的早期指标喜忧参半--关注贷款率环比提升 6 个基点，主要受零售贷款影响，但逾期贷款率环比下降了 6 个基点。

4Q24 及 2025 年前展望。招行预计 4Q24 净息差环比下降，但连续性降幅收窄，同时根据 LPR 和存量房贷利率的调整，公司预期 2025 年净息差仍将下行，尽管同比降幅将小于 2024 年。鉴于支持消费的新政出台，以及对投资者重拾信心的预期，招行预计其 2025 年贷款增速将超过 2024 年，其中零售贷款贡献增加。由于近期资本市场反弹，管理层看到客户已从活期存款转向了股票市场投资，此举可能有助于公司的手续费及佣金收入。我们认为，2025 年手续费及佣金收入能否实现正增长取决于监管机构是否会宣布实施降费政策。

维持“买入”评级以及目标价 48.90 港元（基于 1.1 倍的 2024 年 P/B）。由于招行资产质量管控良好且偿债能力比率优于同业公司，我们认为招行仍有降低拨备的空间以支撑净利润和 ROE。**风险提示：**净息差承压超预期，手续费及佣金收入疲软，资产质量恢复速度放慢。

财务数据摘要

摘要 (年结: 12 月)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (RMBbn)	342	337	334	343	361
拨备前利润 (RMBbn)	220	216	212	216	227
归母净利润 (RMBbn)	133	142	140	141	149
每股收益 (RMB)	5.26	5.63	5.55	5.60	5.89
市盈率(x)	8.2	5.9	6.2	6.2	5.9
市净率(x)	1.3	0.9	0.9	0.8	0.7
股本收益率(%)	16.7	15.8	14.2	13.1	12.6

注: 历史估值倍数以全年平均股价计算。归母净利润和 EPS 为调整后数据; ROE 按年末股本计算。资料来源: 华兴

3Q24 业绩回顾

招商银行宣告 3Q24 经调整净利润为人民币 384 亿元，同比增长 0.8%，主要是因为公司通过管控运营支出抵消了利息收入和手续费及佣金收入的下降。2024 年前 9 个月的经调整净利润为人民币 1,112 亿元，同比持平，占我们/Visible Alpha 一致预测 2024 年预估净利润的 79.5%/ 77.8%，与 2021-23 年同期当年经调整净利润平均完成率的 78.9%相一致。

招商银行成功缩减房地产信贷敞口，包括信贷、债券投资和非标资产，余额环比下降 4.0%至人民币 3,879 亿元，同时也降低了其表外风险，包括理财资金、委托贷款、信托代销、债券融资工具承销等，余额环比下降 3.3%至人民币 2,338 亿元。房地产贷款余额为人民币 2,942 亿元，环比下降 3.2%，占贷款总额的 4.6%（对比 2Q24 为 4.8%），其中 85%的贷款集中在国内一、二线城市。3Q24 房地产开发不良贷款率为 4.8%，对比 2Q24 为 4.78%。我们维持招商银行将继续通过降低房地产相关贷款敞口以降低其信用风险的观点。

主要经营亮点：

3Q24 贷款总额环比增长 0.2%，存款总额环比增长 0.7%。截至三季度末，存贷比环比下降 0.4 个百分点至 76.6%。**净息差进一步环比下降 2 个基点至 1.97%**，主要是受：1) LPR 下行调整和存量居民房贷利率下降，叠加有效信贷需求不足，导致贷款收益率环比下降 5 个基点，略微抵消了 2) 存款成本环比下降 4 个基点。三季度生息资产收益率和计息负债成本分别环比下降 7 个 /4 个基点至 3.49%和 1.64%。

当季净手续费及佣金收入同比下降 12.9%，主要受降费和消费者投资兴趣疲软的影响。

招商银行三季度不良贷款率环比持平至 0.94%，拨备覆盖率环比下降 2.3 个百分点至 432%。关注贷款率环比上升 6 个基点至 1.30%，逾期贷款率环比下降 6 个基点至 1.36%。当季信用成本环比下降 19 个基点至 0.56%。

招商银行资本水平有所提升，核心一级资本充足率/资本充足率分别环比上升 87/72 个基点至 14.73%/ 18.67%。

图表 1: 招商银行 3Q24 业绩摘要

	3Q23	2Q24	3Q24	YoY %	QoQ %	2024E 华兴香港预测	1H24业绩占 华兴香港预 测比例%	2024E 一致预测	1H24占一致 预测比例%
损益表主要科目 (人民币百万元)									
净利息收入	53,290	52,449	52,849	(0.8)	0.8	209,879	74.9		
净手续费及佣金收入	19,936	18,124	17,374	(12.9)	(4.1)	71,111	78.3		
其他收入	7,998	15,125	8,913	11.4	(41.1)	52,955	70.8		
总收入	81,224	85,698	79,136	(2.6)	(7.7)	333,945	75.0	326,128	76.8
营业支出	(28,779)	(29,380)	(25,827)	(10.3)	(12.1)	(121,453)	67.7		
拨备前利润	52,445	56,318	53,309	1.6	(5.3)	212,492	79.2		
拨备	(8,686)	(12,669)	(9,421)	8.5	(25.6)	(40,696)	89.3		
税前利润	44,301	44,453	44,433	0.3	(0.0)	174,047	77.0		
净利润	38,138	36,666	38,441	0.8	4.8	144,468	78.3	147,585	76.7
经调整净利润	38,138	34,691	38,441	0.8	10.8	139,910	79.5	142,958	77.8
每股收益 (元)	1.51	1.38	1.52	0.8	10.8	5.55	79.5	5.66	77.9
资产负债表主要科目 (人民币十亿元)									
贷款	6,456	6,748	6,759	4.7	0.2				
存款	8,058	8,765	8,824	9.5	0.7				
资产	10,668	11,575	11,655	9.2	0.7				
股东权益	892	1,110	1,002	12.4	(9.7)				
主要财务比率									
手续费及佣金占收入的百分比	24.5	21.1	22.0	-2.6ppt	0.8ppt				
成本收入比 (%)	35.4	34.3	32.6	-2.8ppt	-1.6ppt				
净息差 (%)	2.11	1.99	1.97	-14.0bps	-2bps				
信用成本 (基点)	54.2	74.7	55.8	1.6bps	-19bps				
ROA (%)	1.44	1.28	1.33	-0.1ppt	0.1ppt				
ROE (%)	13.8	13.4	14.6	0.7ppt	1.2ppt				
不良贷款 (人民币十亿元)	61.8	63.4	63.6	2.9%	0.2%				
不良贷款率 (%)	0.96	0.94	0.94	-2bps	0bps				
不良贷款拨备覆盖率 (%)	445.9	434.4	432.2	-13.7ppt	-2.3ppt				
核心一级资本充足率 (%)	13.37	13.86	14.73	136bps	87bps				
一级资本充足率 (%)	15.23	16.09	16.99	176bps	90bps				
资本充足率 (%)	17.38	17.95	18.67	129bps	72bps				

资料来源: 公司公告, Visible Alpha, 华兴证券 (香港) 预测

附：财务报表

年结 12月

利润表

(RMBbn)	2023A	2024E	2025E	2026E
利息净收入	215	210	213	222
手续费及佣金净收入	84	71	71	75
其他营业收入	38	53	58	64
营业收入	337	334	343	361
营业成本	(121)	(121)	(126)	(134)
拨备前利润	216	212	216	227
拨备	(41)	(41)	(43)	(45)
非营业收入	2	2	2	2
税前利润	177	174	176	185
所得税	(29)	(28)	(28)	(30)
少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)
优先股股息	(5)	(5)	(5)	(5)
报告期内净收入	147	144	146	153
调整后净收入	142	140	141	149
每股收益 (RMB)	5.81	5.73	5.78	6.07
稀释每股调整收益(RMB)	5.63	5.55	5.60	5.89

资产负债表

(RMBbn)	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及存放中央银行款项	683	605	654	706
存放同业和其它金融机构款项	561	650	748	830
发放贷款净额	6,253	6,642	7,128	7,667
投资	2,668	2,935	3,140	3,360
固定资产	117	129	136	143
其他资产	748	868	959	1,066
总资产	11,028	11,830	12,764	13,772
客户存款	8,240	8,900	9,612	10,381
同业存放款项	1,269	1,307	1,412	1,525
负债/借款	141	148	155	163
其他负债	292	295	309	324
总负债	9,943	10,650	11,488	12,392
少数股东权益	9	10	11	13
股东权益	926	1,019	1,114	1,216
负债及所有者权益	11,028	11,830	12,764	13,772

注：历史估值倍数以全年平均股价计算。

资料来源：公司公告，华兴证券(香港)预测

金融稳定性指标(%)

	2023A	2024E	2025E	2026E
资产负债结构				
存贷比	79.1	77.6	76.9	76.4
发放贷款净额/总资产	56.7	56.1	55.8	55.7
投资/总资产	24.2	24.8	24.6	24.4
客户存款/计息负债	85.1	85.6	85.6	85.7
同业存放款项/计息负债	13.1	12.6	12.6	12.6
资产质量				
不良贷款/总贷款	0.94	0.91	0.90	0.90
不良贷款/总资产	0.56	0.53	0.52	0.52
拨备覆盖率	434.6	423.3	399.4	370.5
信贷成本	0.66	0.61	0.60	0.59
贷款备抵	4.10	3.86	3.59	3.34
资本实力				
资本充足率	17.9	18.4	18.5	18.7
核心一级资本充足率	13.7	14.5	14.9	15.2

关键假设

	2023A	2024E	2025E	2026E
净利差 (%)	2.15	1.96	1.86	1.80
贷款总额增速 (%)	7.6	6.1	7.0	7.3
手续费收入增速 (%)	(10.2)	(15.4)	0.1	5.8
成本收入比 (%)	35.9	36.4	36.9	37.2
信用成本 (%)	0.66	0.61	0.60	0.59

财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
同比变化率(%)				
营业收入	(1.6)	(0.8)	2.6	5.5
拨备前利润	(2.1)	(1.4)	1.7	5.1
净利润	6.2	(1.5)	0.9	5.0
调整后净利润	7.0	(1.5)	1.0	5.2
每股收益	6.2	(1.5)	0.9	5.0
盈利能力(%)				
息税折旧及摊销前利润率	51.8	51.4	50.6	50.4
息税前利润率	51.8	51.4	50.6	50.4
净利润率	43.6	43.3	42.6	42.4
调整后净利润率	42.2	41.9	41.2	41.1
股本收益率	15.8	14.2	13.1	12.6
资产收益率	1.3	1.2	1.1	1.1
估值比率(x)				
市盈率	5.9	6.2	6.2	5.9
市净率	0.9	0.9	0.8	0.7
股息率(%)	6.0	5.6	5.6	5.9

附录

分析师声明

本人王云吟兹此证明，本报告所表述的任何观点均准确地反映了本人个人对本报告所提及证券或发行人的观点。此外，本人报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均未及不会与本报告中所述的具体建议或观点直接或间接相关。

重要信息披露

香港分发的法律实体披露

华兴证券（香港）有限公司（“华兴证券（香港）”）获证券及期货事务监察委员会发牌从事证券交易、就证券提供意见及就机构融资提供意见的受规管活动。华兴证券（香港）的地址为香港九龙柯士甸道西 1 号环球贸易广场 81 楼 8107-08 室。本报告在香港由华兴证券（香港）负责分发。

在香港分发：本报告仅为业务涉及以主事人或代理人身份购买、出售或持有证券的专业投资者（定义见《香港证券及期货条例》（香港法例第 571 章））撰写。专业投资者以外的任何人士并非本报告的预期披露对象，亦不应依赖本报告。有关本报告的所有相关事宜及疑问，香港的专业投资者请直接联系华兴证券（香港）。

以下内容由华兴证券（香港）根据《证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》（“证监会操守准则”）第 16 段的规定披露，下文以粗体字显示的术语与证监会操守准则第 16 段所定义者具有相同含义。您可登陆 www.sfc.hk 查阅证监会操守准则全文：<https://www.sfc.hk/en/>。

分析师利益冲突

就撰写本报告的分析师而言，其报酬受多种因素影响，包括分析的质量和准确性、内部/客户反馈及公司的整体收入（包括投资银行业务的收入）。本报告的分析师不会从特定投资银行交易的收入中获取报酬。

公司特定监管披露

在未来 3 个月，华兴资本预计因提供投资银行服务而从下列公司收取或有意向从该等公司收取报酬：招商银行-H（3968 HK）

华兴资本将其股票评级分为“买入”、“持有”及“卖出”。详情请见下文“股票评级和释义”及“行业评级及释义”。

股票评级和释义：公司评级：“买入”、“持有”和“卖出”评级的时间跨度为刊发初次覆盖评级或后续评级/标的公司发布目标价变动报告起的 12-18 个月。以下为 2019 年 12 月 31 日更新的评级释义：

买入--标的公司股价的预期回报有望在初次覆盖评级或后续评级变动报告刊发日期起的上述指定期限内优于标的公司主要上市交易所代表性的基准市场指数（如美国上市股票的标普 500 指数）。

持有--标的公司的股价预期不会在上述指定期限较标的公司主要上市交易所代表性的基准市场指数（如美国上市股票的标普 500 指数）出现较大增幅或降幅。

卖出--标公司股价的预期回报可能在初次覆盖评级或后续评级变动报告刊发日期起的上述指定期限逊于标的公司主要上市交易所代表性的基准市场指数（如美国上市股票的标普 500 指数）。

暂未评级--华兴资本由于缺乏足够的基本面支撑或由于法律、监管或政策原因已暂停标的公司股票的评级及目标价（如适用）。过往评级及目标价（如适用）不应再加以依赖。“未评级”不代表推荐意见或评级。

未覆盖--华兴资本尚未就其刊发研究报告的公司。

板块评级和释义：根据情况给予所覆盖板块“增持”、“中性”或“减持”评级，评级期间为报告刊发日期起 12-18 个月。截至 2019 年 1 月 19 日，各类评级的含义如下：

增持--预期板块表现将优于相关市场。**中性**--预期板块表现将持平相关市场。**减持**--预期板块表现将逊于相关市场。

一般披露

本报告仅供机构投资者及认可投资者使用。如您并非本报告的预期接收者，务请即刻通知并将本报告直接交还华兴资本。

除了与华兴资本有关的披露，本报告的内容基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们概不保证本报告所含信息的准确性、完整性或新近度，华兴资本亦没有责任更新本报告所含观点或其它信息。本报告中的信息、观点、估算或预测均截至本报告的发表日期，且可能在未经事先通知的情况下而予以调整。我们会适时地更新我们刊发的研究报告，但各种监管规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，大部分文件将视情况不定期刊发。

我们已与研究范围内相当多的公司建立起投资银行及其他业务关系。

我们的销售人员、交易员及其他专业人员可能会向我们的客户及自营交易部提供与本报告中的观点截然相反的口头或书面的市场评论或交易策略。我们的资产管理部门和投资业务部门可能会作出与本报告中的建议或表达的观点不一致的投资决策。

本报告中署名的分析师可能已与包括华兴资本销售人员及交易员在内的我们的客户不时地展开讨论，或在本报告中讨论交易策略，其中提及可能会对本报告讨论的股权证券的市场价格产生短期影响的推动因素或事件，该影响在方向上可能与分析师已发布的股票目标价预期相反。任何此类交易策略都区别于且不影响分析师对于该股的基本评级，此类评级反映了某只股票相对于本报告描述的覆盖范围内股票的回报潜力。

我们及我们的联属机构、高级职员、董事和雇员，不包括本报告中署名的分析师，可能不时地在本报告所提及的证券或衍生工具（如有）中持有多头或空头头寸，担任上述证券或衍生工具的主事人，或买卖上述证券或衍生工具。

第三方演讲嘉宾（包括华兴资本的其它部门人员）在华兴资本组织的会议上所阐述的观点不一定反映研究团队的观点，也并非华兴资本的正式观点。

本报告提及的任何第三方（包括销售人员、交易员及其他专业人员或彼等的家庭成员）可能会在报告提及的产品中持有头寸，与本报告署名分析师的观点不一致。

本报告不构成任何证券或相关金融工具的出售要约或购买要约邀请。本报告中所讨论的证券及相关金融工具可能不具备在所有司法管辖区及/或面向所有类型的投资者分发或出售的资格。本报告仅供参考，不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）寻求专家的意见，包括税务意见。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会出现波动。过往业绩对未来表现不具指导意义，无法保证未来回报，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或这些投资带来的收入产生不良影响。

某些交易，包括牵涉期货、期权和其它衍生工具的交易，有很大的风险，因此并不适合所有投资者。投资者应当参阅从华兴资本销售代表处取得的或通过访问 <http://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp> 获取的当前期权披露文件。

对于包含多重期权买卖的期权策略结构产品，例如，期权差价结构产品，其交易成本可能较高。与交易相关的文件将根据要求提供。

所有研究报告均以电子出版物的形式刊登在我们的内部客户网站上并向所有客户同步提供。华兴资本不会将所有研究内容再次分发至客户或第三方整合者，也不会对第三方整合者再次分发我方研究报告的行为负责。有关某特定证券的研究报告、模型或其它数据，请联络您在华兴资本的销售代表。

未经华兴资本书面同意，不得重印或以任何形式再次分发本报告的任何部分。华兴资本明确禁止通过互联网或以其他方式再次分发本报告，且不对第三方的再次分发行为承担责任。

© 2023.华兴资本.

华兴资本保留所有权利。未经华兴资本事先书面许可，不得出售、翻印或再次分发本报告或本报告的任何部分。

【转发声明】

本中文授权转发证券研究报告（以下简称“本报告”）对应的英文版本证券研究报告（以下简称“英文报告”）是由华兴证券（香港）有限公司（以下简称为“华兴证券（香港）”）分析师以英文撰写并在香港发布，本报告是由华兴证券有限公司（以下简称“本公司”或“华兴证券”）依据《证券基金经营机构使用香港机构证券投资咨询服务暂行规定》的有关要求，将转发许可范围内的英文报告翻译成中文在内地发布。本公司已与华兴证券（香港）就授权转发此类报告之事达成协议，并根据《证券基金经营机构使用香港机构证券投资咨询服务暂行规定》相关要求报送中国证券监督管理委员会派出机构备案。本公司并无义务在转发许可范围内转发华兴证券（香港）发表的全部英文报告。

本公司已告知华兴证券（香港）分析师关于审慎使用陈述性事实信息的相关要求，但本公司对该等信息的准确性和完整性不作任何保证，该等信息并未考虑到本报告接收人的具体投资目的、财务状况以及特定需求，仅供其参考之用，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，本报告的接收人须保持自身的独立判断。在任何情况下，本公司及其雇员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。

本报告仅供本公司的特定授权客户使用，本公司对依法授权转发证券研究报告的内容和转发行为仅对本公司授权客户负责。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。

未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制或转载本报告的全部或部分，否则，本公司将保留追究其法律责任的权利。

【审核声明】

本报告发布前已经过本公司证券分析师审核。负责审核的华兴证券分析师就本报告确认，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，确认以勤勉的职业态度，独立、客观地进行审核，并未因审核本报告得到直接或间接补偿。

【特别声明】

华兴证券（香港）有限公司（以下简称“华兴证券（香港）”）为华兴证券有限公司的关联方，其持有华兴证券有限公司控股股东华兴金融服务（香港）有限公司 100% 的股权，为华兴证券有限公司的间接控股股东。

注意：本中文授权转发证券研究报告（以下简称“本报告”）中，并未包含本公司转发机制未覆盖个股投资分析意见的相关内容（如适用），以及受华兴证券（香港）有关授权协议约束无法转发的 ESG Scorecard 内容。同时，本报告未包含华兴证券（香港）分析师撰写的原英文版本证券研究报告（以下简称“英文报告”）附录中关于在香港以外地区合法发布英文报告所需披露的分析师声明、法律实体情况、特定国家及地区的情况、评级及投资银行服务的分布情况、目标公司过往的评级、股价、目标价等内容，并且本报告与英文报告中由系统自动生成的数据可能存在不一致。此外，由于本报告转发过程中可能存在一定延时，华兴证券（香港）可能已发布关于原英文报告更新版本的研究材料（根据相关法律法规，该等研究材料尚待翻译成中文并定稿）。

关于本次转发的中文报告，您可向华兴证券有限公司咨询以获取更多信息。

公司地址：上海市虹口区东大名路 1089 号北外滩来福士东塔 2301。

联系电话：400-156-8888