

公司研究

营收稳步增长，拨备维持高位

——无锡银行（600908.SH）2024 年年报点评

增持（维持）

当前价：5.72 元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebscn.com

分析师：赵晨阳

执业证书编号：S0930524070005

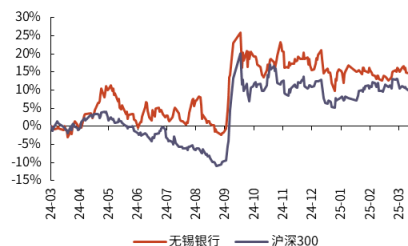
010-57378030

zhaochenyang@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	21.95
总市值(亿元):	125.54
一年最低/最高(元):	4.81/6.66
近 3 月换手率:	94.67%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	1.49	-2.50	5.68
绝对	1.42	-5.30	15.56

资料来源：Wind

要点

事件：

3 月 28 日，无锡银行发布 2024 年年报，全年实现营收 47.3 亿，同比增长 4.15%，归母净利润 22.5 亿，同比增长 2.35%。加权平均净资产收益率（ROAE）为 10.6pct，同比下降 0.9pct。

点评：

营收稳步增长，盈利增速略有放缓。全年无锡银行营收、拨备前利润、归母净利润同比增速分别为 4.1%、6.4%、2.3%，增速分别较前三季度变动+0.3、-0.7、-3pct。全年净利息、非息收入增速分别为-0.5%、19.2%，较前三季度分别提升 0.4、1.7pct；信用减值损失/营业收入、成本收入比分别为 15.6%、30.7%，同比下降 1.3、1.4pct。**拆分盈利同比增速结构**，规模、非息为主要贡献分项，分别拉动业绩增速 14、9.3pct。**从边际变化看**，拨备计提放缓、息差降幅收窄对业绩拖累减轻；所得税、营业费用正向贡献下降，对盈利拉动作用减弱。

规模稳步扩张，对公贷款投放景气度较好。2024 年末，无锡银行生息资产、贷款同比增速分别为 8.3%、9.5%，较 3Q 末分别变动-0.1、+0.2pct，规模延续稳步扩张态势。公司全年贷款、金融投资、同业资产新增规模分别为 136、21、32 亿，同比少增 8、58 亿、多增 22 亿，年末贷款占生息资产比重较上季末提升 0.5pct 至 64%。4Q 单季新增贷款、金融投资、同业资产规模分别为 25、30、-35 亿，同比多增 5、10 亿、多减 16 亿。

贷款方面，全年对公、零售、票据新增规模分别为 104、-20、52 亿，同比少增 17 亿、多减 15 亿、多增 23 亿，年末对公、票据贷款占比分别为 69%、15.5%，较年初提升 0.7、2.2pct，对公仍发挥“压舱石”作用，票据贴现对表内贷款增长形成较强支撑。**投向层面**，仍聚焦在制造业、租赁商服、批零等领域，全年租赁商服、建筑业新增 28.6、23.8 亿，同比多增 7、8 亿。零售端，信用卡、按揭分别新增 2、-14.5 亿，同比多增 2.4 亿、少减 14.4 亿，经营贷、消费贷减少 3.1、4.8 亿，同比少增 13.5、18.4 亿。居民就业、收入等长周期变量待改善，居民扩表能力、意愿不足，“生产-消费”内循环仍待畅通，相关零售融资需求有所走弱。

存款增长放缓，定期化趋势延续。年末无锡银行付息负债、存款同比增速均为 9.5%，较 3Q 末分别提升 0.8pct、下降 2pct。4Q 单季存款减少 10 亿，同比少增 36 亿，占付息负债比重较 3Q 末下降 1.6pct 至 94%。**分期限看**，4Q 单季定期、活期存款分别减少 9、1 亿，分别同比少增 11、18 亿，年末定期存款占比 69%，同 3Q 末基本持平，定期化趋势仍在。其中，公司活期减少 1.7 亿，同比少增 12.6 亿。**市场类负债方面**，4Q 季内应付债券、同业负债新增 12、26 亿，同比多增 3、49 亿，一般性存款增长承压，市场类负债吸收强度有所增加。

全年 NIM 为 1.51%，同上半年持平。2024 年无锡银行全年 NIM 为 1.51%，同 1H24 持平，较 2023 年下降 13bp。**资产端**，无锡银行年内贷款收益率 4.06%，较 2023 年下行 36bp，较 1H24 下降 9bp。受 LPR 连续下调、有效需求不足、同业竞争程度加剧等因素影响，贷款定价运行承压。**负债端**，全年存款成本率 2.11%，较 2023 年下降 18bp，较 1H24 下降 9bp，伴随各期产品到期重定价，成本管控红利将进一步

步释放，负债成本实现稳中有降。

现券浮盈推动非息收入增长提速。公司全年非息收入 12.8 亿 (YoY+19.2%)，同比增速上行 1.7pct，占营收比重较 1-3Q 下降 2pct 至 27%。其中，(1) 手续费及佣金净收入 1.4 亿 (YoY+3.6%)，同比低基数情况下实现正增长，占非息收入比重较前三季度下降 0.9pct 至 11%。(2) 净其他非息收入 11.5 亿 (YoY+21.3%)，占非息收入比重提至 89%，仍是非息增长主要支撑。4Q 单季净其他非息收入 2.2 亿，同比多增 0.4 亿；其中公允价值变动收益 0.2 亿，同比多增 0.5 亿，4Q24 债市走牛背景下，公司交易盘中债券重估浮盈收入多增。

不良率维持低位，风险抵补能力强。2024 年末无锡银行不良率、关注率 0.78%、0.55%，环比 3Q 末分别下降 0bp、4bp，核心指标表现向好。年末逾期率 0.89%，较年中、年初分别上升 11bp、23bp；逾期/不良贷款比重为 113.8%，较年中上升 15pct，前瞻性指标有所波动。公司全年不良余额新增 1 亿，期内不良净增、核销规模分别为 12.7、11.7 亿，不良生成及核销规模同比均有所提升。**拨备方面**，4Q 单季信用减值损失新增 0.7 亿，同比少增 0.1 亿。年末拨贷比、拨备覆盖率分别为 3.57%、457.6%，较 3Q 末分别下降 0.3、41.7pct，资产质量运行稳健情况下，拨备计提力度放缓。

资本充足率安全边际增厚。年末公司核心一级/一级/资本充足率分别为 11.79%、12.95%、14.07%，均较 3Q 末提升 0.4、0.39、0.48pct。年末风险加权资产增速 8.1%，较年初上升 1.4pct，扩表强度不减，对资本消耗强度有所提升。2024 年度，公司分红比例 21.4%，较 2023 年上升 1.5pct，公司盈利增长维持较强韧性，内源资本补充能力较强；同时通过资产结构调整等方式，适度控制 RWA 增速，减轻资本消耗强度，从而保持较厚的资本安全边际。

盈利预测、估值与评级。无锡银行深耕江苏本土三农小微市场，持续受益于区域经济发展红利。2023 年公司步入新三年发展规划阶段，核心思路仍聚焦大零售、数字化转型，重点布局人力资源、支农支小、科技创新三大子战略。对公业务发挥“压舱石”作用，重点在小微民营、制造业等领域发力，零售业务则向按揭+消费贷等高收益贷款倾斜。同时，公司资产质量优势鲜明，关注类贷款占比较低，拨备余粮充足，业绩释放空间大。但考虑到有效融资需求不足问题尚未缓解，NIM 仍承压运行，拖累公司营收及业绩表现。综合 2024 年年报情况，我们调整公司 2025-2026 年 EPS 预测为 1.05、1.07 元（前值为 1.16、1.26 元），新增 2027 年 EPS 预测 1.08 元，当前股价对应 PB 估值分别为 0.54、0.5、0.47 倍，对应 PE 估值分别为 5.44、5.33、5.31 倍，维持“增持”评级。

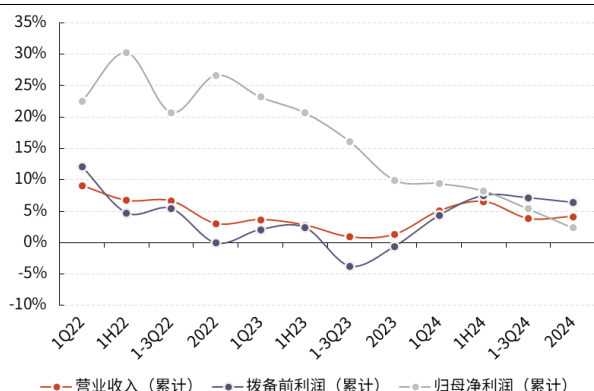
风险提示：经济复苏进程不及预期，大行客群下沉力度加大，小微贷款利率下行幅度超预期。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,538	4,726	4,843	4,946	4,995
营业收入增长率	1.3%	4.2%	2.5%	2.1%	1.0%
净利润（百万元）	2,200	2,252	2,306	2,357	2,363
净利润增长率	10.0%	2.3%	2.4%	2.2%	0.3%
EPS（元）	1.02	1.03	1.05	1.07	1.08
ROE（归属母公司）（摊薄）	12.08%	11.18%	10.41%	9.82%	9.12%
P/E	5.59	5.57	5.44	5.33	5.31
P/B	0.65	0.59	0.54	0.50	0.47

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025 年 3 月 31 日；注：2023 年公司股本为 21.51 亿元，2024-2027 年公司股本为 21.95 亿元。

图 1：无锡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：无锡银行业绩同比增速拆分（%）



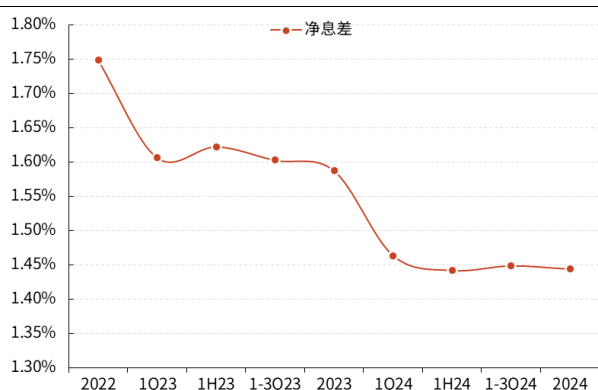
资料来源：公司公告，光大证券研究所

表 2：无锡银行资产负债结构

	2022	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024
资产结构（占比）									
发放贷款和垫款/生息资产	63.3%	61.6%	63.2%	62.8%	63.1%	63.5%	63.5%	63.3%	63.8%
较上季变动 (pct)	0.41	(1.64)	1.52	(0.33)	0.30	0.32	0.08	(0.22)	0.50
公司贷款/贷款	66.6%	67.9%	68.0%	68.2%	68.4%	68.7%	68.5%	68.7%	69.1%
较上季变动 (pct)	(0.64)	1.28	0.13	0.15	0.18	0.34	(0.24)	0.27	0.35
零售贷款/贷款	20.8%	19.7%	19.4%	19.0%	18.3%	17.0%	16.5%	16.2%	15.4%
较上季变动 (pct)	(0.31)	(1.08)	(0.31)	(0.45)	(0.64)	(1.31)	(0.49)	(0.37)	(0.72)
票据/贷款	12.6%	12.4%	12.5%	12.8%	13.3%	14.3%	15.0%	15.1%	15.5%
较上季变动 (pct)	0.96	(0.20)	0.18	0.30	0.46	0.98	0.73	0.10	0.36
金融投资/生息资产	28.1%	28.5%	28.7%	28.1%	28.7%	27.4%	25.8%	26.4%	27.4%
较上季变动 (pct)	1.93	0.39	0.22	(0.60)	0.61	(1.29)	(1.63)	0.57	1.00
金融同业资产/生息资产	8.6%	9.9%	8.1%	9.0%	8.1%	9.1%	10.6%	10.3%	8.8%
较上季变动 (pct)	(2.34)	1.25	(1.74)	0.93	(0.91)	0.98	1.54	(0.36)	(1.50)
负债结构（占比）									
客户存款/付息负债	92.4%	91.1%	93.2%	92.8%	93.6%	93.9%	94.6%	95.1%	93.5%
较上季变动 (pct)	3.09	(1.28)	2.09	(0.36)	0.75	0.30	0.77	0.46	(1.59)
活期存款/存款	27.7%	23.8%	24.4%	25.0%	25.5%	22.9%	26.2%	22.2%	22.2%
较上季变动 (pct)	0.77	(3.88)	0.59	0.67	0.52	(2.66)	3.36	(4.05)	0.05
定期存款/存款	68.2%	72.3%	71.3%	69.4%	68.6%	70.9%	65.9%	69.1%	69.0%
较上季变动 (pct)	(0.46)	4.04	(0.93)	(1.96)	(0.82)	2.33	(4.94)	3.11	(0.09)
个人存款/存款	53.5%	57.4%	57.4%	57.4%	57.4%	59.5%	60.9%	61.3%	61.8%
较上季变动 (pct)	1.63	3.89	0.03	(0.04)	(0.03)	2.12	1.36	0.44	0.51
公司存款/存款	42.4%	38.6%	38.3%	37.0%	36.7%	34.3%	31.3%	29.9%	29.4%
较上季变动 (pct)	(1.32)	(3.73)	(0.38)	(1.26)	(0.28)	(2.46)	(2.94)	(1.38)	(0.54)
应付债券/付息负债	2.1%	2.0%	2.1%	2.0%	2.4%	1.5%	1.3%	0.2%	0.7%
较上季变动 (pct)	(1.07)	(0.15)	0.13	(0.05)	0.40	(0.98)	(0.19)	(1.05)	0.52
金融同业负债/付息负债	5.5%	6.9%	4.7%	5.1%	4.0%	4.6%	4.1%	4.6%	5.7%
较上季变动 (pct)	(2.02)	1.42	(2.22)	0.40	(1.15)	0.68	(0.58)	0.58	1.07

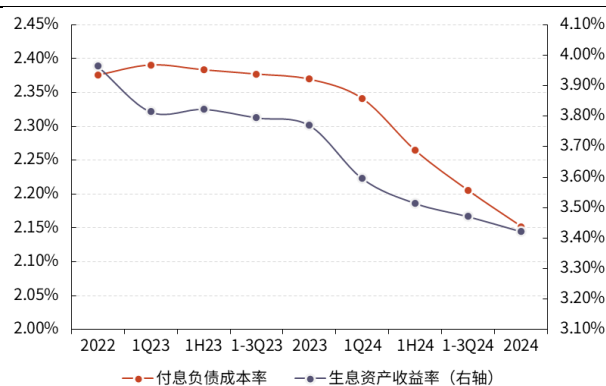
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 3：无锡银行净息差（测算值）走势



资料来源：公司公告，光大证券研究所测算

图 4：无锡银行生息资产收益率及计息负债成本率（测算值）



资料来源：公司公告，光大证券研究所测算

表 3：无锡银行资产质量主要指标

	2022	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024
不良贷款率	0.81%	0.78%	0.77%	0.78%	0.79%	0.79%	0.79%	0.78%	0.78%
较上季变动 (pct)	(0.05)	(0.03)	(0.01)	0.01	0.01	0.00	0.00	(0.01)	0.00
(关注+不良)/贷款总额	1.12%	1.09%	1.08%	1.21%	1.21%	1.30%	1.30%	1.37%	1.33%
较上季变动 (pct)	(0.01)	(0.03)	(0.01)	0.12	0.00	0.09	(0.00)	0.07	(0.03)
逾期60天以上贷款/不良贷款	N/A	N/A	N/A	N/A	62.4%	N/A	N/A	N/A	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
逾期90天以上贷款/不良贷款	68.2%	N/A	55.8%	N/A	55.8%	N/A	63.7%	N/A	72.7%
较上季变动 (pct)	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	0.55%	N/A	0.43%	N/A	0.44%	N/A	0.50%	N/A	0.57%
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
拨备覆盖率	552.7%	554.6%	553.7%	547.4%	522.6%	515.4%	502.4%	499.3%	457.6%
较上季变动 (pct)	13.69	1.88	(0.90)	(6.33)	(24.82)	(7.22)	(12.99)	(3.08)	(41.68)
拨贷比	4.46%	4.34%	4.29%	4.25%	4.11%	4.06%	3.98%	3.89%	3.57%
较上季变动 (pct)	(0.19)	(0.12)	(0.05)	(0.04)	(0.14)	(0.05)	(0.08)	(0.09)	(0.32)

资料来源：公司公告，光大证券研究所

表 4：无锡银行资本充足率

	2022	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024
资本充足率	14.75%	14.25%	14.71%	14.17%	14.41%	13.83%	14.17%	13.59%	14.07%
较上季变动 (pct)	0.65	(0.50)	0.46	(0.54)	0.24	(0.58)	0.34	(0.58)	0.48
一级资本充足率	12.30%	12.40%	12.86%	12.28%	12.52%	12.33%	12.67%	12.56%	12.95%
较上季变动 (pct)	1.97	0.10	0.46	(0.58)	0.24	(0.19)	0.34	(0.11)	0.39
核心一级资本充足率	10.97%	11.09%	11.56%	11.03%	11.27%	11.15%	11.51%	11.39%	11.79%
较上季变动 (pct)	1.97	0.12	0.47	(0.53)	0.24	(0.12)	0.36	(0.12)	0.40
风险加权资产同比增速	4.0%	3.3%	3.5%	6.9%	6.8%	10.7%	11.7%	-10.6%	8.1%
较上季变动 (pct)	1.43	(0.73)	0.15	3.43	(0.14)	3.98	0.97	(22.30)	18.71

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,538	4,726	4,843	4,946	4,995
净利息收入	3,461	3,443	3,315	3,196	3,071
非息收入	1,077	1,283	1,529	1,750	1,925
净手续费及佣金收入	132	137	164	181	199
净其他非息收入	945	1,147	1,364	1,569	1,726
营业支出	2,149	2,230	2,287	2,332	2,375
拨备前利润	3,038	3,232	3,312	3,382	3,416
信用及其他减值损失	651	739	758	772	799
税前利润	2,387	2,494	2,554	2,611	2,617
所得税	179	240	246	251	252
净利润	2,208	2,253	2,308	2,359	2,365
归属母公司净利润	2,200	2,252	2,306	2,357	2,363

盈利能力	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
生息资产收益率	3.82%	3.46%	3.48%	3.36%	3.24%
贷款收益率	4.38%	4.01%	3.90%	3.75%	3.60%
付息负债成本率	2.41%	2.17%	2.33%	2.30%	2.28%
存款成本率	2.34%	2.16%	2.28%	2.26%	2.24%
净息差	1.61%	1.46%	1.30%	1.18%	1.06%
净利差	1.41%	1.29%	1.15%	1.06%	0.96%
RORWA	1.42%	1.35%	1.25%	1.16%	1.08%
ROAA	0.99%	0.92%	0.86%	0.81%	0.76%
ROAE	12.08%	11.18%	10.41%	9.82%	9.12%

资产质量	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
不良贷款率	0.79%	0.78%	0.77%	0.77%	0.77%
拨备覆盖率	522.6%	457.3%	400.3%	343.6%	289.6%
拨贷比	4.11%	3.57%	3.08%	2.64%	2.24%

资本	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本充足率	14.41%	14.07%	13.47%	13.43%	13.44%
一级资本充足率	13.15%	12.95%	12.40%	12.37%	12.38%
核心一级资本充足率	11.90%	11.79%	11.38%	11.43%	11.50%

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测，股价日期为：2025 年 3 月 31 日

资产负债表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	234,956	256,801	279,745	302,270	323,858
发放贷款和垫款	143,038	156,619	170,715	185,226	200,044
同业资产	18,411	21,572	23,615	25,727	27,895
金融投资	65,093	67,221	68,565	69,937	71,336
生息资产合计	226,541	245,413	262,896	280,890	299,275
总负债	213,757	233,435	254,552	275,179	294,872
吸收存款	194,128	212,480	231,604	250,132	267,641
市场类负债	13,365	14,763	16,188	17,716	19,354
付息负债合计	207,493	227,244	247,792	267,848	286,995
股东权益	21,200	23,366	25,192	27,091	28,986
股本	2,151	2,195	2,195	2,195	2,195
归属母公司权益	21,056	23,238	25,063	26,960	28,853

业绩规模与增长	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	11.0%	9.3%	8.9%	8.1%	7.1%
生息资产	11.5%	8.3%	7.1%	6.8%	6.5%
付息负债	11.0%	9.5%	9.0%	8.1%	7.1%
贷款余额	11.2%	9.5%	9.0%	8.5%	8.0%
存款余额	12.4%	9.5%	9.0%	8.0%	7.0%
净利息收入	-0.8%	-0.5%	-3.7%	-3.6%	-3.9%
净手续费及佣金收入	-41.8%	3.6%	20.0%	10.0%	10.0%
营业收入	1.3%	4.2%	2.5%	2.1%	1.0%
拨备前利润	-0.6%	6.4%	2.5%	2.1%	1.0%
归母净利润	10.0%	2.3%	2.4%	2.2%	0.3%

每股盈利及估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS (元)	1.02	1.03	1.05	1.07	1.08
PPOPPS (元)	1.41	1.47	1.51	1.54	1.56
BVPS (元)	8.86	9.68	10.51	11.37	12.24
DPS (元)	0.20	0.22	0.21	0.21	0.22
P/E	5.59	5.57	5.44	5.33	5.31
P/PPOP	4.05	3.88	3.79	3.71	3.67
P/B	0.65	0.59	0.54	0.50	0.47

行业及公司评级体系

评级	说明
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 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 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曾与、不与、也将不会与本报告中的具体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”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。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

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

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
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP