

财富管理边际改善， 零售资产质量向好

核心观点

规模增速放缓+其他非息拖累，平安银行 1Q25 营收、利润继续承压。息差因 4Q24 低基数季度环比改善。财富管理收入回到正增长，但其他非息大幅拖累营收。零售资产质量边际改善，而房地产风险继续暴露。展望全年，息差下行+其他非息收入拖累下，预计营收、利润仍继续承压，但降幅较一季度收窄。平安银行目前处于业务转型阵痛期，叠加外部宏观经济环境偏弱，基本面处于筑底阶段。期待经济预期改善，助力平安银行业绩趋势的企稳回升。

事件

4月18日，平安银行发布 2025 年一季报：1Q25 实现营业收入 337.1 亿元，同比减少 13.1%，归母净利润 140.96 亿元，同比下降 5.6%。1Q25 不良率 1.06%，季度环比持平；拨备覆盖率季度环比下降 14.2pct 至 236.53%。

简评

1、规模增速放缓+其他非息拖累，营收继续承压。1Q25 平安银行实现营业收入 337.1 亿元，同比减少 13.1%，仍延续双位数的负增长趋势，业务转型期间营收继续承压。具体来看，1Q25 净利息收入同比下降 9.4%，主要是有效信贷需求不足，零售信贷投放竞争激烈的情况下，平安银行规模增长持续放缓，叠加部分高风险资产的清退，平安 1Q25 贷款规模仍在负增长。但得益于 1Q25 净息差的边际改善，净利息收入降幅有所收窄。非息收入方面，在去年低基数的情况下，1Q25 财富管理、信用卡中收有所改善，同比实现正增长，带动中收降幅收窄。但其他非息收入产生较大拖累，今年一季度债市震荡情况下，投资收益较去年同期的高基数明显减少，同比大幅下降 32.7%，导致非息收入同比下降 20%，严重拖累营收。

营收压力下，利润仍大个数负增长。1Q25 平安银行归母净利润 140.96 亿元，同比下降 5.6%。营收趋势未见明显改善下，利润继续大个数负增。具体归因来看，拨备少提、实际税率下降是利润的主要贡献点，分别正向贡献 4%、3.3% 的利润。但息差收窄、其他净收益负增、中收下滑分别负向贡献利润 6%、5.4%、1.5%。

转型阵痛期内，预计平安 2025 年营收、利润继续承压，但降幅能较 1Q25 小幅收窄。目前信贷需求仍显不足，行业竞争激烈，叠加公司业务转型，信贷投放依然偏弱。在对公投放补位+零售投放边际改善情况下，预计贷款规模能回到小个数正增长。（接下文）

平安银行 (000001.SZ)

维持

买入

马鲲鹏

makunpeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521060001

SFC 编号:BIZ759

李晨

lichenbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521060002

SFC 编号:BSJ178

发布日期：2025 年 04 月 20 日

当前股价：11.18 元

目标价格 6 个月：14.7 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-2.78/1.58	-2.36/-3.43	5.27/-1.41
12 月最高/最低价 (元)		12.88/9.65
总股本 (万股)		1,940,591.82
流通 A 股 (万股)		1,940,557.19
总市值 (亿元)		2,169.58
流通市值 (亿元)		2,169.54
近 3 月日均成交量 (万)		11190.09
主要股东		
中国平安保险(集团)股份有限公司-集团本级-自有资金		49.56%

股价表现



相关研究报告

息差方面，LPR 持续下行+资产端定价市场竞争激烈，平安银行 2025 年净息差仍将保持下行趋势。但考虑到退出高收益、高风险零售资产的存量影响已经在 24 年逐步释放，且 25 年存款端成本仍有较大压降空间，预计 2025 年息差降幅能够有所收窄。非息收入方面，财富管理等中收在去年低基数下有望实现正增长，但预计其他非息收入将产生较大拖累。综合来看，息差下行和其他非息拖累下，预计平安银行 25 年营收仍继续承压。但随着规模增长和中收改善，营收降幅有望收窄至大个位数负增长。资产质量稳定情况下，利润降幅或收窄至小幅负增长。

2、净息差季度环比改善，主要是一次性因素导致的 4Q24 低基数。预计 2025 年息差仍将继续下行，但降幅有望收窄。1Q25 平安银行净息差同比下降 18bps 至 1.83%，较 2024 年下降 4bps，季度环比 4Q24 提高 13bps。主要得益于 4Q24 因零售贷款一次性因素产生的低基数。具体来看，生息资产收益率、计息负债成本分别季度环比 4Q24 下降 4bps、13bps 至 3.62%、1.84%。负债端成本的压降托底息差。

资产端，零售端消费贷、信用卡贷款规模继续下滑，1Q25 信贷增量主要由对公贡献。1Q25 平安银行总资产小幅增长 0.8%，其中贷款规模同比下降 2%，债券、同业资产分别同比增长 3%、30.8%。贷款规模的减少主要仍是战略转型+信贷需求不足下，零售信贷投放偏弱导致的。1Q25 平安银行零售贷款规模同比下降 7.9%，较年初减少 2.2%。一方面在于公司持续压降高风险客群的资产，部分信用卡、消费贷规模持续压降。另一方面，当前经济形势下居民侧需求尚未明显改善，且零售贷款竞争十分激烈。平安银行消费贷、信用卡、经营贷款分别较年初下降 3.2%、7.9%、0.3%。而在提前还款减少、新增按揭需求边际改善的情况下，按揭贷款较年初增长 4.1%，有明显改善。零售贷款投放承压下，1Q25 信贷增量基本全部由对公贷款贡献，同比增长 9.1%，较年初增长 5.2%。其中基建、汽车、公用事业、地产四大基础行业贷款投放同比增长 13.3%，三大新兴行业贷款投放同比大幅增长 32.7%。对公客户数达 88 万户，同比增长 3%。在当前公司战略转型的“深水区”，叠加外部偏弱的宏观环境，平安银行对公贷款实现有效补位，缓解缩表压力。价格方面，1Q25 平安银行贷款利率季度环比提高 9bps 至 4.15%，其中零售贷款利率季度环比提高 29bps 至 5.17%，对公贷款利率季度环比继续下行 14bps 至 3.2%。零售贷款利率环比提高主要是由于 4Q24 一次性因素影响产生的低基数，新发贷款利率应仍在继续下行。展望 2025 年，考虑到目前零售信贷需求有边际改善趋势，存量高风险资产也已逐步出清，预计 2025 年零售贷款规模能够保持平稳。同时对公端投放压力缓解，三新、四基础产业增长迅速，能够有力支撑全年信贷投放回到小个位数正增长。但面临降息大环境，资产端利率仍将保持下行趋势。

负债端，活期存款占比提升，存款成本通过结构优化+挂牌利率下调持续压降。1Q25 平安银行存款同比增长 6.2%，较年初增长 3.8%。其中对公、零售存款较年初增长 4%、3.4%，分别占 1Q25 增量的 67%、33%。日均存款结构方面，1Q25 平安银行活期存款占比季度环比提高 1.3pct 至 33.4%。存款定期化趋势有所改善，主要是公司加强自身存款结构管控，促进低成本存款沉淀。成本方面，得益于高成本存款持续到期重定价，1Q25 平安银行企业、个人存款成本分别季度环比下降 11bps、7bps 至 1.73%、1.96%。其中对公活期、对公定期、零售定期存款成本均季度环比下降 8bps 左右。展望 2025 年，存款挂牌利率有望进一步下调，随着此前高成本的定期存款逐步到期，公司负债成本仍有一定压降空间，支撑净息差降幅收窄。

3. 不良率季度环比持平。零售资产质量边际改善，但对公房地产风险仍在持续暴露。4Q24 平安银行不良率季度环比持平至 1.06%，加回核销不良生成率（测算值）同比下降 33bps 至 1.42%，信用成本同比下降 42bps 至 0.88%，表观资产质量保持稳定。分行业来看，对公贷款不良率季度环比上升 8bps 至 0.78%，零售贷款不良率季度环比下降 7bps 至 1.32%。对公端主要是房地产风险仍在持续暴露，零售端信用卡风险明显压降。前瞻指标方面，平安银行逾期率季度环比上升 1bp 至 1.53%，关注率季度环比下降 15bps 至 1.78%。1Q25 拨备覆盖率季度环比下降 14.2pct 至 236.5%，主要是通过拨备少提回补利润，预计 2025 年拨备覆盖率仍将继续小幅下降。

重点风险领域来看，对公房地产风险仍在持续暴露。1Q25 平安银行地产贷款不良率季度环比上升 46bps 至 2.25%。风险敞口方面，平安银行 1Q25 表内房地产总风险敞口 26.77 亿元，较年初继续下降 2%，对公房地产贷款规模季度环比减少 2.7% 至 23.85 亿元，其中开发贷 7.51 亿元，占总贷款比重季度环比下降至 2.2%。目前公司对公房地产风险仍在逐步暴露阶段，风险出清仍需时间。

零售资产质量边际改善，主要是信用卡风险大幅压降，消费贷、经营贷仍具备行业共性压力。1Q25 平安银行零售贷款不良率季度环比下降 7bps 至 1.32%，主要是信用卡不良余额较年初大幅压降 14%，不良率季度环比下降 16bps 至 2.4%，业务转型颇见成效。按揭贷款不良余额、不良率实现双降，按揭贷款不良率季度环比下降 6bps 至 0.41%。但消费贷、经营贷资产质量仍边际恶化，消费贷、经营贷不良率季度环比分别上升 1bp、4bps 至 1.36%、1.06%。

4、大财富管理业务收入增速回正，AUM、客群规模实现稳健增长。预计 2025 年财富管理收入能够保持正增长。去年同期低基数下，平安银行 1Q25 财富管理收入 12.1 亿元，同比增长 12.5%。其中代理基金、代理保险、代理理财收入分别同比增长 6%、39%、16%。费率下调产生的冲击已经逐步减弱。客群经营方面，平安银行零售客户 AUM、私行达标客户 AUM 分别同比增长 4%、3.7% 至 4.25 万亿、1.99 万亿；财富客户 157.5 万户，私行客户 9.9 万户，分别同比增长 5.1%、7.9%，AUM、客群规模均保持稳健增长。展望 2025 年，在稳定资本市场一系列政策支持下，居民投资意愿、风险偏好正在逐步修复。叠加 24 年低基数效应，预计平安银行 25 年财富管理业务收入将保持正增长。

5、投资建议与盈利预测：规模增速放缓+其他非息拖累，平安银行 1Q25 营收、利润继续承压。高风险消费贷、信用卡贷款规模继续减少，1Q25 信贷增量由对公贷款贡献。净息差季度环比改善，主要是 4Q24 一次性因素导致的低基数效应。资产端利率依然承压，但负债端成本有所压降。大财富管理收入增速回正，带动中收降幅改善。资产质量保持稳定，零售信贷不良率边际改善，但对公房地产风险继续暴露。展望 2025 年，在对公投放发力+零售投放边际改善下，预计平安银行贷款规模能回到小个位数增长。净息差仍将保持下行趋势，但降幅能够收窄。非息收入方面，财富管理等中收有望实现正增长。债市波动下，其他非息收入因高基数效应将产生较大拖累。综合来看，预计平安银行 25 年营收、利润仍继续承压，但降幅应较一季度有所收窄。预计 2025、2026、2027 年营收增速为 -8.1%、-0.5%、2.2%，利润增速为 -1.4%、1.3%、2.5%。

平安银行目前处于业务转型阵痛期，叠加外部宏观经济环境偏弱，基本面处于筑底阶段。期待在政策支持下经济复苏趋势能够逐步明朗，助力平安银行更快速度过自身业务转型期，从而实现业绩趋势的企稳回升。当前股价对应 0.46 倍 25 年 PB，对应分红率为 5.4%，股息率处于行业较高水平。维持买入评级。

6、风险提示：（1）经济复苏进度不及预期，企业偿债能力削弱，资信水平较差的部分企业可能存在违约风险，从而引发银行不良暴露风险和资产质量大幅下降。（2）地产、地方融资平台债务等重点领域风险集中暴露，对银行资产质量构成较大冲击，大幅削弱银行的盈利能力。（3）宽信用政策力度不及预期，公司经营地区经济的高速发展不可持续，从而对公司信贷投放产生较大不利影响。（4）零售转型效果不及预期，权益市场出现大规模波动影响公司财富管理业务。

图表1：平安银行盈利预测简表

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万）	164,699	146,695	134,786	134,107	137,042
营业收入增长率	-8.4%	-10.9%	-8.1%	-0.5%	2.2%
归母净利润（百万）	46,455	44,508	43,867	44,421	45,535
归母净利润增长率	2.1%	-4.2%	-1.4%	1.3%	2.5%
EPS（元）	2.25	2.15	2.11	2.14	2.20
BVPS（元）	20.74	21.89	24.27	26.95	30.03
PE	5.0	5.2	5.3	5.2	5.1
PB	0.54	0.51	0.46	0.41	0.37

资料来源：Wind，公司年报，中信建投

图表2：平安银行 2024 年业绩表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
Net interest income 净利息收入	25,157	23,929	23,450	20,891	22,788	9.1%	-9.4%	117,991	93,427	-20.8%
Non-interest income 非利息收入	13,613	14,433	11,000	14,222	10,921	-23.2%	-19.8%	46,708	53,268	14.0%
Net fee income 净手续费收入	7,181	5,816	5,714	5,401	6,593	22.1%	-8.2%	29,430	24,112	-18.1%
Operating income 营业收入	38,770	38,362	34,450	35,113	33,709	-4.0%	-13.1%	164,699	146,695	-10.9%
Operating expenses 营业支出	(10,820)	(11,072)	(9,807)	(10,362)	(9,369)	-9.6%	-13.4%	(47,677)	(42,061)	-11.8%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(390)	(393)	(340)	(356)	(314)	-11.8%	-19.5%	(1,718)	(1,479)	-13.9%
PPOP 拨备前营业利润	27,950	27,290	24,643	24,751	24,340	-1.7%	-12.9%	117,022	104,634	-10.6%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(9,396)	(13,757)	(8,861)	(17,414)	(7,430)	-57.3%	-20.9%	(59,094)	(49,428)	-16.4%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(11,128)	(12,647)	(8,862)	(20,287)	(7,430)	-63.4%	-33.2%	(62,833)	(52,924)	-15.8%
Operating profit 营业利润	18,554	13,533	15,782	7,337	16,910	130.5%	-8.9%	57,928	55,206	-4.7%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(29)	(81)	(15)	(343)	(27)	-92.1%	-6.9%	(210)	(468)	122.9%
Profit before taxation 利润总额	18,525	13,452	15,767	6,994	16,883	141.4%	-8.9%	57,718	54,738	-5.2%
Income tax 所得税费用	(3,593)	(2,505)	(1,917)	(2,215)	(2,787)	25.8%	-22.4%	(11,263)	(10,230)	-9.2%
Net profit 净利润	14,932	10,947	13,850	4,779	14,096	195.0%	-5.6%	46,455	44,508	-4.2%
Minority interest 少数股东权益	0	0	0	0	0	na	na	0	0	na
NPAT 归属股东净利润	14,932	10,947	13,850	4,779	14,096	195.0%	-5.6%	46,455	44,508	-4.2%
AT1 shareholders 优先股股息	2,029	0	0	820	2,029	na	na	2,849	2,849	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	12,903	10,947	13,850	3,959	12,067	204.8%	-6.5%	43,606	41,659	-4.5%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
Total loans 贷款总额	3,482,088	3,413,474	3,383,271	3,374,103	3,411,713	1.1%	-2.0%	3,407,509	3,374,103	-1.0%
Total deposits 存款总额	3,452,305	3,570,812	3,533,789	3,533,678	3,667,108	3.8%	6.2%	3,407,295	3,533,678	3.7%
NPLs 不良贷款余额	37,122	36,396	36,000	35,738	36,043	0.9%	-2.9%	36,036	35,738	-0.8%
Loan provisions 贷款损失准备	97,135	96,179	90,429	89,600	85,251	-4.9%	-12.2%	100,045	89,600	-10.4%
Total assets 资产总额	5,729,398	5,754,033	5,745,988	5,769,270	5,777,858	0.1%	0.8%	5,587,116	5,769,270	3.3%
Total liabilities 负债总额	5,243,822	5,272,164	5,255,519	5,274,428	5,271,746	-0.1%	0.5%	5,114,788	5,274,428	3.1%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	485,576	481,869	490,469	494,842	506,112	2.3%	4.2%	472,328	494,842	4.8%
Other equity instruments 优先股及其他	69,944	69,944	69,944	69,948	69,953	0.0%	0.0%	69,944	69,948	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	5,046,313	5,031,443	5,000,678	4,900,507	5,038,638	2.8%	-0.2%	4,966,063	4,994,494	0.6%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
Shares 普通股股本 (百万股)	19,406	19,406	19,406	19,406	19,406	0.0%	0.0%	19,406	19,406	0.0%
EPS	0.66	0.56	0.71	0.20	0.62	204.8%	-6.5%	2.25	2.15	-4.5%
BVPS	21.42	21.23	21.67	21.89	22.48	2.7%	4.9%	20.74	21.89	5.6%
DPS	0.00	0.25	0.00	0.36	0.00	na	na	0.72	0.61	-15.4%
PPOP/sh	1.44	1.41	1.27	1.28	1.25	-1.7%	-12.9%	6.03	5.39	-10.6%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
ROA	1.06%	0.76%	0.96%	0.33%	0.98%	0.6pct	-0.1pct	0.85%	0.78%	-0.1pct
ROE	12.62%	10.58%	12.67%	3.75%	11.21%	7.5pct	-1.4pct	11.37%	10.07%	-1.3pct
NIM 净息差	2.01%	1.91%	1.87%	1.70%	1.83%	13bps	-18bps	2.38%	1.87%	-51bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	26.90%	27.84%	27.48%	28.50%	26.86%	-1.6pct	0.0pct	27.90%	27.66%	-0.2pct
Effective tax rate 有效所得税率	19.40%	18.62%	12.16%	31.67%	16.51%	-15.2pct	-2.9pct	19.51%	18.69%	-0.8pct
LDR 贷存比	100.86%	95.59%	95.74%	95.48%	93.04%	-2.4pct	-7.8pct	100.01%	95.48%	-4.5pct
NPL ratio 不良率	1.07%	1.07%	1.06%	1.06%	1.06%	0bps	-1bps	1.06%	1.06%	0bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	261.66%	264.26%	251.19%	250.71%	236.53%	-14.2pct	-25.1pct	277.63%	250.71%	-26.9pct
Provision ratio 拨贷比	2.79%	2.82%	2.67%	2.66%	2.50%	-16bps	-29bps	2.94%	2.66%	-28bps
Credit cost 信用成本	0.32%	0.37%	0.26%	0.60%	0.22%	-38bps	-10bps	1.87%	1.56%	-30bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	35.11%	37.62%	31.93%	40.50%	32.40%	-8.1pct	-2.7pct	28.36%	36.31%	8.0pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	18.52%	15.16%	16.59%	15.38%	19.56%	4.2pct	1.0pct	17.87%	16.44%	-1.4pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.59%	9.33%	9.33%	9.12%	9.41%	0.3pct	-0.2pct	9.22%	9.12%	-0.1pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.26%	10.97%	10.93%	10.69%	10.99%	0.3pct	-0.3pct	10.90%	10.69%	-0.2pct
CAR 资本充足率	13.79%	12.76%	13.39%	13.11%	13.44%	0.3pct	-0.4pct	13.43%	13.11%	-0.3pct

资料来源：公司财报，中信建投

分析师介绍

马鲲鹏

中信建投研究所董事总经理、研委会副主任、金融行业负责人、银行业首席分析师。十余年金融行业研究经验，对银行业研究有深刻认识和丰富经验，新财富、水晶球等最佳分析师评选第一名。英国杜伦大学金融与投资学硕士。

李晨

中国人民大学金融硕士，银行业分析师。多年银行业卖方研究经验，2017-2023 年新财富、水晶球等最佳分析师评选上榜团队核心成员。

研究助理

王欣宇

wangxinyu@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话:(8610) 56135088
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇广电金融中心35楼
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk