

2026年01月05日

**增持 (首次覆盖)**  
 报告原因: 业绩点评

# 招商银行 (600036): 业绩寻底, 红利与价值属性兼备

——公司简评报告

## 证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whx@longone.com.cn

数据日期	2026/01/05
收盘价	42.35
总股本(万股)	2,521,985
流通A股/B股(万股)	2,062,894/0
资产负债率(%)	89.92%
市净率(倍)	0.84
净资产收益率(加权)	10.47
12个月内最高/最低价	48.55/38.13



## 投资要点

- **核心观点:** 在2021年下半年以来的行业下行周期, 招商银行息差与个人贷款风险压力随行业上升。凭借杰出的稳健经营能力, 公司主要经营指标仍然在行业下行期保持明显的领先优势。随着息差压力放缓与中间业务收入稳步修复, 公司经营压力有望缓解, 风险出清有望进一步加快。公司ROE与股息率均较高, 兼备红利与价值双重属性。
- **规模: 增速换挡, 动能向新。** 随着银行业进入高质量发展阶段, 规模扩张逻辑已发生根本转变。实体融资需求由地产、旧基建转向政府债及新经济领域(绿色、科创、普惠等)。招商银行规模增速随行业适度放缓, 资产负债表扩张更趋审慎。结构上, 公司坚持以“客群为首要”、“市场份额为锚”的长期主义策略, 在居民需求偏弱背景下主动优化零售、对公与金融投资占比, 寻求规模增长与风险平衡的高质量模式。
- **息差: 绝对优势稳固, 下行压力放缓。** 近年, 银行业面临定价下行与资产结构重塑(避险化)的双重压力, 负债端不对称降息进一步挤压利差。招商银行息差因个人贷款占比高(资产收益率下行更多)、活期存款占比高(存款成本压降空间更小)受降息冲击大, 但凭借行业领先的低成本负债获取能力和零售占比, 净息差绝对值仍具备显著护城河。展望2026年, 高成本中长期存款到期重定价及利率环境约束增强, 极度悲观的下行预期已明显减退。
- **资产质量: 审慎管理构筑护城河。** 本轮信用周期中, 银行业认定标准趋严且拨备垫厚实, 系统性风险整体可控。招商银行表现尤为优异: 对公房地产风险暴露充分, 已步入“双降”通道; 零售风险上升斜率在投放策略调整后有望放缓。核心看点在于, 招行卓越的核心营收能力与较高的拨备覆盖率赋予公司更宽裕的核销与处置空间。这种资产负债表的真实性与防御深度, 是其穿越周期的底层逻辑。
- **中间业务: 至暗时刻已过, 财富管理修复弹性领先。** 受资本市场波动及监管费改影响, 招行中间业务经历三年底部震荡。然而, 公司在财富管理领域的客户基础与专业体系壁垒并未动摇。随着外部负面冲击进入基数效应消退期, 资本市场温和复苏将带动内生动能释放。凭借远超同业的非息业务弹性, 财富管理有望重回业绩贡献的核心引擎。
- **股东回报: 高效资本管理支撑稳定高分红。** 招商银行分红比例稳居行业第一梯队。其核心逻辑在于: 风险出清彻底且拨备垫厚实, 无需牺牲分红以弥补隐性风险包袱。同时, 凭借轻型银行的资本节约模式, 公司实现了资本内生能力远超消耗速度。这种在平衡风险防范与回报优化方面展现出的高度灵活性, 使其能在形势未明朗前保持安全边际, 在政策引导下提高回馈力度, 股息率具备强劲的市场竞争力。
- **投资建议:** 预计公司2025-2027年营业收入分别为3380、3499、3707亿元, 对应增速为0.15%、3.52%与5.95%, 归母净利润分别为1504、1545、1604亿元, 对应增速分别为1.37%、2.69%与3.83%。期末归属于普通股股东每股净资产为43.67、47.12与50.70元, 对应1月5日收盘价42.35元的PB分别为0.97、0.90与0.84倍。当前招商估值处于历史低位, 股息率与ROE优势兼备, 分别对应红利与价值双重属性, 关注业绩寻底阶段的布局机会。首次覆盖, 给予“增持”评级。
- **风险提示:** 个贷风险快速上升; 制造业风险快速上升; 贷款利率下行幅度明显大于存款利率导致息差明显收窄。

盈利预测与估值简表

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (亿元)	3375	3380	3499	3707
同比增速	-0.48%	0.15%	3.52%	5.95%
归母净利润 (亿元)	1484	1504	1545	1604
同比增速	1.22%	1.37%	2.69%	3.83%
净息差 (测算值)	1.92%	1.82%	1.78%	1.78%
不良贷款率	0.95%	0.95%	0.91%	0.89%
不良贷款拨备覆盖率	411.98%	373.23%	369.17%	371.90%
ROE	12.85%	11.95%	11.51%	11.09%
每股盈利 (元)	5.88	5.96	6.12	6.36
PE (倍)	7.20	7.10	6.91	6.66
每股净资产 (元)	41.46	43.67	47.12	50.70
PB (倍)	1.02	0.97	0.90	0.84

资料来源：公司定期报告，iFinD，东海证券研究所，截至2026/1/5收盘

## 正文目录

1. 规模：增速换挡，动能向新.....	5
2. 息差：绝对优势明显，下行压力放缓.....	6
3. 资产质量：管理审慎，相对优势明显.....	8
4. 中间业务：至暗时刻已过，财富管理弹性领先.....	10
5. 股东回报具有相对优势.....	11
6. 投资建议.....	12
7. 风险提示.....	13

## 图表目录

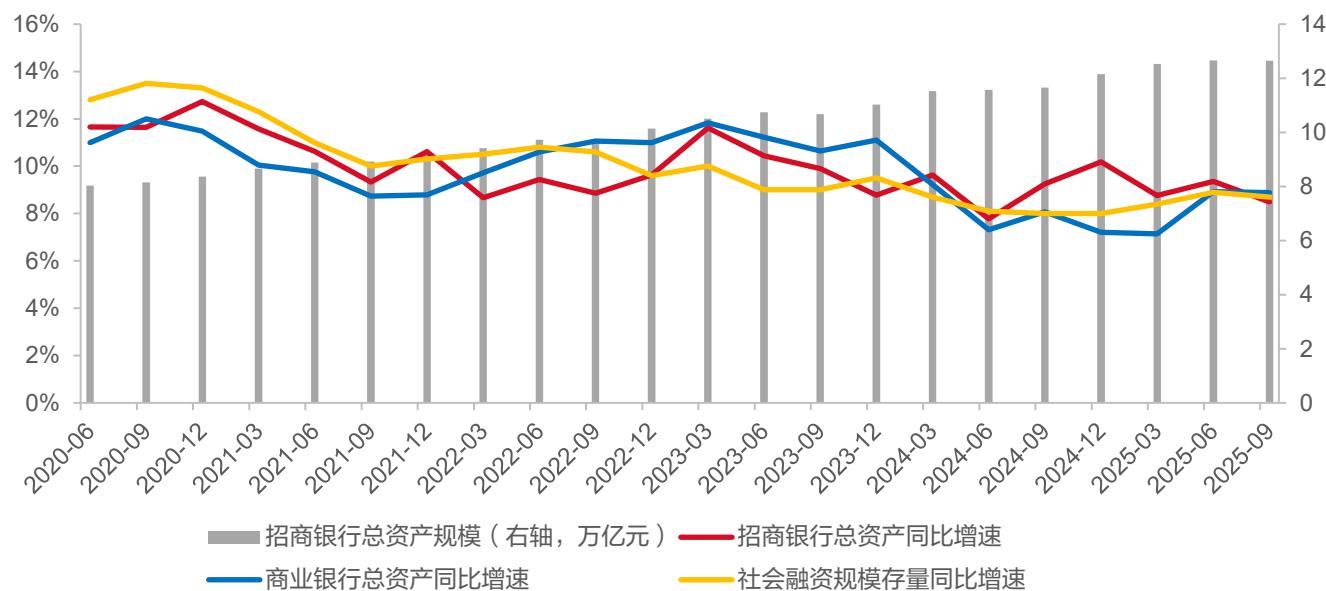
图 1 招商银行总资产规模与同比增速.....	5
图 2 招商银行总贷款规模与增速.....	6
图 3 招商银行金融投资规模与增速.....	6
图 4 政策利率、LPR、国债收益率与商业银行净息差走势, 单位: % .....	7
图 5 招商银行存款结构 .....	7
图 6 上市银行整体存款结构 .....	7
图 7 招商银行单季度息差及同比变动.....	8
图 8 现有利率条件下, 存贷款重定价对息差的影响测算 单位: bp, % .....	8
图 9 招商银行不良贷款率、关注率与逾期率.....	9
图 10 招商银行个人贷款不良率 .....	9
图 11 招商银行公司类贷款不良率 .....	10
图 12 招商银行对公房地产资产规模与占比 (右轴) 规模单位: 亿元.....	10
图 13 招商银行单季度手续费及佣金收入, 单位: 亿元 .....	11
图 14 招商银行单季度财富管理业务收入结构, 单位: 亿元 .....	11
图 15 上市银行现金分红比例, 单位: % .....	12
图 16 招商银行与国有银行股息率, 单位: % .....	12
 表 1 可比公司估值表 .....	13
 附录: 三大报表预测值 .....	14

## 1. 规模：增速换挡，动能向新

随着我国经济金融高质量发展阶段，银行业规模扩张明显放缓，且驱动因素发生根本性转变。一方面，实体需求偏弱、财政逆周期力度加大的局面下，居民及企业部门融资力度明显放缓，政府融资力度明显提升。另一方面，信贷资源明显从房地产、旧基建等领域向绿色金融、科技创新、普惠金融、新型基建倾斜。当前国家监管与市场主体对金融总量诉求淡化，预计社融增速将与“名义GDP增速+目标通胀”相匹配。银行资产端扩张与社融基本同步，未来规模的看点在于资产结构的优化而非总量的扩张。

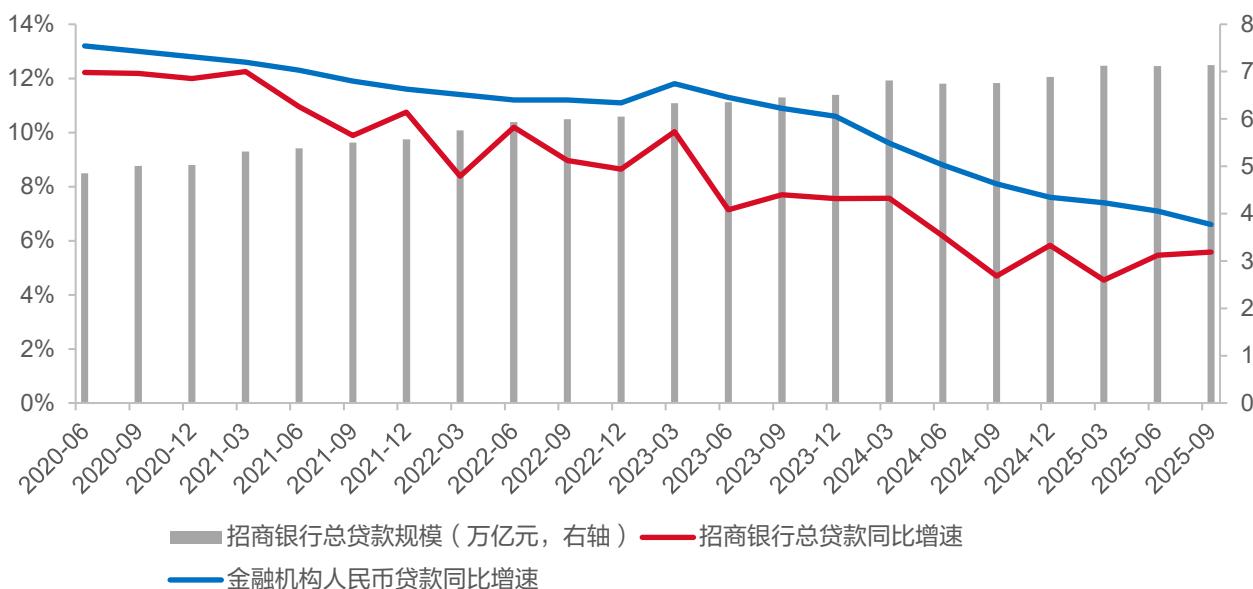
招商银行的资产增速亦将随行业趋势适度放缓。结构上来看，贷款增速略低于资产增速，金融投资略高于资产增速。贷款方面，零售贷款占比显著高于同业，在当前居民部门资产负债表修复、信贷需求偏弱的背景下，其贷款增速受到的压力略大于行业可比公司。此外，贷款投放策略方面，招商银行更加重视长期维度，坚持把做大做强客群基础作为最重要的、首要的因素，规模增长目标更注重市场份额而非绝对值，这一策略意味着风险控制与规模增长之间仍能达到有效平衡。在当前经济弱复苏的背景下，积极的财政政策有望延续，预计招商银行金融投资仍会随行业保持较快增长，快于总资产增速。

图1 招商银行总资产规模与同比增速



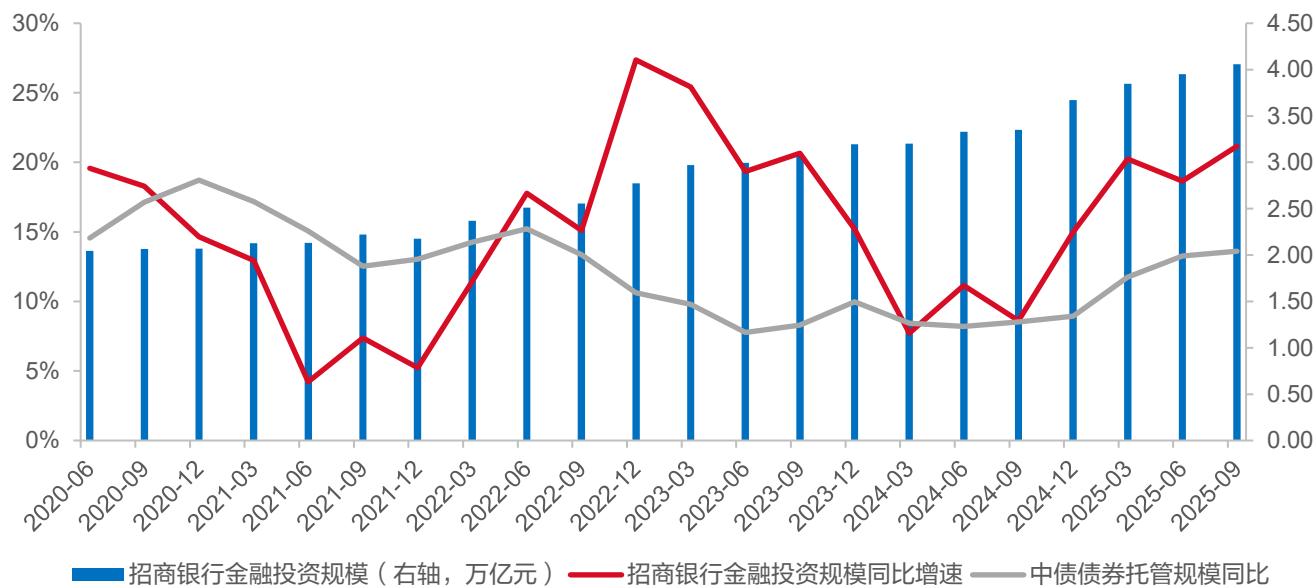
资料来源：招商银行定期报告，中国人民银行，国家金融监督管理总局，东海证券研究所

图2 招商银行总贷款规模与增速



资料来源：招商银行定期报告，中国人民银行，东海证券研究所

图3 招商银行金融投资规模与增速



资料来源：招商银行定期报告，Wind，东海证券研究所

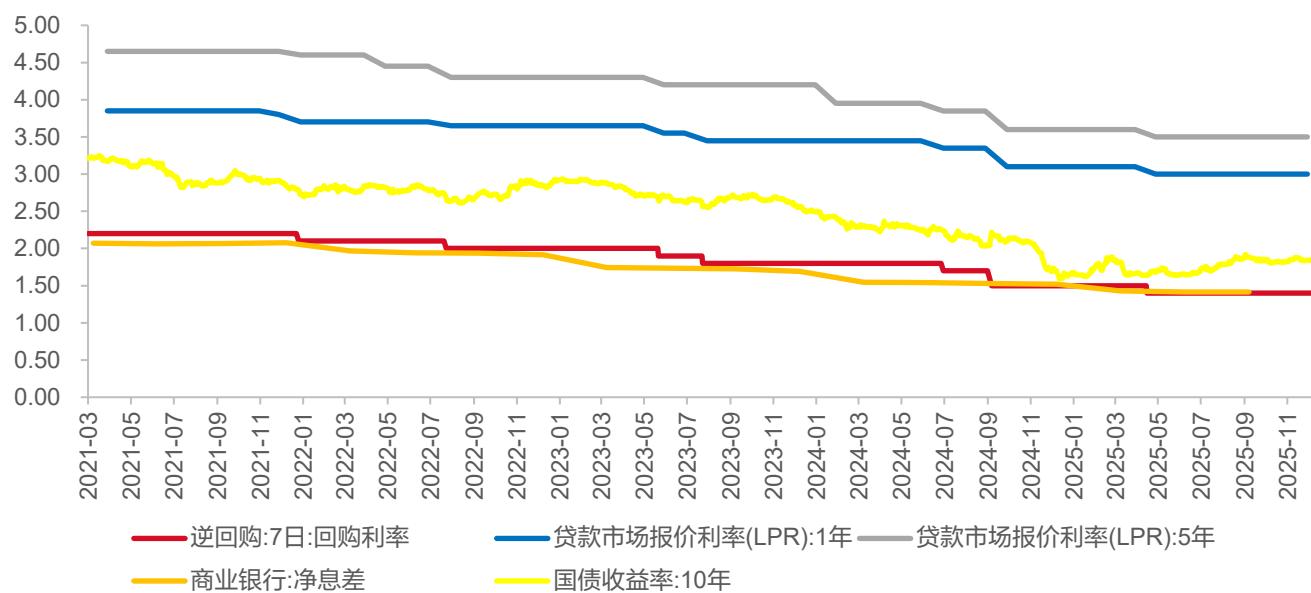
## 2. 息差：绝对优势明显，下行压力放缓

近年银行息差多重因素共振，息差承压。资产端：收益率下行一方面源于宏观需求偏弱与货币宽松周期带来的定价下行，另一方面源于资产结构的重塑。高收益的住房贷款需求增长乏力，而信贷增量主要依赖对公（普惠、绿金、科技）及政府债券驱动，这种调整客观上拉低了资产端回报率中枢。负债端：在降息周期中，由于活期存款利率已处于低位，下行空间受限，导致负债成本的下降难以完全对冲资产收益率的下滑，呈现较明显的“不对称降息”特征。叠加2021-2024年存款定期化趋势的滞后影响，存量负债成本具有一定刚性，加剧了阶段性的息差压力。

招行因活期存款占比高（降息周期中受非对称降息影响大）及高收益资产（按揭、信用卡、消费贷）重定价影响，息差降幅大于同业，但其净息差绝对值仍显著高于行业平均水平。这得益于其较强的低成本负债获取能力以及依然领先的零售资产占比。

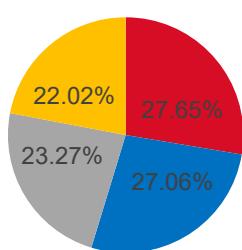
预计 2026 年招商银行息差压力将随银行业明显缓解。资产端：收益率仍处于下降通道中，主要影响因素包括：资产利率下降的重定价影响，资产结构向低收益（对公、政府债）倾斜。不过，资产端下行压力将明显缓解：宏观利率环境将较为友好，作为银行定价市场基准的国债收益率利率下行空间受内外部多重约束（如银行息差压力、防范金融空转、信用风险溢价要求，以及与主要经济体利差较大），极度悲观的利率下行预期已明显减退。负债端，2025-2026 年属于高成本中长期存款到期高峰，到期后的重定价将计入 2023-2024 年的大幅度存款降息，从而将使得负债成本改善进度加快。

图4 政策利率、LPR、国债收益率与商业银行净息差走势，单位：%



资料来源：iFinD，东海证券研究所

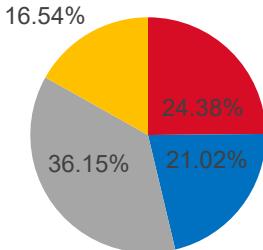
图5 招商银行存款结构



■ 公司定期 ■ 公司活期 ■ 个人定期 ■ 个人活期

资料来源：招商银行定期报告，东海证券研究所，截至 2025/09/30

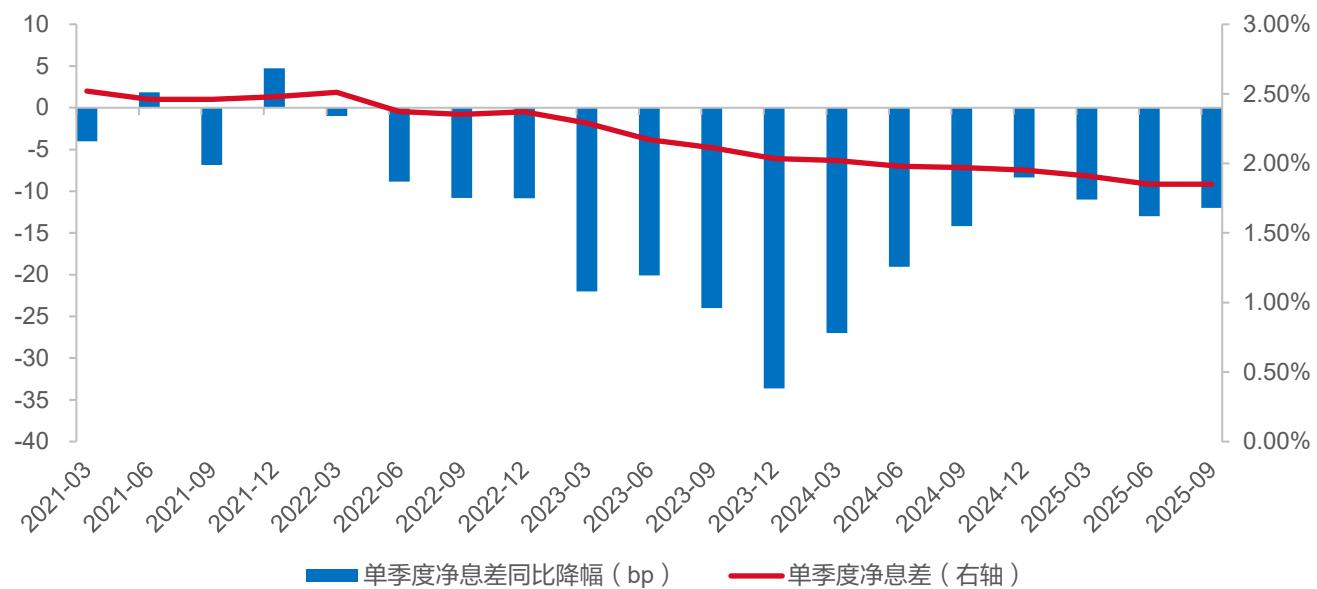
图6 上市银行整体存款结构



■ 公司定期 ■ 公司活期 ■ 个人定期 ■ 个人活期

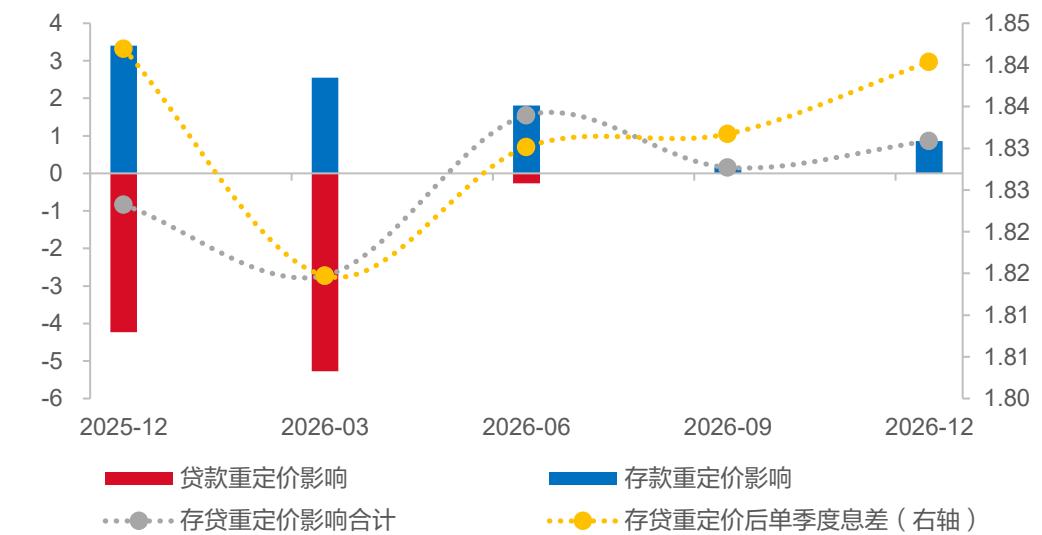
资料来源：上市公司定期报告，东海证券研究所，截至 2025/06/30

图7 招商银行单季度息差及同比变动



资料来源：招商银行定期报告，东海证券研究所

图8 现有利率条件下，存贷款重定价对息差的影响测算 单位: bp, %



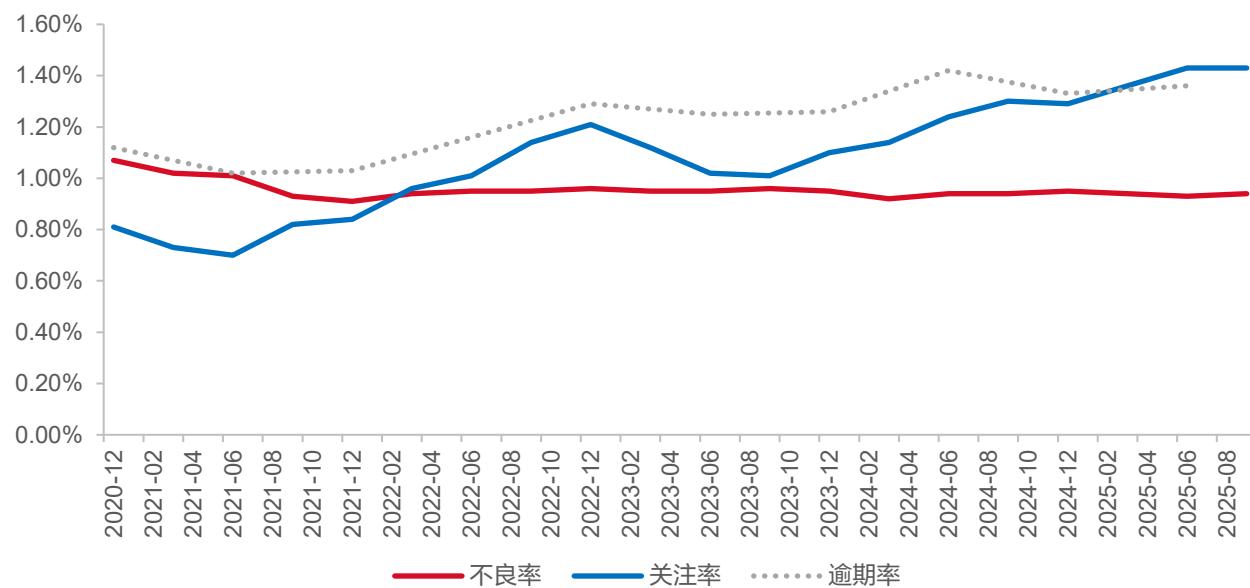
资料来源：iFinD，东海证券研究所测算

### 3.资产质量：管理审慎，相对优势明显

宏观视角来看，本轮信用风险的释放与 2013-2016 年的不良暴露相比，显得更为温和且可控。尽管局部领域如房地产与零售信贷面临压力，但银行业整体资产质量表现稳健。其韧性源于监管与行业的多重筑底：首先是认定标准的严格化，自 2018 年监管层强制推行逾期 90 天以上贷款全部纳入不良以来，银行业的历史风险包袱已得到充分出清，资产负债表的真实性显著提升；其次是拨备安全垫增厚，行业在上一轮盈利上行期积累了丰厚的拨备资源，为当前的核销处置提供了充足的财务空间。此外，从宏观化解路径来看，资管新规落地有效剥离了影子银行风险，叠加财政对地方隐性债务的托底支持以及对中小金融机构风险的妥善处置，系统性风险被有效遏制在防火墙之外。

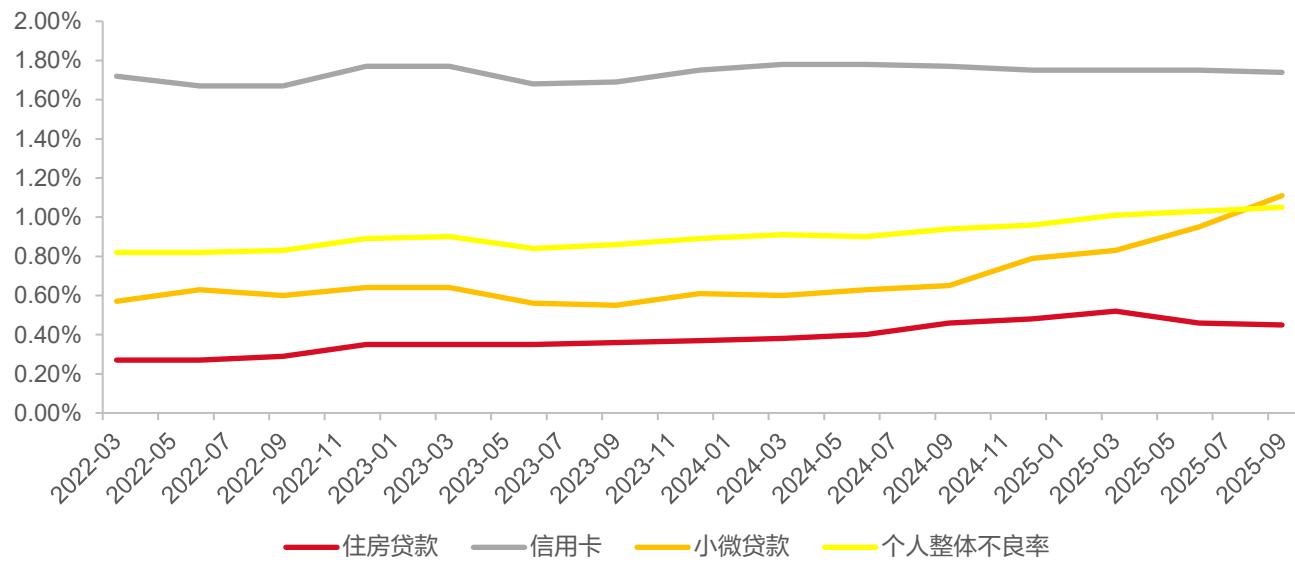
招商银行在本轮信用周期中的表现进一步验证了其卓越的风险管理能力，不良率始终保持行业优异水平。对公领域，随着风险暴露的充分释放，其对公房地产贷款已呈现出“规模与不良率双降”的积极态势；制造业等新投放领域得益于分散化策略与规模效应，整体质量优异。零售领域，虽然受制于宏观环境，不良生成率出现阶段性波动，但随着信贷投放策略的主动调整与客户结构的优化，风险上升的斜率有望放缓。预计核心营收改善及较厚的拨备将赋予公司更宽裕的不良处置空间，不良处置有望加快。

图9 招商银行不良贷款率、关注率与逾期率



资料来源：招商银行定期报告，东海证券研究所

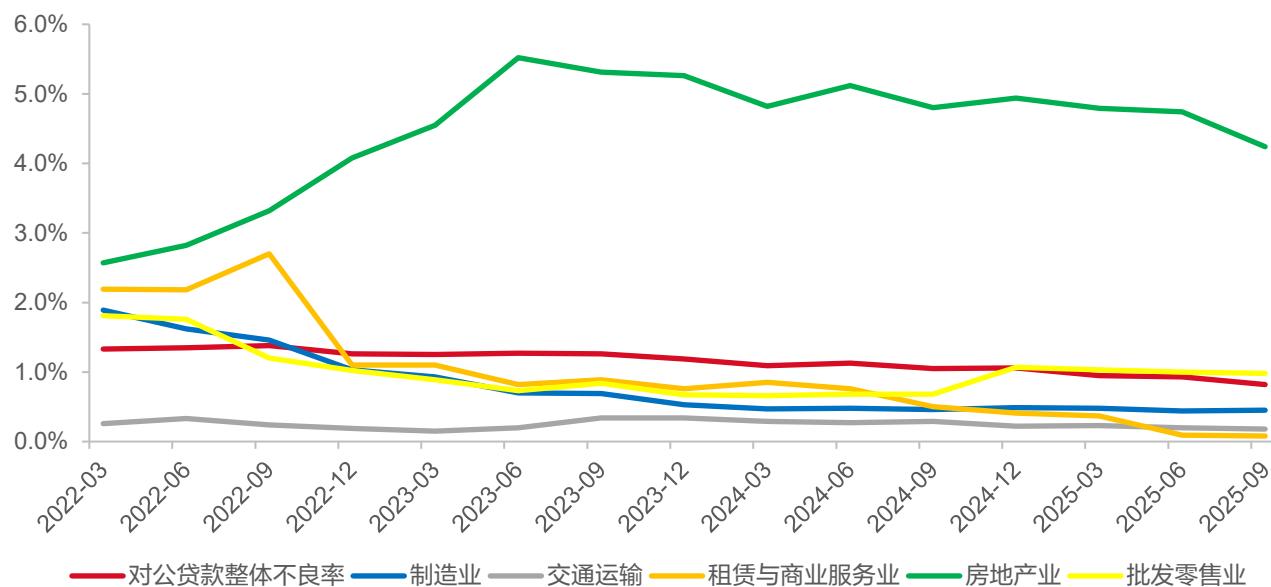
图10 招商银行个人贷款不良率



资料来源：招商银行定期报告，东海证券研究所

注：一季度、三季度末数据为公司口径，半年度、年度数据为集团口径

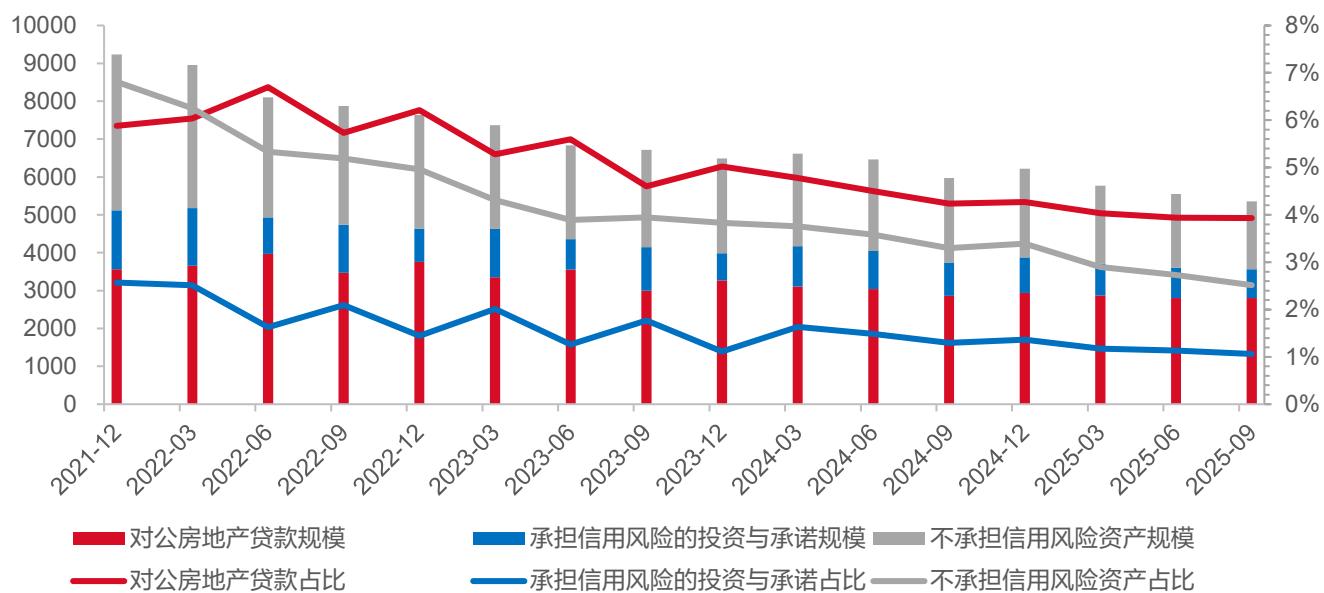
图11 招商银行公司类贷款不良率



资料来源：招商银行定期报告，东海证券研究所

注：一季度、三季度末数据为公司口径，半年度、年度数据为集团口径

图12 招商银行对公房地产资产规模与占比（右轴） 规模单位：亿元



资料来源：招商银行定期报告，东海证券研究所

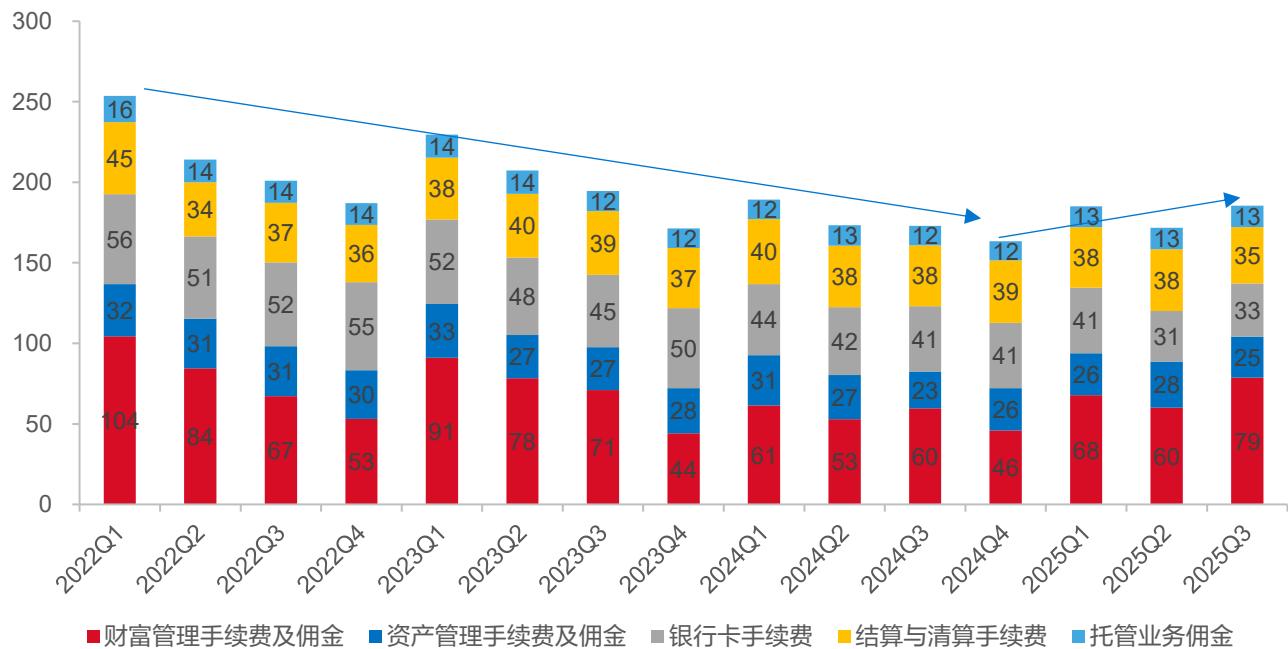
注：占比分母为总贷款规模

## 4. 中间业务：至暗时刻已过，财富管理弹性领先

中间业务收入是招商银行零售战略的核心体现，其强大的客户基础、产品体系、渠道触达和专业服务构成了难以复制的竞争壁垒。回顾 2022 年至 2024 年，中收业务承受了多重外部因素的强力冲击：一方面是资本市场的深度调整引发客户风险偏好降低和交易量萎缩；另一方面是监管层对信托产品压降、公募基金费率改革及保险业“报行合一”等政策性因素，直接压缩了收入空间。这些因素共同导致了中间业务收入进入阶段性底部。

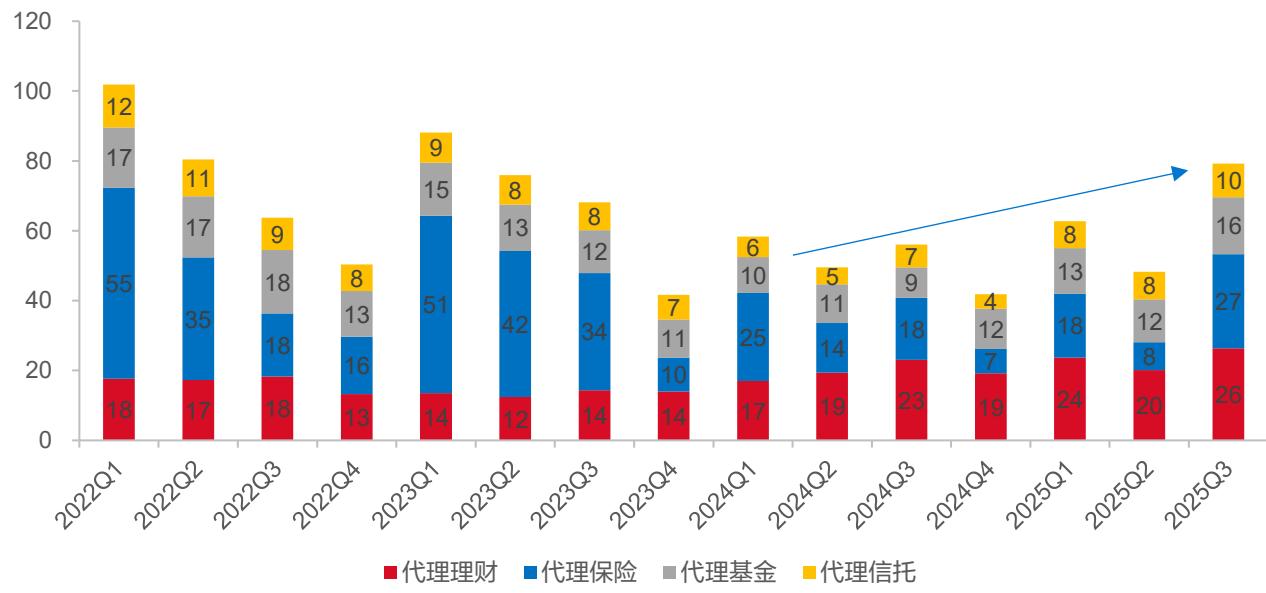
随着宏观预期企稳，资本市场有望迎来温和复苏，叠加前期负面冲击的基数效应逐步消退，招行大财富管理业务的内生增长动能将得到释放，其业绩弹性将显著优于同业，成为驱动公司盈利增长的核心变量之一。

图13 招商银行单季度手续费及佣金收入，单位：亿元



资料来源：招商银行定期报告，东海证券研究所

图14 招商银行单季度财富管理业务收入结构，单位：亿元



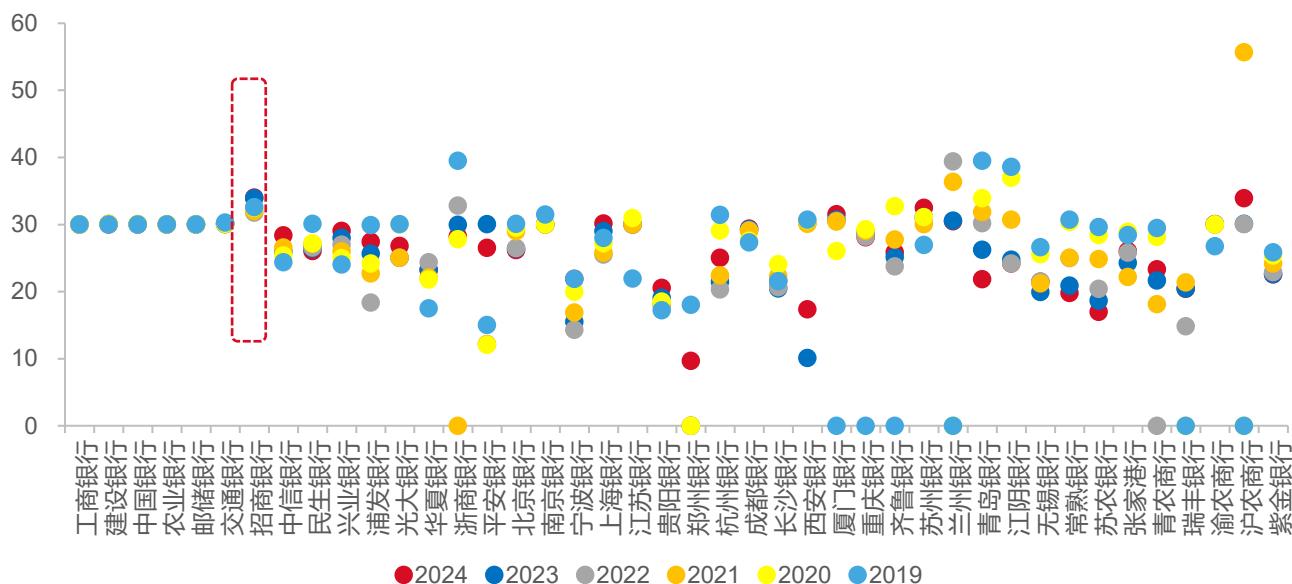
资料来源：招商银行定期报告，东海证券研究所

## 5. 股东回报具有相对优势

招商银行分红比例及稳定性处于行业第一梯队，在平衡风险防范与股东回报方面具备更强的灵活性和决策力。这种平衡是基于深度审慎下的主动选择：在资产质量面临宏观波动的窗口期，招行通过维持明显高于行业平均水平的拨备覆盖率，为潜在的不良核销构建了充沛

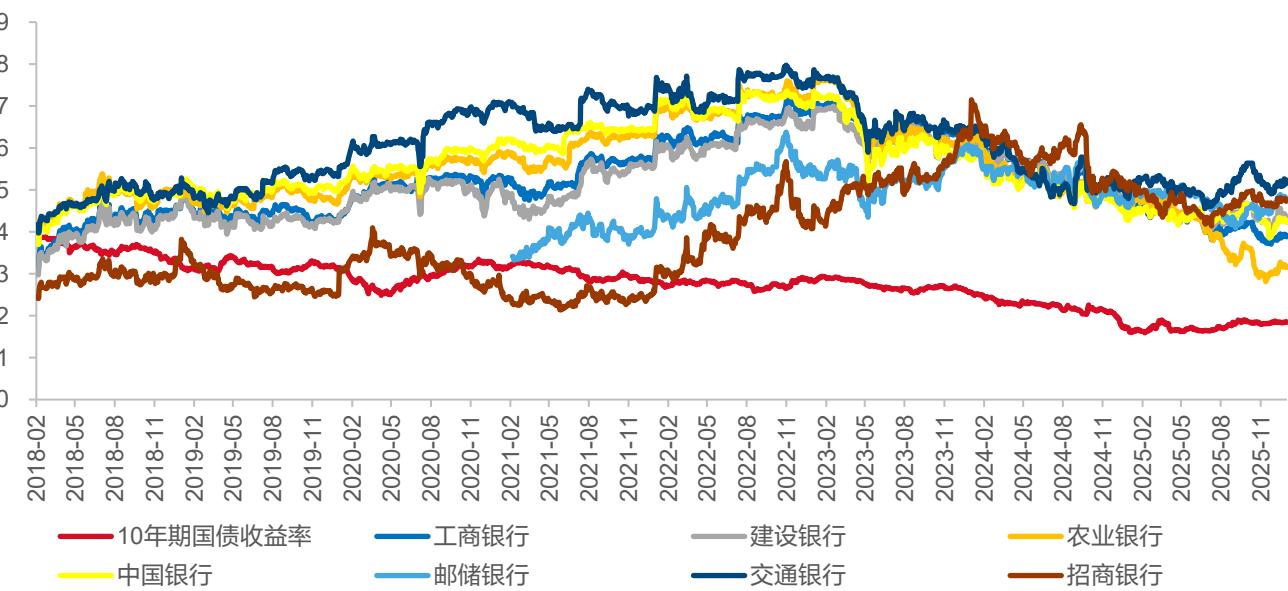
的缓冲空间；而在资本充足率保持稳健的背景下，公司又能积极响应政策导向与投资者诉求，通过提高分红比例回馈市场。这种灵活度来源于其资产负债表的高度真实性：由于风险出清彻底，拨备垫厚实，公司无需为了覆盖隐性风险而牺牲分红潜力。因此，招行能在资产质量形势未完全明朗前保持审慎的安全边际，又能凭借节约型资本模式在分红力度上优于同业。

图15 上市银行现金分红比例，单位：%



资料来源：上市公司定期报告，Wind，东海证券研究所

图16 招商银行与国有银行股息率，单位：%



资料来源：上市公司定期报告，Wind，东海证券研究所

## 6. 投资建议

由于资产端下行压力放缓，存款端重定价效果加速体现，预计息差压力缓解。资管费率改革影响消化，叠加资本市场改善，预计中间业务收入延续改善。核心营收的改善有利于公司加速风险处置，并适当释放业绩弹性空间。预计公司2025-2027年营业收入分别为3380、

3499、3707亿元，对应增速为0.15%、3.52%与5.95%，归母净利润分别为1504、1545、1604亿元，对应增速分别为1.37%、2.69%与3.83%。期末归属于普通股股东每股净资产为43.67、47.12与50.70元，对应1月5日收盘价的PB分别为0.97、0.90与0.84倍。当前招商估值处于历史低位，股息率与ROE优势兼备，分别对应红利与价值双重属性，关注业绩寻底阶段的布局机会。首次覆盖，给予“增持”评级。

表1 可比公司估值表

可比公司	最新价 (元)	总市值 (亿元)	最新	市净率 PB			最新	每股净资产(元)		
				2025E	2026E	2027E		2025E	2026E	2027E
工商银行	7.82	26043.90	0.74	0.72	0.67	0.64	10.62	10.92	11.59	12.28
邮储银行	5.45	6402.69	0.65	0.64	0.63	0.59	8.44	8.51	8.63	9.26
招商银行	42.35	10952.41	0.98	0.97	0.90	0.84	43.21	43.67	47.12	50.70
宁波银行	28.15	1858.91	0.86	0.80	0.71	0.63	32.69	35.15	39.55	44.42
常熟银行	7.05	233.81	0.79	0.75	0.67	0.60	8.97	9.40	10.52	11.81
兴业银行	21.05	4454.78	0.57	0.54	0.51	0.48	36.77	38.77	41.41	44.31
中信银行	7.56	4027.44	0.59	0.56	0.52	0.49	12.77	13.44	14.40	15.41

资料来源：iFinD，东海证券研究所，截至2026/1/5

注：兴业银行、中信银行盈利预测为iFinD一致预测

## 7. 风险提示

个贷风险快速上升。受居民收入及就业放缓影响，消费贷、信用卡透支、经营贷等品种资产质量持续承压。招商银行个人贷款占比较高，若居民收入与就业形势进一步明显恶化，个贷风险或明显上升，相应减值损失计提压力上升，侵蚀盈利水平。

制造业风险快速上升。近年信贷支持制造业力度较大，推动落后产能有序退出对该领域的资产质量产生不确定性。

贷款利率下行幅度明显大于存款利率导致息差明显收窄。存贷款实现同步降息消除不对称降息风险。招商银行活期存款占比较高，利率下降空间有限，若信贷需求不足、存量贷款利率下调等因素对贷款利率造成冲击，存贷降息效果不对称，将导致息差下行压力将明显加大，影响盈利稳定性。

## 附录：三大报表预测值

每股指标与估值	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS (摊薄)	5.88	5.96	6.12	6.36
BVPS (元)	41.46	43.67	47.12	50.70
P/E (倍)	7.20	7.10	6.91	6.66
P/B (倍)	1.02	0.97	0.90	0.84

盈利能力	2024A	2025E	2026E	2027E
ROAA	1.29%	1.20%	1.16%	1.13%
ROAE	12.85%	11.95%	11.51%	11.09%
净利差 ( SPREAD )	1.81%	1.73%	1.73%	1.73%
净息差 ( NIM )	1.92%	1.82%	1.78%	1.78%
信贷成本	0.60%	0.55%	0.66%	0.75%
成本收入比	31.89%	32.02%	31.63%	30.69%
所得税有效税率	16.28%	16.52%	16.51%	16.54%

利润表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
利息收入	3743	3520	3512	3718
利息支出	1630	1375	1315	1384
利息净收入	2113	2145	2197	2334
手续费净收入	721	739	792	876
其他非息收入	470	441	510	496
营业收入	3375	3380	3499	3707
营业费用与税金	1106	1113	1139	1172
资产减值损失	408	392	487	585
营业利润	1790	1820	1873	1950
所得税	291	300	309	322
净利润	1496	1516	1560	1625
母公司所有者利润	1484	1504	1545	1604

业绩增长率	2024A	2025E	2026E	2027E
利息净收入	-1.58%	1.53%	2.40%	6.28%
手续费及佣金净收入	-14.28%	2.46%	7.25%	10.60%
营业收入	-0.48%	0.15%	3.52%	5.95%
拨备前利润	0.78%	0.60%	6.69%	7.42%
归母净利润	1.22%	1.37%	2.69%	3.83%

资产负债表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
------------	-------	-------	-------	-------

现金及存放央行	5741	6199	6573	6960
同业资产	9005	7360	7805	8264
金融投资	36730	40394	44078	47229
贷款总额	68883	72296	75808	80335
贷款损失准备	2703	2567	2552	2661
贷款净额	66325	69721	73249	77666
生息资产总额	114189	119463	126859	134854
总资产	121520	130316	139174	148218
同业负债	10194	10446	11692	12907
存款	91953	99291	105288	111490
应付债券	2229	2284	2557	2822
付息负债	106276	113968	121715	129624
总负债	109186	117320	125149	133119
少数股东权益	75	81	92	105
母公司所有者权益	12260	12915	13934	14993

规模指标	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产增速	10.19%	7.24%	6.80%	6.50%
总贷款增速	5.83%	4.95%	4.86%	5.97%
贷款净额增速	6.07%	5.12%	5.06%	6.03%
存款增速	11.59%	7.98%	6.04%	5.89%
贷存比	74.91%	72.81%	72.00%	72.06%

资产质量	2024A	2025E	2026E	2027E
不良贷款率	0.95%	0.95%	0.91%	0.89%
不良贷款毛生成率	0.84%	0.83%	0.85%	0.80%
不良贷款净生成率	0.06%	0.04%	0.00%	0.03%
拨备覆盖率	411.98%	373.23%	369.17%	371.90%
拨备/贷款总额	3.92%	3.55%	3.37%	3.31%

资本	2024A	2025E	2026E	2027E
资本充足率	19.05%	17.39%	17.53%	17.70%
核心一级资本充足率	14.86%	13.82%	14.15%	14.47%
杠杆倍数	9.85	10.02	9.92	9.81

资料来源：公司定期报告，iFinD，东海证券研究所预测

注：估值对应 2026/1/5 收盘价

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

## 二、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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
电话：( 8621 ) 20333619  
传真：( 8621 ) 50585608  
邮编：200215

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
电话：( 8610 ) 59707105  
传真：( 8610 ) 59707100  
邮编：100089