

公司研究

营收双位数高增，盈利增速持续领跑

——农业银行（601288.SH、1288.HK）2026年一季度点评

A股：买入（维持）

当前价：6.92元

H股：买入（首次）

当前价：6.08港元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebcn.com

分析师：赵晨阳

执业证书编号：S0930524070005

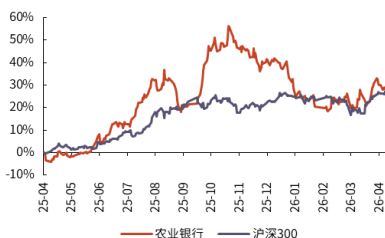
010-57378030

zhaochenyang@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)	3,499.83
总市值(亿元):	24,218.83
一年最低/最高(元):	5.15/8.55
近3月换手率:	11.02%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-4.74	0.94	4.93
绝对	3.28	2.06	32.43

资料来源：Wind

要点

事件：

4月29日，农业银行发布2026年一季度报，一季度公司实现营收2063亿，同比增速10.5%，归母净利润752亿，同比增速4.5%。年化加权平均净资产收益率（ROAE）10.59%，同比下降0.2pct。

点评：

营收实现双位数高增，业绩增速持续领跑同业。1Q26农业银行营收、拨备前利润、归母净利润同比增速分别为10.5%、13.1%、4.5%，增速较2025年分别变动+8.4、+13、+1.3pct，营收、盈利增速延续2Q25以来逐季改善态势，归母净利润增速居国有大行首位。营收结构层面，1Q26净利息收入、非息收入增速分别为7.6%、19.4%，较2025年分别变动+9.5、-0.5pct，净利息收入增速转正，非息维持双位数高增。1Q26成本收入比、信用减值损失/营收分别为24%、35.7%，同比分别变动-1.6、+5.2pct，营收盈利表现稳中向好，为存量及新增风险的处置形成有力支撑。拆分盈利增速看，规模扩张、非息增长仍是主要贡献项，拨备计提为主要拖累项。

规模扩张再提速，县域金融护城河持续深挖。1Q26末农业银行总资产、贷款同比增速分别为13.9%、8.8%，增速较2025年末分别变动+1、-0.2pct，规模扩张提速，信贷稳步增长。季末金融投资、同业资产增速分别达23%、17.6%，较上年末分别提升4.7、0.7pct，季末二者合计占比达40.6%，较年初提升5.5pct，非信贷类资产对资产端规模扩张形成较强驱动。

贷款方面，季内贷款新增1.3万亿，同比多增620亿，“开门红”投放成色较好。季末公司、零售贷款增速分别为9.9%、4.3%，分别较年初变动+0.4、-0.8pct，对公持续发挥贷款增长“压舱石”作用，开年零售端投放较缓，低息票据负增长，贷款结构优化。**投向层面**，①对公深耕县域、“五篇大文章”等重点领域，季末制造业、科技型企业贷款较年初增幅分别达11.6%、20%以上；县域、乡村振兴、乡村建设等贷款较年初增幅分别为7.6%、17.9%、7%，上述领域增幅均显著高于公司各项贷款增幅。②零售聚焦消费金融，含信用卡在内的消费贷季内新增700亿，较年初增幅4.8%，增量增速稳居可比同业首位。

存款稳步增长，日均增量居可比同业首位。1Q26末农业银行总负债、存款同比增速分别为14.5%、8.1%，分别较上年末提升1.1、0.1pct，存款稳步增长。季末应付债券、同业负债增速分别为-10.2%、64.9%，较上年末变动-32、+27pct，年初以来同业存放、回购等成本较低负债对债券发行形成部分置换，负债端结构有所优化。

存款方面，季内定期、活期存款分别新增1.4、0.7万亿，同比少增59亿、多增2601亿，季末活期存款占比39.2%同年初持平，边际上看存款出现一定活化迹象。从日均余额看，公司境内日均人民币存款余额增速较年初增长7.4%，居可比同业首位；本外币存款偏离度2.42%，连续八个季度处在3%以下，存款资金稳定性较强，时点波动相对较低。

息差降幅收窄，企稳趋势明显。公司 1Q26 息差为 1.26%，较 2025 年下降 2bp，降幅低于去年同期的 8bp，NIM 延续缓幅下行走势。测算 1Q26 生息资产收益率、付息负债成本率均较 25 年下降 16bp。往后看，贷款端重定价影响逐步减弱，存款到期带来成本改善效果延续，息差企稳趋势明显，对年内净利息收入增长形成较强支撑。

其他非息表现亮眼，非息收入维持双位数高增。公司 1Q26 非息收入 551 亿 (YoY+19.4%)，占营收比重 26.7%，较 2025 年提升 5.2pct。其中，① 手续费及佣金净收入 302 亿 (YoY+7.9%)，理财规模稳步增长，代销保险同比增长 20.1%，代销基金销量同比增长 91.6%，财管业务稳健增长。季末零售 AUM 破 25 万亿，增量居可比同业首位，客群基础持续夯实对手续费增长形成较强支撑。② 净其他非息收入 249 亿 (YoY+37.4%)，增速较 2025 年提升 12.8pct；投资收益同比增长 151.5%，有效带动其他非息收入增长。

不良率行至低位，风险抵补能力稳健。季末农业银行不良率 1.25%，较 2025 年末下降 2bp，关注率、逾期率均较年初下降，核心资产质量指标运行稳健。拨备方面，季末拨贷比 3.66%，较年初下降 5bp；拨备覆盖率 293%，同年初持平，风险抵补能力保持稳健。

资本安全边际较厚，分红比例维持 30%。1Q26 末农业银行核心一级/一级/资本充足率分别 10.8%、12.6%、17.4%，较年初下降 0.28、0.36、0.53pct。季末 RWA 增速 11.1%，较年初提升 1.3pct，较高强度扩表对资本消耗有所增加。公司营收、盈利增速双提升，内源性资本补充能力稳健，外延资本补充工具丰富、渠道畅通，资本充足率安全边际厚，对未来资产扩张、业务发展形成较强支撑。公司 2025 年现金分红 873 亿 (含税)，现金分红比例保持 30%，投资回报较好。

盈利预测、估值与评级。农业银行县域金融业务发展态势良好，具有稳定低成本存款拓展优势，后伴随线上+线下渠道整合协同，县域业务发展有望带动公司贷款增户扩面。在经济复苏不确定性升高、信贷有效需求尚待提振背景下，公司资产端稳步扩张，重点领域信贷投放维持较高景气度，县域“三农”业务稳步增长，营收贡献度持续提升。我们调整公司 2026-28 年 EPS 预测为 0.89、0.94、1.01 元 (前值为 0.89、0.92、0.96 元)；当前股价对应 PB (A 股) 估值分别为 0.81、0.75、0.70 倍，对应 PB (H 股) 估值为 0.63、0.58、0.54 倍。维持 A 股“买入”评级，首次覆盖 H 股给予“买入”评级。

风险提示：经济复苏景气度不及预期，贷款利率下行压力加大；若后续降低存量按揭利率，NIM 或持续承压。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	710,555	725,306	791,833	839,403	888,041
营业收入增长率	2.3%	2.1%	9.2%	6.0%	5.8%
归母净利润 (百万元)	282,083	291,041	309,743	330,348	352,681
归母净利润增长率	4.7%	3.2%	6.4%	6.7%	6.8%
EPS	0.81	0.83	0.89	0.94	1.01
ROE	11.28%	10.86%	10.76%	10.62%	10.51%
P/E (A)	8.59	8.32	7.82	7.33	6.87
P/B (A)	0.93	0.88	0.81	0.75	0.70
P/E (H)	6.64	6.43	6.05	5.67	5.31
P/B (H)	0.72	0.68	0.63	0.58	0.54

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026 年 4 月 30 日；表中股价和相关币种换算汇率适用时间为 2026 年 04 月 30 日，HKDCNY 即期汇率为 0.88。

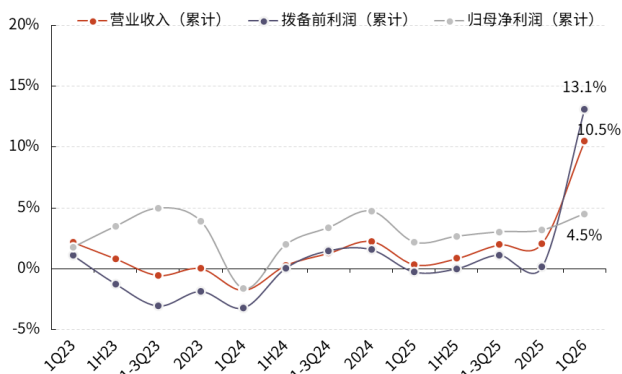
港股相对估值：农业银行作为国有大行之一，在行业需求偏弱、竞争格局重塑背景下，持续扮演“领军者”角色，凭借其坚实广泛的客群基础与深耕县域塑造的定价优势，业绩持续领跑同业。后续伴随稳增长政策持续发力，叠加财政注资落地补充资本，公司规模扩张有较强支撑，息差企稳回升趋势下，营收增长可持续。同时，公司资产质量指标稳健运行，拨备余量充裕，盈利增长韧性较强，估值向上空间可期。我们选取工商银行、建设银行、中国银行作为可比公司，农业银行 H 股 PB 估值虽略高于可比同业，但鉴于公司稳健的经营指标及县域特色业务优势，预计量价改善逻辑下业绩增长可保持较好的韧性，首次覆盖给予“买入”评级。

表 2：农业银行港股可比公司估值比较

证券代码	证券简称	总市值 (亿港元)	收盘价 (港元)	EPS (港元)				PE				PB			
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E
1288.HK	农业银行	27,093	6.08	0.89	1.01	1.07	1.15	6.86	6.05	5.67	5.31	0.68	0.63	0.58	0.54
1398.HK	工商银行	29,036	7.03	1.14	1.19	1.24	1.32	6.19	5.91	5.66	5.31	0.57	0.53	0.50	0.47
0939.HK	建设银行	23,515	8.78	1.48	1.50	1.58	1.74	5.94	5.85	5.57	5.03	0.58	0.54	0.51	0.47
3988.HK	中国银行	19,896	5.06	0.84	0.85	0.90	1.01	6.02	5.94	5.64	5.03	0.53	0.49	0.46	0.44
可比公司均值		24,149	24,149	6.96	1.15	1.18	1.24	1.36	6.05	5.90	5.62	5.12	0.56	0.52	0.49

资料来源：Wind，光大证券研究所。数据说明：1、可比公司盈利预测采用 wind 一致预测均值，农业银行为光大证券研究所预测；2、表中股价和相关币种换算汇率适用时间为 2025 年 04 月 30 日，HKDCNY 即期汇率为 0.88；3、25A 数据采用 EPS（基本）

图 1：农业银行营收及盈利累计增速



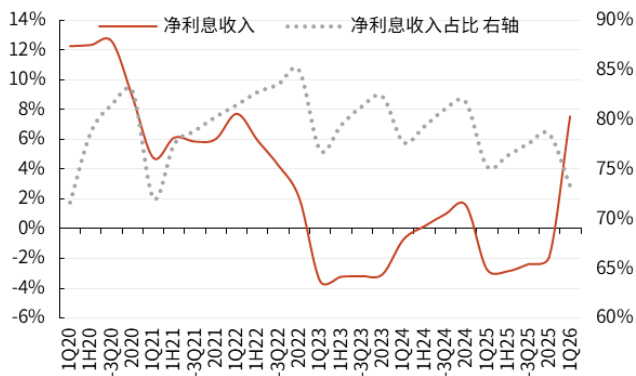
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 2：农业银行业绩同比增速拆分 (%)



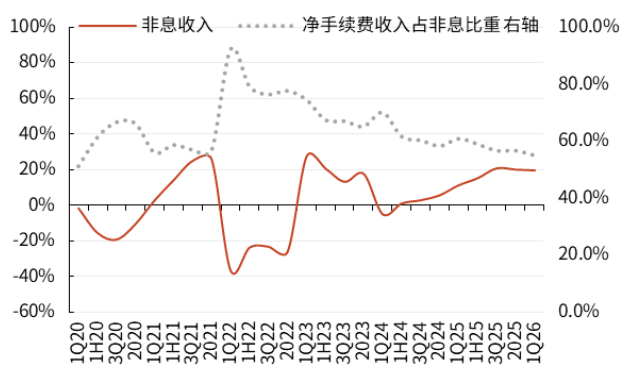
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 3：农业银行净利息收入增速及占比



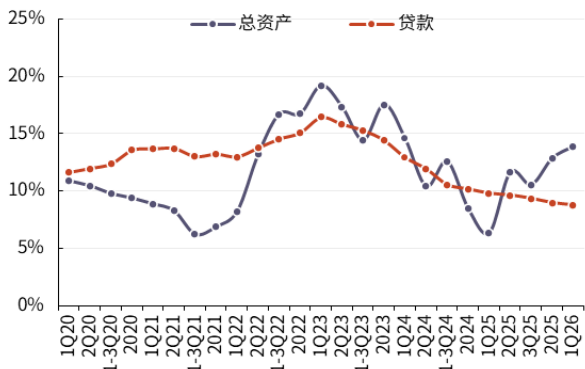
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 4：农业银行非息收入增速及净手续费收入占非息比重



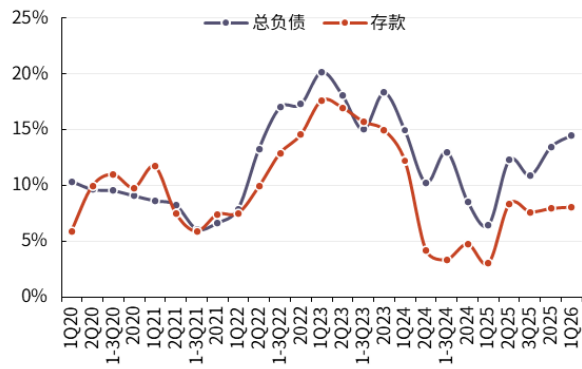
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 5：农业银行总资产、贷款增速



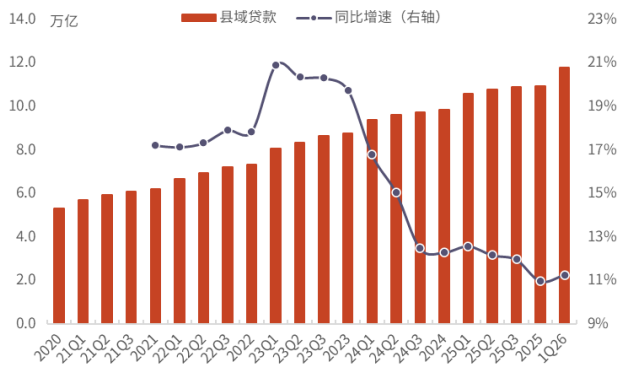
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 6：农业银行总负债、存款增速



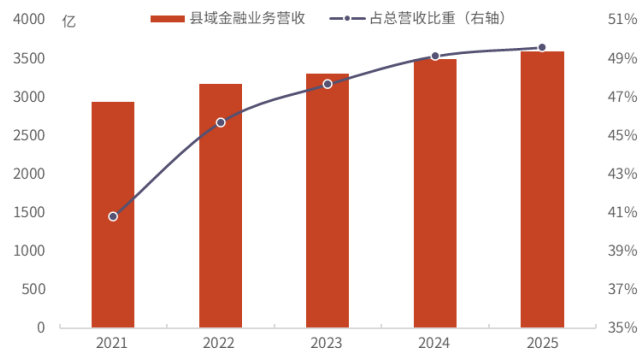
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 7：农业银行县域贷款规模、增速



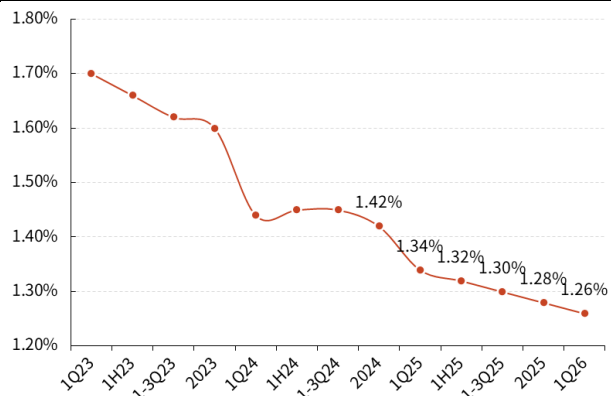
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 8：农业银行县域金融业务营收规模、占比



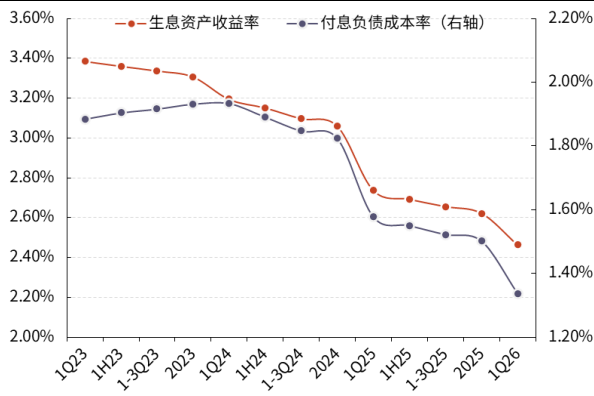
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 9：农业银行净息差（公布值）走势



资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 10：农业银行生息资产收益率及利息负债成本率（测算值）



资料来源：公司公告，光大证券研究所测算

表 3：农业银行资产质量主要指标

	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25	2025	1Q26
不良贷款率	1.37%	1.35%	1.35%	1.33%	1.32%	1.32%	1.32%	1.30%	1.28%	1.28%	1.27%	1.27%	1.25%
较上季变动 (pct)	0.00	(0.02)	0.00	(0.02)	(0.01)	0.00	0.00	(0.02)	(0.02)	0.00	(0.01)	0.00	(0.02)
(关注+不良)/贷款总额	N/A	2.79%	N/A	2.75%	N/A	2.74%	2.74%	2.69%	N/A	2.67%	N/A	2.66%	N/A
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.00	(0.04)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
逾期90天以上贷款/不良贷款	N/A	43.1%	N/A	44.4%	N/A	52.3%	N/A	59.9%	N/A	63.97%	N/A	71.95%	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	N/A	N/A	N/A	N/A
逾期90天以上贷款/贷款总额	N/A	0.58%	N/A	0.59%	N/A	0.69%	N/A	0.78%	N/A	0.82%	N/A	0.91%	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	N/A	N/A	N/A	N/A
拨备覆盖率	302.6%	304.7%	304.1%	303.9%	303.2%	303.9%	302.4%	299.6%	297.8%	295.00%	295.08%	292.55%	292.55%
较上季变动 (pct)	0.01	2.06	(0.55)	(0.25)	(0.65)	0.72	(1.58)	(2.75)	(1.80)	(2.81)	0.08	(2.53)	0.00
拨贷比	4.13%	4.13%	4.09%	4.05%	4.02%	4.00%	3.99%	3.88%	3.81%	3.77%	3.74%	3.71%	3.66%
较上季变动 (pct)	(0.03)	(0.00)	(0.04)	(0.04)	(0.03)	(0.01)	(0.01)	(0.11)	(0.07)	(0.04)	(0.03)	(0.03)	(0.05)

资料来源：公司公告，光大证券研究所

表 4：农业银行资本充足率

	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25	2025	1Q26
资本充足率	16.80%	16.25%	16.62%	17.14%	18.40%	18.45%	18.05%	18.19%	17.79%	17.45%	17.78%	17.93%	17.40%
较上季变动 (pct)	(0.40)	(0.55)	0.37	0.52	1.26	0.05	(0.40)	0.14	(0.40)	(0.34)	0.33	0.15	(0.53)
一级资本充足率	12.76%	12.42%	12.60%	12.87%	13.77%	13.76%	13.48%	13.63%	13.36%	13.04%	12.92%	12.97%	12.61%
较上季变动 (pct)	(0.61)	(0.34)	0.18	0.27	0.90	(0.01)	(0.28)	0.15	(0.27)	(0.32)	(0.12)	0.05	(0.36)
核心一级资本充足率	10.70%	10.40%	10.44%	10.72%	11.37%	11.13%	11.42%	11.42%	11.23%	11.11%	11.16%	11.08%	10.80%
较上季变动 (pct)	(0.46)	(0.30)	0.04	0.28	0.65	(0.24)	0.29	0.00	(0.19)	(0.12)	0.05	(0.08)	(0.28)
风险加权资产同比增速	15.3%	15.1%	14.3%	12.5%	1.6%	1.7%	-0.2%	1.2%	8.2%	8.7%	10.1%	9.8%	11.1%
较上季变动 (pct)	4.00	(0.14)	(0.82)	(1.85)	(10.84)	0.09	(1.90)	1.38	7.00	0.55	1.38	(0.34)	1.31

资料来源：公司公告，光大证券研究所

财务报表与盈利预测 (A股)

利润表 (百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	710,555	725,306	791,833	839,403	888,041
净利息收入	580,692	569,594	620,834	647,246	676,668
非息收入	129,863	155,712	170,999	192,157	211,372
净手续费及佣金收入	75,567	88,085	89,847	98,831	108,715
净其他非息收入	54,296	67,627	81,152	93,325	102,658
营业支出	390,774	400,044	445,771	470,424	494,224
拨备前利润	450,308	450,896	492,398	522,073	552,415
信用及其他减值损失	131,107	127,207	147,909	154,668	160,171
税前利润	319,201	323,689	344,489	367,405	392,244
所得税	36,530	31,686	33,722	35,965	38,397
净利润	282,671	292,003	310,767	331,440	353,847
归属母公司净利润	282,083	291,041	309,743	330,348	352,681

盈利能力 (测算值)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
生息资产收益率	3.10%	2.64%	2.49%	2.38%	2.28%
贷款收益率	3.44%	2.90%	2.75%	2.65%	2.55%
付息负债成本率	1.85%	1.52%	1.34%	1.23%	1.12%
存款成本率	1.61%	1.33%	1.10%	0.95%	0.85%
净息差	1.41%	1.25%	1.23%	1.18%	1.15%
净利差	1.25%	1.13%	1.15%	1.15%	1.16%
RORWA	1.26%	1.23%	1.17%	1.12%	1.08%
ROAA	0.68%	0.63%	0.60%	0.57%	0.55%
ROAE	11.28%	10.86%	10.76%	10.62%	10.51%

资产质量	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
不良贷款率	1.30%	1.27%	1.24%	1.23%	1.24%
拨备覆盖率	299.6%	292.6%	275.4%	276.6%	283.2%
拨贷比	3.88%	3.71%	3.42%	3.41%	3.50%

资本	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
资本充足率	18.19%	17.93%	16.70%	15.83%	15.32%
一级资本充足率	13.63%	12.97%	12.24%	11.75%	11.51%
核心一级资本充足率	11.42%	11.08%	10.57%	10.25%	10.14%

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测，股价日期为：2026年4月30日

资产负债表 (百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
总资产	43,238,135	48,784,674	55,265,769	61,555,981	67,148,660
发放贷款和垫款	24,856,251	27,082,646	29,384,671	31,735,445	34,115,603
同业资产	4,540,538	5,308,064	6,539,970	7,227,234	7,784,344
金融投资	13,335,797	15,764,321	17,025,467	17,876,740	18,770,577
生息资产合计	42,732,586	48,155,031	52,950,107	56,839,418	60,670,524
总负债	40,140,862	45,541,303	51,798,217	57,849,132	63,186,235
吸收存款	29,786,679	32,145,707	34,556,635	36,802,816	38,826,971
市场类负债	9,173,141	12,234,520	15,980,041	19,665,084	22,870,558
付息负债合计	38,959,820	44,380,227	50,536,676	56,467,900	61,697,529
股东权益	3,097,273	3,243,371	3,467,552	3,706,849	3,962,425
股本	349,983	349,983	349,983	349,983	349,983
归属母公司权益	3,090,808	3,237,182	3,460,339	3,698,544	3,952,954

业绩规模与增长	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
总资产	8.4%	12.8%	13.3%	11.4%	9.1%
生息资产	8.2%	12.7%	10.0%	7.3%	6.7%
付息负债	8.2%	13.9%	13.9%	11.7%	9.3%
贷款余额	10.2%	9.0%	8.5%	8.0%	7.5%
存款余额	4.7%	7.9%	7.5%	6.5%	5.5%
净利息收入	1.6%	-1.9%	9.0%	4.3%	4.5%
净手续费及佣金收入	-5.7%	16.6%	2.0%	10.0%	10.0%
营业收入	2.3%	2.1%	9.2%	6.0%	5.8%
拨备前利润	1.6%	0.1%	9.2%	6.0%	5.8%
归母净利润	4.7%	3.2%	6.4%	6.7%	6.8%

每股盈利及估值指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS (元)	0.81	0.83	0.89	0.94	1.01
PPOPPS (元)	1.29	1.29	1.41	1.49	1.58
BVPS (元)	7.40	7.91	8.54	9.22	9.95
DPS (元)	0.24	0.25	0.27	0.28	0.30
P/E (A)	8.59	8.32	7.82	7.33	6.87
P/PPOP (A)	5.38	5.37	4.92	4.64	4.38
P/B (A)	0.93	0.88	0.81	0.75	0.70

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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的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

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 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

香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼