

方正证券研究所证券研究报告

行业专题报告

行业研究

银行 II 行业

2020.02.20/推荐

首席分析师： 杨仁文
 执业证书编号： S1220514060006
 E-mail: yangrenwen@foundersec.com

联系人： 余金鑫

E-mail: yujinxin@foundersec.com

重要数据：

上市公司总家数	36
总股本(亿股)	18141.85
销售收入(亿元)	37919.83
利润总额(亿元)	18423.49
行业平均 PE	9.25
平均股价(元)	8.21

行业相对指数表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《张家港行 19 年业绩快报点评：营收保持高增，不良显著下行》2020.02.05

《紫金银行 19 年业绩快报点评：结构持续优化，资产质量平稳》2020.02.05

《青岛银行 19 年业绩快报：扩张加速营收高增，资产质量有所改善》2020.02.04

《贵阳银行 19 年业绩快报点评：资产增速回升，经营整体向好》2020.02.04

《详解光大银行 19 年快报：收拳是为了更好地出击》2020.01.22

请务必阅读最后特别声明与免责条款

商业银行：资产/利润增速上台阶，不良稳定且拨备增厚。19 年商业银行总资产 232 万亿，同比+9.1%(18 年为 6.8%)。19 年净息差同比上行 2BP 到 2.20%。净利润同比+8.9%(18 年为 4.7%)。19 年末不良率为 1.86%，环比持平，较年初提升 3BP。关注率持续下降，19 年末仅为 2.91%，不良潜在生成压力减轻。拨贷比提升至 3.46%，风险抵补能力大大增强。拨备覆盖率为 186%的区间，未见显著上行。核心一级资本充足率 10.92%，较年初下降 11BP。

分机构来看：扩张幅度有别，息差走势分化。股份行总资产增速上行 5.6 pct；大行/农村金融机构上行 2.3pct；城商行仅上行 0.3 pct，或因高风险机构处置，其扩表受同业负债成本阻碍之故。大行/股份行 19 年净利润增速为 10.8%、9.1%，较 19Q3 下行了 1.5 pct、2.2 pct，或因 Q4 拨备计提力度加大。股份行/城商行 19 年净息差同比提升 20BP、8BP，大行/农商行则分别下行 2BP、21BP。19Q4 已看到城商行不良率的拐点。农商行出现不良生成减速的迹象。

2020 年小微增量目标较容易实现。19 年小微贷款增量 3.41 万亿，其中普惠性小微贷款增量 2.30 亿，占比为 68%。银保监会表明，力争 2020 年普惠型小微贷款新增 2 万亿元，这是个怎样的目标呢？对商业银行整体而言，普惠型小微贷款增速达到 17.1%即可。比起 19 年已经实现的增速 24.6%，目标已经显著下调。另外，假设大行增加 20%，则其他三类银行只需要 16%的增速即可，已经较为接近其整体贷款增速。

投资建议：

截至 2 月 20 日收盘，银行(中信)指数仅为 0.77 倍，低估进一步加剧。行情滞后，反映了市场对疫情影响银行经营的担忧，主要在 3 个方面：**信贷需求、资产质量、逆周期政策或使银行让利加码。**伴随着疫情转好、实体复工加快、政策落地银行让利不及预期，银行板块补涨的理由会一步步加强。

当前，我们主推**平安银行、常熟银行、邮储银行**，战略明晰、成长逻辑较好、alpha 属性较强；**兴业银行、光大银行**，经营持续改善、叠加市值管理诉求、弹性较好；此外，作为穿越周期的核心资产，**招行银行、宁波银行**因疫情调整，性价比也有所提升。

风险提示：疫情约束经济活动时间较长；资产质量恶化；LPR 下行幅度较大。

目录

1	商业银行：资产/利润增速上台阶，不良稳定且拨备增厚.....	4
1.1	资产扩张快于 18 年，存贷比已超 75%.....	4
1.2	息差延续回升之势，净利润增速上台阶.....	5
1.3	从严认定+加强核销，不良稳定且拨备增厚.....	6
1.4	核心一级资本有赖于内生补充加强.....	7
2	分机构来看：扩张幅度有别，息差走势分化.....	7
2.1	股份行扩张明显加快，城商行与去年基本持平.....	7
2.2	大行/股份行利润增速环比下行，或因拨备计提加大.....	8
2.3	城商行不良率现拐点，农商行不良生成或减速.....	9
3	小微业务：大行/农商是增量主力，20 年目标不难实现.....	10
4	投资建议：板块低估加剧，复工催化补涨.....	11
5	风险提示.....	13

图表目录

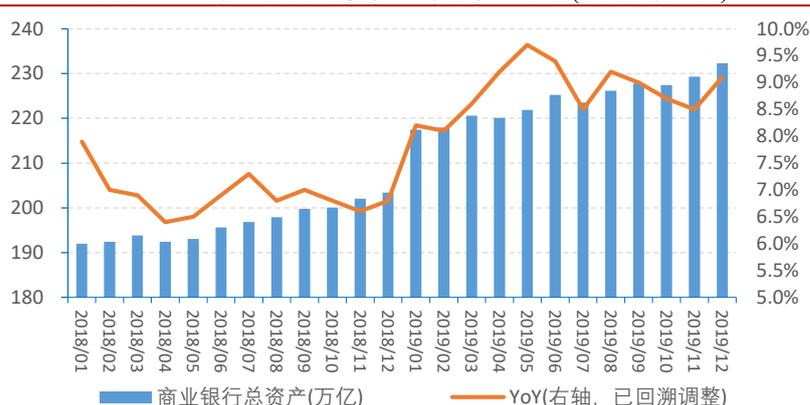
图表 1:	商业银行总资产及其同比增速(按境内机构).....	4
图表 2:	银行总资产增速 19 年比 18 年上台阶.....	4
图表 3:	邮储并入后, 商业银行总资产占比提升.....	4
图表 4:	15 年以来, 商业银行存贷比持续上升.....	5
图表 5:	商业银行流动性指标持续大幅改善.....	5
图表 6:	商业银行净息差提升, 利润增速上台阶.....	5
图表 7:	商业银行整体 ROA 延续下降态势.....	5
图表 8:	商业银行非息收入占比下行趋缓.....	6
图表 9:	商业银行成本收入比略有回升.....	6
图表 10:	商业银行不良率稳定, 关注率下降.....	6
图表 11:	商业银行近年来不良认定趋严.....	6
图表 12:	商业银行贷款拨备额同比增速下滑.....	7
图表 13:	商业银行拨贷比持续提升.....	7
图表 14:	商业银行核心一级资本充足率较年初略降.....	7
图表 15:	商业银行各类机构总资产同比增速.....	8
图表 16:	19 年末商业银行分机构总资产(万亿).....	8
图表 17:	商业银行分机构总资产占比.....	8
图表 18:	19 年末商业银行分机构总资产(万亿).....	9
图表 19:	商业银行分机构 ROA 变化趋势.....	9
图表 20:	商业银行分机构净息差情况.....	9
图表 21:	商业银行分机构不良率.....	10
图表 22:	商业银行分机构次级贷款比例.....	10
图表 23:	商业银行分机构拨贷比.....	10
图表 24:	商业银行分机构拨备覆盖率.....	10
图表 25:	银行业 19 年小微贷款增速并不太高.....	11
图表 26:	19Q2 以来, 小微增量主要是普惠型.....	11
图表 27:	商业银行普惠性小微贷款存量(万亿).....	11
图表 28:	19Q4 单季增量都降了, 尤其大行.....	11
图表 29:	银行(中信)指数 PB 位于历史低位(截至 2020.02.20).....	12
图表 30:	36 家上市银行 PB(LF)-ROE 分布图(截至 2020.02.20).....	12
图表 31:	银行(中信)板块年初至今涨幅落后(截至 2020.02.20).....	13

1 商业银行：资产/利润增速上台阶，不良稳定且拨备增厚

1.1 资产扩张快于 18 年，存贷比已超 75%

19 年总资产扩张快于 18 年。18 年商业银行总资产增速 6.8%，19 年升至 9.1%。从 19 年开始，邮储银行作为国有大行，并入商业银行口径，于是看到 19 年 1 月商业银行资产规模有跳升。但是，银保监会披露的总资产同比增速，则是已经做了回溯调整。19 年的逆周期政策下，银行发力较多，银行扩表明显好于“去杠杆”的 18 年。

图表1： 商业银行总资产及其同比增速(按境内机构)



资料来源：银保监会，方正证券研究所

银行业资产规模 6 年间已翻倍。银行业总资产达 290 万亿，其中，商业银行达 239 万亿；分别是 13 年末的 1.92 倍、2.02 倍，近乎翻倍（法人口径下）。**19 年商业银行总资产增速略快于银行业整体**，邮储并入后，其在银行业总资产占比跃升至 82.6%。

图表2： 银行总资产增速 19 年比 18 年上台阶



资料来源：银保监会，方正证券研究所

图表3： 邮储并入后，商业银行总资产占比提升



资料来源：银保监会，方正证券研究所

存贷比持续提升，已超 75%。15 年 6 月修订后的《商业银行法》删去“存贷比不得超过 75%”的规定；此后，商业银行的存贷比便一路上行。近年来在监管鼓励下，银行资产端向贷款回归，到 19Q4 存贷比已达 75.4%，对净息差起到有效对冲。同时，**各项流动性指标持续改善。**流动性比例和 LCR 分别升至 58.5%、146.6%，皆为 i 二阶段高点，银行业经营稳健性在提升。

图表4： 15 年以来，商业银行存贷比持续上升



资料来源：银保监会，方正证券研究所

图表5： 商业银行流动性指标持续大幅改善



资料来源：银保监会，方正证券研究所

1.2 息差延续回升之势，净利润增速上台阶

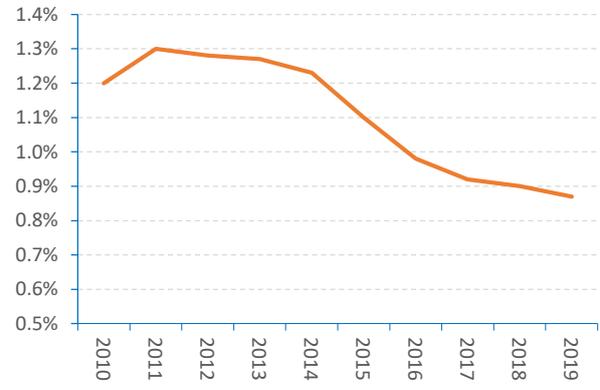
商业银行净息差提升。从17年到18年，受益于资产端结构调整、去杠杆推动资产利率上行，净息差上行了8BP；从18年到19年，存款利率上行趋缓、同业负债利率下行对冲LPR下行影响，净息差仍上行了2BP。**净利润增速上台阶。**受益于总资产扩张加速、净息差改善，19年商业银行净利润增速高达8.9%，显著高于18年4.7%的水平。**ROA 延续下降态势。**从18年的0.90%下行3BP至19年的0.87%，自11年的阶段高点1.30%已充分下降，后续或企稳。

图表6： 商业银行净息差提升，利润增速上台阶



资料来源：银保监会，方正证券研究所

图表7： 商业银行整体 ROA 延续下降态势



资料来源：银保监会，方正证券研究所

非息收入占比下行趋缓。资产端近几年侧重贷款、资管新规、信用卡投放收紧，使非息收入占比持续下行；19年同比仅下降0.2 pct，下降速度已趋缓。**成本收入比略有回升。**19年商业银行成本收入比31.7%，较18年上行0.9 pct，但与发达经济体银行也比较，整体仍处于低位。

图表8: 商业银行非息收入占比下行趋缓



资料来源: 银保监会, 方正证券研究所

图表9: 商业银行成本收入比略有回升



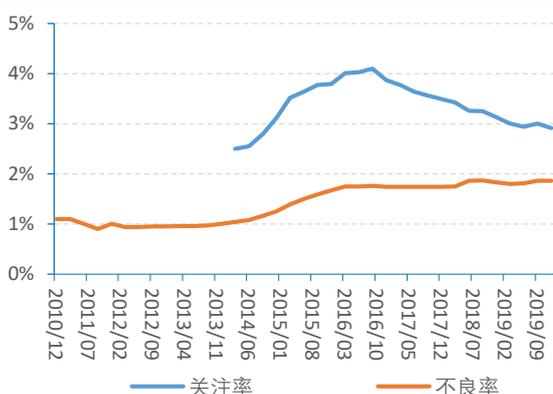
资料来源: 银保监会, 方正证券研究所

1.3 从严认定+加强核销, 不良稳定且拨备增厚

不良率保持稳定。商业银行 19 年末不良率为 1.86%，环比持平，较年初提升 3BP。16Q1 到 18Q1，商业银行不良率一致保持在 1.75% 附近，在逾期 90 天进全部要进不良的监管要求之下，不良率上行到 1.85% 一线。近两年，不良率上行主要在于认定趋严。18Q2 和 19Q3 不良率均有上行，而该上行幅度与次级率的上行高度重合，更多由位于关注和次级临界状态的贷款分类从严所致。

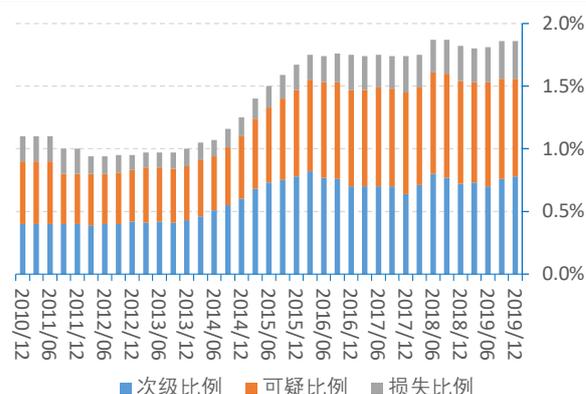
关注率大幅下降后，也进入稳定期。商业银行关注率从 16Q3 的 4.10% 的阶段高点，下降了 1.16 pct 到 19Q2 的 2.94%，19 年末下幅下降至 2.91%，不良潜在生成压力减轻。

图表10: 商业银行不良率稳定, 关注率下降



资料来源: 银保监会, 方正证券研究所

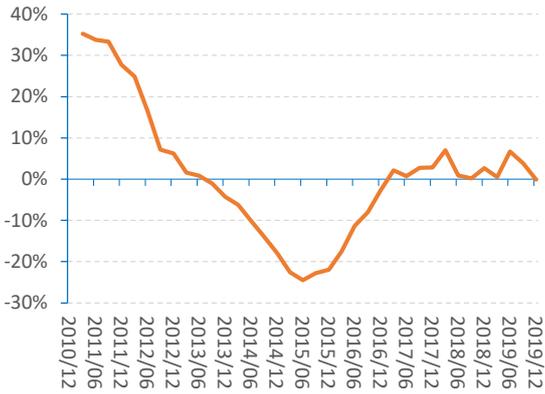
图表11: 商业银行近年来不良认定趋严



资料来源: 银保监会, 方正证券研究所

拨贷比持续显著提升, 拨备额大体保持增长。14Q2 的 2.83% 提升至 19Q4 的 3.46%，表明拨备增速显著快于贷款增速，拨备计提水平显著上升了，风险抵补能力增强。**拨备覆盖率相对稳定, 或因主动暴露不良。**16 年以来, 尽管拨贷比持续上行, 但拨备覆盖率大致保持在 175%-190% 的区间, 未见显著上行; 这说明不良额增速较高, 另外, 核销力度也较大, 故从分子分母两方面压制了拨备覆盖率上行。

图表12: 商业银行贷款拨备额同比增速下滑



资料来源: 银保监会, 方正证券研究所

图表13: 商业银行拨贷比持续提升

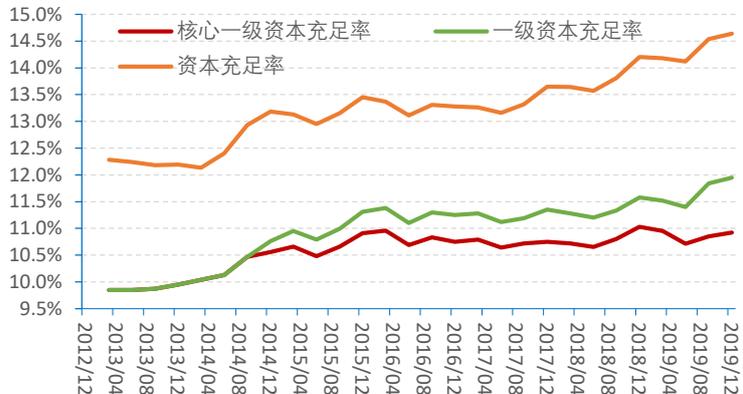


资料来源: 银保监会, 方正证券研究所

1.4 核心一级资本有赖于内生补充加强

核心一级资本的补充仍然较难。19年末, 商业银行核心一级资本充足率为 10.92%, 较年初下降了 11BP。自 13 年此指标诞生以来, 它就大致在 10.5%-11.0% 的区间内波动; 其间虽然各种外生补充力度不弱, 但一直难见到突破。核心一级资本充足率是信用扩张的主要瓶颈, 外生补充的手段较为缺乏, 目前主流就是 IPO、定增、可转债转股等方式, 还是要靠内生补充。为保证银行支持实体经济的力量, 其盈利能力需有一定的保障。

图表14: 商业银行核心一级资本充足率较年初略降



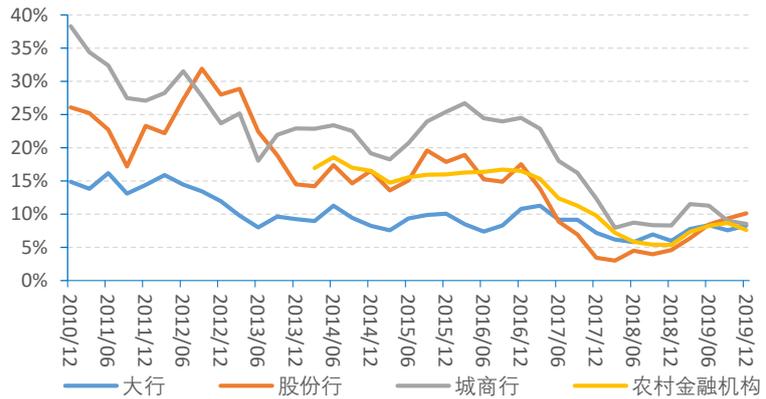
资料来源: 银保监会, 方正证券研究所

2 分机构来看: 扩张幅度有别, 息差走势分化

2.1 股份行扩张明显加快, 城商行与去年基本持平

股份行总资产增速上行 5.6 pct。18 年为 4.6%, 19 年升至 10.1%, 升幅达 5.6 pct; 主要是承接了来自城商行的部分新增信贷需求; 此外, 其 18 年的增速较低, 故也有基数效应的因素。大行和农村金融机构总资产增速上行 2.3 pct。大行承担了逆周期调节下的基建信贷需求, 地方债配置也较多, 支撑了扩表; 农村金融机构则收益于监管对民企小微业务的定向支持。城商行总资产增速仅上行 0.3 pct。19 年几家城商行作为高风险金融机构被处置, 扩表受到同业负债成本的阻碍。

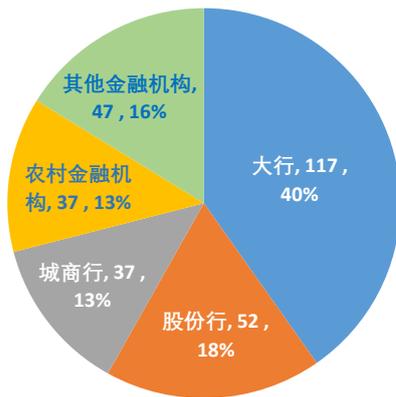
图表15: 商业银行各类机构总资产同比增速



资料来源: 银保监会, 方正证券研究所

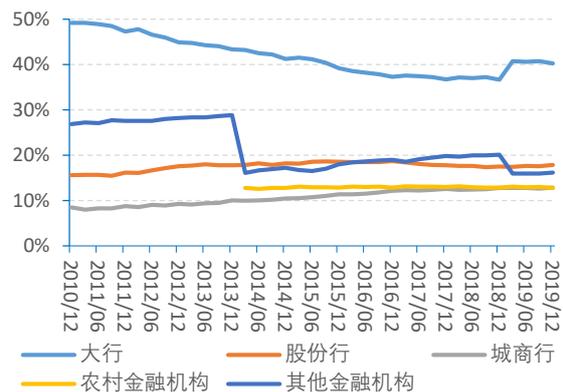
总资产格局: 大行 40%、股份行 18%、城商行 13%、农村金融机构 13%、其他金融机构 16%。16 年以来, 该格局变化极小。从 19 年开始, 邮储银行从其他金融机构转移到大行, 除此之外, 各类银行的占比较为稳定。

图表16: 19 年末商业银行分机构总资产(万亿)



资料来源: 银保监会, 方正证券研究所

图表17: 商业银行分机构总资产占比

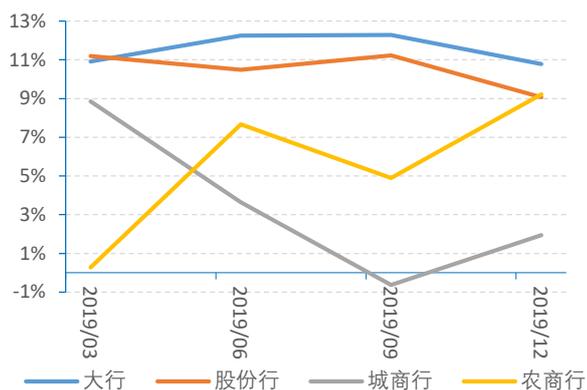


资料来源: 银保监会, 方正证券研究所

2.2 大行/股份行利润增速环比下行, 或因拨备计提加大

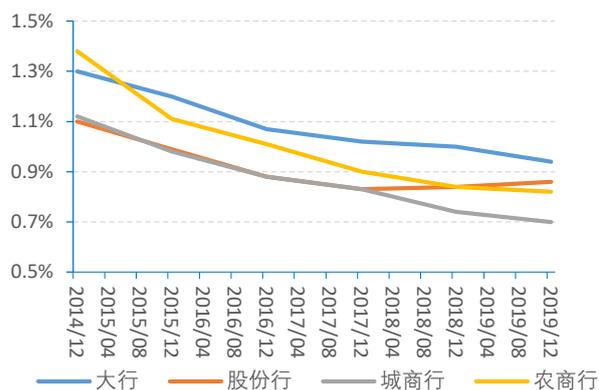
大行、股份行 19 年净利润增速低于 19Q3。根据银保监会披露口径 (按法人口径统计的“净利润”, 与上市银行经审计的并表口径“净利润”可能存在差异), 大行和股份行 19 年全年的净利润增速分别为 10.8%、9.1%, 较 19Q3 下行了 1.5 pct、2.2 pct, 可能是 19Q4 拨备计提力度加大所致。**股份行 ROA 逆势上行。**上面我们看到商业银行整体 ROA 有所下行, 但分拆来看, 大行/城商行/农商行的 19 年 ROA 较 18 年分别下行了 6BP、4BP、2BP, 而股份行却逆势提升了 2BP, 良好的机制和管理, 带来相对更优异的资产负债管理。

图表18: 19年末商业银行分机构总资产(万亿)



资料来源: 银保监会, 方正证券研究所

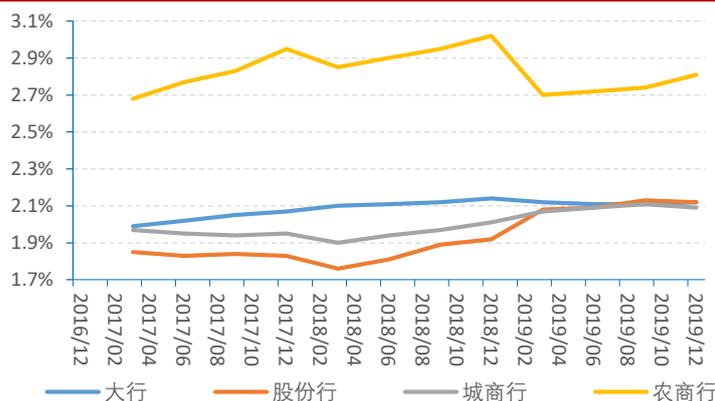
图表19: 商业银行分机构 ROA 变化趋势



资料来源: 银保监会, 方正证券研究所

净息差走势分化。股份行/城商行 19 年净息差较 18 年分别上升 20BP、8BP，大行/农商行则分别下行 2BP、21BP。农商行以 2.81% 的净息差，仍然远远高于其他三类银行，其他三类银行的净息差非常接近，聚集于 2.10% 一线。

图表20: 商业银行分机构净息差情况

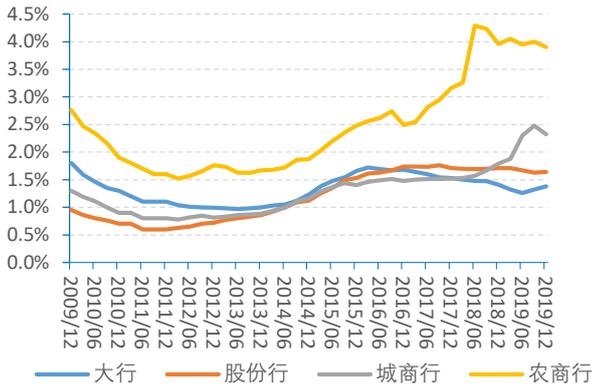


资料来源: 银保监会, 方正证券研究所

2.3 城商行不良率现拐点，农商行不良生成或减速

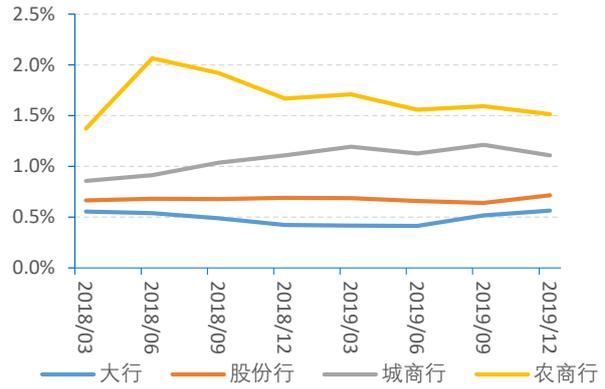
大行不良分类趋严。从 18 年初到 19 年中报，不良率下行；再到 19 年末不良率上行，先下后上，幅度几乎一致。这和次级类贷款比例变化趋势和幅度高度拟合，说明更多源自五级分类从严的结果。**股份行不良率变化不大。**主要是一手加大暴露，一手加大核销，效果相抵，不良率和次级率均较稳定。城商行不良率从 18Q1 到 19Q3 上行了 95BP，其中，次级率仅上行 36BP，表明不良后三类比例均有升高，资产质量全面恶化的因素居多。所幸，**19Q4 已看到城商行不良率的拐点。**从 18Q2 到 19Q4，农商行不良率自阶段高点下行了 39BP，而次级率下行了 55BP，说明了次级迁徙到可疑类及损失类之后，并无更多的关注类迁徙到次级类。**农商行出现不良生成减速的迹象。**

图表21: 商业银行分机构不良率



资料来源: 银保监会, 方正证券研究所

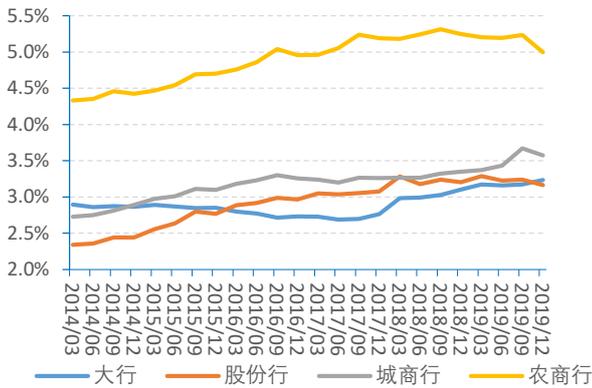
图表22: 商业银行分机构次级贷款比例



资料来源: 银保监会, 方正证券研究所

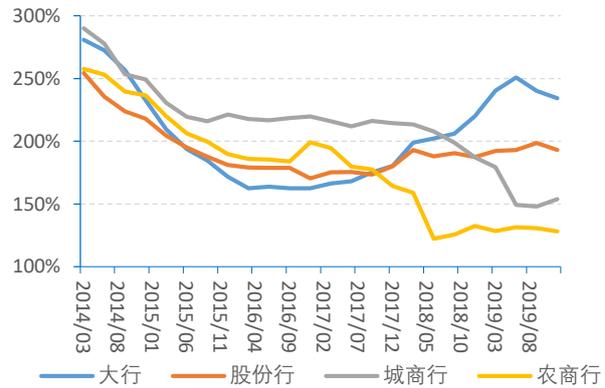
四类银行拨贷比均呈现上行趋势。农商行拨贷比处在 5.0%-5.5% 的区间, 大行/股份行/城商行则聚集在 3.5% 附近, 二者形成明显区隔。但整体来看, 四类银行的拨备水平都较为充足。**四类银行拨备覆盖率出现分化。**拨贷比=拨备覆盖率*不良率。农商行 18 年不良率陡然升高, 故拨备覆盖率下探到 130% 一线。而 18 年以来, 大行的不良率下降, 城商行的不良率升高, 股份行不良率稳定, 尽管三类银行拨贷比相近, 但拨备覆盖率却出现分化。

图表23: 商业银行分机构拨贷比



资料来源: 银保监会, 方正证券研究所

图表24: 商业银行分机构拨备覆盖率

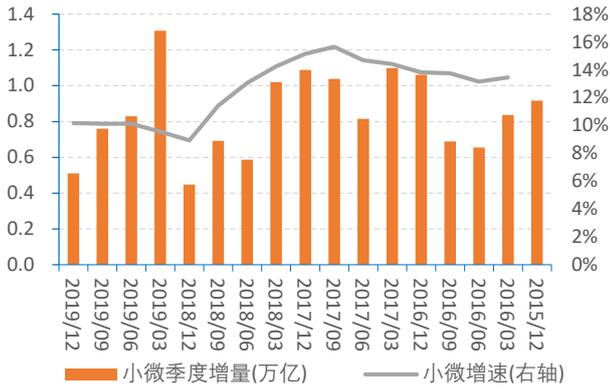


资料来源: 银保监会, 方正证券研究所

3 小微业务: 大行/农商是增量主力, 20 年目标不难实现

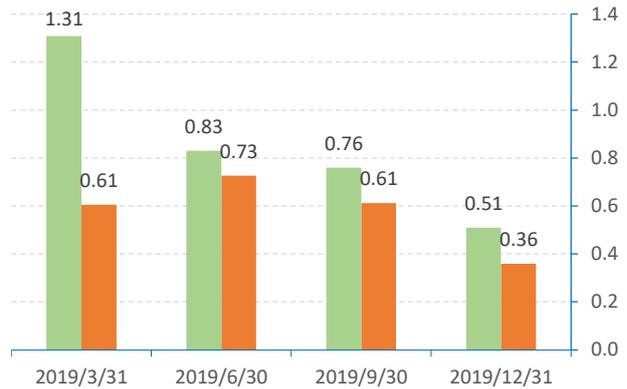
小微贷款增速较为正常, 不必担心敞口过大。19 年小微企业贷款增速为 10.2%, 高于 18 年的 8.9%, 但低于 16 年、17 年的增速; 该增速并未大幅高于总贷款增速。从 19Q2 开始, 小微贷款的增量部分主要是普惠型小微。19 年小微贷款增量 3.41 万亿, 其中普惠性小微贷款增量 2.30 亿, 占比为 68%。的增量逐渐占到了主体部分。

图表25: 银行业 19 年小微贷款增速并不太高



资料来源: 银保监会, 方正证券研究所

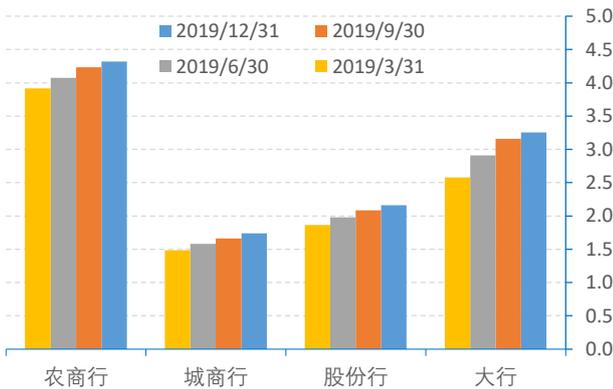
图表26: 19Q2 以来, 小微增量主要是普惠型



资料来源: 银保监会, 方正证券研究所

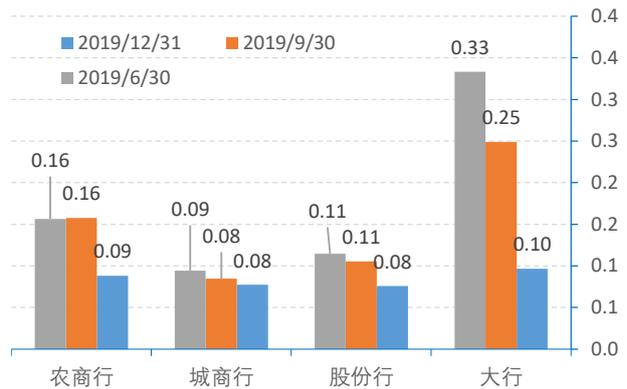
2020 年小微增量目标较容易实现。银保监会表明, 力争 2020 年普惠型小微贷款新增 2 万亿元, 这是个什么样子的目标呢? 对商业银行整体而言, 普惠型小微贷款增速达到 17.1% 即可。比起 19 年已经实现的增速 24.6%, 目标已经显著下调。另外, 假设大行增加 20%, 则其他三类银行只需要 16% 的增速即可, 已经较为接近其当年整体贷款增速。

图表27: 商业银行普惠性小微贷款存量(万亿)



资料来源: 银保监会, 方正证券研究所

图表28: 19Q4 单季增量都降了, 尤其大行



资料来源: 银保监会, 方正证券研究所

4 投资建议: 板块低估加剧, 复工催化补涨

银行板块低估现象加剧。截至 2020 年 2 月 20 日收盘, 银行(中信)指数仅为 0.77 倍, 自 18 年年初的高位持续下降, 目前处于指数有史以来较低位置。一般来说, 一季度财报披露, 会使银行每股净资产出现 9% 左右的增速, 若估值稳定, 指数价格应该出现同比例的上行。然而, 银行(中信)指数价格已经连续 3 年(18、19、20 年)没有同比例上行, 低估现象进一步加剧。

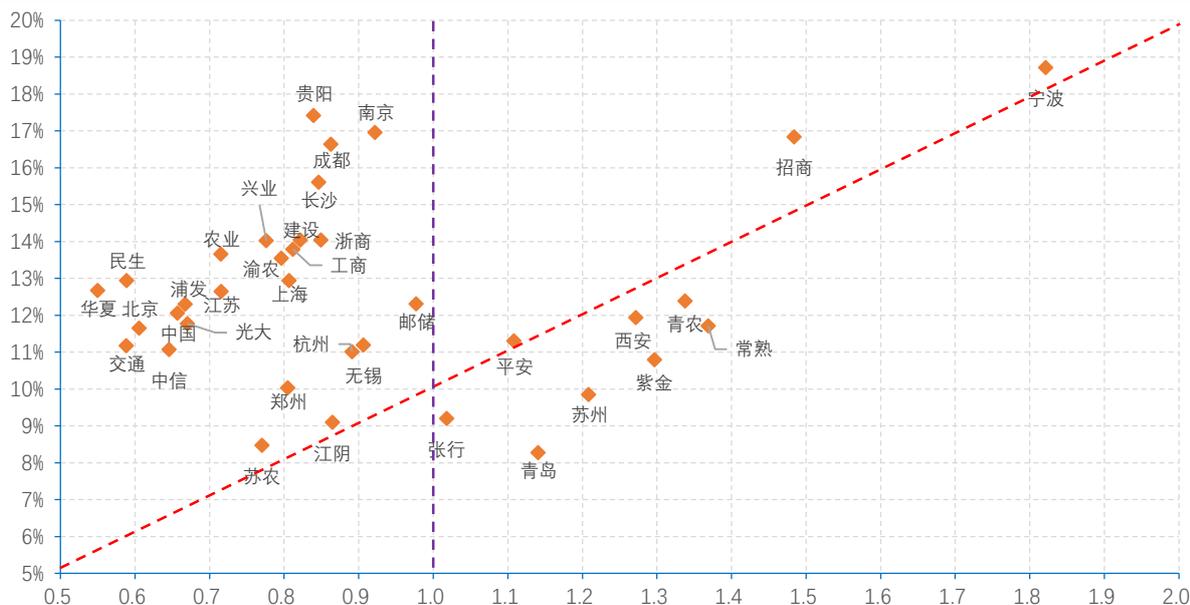
图表29: 银行(中信)指数 PB 位于历史低位(截至 2020.02.20)



资料来源: WIND, 方正证券研究所

部分优质标的估值便宜。招行、宁波、平安目前已经回到了 PB-ROE 1:1 线的左侧, 常熟降到 1.4 倍以下, 邮储降到 1 倍以下; 光大在 0.7 倍以下, 兴业在 0.8 倍以下。这些具有代表性的优质银行股, 在疫情担忧之下, 估值均出现一定程度的下挫, 当前位置已经明显低估。

图表30: 36 家上市银行 PB(LF)-ROE 分布图(截至 2020.02.20)

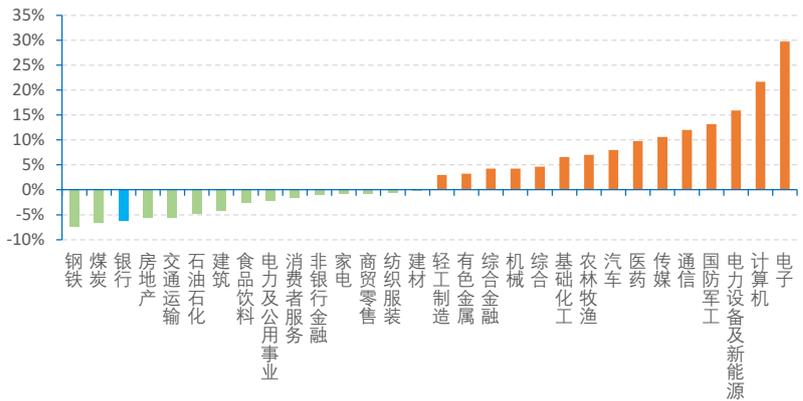


资料来源: WIND, 方正证券研究所

20 年年初至今涨幅落后, 补涨概率较大。从 2020 年年初到 2 月 20 日收盘, A 股涨幅前三的行业分别为电子 29.8%、计算机 21.7%、电力设备及新能源 15.9%。相较之下, 银行跌幅-6.2%, 跌幅仅次于钢铁、煤炭, 位居第三。

行情滞后, 反映了市场对疫情影响银行经营的担忧。主要在 3 个方面: 1) 局部复工、线下活动减少, 可能有损信贷需求; 2) 部分行业、地区可能出现资产质量恶化; 3) 逆周期政策可能使银行向实体让利加码。

图表31: 银行(中信)板块年初至今涨幅落后(截至 2020.02.20)



资料来源: WIND, 方正证券研究所

伴随着疫情转好、实体复工加快、政策落地银行让利不及预期，银行板块补涨的理由会一步步加强。2月20日，5年期LPR仅下行5BP，低于市场预期，表明央行及监管在银行让利上保持了克制。伴随着政策逐步落地，银行承受的代价或较轻；实体复工加快带动经济重回正常轨道；经济活动约束有望较早解除，并不必然导致资产质量恶化。

下一步，银行大概率逐步迎来估值修复，补涨可期。我们主推平安银行、常熟银行、邮储银行，战略明晰、成长逻辑较好、alpha属性较强；兴业银行、光大银行，经营持续改善、叠加市值管理诉求、弹性较好；此外，作为穿越周期的核心资产，招商银行、宁波银行因疫情调整，性价比也有所提升。

5 风险提示

疫情约束经济活动时间较长；资产质量恶化；LPR下行幅度较大。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

- 强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
- 推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
- 中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
- 减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

- 推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
- 中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
- 减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersec.com	http://www.foundersec.com	http://www.foundersec.com	http://www.foundersec.com
E-mail：	yjzx@foundersec.com	yjzx@foundersec.com	yjzx@foundersec.com	yjzx@foundersec.com