

银行

银行业 2018 年中报综述（下）

超配

（维持评级）

2018 年 09 月 04 日

杠杆收缩继续压制 ROE

证券分析师：王剑 021-60875165 wangjian@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518070002
 联系人：陈俊良 010-88005302 chenjunliang@guosen.com.cn

我们照例通过两篇报告来对业绩进行回顾，上篇报告着重分析行业，以净利润增长为主要分析对象。本篇报告将以 ROE 为核心，分析不同银行的变化情况。

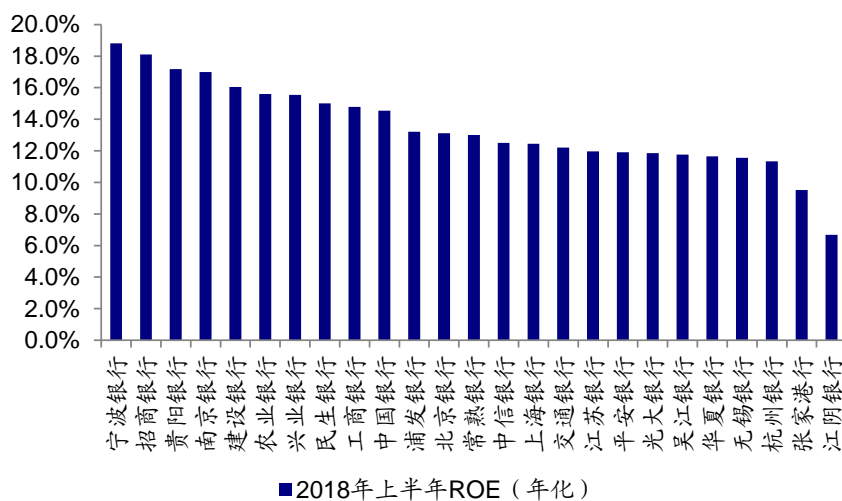
我们利用经典的杜邦分析，详解 2018 年上半年行业 ROE 变化的核心驱动因素，并观测不同银行之间竞争优势的差异和变动。为保持数据一致性，后文计算 ROA、ROE 的分母为总资产和净资产的季度时点均值（其中净资产包含优先股，ROA、ROE 均为年化数据），这会与公司报告中的披露值略有误差，但不影响分析结果。

分析表明：横向来看，ROA 排名变动对不同银行之间 ROE 排名变动的影 响较大。纵向来看，大部分银行 ROA 同比上升，但权益乘数下降导致很多银行 ROE 同比下降。我们预计下半年大部分银行的 ROA 同比仍将回升，但因为杠杆继续收缩，ROE 同比将回落。

横比：ROE 排名变动归因

2018 年上半年各银行 ROE 分化明显，排序亦有变动。从上半年 ROE 来看，农商行 ROE 普遍较低，其他三类银行中均有高 ROE 的银行，如国有行中的建设银行、农业银行，股份行中的招商银行，城商行中的宁波银行、贵阳银行、南京银行等。不同银行之间分化较大，最高的超过 18%，较低的只有个位数。

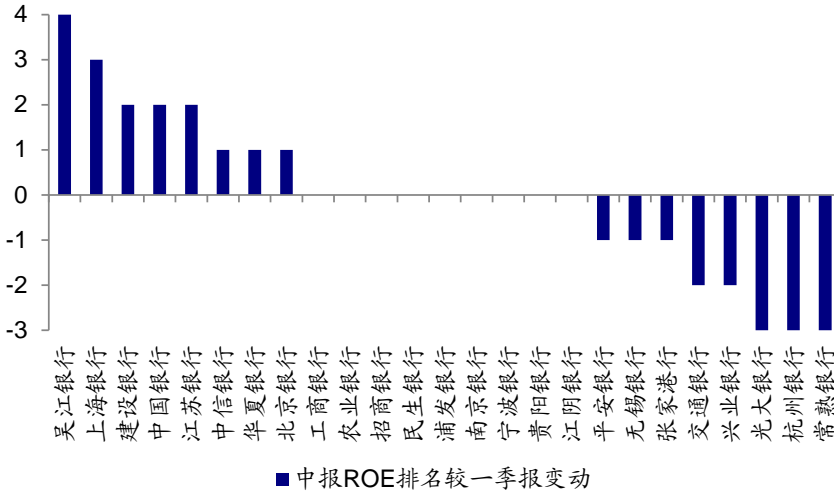
图 1：2018 年中报 ROE：不同银行之间分化



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

与一季度相比，不同银行 ROE 在行业内的排名也有所变化。吴江银行、上海银行、建设银行、中国银行、江苏银行等排名上升较多。

图 2: 中报 ROE 排名较一季报上升幅度

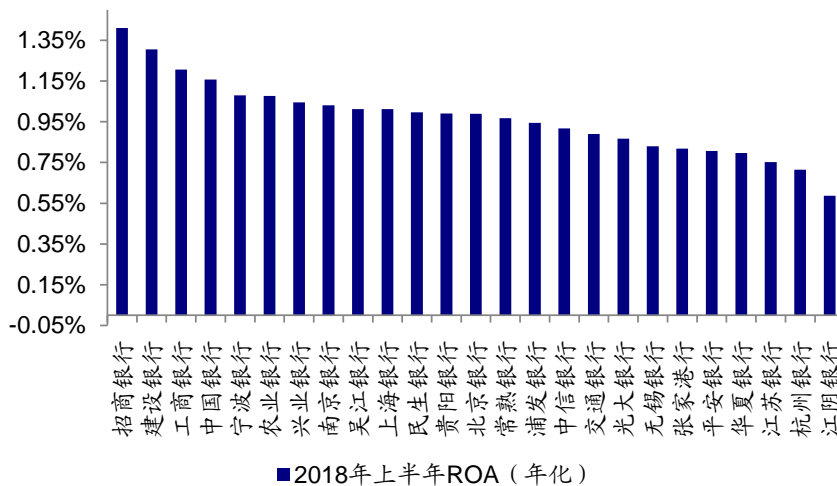


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

为进一步分析 ROE 排名变动的原因，我们将 ROE 进行杜邦分解。首先，将 ROE 分解为 ROA 和权益乘数：

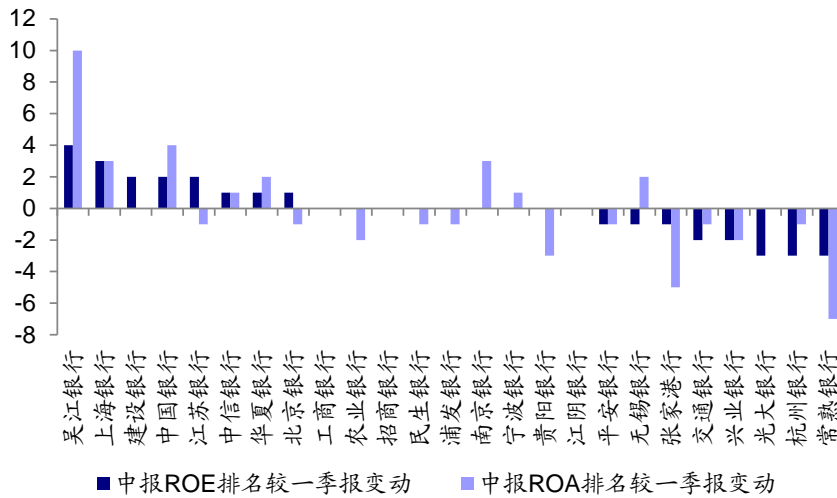
- **ROA 变动对 ROE 变动影响显著。**农商行的 ROA 同样相对较低，其余三类银行中均有高 ROA 的银行，如股份行中的招商银行，国有行中的建设银行、工商银行、中国银行，城商行中的宁波银行等。与一季度相比，不同银行 ROA 在行业内的排名也有所变化，对 ROE 排名的变化影响很大。

图 3: 2018 年上半年上市银行 ROA



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

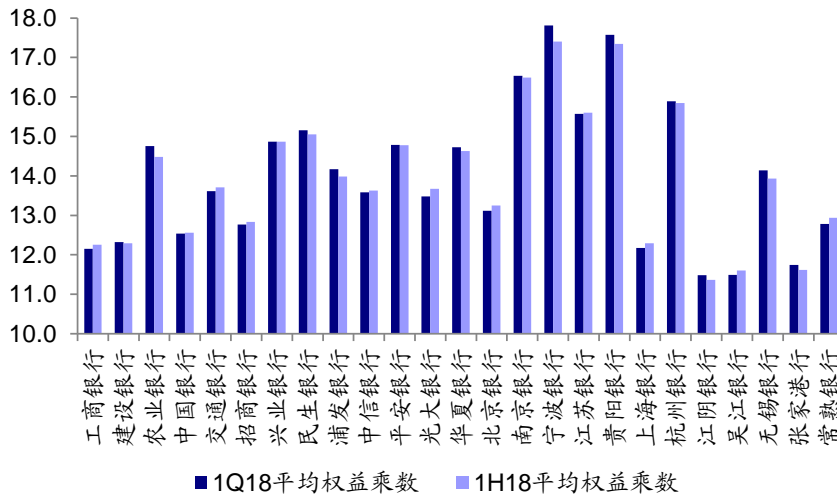
图 4: 中报 ROA、ROE 排名较一季报上升名次



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

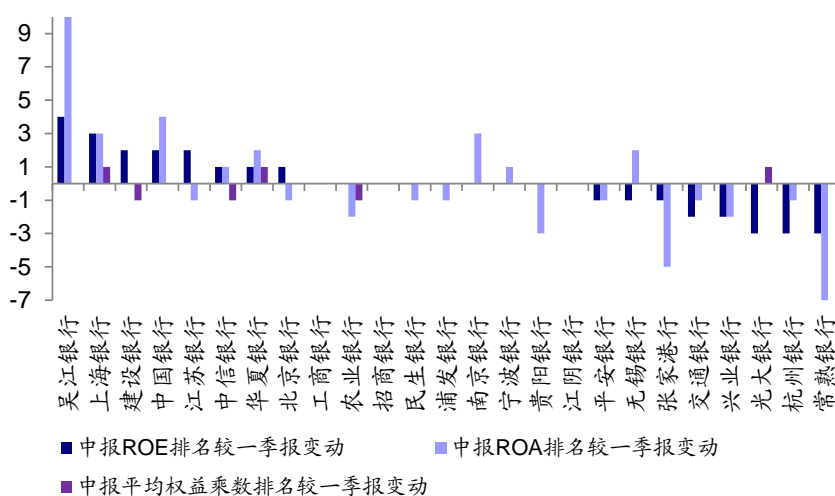
权益乘数对 ROE 横向之间的分化影响很大,但由于权益乘数的纵向变化很小,因此对 ROE 排名的变动影响也很小。上市银行的平均权益乘数均在 10 倍以上,其中城商行、股份行的权益乘数普遍较高,大多在 14 倍以上。虽然横向来看,权益乘数对不同银行之间 ROE 分化影响很大,但权益乘数的纵向变化不大,因此不同银行的权益乘数排名变化也不大。所以 ROE 排名的变化主要由 ROA 排名的变化引起。

图 5: 2018 年一季度上市银行权益乘数: 城商行、股份行较高



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理, 注: 此处的权益乘数使用平均资产/平均净资产计算得到。

图 6: ROE 变动主要由 ROA 变动引起, 权益乘数排名变化不大



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

最后, 我们列出各家银行 ROE 的详细杜邦分析供读者参考。

表 1: 2018 年上半年上市银行杜邦分解

	利息收入/ 平均资产	利息支出/ 平均资产	利息净收入/ 平均资产	手续费净收 入/平均资 产	业务及管理 费/平均资 产	资产减值损 失/平均资 产	所得税/平 均资产	其他因 素	ROA	平均权 益乘数	ROE
工商银行	3.43%	-1.35%	2.09%	0.60%	-0.58%	-0.63%	-0.27%	0.01%	1.21%	12.3	14.8%
建设银行	3.57%	-1.38%	2.19%	0.61%	-0.63%	-0.59%	-0.30%	0.02%	1.31%	12.3	16.0%
农业银行	3.56%	-1.34%	2.22%	0.41%	-0.76%	-0.61%	-0.24%	0.05%	1.08%	14.5	15.6%
中国银行	3.35%	-1.58%	1.77%	0.48%	-0.65%	-0.28%	-0.26%	0.10%	1.16%	12.6	14.5%
交通银行	3.81%	-2.39%	1.42%	0.46%	-0.62%	-0.36%	-0.14%	0.13%	0.89%	13.7	12.2%
招商银行	4.29%	-1.70%	2.59%	1.18%	-1.06%	-0.99%	-0.44%	0.14%	1.41%	12.8	18.1%
兴业银行	4.18%	-2.77%	1.41%	0.62%	-0.54%	-0.52%	-0.13%	0.21%	1.05%	14.9	15.5%
民生银行	4.24%	-2.68%	1.56%	0.81%	-0.60%	-0.65%	-0.20%	0.08%	1.00%	15.1	15.0%
浦发银行	4.50%	-2.66%	1.84%	0.65%	-0.65%	-0.88%	-0.17%	0.16%	0.94%	14.0	13.2%
中信银行	4.27%	-2.19%	2.07%	0.77%	-0.76%	-0.92%	-0.22%	-0.03%	0.92%	13.6	12.5%
平安银行	4.94%	-2.69%	2.26%	1.08%	-1.02%	-1.34%	-0.24%	0.08%	0.81%	14.8	11.9%
光大银行	4.21%	-2.57%	1.63%	0.88%	-0.73%	-0.70%	-0.17%	-0.05%	0.87%	13.7	11.8%
华夏银行	4.43%	-2.55%	1.88%	0.70%	-0.89%	-0.63%	-0.24%	-0.02%	0.80%	14.6	11.6%
北京银行	4.26%	-2.48%	1.78%	0.47%	-0.50%	-0.57%	-0.19%	0.00%	0.99%	13.3	13.1%
南京银行	4.44%	-2.63%	1.81%	0.32%	-0.62%	-0.42%	-0.20%	0.14%	1.03%	16.5	17.0%
宁波银行	4.32%	-2.18%	2.15%	0.54%	-0.87%	-0.58%	0.00%	-0.16%	1.08%	17.4	18.8%
江苏银行	4.59%	-3.04%	1.55%	0.31%	-0.50%	-0.51%	-0.10%	0.00%	0.75%	15.6	12.0%
贵阳银行	4.77%	-2.48%	2.29%	0.25%	-0.68%	-0.83%	-0.07%	0.03%	0.99%	17.3	17.2%
上海银行	4.30%	-2.48%	1.81%	0.34%	-0.43%	-0.61%	-0.07%	-0.03%	1.01%	12.3	12.4%
杭州银行	4.36%	-2.63%	1.73%	0.13%	-0.55%	-0.62%	-0.07%	0.10%	0.71%	15.8	11.3%

江阴银行	4.57%	-2.20%	2.37%	0.04%	-0.82%	-1.06%	0.11%	-0.06%	0.59%	11.4	6.7%
吴江银行	4.35%	-1.80%	2.55%	0.07%	-0.93%	-0.92%	-0.14%	0.38%	1.01%	11.6	11.8%
无锡银行	4.30%	-2.20%	2.10%	0.07%	-0.61%	-0.62%	-0.19%	0.06%	0.83%	13.9	11.6%
张家港行	4.43%	-1.91%	2.52%	0.10%	-1.07%	-0.92%	-0.03%	0.21%	0.82%	11.6	9.5%
常熟银行	5.31%	-2.24%	3.07%	0.30%	-1.29%	-1.01%	-0.24%	0.14%	0.97%	12.9	13.0%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。注: 我们将基金分红收益以及采用 IFRS9 银行的 FVPL 利息收入从投资收益调回利息收入当中。

我们接下来将 ROA 进一步分解, 以展现不同银行经营策略和竞争优势的不同及其变动情况。为了便于阅读, 我们将上述杜邦分析表格转化为排名, 并按照 ROA 从高到低重新排序。我们在这里重点关注 ROA 较高的几家银行:

- 招商银行中报 ROA 排名最高。与之前一样, 高于同业的利息净收入/平均资产 (近似于净息差)、手续费净收入/平均资产, 对 ROA 提升功不可没。净息差表现好仍然得益于较低的负债成本, 手续费净收入多则受益于理财、财富管理、银行卡等零售业务。与一季度相比, 招商银行的这两项优势指标在行业内的排名没有变化;
- 四大行的 ROA 排在第 2~6 位。四大行的负债成本优势依然明显, 位于上市银行前四位, 也是最主要的竞争优势所在。与一季度相比, 四大行行的负债成本优势在行业内的排名没有变化;
- 宁波银行 ROA 排名靠前, 依靠的是资产端收益率。除所得税/平均资产外, 宁波银行各项指标表现均不突出。其所得税抵扣较多, 主要是免税收入多, 还原税收因素后, 会提升资产端收益率, 所以它实际上主要依靠较高的资产端收益率来提升 ROA。与一季报相比, 宁波银行资产端的收益率优势上升明显;
- 兴业银行 ROA 排名靠前, 主要依靠较低的管理成本和较少的资产减值损失, 与其“商行+投行”的经营策略有关。前一项优势与一季度相比有所上升, 后一项优势则有所下降, 主要跟二季度资产质量的边际变化有关;
- 南京银行也是受益于较高的资产端收益率, 同时资产减值损失/平均资产明显低于同业, 与其资产端的经营策略有关。南京银行资产端的收益率优势在二季度上升明显。

表 2: 2018 年上半年上市银行杜邦分解: 指标排名

	利息收入/ 均资产	利息支出/ 均资产	利息净收入/ 平均资产	手续费净收入 /平均资产	业务及管理费 /平均资产	资产减值损失 /平均资产	所得税/平均 资产	其他因素	ROA
招商银行	15	5	2	1	23	22	25	5	1
建设银行	22	3	9	9	11	8	24	16	2
工商银行	24	2	12	10	6	13	23	17	3
中国银行	25	4	19	12	12	1	22	9	4
宁波银行	12	8	10	11	19	7	2	25	5
农业银行	23	1	8	15	17	10	19	14	6
兴业银行	20	24	25	8	4	5	8	3	7
南京银行	7	19	17	17	9	3	15	7	8
吴江银行	11	6	3	24	21	19	9	1	9
上海银行	14	15	16	16	1	9	5	22	10
民生银行	18	22	22	4	7	15	16	11	11
贵阳银行	3	16	6	20	14	17	6	15	12
北京银行	17	14	18	13	2	6	14	19	13
常熟银行	1	12	1	19	25	23	18	6	14
浦发银行	6	21	15	7	13	18	12	4	15
中信银行	16	9	13	5	16	20	17	21	16
交通银行	21	13	24	14	10	2	10	8	17
光大银行	19	18	21	3	15	16	11	23	18

无锡银行	13	11	11	23	8	11	13	13	19
张家港行	8	7	4	22	24	21	3	2	20
平安银行	2	23	7	2	22	25	20	12	21
华夏银行	9	17	14	6	20	14	21	20	22
江苏银行	4	25	23	18	3	4	7	18	23
杭州银行	10	20	20	21	5	12	4	10	24
江阴银行	5	10	5	25	18	24	1	24	25

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。注: 我们将基金分红收益以及采用 IFRS9 银行的 FVPL 利息收入从投资收益调回利息收入当中。

表 3: 2018 年上半年上市银行杜邦分解: 指标排名较一季度变动情况

	利息收入/平均资产	利息支出/平均资产	利息净收入/平均资产	手续费净收入/平均资产	业务及管理费/平均资产	资产减值损失/平均资产	所得税/平均资产	其他因素	ROA
招商银行	(4)	-	1	-	1	1	-	4	-
建设银行	-	-	(1)	(2)	(2)	8	(3)	2	-
工商银行	-	-	(2)	(1)	-	-	1	(5)	-
中国银行	-	-	1	-	2	1	1	(5)	4
宁波银行	3	3	3	(1)	1	3	-	(1)	1
农业银行	-	-	1	-	(1)	2	(2)	1	(2)
兴业银行	(2)	-	-	3	1	(2)	2	(2)	(2)
南京银行	3	(1)	(1)	-	1	1	1	-	3
吴江银行	(7)	3	(1)	-	-	3	-	5	10
上海银行	(1)	-	3	-	-	(1)	(2)	1	3
民生银行	1	(1)	1	-	1	(8)	(1)	(9)	(1)
贵阳银行	-	(3)	(2)	-	(1)	7	2	(2)	(3)
北京银行	(5)	2	-	-	2	3	(1)	(5)	(1)
常熟银行	-	-	-	(1)	-	(5)	4	5	(7)
浦发银行	1	(1)	-	(1)	(2)	2	-	15	(1)
中信银行	(2)	(1)	(2)	-	1	1	2	(4)	1
交通银行	-	1	-	-	(3)	(1)	(3)	8	(1)
光大银行	1	1	1	-	-	(1)	3	(3)	-
无锡银行	4	(4)	1	-	4	-	(2)	(5)	2
张家港行	8	(1)	2	-	(2)	(15)	1	1	(5)
平安银行	-	-	-	-	1	-	-	(2)	(1)
华夏银行	-	-	-	2	(2)	3	(3)	2	2
江苏银行	1	-	(2)	1	-	1	(1)	3	(1)
杭州银行	(2)	2	(3)	-	(3)	2	1	(5)	(1)
江阴银行	1	-	-	-	1	(5)	-	1	-

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。注 1: 我们将基金分红收益以及采用 IFRS9 银行的 FVPL 利息收入从投资收益调回利息收入当中。注 2: 括号表示下降。

纵比：ROE 变化的驱动因素观察

为剔除季节性因素，我们将 2018 年上半年 ROE 与上年同期比较，来观察 ROE 变化的驱动因素。我们仍然用杜邦分解，只是在这里改为观察各指标的同比变化值，以及名次的变化值。

我们首先来看杜邦分解后各指标的同比变化值（变化值=2018 年上半年指标值-去年同期该指标值）。

表 4：上市银行 2018 年上半年杜邦分解各指标较去年同期变化值

	利息收入 /平均资 产	利息支 出/平均 资产	利息净收 入/平均 资产	手续费净 收入/平 均资产	业务及管 理费/平 均资产	资产减值 损失/平 均资产	所得税/ 平均资产	其他因素	ROA	平均权益 乘数	ROE
工商银行	0.06%	0.00%	0.07%	-0.02%	0.03%	-0.13%	0.07%	-0.04%	-0.03%	-0.1	-0.4%
建设银行	0.17%	-0.02%	0.15%	-0.02%	0.00%	-0.03%	0.01%	-0.09%	0.01%	-0.9	-1.0%
农业银行	0.14%	-0.02%	0.12%	-0.02%	0.02%	-0.16%	0.01%	0.03%	0.00%	-0.5	-0.5%
中国银行	0.16%	-0.14%	0.02%	-0.04%	0.02%	0.00%	0.05%	-0.07%	-0.02%	0.1	-0.1%
交通银行	0.24%	-0.28%	-0.04%	-0.03%	0.00%	-0.02%	0.05%	0.02%	-0.01%	0.2	0.0%
招商银行	0.42%	-0.20%	0.22%	0.03%	-0.10%	0.09%	-0.10%	-0.04%	0.11%	-1.7	-0.9%
兴业银行	0.27%	-0.27%	0.00%	0.03%	-0.02%	-0.07%	0.04%	0.04%	0.02%	-1.4	-1.1%
民生银行	0.39%	-0.23%	0.16%	-0.02%	-0.01%	-0.07%	0.00%	-0.04%	0.02%	-1.1	-0.7%
浦发银行	0.47%	-0.39%	0.08%	-0.17%	0.00%	0.04%	0.11%	-0.09%	-0.02%	-1.4	-1.7%
中信银行	0.42%	-0.09%	0.33%	-0.02%	-0.06%	-0.07%	0.02%	-0.12%	0.08%	-1.2	0.1%
平安银行	0.19%	-0.41%	-0.22%	0.04%	-0.14%	0.23%	0.02%	0.05%	-0.03%	0.2	-0.2%
光大银行	0.33%	-0.19%	0.14%	0.09%	-0.06%	-0.20%	0.08%	-0.01%	0.03%	-1.9	-1.2%
华夏银行	0.36%	-0.48%	-0.13%	-0.06%	0.08%	0.06%	0.03%	-0.01%	-0.03%	-0.7	-1.0%
北京银行	0.34%	-0.31%	0.03%	-0.20%	0.02%	0.04%	0.06%	0.01%	-0.04%	-1.5	-2.0%
南京银行	0.30%	-0.32%	-0.03%	0.03%	-0.02%	0.04%	0.02%	0.05%	0.10%	-0.8	0.8%
宁波银行	0.25%	-0.16%	0.09%	-0.19%	-0.01%	0.02%	0.17%	-0.04%	0.04%	-0.2	0.4%
江苏银行	0.33%	-0.42%	-0.09%	-0.06%	0.02%	0.13%	0.00%	0.02%	0.02%	-4.1	-2.5%
贵阳银行	0.26%	-0.55%	-0.28%	-0.07%	0.09%	0.15%	0.07%	0.06%	0.02%	0.0	0.3%
上海银行	0.63%	-0.22%	0.41%	-0.03%	-0.01%	-0.21%	-0.03%	-0.01%	0.12%	-2.4	-0.6%
杭州银行	0.40%	-0.30%	0.10%	-0.07%	-0.01%	-0.20%	0.05%	0.16%	0.03%	-2.8	-1.5%
江阴银行	0.30%	-0.13%	0.17%	-0.01%	0.01%	-0.28%	0.07%	-0.02%	-0.06%	-0.2	-0.9%
吴江银行	-0.04%	-0.39%	-0.43%	-0.03%	0.06%	0.11%	0.05%	0.19%	-0.05%	1.3	0.8%
无锡银行	0.14%	0.01%	0.14%	-0.11%	0.03%	-0.11%	0.01%	0.06%	0.01%	-0.2	-0.1%
张家港行	0.06%	0.26%	0.32%	-0.05%	-0.15%	-0.01%	-0.05%	0.00%	0.07%	-0.1	0.6%
常熟银行	0.09%	-0.11%	-0.01%	0.03%	-0.01%	0.08%	-0.02%	0.02%	0.08%	0.0	1.5%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理。注：我们将基金分红收益以及采用 IFRS9 银行的 FVPL 利息收入从投资收益调回利息收入当中。

大部分银行 ROE 同比下降，主要受权益乘数下降影响。在 25 家银行中，上半年大约有 8 家银行 ROE 同比回升，但是 ROA 同比回升的银行达到 15 家，说明 ROE 的下降主要跟权益乘数下降有关。与去年同期相比，19 家银行的权益乘数都是下降的，体现了近期各项去杠杆措施的政策效果。

从各因素的变化来看，ROA 拆解后的各指标有如下几个特征：

➢ 一是利息净收入/平均资产改善明显，受益于资产端收益率同比上升更快。上半年 16 家银行的利息净收入/平均

资产同比上升，主要是因为资产端收益率上升速度快于负债端。上半年有 24 家银行的利息收入/平均资产同比上升，22 家银行的利息支出/平均资产同比上升，资产端收益率和负债端成本都在上升的情况下，资产端收益率上升速度更快，使得利息净收入/平均资产同比改善；

- 二是手续费净收入/平均资产下降。上半年有 19 家银行的手续费净收入/平均资产低于去年同期，主要原因是理财监管加强以及资本市场不景气，导致理财业务及财富管理业务收入同比下滑。此外，国家不断要求银行“减费让利”，也对手续费收入增长产生影响。不少银行加大信用卡业务投入力度，上半年银行卡手续费收入同比增长较快，但仍然难以抵消前述因素的负面影响；
- 三是所得税/平均资产下降。上半年有 20 家银行的所得税/平均资产下降，这主要是银行普遍加大国债和地方政府债的投资力度，相应免税收入增加，还原税收影响后应当视作资产端收益率的提升。

展望：ROA 向上，ROE 向下

我们预计 2018 年行业整体及其中大部分银行的 ROA 小幅回升，但权益乘数将继续下降，因此 ROE 还是下降的。对 2018 年 ROA 回升的预期主要基于如下判断：

- 一是净息差同比回升，利息净收入/平均资产同比上升，推升 ROA。与上半年相比，下半年利息净收入/平均资产同比上升可能更加依赖负债成本的相对改善，而不是资产端收益率的提升；
- 二是手续费净收入对 ROA 的负面影响大幅减缓。由于同比基数已经较低，再加上信用卡业务仍在高速增长，我们预计手续费净收入同比增速企稳甚至小幅正增长，对 ROA 的负面影响大为减缓；
- 三是下半年政策环境好于上半年，我们估计后续社融增速回升，企业债务违约事件减少，资产减值损失计提所带来的负面影响要比上半年好一些。

投资建议

我们预计下半年信贷放量、社融回稳，企业债务违约会陆续减少，对经济前景也无需过度悲观。维持行业“超配”评级。个股方面继续推荐大小两头的“哑铃组合”，即基本面优异的大型银行，包括工商银行、农业银行，以及特色鲜明、业绩增长仍有优势的优质中小银行，包括宁波银行、南京银行。

风险提示

目前中美贸易等存在不确定性，若经济因外部不利因素影响而失速下行，将对银行资产质量产生较大影响；

目前货币政策保持稳健略宽松，政策当局推出多项措施推动银行信用投放，如果后续政策效果低于预期，对银行资产质量、市场情绪可能产生不利影响。

相关研究报告:

- 《银行业 2018 年中报综述（上）：下半年政策环境有望好于上半年》 ——2018-09-03
- 《银保监会监管数据快评：净息差环比回升，资产质量保持平稳》 ——2018-08-14
- 《2018 年 8 月银行业投资策略：预计基建投资增加提振信贷需求》 ——2018-08-07
- 《专题报告：拯救信用：下半年政策、投资、社融、货币展望》 ——2018-08-03
- 《行业专题：地方政府隐性债务：金融问题财政解》 ——2018-07-20

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032