

邮储银行（601658）

证券研究报告

2025年04月12日

净利息收入拉动营收回暖

事件：

邮储银行发布2024年度财报。2024年，公司实现营收约3488亿元，同比+1.83%；归母净利润865亿元，同比+0.24%。

点评摘要：

营收增速回升，非息净收入贡献显著。2024年，邮储银行营收约3488亿元（YoY+1.83%），其中净利息收入2861亿元（YoY+1.53%），占营收比重82.0%；非息净收入627亿元，同比增长3.21%。拨备前利润增速改善较为明显，2024Q1、2024H1、2024Q1-3、2024分别同比-6.21%、-6.08%、-1.81%、+4.47%，归母净利润分别同比-1.35%、-1.51%、+0.22%、+0.24%。

2024年，邮储银行净息差录得1.87%，环比收窄2bp，同比下行14bp。

资产收益端：2024年，受LPR调降、存量房贷利率下调等多方面影响，公司2024年生息资产收益率下滑至3.32%，分别较2024H1、2023年下行8bp、24bp。负债成本端：去年7月，存款挂牌利率调降为息差企稳提供有力支撑，2024年计息负债成本率较年中改善4bp至1.47%。

资产端：截止2024年末邮储银行生息资产总计16.84万亿元，环比+4.0%。2024年对公信贷规模同比扩张13.5%。其中基建类、制造业、房地产业和建筑业贷款分别同比增长11.2%、13.2%、21.9%、15.1%。2024年末零售贷款同比增长6.7%，主要来源于信用卡应收账款（同比+8.6%）和其他个人贷款（同比+10.4%）的增长。

负债端：截止2024年末邮储银行计息负债余额16.08万亿元，环比+5.0%。存款结构上，截止2024年末存款总额同比增长9.5%。其中，定期存款规模同比扩张12.3%，占总存款72.9%。扩张主要动力可能是对公定期存款，同比增长30.3%。

资产质量稳健，拨备稳定。2024年邮储银行不良余额803亿元，占比0.9%较24H1小幅上涨。不良拨备覆盖率286.2%。

盈利预测与估值：

邮储银行2024盈利增速正增，息差企稳，资产质量稳健。我们预测公司2025-2027年归母净利润同比增长为1.23%、3.98%、4.42%，对应现价BPS：8.82、9.25、9.64元。我们使用股息贴现模型测算目标价为6.21元，对应24年0.70x PB，现价空间22%，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济震荡，不良资产大幅暴露，息差压力大

投资评级

行业	银行/国有大型银行Ⅱ
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	5.1元
目标价格	6.21元

基本数据

A股总股本(百万股)	79,304.91
流通A股股本(百万股)	67,122.40
A股总市值(百万元)	404,455.04
流通A股市值(百万元)	342,324.22
每股净资产(元)	8.37
资产负债率(%)	93.96
一年内最高/最低(元)	5.83/4.45

作者

刘杰 分析师
SAC执业证书编号：S1110523110002
liujie@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《邮储银行-季报点评:营收持续正增长，归母净利润增速转正》
2024-11-06
- 《邮储银行-半年报点评:利息净收入维持正增，资产质量稳定》
2024-09-13
- 《邮储银行-年报点评报告:定增落地补充资本，成长型大行蓄势待发》
2023-04-03

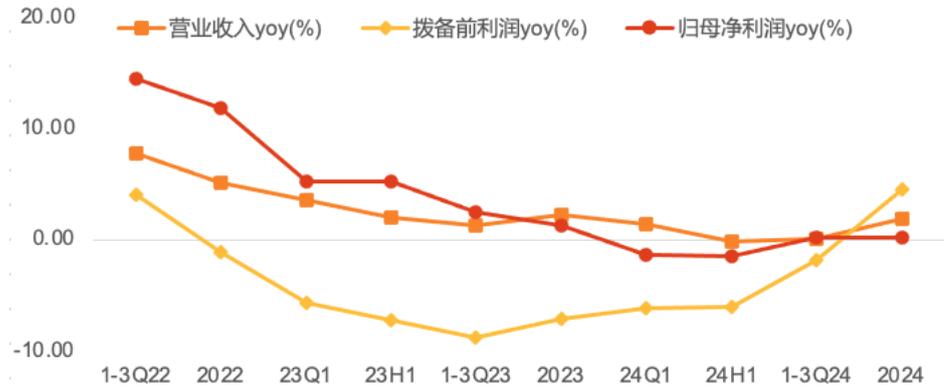
财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	3,425	3,488	3,549	3,673	3,813
增长率(%)	2.25	1.83	1.77	3.48	3.81
归属母公司股东净利润(亿元)	863	865	875	910	950
增长率(%)	1.23	0.24	1.23	3.98	4.42
每股收益(元)	0.87	0.87	0.88	0.92	0.96
市盈率(P/E)	5.85	5.84	5.77	5.54	5.31
市净率(P/B)	0.64	0.61	0.58	0.55	0.53

资料来源：wind，天风证券研究所

1. 营收增速回升，拨备前利润大幅改善

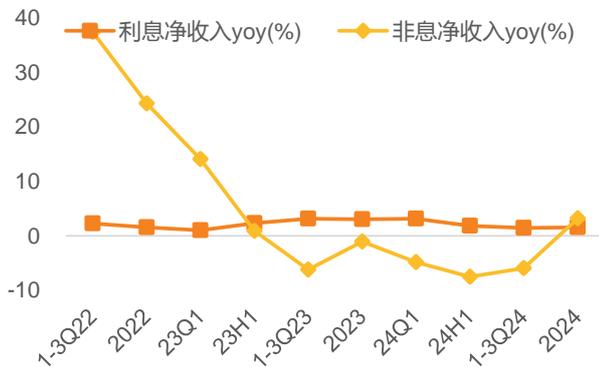
营收增速回升,非息净收入贡献显著。2024年,邮储银行营收约3488亿元(YoY+1.83%),其中净利息收入2861亿元(YoY+1.53%),占营收比重82.0%;非息净收入627亿元,同比增长3.21%。拨备前利润增速改善较为明显,2024Q1、2024H1、2024Q1-3、2024分别同比-6.21%、-6.08%、-1.81%、+4.47%,归母净利润分别同比-1.35%、-1.51%、+0.22%、+0.24%。

图 1: 营收、拨备前利润、归母净利润增速(1-3Q22-2024)



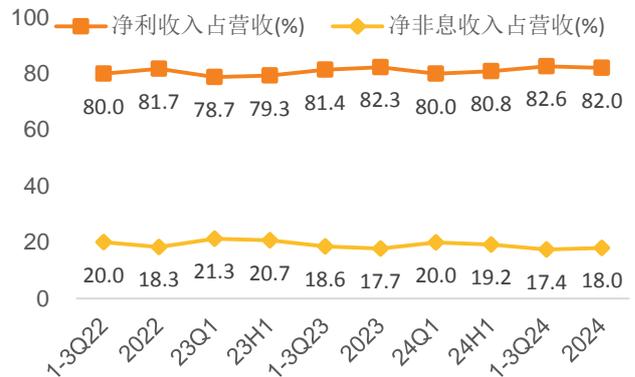
资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

图 2: 利息净收入、非息收入增速(1-3Q22-2024)



资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

图 3: 利息净收入、非息收入占比营收(1-3Q22-2024)



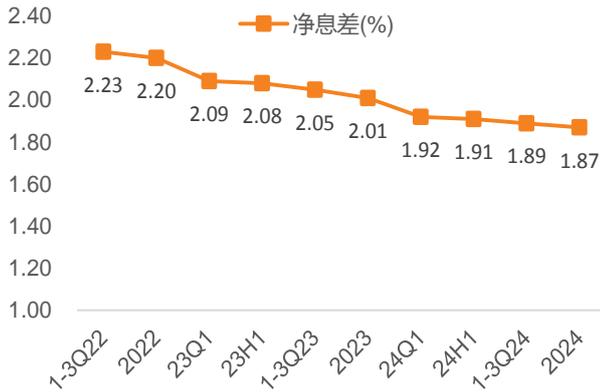
资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

2024年,邮储银行净息差录得1.87%,环比收窄2bp,同比下行14bp。

资产收益端:2024年,受LPR调降、存量房贷利率下调等多方面影响,公司2024年生息资产收益率下滑至3.32%,分别较2024H1、2023年下行8bp、24bp。

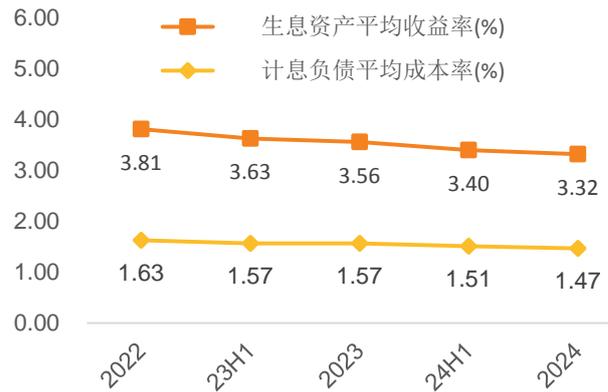
负债成本端:去年7月,存款挂牌利率调降为息差企稳提供有力支撑,2024年计息负债成本率较年中改善4bp至1.47%。

图 4：净息差走势（1-3Q22-2024）



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 5：收益率和成本率（2022-2024）



资料来源：公司财报，天风证券研究所

表 1：24H1、2024 各项利息收入/支出情况

	2024			24H1			计息日均资产/负债余额占比(%)
	计息日均资产/负债余额占比(%)	利息收入/支出占比(%)	平均收益率/成本率(%)	计息日均资产/负债余额占比(%)	利息收入/支出占比(%)	平均收益率/成本率(%)	
资产							
发放贷款和垫款	56.13	63.89	3.78	56.11	64.10	3.89	55.30
金融投资	30.25	27.89	3.06	30.07	27.58	3.12	30.83
存放央行	8.14	3.98	1.62	8.30	3.96	1.62	8.80
存放同业及其它	5.49	4.24	2.56	5.52	4.36	2.69	5.06
生息资产总计	100.00	100.00	3.32	100.00	100.00	3.40	100.00
负债							
吸收存款	96.59	96.59	1.44	96.68	96.68	1.48	95.68
已发行债券	2.05	2.05	1.90	1.25	1.25	3.11	1.84
同业业务及其它	1.16	1.16	3.11	1.87	1.87	2.05	2.26
向中央银行借款	0.20	0.20	1.76	0.21	0.21	1.76	0.22
计息负债总计	100.00	100.00	1.47	100.00	100.00	1.51	100.00

资料来源：公司财报，天风证券研究所

非息收入同比回正，四季度发力明显。2024 年邮储银行手续费及佣金净收入约 253 亿元，YoY-10.51%，较上一季度同比增速（-12.65%）改善 2.14pcts。其它非息净收入约 374 亿元，同比+15.15%。其主要来源为投资净收益，2024 全年贡献 317 亿元收入，YoY+30.89%。

表 2：非息收入拆分（1-3Q22-2024）

非息净收入	1-3Q22	2022	23Q1	23H1	1-3Q23	2023	24Q1	24H1	1-3Q24	2024
手续费及佣金净收入(亿元)	236	284	115.86	182.03	237	283	95	152	207	253
其它非息净收入(亿元)	279	329	71.79	184.68	246	325	84	188	247	374
其中：投资净收益(亿元)	170	228	53	110	185	242	53	120	179	317
手续费及佣金净收入yoy(%)	40.30	29.20	27.50	1.81	0.32	-0.64	-18.21	-16.71	-12.65	-10.51
其它非息净收入(%)	35.07	20.30	-2.55	0.02	-11.82	-1.45	16.74	1.54	0.52	15.15
其中：投资净收益(%)	54.41	40.86	-12.02	-2.85	9.30	6.36	0.60	9.28	-3.34	30.89
手续费及佣金净收入占比营收(%)	9.20	8.49	13.14	10.29	9.12	8.25	10.60	8.58	7.96	7.25
其它非息净收入(%)	10.84	9.83	8.14	10.43	9.44	9.47	9.37	10.60	9.48	10.71
其中：投资净收益(%)	6.60	6.80	6.03	6.20	7.12	7.07	5.98	6.79	6.88	9.09

资料来源：公司财报，天风证券研究所

2. 资产负债扩张稳健，信贷资产稳步提升

资产端：对公投放拉动信贷增长。

截止 2024 年末邮储银行生息资产总计 16.84 万亿元，环比+4.0%。贷款、金融投资、同业及拆放、存放央行占生息资产比重分别为 51.6%、35.6%、5.0%和 7.8%，分别较 24H1 各项资产规模+3.1%、+6.0%、+5.7%、+0.5%。

从信贷投向量看，2024 年对公信贷规模同比扩张 13.5%。其中基建类、制造业、房地产业和建筑业贷款分别同比增长 11.2%、13.2%、21.9%、15.1%。2024 年末零售贷款同比增长 6.7%，主要来源于信用卡应收账款(同比+8.6%)和其他个人贷款(同比+10.4%)的增长。

负债端：负债结构稳定。

截止 2024 年末邮储银行计息负债余额 16.08 万亿元，环比+5.0%。负债结构上，存款、已有债券、同业负债及向央行借款占计息负债比重分别为 95.1%、1.5%、3.3%和 0.2%，分别较 24H1 各项负债规模+2.8%、+82.6%、+79.6%、-15.2%。

存款结构上，截止 2024 年末存款总额同比增长 9.5%。其中，定期存款规模同比扩张 12.3%，占总存款 72.9%。扩张主要动力可能是对公定期存款，同比增长 30.3%。

表 3：资产拆分

对公贷款分行业	同比 (%)		环比 (%)		贷款结构 (%)			
	24H1	2024	24H1	2024	23H1	2023	24H1	2024
对公								
基建类	14.8	11.2	8.6	2.4	18.5	18.8	19.2	19.1
采矿业	7.4	2.9	6.5	-3.4	1.1	1.0	1.0	1.0
制造业	14.0	13.2	10.9	2.1	6.3	6.3	6.5	6.5
房地产业	17.0	21.9	12.8	8.1	3.1	3.1	3.3	3.5
建筑业	17.8	15.1	15.9	-0.7	2.5	2.4	2.7	2.6
批发和零售业					2.9	2.9	3.3	3.3
交通运输、仓储和邮政业	3.1	-3.3	0.3	-3.6	10.7	10.5	10.0	9.3
对公总计	15.0	13.5	9.9	3.3	39.3	39.4	40.8	40.9
零售贷款分行业								
零售								
个人住房贷款	1.6	1.9	1.0	0.9	29.7	28.7	27.3	26.7
信用卡应收账款	15.5	8.6	1.8	6.7	2.5	2.7	2.6	2.7
其他个人贷款	16.1	10.4	10.3	0.2	16.9	17.1	17.7	17.2
零售总计	8.8	6.7	4.9	1.8	55.1	54.9	54.1	53.5
资产分结构								
贷款	11.1	9.7	6.4	3.1	50.8	50.9	52.0	51.6
金融投资	8.7	11.4	5.1	6.0	34.9	34.7	35.0	35.6
同业及拆放	-7.7	-6.3	-11.3	5.7	5.8	5.8	4.9	5.0
存放央行	2.5	-1.7	-2.1	0.5	8.5	8.6	8.1	7.8
生息资产合计	8.4	8.4	4.2	4.0	100	100	100	100

资料来源：公司财报，天风证券研究所

表 4：负债拆分

存款分行业	同比 (%)		环比 (%)		存款结构 (%)			
	24H1	2024	24H1	2024	23H1	2023	24H1	2024
定期	16.5	12.3	9.8	2.3	70.3	71.1	73.3	72.9
对公定期	43.6	30.3	22.8	6.1	3.7	4.1	4.8	4.9
零售定期	15.0	11.1	9.0	2.0	66.6	67.0	68.5	68.0
活期	0.5	2.9	-1.5	4.4	29.7	28.9	26.7	27.1
对公活期	-3.4	2.6	6.4	-3.6	7.3	6.3	6.3	5.9
零售活期	1.7	2.9	-3.7	6.9	22.4	22.6	20.4	21.2
总计	11.8	9.5	6.5	2.8	100	100	100	100

负债分结构	同比 (%)		环比 (%)		计息负债结构 (%)			
	24H1	2024	24H1	2024	23H1	2023	24H1	2024
吸收存款	11.8	9.5	6.5	2.8	92.5	93.7	97.0	95.1
发行债券	-55.6	-7.3	-49.3	82.6	2.1	1.8	0.9	1.5
同业及拆入	-60.8	-18.3	-54.5	79.6	5.2	4.3	1.9	3.3
向央行借款	-9.3	-22.7	-8.9	-15.2	0.2	0.2	0.2	0.2
计息负债总计	6.5	8.0	2.9	5.0	100	100	100	100

资料来源：公司财报，天风证券研究所

3. 资产质量稳健，拨备稳定

资产质量： 2024 年邮储银行不良余额 803 亿元，不良贷款率 0.9% 较年中小幅上涨。

分行业来看，对公贷款质量整体稳定，零售方面是整体不良率抬升主要原因。截止 2024 年末，公司零售贷款不良占比 1.27%，较 2024 年中、2023 年末分别抬升 14、16bp。个贷细分行业中住房贷款可能是零售不良增长源头。

拨备方面： 2024 年邮储银行贷款拨备率和不良拨备覆盖率分别为 2.58% 和 286.2%，风险抵补能力依然充足。

表 5：资产质量分析

	22H1	2022	23H1	2023	24H1	2024	较上期	较去年同期
贷款分级								
正常贷款率 (%)	98.66	98.60	98.57	98.49	98.35	98.15		
关注贷款率 (%)	0.51	0.56	0.62	0.68	0.81	0.95		
不良贷款率 (%)	0.83	0.84	0.81	0.83	0.84	0.90	0.06	0.07
关注+不良率 (%)	1.34	1.40	1.43	1.51	1.65	1.85		
逾期贷款								
逾期率 (%)		0.95		0.91		1.19	0.28	0.28
3个月以内		0.35		0.32		0.44	0.44	0.12
3个月至1年		0.34		0.35		0.49	0.49	0.14
1年以上3年以内		0.17		0.21		0.22	0.22	0.01
3年以上		0.08		0.04		0.04	0.04	0.00
不良偏离度 (%)		70.70		71.50		83.05	11.55	12
拨备情况								
贷款拨备率 (%)	3.40	3.26	3.08	2.88	2.72	2.58	-0.14	-0.30
贷款拨备率 (%)	409.3	385.5	381.3	347.6	325.6	286.2	-39.5	-61.4

资料来源：公司财报，天风证券研究所

表 6：贷款分行业质量分析

公司不良贷款率-分行业 (%)	22H1	2022	23H1	2023	24H1	2024	较上一期	同比
采矿业	0.01	0.02	0.01	0.00	0.01	0.01	0	0.01
制造业	0.93	0.80	0.60	0.65	0.61	0.70	0.09	0.05
电力、热力、燃气及水生产和供应业	0.08	0.09	0.11	0.08	0.07	0.05	-0.02	-0.03
建筑业	0.45	0.41	0.40	0.50	0.63	0.64	0.01	0.14
批发和零售业	1.90	1.69	1.42	0.96	1.04	1.31	0.27	0.35
交通运输、仓储和邮政业	0.31	0.29	0.30	0.07	0.06	0.08	0.02	0.01
房地产业	1.01	1.45	1.01	2.45	2.25	1.94	-0.31	-0.51
租赁和商务服务业	0.67	0.62	0.83	0.74	0.62	0.36	-0.26	-0.38
水利、环境和公共设施管理业	0.15	0.38	0.66	0.93	0.57	0.42	-0.15	-0.51
其他服务业	1.99			0.63		0.72		0.09
对公总计	0.20	0.21	0.21	0.22	0.22	0.22	0.00	0.00
个人不良贷款率-分行业 (%)								
个人住房贷款	0.52	0.57	0.50	0.55	0.50	0.64	0.14	0.09
个人消费贷款	2.26	2.12	2.23	1.80	1.55	1.33	-0.22	-0.47
信用卡应收账款	1.82	1.94	1.82	1.71	1.73	1.48	-0.25	-0.23
零售总计	1.11	1.13	1.09	1.12	1.14	1.27	0.14	0.16

资料来源：公司财报，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表						收入增长					
净利息收入	2,818	2,861	2,891	2,966	3,064	净利润增速	1.25%	0.34%	1.23%	3.98%	4.42%
手续费及佣金	283	253	228	221	214	拨备前利润增速	-7.06%	4.47%	0.99%	3.51%	3.86%
其他收入	325	374	430	486	535	税前利润增速	0.26%	3.27%	0.68%	3.97%	4.41%
营业收入	3,425	3,488	3,549	3,673	3,813	营业收入增速	2.25%	1.83%	1.77%	3.48%	3.81%
营业税及附加	-27	-26	-26	-27	-27	净利息收入增速	3.00%	1.53%	1.06%	2.57%	3.30%
业务管理费	-2,220	-2,240	-2,280	-2,359	-2,449	手续费及佣金增速	-0.64%	-10.51%	-10.00%	-3.00%	-3.00%
拨备前利润	1,178	1,230	1,242	1,286	1,336	营业费用增速	7.87%	0.85%	1.75%	3.46%	3.79%
计提拨备	-262	-284	-290	-296	-302	规模增长					
税前利润	916	946	952	990	1,034	生息资产增速	11.88%	8.74%	8.06%	7.15%	6.24%
所得税	-52	-79	-76	-79	-83	贷款增速	13.02%	9.38%	8.00%	7.00%	6.00%
净利润	864	867	876	911	951	同业资产增速	29.06%	-6.26%	-2.00%	4.00%	4.00%
资产负债表						证券投资增速	8.64%	11.44%	10.00%	8.00%	7.00%
贷款总额	79,152	86,841	93,789	100,354	106,375	其他资产增速	1.51%	1.69%	1.69%	1.69%	1.69%
同业资产	8,965	8,403	8,235	8,565	8,907	计息负债增速	11.66%	8.54%	8.08%	7.12%	6.17%
证券投资	53,876	60,041	66,045	71,329	76,322	存款增速	9.76%	9.54%	8.00%	7.00%	6.00%
生息资产	154,891	168,433	182,005	195,020	207,189	同业负债增速	40.25%	-12.78%	10.00%	10.00%	10.00%
非生息资产	2,382	2,881	3,113	3,336	3,544	股东权益增速	15.85%	7.83%	7.78%	7.57%	7.34%
总资产	157,266	170,849	184,625	197,826	210,171	存款结构					
客户存款	139,560	152,875	165,105	176,663	187,263	活期	28.9%	27.1%	26.5%	26.0%	25.5%
其他计息负债	7,239	6,455	7,101	7,811	8,592	定期	71.1%	72.9%	73.5%	74.0%	74.5%
非计息负债	902	1,202	1,299	1,391	1,477	其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
总负债	147,700	160,533	173,505	185,865	197,332	贷款结构					
股东权益	9,566	10,316	11,119	11,961	12,839	企业贷款(不含贴现)	39.4%	39.4%	39.0%	39.0%	38.5%
每股指标						个人贷款	54.9%	52.2%	56.1%	56.1%	56.6%
每股净利润(元)	0.87	0.87	0.88	0.92	0.96	资产质量					
每股拨备前利润(元)	1.19	1.24	1.25	1.30	1.35	不良贷款率	0.83%	0.90%	0.90%	0.89%	0.89%
每股净资产(元)	7.92	8.37	8.82	9.25	9.64	正常	98.24%	97.30%	97.30%	97.30%	97.30%
每股总资产(元)	158.60	172.29	186.19	199.50	211.95	关注	0.67%	1.40%	1.80%	1.81%	1.81%
P/E	5.85	5.84	5.77	5.54	5.31	次级	0.27%	0.50%	0.55%	0.53%	0.50%
P/PPOP	4.29	4.10	4.06	3.92	3.78	可疑	0.20%	0.58%	0.55%	0.55%	0.55%
P/B	0.64	0.61	0.58	0.55	0.53	损失	0.36%	0.22%	-0.20%	-0.19%	-0.16%
P/A	0.03	0.03	0.02	0.01	0.02	拨备覆盖率	346.4%	286.1%	270.6%	260.8%	251.0%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.92%	1.77%	1.65%	1.57%	1.52%	资本充足率	14.23%	14.44%	15.40%	15.19%	15.09%
净利差(Spread)	1.84%	1.69%	1.58%	1.51%	1.46%	核心资本充足率	9.53%	9.56%	9.39%	9.19%	9.02%
贷款利率	4.16%	3.74%	3.50%	3.20%	3.00%	资产负债率	93.92%	93.96%	93.98%	93.95%	93.89%
存款利率	1.52%	1.44%	1.30%	1.20%	1.10%	其他数据					
生息资产收益率	3.40%	3.14%	2.89%	2.72%	2.58%	总股本(亿)	992	992	992	992	992
计息负债成本率	1.56%	1.45%	1.31%	1.21%	1.12%						
盈利能力											
ROAA	0.58%	0.53%	0.49%	0.48%	0.47%						
ROAE	9.68%	8.70%	8.17%	7.89%	7.67%						
拨备前利润率	0.79%	0.75%	0.70%	0.67%	0.65%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com