

预计明年收入利润增速回升 银行业2025年三季报综述

行业研究 · 行业专题
金融 · 银行

投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：王剑

021-60875165

wangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

证券分析师：陈俊良

021-60933163

chenjunliang@guosen.com.cn

S0980519010001

证券分析师：田维韦

021-60875161

tianweiwei@guosen.com.cn

S0980520030002

证券分析师：刘睿玲

021-60375484

liuruiling@guosen.com.cn

S0980525040002

证券分析师：张绪政

021-60875166

zhangxuzheng@guosen.com.cn

S0980525040003

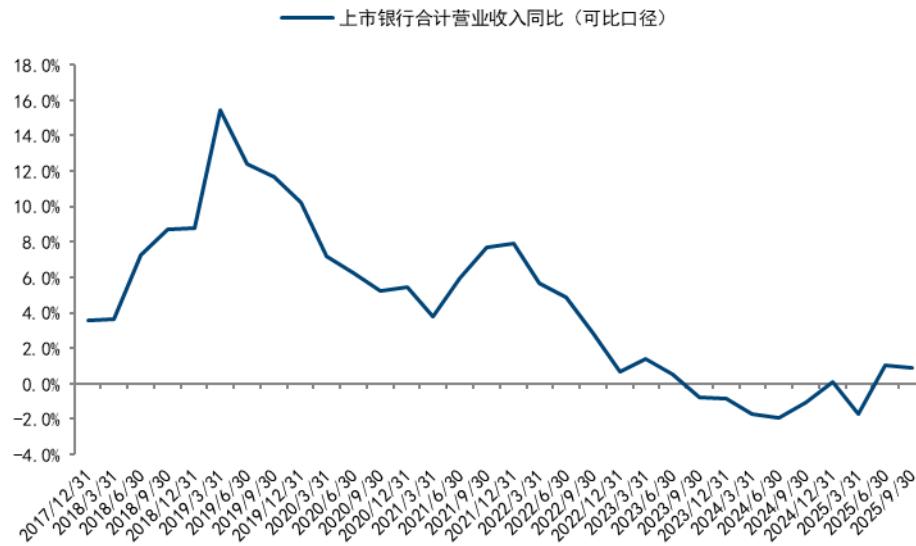
- [01] 总体回顾：营收利润均实现正增长
- [02] 净息差：环比企稳
- [03] 资产质量：压力边际增加
- [04] 资产规模：增速仍较快
- [05] 非息收入：手续费净收入止跌回升，其他非息收入贡献下降
- [06] 行业展望：预计明年收入利润增速回升
- [07] 单家银行：资产增速是银行业绩分化的主要原因
- [08] 投资建议与风险提示

行业整体：营收利润均实现正增长



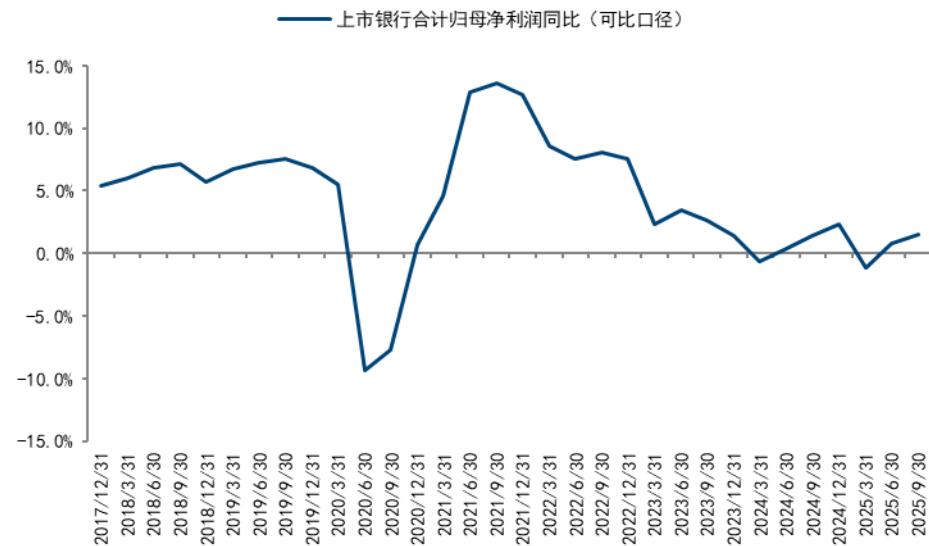
- 42家A股上市银行整体营业收入和归母净利润同比维持正增长。2025年前三季度上市银行合计实现营业收入4.32万亿元，同比增长0.9%；合计实现归母净利润1.68万亿元，同比增长1.5%。

图：上市银行整体营业收入增速



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：上市银行整体归母净利润增速



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

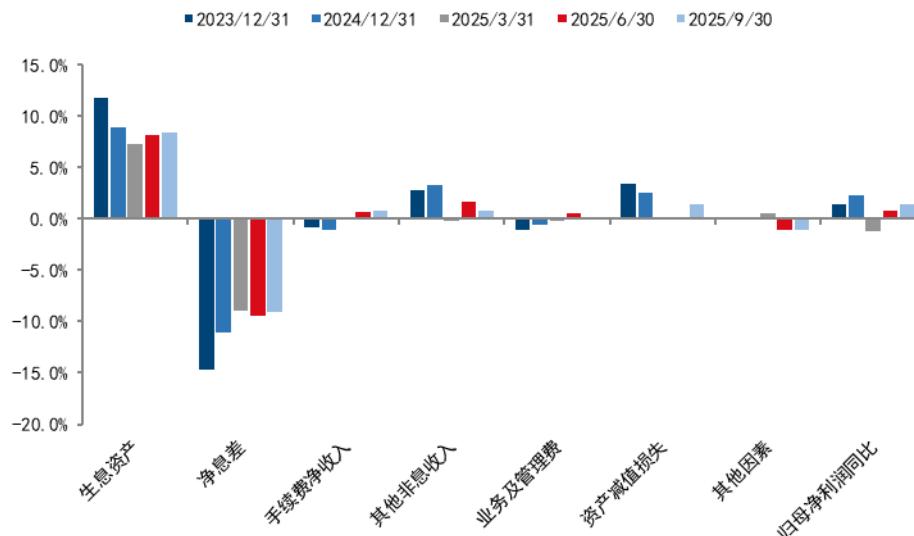
行业整体：营收利润均实现正增长



- 从归母净利润增速归因分析来看：

- (1) 生息资产规模的贡献基本稳定。前三季度生息资产规模增长的贡献与去年全年基本接近。
- (2) 净息差持续拖累净利润增长。受LPR下行、存量按揭利率调整、信贷需求疲弱等因素影响，银行净息差持续回落，是当前银行最大的压力来源。
- (3) 手续费净收入见底。经过多年调整后，今年手续费净收入企稳回升，对净利润的不利影响消除。
- (4) 其他非息收入对业绩增长贡献下降。二季度市场利率下行叠加银行出售债权资产带来的投资收益增加，其他非息收入对净利润增长产生正贡献。三季度市场利率上升，其他非息收入的贡献下降。
- (5) 三季度拨备反哺利润力度上升。上半年资产减值损失对净利润增长的贡献降至接近0，但三季度拨备反哺利润的力度有所回升，因此三季度归母净利润增速略有回升。

图：上市银行整体归母净利润增速归因



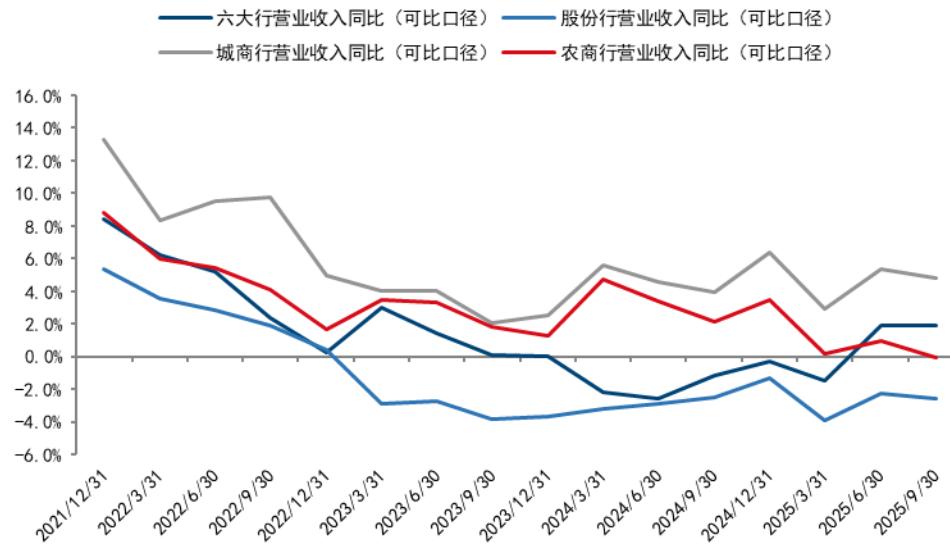
数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

分类型银行：各类型银行特征分化



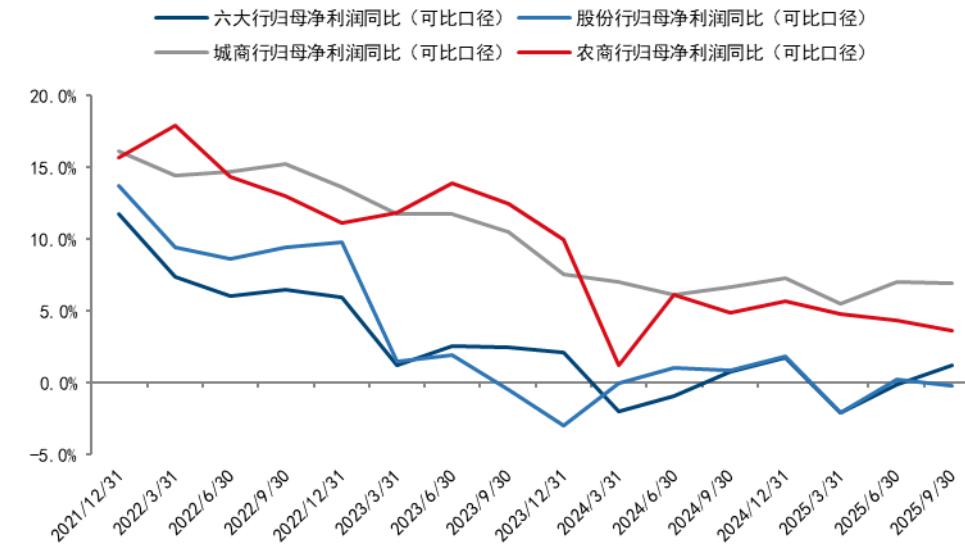
- 分类型银行来看，前三季度各类型银行的收入增速较上半年都持平或略有回落
- 归母净利润增速方面，六大行增速回升，其他类型银行增速较上半年回落。

图：分类型银行营业收入同比



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：分类型银行归母净利润同比



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

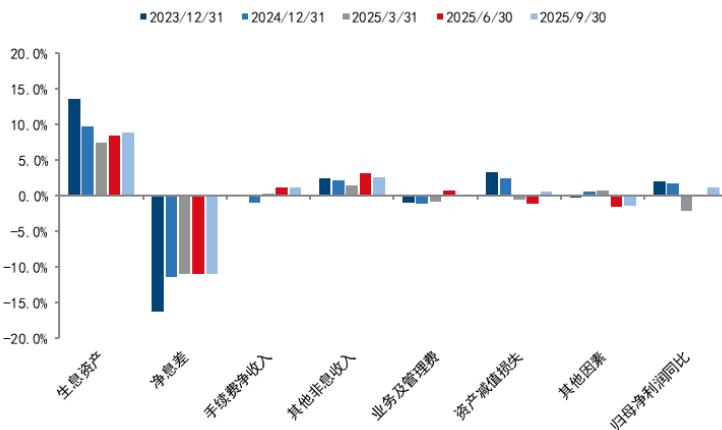
分类型银行：各类型银行特征分化



- 从归因分析来看，各类型银行特征分化：

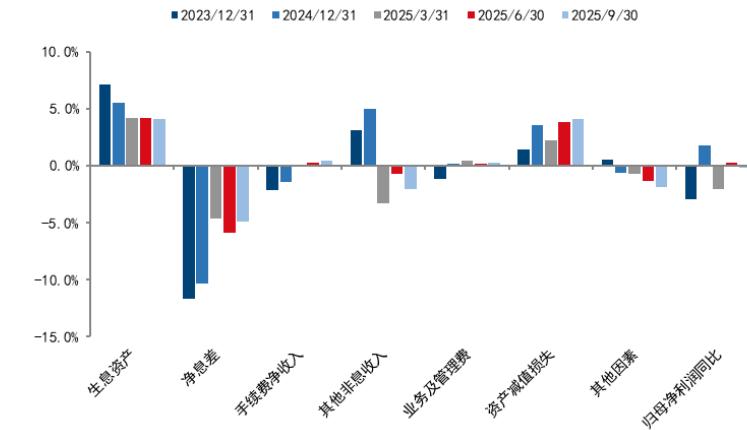
- (1) 六大行的其他非息收入贡献较大，主要是债券处置收益增加。
- (2) 股份行主要是拨备反哺利润。
- (3) 城商行规模贡献持续提升。
- (4) 农商行也主要是通过拨备反哺利润。

图：归母净利润增长归因：六大行



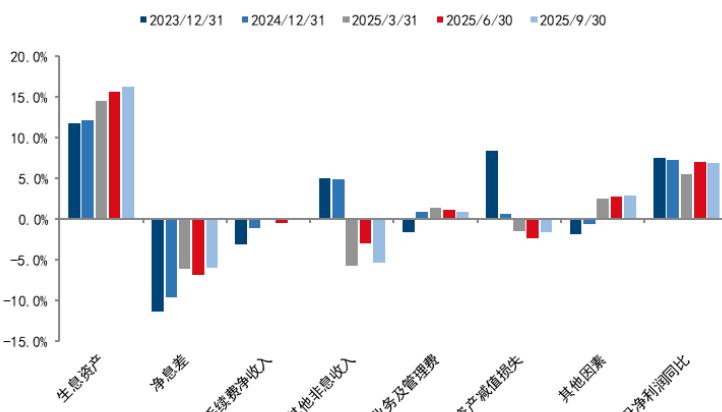
数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：归母净利润增长归因：股份行



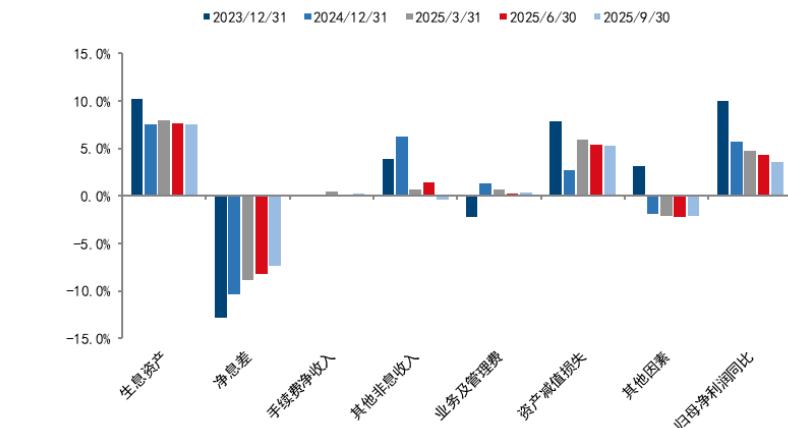
数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：归母净利润增长归因：城商行



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：归母净利润增长归因：农商行



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

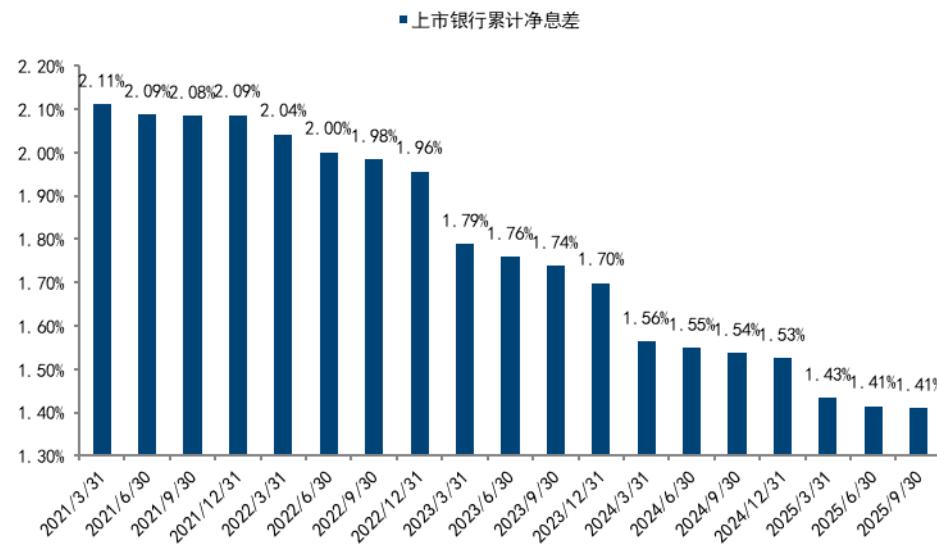
- [01] 总体回顾：营收利润均实现正增长
- [02] 净息差：环比企稳
- [03] 资产质量：压力边际增加
- [04] 资产规模：增速仍较快
- [05] 非息收入：手续费净收入止跌回升，其他非息收入贡献下降
- [06] 行业展望：预计明年收入利润增速回升
- [07] 单家银行：资产增速是银行业绩分化的主要原因
- [08] 投资建议与风险提示

行业整体：净息差环比企稳



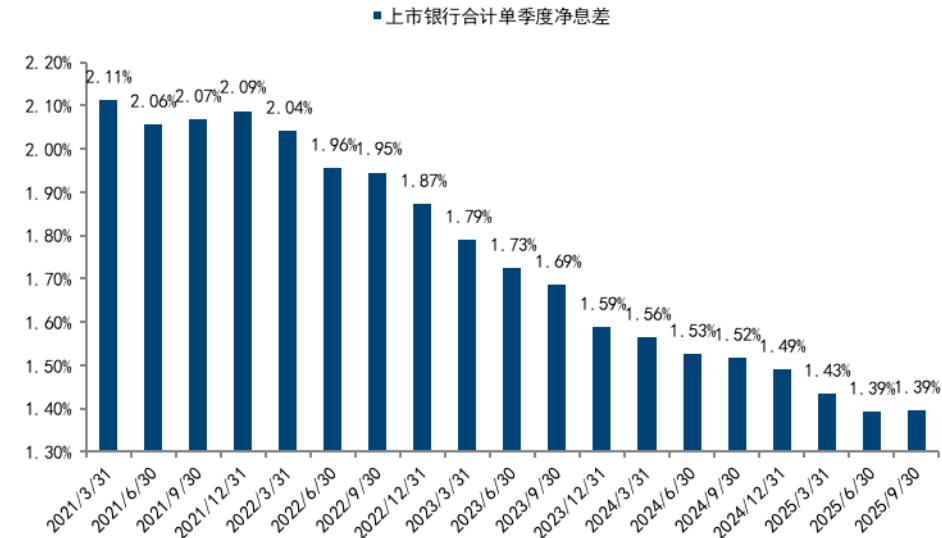
- 今年前三季度上市银行整体净息差同比下降13bps至1.41%，较2024年17bps的降幅略有收窄。
- 从单季度净息差环比来看，三季度环比二季度持平，我们认为应当主要是受益于存款重定价带来的负债成本改善。
- 我们预计全年净息差可能会维持在1.41%，而明年因受益于存款重定价，净息差环比可能会大致稳定，同比则在翘尾因素影响下继续下降几个bps。

图：上市银行整体净息差表现（当年逐季累计）



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：上市银行整体净息差表现(单季度)



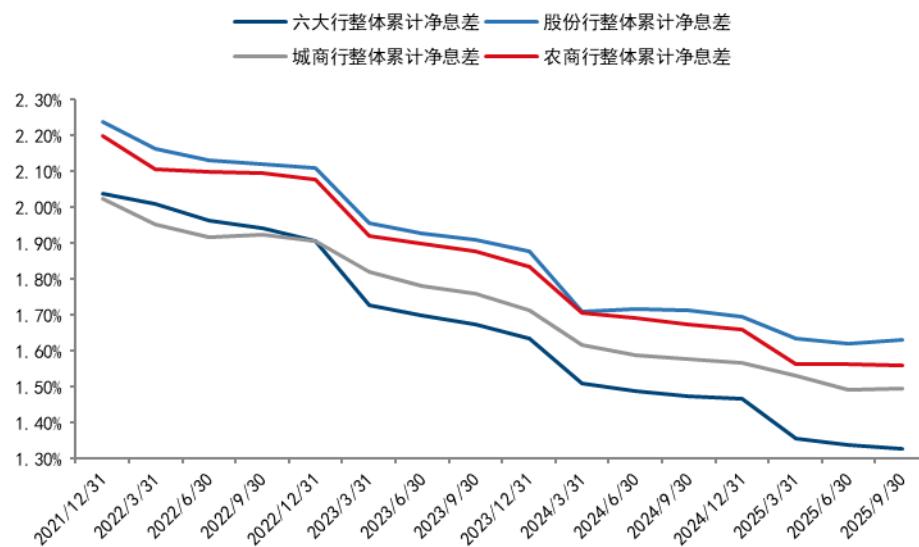
数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

各类型银行趋势一致



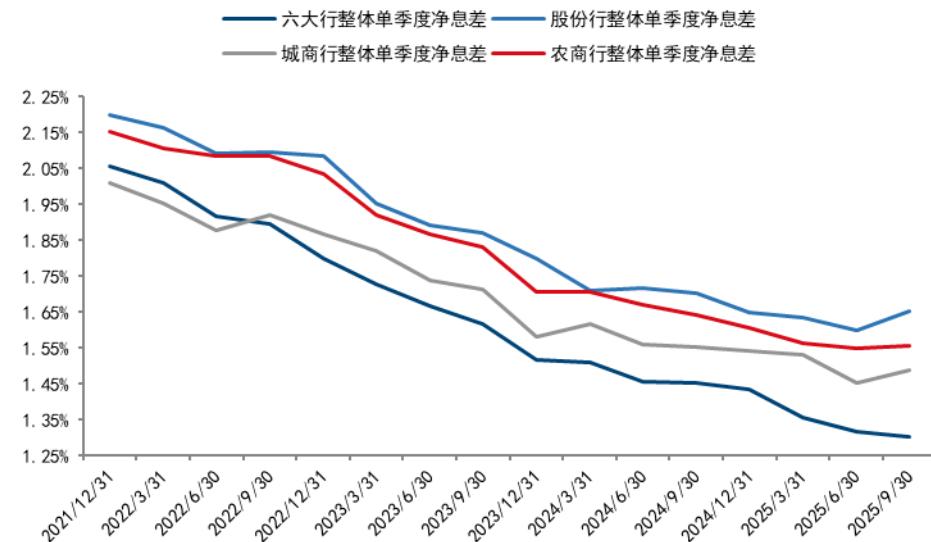
- 从分类型银行情况来看，各类型银行短期内净息差走势略有差异，但整体趋势基本一致。

图：分类型银行净息差表现（当年逐季累计）



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：分类型银行净息差表现(单季度)



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

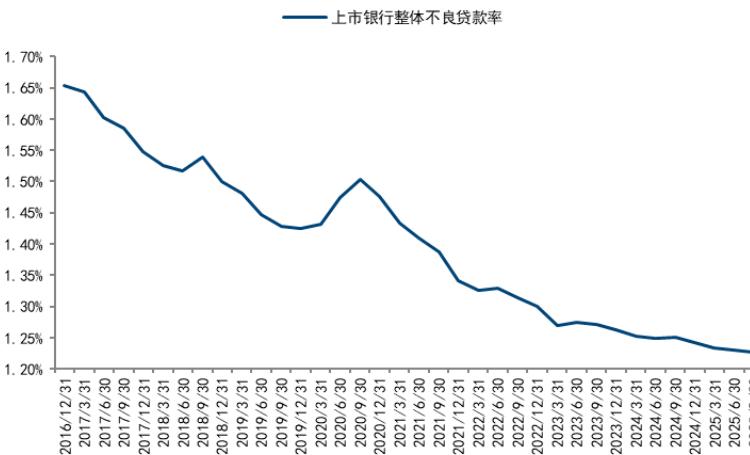
- [01] 总体回顾：营收利润均实现正增长
- [02] 净息差：环比企稳
- [03] 资产质量：压力边际增加
- [04] 资产规模：增速仍较快
- [05] 非息收入：手续费净收入止跌回升，其他非息收入贡献下降
- [06] 行业展望：预计明年收入利润增速回升
- [07] 单家银行：资产增速是银行业绩分化的主要原因
- [08] 投资建议与风险提示

资产质量：整体压力边际增加

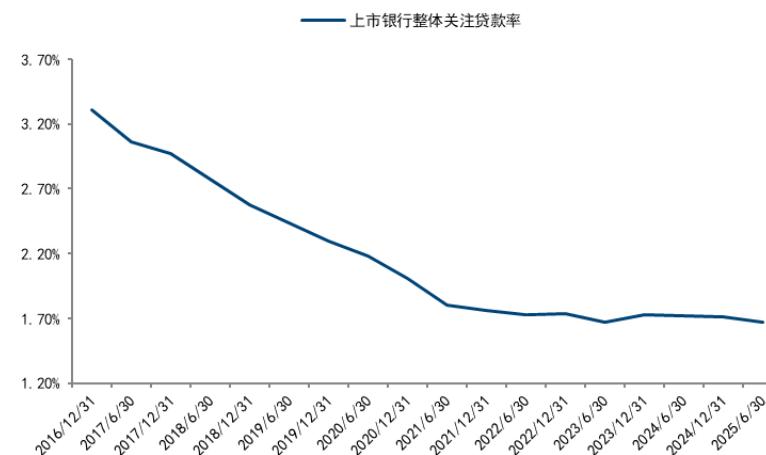


- 资产质量方面，我们结合中报数据以及三季报数据，认为目前银行资产质量压力边际增大，目前压力主要来自零售领域。
 - (1) 上市银行不良贷款率降至低位，2025年三季度末上市银行合计不良贷款率1.23%，连续三个季度持平。
 - (2) 从半年度频率的数据来看，上市银行的整体关注贷款率也处于低位。但从部分披露季度关注贷款数据的样本银行（以中小银行为主，不含五大行）来看，三季度以来关注贷款率又有所反弹。

图：上市银行不良贷款率降到较低水平



图：42家上市银行整体关注率基本稳定



图：上市银行整体逾期率上升



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

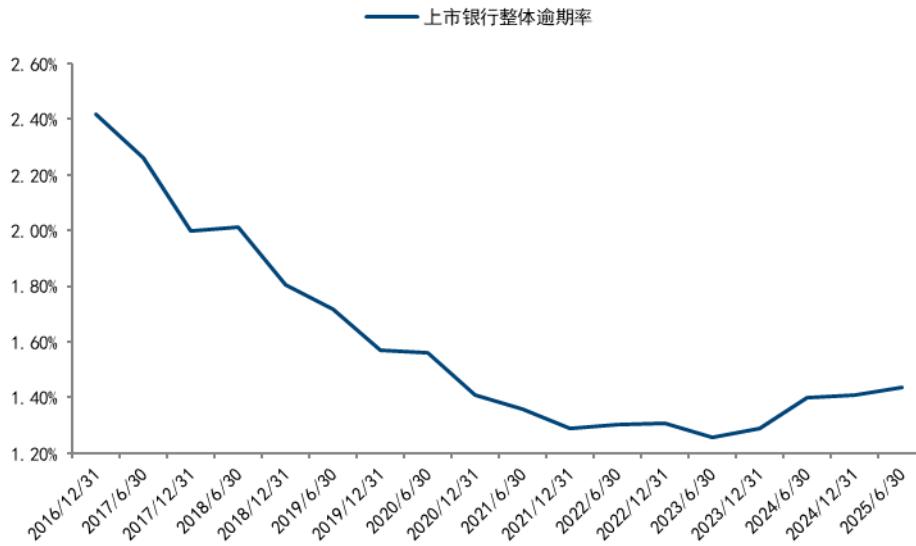
数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

资产质量：整体压力边际增加



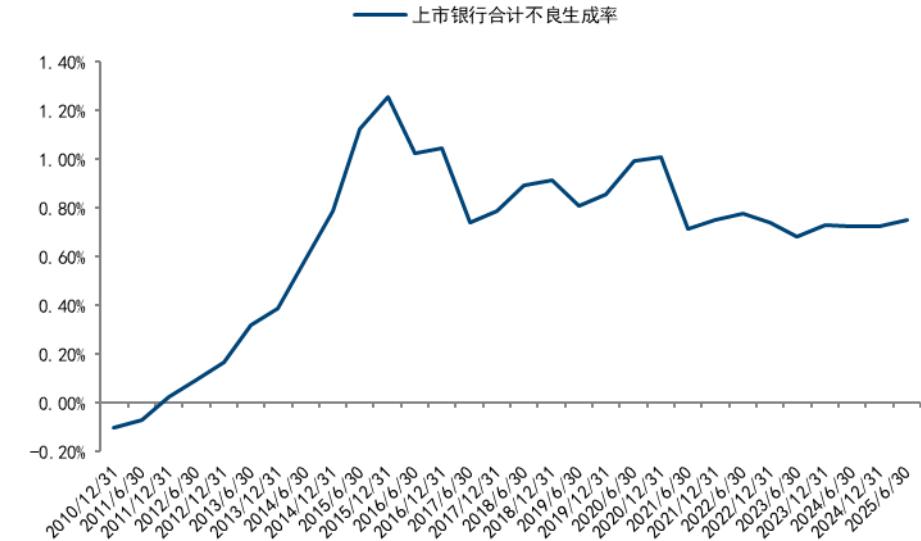
- 资产质量方面，我们结合中报数据以及三季报数据，认为目前银行资产质量压力边际增大，目前压力主要来自零售领域。
 - (3) 中报数据显示上市银行逾期率持续攀升。
 - (4) 中报数据显示上半年上市银行整体不良生成率同比略微上升0.03个百分点至0.75%。从分行业不良率走势来看，目前新增不良主要来自个人贷款，其中个人住房贷款、经营性贷款、消费贷款以及信用卡的不良率都在上升。

图：上市银行逾期率



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：上市银行不良生成率



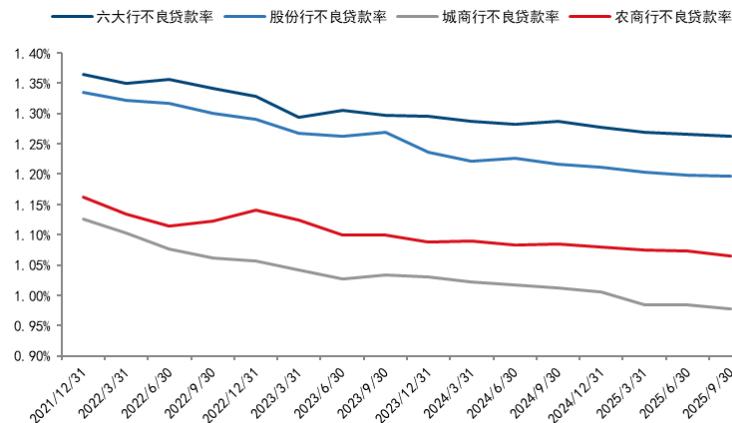
数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

资产质量：各类型银行分化



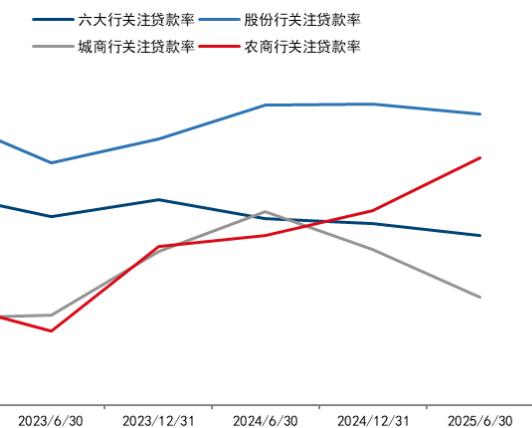
- 结合中报数据，从分类型银行来看，股份行资产质量压力减轻，城商行相对平稳，六大行、农商行资产质量压力上升。

图：分类型银行不良贷款率



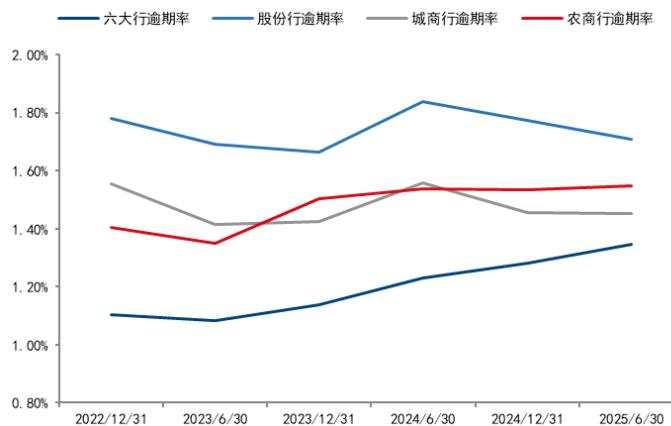
数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：分类型银行关注率



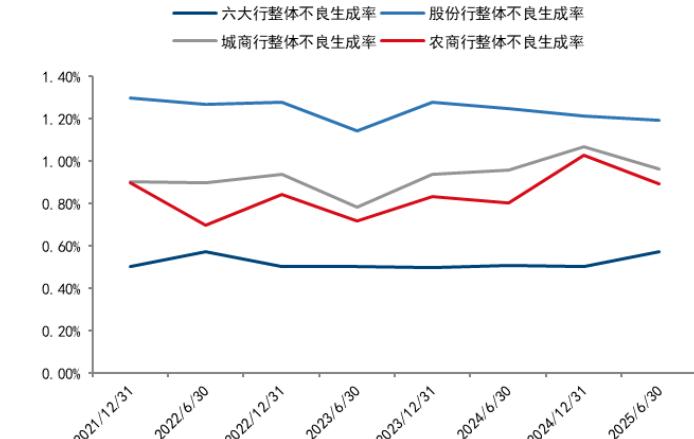
数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：分类型银行逾期率



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：分类型银行不良生成率



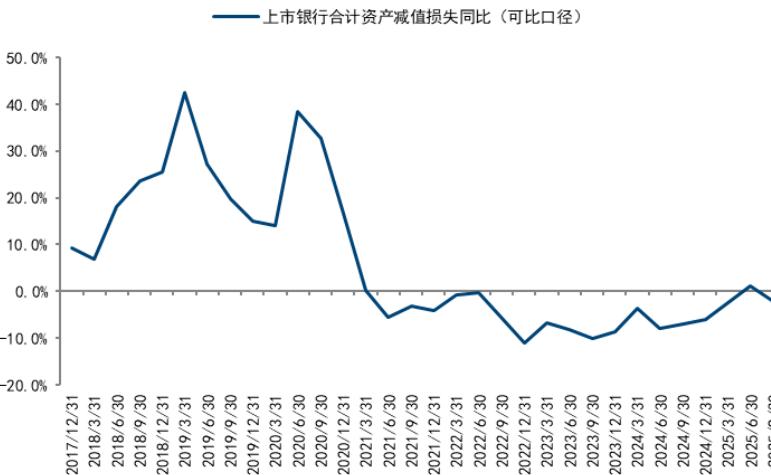
数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

拨备：未来进一步反哺利润可能需要消耗存量



- 近几年上市银行信用减值损失同比持续减少以平滑利润，导致上市银行整体拨贷比持续降低，拨备覆盖率则受不良处置影响而相对较为稳定。从边际来看，今年上半年上市银行“贷款减值损失/不良生成”仅有106%，未来进一步通过拨备释放利润可能需要消耗存量
- 纵向来看，目前拨备覆盖率仍处于较高水平。截至2025年三季度末，上市银行整体拨贷比为2.90%，拨备覆盖率为236%。

图：上市银行信用减值损失同比减少



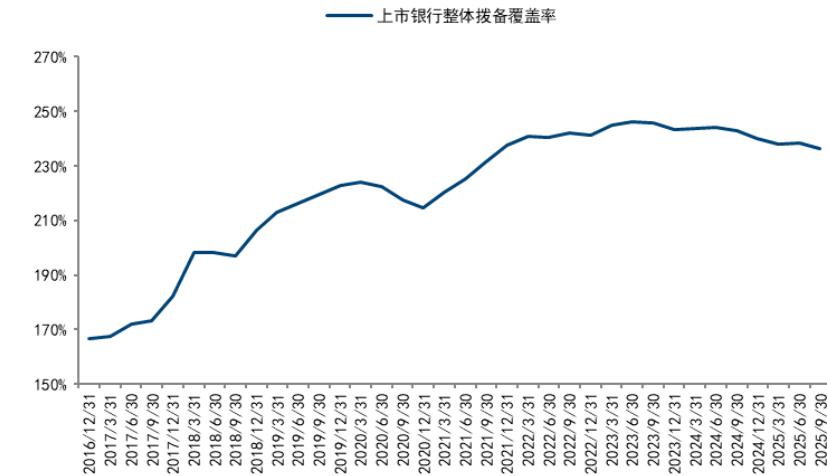
数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：上市银行拨贷比回落



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：上市银行拨备覆盖率较为稳定



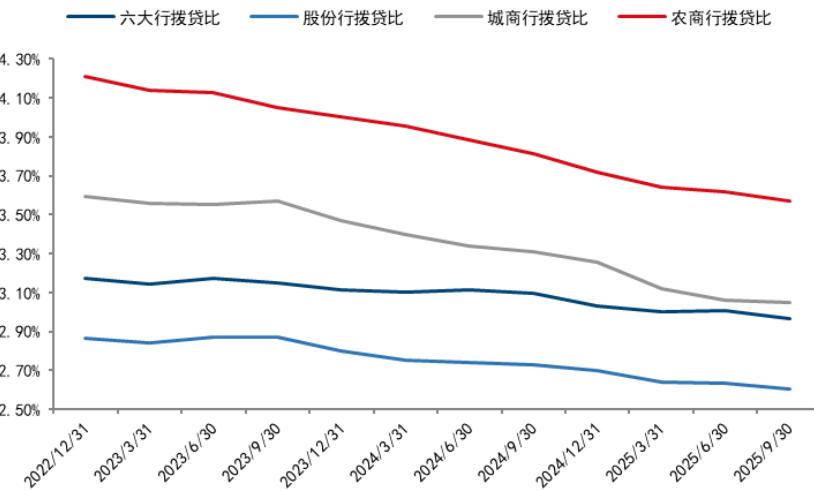
数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

拨备：各类型银行拨备分化



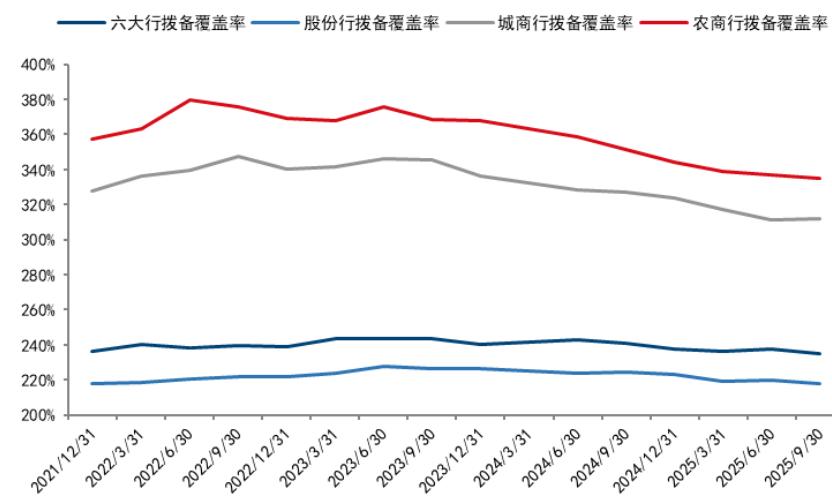
- 分类型银行来看，结合中报数据来看，六大行的“贷款减值损失/不良生成”仍然较高，未来通过拨备计提力度的边际调整来平滑利润的能力相对较强。
- 存量方面，拨贷比和拨备覆盖率高的银行因基数原因下降明显，目前存量拨备较多的主要是一些城农商行。

图：分类型银行拨贷比：拨贷比较高的银行回落较多



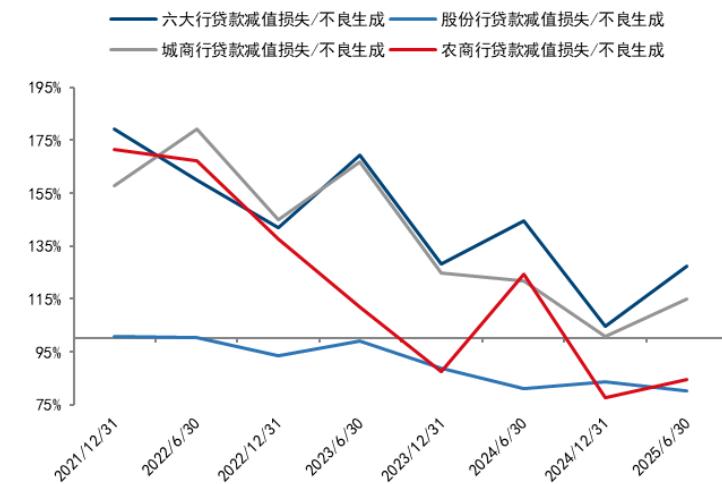
数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：分类型银行拨备覆盖率：拨备覆盖率较高的银行回落较多



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：分类型银行“贷款减值损失/不良生成”



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

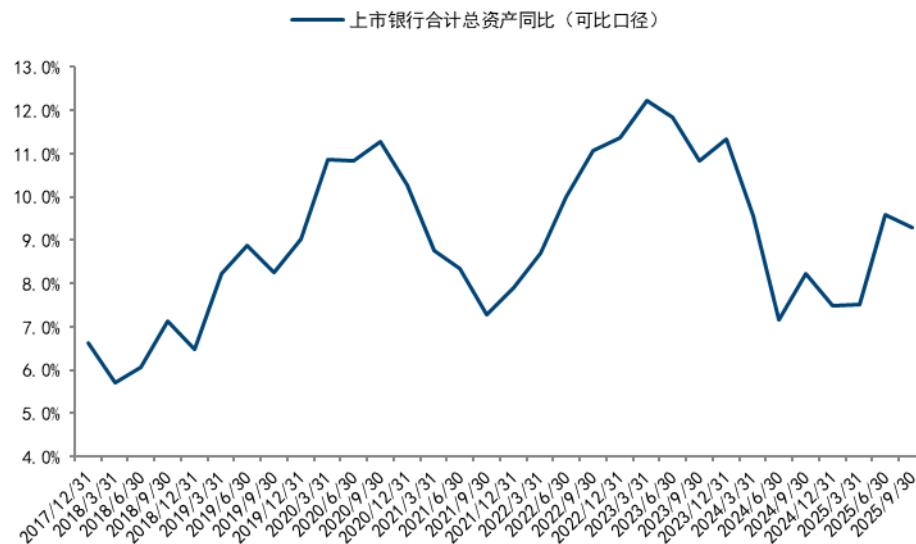
- [01] 总体回顾：营收利润均实现正增长
- [02] 净息差：环比企稳
- [03] 资产质量：压力边际增加
- [04] 资产规模：增速仍较快
-
- [05] 非息收入：手续费净收入止跌回升，其他非息收入贡献下降
- [06] 行业展望：预计明年收入利润增速回升
- [07] 单家银行：资产增速是银行业绩分化的主要原因
- [08] 投资建议与风险提示

资产规模：增速仍较快



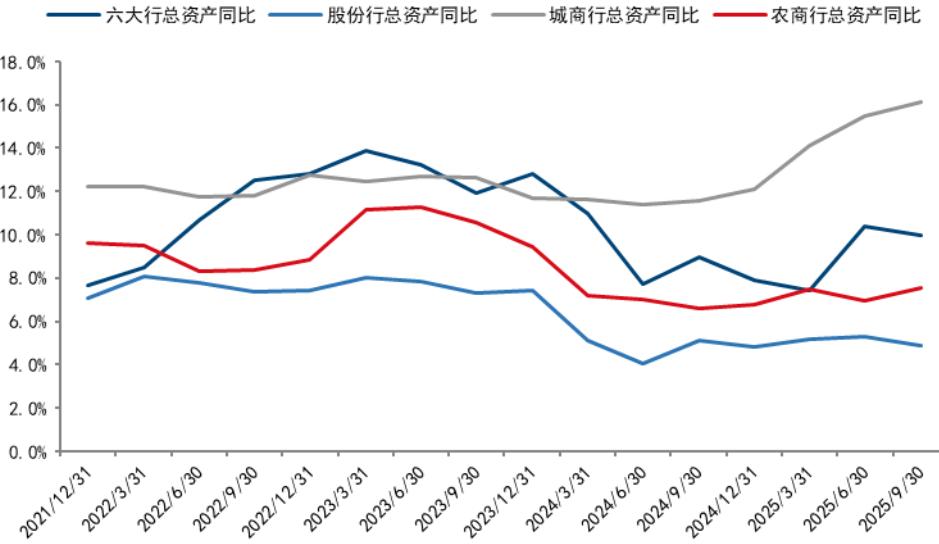
- 2025年三季度末上市银行合计总资产为326万亿元，同比增长9.3%，处于近几年中间水平。目前行业ROE约为9%-10%、分红率约30%，对应的资本内生增速约7%，当前资产增速相对资本内生增速仍然较快
- 分类型来看，目前主要是六大行、城商行资产增速较高。

图：上市银行总资产增速



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：分类型上市银行总资产增速



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

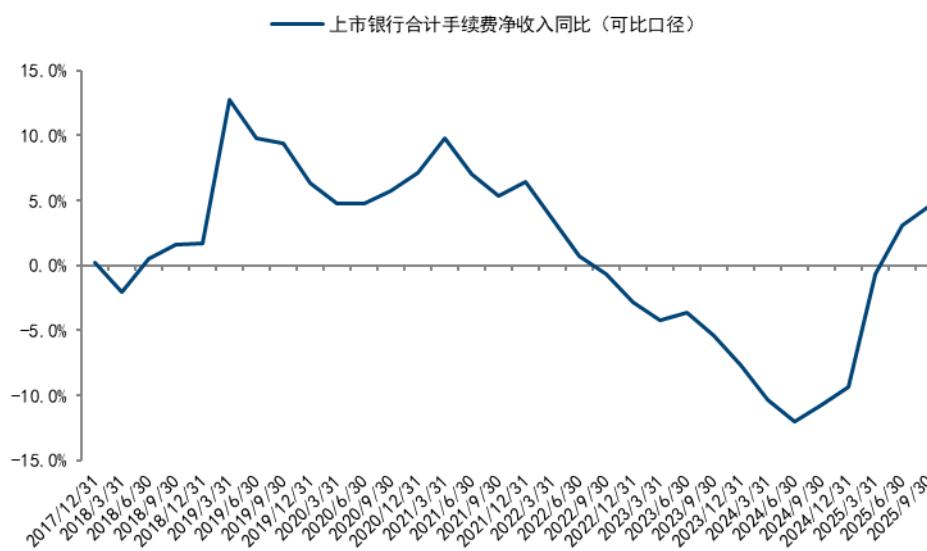
- [01] 总体回顾：营收利润均实现正增长
- [02] 净息差：环比企稳
- [03] 资产质量：压力边际增加
- [04] 资产规模：增速仍较快
- [05] 非息收入：手续费净收入止跌回升，其他非息收入贡献下降
- [06] 行业展望：预计明年收入利润增速回升
- [07] 单家银行：资产增速是银行业绩分化的主要原因
- [08] 投资建议与风险提示

手续费净收入止跌回升



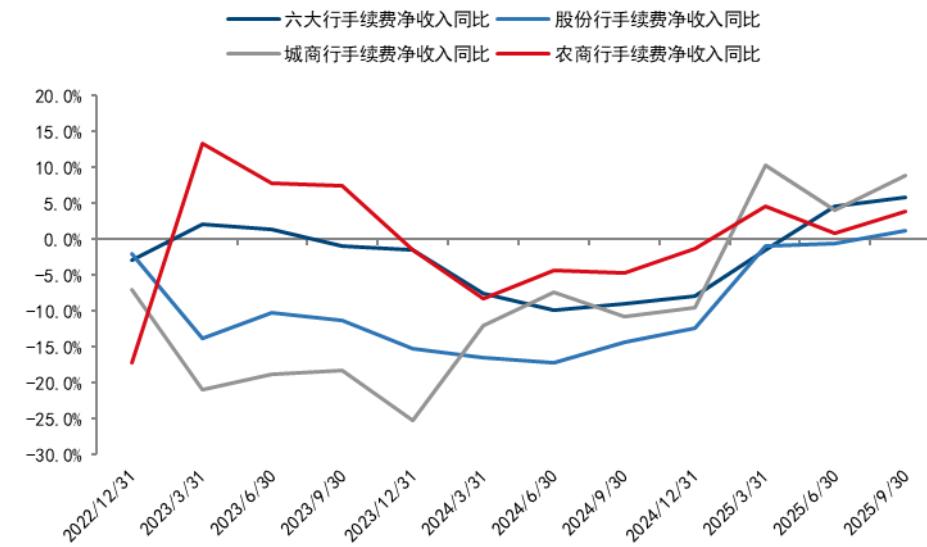
- 2022年以来受房地产风险暴露、股市及债市波动、公募基金降费、保险“报行合一”、消费疲软等多重因素影响，上市银行手续费净收入持续减少，但2025年以来随着各项因素的不利影响消化，手续费净收入止跌回升。

图：上市银行手续费净收入增速回升



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：分类型银行手续费净收入增速



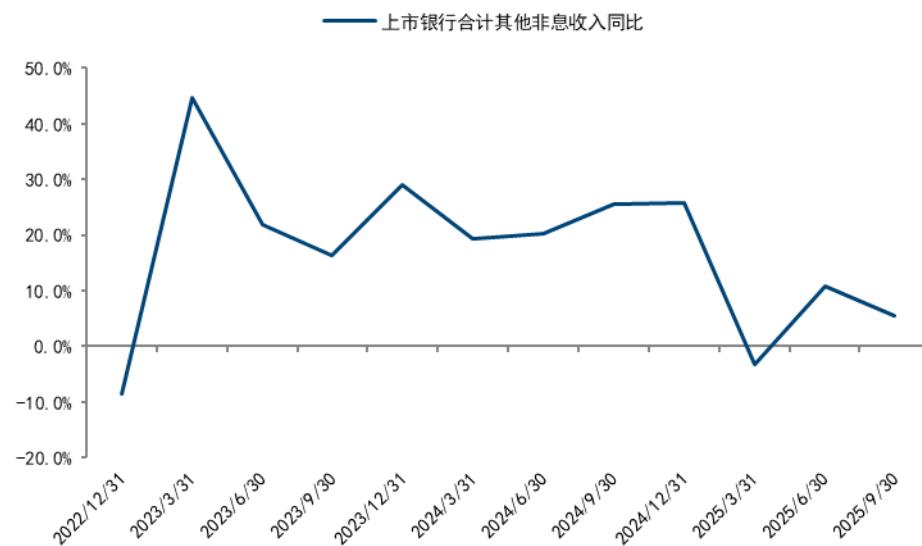
数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

其他非息收入很难再对收入产生重要贡献



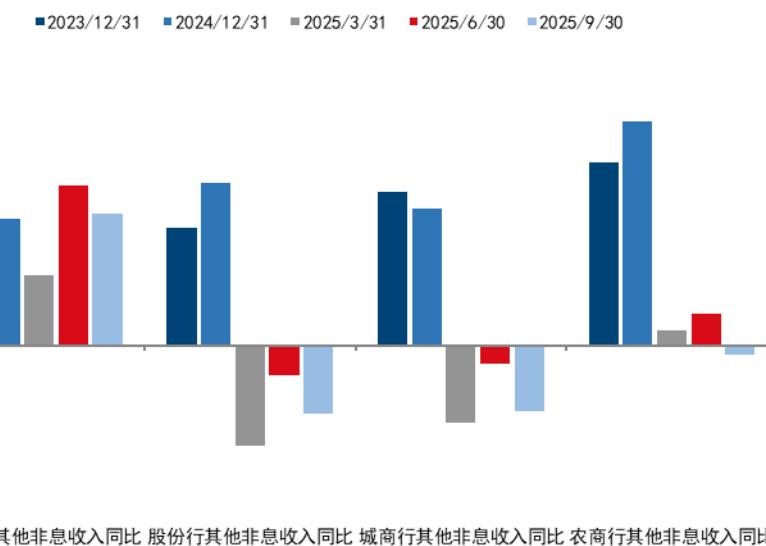
- 此前在利率持续下降的背景下，上市银行投资收益、公允价值变动损益等来自金融市场业务的价差收入大幅增长，对净利润增长贡献明显。今年以来受利率波动影响，其他非息收入增速在各个季度有不同表现，但整体而言增速处于低位。
- 整体来看，由于目前市场利率处于低位，下降空间有限，未来其他非息收入很难再对收入增长产生大的贡献

图：上市银行其他非息收入增速



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：分类型银行其他非息收入同比增速



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

- [01] 总体回顾：营收利润均实现正增长
- [02] 净息差：环比企稳
- [03] 资产质量：压力边际增加
- [04] 资产规模：增速仍较快
- [05] 非息收入：手续费净收入止跌回升，其他非息收入贡献下降
- [06] 行业展望：预计明年收入利润增速回升
- - [07] 单家银行：资产增速是银行业绩分化的主要原因
- [08] 投资建议与风险提示

- 从历史数据来看，当前银行基本面承压，其中净息差是最大的压力来源，资产质量压力略有增加。预计2025年上市银行营收和归母净利润同比增速均在1%左右。
- 不过我们认为明年这一情况将发生较大变化，净息差压力减轻，明年重点关注资产质量情况。

(1) 净息差压力减轻：今年5月份存款挂牌利率降幅超过LPR降幅，有效对冲资产端收益率下行影响，而且存款重定价周期相对较长，因此前期存款挂牌利率下调的影响会继续影响明年下半年负债成本，但资产端则不再受LPR下降的影响。综合来看，我们估计明年行业净息差环比企稳，同比受翘尾因素影响或小幅下降几个bps，但净息差对业绩增长带来的压力将明显减轻。

(2) 明年重点关注资产质量情况，尤其是零售资产质量：目前银行资产质量压力边际增加，其中零售资产质量压力较大。明年重点关注零售资产质量是否出现拐点。

资产增速	净息差	非息收入	资产质量及拨备	收入及归母净利润
<ul style="list-style-type: none">结合ROE及分红率来看，目前银行资本内生增速约为7%左右。但考虑到支持实体经济的需求，预计明年行业资产增速仍将高于资本内生增长水平	<ul style="list-style-type: none">受益于定期存款重定价带来的负债成本改善，预计明年净息差环比企稳受翘尾因素影响，明年净息差同比可能还会下降几个bps，但不改变净息差压力缓解的结论	<ul style="list-style-type: none">前期政策影响消化后，预计手续费净收入将恢复增长利率水平处于低位，未来其他非息收入很难再对收入增长产生大的贡献	<ul style="list-style-type: none">目前资产质量边际压力增加，主要是零售风险暴露。明年关注零售资产质量变化但是考虑到存量拨备充足，尤其是净息差压力缓解后收入增速回升，因此通过拨备平滑维持利润稳定增长的压力不大	<ul style="list-style-type: none">预计明年收入增速可能会回升至5%左右尽管资产质量承压，拨备边际调整空间不大，但考虑到存量拨备较多，因此估计明年归母净利润增速或回升至4%左右

- [01] 总体回顾：营收利润均实现正增长
- [02] 净息差：环比企稳
- [03] 资产质量：压力边际增加
- [04] 资产规模：增速仍较快
- [05] 非息收入：手续费净收入止跌回升，其他非息收入贡献下降
- [06] 行业展望：预计明年收入利润增速回升
- [07] 单家银行：资产增速是银行业绩分化的主要原因
- [08] 投资建议与风险提示

单家银行：资产增速是银行业绩分化的主要原因



表：上市银行主要财务数据（按最新归母净利润增速排序）

- 从银行间分化情况来看，资产增速是不同银行归母净利润增速差异的主要原因，贡献了不同银行归母净利润增速差异的约一半。

表：上市银行分组数据对比

	2024年			2025年前三季度		
	资产增速	营业收入增速	归母净利润增速	资产增速	营业收入增速	归母净利润增速
归母净利润增速中位数以上银行平均	10.8%	6.2%	10.2%	13.0%	5.3%	8.1%
归母净利润增速中位数以下银行平均	6.1%	-0.1%	0.1%	7.2%	-1.8%	-1.1%
差异	4.7%	6.3%	10.1%	5.8%	7.1%	9.3%

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

		2024年末总资产同比	2025年三季度末总资产同比	2024年营业收入同比	2025年前三季度营业收入同比	2024年归母净利润同比	2025年前三季度归母净利润同比	2024年ROE
002948.SZ	青岛银行	13.5%	14.4%	8.2%	5.0%	20.2%	15.5%	11.5%
601665.SH	齐鲁银行	14.0%	16.5%	4.6%	4.6%	17.8%	15.1%	12.5%
600926.SH	杭州银行	14.7%	13.8%	9.6%	1.4%	18.1%	14.5%	16.0%
002807.SZ	江阴银行	7.6%	11.5%	2.5%	6.2%	7.9%	13.4%	11.6%
601128.SH	常熟银行	9.6%	10.9%	10.5%	8.2%	16.2%	12.8%	14.2%
600000.SH	浦发银行	5.0%	5.1%	-1.5%	1.9%	23.3%	10.2%	6.3%
601963.SH	重庆银行	12.7%	24.1%	3.5%	10.4%	3.8%	10.2%	9.3%
002142.SZ	宁波银行	15.3%	16.6%	8.2%	8.3%	6.2%	8.4%	13.6%
600919.SH	江苏银行	16.1%	27.8%	8.8%	7.8%	10.8%	8.3%	13.6%
601009.SH	南京银行	13.2%	16.3%	11.3%	8.8%	9.1%	8.1%	13.0%
002966.SZ	苏州银行	15.3%	14.6%	3.0%	2.0%	10.2%	7.1%	11.7%
601577.SH	长沙银行	12.4%	10.7%	4.6%	1.3%	4.9%	6.0%	11.8%
601528.SH	瑞丰银行	12.0%	9.0%	15.3%	1.0%	11.3%	5.8%	10.8%
002839.SZ	张家港行	5.7%	2.5%	3.8%	1.2%	5.1%	5.8%	11.1%
600928.SH	西安银行	11.1%	22.5%	13.7%	39.1%	3.9%	5.5%	8.0%
601838.SH	成都银行	14.6%	13.4%	5.9%	3.0%	10.2%	5.0%	17.8%
603323.SH	苏农银行	5.6%	7.9%	3.2%	0.1%	11.6%	5.0%	11.7%
600908.SH	无锡银行	9.3%	9.6%	4.1%	3.9%	2.3%	3.8%	10.6%
601077.SH	渝农商行	5.1%	9.1%	1.1%	0.7%	5.6%	3.7%	9.3%
002958.SZ	青农商行	5.8%	6.5%	6.9%	-4.9%	11.2%	3.6%	7.6%
601288.SH	农业银行	8.4%	10.5%	2.3%	2.0%	4.7%	3.0%	10.5%
601998.SH	中信银行	5.3%	6.9%	3.8%	-3.5%	2.3%	3.0%	9.8%
601229.SH	上海银行	4.6%	2.5%	4.8%	4.0%	4.5%	2.8%	10.0%
601328.SH	交通银行	6.0%	6.2%	0.9%	1.8%	0.9%	1.9%	9.1%
002936.SZ	郑州银行	7.2%	11.5%	-5.8%	3.9%	1.4%	1.6%	3.2%
601988.SH	中国银行	8.1%	10.2%	1.2%	2.7%	2.6%	1.1%	9.5%
601658.SH	邮储银行	8.6%	11.1%	1.8%	1.8%	0.2%	1.0%	9.8%
601825.SH	沪农商行	6.9%	5.5%	0.9%	-3.2%	1.2%	0.8%	10.4%
001227.SZ	兰州银行	7.3%	8.8%	-2.0%	-2.1%	1.3%	0.6%	5.7%
601939.SH	建设银行	5.9%	10.9%	-2.5%	0.8%	0.9%	0.6%	10.7%
600036.SH	招商银行	10.2%	8.5%	-0.5%	-0.5%	1.2%	0.5%	14.5%
601398.SH	工商银行	9.2%	9.2%	-2.5%	2.2%	0.5%	0.3%	9.9%
601169.SH	北京银行	12.6%	21.5%	4.8%	-1.1%	0.8%	0.3%	8.7%
601187.SH	厦门银行	4.4%	9.7%	2.8%	3.0%	-2.6%	0.3%	9.4%
601166.SH	兴业银行	3.4%	3.5%	0.7%	-1.8%	0.1%	0.1%	9.9%
601997.SH	贵阳银行	2.6%	3.8%	-1.1%	-13.7%	-7.2%	-1.4%	8.4%
600015.SH	华夏银行	2.9%	5.5%	4.2%	-8.8%	5.0%	-2.9%	8.8%
000001.SZ	平安银行	3.3%	0.4%	-10.9%	-9.8%	-4.2%	-3.5%	10.1%
601818.SH	光大银行	2.7%	4.8%	-7.0%	-7.9%	2.2%	-3.6%	7.9%
600016.SH	民生银行	1.8%	2.3%	-3.2%	6.7%	-9.8%	-6.4%	5.2%
601916.SH	浙商银行	5.8%	3.4%	6.2%	-6.8%	0.9%	-9.6%	8.5%
601860.SH	紫金银行	9.0%	5.6%	1.0%	-5.4%	0.3%	-10.9%	8.4%

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理 24

- [01] 总体回顾：营收利润均实现正增长
- [02] 净息差：环比企稳
- [03] 资产质量：压力边际增加
- [04] 资产规模：增速仍较快
- [05] 非息收入：手续费净收入止跌回升，其他非息收入贡献下降
- [06] 行业展望：预计明年收入利润增速回升
- [07] 单家银行：资产增速是银行业绩分化的主要原因
- [08] 投资建议与风险提示

- 投资建议：我们行业基本面筑底回升，维持行业“优于大市”评级。我们建议精选基本面有望率先走出拐点的优质个股，以及边际现改善迹象估值处在低位的个股，重点推荐宁波银行、招商银行，同时建议积极关注常熟银行、长沙银行、渝农商行等。对于追求绝对收益的稳健性资金，业绩稳健高股息个股依然具备配置价值，建议重点关注招商银行、江苏银行等。
- 风险提示：若宏观经济超预期下行，可能从多方面影响银行业，比如经济下行时期货币政策宽松对净息差可能产生负面影响，宏观经济下行时期借款人偿债能力下降可能会对银行资产质量产生不利影响等。

免责声明



国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普500指数(SPX.GI)或纳斯达克指数(IXIC.GI)为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数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；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本公司仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 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