

# 银行

## 19Q3 综述：业绩持续改善，关注资产质量、核心定价能力

**19Q3 行业业绩概览：业绩增速持续提升，资产质量稳步改善。**

**1、业绩增速稳步提升，龙头银行“强者恒强”：**前三季度营业收入、拨备前利润、归母净利润得同比增速分别为 11.8%、11.7%、7.1%，Q3 单季度增速环比 Q2 分别提升 0.9 pc、1.9 pc、0.7pc。其中，国有大行业绩增长相对稳健；股份行持续改善势头，单季度 PPOP 增速提升 5.2pc 至 15.1%；中小行（城商行、农商行）业绩维持高增长，PPOP 增速保持在 20% 以上。其中：招行、常熟等银行各项业绩增速环比稳步改善，其中 Q3 利润增速分别环比 Q2 提升 2.8pc、7pc 至高达 17.7%、26.3%，相对同业的领先优势进一步扩大。

**2、财务指标表现较为稳定：1) 净息差整体持平。**按期初期末平均余额口径测算上市银行净息差 Q3 环比基本持平，其中在 Q3 降准的支撑下，中小行整体继续改善。**2) 存贷款稳步增长。**Q3 上市银行总资产增 1.44%，其中贷款稳步增 2.74%，零售贷款投放有所回暖，负债端存款稳步增 0.7%。**3) 资产质量稳步改善。**上市银行不良率环比下降 2bps 至 1.46%，拨备覆盖率稳步提升 4.6pc 至 214.6%。

**业绩驱动因素分析：息差上升动能减弱，拨备压力减轻。**1) 利息净收入对利润增长的贡献度下降 1.63pc，主要是规模扩张增速相对放缓（上半年同比基数效应减弱）+ 息差上升动能减弱（同业红利接近尾声）；2) 手续费及佣金净收入整体回暖，预计银行卡业务保持高增长的同时，代销托管类收入也随着资本市场回暖而有所改善；3) 资产质量持续改善的情况下，行业整体拨备计提压力减轻，对利润的贡献度环比改善 2.45pc。

**未来怎么看？重点资产质量+核心定价能力。**

**1) 息差：“同业红利”接近尾声，个股分化回归“核心定价能力”。**资产端来看，在息资产收益率整体下行的大趋势下，提升贷款占比、提升信贷客户的综合服务能力显得非常重要。负债端来看，在当前上市银行同业存单平均发行利率已稳定在 2.95% 左右，相比存量部分的利差仅有 10bps 左右的空间（而年初这一空间约 70bps），未来同业融入成本的下行空间非常有限。因此，**个股角度看，18 年下半年以来，同业负债+同业存单占比较高的中小行（以股份行+城商行为主）充分受益，息差改善的幅度也明显较好，但到 19Q3 这一相对优势已明显减缓。中长期看，随着利率并轨不断推进，银行将面临更市场化的竞争环境。业务优势领先，资产端风险定价能力强，核心负债稳固的银行的相对优势将进一步显现。**

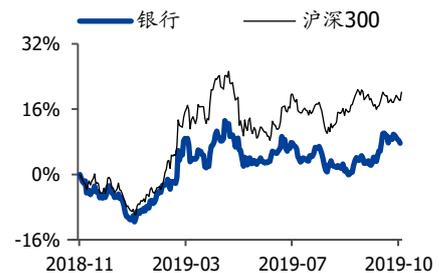
**2) 资产质量：未来将成为银行业绩分化的关键。**当前行业的资产质量已足够“扎实、干净”，体现在：**A. 银行自身努力下，历史包袱接近出清。**13 年以来老 16 家上市银行核销及转出不良额达到 2.9 万亿；**B. 存量风险大幅减缓，不良、逾期、关注等指标已接近 14 年以来最低水平；C. 资产质量已足够扎实，逾期 90 天以上贷款已全部纳入不良。**在这种情况下，不少资产质量优质的银行拨备计提压力自然而然地大幅缓解，如招行、常熟等。可以预见的是，若未来新增不良风险能够保持稳定，这类银行可继续享受较低的信贷成本，自然支撑业绩高增长，相对同业的优势或将进一步扩大。

**投资建议：**上市银行 19Q3 业绩表现较好，业绩增速持续提升，资产质量稳步改善。继续看好银行板块的投资价值。**1) 基本面：**进入业绩真空期，资产质量稳健的情况下，年报确定性相对较高；**2) 交易层面：**年初至今银行板块涨幅落后沪深 300，在持仓水平处于“超低配”的情况下，Q4 或为较好的“补涨”+“锁收益”品种；**3) 估值：**当前 PB 水平仅 0.79x，对应隐含不良率超过 10%（19Q3 实际不良率仅 1.46%），充分反映了对经济的悲观预期，板块股息率约为 3.8%，国有大行在 4% 以上，“低估值+高股息”投资价值凸显。

**风险提示：宏观经济下滑，利率并轨影响息差，金融监管超预期趋严。**

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

研究助理 陈功

邮箱：chenggong2@gszq.com

### 相关研究

1、《银行：“非非标”明确为“非标”，边际影响有限》

2019-10-13

2、《银行：理财子公司净资本管理：引导审慎经营、鼓励配置标准化资产》2019-09-22

3、《银行：金融开放系列三：对银行行业有何影响》

2019-07-24



## 内容目录

未来怎么看？逻辑回归资产质量+核心定价能力 .....	3
1、息差：“同业红利”接近尾声，个股分化回归“核心定价能力” .....	3
2、资产质量：整体保持稳健，未来将成为银行分化的关键 .....	4
附一：银行三季报业绩概览 .....	6
附二：三季报个股表现概览 .....	7
附三、资产负债结构：存贷款稳步增长，零售贷款投放回暖 .....	9
风险提示 .....	12

## 图表目录

图表 1: 上市银行净息差走势（按生息资产期初期末口径测算） .....	3
图表 2: 上市银行同业存单利率：红利空间收窄（%） .....	4
图表 3: 披露 19Q3 息差数据的老 16 家上市银行走势 .....	4
图表 4: 19Q3 上市银行资产质量情况（亿元） .....	5
图表 5: 上市银行三季报业绩增速情况 .....	6
图表 6: 上市银行业绩增长驱动因素分解（累计增速） .....	6
图表 7: 上市银行 19 年前三季度业绩表现（累计增速） .....	7
图表 8: 上市银行 19Q3 单季度业绩增速表现 .....	8
图表 9: 19Q3 上市银行资产负债环比增长情况（亿元，%） .....	9
图表 10: 18 年以来上市银行新增贷款投放情况（亿元） .....	10
图表 11: 19Q3 上市银行存款环比增长情况 .....	11

## 未来怎么看？ 逻辑回归资产质量+核心定价能力

### 1、 息差：“同业红利”接近尾声，个股分化回归“核心定价能力”

简单测算，上市银行 Q3 净息差环比 Q2 持平。其中值得注意的是，股份行+城商行息差继续上升，但相比 Q2 增幅放缓，并且其息差上升由 Q2 的负债端成本下行驱动（股份行、城商行同业负债+同业存单占总负债比重相对较高，受益于低利率环境），转变资产端收益率提升驱动（生息资产收益率环比上升 2bps、10bps，预计主要受益于降准+资产端高收益的贷款占比提升）。

图表 1: 上市银行净息差走势（按生息资产期初期末口径测算）

		18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	Q2 相比 Q1	Q3 相比 Q2
国有大行	生息资产收益率	3.37%	3.46%	3.45%	3.49%	3.45%	3.42%	-0.03pc	-0.03pc
	付息负债成本率	1.71%	1.76%	1.78%	1.83%	1.83%	1.85%	+0.01pc	+0.02pc
	净息差	1.91%	1.96%	1.94%	1.91%	1.87%	1.86%	-0.04pc	-0.01pc
股份行	生息资产收益率	4.30%	4.26%	4.27%	4.32%	4.32%	4.34%	+0.00pc	+0.02pc
	付息负债成本率	2.74%	2.70%	2.56%	2.53%	2.48%	2.49%	-0.05pc	+0.01pc
	净息差	1.78%	1.83%	1.95%	1.99%	2.03%	2.05%	+0.05pc	+0.02pc
城商行	生息资产收益率	4.39%	4.48%	4.47%	4.21%	4.14%	4.25%	-0.06pc	+0.10pc
	付息负债成本率	2.94%	2.96%	2.81%	2.73%	2.69%	2.68%	-0.05pc	-0.01pc
	净息差	1.69%	1.78%	1.85%	1.67%	1.65%	1.76%	-0.02pc	+0.10pc
农商行	生息资产收益率	4.85%	4.67%	4.74%	4.58%	4.47%	4.52%	-0.11pc	+0.06pc
	付息负债成本率	2.46%	2.31%	2.31%	2.26%	2.28%	2.26%	+0.03pc	-0.02pc
	净息差	2.54%	2.52%	2.60%	2.49%	2.34%	2.42%	-0.15pc	+0.08pc
上市银行整体	生息资产收益率	3.69%	3.75%	3.74%	3.76%	3.73%	3.73%	-0.03pc	-0.01pc
	付息负债成本率	2.09%	2.11%	2.07%	2.09%	2.08%	2.09%	-0.01pc	+0.01pc
	净息差	1.86%	1.92%	1.94%	1.91%	1.90%	1.90%	-0.01pc	--

资料来源：Wind 资讯，公司财报，国盛证券研究所

注：为根据生息资产期初期末平均余额口径测算，与实际净息差或有一定出入；

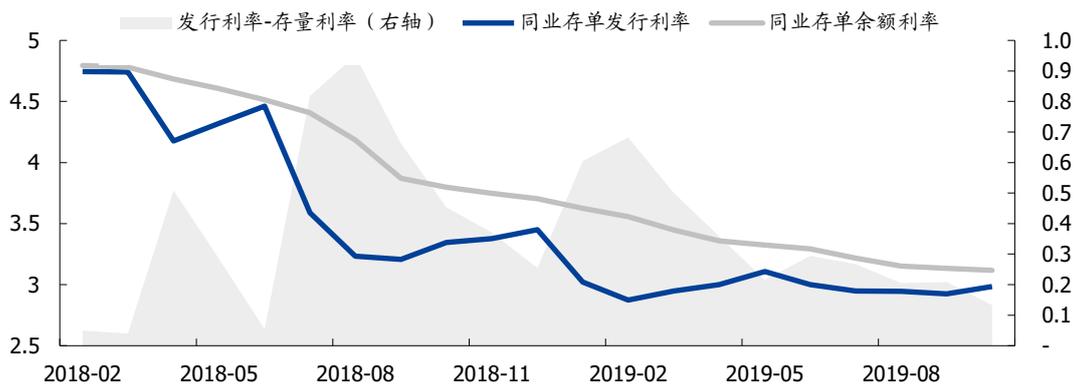
**展望未来：1) 资产端：**整体来看，LPR 的推进下，行业新发放的贷款收益率仍在不断下行，因此结构上提升贷款占比、业务上提升信贷客户的综合服务能力显得非常重要。**负债端：**“同业成本重定价红利”接近尾声，目前上市银行同业存单平均发行利率已稳定在 2.95% 左右，相比存量部分的利差仅有 10bps 左右的空间（而年初这一空间约 70bps），当前环境下，银行同业负债+同业存单整体存量成本率进一步下行的空间已非常有限。

因此，个股角度看息差的分化将从“同业成本红利”回归“核心定价能力”。

18 年下半年以来，行业的息差分化主要来自“同业成本红利”。同业利率快速下行的情况下，同业负债占比较高的中小行（主要是股份行+城商行）充分受益，随着高成本同业负债的不断到期置换，息差在 18-19H 的改善幅度明显快于大行。

但到 19Q3，随着“同业成本红利”接近尾声，各家银行的息差走势已基本趋同。中长期看，随着利率并轨不断推进，银行将面临更市场化的竞争环境。业务优势领先，资产端风险定价能力强，负债端核心负债稳固的银行的相对优势将进一步显现。

图表2: 上市银行同业存单利率: 红利空间收窄 (%)



资料来源: Wind 资讯, 公司财报, 国盛证券研究所

图表3: 披露19Q3息差数据的老16家上市银行走势

	17A相比17H	18H相比17A	18A相比18H	19Q1相比18A	19H相比18A	19Q3相比19H	前三季度净息差	同业负债+同业存单占比
工商银行	+0.06pc	+0.08pc	+0.00pc	+0.01pc	-0.02pc	-0.03pc	2.26%	8.72%
中国银行	+0.00pc	+0.04pc	+0.02pc	-0.08pc	+0.01pc	+0.01pc	1.84%	12.86%
交通银行	+0.01pc	-0.17pc	+0.10pc	+0.08pc	-0.01pc	-0.01pc	1.57%	21.81%
招商银行	+0.00pc	+0.11pc	+0.03pc	+0.15pc	-0.02pc	-0.05pc	2.65%	17.33%
中信银行	+0.02pc	+0.10pc	+0.05pc	+0.02pc	+0.00pc	+0.02pc	1.98%	23.03%
光大银行	+0.00pc	+0.11pc	+0.11pc	+0.54pc	+0.00pc	+0.01pc	2.29%	19.82%
平安银行	-0.08pc	-0.11pc	+0.09pc	+0.18pc	+0.09pc	+0.00pc	2.62%	22.82%
南京银行	-0.02pc	+0.04pc	+0.00pc	+0.07pc	-0.02pc	-0.04pc	1.90%	16.34%
宁波银行	-0.02pc	-0.13pc	+0.16pc	+0.01pc	+0.09pc	-0.03pc	2.04%	15.83%

资料来源: Wind 资讯, 公司财报, 国盛证券研究所

注1: 为保证数据连贯性, 仅列示披露净息差数据的老16家上市银行;

注2: 部分银行19年将信用卡分期收入由于手续费及佣金净收入调整计入利息净收入, 对息差带来一定扰动。

## 2、资产质量: 整体保持稳健, 未来将成为银行分化的关键

**19Q3 上市银行资产质量稳步改善。**行业整体不良率环比下降 2bps 至 1.46%，其中国有大行、股份行、城商行分别下降 2bps、3bps、1bp，农商行略升 1bp。与此同时，行业拨备覆盖率提升 4.6pc 至 214.6%，其中国有大行、股份行、城商行、农商行分别提升 3.6pc、6.0pc、8.9pc、3.3pc。

**当前银行的资产质量已足够“扎实、干净”。**1) 历史包袱减轻: 13年以来, 老16家上市银行核销及转出不良贷款金额 2.9 万亿, 占利润总额 (13-19H 累计) 的 34%; 2) 存量风险减轻: 上市银行不良率、逾期贷款、关注类贷款占比已基本是 14 年以来的最低水平; 3) 资产质量足够“扎实”: 监管引导下, 银行不良认定标准不断趋严, 上市银行不良-逾期 90 天以上贷款缺口全部补齐, 不良/逾期贷款 (19H 为 84.8%) 已提升至 12 年以来的最高值。

在这种情况下, 不少资产质量优质的银行拨备计提压力已大幅缓解, 如招行、常熟银行 Q3 单季度拨备同比少提 11.3%、14.8% 的情况下, 其拨备覆盖率分别大幅提升 15.3pc、13.5pc 至高达 409%、467%, 拨贷比分别提升 2bps、19bps 至高达 4.87%、4.46%。

可以预见的是，若未来新增不良风险能够保持稳定，这类资产质量优异的银行可继续享受较低的信贷成本，自然支撑业绩保持高增长，相对同业的优势将继续扩大。

图表 4: 19Q3 上市银行资产质量情况 (亿元)

上市银行	不良率	较19H变动	不良额较19H	拨备覆盖率	较19H变动	拨备计提Q3 同比	拨贷比	较19H变动
工商银行	1.44%	-0.04pc	(3.01)	198.1%	+6.07pc	15.2%	2.85%	+0.02pc
建设银行	1.43%	--	46.08	218.3%	+0.25pc	6.1%	3.12%	--
农业银行	1.42%	-0.01pc	29.24	281.3%	+2.88pc	-14.9%	3.98%	--
中国银行	1.37%	-0.03pc	6.73	182.2%	+4.72pc	0.7%	2.50%	+0.01pc
交通银行	1.47%	--	11.84	174.2%	+0.69pc	14.7%	2.57%	+0.01pc
<b>国有大行</b>	<b>1.42%</b>	<b>-0.02pc</b>	<b>90.88</b>	<b>215.2%</b>	<b>+3.61pc</b>	<b>2.7%</b>	<b>3.06%</b>	<b>+0.01pc</b>
招商银行	1.19%	-0.04pc	(1.20)	409.4%	+15.29pc	-11.3%	4.87%	+0.02pc
中信银行	1.72%	--	20.29	174.8%	+9.65pc	38.9%	3.01%	+0.16pc
浦发银行	1.76%	-0.07pc	(2.66)	159.5%	+3.00pc	2.3%	2.80%	-0.06pc
民生银行	1.67%	-0.08pc	(3.55)	145.7%	+3.46pc	28.8%	2.43%	-0.01pc
兴业银行	1.55%	-0.01pc	18.81	197.9%	+4.35pc	15.6%	3.07%	+0.05pc
光大银行	1.54%	-0.03pc	2.04	179.1%	+1.06pc	16.1%	2.76%	-0.01pc
华夏银行	1.88%	+0.04pc	16.95	148.1%	+3.30pc	58.3%	2.78%	+0.12pc
平安银行	1.68%	--	12.02	186.2%	+3.65pc	21.8%	3.13%	+0.09pc
<b>股份制银行</b>	<b>1.59%</b>	<b>-0.03pc</b>	<b>62.70</b>	<b>200.9%</b>	<b>+6.00pc</b>	<b>17.9%</b>	<b>3.20%</b>	<b>+0.04pc</b>
北京银行	1.41%	-0.04pc	N.A.	229.3%	+16.72pc	18.5%	N.A.	N.A.
南京银行	0.89%	--	4.15	415.5%	+0.01pc	10.9%	3.70%	+0.05pc
宁波银行	0.78%	--	2.21	525.5%	+3.04pc	17.4%	4.10%	+0.01pc
上海银行	1.17%	-0.01pc	2.96	333.4%	-0.78pc	-3.7%	3.90%	+0.17pc
贵阳银行	1.48%	-0.02pc	0.48	267.0%	+5.97pc	78.0%	3.95%	+0.04pc
杭州银行	1.35%	-0.03pc	0.83	311.5%	+29.98pc	28.5%	4.20%	+0.32pc
江苏银行	1.39%	--	5.85	225.1%	+7.53pc	67.5%	3.13%	+0.11pc
成都银行	1.45%	-0.01pc	1.08	258.3%	+20.37pc	13.0%	3.75%	+0.26pc
郑州银行	2.38%	-0.01pc	2.46	160.0%	+1.57pc	57.3%	3.74%	-0.01pc
长沙银行	1.24%	-0.05pc	0.67	274.6%	-11.09pc	68.4%	3.39%	-0.30pc
青岛银行	1.67%	-0.01pc	2.23	155.5%	+5.09pc	27.3%	2.60%	+0.07pc
西安银行	1.19%	--	0.41	255.4%	+6.75pc	11.7%	3.04%	+0.06pc
<b>城商行</b>	<b>1.26%</b>	<b>-0.01pc</b>	<b>23.32</b>	<b>290.1%</b>	<b>+8.94pc</b>	<b>25.1%</b>	<b>3.64%</b>	<b>+0.10pc</b>
无锡银行	1.14%	+0.03pc	0.41	304.5%	+18.39pc	28.0%	3.47%	+0.29pc
常熟银行	0.96%	--	0.34	467.0%	+13.50pc	-14.8%	4.46%	+0.19pc
江阴银行	1.82%	-0.09pc	(0.34)	268.3%	+3.36pc	-41.7%	4.88%	-0.10pc
苏农银行	1.53%	+0.27pc	2.37	208.9%	-58.13pc	24.7%	3.20%	-0.07pc
张家港行	1.42%	-0.01pc	0.38	255.7%	+23.12pc	66.4%	3.63%	+0.30pc
紫金银行	1.65%	-0.01pc	0.08	224.7%	-0.51pc	124.5%	3.72%	+0.09pc
青农商行	1.43%	-0.03pc	0.30	309.5%	+1.09pc	34.5%	4.43%	-0.06pc
<b>农商行</b>	<b>1.40%</b>	<b>+0.01pc</b>	<b>3.54</b>	<b>289.0%</b>	<b>+3.29pc</b>	<b>12.3%</b>	<b>4.05%</b>	<b>+0.08pc</b>
<b>上市银行</b>	<b>1.46%</b>	<b>-0.02pc</b>	<b>180.43</b>	<b>214.6%</b>	<b>+4.63pc</b>	<b>10.0%</b>	<b>3.13%</b>	<b>+0.02pc</b>

资料来源: Wind 资讯, 公司财报, 国盛证券研究所

## 附一：银行三季报业绩概览

图表 5: 上市银行三季报业绩增速情况

	前三季度业绩增速			Q3单季度同比					Q3增速环比Q2				
	营收	PPOP	利润	营收	PPOP	利润	利息净收入	手续费及佣金	营收	PPOP	利润	利息净收入	手续费及佣金
国有大行	8.9%	7.3%	5.0%	7.3%	5.4%	5.4%	3.5%	7.6%	+0.7pc	+0.5pc	+0.1pc	-1.7pc	-0.8pc
股份行	16.5%	18.5%	11.1%	14.9%	15.1%	12.6%	16.8%	15.1%	+1.9pc	+5.2pc	+1.9pc	-3.9pc	+7.5pc
城商行	20.9%	24.1%	14.0%	16.7%	20.7%	14.7%	6.1%	12.9%	-1.7pc	+0.6pc	+0.7pc	-4.0pc	+9.6pc
农商行	17.6%	21.8%	16.2%	14.7%	17.6%	18.8%	7.6%	5.4%	+1.5pc	+1.3pc	+3.0pc	+0.8pc	+3.0pc
上市银行	11.8%	11.7%	7.1%	10.1%	9.4%	8.0%	7.0%	10.7%	+0.9pc	+1.9pc	+0.7pc	-2.4pc	+2.8pc

资料来源：公司财报，Wind 资讯，国盛证券研究所

图表 6: 上市银行业绩增长驱动因素分解（累计增速）

	2015	2016	2017	2018	2019Q1	2019H	2019Q1-Q3	环比变动
净利润同比变动	2.20%	2.29%	5.42%	5.70%	6.27%	7.12%	7.14%	+0.02pc
业绩驱动因素分解：								
净利息收入	14.46%	-11.47%	10.84%	16.58%	16.95%	17.30%	15.67%	-1.63pc
非息收入	10.34%	11.14%	-2.54%	9.11%	19.25%	10.31%	10.71%	+0.39pc
手续费及佣金净收入	7.61%	4.80%	0.11%	1.29%	8.34%	5.16%	5.86%	+0.70pc
其他非息收入	2.73%	6.34%	-2.65%	7.82%	10.91%	5.15%	4.85%	-0.30pc
管理费用	-3.55%	-1.95%	-3.84%	-5.39%	-5.03%	-4.02%	-5.08%	-1.06pc
拨备	-18.05%	-7.78%	-5.49%	-15.54%	-24.18%	-14.26%	-11.81%	+2.45pc
所得税	0.28%	2.81%	1.94%	1.09%	0.56%	-1.32%	-1.59%	-0.27pc
其他因素	-1.29%	9.54%	4.51%	-0.16%	-1.28%	-0.88%	-0.75%	+0.13pc

资料来源：公司财报，Wind 资讯，国盛证券研究所

## 附二：三季度报个股表现概览

图表7：上市银行19年前三季度业绩表现（累计增速）

上市银行	营收	PPOP	利润	利息净收入	手续费及佣金	净息差	较19H	ROE	同比	ROA	同比
工商银行	12.1%	9.1%	5.0%	7.0%	9.6%	2.26%	-0.03pc	14.3%	-0.85pc	1.15%	-0.02pc
建设银行	7.7%	6.8%	5.2%	3.8%	12.9%	--	--	15.1%	-0.95pc	1.26%	+0.00pc
农业银行	3.8%	2.8%	5.3%	1.4%	12.0%	--	--	14.4%	-1.59pc	1.01%	-0.03pc
中国银行	10.7%	9.7%	4.1%	5.1%	4.5%	1.84%	+0.01pc	13.0%	-0.70pc	0.97%	-0.04pc
交通银行	11.7%	9.6%	5.0%	11.7%	9.8%	1.57%	-0.01pc	11.7%	+0.05pc	0.82%	-0.01pc
<b>招商银行</b>	<b>10.4%</b>	<b>7.7%</b>	<b>14.6%</b>	<b>11.2%</b>	<b>7.9%</b>	<b>2.65%</b>	<b>-0.05pc</b>	<b>19.2%</b>	<b>+0.12pc</b>	<b>1.47%</b>	<b>+0.06pc</b>
中信银行	17.3%	19.7%	10.7%	13.5%	32.1%	1.98%	+0.02pc	12.6%	-0.11pc	0.87%	+0.02pc
浦发银行	15.4%	18.2%	11.9%	21.1%	4.3%	--	--	13.8%	-0.21pc	0.99%	+0.04pc
民生银行	15.1%	20.3%	6.7%	32.5%	9.2%	--	--	14.2%	-0.76pc	0.99%	+0.03pc
兴业银行	19.2%	22.0%	8.5%	8.5%	15.9%	--	--	15.6%	-0.33pc	1.07%	+0.03pc
光大银行	23.2%	26.1%	13.1%	36.5%	19.0%	2.29%	+0.01pc	13.2%	+0.49pc	0.92%	+0.05pc
华夏银行	22.2%	33.7%	5.0%	25.5%	8.7%	--	--	9.8%	-1.96pc	0.71%	-0.04pc
平安银行	18.8%	19.1%	15.5%	21.5%	17.4%	2.62%	+0.00pc	12.9%	+0.31pc	0.88%	+0.06pc
北京银行	17.0%	20.9%	8.8%	11.6%	11.7%	--	--	13.0%	-0.09pc	0.92%	+0.01pc
南京银行	21.1%	23.8%	15.3%	3.4%	14.8%	1.90%	-0.04pc	17.9%	-0.31pc	1.02%	+0.05pc
<b>宁波银行</b>	<b>20.4%</b>	<b>20.3%</b>	<b>20.0%</b>	<b>5.2%</b>	<b>32.6%</b>	<b>2.04%</b>	<b>-0.03pc</b>	<b>19.3%</b>	<b>-1.73pc</b>	<b>1.21%</b>	<b>+0.09pc</b>
上海银行	19.8%	22.3%	14.6%	6.1%	10.4%	--	--	14.7%	+0.44pc	1.03%	+0.02pc
贵阳银行	18.6%	20.1%	15.3%	10.1%	11.3%	2.38%	+0.11pc	18.4%	-0.41pc	1.09%	+0.05pc
杭州银行	25.8%	29.5%	20.3%	6.4%	46.6%	--	--	14.2%	+0.84pc	0.74%	+0.05pc
江苏银行	27.4%	34.5%	15.8%	-5.2%	8.8%	--	--	14.8%	+0.52pc	0.79%	+0.06pc
成都银行	10.5%	10.4%	18.0%	7.8%	45.4%	--	--	16.3%	+0.43pc	1.03%	+0.05pc
郑州银行	19.7%	22.3%	4.5%	36.4%	-8.5%	--	--	15.8%	-2.34pc	1.00%	-0.03pc
长沙银行	22.0%	30.0%	11.2%	5.4%	16.9%	--	--	17.2%	-2.49pc	0.99%	-0.02pc
青岛银行	35.9%	39.9%	11.0%	60.4%	69.3%	2.08%	+0.02pc	9.8%	-0.46pc	0.77%	+0.02pc
西安银行	18.3%	20.2%	11.5%	13.7%	25.0%	--	--	12.1%	-0.80pc	1.05%	+0.03pc
无锡银行	7.3%	7.0%	11.3%	-2.9%	27.3%	--	--	11.4%	+0.00pc	0.81%	-0.01pc
<b>常熟银行</b>	<b>11.9%</b>	<b>10.2%</b>	<b>22.4%</b>	<b>11.8%</b>	<b>-5.5%</b>	--	--	<b>12.3%</b>	<b>-0.68pc</b>	<b>1.06%</b>	<b>+0.10pc</b>
江阴银行	12.9%	20.5%	17.9%	8.1%	33.9%	2.48%	+0.12pc	7.8%	+0.11pc	0.72%	+0.07pc
苏农银行	13.9%	13.0%	15.1%	9.9%	46.0%	--	--	11.0%	+0.01pc	0.91%	-0.02pc
张家港行	30.1%	37.7%	14.0%	24.8%	95.3%	2.83%	-0.02pc	9.7%	-0.31pc	0.84%	+0.03pc
紫金银行	22.2%	33.4%	15.2%	16.6%	-0.1%	2.20%	+0.02pc	11.7%	-0.93pc	0.77%	+0.04pc
青农商行	23.0%	29.6%	15.9%	7.5%	24.9%	2.57%	-0.02pc	14.0%	-0.73pc	1.01%	-0.01pc
国有大行	8.9%	7.3%	5.0%	4.9%	9.9%			14.0%	-0.89pc	1.08%	-0.02pc
股份行	16.5%	18.5%	11.1%	19.3%	13.8%			14.5%	-0.25pc	1.03%	+0.03pc
城商行	20.9%	24.1%	14.0%	8.0%	8.7%			15.1%	-0.10pc	0.96%	+0.04pc
农商行	17.6%	21.8%	16.2%	10.5%	3.7%			11.5%	-0.38pc	0.89%	+0.03pc
上市银行	11.8%	11.7%	7.1%	8.7%	11.3%			14.2%	-0.67pc	1.06%	-0.00pc

资料来源：公司财报，Wind 资讯，国盛证券研究所

图表8: 上市银行19Q3单季度业绩增速表现

上市银行	Q3单季度同比					Q3增速环比Q2				
	营收	PPOP	利润	利息净收入	手续费及佣金	营收	PPOP	利润	利息净收入	手续费及佣金
工商银行	7.6%	7.3%	5.8%	5.4%	4.8%	-1.4pc	+0.2pc	+0.6pc	-2.1pc	-7.7pc
建设银行	11.0%	5.7%	6.1%	2.3%	17.3%	+1.8pc	-0.2pc	+0.5pc	-2.4pc	+8.9pc
农业银行	0.4%	-2.3%	6.1%	1.0%	1.2%	+0.6pc	-1.8pc	+0.6pc	-0.8pc	-5.8pc
中国银行	12.0%	10.4%	3.0%	4.7%	3.6%	+3.8pc	+4.1pc	-1.9pc	+0.5pc	-0.0pc
交通银行	3.8%	9.1%	5.2%	5.1%	11.0%	-2.4pc	+4.3pc	+0.4pc	-6.9pc	+4.0pc
<b>招商银行</b>	<b>11.8%</b>	<b>6.2%</b>	<b>17.7%</b>	<b>7.0%</b>	<b>17.3%</b>	<b>+4.6pc</b>	<b>+2.4pc</b>	<b>+2.8pc</b>	<b>-5.7pc</b>	<b>+10.4pc</b>
中信银行	22.1%	25.0%	12.3%	11.2%	37.5%	+11.6pc	+14.4pc	+1.0pc	-2.4pc	+24.7pc
浦发银行	8.8%	9.4%	11.0%	13.7%	15.3%	-2.7pc	-9.6pc	+1.3pc	-14.9pc	-30.8pc
民生银行	11.5%	15.9%	6.4%	29.2%	3.0%	-3.3pc	+24.0pc	-1.4pc	-0.4pc	-5.1pc
兴业银行	13.3%	15.6%	12.3%	6.8%	13.9%	+2.1pc	+8.4pc	+10.9pc	+0.4pc	+2.3pc
光大银行	17.0%	15.3%	13.1%	26.2%	13.1%	-3.1pc	-12.0pc	-5.6pc	-9.0pc	-5.2pc
华夏银行	24.4%	30.1%	5.0%	30.3%	-3.9%	+4.9pc	+1.5pc	-3.3pc	-4.9pc	+9.0pc
平安银行	19.4%	19.2%	16.0%	32.4%	63.7%	-1.6pc	-1.5pc	-1.4pc	+10.4pc	+69.2pc
北京银行	11.8%	13.4%	9.3%	10.4%	30.5%	-3.7pc	-5.2pc	+1.6pc	-1.7pc	-12.9pc
南京银行	16.7%	17.0%	15.9%	-0.6%	15.6%	-0.3pc	+0.1pc	+0.9pc	-6.2pc	-4.9pc
<b>宁波银行</b>	<b>21.5%</b>	<b>18.9%</b>	<b>20.1%</b>	<b>-4.9%</b>	<b>49.3%</b>	<b>+5.2pc</b>	<b>+1.5pc</b>	<b>+0.1pc</b>	<b>-10.6pc</b>	<b>+17.5pc</b>
上海银行	7.2%	9.0%	15.1%	-3.3%	13.5%	-7.4pc	-4.8pc	+0.6pc	-12.7pc	+6.2pc
贵阳银行	31.6%	37.6%	13.6%	21.6%	-7.7%	+16.5pc	+21.7pc	-7.0pc	+9.0pc	+10.4pc
杭州银行	26.1%	27.3%	20.3%	10.1%	48.6%	+1.3pc	-6.1pc	-0.9pc	+7.1pc	-37.0pc
江苏银行	27.7%	43.8%	17.7%	8.5%	25.6%	+2.3pc	+15.5pc	+2.4pc	+11.2pc	+35.1pc
成都银行	7.0%	18.0%	18.1%	1.2%	31.4%	-1.4pc	+11.2pc	+4.6pc	-3.8pc	-35.5pc
郑州银行	16.9%	23.4%	4.8%	31.4%	22.0%	-13.8pc	-14.3pc	-12.6pc	-36.7pc	+37.7pc
长沙银行	14.3%	31.5%	9.8%	3.5%	3.9%	-8.7pc	+4.3pc	-3.3pc	-6.0pc	-10.3pc
青岛银行	23.0%	24.4%	17.5%	33.0%	68.8%	+6.1pc	+11.6pc	+9.2pc	-24.5pc	+30.2pc
西安银行	4.5%	4.6%	12.4%	-1.8%	30.2%	-19.7pc	-20.0pc	+5.5pc	-31.0pc	+10.1pc
无锡银行	12.5%	15.2%	11.2%	-3.0%	65.3%	+8.2pc	+12.9pc	+2.0pc	+2.3pc	+69.1pc
<b>常熟银行</b>	<b>8.7%</b>	<b>7.5%</b>	<b>26.3%</b>	<b>6.8%</b>	<b>32.9%</b>	<b>+0.0pc</b>	<b>+2.0pc</b>	<b>+7.0pc</b>	<b>-5.1pc</b>	<b>+36.6pc</b>
江阴银行	5.0%	3.4%	36.4%	-8.6%	70.8%	+5.8pc	-4.6pc	+23.8pc	-25.0pc	+64.1pc
苏农银行	12.2%	20.8%	15.9%	3.8%	48.3%	+6.2pc	+23.3pc	-0.6pc	-2.5pc	-47.6pc
张家港行	38.8%	37.6%	12.1%	15.4%	47.6%	+19.2pc	-1.6pc	-4.5pc	-10.2pc	-59.6pc
紫金银行	21.8%	33.7%	10.2%	20.6%	73.5%	+9.7pc	+20.7pc	-10.4pc	+24.7pc	-73.0pc
青农商行	13.6%	17.9%	20.7%	11.3%	11.7%	-15.7pc	-20.5pc	+6.2pc	+7.1pc	-52.3pc
国有大行	7.3%	5.4%	5.4%	3.5%	7.6%	+0.7pc	+0.5pc	+0.1pc	-1.7pc	-0.8pc
股份行	14.9%	15.1%	12.6%	16.8%	15.1%	+1.9pc	+5.2pc	+1.9pc	-3.9pc	+7.5pc
城商行	16.7%	20.7%	14.7%	6.1%	12.9%	-1.7pc	+0.6pc	+0.7pc	-4.0pc	+9.6pc
农商行	14.7%	17.6%	18.8%	7.6%	5.4%	+1.5pc	+1.3pc	+3.0pc	+0.8pc	+3.0pc
上市银行	10.1%	9.4%	8.0%	7.0%	10.7%	+0.9pc	+1.9pc	+0.7pc	-2.4pc	+2.8pc

资料来源: 公司财报, Wind 资讯, 国盛证券研究所

### 附三、资产负债结构：存贷款稳步增长，零售贷款投放回暖

图表 9: 19Q3 上市银行资产负债环比增长情况 (亿元, %)

上市银行	总资产 增速	资产端增速			负债端增速			
		贷款	同业资产	投资资产	存款	同业负债	同业存单余额环 比变动 (亿元)	同业存单+同业负 债占比环比变动
工商银行	1.5%	2.4%	19.9%	3.3%	1.0%	-1.9%	0	-0.2%
建设银行	0.6%	2.3%	-25.7%	2.5%	1.4%	-13.2%	1023.2	-0.7%
农业银行	3.7%	2.5%	14.6%	2.1%	1.1%	3.9%	943.2	0.4%
中国银行	1.5%	2.8%	-6.3%	2.4%	0.8%	-1.5%	2005.5	0.6%
交通银行	0.5%	1.5%	-4.4%	0.4%	-1.4%	5.2%	189.3	1.1%
招商银行	1.6%	3.2%	-3.8%	2.2%	1.4%	1.5%	19.2	0.0%
中信银行	1.0%	3.1%	6.2%	-2.0%	0.4%	8.1%	-101.7	0.9%
浦发银行	2.0%	3.3%	7.2%	-4.3%	0.1%	7.9%	-304.2	0.6%
民生银行	-1.1%	4.0%	-13.9%	-5.3%	-0.5%	-1.0%	395.1	0.9%
兴业银行	-0.1%	4.2%	-12.2%	-3.7%	1.3%	-7.8%	329.6	-1.3%
光大银行	1.6%	2.5%	-1.8%	3.1%	0.1%	8.6%	-334.8	0.2%
华夏银行	0.0%	2.8%	-30.6%	-0.2%	-1.7%	4.2%	204.8	1.5%
平安银行	3.3%	3.3%	12.9%	7.4%	-2.3%	57.5%	-339.3	4.0%
北京银行	0.4%	3.0%	-14.3%	0.6%	-0.5%	-1.9%	235.9	0.6%
南京银行	-1.1%	4.7%	-28.0%	-0.6%	-0.7%	-37.6%	47.1	-1.6%
宁波银行	2.8%	6.4%	-30.9%	2.1%	2.4%	-13.4%	-89.9	-2.4%
上海银行	1.1%	3.6%	-11.7%	0.1%	3.0%	-12.2%	445	-1.5%
成都银行	1.7%	3.9%	-33.8%	5.8%	-0.2%	39.9%	-121.1	-1.1%
贵阳银行	0.8%	3.0%	-0.7%	1.2%	-0.4%	7.6%	0.4	0.5%
杭州银行	3.6%	3.9%	45.6%	-0.4%	0.8%	26.7%	-121.5	0.4%
江苏银行	1.0%	4.3%	15.1%	-0.2%	1.2%	7.7%	-119.2	0.1%
郑州银行	2.7%	6.4%	-15.5%	0.1%	4.2%	-6.5%	25.6	-1.1%
长沙银行	2.4%	6.9%	-47.5%	2.8%	2.1%	86.7%	85.1	5.1%
青岛银行	2.8%	9.7%	24.9%	-0.7%	7.9%	0.8%	-0.9	-0.8%
西安银行	3.2%	2.8%	-50.7%	15.7%	0.8%	-53.9%	185.6	4.1%
无锡银行	1.2%	1.8%	-2.3%	-2.7%	2.8%	-43.7%	-1.7	-1.1%
常熟银行	1.5%	3.8%	-42.2%	6.0%	1.0%	19.8%	-19.2	-0.3%
江阴银行	-3.0%	2.4%	46.8%	-14.3%	4.9%	-49.1%	-37.4	-6.4%
苏农银行	4.1%	6.6%	11.1%	4.9%	4.3%	7.1%	-1.3	-0.3%
张家港行	-2.0%	4.9%	-40.3%	-8.9%	2.1%	-11.9%	-34.8	-3.8%
紫金银行	-2.1%	1.0%	-3.6%	0.2%	0.3%	13.7%	-77.3	-2.1%
青农商行	3.1%	3.1%	-0.3%	4.3%	-1.1%	30.8%	45.1	2.7%
国有大行	1.7%	2.4%	1.0%	2.4%	0.9%	-1.9%	4161.2	0.1%
股份行	0.9%	3.3%	-4.3%	-1.5%	0.1%	4.2%	-131.3	0.6%
城商行	1.2%	4.3%	-8.7%	0.9%	1.2%	-3.2%	572.1	-0.2%
农商行	0.7%	3.2%	-4.0%	-0.5%	1.5%	5.7%	-126.6	-0.8%
上市银行整体	1.4%	2.8%	-1.0%	1.1%	0.7%	0.3%	4475.4	0.2%

资料来源: Wind 资讯, 公司财报, 国盛证券研究所  
 注: 北京银行贷款为贷款净额。

图表 10: 18 年以来上市银行新增贷款投放情况 (亿元)

	新增零售贷款			新增对公贷款 (含贴现)		
	2018A	2019H	2019Q3	2018A	2019H	2019Q3
工商银行	6,911	4,018	1,929	4,953	4,495	1,964
建设银行	6,460	2,930	1,799	2,400	4,946	1,386
农业银行	6,656	4,238	1,620	5,233	5,796	1,658
交通银行	2,257	186	503	492	2,578	258
招商银行	2,233	2,215	737	1,223	1,405	493
浦发银行	2,411	1,185	443	1,135	472	787
民生银行	1,247	610	558	1,277	662	713
兴业银行	2,556	1,436	829	2,478	1,728	533
平安银行	3,050	709	484	-117	135	209
南京银行	400	231	185	514	355	69
宁波银行	314	-3	154	515	417	147
上海银行	1,027	138	116	834	646	-457
贵阳银行	97	26	11	351	209	47
杭州银行	341	102	141	326	268	10
江苏银行	827	544	201	592	226	211
成都银行	89	69	49	283	212	34
郑州银行	98	74	43	213	106	71
青岛银行	106	34	53	177	166	89
西安银行	152	82	67	53	27	-26
无锡银行	13	15	8	80	55	7
常熟银行	102	41	38	48	66	2
江阴银行	21	10	13	50	35	4
苏农银行	42	11	21	62	24	21
张家港行	61	38	19	50	20	13
紫金银行	36	25	6	109	100	4
国有大行	37,505	18,963	10,026	23,331	25,148	8,247
股份行	11,497	6,155	3,051	5,996	4,401	2,735
城商行	3,451	1,295	1,021	3,857	2,632	196
农商行	273	141	104	398	300	50
<b>上市银行</b>	<b>52,726</b>	<b>26,555</b>	<b>14,202</b>	<b>33,583</b>	<b>32,481</b>	<b>11,228</b>
<b>新增占比</b>	<b>61.09%</b>	<b>44.98%</b>	<b>55.85%</b>	<b>38.91%</b>	<b>55.02%</b>	<b>44.15%</b>

资料来源: Wind 资讯, 公司财报, 国盛证券研究所

注: 季报与年报相比存在一定的口径差异, 包括: 1) 建行、农行采用剔除境外子公司贷款的口径; 2) 招商银行为本公司口径贷款余额。

图表 11: 19Q3 上市银行存款环比增长情况

上市银行	存款余额	存款增速				存款占比			
		个人	对公	活期	定期	个人	对公	活期	定期
工商银行	1.0%	--	--	-1.2%	3.1%	--	--	46.8%	51.2%
建设银行	1.4%	2.1%	0.1%	3.5%	-1.9%	47.0%	49.1%	53.6%	42.5%
农业银行	1.1%	1.4%	1.2%	0.8%	2.2%	56.6%	37.9%	56.9%	37.6%
中国银行	0.8%	--	--	--	--	--	--	--	--
交通银行	-1.4%	-0.2%	-2.0%	-1.8%	-1.1%	32.5%	67.5%	41.7%	58.3%
招商银行	1.4%	3.4%	-0.1%	-4.8%	9.9%	33.6%	62.0%	53.9%	41.7%
中信银行	0.4%	--	--	--	--	--	--	--	--
浦发银行	0.1%	-1.8%	0.4%	-3.0%	2.3%	22.4%	77.4%	43.3%	56.5%
民生银行	-0.5%	3.8%	-1.6%	--	--	20.3%	79.5%	--	--
兴业银行	1.3%	--	--	-1.8%	3.0%	--	--	36.8%	55.8%
光大银行	0.1%	--	--	--	--	--	--	--	--
华夏银行	-1.7%	--	--	--	--	--	--	--	--
平安银行	-2.3%	3.5%	-3.9%	--	--	24.4%	75.6%	--	--
北京银行	-0.5%	--	--	--	--	--	--	--	--
南京银行	-0.7%	-0.7%	5.5%	-3.3%	7.7%	20.2%	79.8%	29.2%	70.8%
宁波银行	2.4%	2.4%	8.3%	--	--	20.3%	79.7%	--	--
上海银行	3.0%	8.6%	1.6%	--	--	23.4%	67.5%	--	--
成都银行	-0.2%	1.7%	-1.5%	-6.3%	5.4%	29.9%	66.0%	45.7%	50.3%
贵阳银行	-0.4%	-0.2%	0.9%	1.8%	-0.4%	18.3%	77.5%	48.9%	46.8%
杭州银行	0.8%	4.0%	1.9%	--	--	23.9%	64.3%	--	--
江苏银行	1.2%	4.1%	-2.6%	-6.0%	7.0%	34.5%	63.0%	51.8%	45.7%
郑州银行	4.2%	6.5%	17.2%	--	--	32.4%	67.3%	--	--
长沙银行	2.1%	--	--	--	--	--	--	--	--
青岛银行	7.9%	3.9%	9.8%	--	--	30.1%	68.5%	--	--
西安银行	0.8%	7.7%	-4.7%	--	--	42.7%	54.5%	--	--
无锡银行	2.8%	1.5%	5.1%	9.9%	0.8%	37.8%	53.5%	29.7%	61.6%
常熟银行	1.0%	1.7%	1.7%	4.5%	-0.1%	58.0%	36.0%	38.5%	55.4%
江阴银行	4.9%	3.2%	13.6%	4.1%	11.1%	46.5%	48.0%	36.8%	57.7%
苏农银行	4.3%	7.7%	4.2%	2.6%	8.7%	41.0%	51.8%	43.5%	49.2%
张家港行	2.1%	--	--	--	--	46.4%	53.6%	--	--
紫金银行	0.3%	1.8%	0.0%	1.8%	0.2%	43.9%	54.2%	41.1%	57.1%
青农商行	-1.1%	--	--	--	--	--	--	--	--
国有大行	0.9%	1.6%	0.1%	0.7%	1.1%	49.1%	46.8%	51.1%	45.6%
股份行	0.1%	2.3%	-1.0%	-3.5%	4.9%	26.0%	72.4%	45.5%	50.5%
城商行	1.2%	4.6%	3.1%	-2.7%	3.2%	25.1%	68.9%	49.0%	47.4%
农商行	1.5%	2.8%	4.3%	4.4%	3.0%	45.6%	48.5%	37.5%	56.6%
上市银行整体	0.7%	1.8%	0.1%	0.1%	1.7%	42.0%	54.4%	50.1%	46.4%

资料来源: Wind 资讯, 公司财报, 国盛证券研究所

注: 季报与年报相比存在一定的口径差异, 包括: 1) 建行、农行采用剔除境外子公司存款的口径; 2) 招商银行为本公司口径存款余额。

## 风险提示

- 1、宏观经济超预期恶化，影响银行的资产质量；
- 2、利率并轨推进超预期，对银行息差造成不利影响；
- 3、金融监管超预期趋严，影响银行表内外资产扩张节奏。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com