

兴业银行(601166)

地产亮底牌，名片擦得亮

——兴业银行 2021 年年报点评

点评报告

行业公司研究——银行行业一

证券研究报告

✍ 分析师：梁凤洁 S1230520100001  
☎ 分析师：邱冠华 S1230520010003  
✉ TEL：02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

报告导读

2022 年将是兴业银行战略全面实施的行动元年，商行+投行战略从画图纸、培样本正式推向全面实施，改革效果有望超预期。

投资要点

□ 数据概览

2021A 兴业银行归母净利润同比+24.1%，增速环比+0.6pc；营收同比+8.9%，增速环比+0.8pc；ROE 13.9%，同比+1.3pc；ROA 1.02%，同比+12bp。不良率 1.10%，环比-2bp，拨备覆盖率 269%，环比+5.7pc。

□ “商行+投行”战略推进有望超出预期

董事长和行长的年报致辞，显示新一届管理团队磨合效果超预期、未来战略推进有望超预期。(1)“一张蓝图绘到底”，新任管理层对“商行+投行”战略高度认同；(2)“必须跑出战略实施加速度”、“干就干好、干必干成”，显示新任管理层对战略推进的决心非同寻常；(3)具体措施切实有效，通过数字化转型、体制机制改革、人才强基实现战略转型。2022 年将是兴业银行“商行+投行”战略全面实施的行动元年，商行+投行战略从画图纸、培样本正式推向全面实施。(4)“只争朝夕，争创佳绩”、“以优异成绩迎接党的二十大胜利召开”，将成为 2022 年投资兴业银行的信心源泉。

□ 绿色、财富、投行三张名片越擦越亮

(1)绿色银行：融资余额 1.39 万亿，同比增长 20%，增速较 21H1 加快 6.4pc；其中贷款 4539 亿元，较年初增长 42%。

(2)财富银行：AUM 达 2.85 万亿，同比增长 9%；财富银行收入 234 亿元，同比增长 13%。未来增长点：①理财业务：21A 理财余额 1.75 万亿，同比增长 20%。未来财富云有望推动理财业务快增，21A 银行合作渠道的理财保有量 1783 亿元，同比翻番。②私人银行：私行客户数 5.8 万人，同比增长 20%；私行月日均 AUM 7425 亿，同比增长 17%。随着独立持牌，复杂财富产品销售能力提升，私行贡献有望加大。③财富平台：建设财富管理生态圈，升级“钱大掌柜”，打造全集团财富销售开放平台。

(3)投资银行：FPA 融资余额 7 万亿，同比增长 15.5%，较 2020 年加速 3.0pc。其中，非传统表外融资余额 2.7 万亿，同比增长 33%，较 2020 年加速 14pc。投行业务收入 45.3 亿元，同比增长 12.6%；代客 FICC 收入 38.2 亿元，同比增长 7.3%；做市收入 24.7 亿元，同比增长 234%。

□ 房地产风险底数清晰，打消市场疑虑

(1)全行表现：不良率环比-2bp 至 1.10%；关注率环比+5bp 至 1.52%，因 Q4 信用卡加强逾期认定，此外还有部分房企违约。贷款拨贷比 2.96%、非标拨贷比 6.09%，减值充分。(2)两大领域：对于地产和政府融资平台详细披露，情况明朗、风险做实。①地产：房地产对公表内融资余额 5321 亿元，占总资产 6.2%；表外代销仅 271 亿元，主体优质。其中，表内有抵押物融资余额 4477 亿元，89%以上分布在一二线和万亿 GDP 城市。从不良和拨备来看，表内对公不良余额 167 亿元，不良率 3.13%，推测 Q4 下迁部分客户风险评级，且足额减值。21 年末拨备覆盖率高达 305%，拨备余额 508 亿元。②平台：表内外融资余额 3077 亿元，不良额仅 60 亿元。

□ 利润保持高速增长，未来潜力可期

兴业银行 21Q4 盈利的主要贡献因素：①21A 非息收入同比增长 26.7%，增速环比+1.9pc，其他非息高增 50%，增速环比+27.3pc，推测中收增长还留有余粮。②税收贡献明显增大，推测因 Q3 大力加配债券、免息收入增长，2022 年投资

评级

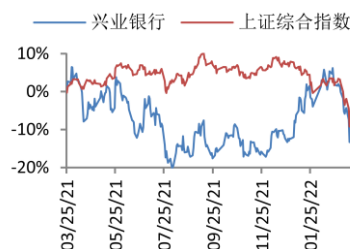
买入

上次评级 买入  
当前价格 ¥19.85

单季度业绩

元/股

4Q/2021 0.92  
3Q/2021 1.16  
2Q/2021 0.80  
1Q/2021 1.16



公司简介

相关报告

- 《集结号，冲锋号——兴业银行员工增持点评报告》2022.02.21
- 《新龙头，龙抬头——兴业银行 2021 年快报点评》2022.01.10
- 《新龙头，龙抬头——兴业银行 2021 年快报点评》2022.01.10
- 《龙抬头——兴业银行 2021 年快报点评》2022.01.10
- 《新十年，新动能——兴业银行深度报告》2021.12.21

报告撰写人：梁凤洁/邱冠华

联系人：陈建宇/徐安妮

收益预计有较好表现。③资产质量风险做实，考虑房地产等风险因素已经充分拨备，2022年资产质量指标有望向好、减值有望贡献利润增长。

#### □ 盈利预测及估值

预计 2022-2024 年归母净利润同比增长 15.32%/15.48%/15.78%，对应 BPS 32.15/36.10/40.70 元/股。现价对应 PB 估值 0.62/0.55/0.49 倍。维持目标价 33.50 元/股，对应 22 年 PB 1.04x，现价对应 22 年 PB 0.62x，现价空间 69%。

□ 风险提示：宏观经济失速，不良大幅爆发。

#### 财务摘要

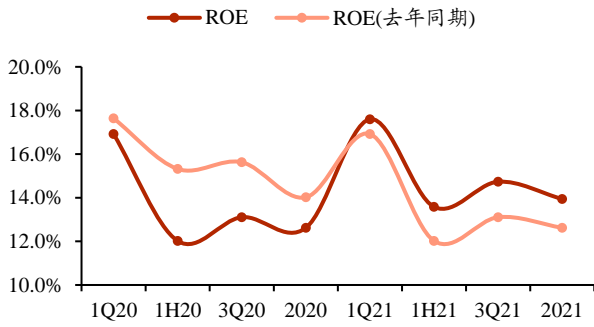
(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	221,236	242,125	264,871	290,587
(+/-)	8.91%	9.44%	9.39%	9.71%
归母净利润	82,680	95,347	110,106	127,481
(+/-)	24.10%	15.32%	15.48%	15.78%
每股净资产(元)	28.80	32.15	36.10	40.70
P/B	0.69	0.62	0.55	0.49

**表 1：兴业银行 2021 年年报业绩概览**

维度	单位: 百万元	20A	21Q1-3	21A	环比变化	同比变化	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	QoQ
利润指标	ROE (年化)	12.6%	14.7%	13.9%	-0.8pc	1.3pc	15.2%	10.2%	14.7%	11.1%	-3.6pc
	ROA (年化)	0.90%	1.05%	1.02%	-4bp	12bp	1.20%	0.81%	1.15%	0.87%	-28bp
	拨备前利润	152,064	125,876	162,320			43,923	40,355	41,598	36,444	-12.4%
	同比增速	14.7%	7.8%	6.7%	-1.1pc	-7.9pc	9.6%	7.4%	6.4%	3.2%	-3.2pc
	归母净利润	66,626	64,038	82,680			23,853	16,259	23,926	18,642	-22.1%
	同比增速	1.2%	23.4%	24.1%	0.6pc	22.9pc	13.7%	40.1%	24.1%	26.4%	2.3pc
	EPS (未年化)	3.08	2.95	3.77			1.15	0.78	1.15	0.90	-22.1%
BVPS (未年化)	25.50	27.83	28.80	3.5%	12.9%	26.69	26.58	27.83	28.80	3.5%	
收入拆分	营业收入	203,137	164,047	221,236			55,663	53,292	55,092	57,189	3.8%
	同比增速	12.0%	8.08%	8.91%	0.8pc	-3.1pc	10.8%	7.1%	6.4%	11.4%	4.9pc
	利息净收入	143,515	106,753	145,679			36,877	35,033	34,843	38,926	11.7%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	7,446,077	8,024,038	8,140,150	1.4%	9.3%	7,848,715	7,980,975	8,242,425	8,488,485	3.0%
	净息差 (日均余额口径)	2.36%	n.a	2.29%	n.a	-7bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	1.93%	1.77%	1.79%	2bp	-14bp	1.88%	1.76%	1.69%	1.83%	14bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	4.08%	3.86%	3.87%	1bp	-20bp	3.97%	3.83%	3.78%	3.91%	13bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.36%	2.31%	2.31%	0bp	-6bp	2.31%	2.30%	2.31%	2.30%	-1bp
	非利息净收入	59,622	57,294	75,557			18,786	18,259	20,249	18,263	n.a
	手续费净收入	37,710	33,846	42,680			11,211	10,708	11,927	8,834	-25.9%
	其他非息收入	21,912	23,448	32,877			7,575	7,551	8,322	9,429	13.3%
	业务及管理费	48,262	35,963	55,468			11,013	12,234	12,716	19,505	53.4%
	成本收入比	23.76%	21.92%	25.07%	3.1pc	1.31pc	19.79%	22.96%	23.08%	34.11%	11.0pc
	资产减值损失	75,427	52,124	67,010			15,994	21,887	14,243	14,886	4.5%
	贷款减值损失	49,220	33,359	45,484			14,395	9,825	9,139	12,125	32.7%
	信用成本	1.33%	1.07%	1.08%	1bp	-25bp	1.41%	0.94%	0.86%	1.11%	25bp
	所得税费用	8,956	9,083	11,494			3,852	1,907	3,324	2,411	-27.5%
有效税率	11.69%	12.32%	12.06%	-0.3pc	0.4pc	13.79%	10.33%	12.15%	11.18%	-1.0pc	
规模增长	总资产	7,894,000	8,497,055	8,603,024	1.2%	9.0%	7,993,666	8,109,183	8,497,055	8,603,024	1.2%
	生息资产余额	7,780,747	8,439,584	8,537,386	1.2%	9.7%	7,916,683	8,045,266	8,439,584	8,537,386	1.2%
	贷款总额	3,965,674	4,313,351	4,428,183	2.7%	11.7%	4,175,546	4,206,045	4,313,351	4,428,183	2.7%
	对公贷款	2,251,203	2,500,960	2,548,251	1.9%	13.2%	2,430,566	2,426,748	2,500,960	2,548,251	1.9%
	个人贷款	1,714,471	1,812,391	1,879,932	3.7%	9.7%	1,744,980	1,779,297	1,812,391	1,879,932	3.7%
	同业资产	410,496	631,829	559,204	-11.5%	36.2%	429,586	559,484	631,829	559,204	-11.5%
	金融投资	2,892,814	3,023,570	2,998,596	-0.8%	3.7%	2,775,514	2,782,688	3,023,570	2,998,596	-0.8%
	存放央行	411,147	369,455	447,446	21.1%	8.8%	437,269	396,206	369,455	447,446	21.1%
	总负债	7,269,197	7,823,522	7,908,726	1.1%	8.8%	7,343,965	7,461,653	7,823,522	7,908,726	1.1%
	付息负债余额	7,071,502	7,620,743	7,677,167	0.7%	8.6%	7,131,105	7,264,757	7,620,743	7,677,167	0.7%
	吸收存款	4,042,894	4,210,974	4,311,041	2.4%	6.6%	4,074,339	4,160,820	4,210,974	4,311,041	2.4%
	企业活期	1,290,261	n.a	1,434,288	n.a	11.2%	n.a	1,383,690	n.a	1,434,288	n.a
	个人活期	324,566	n.a	334,958	n.a	3.2%	n.a	344,416	n.a	334,958	n.a
	企业定期	1,711,733	n.a	1,754,633	n.a	2.5%	n.a	1,687,448	n.a	1,754,633	n.a
	个人定期	401,882	n.a	458,205	n.a	14.0%	n.a	420,428	n.a	458,205	n.a
	同业负债	1,790,817	2,099,272	2,150,233	2.4%	20.1%	1,682,983	1,832,917	2,099,272	2,150,233	2.4%
	发行债券	947,393	1,101,391	1,120,116	1.7%	18.2%	1,099,787	989,995	1,101,391	1,120,116	1.7%
向央行借款	290,398	209,106	95,777	-54.2%	-67.0%	273,996	281,025	209,106	95,777	-54.2%	
所有者权益	615,586	663,849	684,111	3.1%	11.1%	640,257	637,956	663,849	684,111	3.1%	
总股本	20,774	20,774	20,774	0.0%	0.0%	20,774	20,774	20,774	20,774	0.0%	
资产质量	不良贷款	49,656	48,199	48,714	1.1%	-1.9%	49,193	48,312	48,199	48,714	1.1%
	不良率	1.25%	1.12%	1.10%	-2bp	-15bp	1.18%	1.15%	1.12%	1.10%	-2bp
	关注贷款	54,407	63,383	67,467	6.4%	24.0%	53,131	56,903	63,383	67,467	6.4%
	关注率	1.37%	1.47%	1.52%	5bp	15bp	1.27%	1.35%	1.47%	1.52%	5bp
	逾期贷款	52,319	n.a	64,983	n.a	24.2%	n.a	60,178	n.a	64,983	n.a
	逾期率	1.32%	n.a	1.47%	n.a	15bp	n.a	1.43%	n.a	1.47%	n.a
	不良生成额	48,701	19,357	31,853	64.6%	-34.6%	2,313	8,818	8,226	12,496	51.9%
	不良生成率	1.42%	0.65%	0.80%	15bp	-61bp	0.23%	0.84%	0.78%	1.16%	38bp
	核销转出额	52,067	20,814	32,795	57.6%	-37.0%	2,776	9,699	8,339	11,981	43.7%
	核销转出率	98.20%	55.89%	66.04%	10.2pc	-32.2pc	22.36%	78.86%	69.04%	99.43%	30.4pc
	逾期90+偏离度	65.7%	n.a	77.2%	n.a	11.6pc	n.a	77.1%	n.a	77.2%	n.a
拨备覆盖率	218.8%	263%	269%	5.7pc	49.9pc	247.5%	256.9%	263.1%	268.7%	5.7pc	
拨贷比	2.74%	2.94%	2.96%	2bp	22bp	2.92%	2.95%	2.94%	2.96%	2bp	
资本情况	核心一级资本充足率	9.33%	9.54%	9.81%	27bp	48bp	9.42%	9.20%	9.54%	9.81%	27bp
	一级资本充足率	10.85%	10.96%	11.22%	26bp	37bp	10.88%	10.63%	10.96%	11.22%	26bp
	资本充足率	13.47%	12.92%	14.39%	147bp	92bp	13.42%	12.59%	12.92%	14.39%	147bp

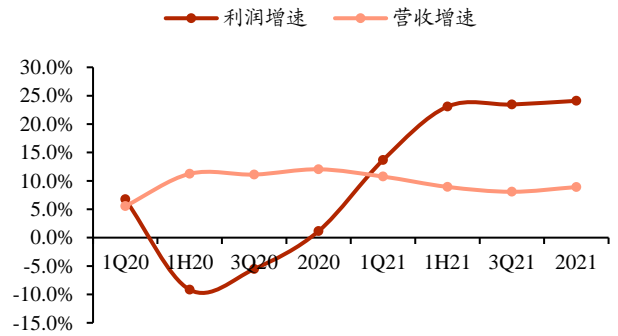
资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。注: 以 20A 举例, 环比变化指 20A 环比 20Q1-3 指标变化, QoQ 指 20Q4 环比 20Q3 指标变化。

图 1：兴业银行 2021 年 ROE 同比回升



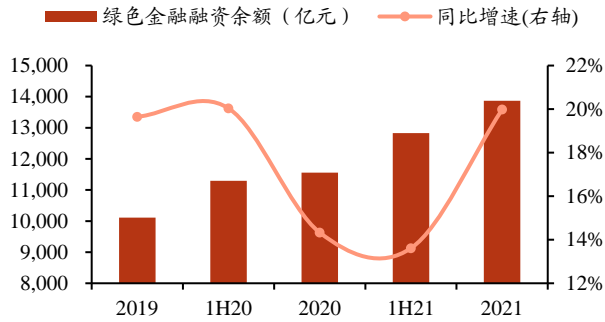
资料来源：公司公告，浙商证券研究所。注：ROE 数据已年化。

图 2：兴业银行 2021 年净利润和营收增速环比回升



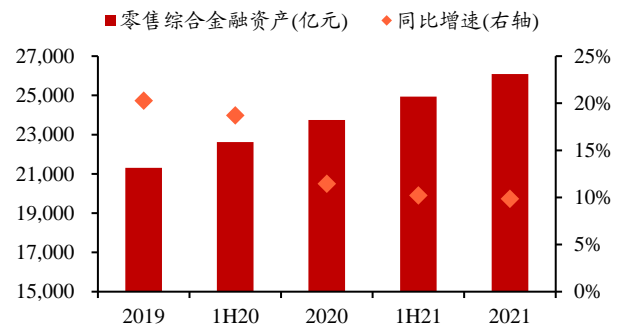
资料来源：公司公告，浙商证券研究所。

图 3：21A 绿色融资增速较 21H1 加速



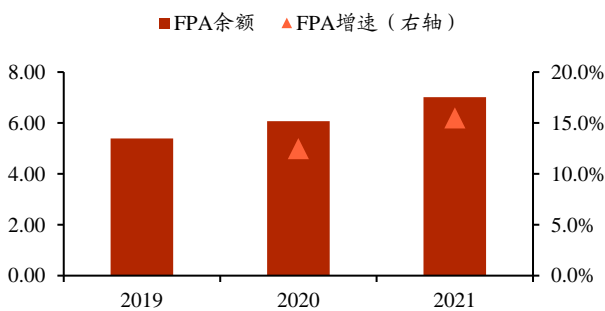
资料来源：公司公告，浙商证券研究所。

图 4：21A 兴业银行零售综合金融资产同比快增



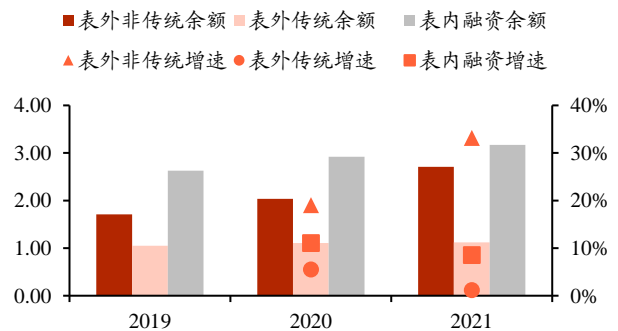
资料来源：公司公告，浙商证券研究所。

图 5：21A 兴业银行 FPA 增长较 20A 进一步提速



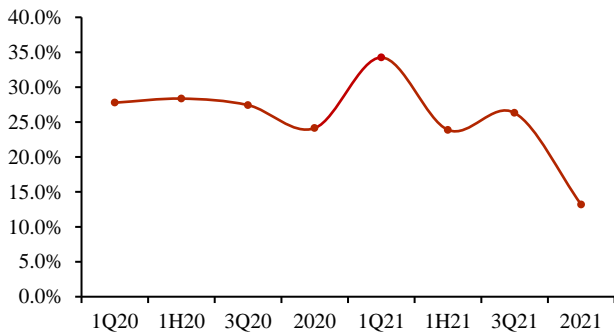
资料来源：公司公告，浙商证券研究所。单位：万亿/%。

图 6：21A 兴业银行表外非传统融资同比高增



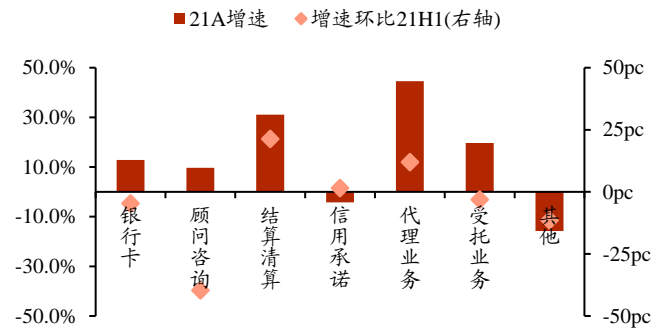
资料来源：公司公告，浙商证券研究所。单位：万亿/%。

图 7：兴业银行中收增速回落



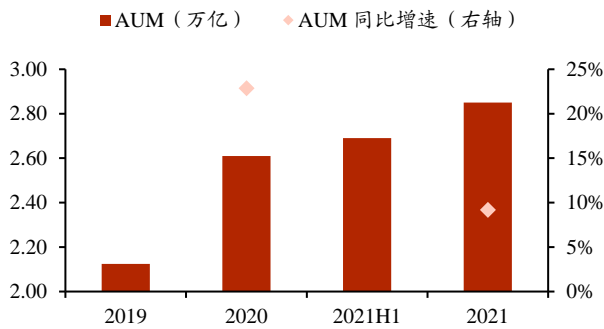
资料来源：公司公告，浙商证券研究所。

图 8：21A 兴业银行代理业务收入同比增速较 21H1 提升



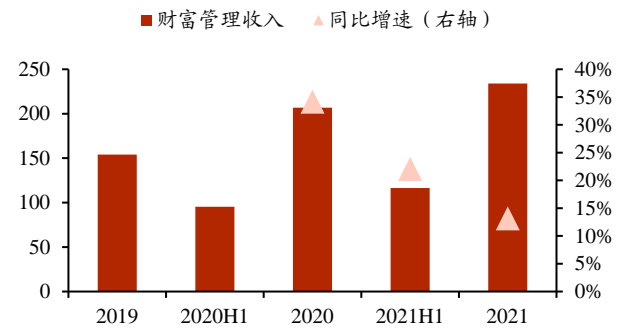
资料来源：公司公告，浙商证券研究所。

图 9：兴业银行零售 AUM 规模逐步提升



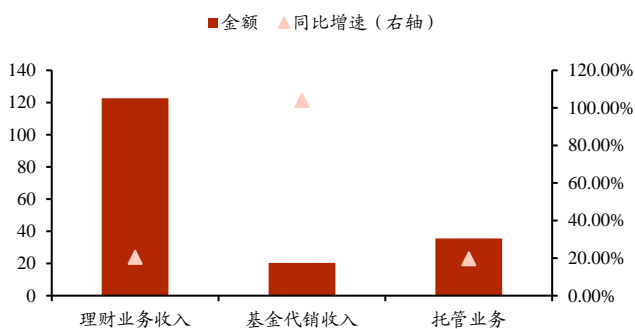
资料来源：公司公告，浙商证券研究所。

图 10：兴业银行财富银行收入较快增长



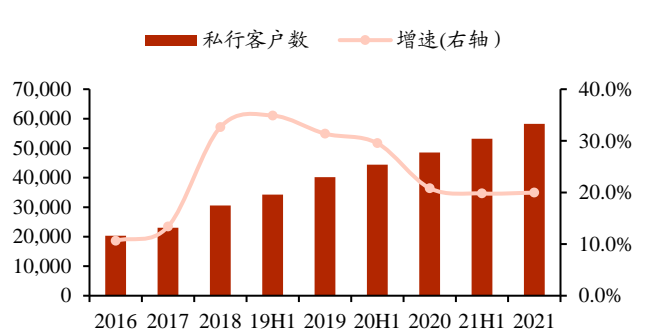
资料来源：公司公告，浙商证券研究所。注：财富管理含理财、代理代销、资产托管、信托及基金子公司等收入。单位：亿元/%。

图 11：兴业银行理财、基金代销、托管收入高增



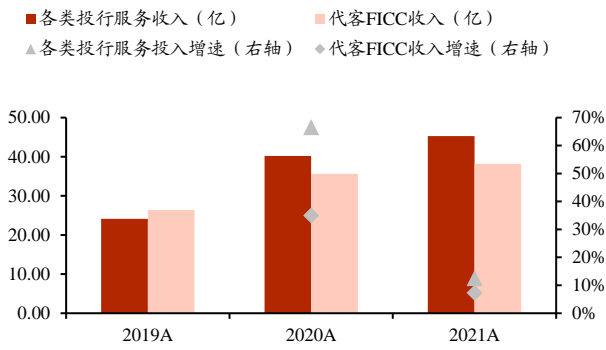
资料来源：公司公告，浙商证券研究所。单位：亿元/%。

图 12：兴业银行 2018 年以来私行客户数维持较快增长



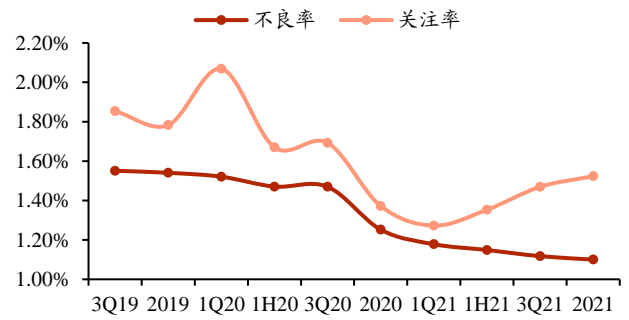
资料来源：公司公告，浙商证券研究所。单位：户/%

图 13: 2021A 兴业银行投行收入进一步增长



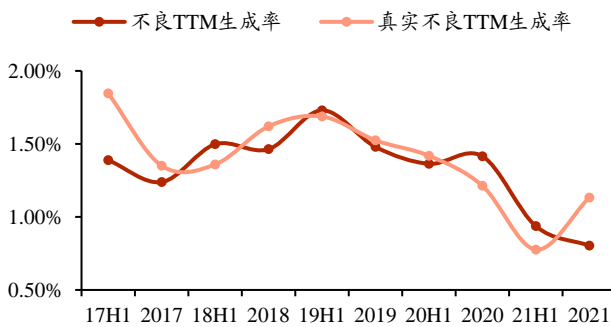
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注: 口径为各类投行服务收入含代客 FICC 的投行收入。

图 14: 2021 年兴业银行不良率持续下行



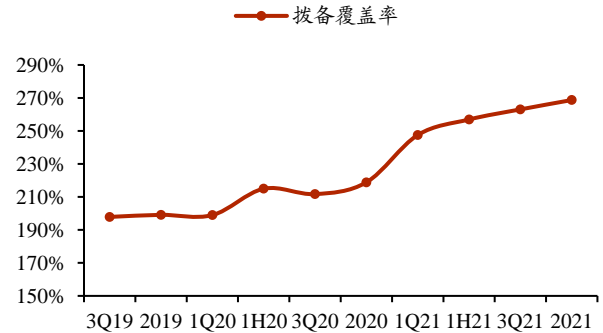
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图 15: 2021A 兴业银行不良 TTM 生成率较 2021H1 下降



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图 16: 2021Q4 兴业银行拨备持续加厚



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

**表 2：兴业银行地产业务和涉政业务敞口情况**

大类	细项	项目	余额	占资产的比例	不良率	风控
地产业务相关	承担信用风险业务	表内房地产敞口	16,533	19.22%	1.34%	抵押足值，LTV 44%；区位分布好，71%分布在一二线城市。 拨备覆盖率 305%，高于公司平均拨备覆盖率 其中投向以优质房地产企业为主要发行主体的债券 169.99 亿元，投向住房抵押贷款证券化产品 674.25 亿元 区位分布好，89%在一线、省会及 GDP 万亿以上城市
		个人按揭	11,212	13.03%	0.49%	
		对公融资业务	5,321	6.2%	3.13%	
		债券投资	844	1.0%	n.a	
		有抵押物融资余额	4,477	5.2%		
		对公房地产贷款	3,368	3.9%	1.08%	
	非标等其他	1,108	1.3%	n.a		
	不承担信用风险业务	表外房地产敞口	1,301	4.6%		发债主体或底层资产融资人以央企、地方国企以及经营稳健的头部房地产企业为主，如保利、华润、首创、华侨城等。 已建立严格的理财产品适销性审核制度，理财产品底层融资人主要为公司的授信客户，均在公司自营业务的房地产企业准入白名单内，并且理财产品底层融资人以资质较高的国有房地产企业为主，理财项下资产全部为正常类。
		债券承销	558	2.0%		
		理财资金投资	472	1.7%	n.a	
理财代销业务		271	1.0%			
涉政业务	地方政府融资平台敞口	全口径地方融资平台债务余额	3,077	3.6%	1.97%	发挥综合金融优势，保障债务还款来源的可持续性；发挥“商行+投行”优势，主动对接专项债置换资金等其他还款来源，稳步压降存量业务规模；一户一策制定风险防范化解方案。
		地方融资平台公司贷款余额	2,093	2.4%	n.a	

资料来源：公司财报，浙商证券研究所。注：承担信用风险业务敞口为公司境内自营贷款、债券、非标等业务项下投向房地产领域业务余额。不承担信用风险敞口为公司境内非保本理财、代销、债券承销投向房地产领域业务余额。公司全口径地方政府融资平台债务余额包括含实有及或有信贷、债券投资、自营及理财资金投资等业务余额。单位：亿元。

**表 3：兴业银行盈利驱动因素分解：税收贡献加大、非息增速提升、资产质量改善支撑盈利向好**

	1Q21	1H21	3Q21	2021
规模增长（生息资产同增）	8.7%	8.3%	8.8%	9.3%
净息差扩大（利息净收入同增-生息资产同增）	3.4%	-1.7%	-8.0%	-7.8%
非息收入（营业收入同增-利息净收入同增）	-1.4%	2.4%	7.3%	7.4%
成本（拨备前利润同增-营业收入同增）	-1.2%	-0.4%	-0.3%	-2.2%
拨备（税前利润同增-拨备前利润同增）	6.1%	18.9%	19.3%	17.6%
税收（税后利润同增-税前利润同增）	-1.8%	-4.2%	-4.0%	-0.5%

资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

## 表附录：报表预测值

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E	单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
存放央行	447,446	413,728	441,168	470,429	净利息收入	145,679	154,744	163,630	174,306
同业资产	559,204	587,164	616,522	647,349	净手续费收入	42,680	51,216	61,459	72,522
贷款总额	4,428,183	4,953,183	5,540,426	6,197,293	其他非息收入	32,877	36,165	39,781	43,759
贷款减值准备	-129,877	-154,598	-173,995	-187,903	<b>营业收入</b>	221,236	242,125	264,871	290,587
贷款净额	4,310,306	4,798,585	5,366,432	6,009,390	税金及附加	-2,207	-2,506	-2,780	-3,091
证券投资	2,998,596	2,866,544	2,791,637	2,680,053	业务及管理费	-55,468	-60,705	-66,408	-72,856
其他资产	287,472	346,629	368,559	392,149	营业外净收入	111	0	0	0
<b>资产合计</b>	8,603,024	9,121,804	9,698,932	10,319,713	<b>拨备前利润</b>	162,320	177,434	194,064	212,865
同业负债	2,246,010	2,358,311	2,476,226	2,600,037	资产减值损失	-67,010	-67,987	-67,675	-66,531
存款余额	4,311,041	4,596,973	4,901,870	5,226,989	<b>税前利润</b>	95,310	109,447	126,389	146,333
应付债券	1,120,116	1,174,857	1,232,273	1,292,496	所得税	-11,494	-12,790	-14,770	-17,101
其他负债	231,559	226,469	239,847	254,029	<b>税后利润</b>	83,816	96,657	111,619	129,232
<b>负债合计</b>	7,908,726	8,356,610	8,850,216	9,373,551	<b>归属母公司净利润</b>	82,680	95,347	110,106	127,481
<b>股东权益合计</b>	694,298	765,194	848,716	946,162	<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	78,420	91,087	105,846	123,221
<b>主要财务比率</b>					<b>主要财务比率</b>				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>业绩增长</b>					<b>资产质量</b>				
利息净收入增速	1.51%	6.22%	5.74%	6.52%	不良贷款余额	48,714	54,468	60,919	68,140
手续费净增速	13.18%	20.00%	20.00%	18.00%	不良贷款净生成率	0.80%	0.90%	0.90%	0.90%
非息净收入增速	26.73%	15.65%	15.86%	14.86%	不良贷款率	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%
拨备前利润增速	6.74%	9.31%	9.37%	9.69%	拨备覆盖率	269%	284%	286%	276%
归属母公司净利润增速	24.10%	15.32%	15.48%	15.78%	拨贷比	2.96%	3.12%	3.14%	3.03%
<b>盈利能力</b>					<b>流动性</b>				
ROAE	13.94%	14.46%	15.00%	15.51%	贷存比	102.72%	107.75%	113.03%	118.56%
ROAA	1.00%	1.08%	1.17%	1.27%	贷款/总资产	51.47%	54.30%	57.12%	60.05%
RORWA	1.41%	1.52%	1.65%	1.80%	平均生息资产/平均总资产	98.92%	98.55%	97.95%	98.01%
生息率	3.87%	3.89%	3.88%	3.88%	<b>每股指标(元)</b>				
付息率	2.31%	2.31%	2.32%	2.33%	EPS	3.77	4.38	5.10	5.93
净利差	1.57%	1.58%	1.56%	1.55%	BVPS	28.80	32.15	36.10	40.70
净息差	1.79%	1.77%	1.78%	1.78%	每股股利	1.04	1.15	1.33	1.53
成本收入比	25.07%	25.07%	25.07%	25.07%	<b>估值指标</b>				
<b>资本状况</b>					P/E	5.26	4.53	3.90	3.35
资本充足率	14.39%	14.74%	15.15%	15.64%	P/B	0.69	0.62	0.55	0.49
核心资本充足率	11.22%	11.68%	12.19%	12.79%	P/PPOP	2.54	2.32	2.12	1.94
风险加权系数	70.94%	70.94%	70.94%	70.94%	股息收益率	5.21%	5.78%	6.68%	7.73%
股息支付率	26.01%	25.00%	25.00%	25.00%					

资料来源：wind，浙商证券研究所。

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>