

个税降低背后的近虑与远忧

核心观点:

1-2月份我国税收收入总计3.78万亿元，同比下降4%，其中个税收入3262亿元，同比下降15.9%降幅最大，拉动税收收入整体降低1.6%。年初个税的大幅降低有去年专项扣除新政的影响，但似乎并不能完全反映收入的降幅。更为重要的是，在当前“谋划新一轮财税体制改革”和近年持续扩大内需的背景下，我国现行个人所得税制度是否存在进一步优化完善的可能？本文由点及面，以年初个税收入为切入点，进一步剖析我国个税收入结构和国际对比，进而展望未来深化改革的方向。

个税降低受春节和政策因素影响，但难以完全解释15.9%的降幅。由于春节因素，2024年部分在春节后发放年终奖单位的个税缴纳或在3月份入库，是影响年初收入增速的原因之一。但类比往年同期，“春节因素”对个税的影响要小于今年，例如与今年比较类似的2015年，1-2月份个税降幅为7.1%。春节因素之外，我们测算去年三项专项扣除标准的提高对于今年1-2月份个税的减免额应该在65亿元至156亿元之间。即使减税规模按上限计算，再加上7.1%左右的降幅（对应275亿元），合计今年税收减少的规模应该在431亿元，仍远小于今年619亿元的个税降幅。

年初个税大幅降低的背后还有哪些因素？回答这一问题，需要结合我国个税收入结构，分析当前我国个税主要由哪些人群缴纳。通过统计数据测算，我国个人所得税收入中，一、二线城市的中产是主要纳税群体。我们结合《中国税务年鉴》及CFPS数据库测算，目前我国个税中60%以上为工资收入构成，60%以上由中等收入群体（年收入9.6万-36万元）缴纳，60%以上由“北上广深”、浙江、江苏六地贡献。进一步结合收入统计数据来看，过去几年我国中等收入群体的收入增速下滑较多。且根据《2022年新中产大调研》数据显示，一、二线城市中产阶级对于未来消费减低的预期占比均显著高于三、四线城市。综合以上因素来看：**年初个税收入的降低在春节和政策调整因素之外，或许还反映了一、二线城市中产收入有所降低。**

在近年我国持续扩大内需战略下，个税改革能否拉动内需改善？实际上，我国自1980年以来的历次个税改革均对国内消费起到了不同程度的拉动作用，尤其是2018年的个税改革，除了调整免税标准和税率差之外，首次建立了综合收入征税制度和专项附加扣除制度。作为《个人所得税法》出台以来的第七次修正，此次改革使我国个人所得税制度由分类所得税制转向综合与分类相结合的税制。通过往年数据分析来看：2007年以来的三次个税调整均对消费起到不同的拉动作用，2018年个税改革在疫情影响下主要拉动了必选消费增速提升。而在现阶段而言，**个税改革的意义不仅仅在于拉动内需的改善，还在于提高个税对经济和居民收入的调节作用。**

新一轮财税体制改革下，个税制度存在哪些改革方向？个税改革不是简单减税或增税，而是个系统性的复杂工程，其影响涉及经济、社会多个方面。税收规模过低会影响二次分配的调节作用，而税率过高可能影响中高收入群体的劳动积极性，甚至导致国际人才向低税率地区迁移。与国际发达国家的横向对比来看，我国目前个税规模显然不具备大规模调降的基础，更需要调节和优化的是收入结构，大的方向应是适度扩大高收入群体纳税范围、强化税收征管，逐步降低中低收入群体纳税额占整体个税的比重，与此同时还需要兼顾边际最高税率对于国家人才的吸引力。

具体或有以下改革方向：一是协调个人所得税和企业所得税改革，逐步扩大个人收入综合汇算范围。二是需要平衡个税超额累进税率和专项附加扣除累退性的关系。三是进一步优化现行专项扣除标准，统筹考虑区域间生活成本的差异。四是从吸引国际人才流入的角度，还需要考虑降低边际税率或出台针对性个税优惠政策。

分析师

章俊

☎: 010-8092 8096

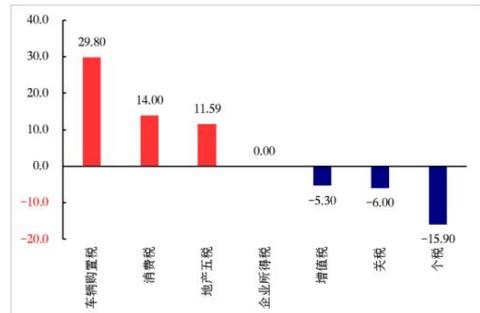
✉: zhangjun_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523070003

研究助理

聂天奇

2024年1-2月主要税种同比增速(%)



风险提示

- 1.政策理解不到位的风险
- 2.税收收入不及预期的风险
- 3.经济超预期下行的风险
- 4.数据测算方法及统计数据不精确

目 录

一、 年初个税降低的春节和政策因素	3
二、 个税降低背后还有哪些因素?	4
三、 历次个税制度改革及对消费的拉动作用	6
四、 新一轮财税体制改革背景下, 个税制度存在哪些改革方向?	7

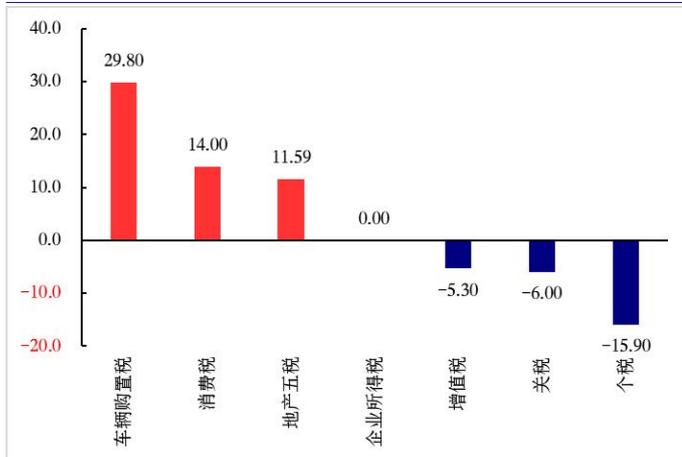
一、年初个税降低的春节和政策因素

2024 年前两个月全国个人所得税收入 3262 亿元，同比下降 15.9%，在各项主要税种中降幅最大。按照财政部副部长廖岷所说，年初税收收入的降低存在去年年中出台的部分减税政策和不可比因素影响。其中对于个人所得税而言，春节错位的税收延后以及去年出台的专项扣除政策或是影响收入降低的短期因素。

春节错位或造成部分收入延后，但对收入的影响远不及政策的调整。今年春节假期在 2024 年 2 月 10 日—2 月 17 日，相比于 2023 年晚近 20 天。按照目前的个税申报时间，一般是在个人取得收入的次月十五日前缴入国库，所以今年 1—2 月的个税收入主要与去年 12 月和今年 1 月个人取得的收入挂钩。对于春节后发放年终奖的单位其税收缴纳或在 3 月份入库，确实是导致年初个税收入降低的原因之一。但如果仔细回顾历年同期个税的“春节因素”，政策调整因素或许对税收收入的影响更多。如图 2 所示，例如除夕同在 2 月份的年份有 2021 年（2 月 11 日）、2019 年（2 月 4 日）、2018 年（2 月 15 日）、2016 年（2 月 7 日）、2015 年（2 月 18 日）、2013 年（2 月 9 日）等，年初收入增速各有不同，其中 2019 年和 2024 年降幅最高。其背后也分别对应了两次个税改革，2018 年我国将个税免征额从 3500 元提高到 5000 元，并扩大了 3%、10%、20% 三个档次的税率级距，继而造成 2019 年年初个税收入的大幅降低。而 2024 年则对应去年的专项扣除调整。

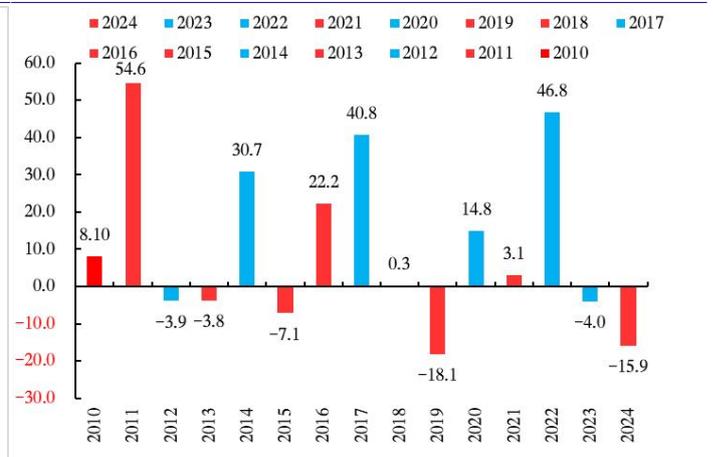
而对比没有个税政策调整因素的 2015 年，其收入降幅则要小的多。财政部发布 2015 年 3 月财政收支情况时，针对当月 72.4% 的个税收入增幅就曾解释称“主要是今年春节放假在 2 月中下旬，部分单位集中发放职工年终奖奖金应缴的个人所得税后延至 3 月份入库。”值得注意的是，2015 年年初个税收入的降低还是建立在 2014 年年初个税同比增速 30.7% 的高基数之上，而 2023 年年初个税收入增速为 -4%。

图 1：2024 年 1-2 月主要税种同比增速（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 2：近年来 1-2 月个人所得税收入累计同比增速（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院（注：红色为春节在 2 月的年份）

专项扣除标准提升对年初个税收入的减免或在 65-163 亿左右。2023 年 8 月，国务院将婴幼儿照护、子女教育、赡养老人三项专项附加扣除标准每月提高 1000 元。由于专项扣除标准的调整是从 2023 年 1 月 1 日开始计算，对于 8 月份前多缴的税收可以在后续月份递减。因此，我们可以参照去年减税规模来估计对年初税收的影响。按照税务总局的数据，2023 年三项专项附加扣除标准的提高，使得 2023 年全年个税减税规模达到 391.8 亿元。

按税务总局的测算规模，简单平均到每月类推（391.8 亿元/12*2），这一因素有可能导致 2024 年前两个月个税收入减少 65.3 亿元。前程无忧近日发布的《2023 职场年终奖调查》显示，68.6% 的人的 2023 年终奖占到其全年收入的 10-30%，我们即使按照年终奖金占全年收入 40% 的高上限计算（391.8 亿元*40%），对与前两月减少的税收规模也仅在 156.7 亿元，再加上类比 2015 年因春节因素导致的 7.1% 左右降幅（对应 275 亿元），合计今年税收减少的规模应该在 431.7 亿元。对比今年 1-2 月同比降低的 619

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

亿元个税，似乎也并不能完全解释个税收入的降低。那么剩下部分的税收降低是何因素？回答这一问题需要结合我国个税的收入结构分析。

二、个税降低背后还有哪些因素？

我国个税整体税负水平处于全球较低水平，个税占税种及 GDP 比重均低于欧美国家。结构上，我国个人所得税收入结构可以概括为三个“60%”，即 60%以上税收收入来自于工资收入，60%以上由中等收入（年收入 9.6 万元-36 万元）群体缴纳，60%以上由“北上广深”、浙江、江苏六地贡献。但从总体税收收入规模来看，我国个人所得税税负水平处于全球较低水平，个税占税种及 GDP 比重均低于欧美国家。

我国个人所得税占比仍然处于国际较低水平。个人所得税虽然已是第四大税种，但占总税收比例仅为 7.5%。从个人所得税的国际对比来看，2020 年我国个人所得税占总税收比例为 7.5%，占 GDP 比例为 1.1%，均远低于其他国家，OECD 的平均水平为 31.7%和 7.9%。

图 3：中国与欧美国家个税占税收及 GDP 比重（%）

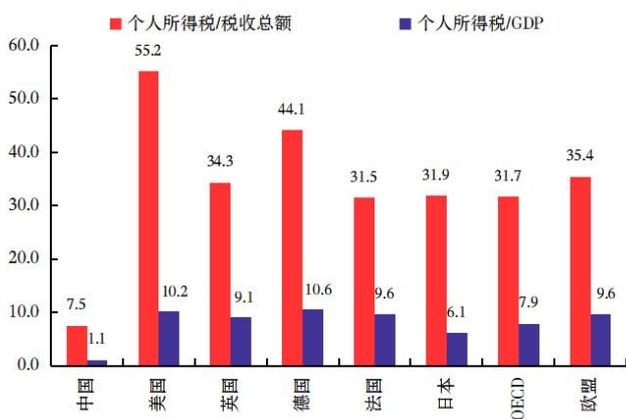
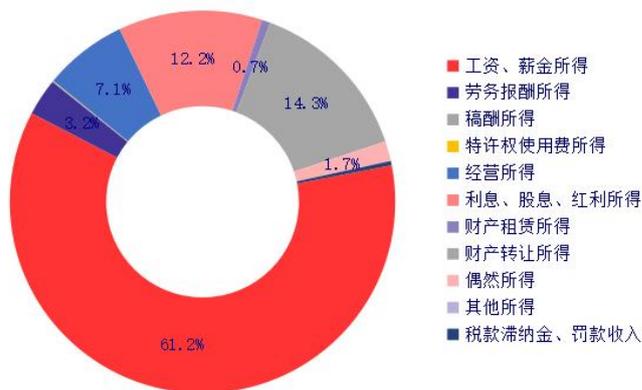


图 4：当前个人所得税构成比例超 60%为工资、薪金所得



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：中国税务年鉴，中国银河证券研究院

收入类型结构上，工资性收入占个税总额的 61.2%。在我国目前分类税制的个税制度下，个人所得税被划分成 11 个收入项目。其中，对于工资薪金所得，适用 3%到 45%的 7 档累进税率；劳务报酬所得，适用 20%—40%的税率；利息、股息、红利所得，适用 20%的比例税率。我国目前个人所得税仍以工资性收入为主，根据《中国税务年鉴》公布的数据，2021 年我国个人所得税总额为 1.41 万亿元，其中工资性收入为 8663.11 万亿元，占比 61.2%，其次为财产转让所得合计为 2023.13 万亿元，及利息、股息、红利所得 1724.59 万亿元。

年收入 9.6 万-36 万中等收入群体合计缴纳个税或占工资性个税收入的 63.3%。目前我国尚未公布各收入群体缴纳个税的比例，因此我们根据中国家庭追踪调查（CFPS）数据库中的“全年税后工资性收入”倒算推测出当前个人所得税中工资性收入的缴纳比例。CFPS 个人数据库中共调查统计了 2.8 万个样本数据，在剔除掉零值和不适用数据后，根据剩余 10062 个数据样本的税后工资使用税率表“倒算”后，按照等比例推算方法，我国目前 32.6%的工资性个人所得税由年收入 9.6 万-20.4 万的人群缴纳，其次为年收入 20.4 万-36 万的人群缴纳了 30.7%的个人所得税。

对比美国个人所得税的缴纳人群分布，根据美国税务基金会（Tax Foundation）数据显示，2020 年美国调整所得（Adjustment Gross Income, AGI）水平在前 1%的人群缴纳了 42.3%的个人所得税，是主要纳税群体，而 AGI 水平在 50%及以下的人群仅缴纳了 2.3%的个人所得税。个税收入结构分布及对比或许反映了，我国个人所得税目前对收入分配的二次调节作用仍然较低。

图 5：中国个人所得税收入人均分布测算（2020 年）

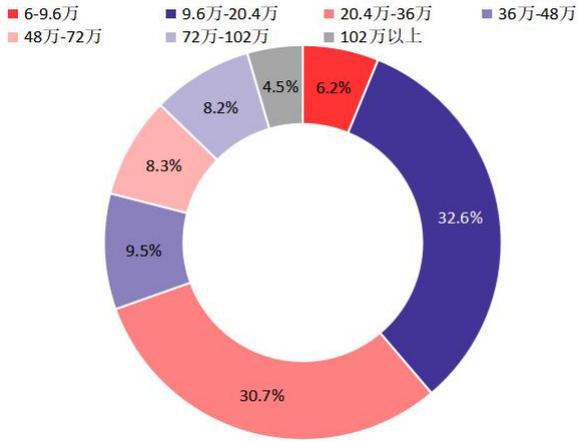
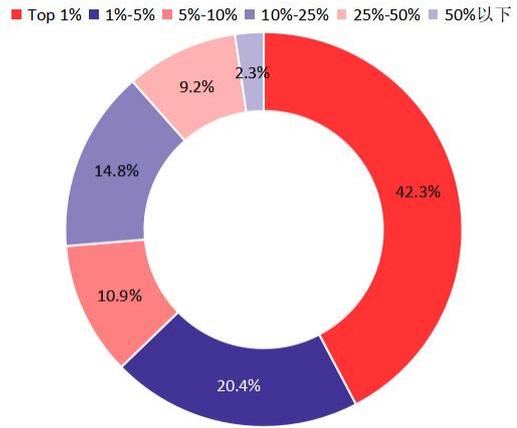


图 6：美国个人所得税收入人均分布（2020 年）

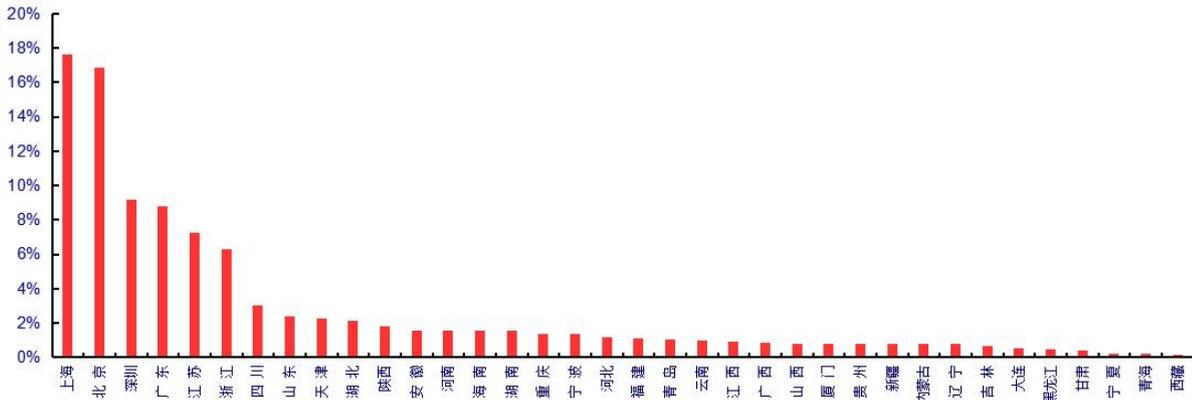


资料来源：CFPS，中国银河证券研究院测算

资料来源：Tax Foundation，中国银河证券研究院

个税区域结构上，六大经济强区合计缴纳工资性个税比例为 65.9%，我国个人所得税中的薪资税收主要由“北上广深”以及江苏、浙江六地贡献，合计贡献的薪资个人所得税占全国整体的 65.9%，而剩余 30 个地区合计仅贡献了 34.1%，如图 7 所示。

图 7：全国各省、市个人所得税收入占比



资料来源：中国税务年鉴，中国银河证券研究院

去年以来中等收入群体可支配收入增速降幅最大。如图 8、图 9 所示，近年来我国可支配收入增速呈现较大波动，但整体增速中枢有所下移。其中 2022 年我国前 20% 高收入群体和后 20% 低收入群体的收入增速降幅较低，而中间的 60% 中等收入群体收入增速降幅较大，20% 中等偏下群体的收入增速降幅为 7.53%，降幅高于高收入群体的 1.92% 及低收入群体的 2.68%。

图 8：各收入群体可支配收入增速变化（单位：%）

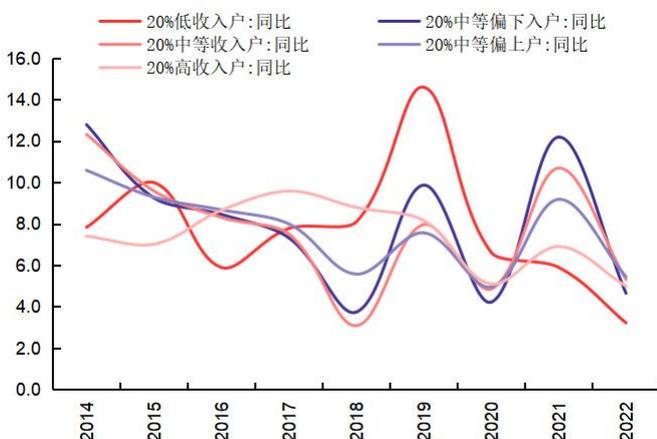
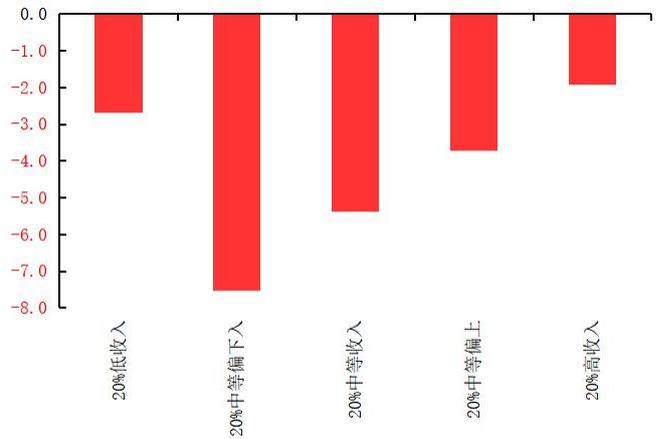


图 9：2022 年中等收入群体收入增速下滑最多（单位：%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

一、二线城市中产家庭消费预期整体降幅大于三、四线城市。疫情以来，在多方面因素影响下，居民消费预期大幅下降，尤其是一、二线城市的中产阶级群体。如图 10 所示，根据《2022 年新中产大调研》数据显示，一、二线城市中产阶级对于未来消费大幅及小幅缩水的预期占比均显著高于三、四线城市。我们认为这主要是由于三、四线城市中产阶级例如住房、子女教育、养老等刚性支出成本显著较低，因此受经济冲击影响弱于一、二线城市。

图 10：不同城市中产阶级对未来的消费预期情况

城市等级	大幅缩水	小幅缩水	保持不变	小幅增加	大幅增加
一线城市	5.2%	23.5%	43.0%	25.9%	2.4%
新一线城市	4.9%	19.5%	47.6%	25.4%	2.7%
二线城市	3.5%	25.4%	43.0%	25.0%	3.1%
三线城市	4.8%	21.9%	32.4%	39.0%	1.9%
四线城市	1.7%	17.2%	41.4%	31.0%	8.6%
五线城市	0.0%	8.3%	37.5%	45.8%	8.3%

资料来源：吴晓波频道报告《2022 年新中产大调研》，中国银河证券研究院

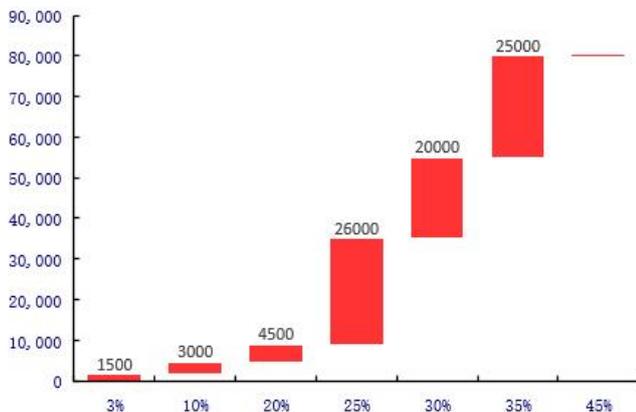
通过上述分析，我们或许可以得出一个结论是：年初个税收入的降低除去春节和政策调整因素之外，或许还反映了一、二线城市的中产阶级收入的有所降低。那么从长期来看，结合“新一轮财税体制改革”和近年来不断提出的扩大内需战略，对于个税制度的进一步改革、优化具有一定必要性。实际上，我国自 1980 年以来的历次个税改革均对国内消费起到了不同程度的拉动作用。

三、历次个税制度改革及对消费的拉动作用

我国《个人所得税法》自 1980 年建立以来，我国个税制度随着经济发展的不同历史阶段先后进行过多次调整，其中近年来比较重要的两次分别是 1994 年通过废止和合并 6 个对收入进行直接调节的税种，形成了新中国成立以后第一套比较完整、内外统一的个人所得税制度。以及 2018 年的第七次个税修订，使我国个人所得税制度由分类所得税制转向综合与分类相结合的税制。过去历次税收改革的方向也均与居民个人收入增长挂钩，通过对中低收入人群的降税政策在不同程度上拉动了内需发展。

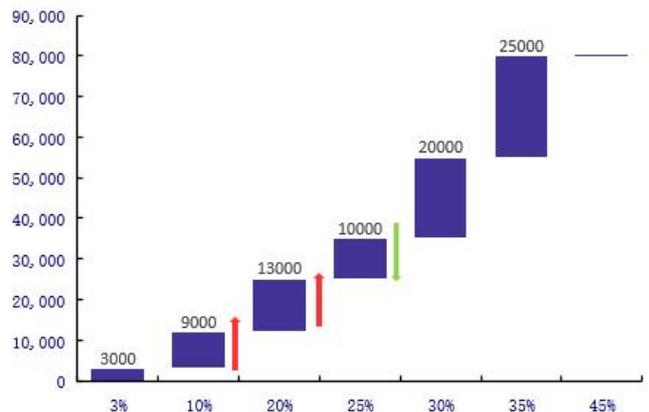
2018 年个税改革主要扩大了低收入人群免征额和降低中等收入人群税负。2018 年 10 月，我国对个人所得税制度进行了一次根本性改革，首次将工资薪金所得、劳动报酬、稿酬和特许使用权使用费纳入综合所得计算内，并增加了专项附加扣除项目。这标志着我国个人所得税由分类税制转向分类与综合相结合的税制，与国际个税改革的趋势相一致。与此同时，本次税制改革还对税率级距进行了调整（如图 11、12 所示），具体是提升了 10% 和 20% 中低税档的适用范围，级距分别由之前的 3000 元、4500 元调整至 9000 元、13000 元，同时降低了 25% 中档税率的适用范围，由之前的 26000 元降低至 10000 元。

图 11：2011 年-2018 年个税档及级距（平均工资）单位：元



资料来源：财政部，中国银河证券研究院

图 12：2018 年后新个税档及级距（月均工资）单位：元

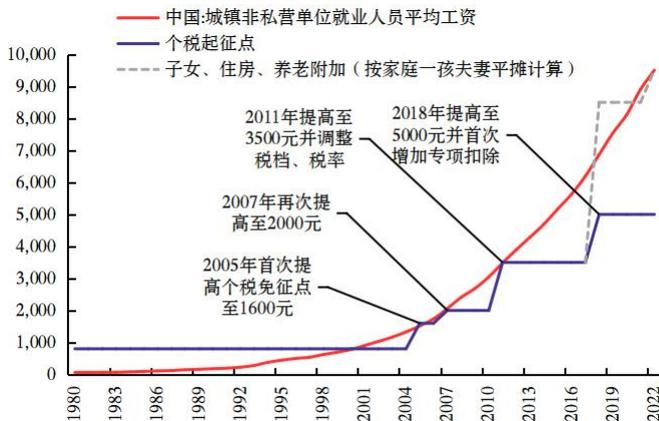


资料来源：财政部，中国银河证券研究院

总体来看，2018 年的政策改革主要是调降了中低收入群体的个税税负。根据 2018 年 3 月 25 日财政部部长刘昆在发展高层论坛上的公开讲话“本次个税修订使个人所得税纳税人占城镇就业人员的比例由 44% 降至 15%”。

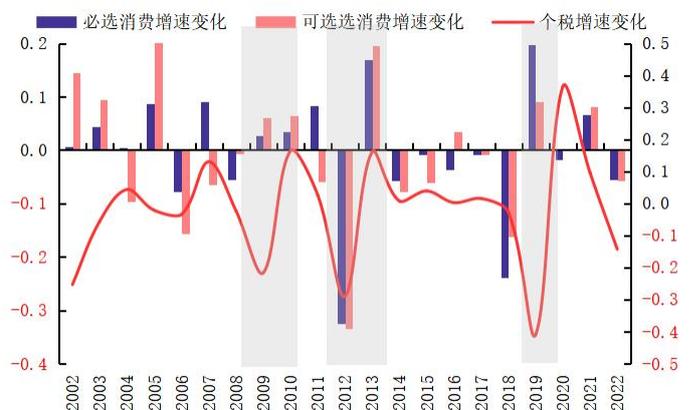
2007 年以来的三次个税调整对消费带来了不同的拉动作用，2018 年个税改革在疫情影响下主要拉动了**必选消费增速提升**。自 2007 年以来的三次个税调后，均带来了消费增速的显著提升，但 2007 年及 2011 年的两次调降中对可选消费的拉动作用较大，其中 2008 年个税起征点调整后，2009 年我国个人所得税增速降低 21.7 个百分点，分别拉动必选消费和可选消费提升 2.7 和 6.0 个百分点。2011 年个税调整后，2012 年我国个人所得税增速降低了 29 个百分点，在第二年使得消费增速由负转正，分别拉动必选消费和可选消费的增速提升 17.0 和 19.5 个百分点。而 2018 年的个税调整后个大幅拉动了必选消费增速 19.8 个百分点，可选消费仅 9.0 个百分点。

图 13：我国历次个税起征点调整及平均工资水平（单位：元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 14：历次调整个税政策对消费同比增速的影响



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

四、新一轮财税体制改革背景下，个税制度存在哪些改革方向？

个税改革不是简单减税或增税，而是个系统性的复杂工程，其影响涉及经济、社会的多个方面。税率和税收规模过低会影响税收对居民收入进行二次分配的调节作用，而税率过高可能影响高收入群体的劳动积极性，甚至导致国际人才向低税率地区迁移。与国际发达国家的横向对比来看，我国目前个税规模显然不具备大规模调降的基础，更需要调节和优化的是收入结构，大的方向应是适度扩大高收入群体纳税范围、强化税收征管，逐步降低中低收入群体纳税额占整体个税的比重，与此同时还需要兼顾边际最高税率对于国家人才的吸引力。具体来看或有以下改革方向：

一是**协调个人所得税和企业所得税改革，逐步扩大个人收入综合汇算范围**。目前我国高收入人群的主要收入来源是资本所得和财产所得，但根据现行个人所得税制度，对于以上两种所得目前统一按照 20% 的税率征收，尚未按照工资收入所得实行累进税率。且我国目前尚只针对流量财产征税，对于存量财产的持有环节并未征税。而较低的财产所得边际税率和较高的个人所得边际税率，使高收入人群有充足的动机将工资性收入转换为财产性收入，以及将个人开支企业化。例如“开 1 元年薪拿巨额分红、股权”、“个人购车计入企业成本”均造成了实际税源的流失。因此，对于高收入企业主而言，需要制定相关政策严格区分个人开支和企业开支，防止将个人开支混入企业开支，造成实际税源的流失，这需要同时规范个人所得税和企业所得税制度和征缴。

二是**需要平衡个税超额累进税率和专项附加扣除累退性的关系**。目前包括我国在内的其他国家对于个人所得税率基本均是采用超额累进税率，即收入越高适用的税率越高，这从税制设计上有助于平滑收入差距。但我国目前实行的专项税前扣除政策实际在税收减免方面反而具有累退性，即对于适用更高个人所得税边际税率的纳税人，每增加 1 元税前扣除额，其减少的应纳税额更高。对此，各国其实也采

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

取了不同政策以抵消税前扣除的累退性。例如澳大利亚、法国、印度、俄罗斯、土耳其，干脆取消了个人基本扣除；再如意大利、墨西哥、英国，采用了税收抵免制，即不管个人收入高低，只抵免一定数额的税款；还有一些国家规定，当个人应纳税总所得超过一定水平时，个人的基本扣除额便开始逐步减少，直至个人基本扣除为零，使收入特别高的人不能享受个人基本扣除，以增加公平。

三是现行专项扣除标准的进一步优化需要考虑区域间生活成本的差异。当前专项附加扣除的定额扣除方式由于各地生活成本的差异，实际对于一、二线城市工薪阶级的减负效应较低。根据上述个税收入结构分析当前我国大部分个税收入由一、二线城市中等收入群体缴纳，该部分群体在住房、养老、子女教育方面的支付成本显著高于三、四线城市，但根据现行专项扣除政策全国均实行统一的扣除标准，这便使得专项扣除政策对于一、二线城市中产的减负效应较小，未来针对各个地区的物价及生活成本的差异，可以实行灵活差异化的专项附加扣除政策。

四是从吸引国际人才流入的角度，需要考虑降低边际税率或出台针对性个税优惠政策。从目前个税改革的国际趋势来看，简化税档、降低边际最高税率是各国个税改革的主要方向，根据《2016年OECD税收政策改革》报告显示，根据近年来OECD国家实施的税收改革政策来看，2015年整体个人所得税税率显著低于2000年。降低边际税率一则有利于吸引国际化人才的流入，二则根据目前个税缴纳结构来看最高税率的纳税人群体极少，以我国为例，根据上述调查数据的推算，我国最高税率人群缴纳的个人所得税占比仅为4.5%，对整体税收贡献而言起到的作用较小。高质量发展需要专业化、国际化人才的支持，从这个意义上来说，降低边际税率，或对于特定人才的个税优惠政策是有必要推进的。对此，其实目前海南自贸港对高端紧缺人才已经实行最高15%的个税税率，未来条件成熟后可逐步向其他一线城市推广。

图表目录

图 1: 2024 年 1-2 月主要税种同比增速 (%)	3
图 2: 近年来 1-2 月个人所得税收入累计同比增速 (%)	3
图 3: 中国与欧美国家个税占税收及 GDP 比重 (%)	4
图 4: 当前个人所得税构成比例超 60%为工资、薪金所得	4
图 5: 中国个人所得税收入人均分布测算 (2020 年)	5
图 6: 美国个人所得税收入人均分布 (2020 年)	5
图 7: 全国各省、市个人所得税收入占比	5
图 8: 各收入群体可支配收入增速变化 (单位: %)	5
图 9: 2022 年中等收入群体收入增速下滑最多 (单位: %)	5
图 10: 不同城市中产阶级对未来的消费预期情况	6
图 11: 2011 年-2018 年个税档及级距 (平均工资) 单位: 元	6
图 12: 2018 年后新个税档及级距 (月均工资) 单位: 元	6
图 13: 我国历次个税起征点调整及平均工资水平 (单位: 元)	7
图 14: 历次调整个税政策对消费同比增速的影响	7

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

章俊 中国银河证券首席经济学家。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐： 相对基准指数涨幅 10%以上 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避： 相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐： 相对基准指数涨幅 20%以上 谨慎推荐： 相对基准指数涨幅在 5%~20%之间 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避： 相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn