

银行

2024年04月12日

存款定价监管跟踪观察

——简评“手工贴息”

投资评级：看好（维持）

刘呈祥（分析师）

吴文鑫（联系人）

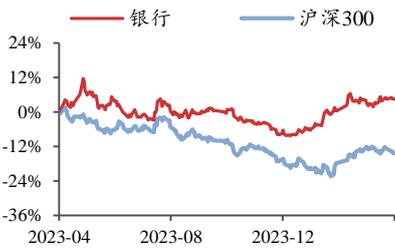
liuchengxiang@kysec.cn

wuwenxin@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

证书编号：S0790123060009

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《起底短债理财—理财持仓全景扫描系列（二）》-2024.4.9

《2024年初中小银行存款增长乏力原因简析—行业点评报告》-2024.4.1

《压力中有韧性，配置价值不变修复逻辑可期—行业深度报告》-2024.4.1

● “手工贴息”存款或纳入EPA监测，管控趋严

据财联社报道，近期利率定价自律机制或对“手工贴息”存款严格限制，规定“此前违规作出的贴息承诺在付息日一律不得支付”，存量和增量均有涉及，且4月底前须完成整改，银行整改压力或较大。考核上，“手工贴息”被纳入EPA监测范围，进一步影响MPA“定价行为”得分。该项作为一票否决项，若不达标将使银行直接被评C档。

● 存款监管更加精细：“超自律上限”被重点约束，银行存款成本有望下降

近年监管存款降息动作不断，主要围绕：（1）**调降存款挂牌利率**：2022-2023年，银行已4轮调降存款挂牌利率，但存款减负效果不及预期。实操中，银行为争取客户，通常给予高于挂牌的利率，挂牌利率成为实操中的“下限”，因此调降挂牌利率对高息揽储的打击效果有限；（2）**优化存款自律上限**：2021年6月，自律机制将存款利率上限的确定由倍数改为加点，2-3Y定期存款明显受益，但对活期存款影响有限，协定、通知存款高息揽储行为仍存；（3）**下调协定存款、通知存款利率上限**：2023年5月，自律机制下调了协定存款、通知存款以及大额存单的利率浮动上限，但实操中仍存在以“手工贴息”方式给予“超自律上限”利率的现象。此次新规意味着存款监管更加精细，各种高息揽储行为或将逐步迎来收束，有助于银行切实降低存款成本、缓释净息差下行压力。

● 规模和影响测算：约占总存款11%，有望节约存款成本率5BP

国有行、股份行的整改压力或较大。国有行协定、通知存款利率上限低于其余银行，存款利率的竞争力较弱，或更依赖贴息方式“留客”。而能获得银行“手工贴息”的企业，多有国央企和行业龙头企业，它们对于银行的筛选较为苛刻，通常仅国有行和股份行可进入其白名单。我们测算这两类银行涉及“手工贴息”的存款规模或较大，成为此次新规的重点约束对象。测算过程如下：

1、**已知自律机制定价上限**：一般对公活期（国有行0.45%、其他行0.55%）、7天通知存款（国有行1.45%、其他行1.55%）。由于7天通知存款上限高于协定存款，银行为争夺客户，通常愿以二者“孰高者”作为对公活期的合同利率；

2、**假设实际执行利率**：假设实操中一般对公活期均为0.3%、对公“类活期”为7天通知存款基准利率+65BP=2.00%（即国有行贴息55BP，其他行45BP）；

3、**测算结果**：（1）**涉及的存款规模**：国有/股份/城商/农商行涉及“手工贴息”的存款合计约20万亿元，分别占对公存款22%/26%/15%/22%（上市行平均为23%）；占总存款9%/18%/10%/6%（上市行平均为11%）；

（2）**对存款成本的影响**：若取消“手工贴息”，国有/股份/城商/农商行对公活期存款成本率可减少24BP/26BP/17BP/17BP（上市行平均为22BP）；总存款成本率可减少5BP/8BP/4BP/3BP（上市行平均为5BP）。

4、**对理财的影响**：资金端，对公存款或分流至理财，助力理财规模增长；资产端，理财或减配手工贴息的通知存款，增配同业存单和债券等资产。

● 投资建议：

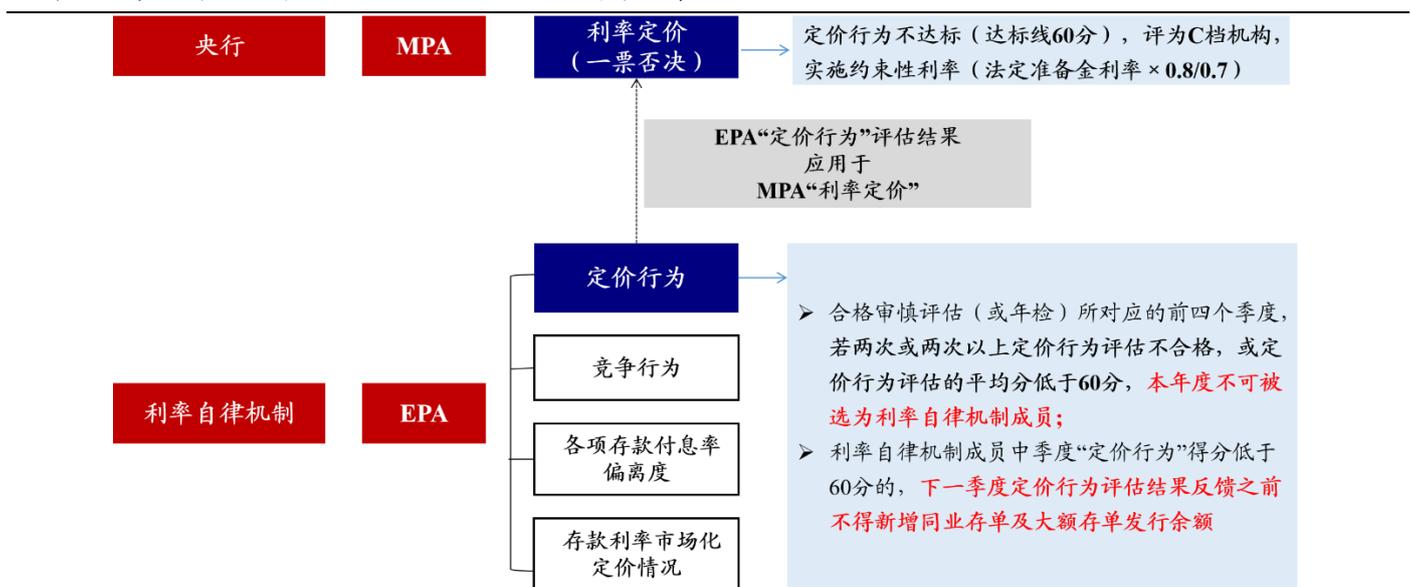
高息揽储行为迎来新规，存款监管更为精细，银行存款成本有望切实下降，更为利好对公活期成本压降空间较大的银行，推荐**中信银行、光大银行**，受益标的有**农业银行、交通银行**等。

● 风险提示：宏观经济增速下行，政策落地不及预期等。

附表 1：2021 年 6 月自律机制将存款利率自律上限的确定方式由倍数改为加点

活期、定期存款：		活期	3M	6M	1Y	2Y	3Y
基准利率		0.35%	1.10%	1.30%	1.50%	2.10%	2.75%
国有行	优化前(×1.4)	0.49%	1.54%	1.82%	2.10%	2.94%	3.85%
	优化后(+50BP)	0.45%	1.60%	1.80%	2.00%	2.60%	3.25%
	变动(BP)	-4	6	-2	-10	-34	-60
其他行	优化前(×1.5)	0.53%	1.65%	1.95%	2.25%	3.15%	4.13%
	优化后(+75BP)	0.55%	1.85%	2.05%	2.25%	2.85%	3.50%
	变动(BP)	2	20	10	0	-30	-63
大额存单：		活期	3M	6M	1Y	2Y	3Y
基准利率		0.35%	1.10%	1.30%	1.50%	2.10%	2.75%
国有行	优化前(×1.5)	-	1.65%	1.95%	2.25%	3.15%	4.13%
	优化后(+60BP)	-	1.70%	1.90%	2.10%	2.70%	3.35%
	变动(BP)	-	5	-5	-15	-45	-78
股份行	优化前(×1.52)	-	1.67%	1.98%	2.28%	3.19%	4.18%
	优化后(+80BP)	-	1.90%	2.10%	2.30%	2.90%	3.55%
	变动(BP)	-	23	12	2	-29	-63
城农商行	优化前(×1.55)	-	1.71%	2.02%	2.33%	3.26%	4.26%
	优化后(+80BP)	-	1.90%	2.10%	2.30%	2.90%	3.55%
	变动(BP)	-	20	9	-3	-36	-71
其他存款：		协定存款		1D 通知存款		7D 通知存款	
基准利率		1.15%		0.80%		1.35%	
国有行	调整前(+40BP)	1.55%		1.20%		1.75%	
	调整后(+10BP)	1.25%		0.90%		1.45%	
	变动(BP)	-30		-30		-30	
其他行	调整前(+70BP)	1.85%		1.50%		2.05%	
	调整后(+20BP)	1.35%		1.00%		1.55%	
	变动(BP)	-50		-50		-50	

数据来源：中国人民银行、开源证券研究所

附图 1：“手工补息”行为被纳入 EPA 和 MPA 打分体系


资料来源：中国人民银行、开源证券研究所

附表 2: EPA 对商业银行定价行为设置了清晰的考核指标

EPA	评估对象	评估内容	考核过程	考核结果运用
定价行为	所有经营存款或贷款业务的金融机构均需参加定价行为指标的评估, 评价结果同时运用于 MPA。	竞争行为 (20 分)	参评机构评估得分=100 分-累计所扣分数。(若竞争行为不合格, 则该季度定价行为评估直接定为不合格。) 累计所扣分数扣满 100 分为止。 按照参评机构的各项存款付息率偏离度从小到大进行排序, 并计算所有金融机构各项存款付息率偏离度的标准差。 各项存款付息率偏离度小于或等于 0: 100 分。 各项存款付息率偏离度大于 0, 且不高于 2 个标准差: 60 分(含)至 100 分。 各项存款付息率偏离度高于 2 个标准差: 0 分	(1) 年度四个季度定价行为评估 2 次或 2 次以上不合格的; (2) 或定价行为评估平均分低于 60 分; (3) 或宏观审慎评估的结果有两次或以上被评为 C 档; 本年度不可被选为利率自律机制成员。
		各项存款付息率偏离度 (20 分)	若银行各关键期限定期存款和大额存单利率季度均值较上年第二季度均值调整幅度低于合意调整幅度的, 在“定价行为”得分(总分 100 分)基础上扣分。评分标准为: 1 年、2 年、3 年、5 年期定期存款和大额存单加权平均利率降幅低于合意调整幅度的, 每个期限扣 5 分。各期限加分累加计算, 最多扣 20 分。	
		存款利率市场化定价情况 (扣分项)		

资料来源:《合格审慎评估实施办法(2023 年修订版)》、开源证券研究所

附表 3: 2023 年底主要银行的存款挂牌利率再次下调

序号	银行	调整日期	活期(%)	变动(BP)	整存整取(%)										通知存款(%)				协定存款(%)			
					3M	变动(BP)	6M	变动(BP)	1Y	变动(BP)	2Y	变动(BP)	3Y	变动(BP)	5Y	变动(BP)	1D	变动(BP)	7D	变动(BP)	协定存款	变动(BP)
1	工商银行	2023-12-22	0.20	0	1.15	-10	1.35	-10	1.45	-10	1.65	-20	1.95	-25	2.00	-25	0.25	-20	0.80	-20	0.70	-20
2	农业银行	2023-12-22	0.20	0	1.15	-10	1.35	-10	1.45	-10	1.65	-20	1.95	-25	2.00	-25	0.25	-20	0.80	-20	0.70	-20
3	中国银行	2023-12-22	0.20	0	1.15	-10	1.35	-10	1.45	-10	1.65	-20	1.95	-25	2.00	-25	0.25	-20	0.80	-20	0.70	-20
4	建设银行	2023-12-22	0.20	0	1.15	-10	1.35	-10	1.45	-10	1.65	-20	1.95	-25	2.00	-25	0.25	-20	0.80	-20	0.70	-20
5	交通银行	2023-12-22	0.20	0	1.15	-10	1.35	-10	1.45	-10	1.65	-20	1.95	-25	2.00	-25	0.25	-20	0.80	-20	0.70	-20
6	邮储银行	2023-12-23	0.20	0	1.15	-10	1.36	-10	1.48	-10	1.65	-20	1.95	-25	2.00	-25	0.25	-20	0.80	-20	0.70	-20
7	招商银行	2023-12-22	0.20	0	1.15	-10	1.35	-10	1.45	-10	1.65	-20	1.95	-25	2.00	-25	0.25	-20	0.80	-20	0.70	-20
8	中信银行	2023-12-25	0.20	0	1.20	-10	1.45	-10	1.65	-10	1.70	-20	2.00	-25	2.05	-25	0.25	-20	0.80	-20	0.70	-20
9	光大银行	2023-12-25	0.20	0	1.20	-10	1.45	-10	1.65	-10	1.80	-20	2.00	-25	2.05	-25	0.25	-20	0.80	-20	0.70	-20
10	兴业银行	2023-12-25	0.20	0	1.20	-10	1.45	-10	1.65	-10	1.80	-40	2.00	-25	2.05	-25	0.50	-20	1.05	-20	0.85	
11	华夏银行	2023-12-25	0.20	0	1.20	-10	1.45	-10	1.65	-10	1.80	-20	2.00	-25	2.05	-25	0.25	-20	0.80	-20	0.70	-20
12	平安银行	2023-12-25	0.20	0	1.20	-10	1.45	-10	1.65	-10	1.90	-20	2.00	-25	2.05	-25	0.25	-20	0.80	-20	0.70	
13	民生银行	2023-12-25	0.20	0	1.20	-10	1.45	-10	1.65	-10	1.75	-20	2.00	-25	2.05	-25	0.25	-20	0.80	-20	0.70	
14	浙商银行	2023-12-25	0.20	0	1.20	-10	1.45	-10	1.65	-10	1.90	-20	2.25	-25	2.30	-25	0.50	-20	1.05	-20	0.85	-20
15	浦发银行	2023-12-25	0.20	0	1.20	-10	1.45	-10	1.65	-10	1.80	-20	2.00	-25	2.05	-25	0.25	-20	0.80	-20	0.70	-20
16	北京银行	2024-01-10	0.20	0	1.20	-10	1.45	-10	1.65	-10	1.90	-20	2.00	-25	2.05	-25	0.25	-20	0.80	-20	0.70	-20
17	上海银行	2023-12-25	0.20	0	1.20	-10	1.45	-10	1.65	-10	1.75	-25	2.00	-20	2.05	-20	0.25	-20	0.80	-20	0.70	-20
18	江苏银行	2023-12-28	0.20	0	1.20	-10	1.45	-10	1.55	-10	1.85	-20	2.15	-25	2.15	-25	0.80	0	1.20	-15	1.10	0
19	宁波银行	2023-09-11	0.20	0	1.32	0	1.59	0	1.77	-10	2.05	-20	2.30	-25	2.35	-25	0.45	-25	1.05	0	1.00	0
20	南京银行	2023-12-29	0.20	0	1.20	-10	1.45	-10	1.55	-20	1.85	-20	2.15	-20	2.15	-25	0.80	0	1.10	0	1.10	0
21	杭州银行	2024-01-05	0.20	0	1.20	0	1.45	0	1.67	-10	1.85	-20	2.15	-25	2.15	-25	0.65	0	1.10	0	1.05	-5
22	长沙银行	2024-01-03	0.20	0	1.40	-10	1.60	-10	1.80	-10	2.00	-20	2.35	-25	2.35	-25	0.60	-20	1.15	-20	0.90	
23	成都银行	2024-02-19	0.20	-18.5	1.65	-10	1.85	-10	2.00	-10	2.25	-20	2.60	-25	2.60	-25	1.00	0	1.55	0	1.17	0
24	贵阳银行	2024-04-01	0.20	0	1.43	0	1.70	0	1.95	0	2.25	-20	2.65	-20	2.75	-15	0.88	0	1.41	0	1.26	0
25	重庆银行	2024-03-09	0.20	0	1.15	-10	1.35	-10	1.45	-10	1.65	-20	1.95	-25	1.95	-30	0.26	-74	1.05	-50	1.05	-10
26	郑州银行	2024-01-04	0.20	0	1.40	0	1.65	0	1.85	-5	2.00	-25	2.30	-35	2.30	-40	0.35	-45	1.10	-25	1.15	
27	青岛银行	2024-01-06	0.20	0	1.15	-10	1.40	-10	1.50	-10	1.75	-20	2.00	-25	2.15	-25	0.38	-20	0.85	-20	0.90	-20
28	苏州银行	2023-12-29	0.20	0	1.30	-10	1.50	-10	1.65	-5	1.90	-20	2.15	-25	2.15	-25	0.55	0	0.90	-20	0.80	
29	齐鲁银行	2024-01-06	0.20	0	1.20	-10	1.45	-10	1.55	-10	1.80	-20	2.10	-25	2.05	-25	0.35	-20	0.85	-20	1.00	-20
30	西安银行	2024-01-21	0.20	0	1.35	-10	1.60	-10	1.80	-20	1.95	-47	2.35	-65	2.40	-65	0.50	-20	1.25	0	1.00	0
31	厦门银行	2024-02-01	0.25	-10	1.30	-10	1.60	-10	1.80	-15	2.20	-25	2.50	-30	2.50	-40	0.80	-20	1.35	-20	0.90	0
32	兰州银行	2024-01-08	0.25	0	1.54	0	1.82	0	2.00	-10	2.10	-20	2.45	-25	2.50	-25	1.00	0	1.55	0	1.35	0
33	渝农商行	2024-01-01	0.20	0	1.15	-20	1.35	-20	1.45	-30	1.65	-35	1.95	-35	2.00	-45	0.26	-19	1.05	5	0.85	-5
34	沪农商行	2023-12-26	0.20	0	1.25	-10	1.45	-10	1.65	-10	1.75	-25	2.05	-25	2.00	-45	0.25	-20	0.80	-20	0.70	-20
35	常熟银行	2023-01-01	0.15	0	1.31	-10	1.55	-10	1.70	-10	1.90	-20	2.30	-25	-	0.55	0	1.15	0	1.15	0	
36	无锡银行	2023-09-21	0.10	-10	1.30	0	1.55	0	1.65	-10	2.05	-20	2.40	-25	2.40	-25	0.55	0	1.10	0	1.15	0
37	苏农商行	2024-01-01	0.10	-5	1.35	0	1.55	0	1.80	0	2.05	-5	2.40	-15	2.40	-15	0.30	-15	0.85	-15	0.80	-10
38	张家港行	2024-01-09	0.10	0	1.40	0	1.60	-5	1.70	-10	1.90	-20	2.20	-35	2.20	-35	0.55	0	1.10	0	1.05	0
39	瑞丰银行	2023-09-12	0.20	0	1.40	-5	1.65	-5	1.80	-10	2.20	-20	2.55	-35	2.55	-35	0.80	0	1.35	0	1.15	0
40	青农商行	2023-01-06	0.35	15	1.10	-15	1.30	-20	1.50	-10	1.75	-20	2.00	-25	2.15	-25	0.40	-22	0.90	-20	0.90	-20
41	紫金银行	2023-09-23	0.20	0	1.30	0	1.55	0	1.75	-5	2.05	-25	2.40	-30	2.40	-30	0.50	0	1.00	0	1.10	0
42	江阴银行	2024-01-06	0.10	0	1.35	0	1.60	0	1.70	0	2.05	-5	2.35	-15	2.45	-10	0.50	-5	1.50	40	1.15	0

数据来源: 各银行官网、开源证券研究所

附表 4：此次“手工补息”新规对于国有行和股份行的影响或较大（测算基于 2023A 数据）

2023A	存款成本率(%)		自律机制上限(%)		假设：实际执行利率(%)			测算：手工补息存款				若取消手工补息，以下指标变动			
	公司活期	总存款	对公活期	类活期（取7D通知）	对公活期	手工补息幅度	类活期（补息后）	平均余额（亿元）	占对公活期存款	占对公存款	占总存款	存款利息支出（亿元）	对公活期成本率(BP)	总存款成本率(BP)	
国有行	工商银行	1.02	1.89	0.45	1.45	0.30	0.55	2.00	30,517	42%	21%	10%	-168	-23	-5
	建设银行	0.98	1.77	0.45	1.45	0.30	0.55	2.00	25,476	40%	22%	10%	-140	-22	-5
	农业银行	1.19	1.78	0.45	1.45	0.30	0.55	2.00	29,819	53%	28%	11%	-164	-29	-6
	中国银行	-	2.09	0.45	1.45	0.30	0.55	2.00	-	-	-	-	-	-	-
	交通银行	1.11	2.33	0.45	1.45	0.30	0.55	2.00	9,274	48%	18%	11%	-51	-26	-6
	邮储银行	0.87	1.53	0.45	1.45	0.30	0.55	2.00	3,120	33%	21%	2%	-17	-18	-1
股份行	招商银行	1.09	1.62	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	12,347	46%	26%	16%	-56	-21	-7
	兴业银行	1.25	2.24	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	8,915	56%	23%	18%	-40	-25	-8
	浦发银行	-	-	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	-	-	-	-	-	-	-
	中信银行	1.43	2.12	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	14,587	66%	36%	27%	-66	-30	-12
	民生银行	1.4	2.31	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	7,051	65%	23%	17%	-32	-29	-7
	平安银行	1.13	2.2	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	4,571	49%	20%	13%	-21	-22	-6
	光大银行	1.34	2.32	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	5,970	61%	21%	15%	-27	-28	-7
	华夏银行	-	-	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	-	-	-	-	-	-	-
	浙商银行	1.58	2.24	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	4,470	75%	29%	25%	-20	-34	-11
城商行	北京银行	-	-	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	-	-	-	-	-	-	-
	上海银行	-	-	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	-	-	-	-	-	-	-
	江苏银行	-	-	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	-	-	-	-	-	-	-
	宁波银行	0.96	2.01	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	1,662	39%	14%	11%	-7	-17	-5
	南京银行	-	-	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	-	-	-	-	-	-	-
	杭州银行	-	-	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	-	-	-	-	-	-	-
	长沙银行	-	-	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	-	-	-	-	-	-	-
	成都银行	-	-	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	-	-	-	-	-	-	-
	贵阳银行	-	-	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	-	-	-	-	-	-	-
	重庆银行	1.2	2.79	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	325	53%	17%	8%	-1	-24	-4
	郑州银行	0.76	2.25	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	216	27%	14%	6%	-1	-12	-3
	青岛银行	0.89	2.23	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	312	35%	16%	9%	-1	-16	-4
	苏州银行	-	-	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	-	-	-	-	-	-	-
	齐鲁银行	-	-	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	-	-	-	-	-	-	-
	西安银行	-	-	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	-	-	-	-	-	-	-
厦门银行	-	-	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	-	-	-	-	-	-	-	
兰州银行	-	-	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	-	-	-	-	-	-	-	
农商行	渝农商行	0.71	1.88	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	239	24%	15%	3%	-1	-11	-1
	沪农商行	-	-	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	-	-	-	-	-	-	-
	青农商行	-	-	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	-	-	-	-	-	-	-
	常熟银行	0.62	2.3	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	62	19%	11%	3%	0	-8	-1
	无锡银行	0.94	2.29	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	112	38%	16%	6%	-1	-17	-3
	紫金银行	-	-	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	-	-	-	-	-	-	-
	苏农银行	-	-	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	-	-	-	-	-	-	-
	张家港行	-	-	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	-	-	-	-	-	-	-
	瑞丰银行	1.83	2.28	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	309	90%	70%	22%	-1	-41	-10
	江阴银行	-	-	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	-	-	-	-	-	-	-
国有行	1.03	1.90	0.45	1.45	0.30	0.55	2.00	19,641	44%	22%	9%	-108	-24	-5	
股份行	1.32	2.15	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	8,273	58%	26%	18%	-37	-26	-8	
城商行	0.95	2.32	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	629	38%	15%	10%	-3	-17	-4	
农商行	1.03	2.15	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	180	37%	22%	6%	-1	-17	-3	
上市银行平均	1.12	2.11	0.54	1.54	0.30	0.46	2.00	7,968	48%	23%	11%	-37	-22	-5	

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：测算不包含截至 2024-04-11 尚未披露 2023 年报的银行；本文测算基于一定的假设，或与实际情况有所差异，仅供参考）

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn