

银行业 2023 年报&2024 年一季报综述

行业业绩有望筑底

超配

核心观点

总体回顾：营收与净利润增速持续回落。（1）2023 年 42 家上市银行合计营业收入同比下降 0.8%，2024 年一季度同比下降 1.7%；（2）2023 年上市银行合计归母净利润同比增长 1.4%，2024 年一季度归母净利润同比下降 0.6%。

驱动因素详解：净息差拖累营收增长，拨备反哺利润力度减弱。对净利润增长关键驱动因素分析总结如下：（1）净息差持续拖累净利润增长。受 LPR 下行与贷款竞争、存量按揭利率调整、存款成本刚性等因素影响，银行净息差持续回落，拖累营收及净利润增速。（2）资产减值损失对净利润增长仍产生正贡献，但贡献趋向于零。上市银行整体资产减值损失同比下降，但降幅逐渐收窄，对净利润增长的贡献减弱，部分银行可能面临可供反哺利润的拨备“余粮”逐步消耗的现状。（3）生息资产规模的贡献有所回落。2023 年银行生息资产增速较快，但今年以来在高基数及资产均衡投放的情况下增速有所回落。

行业整体展望：全年表现或与一季报接近，行业业绩筑底。我们认为当前银行基本面仍然承压，边际变化不大，全年来看表现或与一季报接近。就关键驱动因素来看：（1）受 2 月份 LPR 下降影响，银行净息差仍有下行压力，但随着基数降低，若后续 LPR 不再大幅下降，则全年净息差对收入和净利润增长的不利影响或减弱，银行业绩有望筑底。（2）随着宏观经济走向复苏，预计全年不良生成率将保持稳定。银行当前拨备覆盖率、拨贷比处于较高水平，依然有能力通过拨备反哺利润，预计净利润增速将保持稳定。（3）随着基数降低和政策取向微调，资产增速或将保持较为稳定的水平。

行业细分表现：（1）分类型银行来看，各类型银行关键驱动因素表现大同小异，其中股份行、农商行拨备计提少于不良生成，未来拨备计提压力相对较大；（2）从单家银行来看，资产质量和拨备计提仍是不同银行归母净利润增速差异的首要原因，其次为资产扩张速度。

投资建议：行业方面，当前银行板块估值处于低位，经历过房地产风险暴露、存量房贷利率调整后，板块潜在利空明显减少，意味着估值下行风险很小。若后续 LPR 不再大幅下降，则对于大部分上市银行来说，2024 年一季度的业绩可能是近几年的底部区域。后续随着宏观经济恢复向好，有望推动银行板块的估值修复，因此我们维持行业“超配”评级。个股方面，一是建议在估值底部布局基本面长期前景优秀的标的，推荐招商银行、宁波银行；二是随着实体经济复苏，建议关注以中小微客群为主的小型农商行，如常熟银行；三是对于追求低波动、绝对收益的资金，建议关注股息率较高且分红记录稳定的银行。

风险提示：若宏观经济大幅下行，可能从多方面影响银行业。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
002142.SZ	宁波银行	买入	22.93	1,514	4.03	4.35	5.7	5.3
600036.SH	招商银行	买入	34.31	8,653	6.13	6.65	5.6	5.2
601128.SH	常熟银行	买入	7.95	218	1.42	1.67	5.6	4.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业专题

银行

超配 · 维持评级

证券分析师：陈俊良 021-60933163
chenjunliang@guosen.com.cn
S0980519010001

证券分析师：王剑 021-60875165
wangjian@guosen.com.cn
S0980518070002

证券分析师：田维韦 021-60875161
tianweiwei@guosen.com.cn
S0980520030002

联系人：刘睿玲 021-60375484
liuruilin@guosen.com.cn

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《银行业点评-存款利率下行如何影响债市》——2024-04-15

《银行理财 2024 年 4 月月报-理财如何增量又增收》——2024-04-10

《2024 年二季度银行股投资策略-高股息稳健，高成长跑出超额收益》——2024-04-04

《银行业点评-从 M2 派生原理来理解存款的少增和分化》——2024-03-27

《海外银行镜鉴系列-泡沫破灭后，日本银行如何生存？》——2024-03-12

内容目录

总体回顾：营收与净利润增速持续回落	4
驱动因素详解：息差拖累业绩，拨备反哺利润	5
净息差：净息差持续下降，后续压力有望减轻	5
资产质量：整体保持稳定，拨备仍然反哺利润但力度减弱	7
资产规模：增速有所回落	11
手续费净收入：持续减少	12
小结：全年表现或与一季报接近	12
分类型银行：表现大同小异	13
单家银行：资产质量和拨备计提影响较大	16
投资建议	17
风险提示	18

图表目录

图 1: 上市银行整体营业收入增速（可比口径）	4
图 2: 上市银行整体归母净利润增速（可比口径）	4
图 3: 上市银行整体净利润增速归因	5
图 4: 上市银行整体净息差表现（单季度）	6
图 5: 上市银行整体净息差表现（当年逐季累计）	6
图 6: 上市银行平均存款成本刚性，但贷款收益率持续下行	7
图 7: 上市银行不良贷款率降到较低水平	8
图 8: 上市银行关注贷款率保持稳定	8
图 9: 上市银行逾期率保持稳定	9
图 10: 样本银行分行业不良贷款率数据	9
图 11: 上市银行不良生成率保持稳定	10
图 12: 上市银行资产减值损失同比下降，但今年一季度降幅收窄	10
图 13: 上市银行拨贷比回落	11
图 14: 上市银行拨备覆盖率稳定	11
图 15: 上市银行总资产增速	12
图 16: 上市银行手续费净收入增速持续回落	12
图 17: 分类型银行单季度净息差走势接近	13
图 18: 分类型银行累计净息差走势接近	14
图 19: 分类型银行存贷款利差走势接近	14
图 20: 分类型银行资产增速情况	15
图 21: 分类型银行不良生成率情况	15
图 22: 分类型银行“贷款减值损失/不良生成”情况	16
表 1: 上市银行分组数据对比	16
表 2: 上市银行主要经营数据对比（按 2024 年一季度归母净利润增速排序）	17

总体回顾：营收与净利润增速持续回落

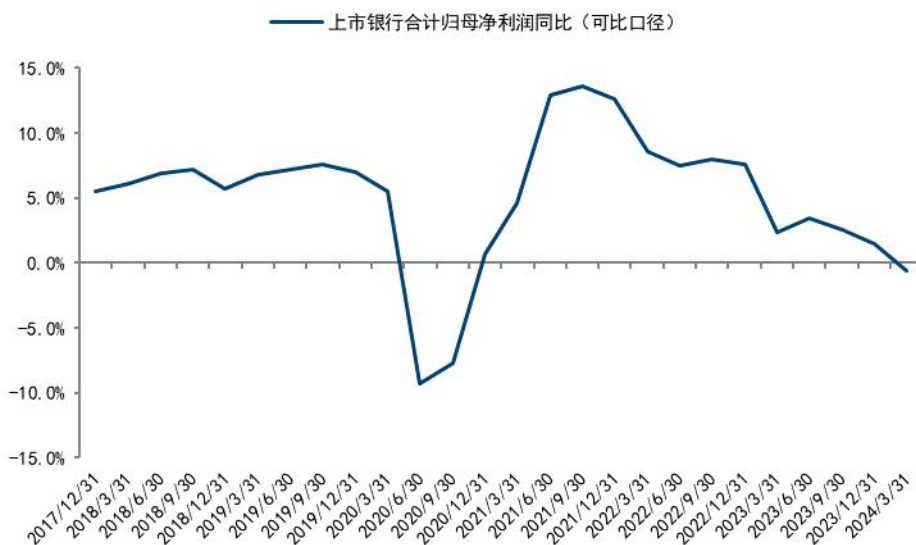
42家A股上市银行的2023年年报与2024年一季度报已披露完毕。数据显示，全行业的营业收入与净利润增速持续回落。（1）2023年上市银行合计营业收入同比下降0.8%，2024年一季度同比下降1.7%；（2）2023年上市银行合计归母净利润同比增长1.4%，2024年一季度归母净利润同比下降0.6%。

图1：上市银行整体营业收入增速（可比口径）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：上市银行整体归母净利润增速（可比口径）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

我们对净利润增长进行归因分析，观察净息差、资产减值损失等主要指标的边际

变化对净利润增速的贡献。具体来看：

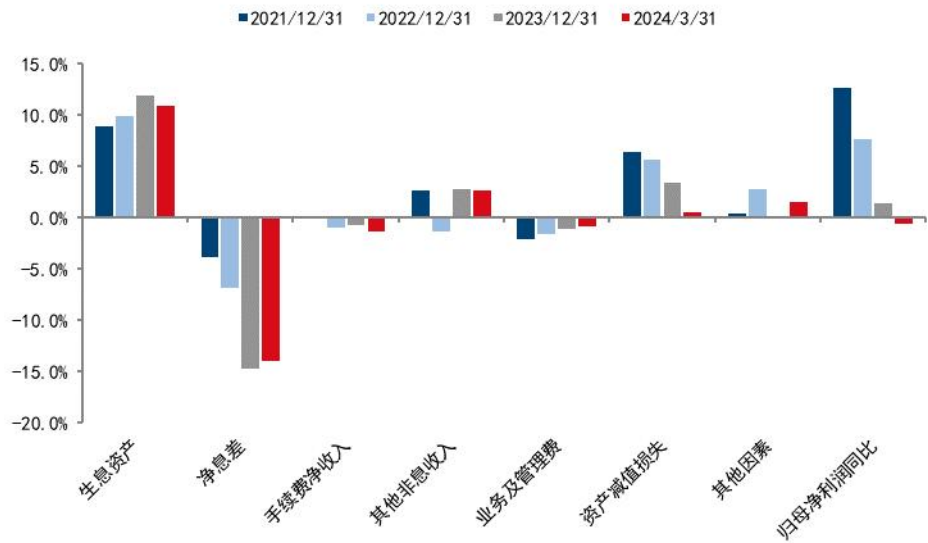
(1) 净息差持续拖累净利润增长。受 LPR 下行与贷款竞争、存量按揭利率调整、存款成本刚性等因素影响，银行净息差持续回落，拖累营收及净利润增速。

(2) 资产减值损失对净利润增长仍产生正贡献，但贡献趋向于零。上市银行整体资产减值损失同比下降，但降幅逐渐收窄，对净利润增长的贡献减弱，部分银行可能面临可供反哺利润的拨备“余粮”逐步消耗的现状。

(3) 生息资产规模的贡献有所回落。2023 年银行生息资产增速较快，但今年以来在高基数及资产均衡投放的情况下增速有所回落。

(4) 手续费净收入对净利润增长产生小幅不利影响。其他因素的波动性则较大，不再赘述。

图3：上市银行整体净利润增速归因



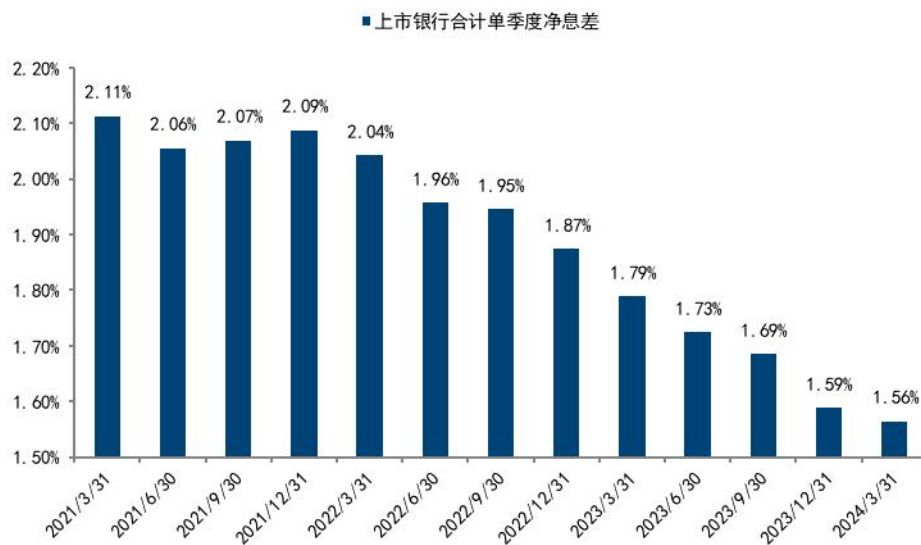
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

驱动因素详解：息差拖累业绩，拨备反哺利润

净息差：净息差持续下降，后续压力有望减轻

受 LPR 下降与贷款竞争、存量按揭利率调整以及存款定期化等影响，银行贷款收益率明显下降，而存款成本刚性，存贷款利差收窄，净息差自 2022 年以来持续下降。展望全年，我们认为受 2 月份 LPR 下调影响，银行净息差后续仍将走低，但随着同比基数降低，净息差对营收增长的不利影响或减轻。但因不同银行贷款期限不同，受 2 月 5 年期 LPR 下降影响不一，其净息差表现将出现较大分化。

图4：上市银行整体净息差表现（单季度）



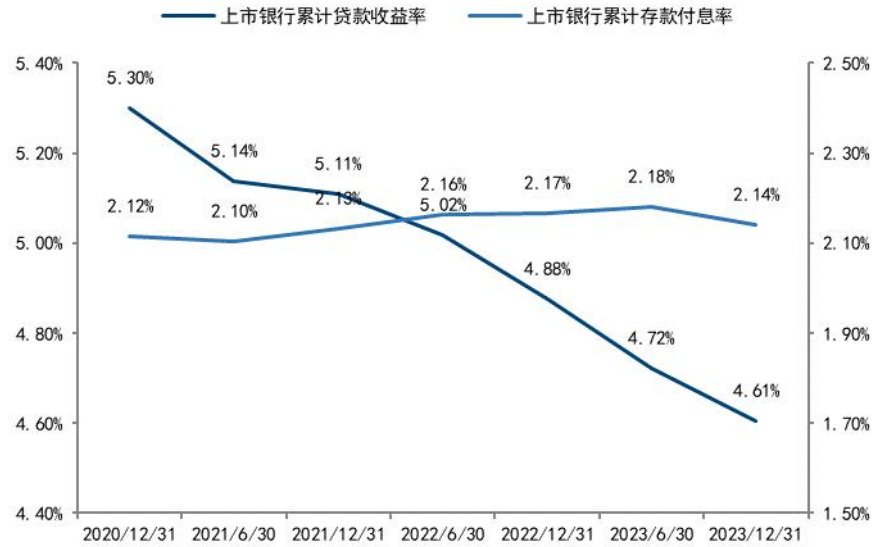
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：上市银行整体净息差表现（当年逐季累计）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6: 上市银行平均存款成本刚性, 但贷款收益率持续下行



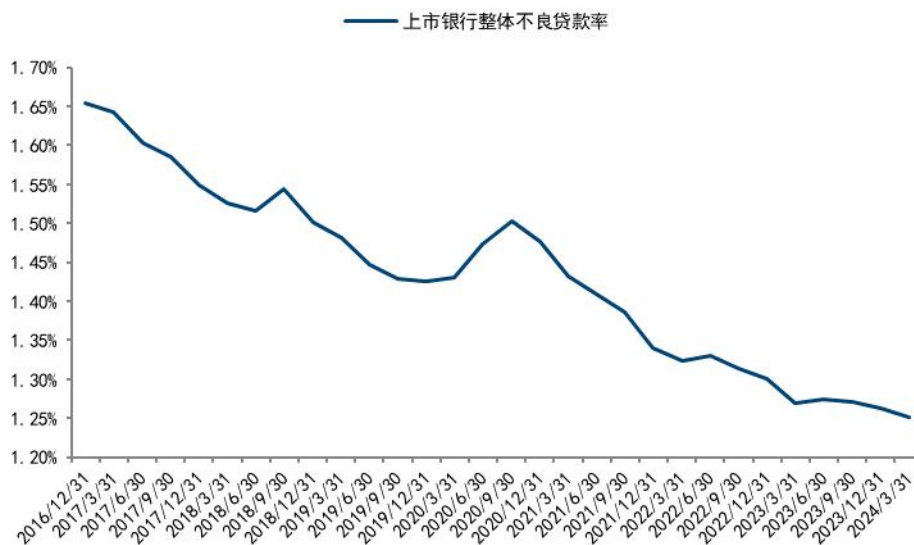
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。注: 此处数据采用上市银行算术平均值计算。

资产质量: 整体保持稳定, 拨备仍然反哺利润但力度减弱

上市银行存量不良持续出清, 不良生成率变化不大, 资产质量整体较为稳定。这似乎与近几年宏观经济承压的环境不符, 但事实上, 前几年供给侧结构性改革降低了很多传统产业的负债水平、以及近几年银行业加大存量不良的处置核销, 使得银行业的大部分借款人杠杆水平降低(但仍有部分类型借款人负债过高, 目前陆续暴露风险, 比如房地产或普惠小微等, 但整体占比不高), 银行的信贷投放风险偏好也下降, 从而使资产质量整体保持稳定。拨备计提力度(以“新提贷款损失准备/不良生成”来衡量)则继续降低, 反哺利润增长, 不过反哺力度减弱。具体来看:

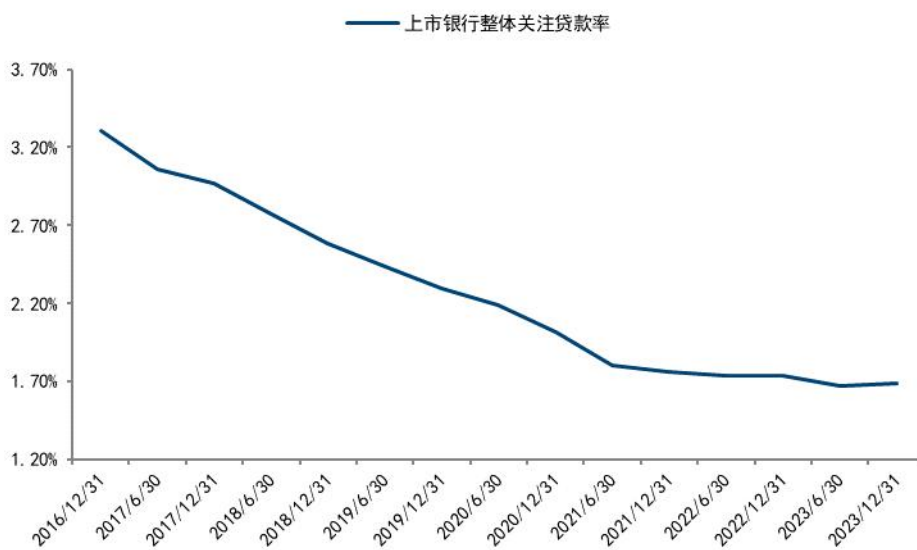
- 不良贷款相关的余额类指标稳中向好。(1) 随着不良资产处置力度加大, 上市银行不良贷款率持续降低到较低水平, 2024 年一季末上市银行合计不良贷款率约 1.25%; (2) 关注类贷款率保持稳定, 近几年保持在 1.7%上下; (3) 逾期率也比较稳定。

图7：上市银行不良贷款率降到较低水平



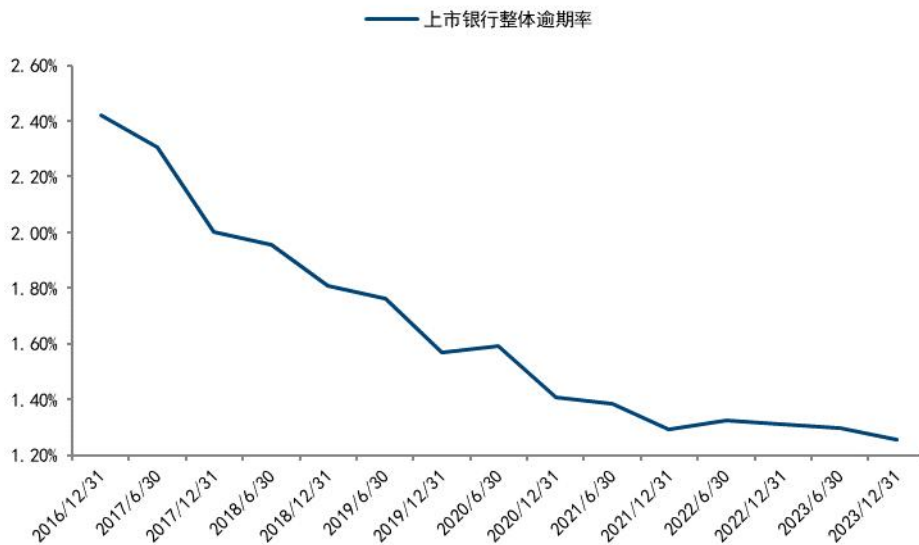
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：上市银行关注贷款率保持稳定



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

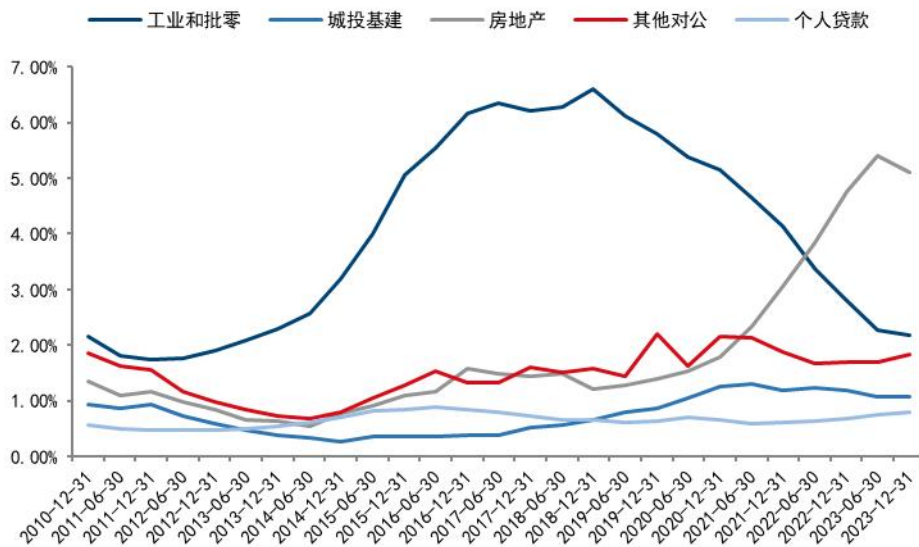
图9：上市银行逾期率保持稳定



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

- 不良生成率保持稳定。从样本银行跟踪数据来看，房地产开发贷的不良率有所回落，上市银行不良生成率总体而言保持稳定。

图10：样本银行分行业不良贷款率数据



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理。注：样本银行包括工商银行、农业银行、招商银行、中信银行及浦发银行等。

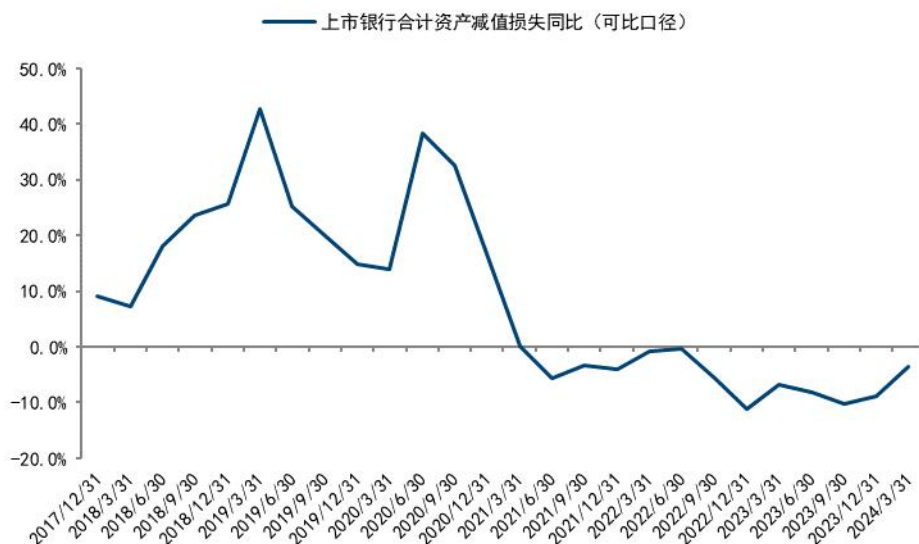
图11: 上市银行不良生成率保持稳定



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

- 拨备仍然反哺利润增长但力度减弱。近几年银行资产减值损失同比持续下降，反哺利润增长，这导致上市银行整体拨贷比持续降低。但今年一季度上市银行资产减值损失同比降幅收窄，因而我们观察到资产减值损失对净利润增长的贡献减弱。而受不良处置影响，拨备覆盖率维持稳定。

图12: 上市银行资产减值损失同比下降，但今年一季度降幅收窄



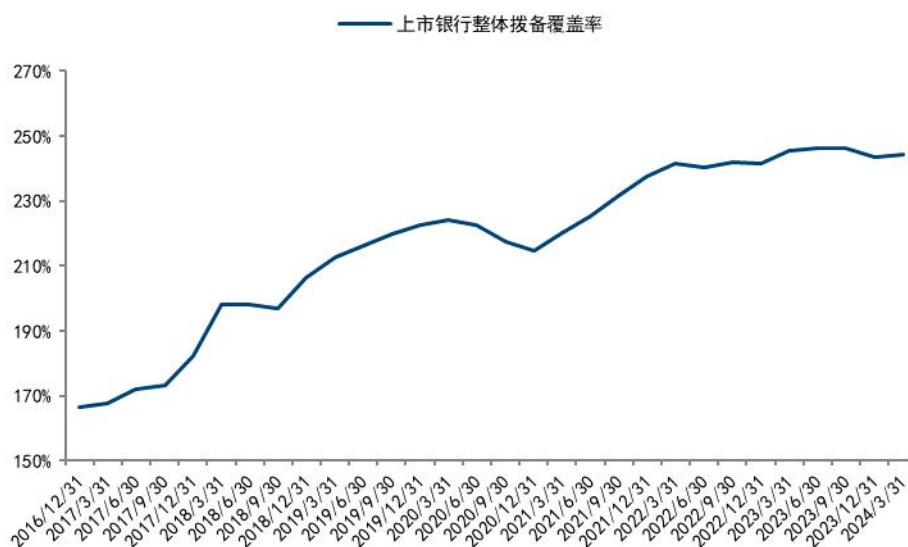
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图13: 上市银行拨贷比回落



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图14: 上市银行拨备覆盖率稳定

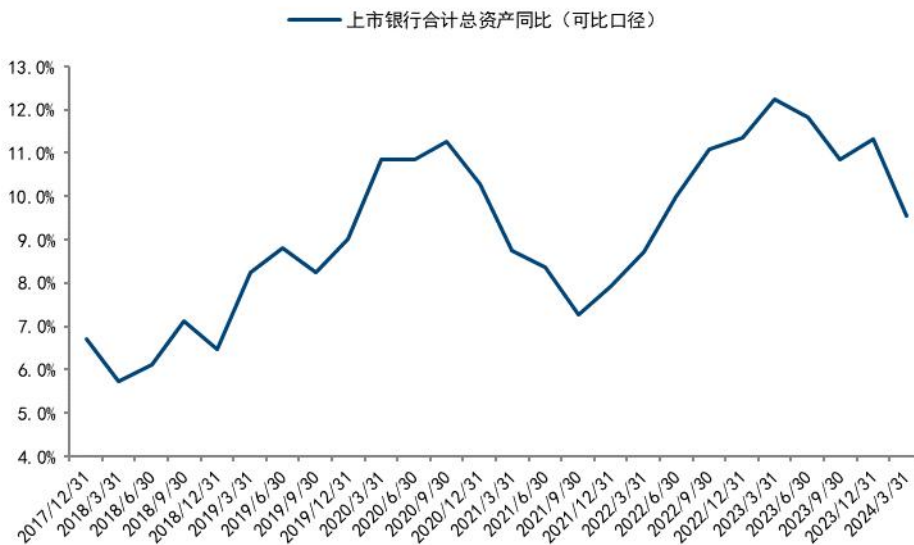


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

资产规模：增速有所回落

随着基数增大，同时受政策当局要求资产均衡投放的影响，今年上市银行资产增速回落明显。2022-2023 年为支持经济复苏，政策当局推动银行业加大资产投放，目前随着经济温和复苏，政策取向也会微调，预计投放力度将回归正常水平。

图15: 上市银行总资产增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

手续费净收入：持续减少

手续费净收入对银行净利润增长的影响并不大。2022 年以来资本市场波动、政策因素等影响理财和代销业务收入，上市银行手续费净收入持续减少。

图16: 上市银行手续费净收入增速持续回落



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

小结：全年表现或与一季报接近

基于前述分析，我们认为当前银行基本面仍然承压，边际变化不大，全年来看表

现或与一季报接近。就关键驱动因素来看：

(1) 受 2 月份 LPR 下降影响，银行净息差仍有下行压力，但随着基数降低，若后续 LPR 不再大幅下降，则全年净息差对收入和净利润增长的不利影响或减弱，银行业绩有望筑底。

(2) 随着宏观经济走向复苏，预计全年不良生成率将保持稳定。银行当前拨备覆盖率、拨贷比处于较高水平，依然有能力通过拨备反哺利润，预计净利润增速将保持稳定。

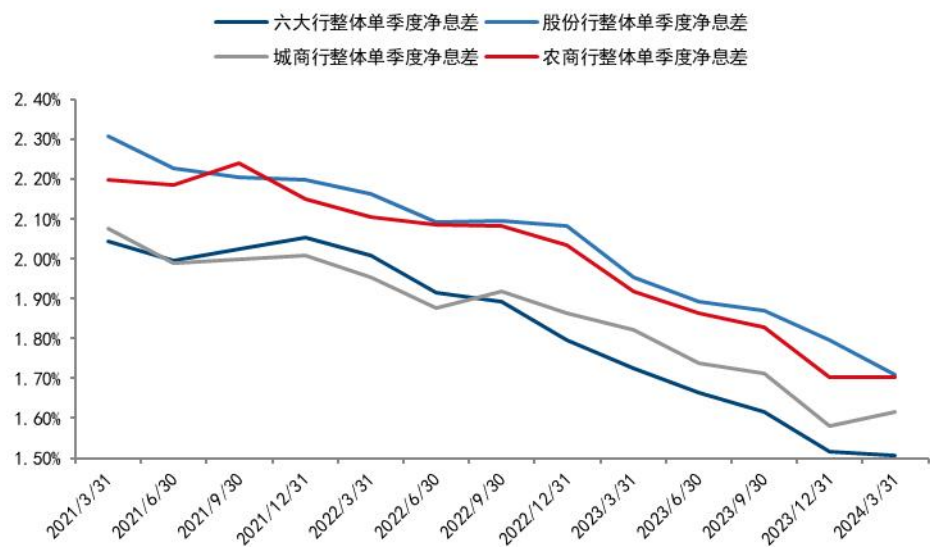
(3) 随着基数降低和政策取向微调，资产增速或将保持较为稳定的水平。

分类型银行：表现大同小异

分类型银行来看，各类型银行关键驱动因素表现大同小异，其中股份行、农商行拨备计提少于不良生成，未来拨备计提压力相对较大，需要持续关注。

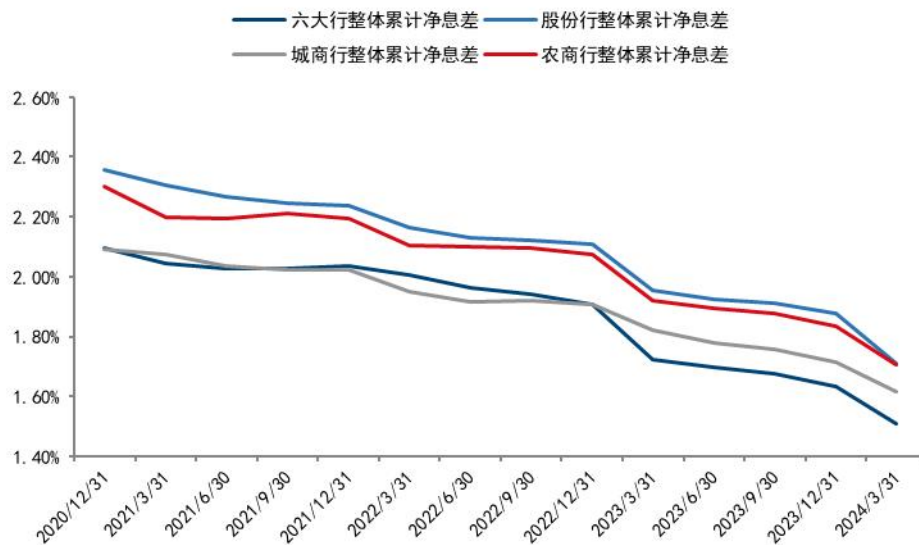
一是净息差方面，从测算的单季度净息差、累计净息差以及银行披露的存贷款利差走势来看，各类型银行趋势基本接近。

图17: 分类型银行单季度净息差走势接近



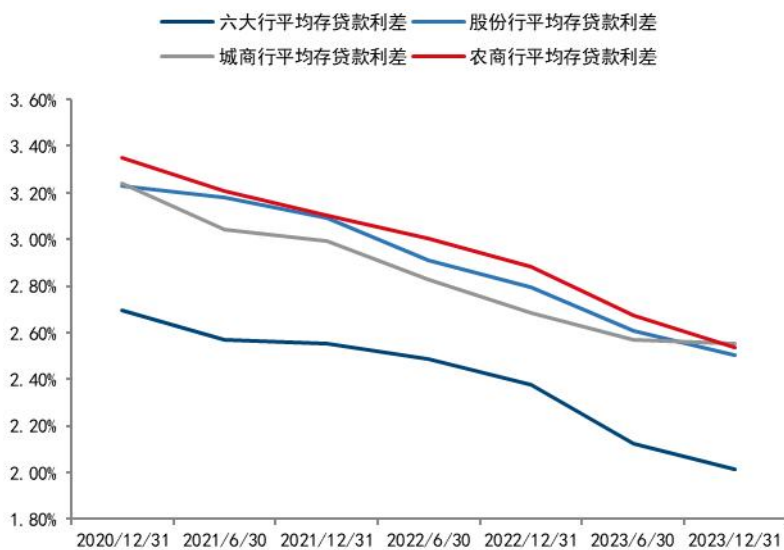
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图18: 分类型银行累计净息差走势接近



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

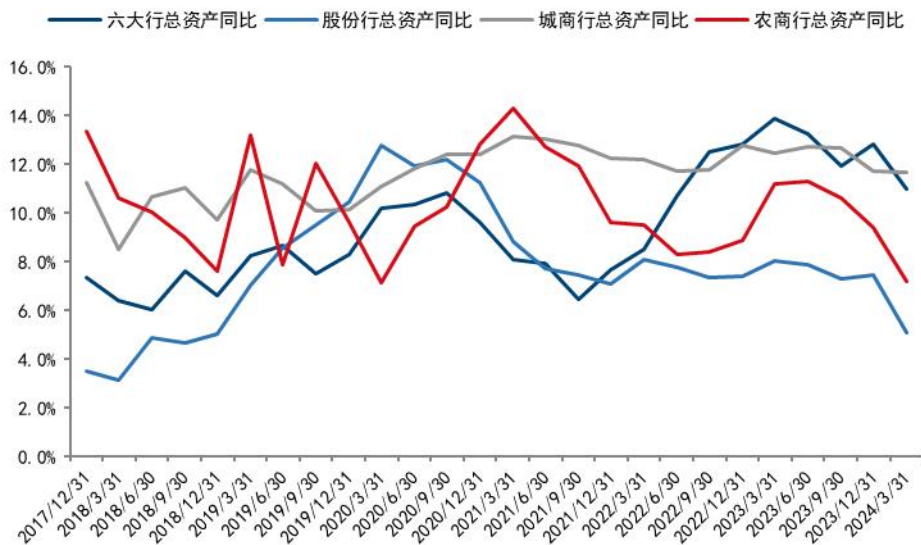
图19: 分类型银行存贷款利差走势接近



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

二是资产增速方面, 除城商行资产增速较为稳定外, 其他类型银行资产增速均回落, 这自然也是基数较高、政策微调的正常结果。

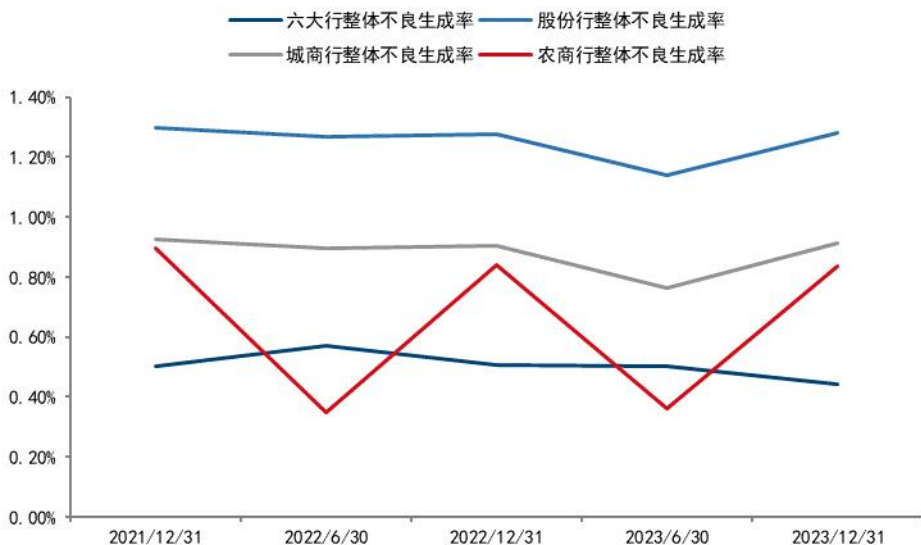
图20: 分类型银行资产增速情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

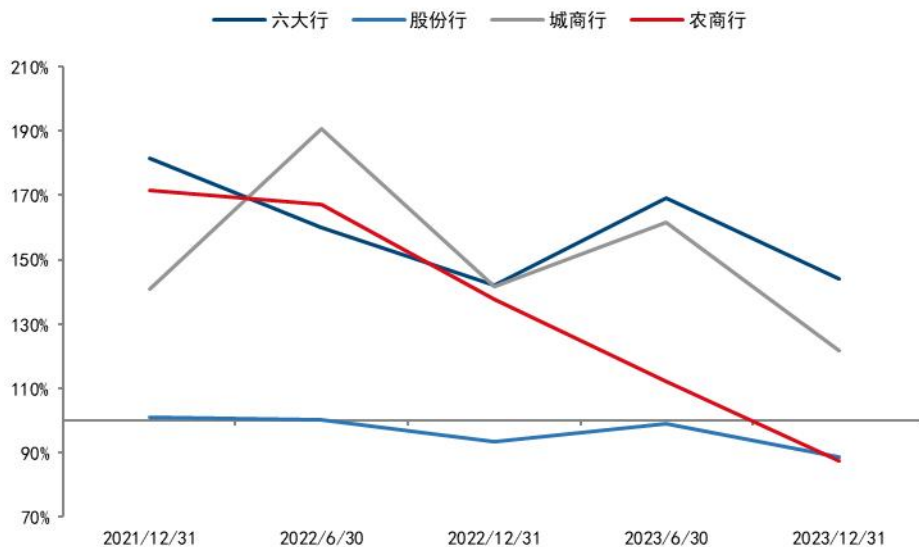
三是资产质量方面, 各类型银行的不良生成率同比均保持稳定。从拨备计提力度来看, 各类型银行均在下降, 其中股份行、农商行拨备计提冗余不足、贷款减值损失少于不良生成额, 未来拨备计提压力相对较大。

图21: 分类型银行不良生成率情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图22: 分类型银行“贷款减值损失/不良生成”情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

单家银行：资产质量和拨备计提影响较大

从单家银行来看，银行内部分化仍大。在净息差、手续费收入等指标趋同的情况下，资产质量和拨备计提仍是不同银行归母净利润增速差异的首要原因，其次为资产扩张速度。因此，资产质量仍是银行的生命线，后续需重点关注不同银行的资产质量表现。

表1: 上市银行分组数据对比

	2023 年			2024 年一季度		
	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>10%的银行平均	14.9%	5.3%	15.1%	12.1%	8.0%	14.5%
其他银行平均	8.9%	-1.3%	0.1%	8.0%	1.2%	0.5%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表2: 上市银行主要经营数据对比 (按 2024 年一季度归母净利润增速排序)

	2023 年末总资产同比	2024 年一季度总资产同比	2023 年营业收入同比	2024 年一季度营业收入同比	2023 年归母净利润同比	2024 年一季度归母净利润同比	2023 年 ROE
杭州银行	13.9%	13.0%	6.3%	3.5%	23.2%	21.1%	15.6%
常熟银行	16.2%	15.1%	12.1%	12.0%	19.6%	19.8%	13.7%
青岛银行	14.8%	12.8%	7.1%	19.3%	15.1%	18.7%	10.7%
齐鲁银行	19.5%	18.1%	8.0%	5.5%	18.0%	16.0%	12.9%
苏农银行	12.4%	11.2%	0.2%	10.6%	16.0%	15.8%	11.7%
瑞丰银行	23.3%	13.8%	7.9%	15.3%	13.0%	14.7%	11.0%
成都银行	18.9%	19.6%	7.2%	6.3%	16.2%	12.8%	18.8%
江阴银行	10.2%	5.7%	2.3%	2.6%	16.8%	12.7%	12.6%
苏州银行	14.7%	16.8%	0.9%	2.1%	17.4%	12.3%	12.0%
青农商行	7.6%	2.3%	3.8%	13.3%	10.8%	10.1%	7.3%
浦发银行	3.5%	2.2%	-8.1%	-5.7%	-28.3%	10.0%	5.2%
江苏银行	14.2%	15.1%	5.3%	11.7%	13.3%	10.0%	14.5%
无锡银行	11.0%	8.3%	1.3%	5.0%	10.0%	9.4%	11.5%
张家港行	10.4%	11.6%	-5.9%	7.6%	6.2%	7.1%	11.7%
宁波银行	14.6%	14.3%	6.4%	5.8%	10.7%	6.3%	15.1%
长沙银行	12.7%	11.2%	8.5%	7.9%	9.6%	5.8%	12.5%
紫金银行	10.2%	2.5%	-1.9%	9.8%	1.2%	5.4%	9.1%
南京银行	11.1%	11.5%	1.2%	2.8%	0.5%	5.1%	13.1%
浙商银行	19.9%	15.1%	4.3%	16.6%	10.5%	5.1%	9.5%
北京银行	10.6%	11.2%	0.7%	7.8%	3.5%	5.0%	9.3%
厦门银行	5.2%	7.6%	-5.0%	3.7%	6.3%	4.4%	11.2%
重庆银行	11.0%	10.1%	-1.9%	5.2%	1.3%	4.0%	10.1%
西安银行	6.5%	6.0%	9.7%	4.4%	1.6%	3.8%	8.2%
平安银行	5.0%	5.0%	-8.4%	-14.0%	2.1%	2.3%	11.4%
上海银行	7.2%	6.2%	-4.8%	-0.9%	1.2%	1.8%	10.4%
沪农商行	8.6%	9.1%	3.1%	3.7%	10.6%	1.5%	11.3%
交通银行	8.2%	4.3%	0.3%	0.0%	0.7%	1.4%	9.7%
兰州银行	4.0%	0.1%	7.6%	-1.3%	7.6%	0.9%	6.0%
华夏银行	9.1%	8.7%	-0.6%	-4.3%	5.3%	0.6%	8.7%
光大银行	7.5%	3.0%	-3.9%	-9.6%	-9.0%	0.4%	8.4%
中信银行	5.9%	3.2%	-2.6%	4.7%	7.9%	0.2%	10.8%
邮储银行	11.8%	11.1%	2.3%	1.4%	1.2%	-1.3%	10.9%
农业银行	17.5%	14.5%	0.0%	-1.8%	3.9%	-1.6%	10.9%
招商银行	8.8%	9.6%	-1.6%	-4.7%	6.2%	-2.0%	16.2%
工商银行	12.8%	13.2%	-3.7%	-3.4%	0.8%	-2.8%	10.7%
中国银行	12.2%	10.8%	6.4%	-3.0%	2.4%	-2.9%	10.1%
兴业银行	9.6%	4.4%	-5.2%	4.2%	-15.6%	-3.1%	10.6%
贵阳银行	6.5%	9.0%	-3.5%	-2.5%	-8.9%	-3.6%	9.8%
民生银行	5.8%	1.6%	-1.2%	-6.8%	1.6%	-5.6%	6.1%
渝农商行	6.6%	4.1%	-3.6%	-2.9%	6.1%	-10.8%	9.6%
郑州银行	6.6%	4.4%	-9.5%	2.5%	-23.6%	-18.6%	3.3%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

投资建议

行业方面, 当前银行板块估值处于低位, 经历过房地产风险暴露、存量房贷利率调整后, 板块潜在利空明显减少, 意味着估值下行风险很小。若后续 LPR 不再大幅下降, 则对于大部分上市银行来说, 2024 年一季度的业绩可能是近几年的底部区域。后续随着宏观经济恢复向好, 有望推动银行板块的估值修复, 因此我们维持行业“超配”评级。

个股方面，一是建议在估值底部布局基本面长期前景优秀的标的，推荐招商银行、宁波银行；二是随着实体经济复苏，建议关注以中小微客群为主的小型农商行，如常熟银行；三是对于追求低波动、绝对收益的资金，建议关注股息率较高且分红记录稳定的银行。

风险提示

若宏观经济大幅下行，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

分析师声明

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。

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	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	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
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

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。本报告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所提及的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 层
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