

评级：增持(维持)

市场价格：20.13

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@zts.com.cn

分析师 邓美君

执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@zts.com.cn

分析师 马志豪

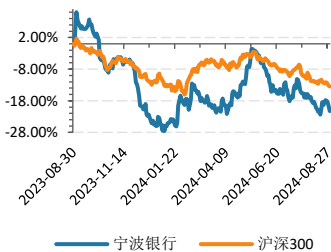
执业证书编号：S0740523110002

Email: mazh@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	6,604
流通股本(百万股)	6,524
市价(元)	20.13
市值(百万元)	132,930
流通市值(百万元)	131,320

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	57,872	61,572	64,789	67,886	70,958
增长率 yoy%	9.70%	6.40%	5.20%	4.80%	4.50%
净利润(百万元)	23,075	25,535	27,505	29,662	32,008
增长率 yoy%	18.10%	10.70%	7.70%	7.80%	7.90%
每股收益(元)	3.38	3.75	4.05	4.38	4.73
净资产收益率	16.06%	15.51%	14.80%	14.25%	13.63%
P/E	6.76	6.09	5.64	5.21	4.83
P/B	0.99	0.86	0.77	0.68	0.61

备注：股价截止 2024/8/29

投资要点

- **宁波银行 2024 年上半年营收同比增长 7.1% (1Q24 为 5.8%)，增速有所回升；净利润同比增长 5.4% (1Q24 为 6.3%)，增速边际有所下行。**具体来看，利息净收入同比增长 14.7% (1Q24 为 12.2%)，规模扩张速度有所下降，但净息差同比降幅也明显趋缓。非利息收入同比-5.8% (1Q24 为-4.7%)，手续费增速继续下行，其他非息的支撑力度也有减弱。受居民财富管理配置需求不旺和行业减费让利的影响，手续费延续负增态势，上半年同比-24.9% (1Q24 为-22.8%)，其他非息收入同比+2.4% (1Q24 为 3.0%)。**利润方面**，上半年归母净利润同比增长 5.4% (1Q24 为 6.3%)，增速边际下行主要源于拨备计提力度的增强，以及贷款核销增加带来的所得税费用的同比大增。
- **单季净利息收入环比 1.3%，息差小幅下降，资产端收益率继续下行，负债成本也有所改善。**2Q24 净利息收入环比+1.3%，测算单季年化息差环比下行 5bp 至 1.85%；上半年累积日均净息差较 1Q24 下行 3bp 至 1.87%，资产端收益率下行 10bp 至 4.01%，负债端付息率环比下行 8bp 至 2.04%。
- **资产负债增速及结构：零售乏力，存贷扩张放缓。资产端：零售增长乏力带来整体信贷增长放缓。**2Q24 信贷单季新增 472.2 亿，同比少增 245.7 亿。其中，对公新增 292.0 亿，同比多增 149.4 亿；零售新增 22.1 亿，同比少增 295.7 亿；票据增加 158.1 亿，同比少增 99.4 亿。受制于零售景气度问题，宁波银行二季度信贷增长偏弱，各类零售贷款增速均下降较快，在此基础上相应加强了对公领域的投放力度，制造批零、城投基建类贷款贡献均有所提升。**负债端：储蓄存款增速下行，存款占比下降。**2 季度存款环比增长 1.2%，单季存款增加 224.1 亿元，同比多增 563.18 亿元；存款占比计息负债比重较 1 季度末降低 2.5 个百分点至 67.5%。从期限维度上看，存款定期化趋势延续，活期存款占总存款比例下降 1.46 点至 30.59%；从客户维度上看，储蓄存款增速有所下降但仍保持较高增速，同比增 29.5%，占比总存款较年初下降 0.25 个百分点至 26.16%；企业存款同比增 17.5%，占比较年初提升 1.36 个百分点至 71.06%。
- **非息收入：手续费继续承压，其他非息支撑力度边际减弱。**净非息收入同比下降 5.8% (VS 1Q24 同比-4.7%)，净手续费收入同比-24.9% (VS 1Q24 同比-22.8%)，净其他非息收入同比+2.4% (VS 1Q24 同比+3.0%)。
- **资产质量：不良率稳定，关注率有所抬升。**1H24 末公司不良率 0.76%，较 1 季度

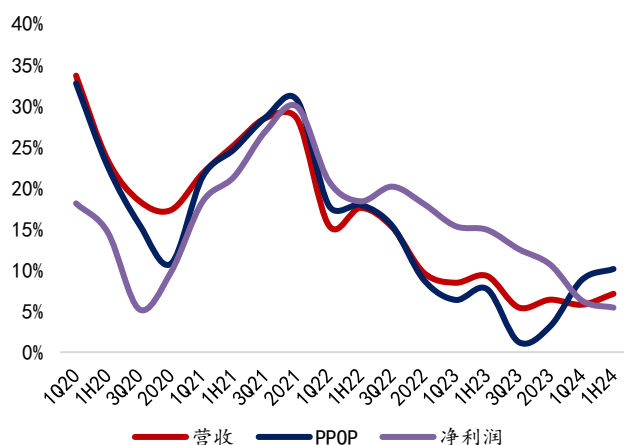
末环比持平;单季年化不良净生成 1.17%,环比下降 11bp;关注类贷款占比 1.02%,环比上升 28bp;拨备覆盖率 420.55%,环比下降 11.06 个百分点;拨贷比 3.19%,环比下降 8bp。宁波银行首次披露各类零售贷款不良率情况: 1H24 末,消费贷不良率 1.56%,经营贷不良率 3.04%,按揭贷款不良率 0.6%。

- **投资建议:** 公司 2024E、2025E、2026E PB 0.77X/0.68X/0.61X, 市场化机制是其稀缺性和成长性的保障: ①宁波银行市场机制灵活、管理层优秀,是具有稀缺性的优质银行代表,这是宁波银行高成长性持续的关键因素。②宁波银行资产质量优异且历经周期检验。建议重点关注,维持“增持”评级。
- **风险提示:** 经济下滑超预期、公司经营不及预期。

一、 营收同比+7.1%，利息收入支撑营收增速回升；净利润同比+5.4%，拨备计提力度有所提升

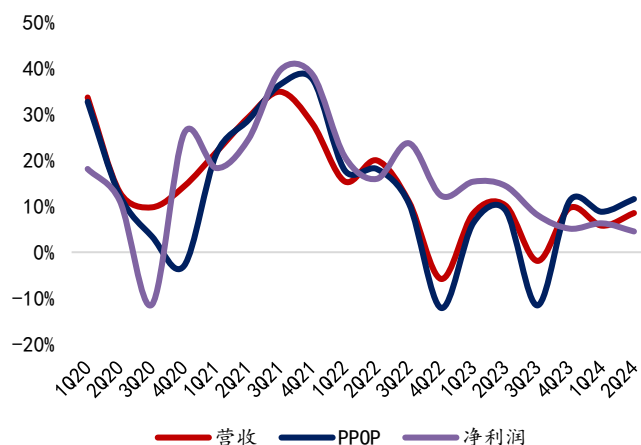
- 宁波银行 2024 年上半年营收同比增长 7.1% (1Q24 为 5.8%)，增速有所回升；净利润同比增长 5.4% (1Q24 为 6.3%)，增速边际有所下行。具体来看，利息净收入同比增长 14.7% (1Q24 为 12.2%)，规模扩张速度有所下降，但净息差同比降幅也明显趋缓。非利息收入同比-5.8% (1Q24 为-4.7%)，手续费增速继续下行，其他非息的支撑力度也有减弱。受居民财富管理配置需求不旺和行业减费让利的影响，手续费延续负增态势，上半年同比-24.9% (1Q24 为-22.8%)，其他非息收入同比+2.4% (1Q24 为 3.0%)。利润方面，上半年归母净利润同比增长 5.4% (1Q24 为 6.3%)，增速边际下行主要源于拨备计提力度的增强，以及贷款核销增加带来的所得税费用的同比大增。1H23~1H24 营收、PPOP、归母净利润分别同比增长 9.3%/ 5.4%/ 6.4%/ 5.8%/ 7.1%、7.7%/ 1.2%/ 3.2%/ 8.8%/ 10.1%、14.9%/ 12.6%/ 10.7%/ 6.3%/ 5.4%。

图表 1：宁波银行业绩累积同比



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 2：宁波银行业绩单季同比



来源：公司财报，中泰证券研究所

- 2024 上半年业绩同比增长拆分：规模增长对业绩正向贡献 13.4 个点；其次为成本，拉动业绩增长 3 个点，净息差、拨备也是正向因子，非息收入、税收均为负向因子。其中边际对业绩贡献改善的是：①息差对业绩的贡献由负转正。边际贡献减弱的是：①规模增长的正向贡献边际减弱；②手续费对业绩的负向贡献有所扩大；③其他非息收入对业绩的负向贡献有所扩大；④拨备对业绩的正向贡献边际减弱；④税收对业绩的负向贡献有所扩大。

图表 3: 宁波银行业绩增长拆分 (累积同比)

	1H23	3Q23	2023	1Q24	1H24
规模增长	17.5%	18.1%	16.6%	14.2%	13.4%
净息差扩大	-0.9%	-7.2%	-7.6%	-2.0%	1.4%
净手续费收入	-2.6%	-1.2%	-5.3%	-5.4%	-6.0%
净其他非息	-4.7%	-4.3%	2.7%	-1.0%	-1.6%
成本	-1.6%	-4.2%	-3.2%	3.0%	3.0%
拨备	6.7%	10.2%	7.2%	1.7%	0.6%
税收	0.8%	1.2%	0.3%	-4.2%	-5.3%
税后利润	15.2%	12.7%	10.7%	6.3%	5.4%

来源: 公司财报, 中泰证券研究所

图表 4: 宁波银行业绩增长拆分 (单季环比)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
规模增长	4.4%	2.7%	2.5%	3.8%	3.2%
净息差扩大	-7.6%	-1.6%	4.2%	3.7%	-1.9%
净手续费收入	-0.6%	0.3%	-12.8%	9.2%	-1.5%
净其他非息	-2.0%	-4.6%	1.3%	5.3%	-3.2%
成本	-3.1%	-9.9%	-5.4%	31.2%	-3.2%
拨备	7.0%	13.5%	8.5%	-39.0%	5.0%
税收	-1.8%	0.3%	-1.6%	-0.9%	-3.7%
税后利润	-3.7%	0.7%	-3.3%	13.3%	-5.3%

来源: 公司财报, 中泰证券研究所

二、单季净利息收入环比 1.3%，息差小幅下降，资产端收益率继续下行，负债成本也有所改善

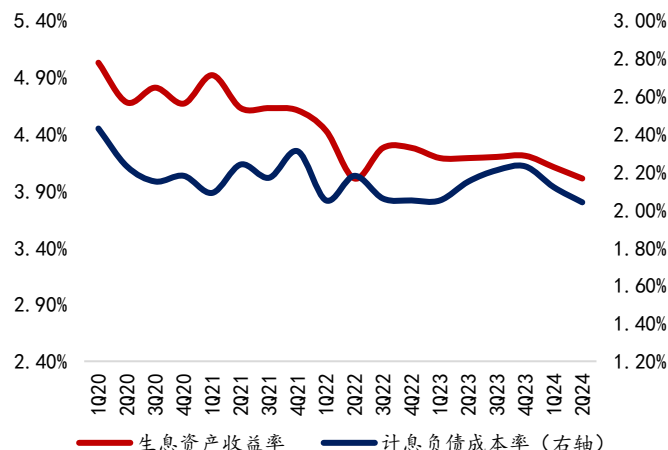
- 2Q24 净利息收入环比+1.3%，测算单季年化息差环比下行 5bp 至 1.85%；上半年累积日均净息差较 1Q24 下行 3bp 至 1.87%，资产端收益率下行 10bp 至 4.01%，负债端付息率环比下行 8bp 至 2.04%。

图表 5: 宁波银行单季年化净息差



来源: 公司财报, 中泰证券研究所

图表 6: 宁波银行宁波银行收益/付息率



来源: 公司财报, 中泰证券研究所

三、资产负债增速及结构: 零售乏力, 存贷扩张放缓

- 资产端: 零售增长乏力带来整体信贷增长放缓。1、贷款: 2Q24 信贷单季新增 472.2 亿, 同比少增 245.7 亿。其中, 对公新增 292.0 亿, 同

比多增 149.4 亿；零售新增 22.1 亿，同比少增 295.7 亿；票据增加 158.1 亿，同比少增 99.4 亿。受制于零售景气度问题，宁波银行二季度信贷增长偏弱，各类零售贷款增速均下降较快，在此基础上相应加强了对公领域的投放力度，制造批零、城投基建类贷款贡献均有所提升。

2、债券投资：环比增加 4.6%，占生息资产比重较 1Q 上升 1.7 个百分点至 46.3%。**3、同业资产和存放央行：**同业资产规模环比增长 26.2%，占比生息资产上升 0.8 个百分点至 3.8%；存放央行规模环比减少 82.4%，占比生息资产下降 3.7 个百分点至 0.8%。

- 负债端：储蓄存款增速下行，存款占比下降。**
 - 1、存款：**2 季度存款环比增长 1.2%，单季存款增加 224.1 亿元，同比多增 563.18 亿元；存款占比计息负债比重较 1 季度末降低 2.5 个百分点至 67.5%。**从期限维度上看，**存款定期化趋势延续，活期存款占总存款比例下降 1.46 个百分点至 30.59%；**从客户维度上看，**储蓄存款增速有所下降但仍保持较高增速，同比增 29.5%，占比总存款较年初下降 0.25 个百分点至 26.16%；企业存款同比增 17.5%，占比较年初提升 1.36 个百分点至 71.06%。
 - 2、主动负债：**发债环比增长 16.1%，在计息负债中占比提升 1.4 个百分点至 14.6%；同业负债环比增长 11.5%，占比计息负债上升 1.0 个百分点至 17.8%。

图表 7：宁波银行存贷款增长情况

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
单季新增贷款（百万元）	50,871	71,787	48,124	35,934	109,392	47,218
对公贷款	45,193	14,265	14,486	21,942	86,230	29,203
对公贷款（含票据）	32,912	40,011	15,155	2,671	95,649	45,010
个人贷款	17,959	31,776	32,969	33,263	13,743	2,208
票据	-12,281	25,746	669	-19,271	9,419	15,807
对公占比	89%	20%	30%	61%	79%	62%
对公占比（含票据）	65%	56%	31%	7%	87%	95%
个贷占比	35%	44%	69%	93%	13%	5%
票据占比	-24%	36%	1%	-54%	9%	33%
当季新增占比全年	25%	35%	23%	17%	70%	30%
单季新增存款（百万元）	288697	-33905	33377	-18956	253690	22413
当季新增占比全年	107%	-13%	12%	-7%	92%	8%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 8: 宁波银行生息资产和计息负债增速和结构情况

资产	环比增速				占比			
	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
贷款	4.1%	3.0%	8.7%	3.5%	46.0%	46.5%	47.8%	49.1%
--企业贷款	2.3%	3.4%	13.0%	3.9%	24.2%	24.6%	26.2%	27.1%
--企业贷款(含票据)	2.1%	0.4%	12.8%	5.4%	28.1%	27.7%	29.5%	30.9%
--个人贷款	7.5%	7.0%	2.7%	0.4%	17.9%	18.8%	18.3%	18.2%
--票据	0.7%	-18.6%	11.2%	16.9%	3.9%	3.1%	3.3%	3.8%
债券投资	2.7%	-0.3%	2.9%	4.6%	46.8%	45.9%	44.6%	46.3%
存放央行	-3.1%	5.7%	1.3%	-82.4%	4.6%	4.7%	4.5%	0.8%
同业资产	9.9%	12.9%	13.5%	26.2%	2.6%	2.8%	3.0%	3.8%
生息资产合计	3.2%	1.8%	5.8%	0.7%				
负债	3Q23	4Q23	1Q22	2Q23	3Q23	4Q23	1Q23	2Q23
存款	2.2%	-1.2%	16.2%	1.2%	66.5%	64.3%	70.0%	67.5%
发债	-6.9%	3.9%	-7.5%	16.1%	15.0%	15.2%	13.2%	14.6%
同业负债	17.4%	12.3%	-12.1%	11.5%	18.6%	20.4%	16.8%	17.8%
计息负债合计	3.1%	2.1%	6.8%	4.9%				

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

图表 9: 宁波银行 2023 年新增贷款结构

	2022	1H23	2023	1H24
农、林、牧、渔业	0.1%	-0.2%	0.6%	0.2%
制造业	15.7%	12.1%	0.1%	15.3%
建筑业	3.1%	2.6%	3.6%	7.0%
采掘业	0.6%	-0.6%	-0.3%	-0.2%
房地产业	15.6%	9.7%	15.1%	13.8%
交通运输、仓储和邮政业	1.8%	2.2%	0.9%	1.8%
电力、燃气及水的生产和供应企业	2.3%	1.6%	0.2%	1.6%
金融业	-0.3%	-0.4%	-0.1%	0.3%
批发和零售业	10.0%	8.5%	4.4%	18.5%
租赁和商务服务业	11.2%	15.0%	12.4%	22.1%
信息传输、计算机服务和软件	1.8%	-0.3%	-1.0%	1.1%
科研、技术服务和地质勘查业	2.3%	2.2%	2.4%	2.5%
水利、环境和公共设施管理业	3.3%	7.4%	4.5%	5.7%
卫生、社会保障和社会服务业	0.1%	-0.1%	0.0%	0.1%
文化教育、体育和娱乐业	0.2%	0.2%	0.7%	0.1%
对公贷款	68.3%	59.5%	43.9%	89.8%
个人按揭贷款	14.7%	13.7%	11.1%	3.2%
消费贷款	12.8%	20.2%	37.5%	6.9%
经营性贷款	4.2%	6.6%	7.4%	0.1%
个人贷款	31.7%	40.6%	56.1%	10.2%

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

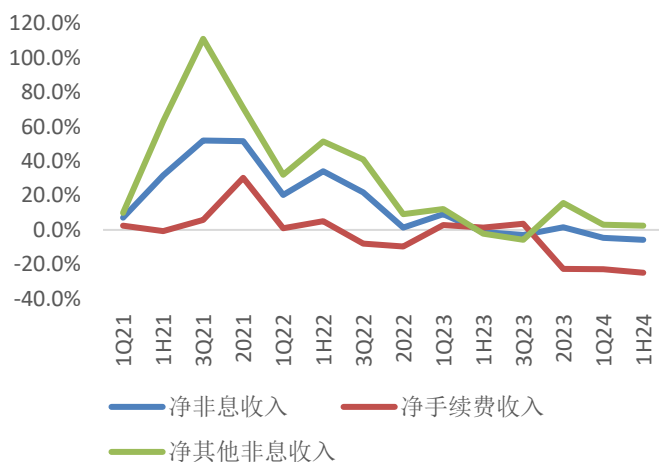
图表 10: 宁波银行存款结构及增速

	同比				占比			
	2022	1H23	2023	1H24	2022	1H23	2023	1H24
活期存款	8.0%	14.0%	7.8%	3.1%	35.91%	35.23%	32.05%	30.59%
定期存款	32.61%	33.70%	31.81%	30.62%	58.69%	60.56%	64.06%	66.63%
居民存款	32.2%	54.8%	46.2%	29.5%	21.81%	23.98%	26.41%	26.16%
企业存款	19.3%	18.3%	15.6%	17.5%	72.79%	71.81%	69.70%	71.06%
其他	47.8%	-3.0%	-13.0%	-21.6%	5.40%	4.21%	3.89%	2.78%
总存款	23.2%	24.2%	20.8%	18.7%				

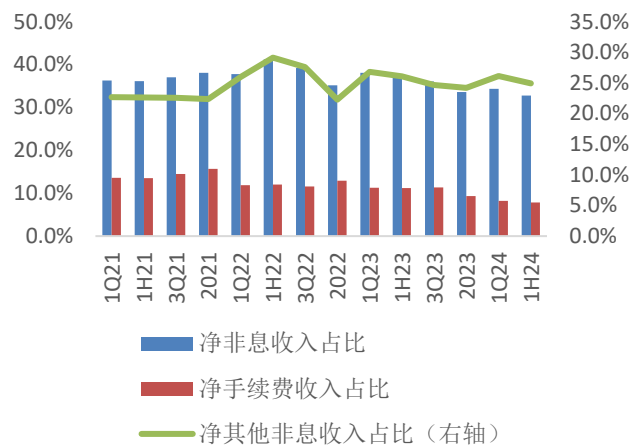
资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

四、非息收入: 手续费继续承压, 其他非息支撑力度边际减弱

- 净非息收入同比下降 5.8% (VS 1Q24 同比-4.7%)**, 净手续费收入同比-24.9% (VS 1Q24 同比-22.8%), 净其他非息收入同比+2.4% (VS 1Q24 同比+3.0%)。2024 年上半年, 净非息、净手续费和净其他非息收入分别占比营收 32.7%、7.8%和 24.9%。

图表 11: 宁波银行净非息收入同比增速


来源: 公司财报, 中泰证券研究所

图表 12: 宁波银行净非息收入占比营收情况


来源: 公司财报, 中泰证券研究所

五、资产质量: 不良率稳定, 关注率有所抬升

- 1、不良维度——不良率稳定, 不良生成下降。**1H24 末公司不良率 0.76%, 较 1 季度末环比持平。单季年化不良净生成 1.17%, 环比下降 11bp。
- 2、关注维度——关注率有所抬升。**1H24 末宁波银行关注类贷款占比 1.02%, 环比上升 28bp。
- 3、拨备维度——拨备覆盖率有所下**

降。2 季度末拨备覆盖率 420.55%，环比下降 11.06 个百分点；拨贷比 3.19%，环比下降 8bp。

- 宁波银行首次披露各类零售贷款不良率情况：1H24 末，消费贷不良率 1.56%，经营贷不良率 3.04%，按揭贷款不良率 0.6%。

图表 13：宁波银行资产质量情况

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	同比变动	环比变动
不良维度								
不良率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.00%	0.00%
不良净生成率（单季年化）	0.93%	0.78%	0.82%	1.00%	1.28%	1.17%	0.39%	-0.11%
不良净生成率（累计年化）	0.93%	0.87%	0.89%	0.96%	1.28%	1.28%	0.41%	0.00%
不良核销转出率	100.94%	90.49%	93.89%	106.30%	133.95%	142.94%	52.45%	8.99%
关注类占比	0.54%	0.55%	0.54%	0.65%	0.74%	1.02%	0.47%	0.28%
(关注+不良)/贷款总额	1.30%	1.31%	1.31%	1.41%	1.50%	1.77%	0.46%	0.27%
逾期维度								
逾期率	N.A.	0.85%	N.A.	0.93%	N.A.	0.92%	0.07%	-0.01%
逾期/不良	N.A.	112.41%	N.A.	123.00%	N.A.	121.54%	9.13%	-1.46%
逾期90天以上/贷款总额	N.A.	0.58%	N.A.	0.56%	N.A.	0.58%	0.00%	0.02%
逾期90天以上/不良贷款余额	N.A.	76.74%	N.A.	73.54%	N.A.	76.54%	-0.20%	3.00%
拨备维度								
信用成本（累积）	N.A.	1.13%	N.A.	0.93%	N.A.	1.01%		
拨备覆盖率	501.46%	488.91%	480.54%	461.07%	431.61%	420.55%	-68.36%	-11.06%
拨备/贷款总额	3.79%	3.71%	3.66%	3.50%	3.27%	3.19%	-0.52%	-0.08%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

注：N.A.为财报季度未披露数据

六、其他

- 资本充足率上升。二季度末核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 9.61%、10.85%、15.28%，环比+35、+34、+102bp。
- 前十大股东变动：增持：香港中央结算有限公司增持 0.93%至 4.83%。

图表 14: 宁波银行十大股东持股情况 (2024 上半年)

十大股东明细	方向	变动股数(股)	占总股本比例
宁波开发投资集团有限公司	不变		18.74%
新加坡华侨银行股份有限公司	不变		18.69%
雅戈尔时尚股份有限公司	不变		10.00%
香港中央结算有限公司	增加	60,947,432	4.83%
华茂集团股份有限公司	不变		2.47%
宁波富邦控股集团有限公司	不变		1.82%
新加坡华侨银行股份有限公司(QFII)	不变		1.33%
宁兴(宁波)资产管理有限公司	不变		1.29%
宁波市轨道交通集团有限公司	不变		1.19%
中央汇金资产管理有限责任公司	不变		1.14%
合计			61.50%

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

- 投资建议:** 公司 2024E、2025E、2026E PB 0.77X/ 0.68X/ 0.61X, 市场化机制是其稀缺性和成长性的保障: ①宁波银行市场机制灵活、管理层优秀, 是具有稀缺性的优质银行代表, 这是宁波银行高成长性持续的关键因素。②宁波银行资产质量优异且历经周期检验。建议重点关注, 维持“增持”评级。

- 风险提示:** 经济下滑超预期、公司经营不及预期。

图表 15: 宁波银行盈利预测表

每股指标	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
PE	6.09	5.64	5.21	4.83	净利息收入	40,907	44,412	47,783	51,115
PB	0.86	0.77	0.68	0.61	手续费净收入	5,767	5,479	5,205	4,945
EPS	3.75	4.05	4.38	4.73	营业收入	61,572	64,789	67,886	70,958
BVPS	26.71	29.56	33.46	37.67	业务及管理费	(24,012)	(25,268)	(26,476)	(27,674)
每股股利	0.60	0.62	0.67	0.73	拨备前利润	36,838	38,844	40,675	42,490
盈利能力	2023A	2024E	2025E	2026E	拨备	(8,940)	(10,100)	(9,666)	(9,015)
净息差	1.62%	1.53%	1.44%	1.35%	税前利润	27,898	28,744	31,009	33,475
贷款收益率	5.20%	5.00%	4.90%	4.80%	税后利润	25,609	27,594	29,769	32,136
生息资产收益率	3.61%	3.49%	3.43%	3.38%	归属母公司净利润	25,535	27,505	29,662	32,008
存款付息率	2.13%	1.90%	1.90%	1.88%	资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
计息负债成本率	2.20%	2.15%	2.15%	2.14%	贷款总额	1,252,718	1,440,626	1,627,907	1,839,535
ROAA	1.01%	0.93%	0.86%	0.80%	债券投资	1,234,916	1,420,153	1,633,176	1,878,152
ROAE	15.51%	14.80%	14.25%	13.63%	同业资产	76,082	79,886	83,880	88,074
成本收入比	39.00%	39.00%	39.00%	39.00%	生息资产	2,691,187	3,102,777	3,531,392	4,020,154
业绩与规模增长	2023A	2024E	2025E	2026E	资产总额	2,711,662	3,203,794	3,709,953	4,296,490
净利息收入	9.0%	8.6%	7.6%	7.0%	存款	1,566,298	1,801,243	2,071,429	2,382,143
营业收入	6.4%	5.2%	4.8%	4.5%	同业负债	497,066	596,479	715,775	858,930
拨备前利润	3.2%	5.4%	4.7%	4.5%	发行债券	371,083	445,300	512,095	588,909
归属母公司净利润	10.7%	7.7%	7.8%	7.9%	计息负债	2,434,447	2,843,022	3,299,299	3,829,982
净手续费收入	-22.8%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	负债总额	2,509,452	2,992,655	3,472,946	4,031,560
贷款余额	19.76%	15.00%	13.00%	13.00%	股本	6,604	6,604	6,604	6,604
生息资产	14.8%	15.3%	13.8%	13.8%	归属母公司股东权益	201,195	210,022	235,778	263,578
存款余额	20.8%	15.0%	15.0%	15.0%	所有者权益总额	202,210	211,139	237,007	264,930
计息负债	15.7%	16.8%	16.0%	16.1%	资本状况:	2023A	2024E	2025E	2026E
资产质量	2023A	2024E	2025E	2026E	资本充足率	15.01%	12.92%	11.76%	10.69%
不良率	0.76%	0.77%	0.78%	0.78%	核心资本充足率	9.64%	8.44%	8.03%	7.58%
拨备覆盖率	460.5%	416.9%	370.5%	320.5%	杠杆率	14.04	13.41	15.17	15.65
拨贷比	3.50%	3.21%	2.89%	2.50%	RORWA	1.52%	1.39%	1.25%	1.12%
不良净生成率	0.96%	0.73%	0.73%	0.73%	风险加权系数	66.75%	67.80%	70.26%	72.80%

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。