

评级：增持(维持)

市场价格：4.74

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

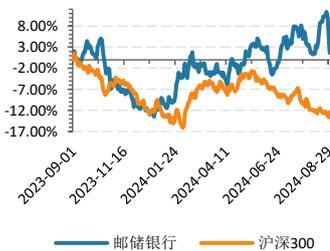
执业证书编号：S0740523110002

Email: mazh@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	99,161
流通股本(百万股)	67,122
市价(元)	4.74
市值(百万元)	450,765
流通市值(百万元)	318,160

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)	334,856	342,398	331,319	328,658	332,902
增长率 yoy%	5.1%	2.3%	-3.2%	-0.8%	1.3%
净利润(百万元)	85,224	86,270	86,798	87,510	89,259
增长率 yoy%	11.9%	1.2%	0.6%	0.8%	2.0%
每股收益(元)	0.92	0.87	0.88	0.88	0.90
净资产收益率	12.91%	11.74%	10.65%	9.99%	9.51%
P/E	5.15	5.45	5.39	5.39	5.27
P/B	0.64	0.60	0.56	0.52	0.48

备注：股价截止 2024/9/2

投资要点

- **邮储银行 2024 年上半年营收同比-0.1% (1Q24 为 1.4%)，增速转负；净利润同比-1.5% (1Q24 为-1.4%)，增速小幅边际下行。**具体来看，利息净收入同比增长 1.8% (1Q24 为 3.1%)，规模扩张速度放缓叠加息差收窄，带来息收增速下行。非利息收入同比-7.5% (1Q24 为-4.8%)，手续费持续负增长，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-16.7% (1Q24 为-18.2%)，其他非息收入同比+1.6% (1Q24 为 16.8%)。利润方面，上半年归母净利润同比-1.5% (1Q24 为-1.4%)，利润增速边际下行一方面源于营收增速的边际下行，另一方面拨备释放的力度也有减弱。
- **息差与净利息收入：2Q24 净利息收入环比-0.4%，测算单季年化息差环比下行 4bp 至 1.86%；上半年累积日均净息差较 1Q24 下行 1bp 至 1.91%，资产端收益率下行 7bp 至 3.31%，负债端付息率环比下行 2bp 至 1.47%。**
- **资产负债增速及结构：信贷增长放缓，但存款增长表现良好。资产端：整体信贷增长放缓。**2Q24 信贷单季新增 1367 亿，同比少增 631 亿。其中，对公新增 503 亿，同比少增 749 亿；零售新增 464 亿，同比少增 502 亿；票据增加 400 亿，同比多增 621 亿。分行业来看，上半年信贷增长主要由批零制造业、基建类及个人经营贷贡献。负债端：**存款占计息负债比重提升。1、存款：2 季度存款环比增长 1.6%，单季存款增加 2370 亿元，同比多增 1756 亿元；存款占比计息负债比重较 1 季度末上升 1.1 个百分点至 97.2%。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 2.16 个点至 26.7%；从客户维度上看，储蓄存款保持较高增速，同比增 11.7%，占比总存款较年初下降 0.63 个百分点至 88.9%；企业存款增速明显提升，同比增 12.4%，占比较年初提升 0.63 个百分点至 11.1%。**
- **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 7.5% (VS 1Q24 同比-4.8%)，净手续费收入同比-16.7% (VS 1Q24 同比-18.2%)，净其他非息收入同比+1.6% (VS 1Q24 同比+16.8%)。
- **资产质量：不良率稳定，关注率小幅抬升。**1H24 末公司不良率 0.84%，较 1 季度末环比持平；单季年化不良净生成 0.41%，环比下降 16bp；关注类贷款占比 0.81%，环比上升 10bp；逾期率 1.06%，较年初上升 15bp；逾期 90 天以上占比不良 78.95%，较年初上升 7.5 个点；拨备覆盖率 325.61%，环比下降 1.26 个百分点；拨贷比 2.72%，环比下降 3bp。

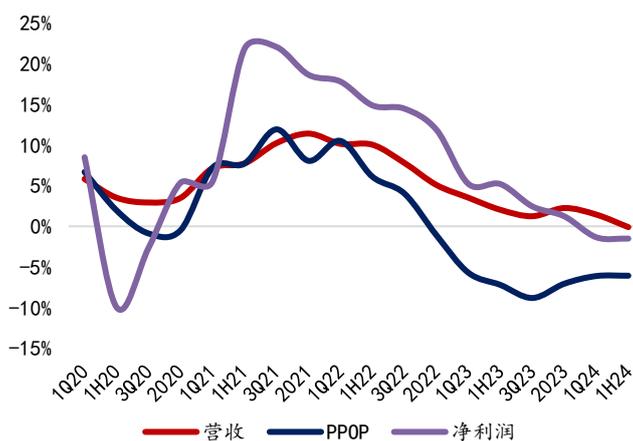
- **投资建议：**公司 2024E、2025E、2026E PB 0.56X/0.52X/0.48X，邮储银行是全国营业网点数最大、覆盖面最广的大型零售商业银行。零售特色鲜明，负债端有较深的护城河，资产质量保持在稳定水平。公司零售客群广，随着财害管理体系建设，有望在零售领域发展出独特优势，是具有差异化特色的国有大行，建议重点关注，维持“增持”评级。

- **风险提示：**经济下滑超预期、公司经营不及预期。

一、 营收、利润增速有所放缓

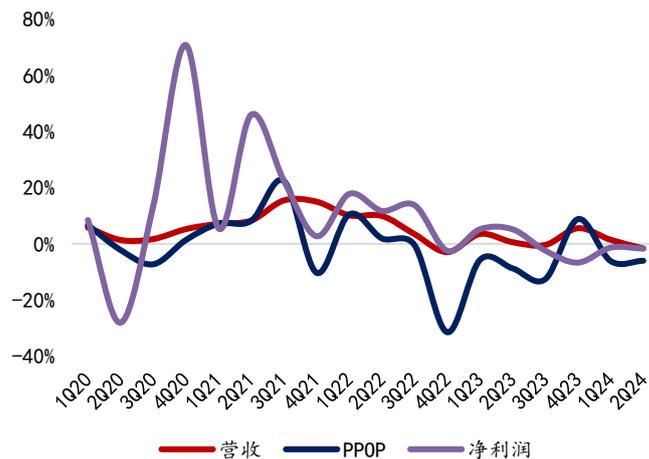
- 邮储银行 2024 年上半年营收同比-0.1% (1Q24 为 1.4%)，增速转负；净利润同比-1.5% (1Q24 为-1.4%)，增速小幅边际下行。**具体来看，利息净收入同比增长 1.8% (1Q24 为 3.1%)，规模扩张速度放缓叠加息差收窄，带来息收增速下行。非利息收入同比-7.5% (1Q24 为-4.8%)，手续费持续负增长，其他非息的支撑力度也有减弱。受居民财富管理配置需求不旺和行业减费让利的影 响，手续费延续负增态势，上半年同比-16.7% (1Q24 为-18.2%)，其他非息收入同比+1.6% (1Q24 为 16.8%)。
 利润方面，上半年归母净利润同比-1.5% (1Q24 为-1.4%)，利润增速边际下行一方面源于营收增速的边际下行，另一方面拨备释放的力度也有减弱。1H23~1H24 营收、PPOP、归母净利润分别同比增长 2.0%/1.2%/2.3%/1.4%/-0.1%、-7.2%/-8.8%/-7.1%/-6.1%/-6.1%、5.2%/2.5%/1.2%/-1.4%/-1.5%。

图表 1：邮储银行业绩累积同比



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 2：邮储银行业绩单季同比



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 9.9 个点；其次为拨备，拉动业绩增长 3.7 个点，税收、其他非息也是正向因子，净息差、手续费、成本均为负向因子。其中边际对业绩贡献改善的是：①净息差对业绩的负向贡献边际减弱；②手续费对业绩的负向贡献边际减弱；③成本对业绩的负向贡献边际减弱。边际贡献减弱的是：①规模增长的正向贡献边际减弱；②其他非息收入的正向贡献边际减弱；③税收对业绩的正向贡献边际减弱。**

图表 3: 邮储银行业绩增长拆分 (累积同比)

	1H23	3Q23	2023	1Q24	1H24
规模增长	12.2%	12.4%	11.8%	11.4%	9.9%
净息差扩大	-9.9%	-9.3%	-8.8%	-8.3%	-8.1%
净手续费收入	0.0%	-0.3%	-0.3%	-3.0%	-2.1%
净其他非息	-0.3%	-1.6%	-0.5%	1.3%	0.2%
成本	-9.2%	-10.1%	-9.3%	-7.6%	-6.0%
拨备	11.1%	9.1%	7.3%	3.7%	3.7%
税收	1.4%	2.2%	1.0%	1.1%	0.9%
税后利润	5.2%	2.5%	1.3%	-1.3%	-1.5%

来源: 公司财报, 中泰证券研究所

图表 4: 邮储银行业绩增长拆分 (单季环比)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
规模增长	3.6%	2.0%	2.0%	3.3%	2.1%
净息差扩大	-1.4%	-1.1%	-4.2%	-1.0%	-2.5%
净手续费收入	-6.5%	-1.5%	-1.1%	6.5%	-4.6%
净其他非息	5.1%	-5.8%	2.4%	-0.2%	2.7%
成本	-6.3%	-10.3%	-53.1%	150.9%	-3.2%
拨备	-8.7%	28.0%	-14.9%	68.8%	-8.8%
税收	3.1%	0.6%	9.6%	-84.8%	2.6%
税后利润	-11.2%	11.9%	-59.2%	143.5%	-11.7%

来源: 公司财报, 中泰证券研究所

二、单季净利息收入环比-0.4%，息差持续下降态势，资产端收益率继续下行，负债成本也有小幅改善

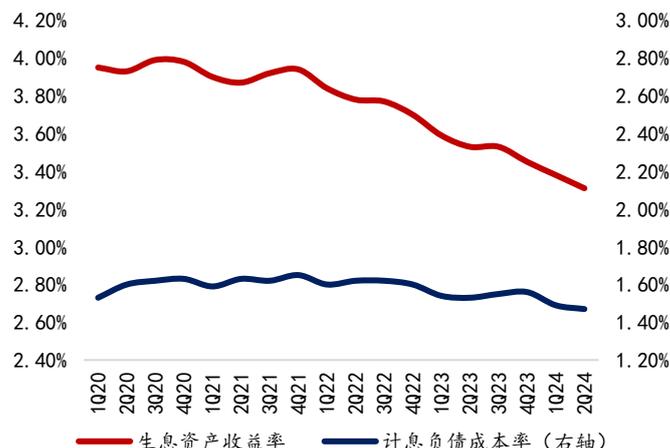
- 2Q24 净利息收入环比-0.4%，测算单季年化息差环比下行 4bp 至 1.86%；上半年累积日均净息差较 1Q24 下行 1bp 至 1.91%，资产端收益率下行 7bp 至 3.31%，负债端付息率环比下行 2bp 至 1.47%。

图表 5: 邮储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: 邮储银行邮储银行收益/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: 信贷增长放缓, 但存款增长表现良好

- 资产端: 整体信贷增长放缓。1、贷款: 2Q24 信贷单季新增 1367 亿, 同比少增 631 亿。其中, 对公新增 503 亿, 同比少增 749 亿; 零售新

增 464 亿，同比少增 502 亿；票据增加 400 亿，同比多增 621 亿。分行业来看，上半年信贷增长主要由批零制造业、基建类及个人经营贷贡献。**2、债券投资：**环比增加 2.6%，占生息资产比重较 1Q 上升 0.8 个百分点至 34.6%。**3、同业资产和存放央行：**同业资产规模环比减少 22.1%，占比生息资产下降 1.4 个百分点至 4.9%；存放央行规模环比增加 0.3%，占比生息资产持平在 7.7%。

- 负债端：存款占计息负债比重提升。1、存款：**2 季度存款环比增长 1.6%，单季存款增加 2370 亿元，同比多增 1756 亿元；存款占比计息负债比重较 1 季度末上升 1.1 个百分点至 97.2%。**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 2.16 个百分点至 26.7%；**从客户维度上看，**储蓄存款保持较高增速，同比增 11.7%，占比总存款较年初下降 0.63 个百分点至 88.9%；企业存款增速明显提升，同比增 12.4%，占比较年初提升 0.63 个百分点至 11.1%。**2、主动负债：**发债环比下降 22.3%，在计息负债中占比降低 0.3 个百分点至 0.9%；同业负债环比下降 29.8%，占比计息负债下降 0.8 个百分点至 2.0%。

图表 7：邮储银行存贷款增长情况

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
单季新增贷款（百万元）	412,469	199,765	197,829	128,397	373,181	136,688
对公贷款	278,264	125,189	85,189	56,467	267,915	50,259
对公贷款（含票据）	246,094	103,151	103,801	61,271	202,227	90,273
个人贷款	166,375	96,614	94,028	67,126	170,954	46,415
票据	-32,170	-22,038	18,612	4,804	-65,688	40,014
对公占比	67%	63%	43%	44%	72%	37%
对公占比（含票据）	60%	52%	52%	48%	54%	66%
个贷占比	40%	48%	48%	52%	46%	34%
票据占比	-8%	-11%	9%	4%	-18%	29%
当季新增占比全年	44%	21%	21%	14%	73%	27%
单季新增存款（百万元）	525713	61393	191531	462841	672084	237013
当季新增占比全年	42%	5%	15%	37%	74%	26%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 8：邮储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	2.5%	1.6%	4.6%	1.6%	52.5%	51.8%	52.2%	52.9%
--企业贷款	2.8%	1.8%	8.3%	1.4%	20.6%	20.4%	21.3%	21.6%
--企业贷款(含票据)	3.0%	1.7%	5.5%	2.3%	23.7%	23.4%	23.8%	24.2%
--个人贷款	2.2%	1.5%	3.8%	1.0%	28.8%	28.4%	28.4%	28.6%
--票据	4.2%	1.0%	-14.2%	10.0%	3.0%	3.0%	2.4%	2.7%
债券投资	3.1%	0.2%	2.5%	2.6%	35.2%	34.3%	33.8%	34.6%
存放央行	-0.7%	5.6%	-2.2%	0.3%	8.0%	8.2%	7.7%	7.7%
同业资产	-21.9%	33.1%	13.8%	-22.1%	4.4%	5.7%	6.3%	4.9%
生息资产合计	1.1%	2.8%	3.8%	0.4%				
负债	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
存款	1.4%	3.4%	4.8%	1.6%	94.3%	95.1%	96.1%	97.2%
发债	43.9%	-39.2%	-34.7%	-22.3%	3.0%	1.8%	1.1%	0.9%
同业负债	-23.8%	17.7%	-7.9%	-29.8%	2.8%	3.2%	2.8%	2.0%
计息负债合计	1.4%	2.6%	3.7%	0.5%				

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 9：邮储银行 2023 年新增贷款结构

	2022	1H23	2023	1H24
制造业	11.0%	14.1%	10.7%	10.9%
建筑业	4.6%	6.6%	4.7%	6.2%
采掘业	1.2%	2.2%	1.5%	1.1%
房地产业	9.6%	5.3%	4.4%	6.4%
交通运输、仓储和邮政业	9.8%	9.1%	8.4%	0.5%
电力、燃气及水的生产和供应企业	3.3%	2.2%	2.2%	2.0%
金融业	2.2%	4.6%	3.4%	-3.1%
批发和零售业	6.6%	7.3%	6.2%	9.1%
租赁和商务服务业	1.8%	6.1%	6.5%	6.7%
水利、环境和公共设施管理业	2.4%	4.6%	6.1%	16.6%
其它	2.5%	3.8%	4.1%	6.1%
对公贷款	54.9%	65.9%	58.1%	62.4%
个人按揭贷款	12.2%	10.2%	8.1%	4.6%
信用卡	1.0%	1.8%	3.9%	0.8%
消费贷款	-3.9%	0.5%	5.7%	9.2%
经营性贷款	29.1%	30.5%	27.4%	28.0%
个人贷款	38.3%	43.0%	45.2%	42.6%
贴现票据	6.7%	-8.9%	-3.3%	-5.0%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 10: 邮储银行存款结构及增速

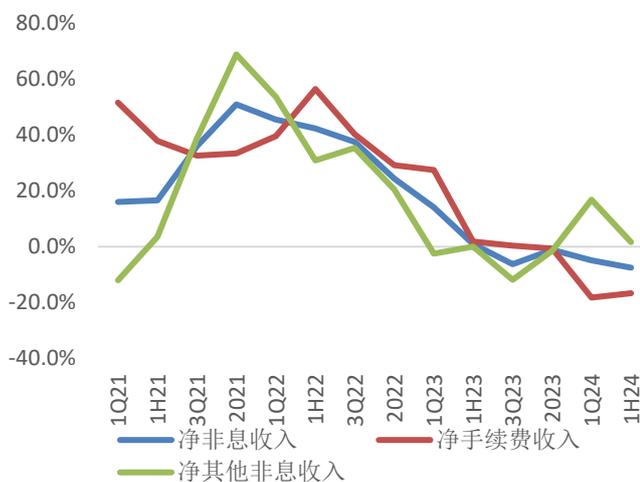
	同比				占比			
	2022	1H23	2023	1H24	2022	1H23	2023	1H24
活期存款	5.2%	2.8%	-2.0%	0.5%	32.32%	29.70%	28.86%	26.70%
定期存款	15.57%	12.97%	15.38%	16.53%	67.66%	70.28%	71.12%	73.28%
居民存款	12.3%	10.7%	10.8%	11.7%	88.73%	88.97%	89.53%	88.90%
企业存款	9.5%	2.7%	2.0%	12.4%	11.24%	11.01%	10.45%	11.08%
其他	-9.3%	-5.4%	-1.9%	9.3%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
总存款	12.0%	9.7%	9.8%	11.8%				

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 7.5% (VS 1Q24 同比-4.8%), 净手续费收入同比-16.7% (VS 1Q24 同比-18.2%), 净其他非息收入同比+1.6% (VS 1Q24 同比+16.8%)。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 19.2%、8.6%和 10.6%。

图表 11: 邮储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: 邮储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, 关注率小幅抬升

- 1、不良维度——不良率稳定、不良生成下降。1H24 末公司不良率 0.84%, 较 1 季度末环比持平; 单季年化不良净生成 0.41%, 环比下降 16bp。2、关注维度——关注率有所抬升。关注类贷款占比 0.81%, 环

比上升 10bp。3、逾期维度——逾期有所上升。逾期率 1.06%，较年初上升 15bp；逾期 90 天以上占比不良 78.95%，较年初上升 7.5 个点。4、拨备维度——拨备覆盖率有所下降。拨备覆盖率 325.61%，环比下降 1.26 个百分点；拨贷比 2.72%，环比下降 3bp

图表 13：邮储银行资产质量情况

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	同比变动	环比变动
不良维度								
不良率	0.82%	0.81%	0.81%	0.83%	0.84%	0.84%	0.03%	0.00%
不良净生成率（单季年化）	0.33%	0.50%	0.43%	0.43%	0.57%	0.41%	-0.09%	-0.16%
不良净生成率（累计年化）	0.33%	0.29%	0.35%	0.53%	0.57%	0.37%	0.08%	-0.20%
不良核销转出率	27.06%	27.22%	32.85%	51.54%	44.28%	30.51%	3.29%	-13.77%
关注类占比	0.55%	0.62%	0.61%	0.68%	0.71%	0.81%	0.19%	0.10%
(关注+不良)/贷款总额	1.37%	1.43%	1.42%	1.51%	1.55%	1.65%	0.22%	0.10%
逾期维度	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	同比变动	较年初变动
逾期率	N.A.	0.96%	N.A.	0.91%	N.A.	1.06%	0.10%	0.15%
逾期/不良	N.A.	118.71%	N.A.	109.74%	N.A.	126.69%	7.98%	16.95%
逾期90天以上/贷款总额	N.A.	0.62%	N.A.	0.59%	N.A.	0.66%	0.04%	0.07%
逾期90天以上/不良贷款余额	N.A.	76.59%	N.A.	71.45%	N.A.	78.95%	2.36%	7.50%
拨备维度	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	同比变动	环比变动
信用成本（累积）	N.A.	0.45%	N.A.	0.35%	N.A.	0.37%	-0.08%	
拨备覆盖率	381.12%	381.28%	363.91%	347.56%	326.87%	325.61%	-55.67%	-1.26%
拨备/贷款总额	3.13%	3.08%	2.93%	2.88%	2.75%	2.72%	-0.36%	-0.03%

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

- **资本充足率有所下滑。**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 9.28%、11.60%、14.15%，环比-13、-16、-18bp。
- **前十大股东变动：1、增持：**新华人寿保险股份有限公司增持 0.08%至 0.22%。**2、减持：**香港中央结算(代理人)有限公司减持至 20.01%，中国人寿保险股份有限公司减持 0.36%至 1.39%，香港中央结算有限公司减持 0.06%至 0.84%。**3、新进：**中国工商银行-上证 50 交易型开放式指数证券投资基金持股 0.18%，中国平安人寿保险股份有限公司-自有资金持股 0.16%。

图表 14：邮储银行十大股东持股情况（2024 上半年）

股东名称	方向	持股数量(股)	持股数量变动(股)	占总股本比例(%)	持股比例变动(%)
中国邮政集团有限公司	不变	62,255,549,280		62.78	
香港中央结算(代理人)有限公司	不变	19,843,003,300	-248,000	20.01	0.00
中国移动通信集团有限公司	不变	6,777,108,433		6.83	
中国人寿保险股份有限公司	减持	1,376,720,105	-354,173,300	1.39	-0.36
中国电信集团有限公司	不变	1,117,223,218		1.13	
香港中央结算有限公司	减持	836,462,166	-58,569,499	0.84	-0.06
新华人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品	增持	219,962,209	82,729,988	0.22	0.08
上证50交易型开放式指数证券投资基金	新进	178,187,366		0.18	
中国平安人寿保险股份有限公司	新进	161,793,402		0.16	
全国社保基金108组合	不变	142,345,044	5,000,000	0.14	0.00
合计		92,908,354,523		93.68	

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 0.56X/ 0.52X/ 0.48X，邮储银行是全国营业网点数最大、覆盖面最广的大型零售商业银行。零售特色鲜明，负债端有较深的护城河，资产质量保持在稳定水平。公司零售客群广，随着财害管理体系建设，有望在零售领域发展出独特优势，是具有差异化特色的国有大行，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: 邮储银行盈利预测表

每股指标	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
PE	5.45	5.39	5.39	5.27	净利息收入	281,803	276,783	279,576	288,728
PB	0.60	0.56	0.52	0.48	手续费净收入	28,252	25,427	22,884	20,596
EPS	0.87	0.88	0.88	0.90	营业收入	342,398	331,319	328,658	332,902
BVPS	7.92	8.52	9.14	9.78	业务及管理费	(222,015)	(205,418)	(203,768)	(206,399)
每股股利	0.24	0.26	0.27	0.27	拨备前利润	117,770	123,174	122,068	123,504
盈利能力	2023A	2024E	2025E	2026E	拨备	(26,171)	(30,656)	(28,774)	(28,329)
净息差	1.89%	1.68%	1.56%	1.49%	税前利润	91,599	92,518	93,294	95,175
贷款收益率	4.16%	3.85%	3.70%	3.65%	税后利润	86,424	86,967	87,696	89,464
生息资产收益率	3.34%	3.15%	3.07%	3.05%	归属母公司净利润	86,270	86,798	87,510	89,259
存款付息率	1.52%	1.50%	1.50%	1.50%	资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
计息负债成本率	1.56%	1.56%	1.57%	1.59%	贷款总额	8,148,893	8,882,293	9,681,699	10,553,052
ROAA	0.58%	0.52%	0.48%	0.44%	债券投资	5,387,588	5,818,595	6,284,083	6,786,810
ROAE	11.74%	10.65%	9.99%	9.51%	同业资产	896,484	986,132	1,084,745	1,193,220
成本收入比	64.84%	62.00%	62.00%	62.00%	生息资产	15,722,790	17,132,160	18,625,730	20,250,053
业绩与规模增长	2023A	2024E	2025E	2026E	资产总额	15,726,631	17,430,106	19,313,265	21,493,443
净利息收入	3.00%	-1.80%	1.00%	3.30%	存款	13,955,963	15,212,000	16,581,080	18,073,377
营业收入	2.30%	-3.20%	-0.80%	1.30%	同业负债	462,714	647,800	906,920	1,269,688
拨备前利润	-7.10%	4.60%	-0.90%	1.20%	发行债券	261,138	391,707	548,390	767,746
归属母公司净利润	1.20%	0.60%	0.80%	2.00%	计息负债	14,679,815	16,251,507	18,036,390	20,110,811
净手续费收入	-0.60%	-10.00%	-10.00%	-10.00%	负债总额	14,770,015	16,583,170	18,404,480	20,521,236
贷款余额	13.02%	9.00%	9.00%	9.00%	股本	99,161	99,161	99,161	99,161
生息资产	11.70%	9.00%	8.70%	8.70%	归属母公司股东权益	784,887	845,019	906,676	969,887
存款余额	9.76%	9.00%	9.00%	9.00%	所有者权益总额	956,616	846,936	908,785	972,207
计息负债	11.70%	10.70%	11.00%	11.50%	资本状况:	2023A	2024E	2025E	2026E
资产质量	2023A	2024E	2025E	2026E	资本充足率	14.23%	11.71%	11.27%	10.83%
不良率	0.83%	0.84%	0.83%	0.81%	核心资本充足率	9.53%	7.44%	7.39%	7.30%
拨备覆盖率	347.00%	310.00%	287.00%	274.00%	杠杆率	16.44	20.58	21.25	22.11
拨贷比	2.88%	2.60%	2.38%	2.22%	RORWA	1.12%	1.02%	0.93%	0.86%
不良净生成率	0.53%	0.50%	0.40%	0.30%	风险加权系数	51.79%	51.40%	51.03%	50.44%

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。