

兴业银行 (601166)

证券研究报告
2024年09月06日

利润拐点显现，息差有望企稳

事件：

兴业银行发布24年中财报。企业上半年实现营收1130亿元，YoY+1.8%，归母净利润430亿元，YoY+0.86%；不良率1.08%，不良拨备覆盖率238%。

点评摘要：

利息收入拉动营收，投资收益亮眼。24H1公司营收1130亿元，YoY+1.8%。其中，公司利息净收入YoY+4.2%，约749亿元。非息收入同比下降2.7%至382亿元。分细项来看：投资净收益220亿元，YoY+30%，为营收提供有力支撑。

资产生息端：信贷规模扩张弥补收益率下行效应。24H1在贷款收益率下行的背景下企业依靠规模效应达成信贷收益约1190亿元，较去年同期多增29亿元。2024上半年，兴业银行贷款日均余额占生息资产总额60.4%，较23年末增长0.96pct。**计息负债端：成本控制有效释放息差空间。**24上半年存款日均余额占计息负债56.5%，平均成本率2.06%。计息负债成本率总计2.25%，较23年中、24年初分别释放约10bp、9bp空间。其中24Q2存款、债券成本率压降至2.06%、2.69%。**息差：**24H1企业净息差1.86%，较一季度小幅下滑有望逐步企稳。

拨备计提同比上升，归母利润韧性正增。24H1拨备计提同期加大力度，YOY+10.2%。在此基础上兴业银行主业营收拉动归母净利润YoY较24Q1上涨4.0pct，增速实现由负转正增长0.9%。

资产端：贷款拉动生息扩张，对公信贷流向实体。生息资产总计106,496亿元，较24Q1上升0.8%。信贷情况：24Q2对公贷款环比增长1.5%，主要受益于基建类、农业、采矿业、制造业（较年初：+10.2%、15.8%、25.0%、4.7%）等实体领域贷款投放增长，以上四类合计占贷款40.4%。**负债端：存款增速反转向上。**计息负债余额85,924亿元，较年初+2.4%。存款方面，24H1存款较23年末增长3.3%，增长情况边际改善，主要得益于对公存款余额（33586亿元）较年初扭负为正至1.8%，24H1占计息负债39.1%。

质量企稳，风险抵补能力维持高水平。24Q2末不良贷款率1.08%，不良拨备覆盖率237.8%，资产质量整体稳定，拨备充足。

前十大股东变动：第四大股东香港中央结算有限公司增持0.37pct至4.26%；中国烟草总公司福建省公司新进持有5.7亿股，占比为2.76%，为企业第8大股东。

盈利预测与估值：

兴业银行24H1营收表现出色，负债成本管理为息差打开缓降空间，企业盈利能力具有韧性。我们预测企业2024-2026年净利润同比增速为2.23%、2.25%、5.38%，对应现价BPS：37.77、40.65、43.36元。使用股息贴现模型测算目标价为21.08元，对应24年0.56x PB，现价空间29%，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济震荡，不良资产大幅暴露，息差压力大。

投资评级

行业	银行/股份制银行 II
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	16.3元
目标价格	21.08元

基本数据

A股总股本(百万股)	20,774.30
流通A股股本(百万股)	20,774.30
A股总市值(百万元)	338,621.09
流通A股市值(百万元)	338,621.09
每股净资产(元)	35.22
资产负债率(%)	91.70
一年内最高/最低(元)	18.45/13.95

作者

刘杰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523110002
liujie@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《兴业银行-年报点评报告:顺应新能源周期大势，信贷投放持续旺盛》2023-04-03
- 《兴业银行-公司点评:挖掘绿色优质资产，扩表提质进行中》2023-02-02
- 《兴业银行-季报点评:信贷投放量增价稳，信用风险持续出清》2022-10-31

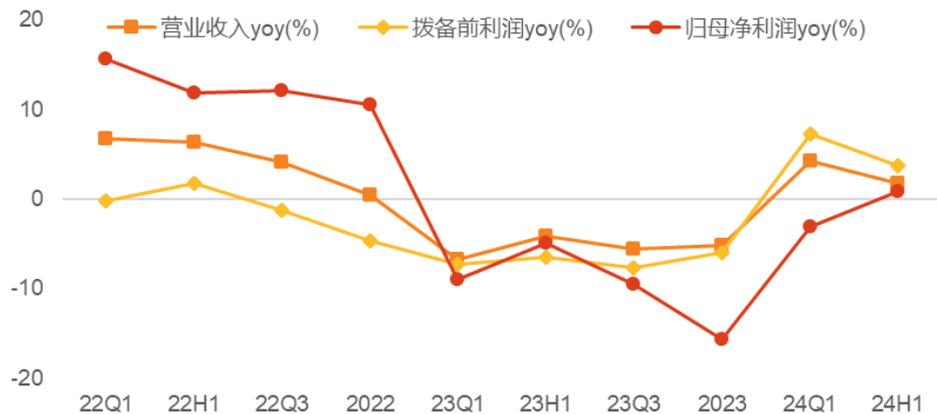
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	2,219	2,102	2,133	2,203	2,314
增长率(%)	0.92	-5.25	1.46	3.25	5.08
归属母公司股东净利润(亿元)	924	777	788	806	849
增长率(%)	10.52	-15.61	2.23	2.25	5.38
每股收益(元)	4.40	3.71	3.80	3.88	4.09
市盈率(P/E)	3.72	4.41	4.31	4.22	4.00
市净率(P/B)	0.46	0.48	0.43	0.40	0.38

资料来源：wind，天风证券研究所

1. 利息收入拉动营收，净利润增速扭负为正

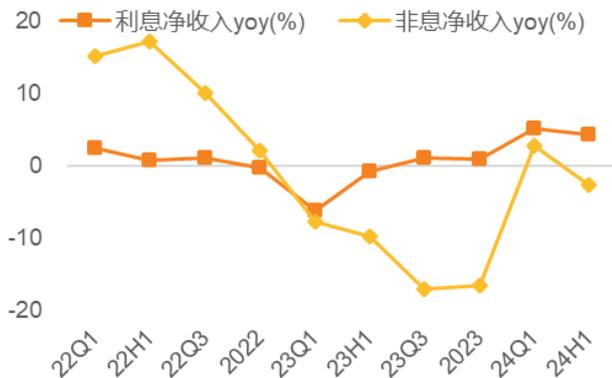
企业 24H1 营收 1130 亿元，YoY+1.8%，其中利息净收益同比增长 4.2%，归母净利润增速由负转正至增长 0.9%。兴业银行营业收入小幅增长，YoY+1.8%，较 24Q1(+4.2%) 有所下滑。其中，24H1 利息净收入 749 亿元，同比+4.22%；在拨备计提较同期加大力度（24H1：343 亿元，YOY+10.2%）的情况下，企业二季度归母净利润同比增速转负为正，2023、24Q1、24H1 增速为-15.61%、-3.1%、+0.86%。

图 1：营收、拨备前利润、归母净利润增速（22Q1-24H1）



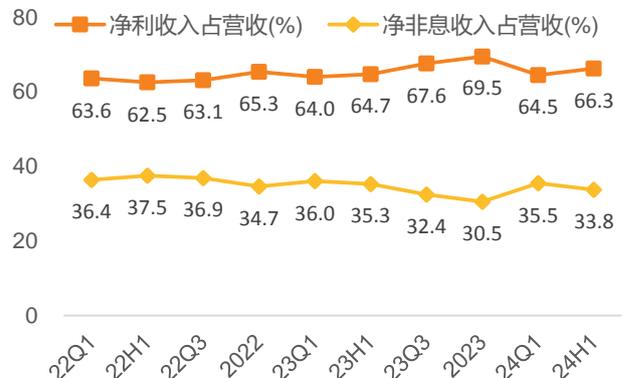
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 2：利息净收入、非息收入增速（22Q1-24H1）



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 3：利息净收入、非息收入占比营收（22Q1-24H1）



资料来源：公司财报，天风证券研究所

资产生息端：信贷规模扩张弥补收益率下行效应。2024 上半年，兴业银行贷款日均余额占生息资产总额 60.4%，较 23 年末增长 0.96pct。另外，受宏观环境和政策影响，贷款平均收益率下滑至 4.32%，2023 年中、2023 年末为 4.63%、4.57%。24H1 在贷款收益率下行的背景下，企业依靠规模效应达成信贷收益约 1190 亿元，较去年同期多增 29 亿元。金融投资在 24 上半年日均生息资产规模占比 24.7%，收益率较年初下探 4bp，至 3.46%。整体来看，自 2023 年同期以来，兴业银行的生息资产平均收益率持续下降，23 年中、24 年末、24 年中分别为 4.05%、4.00%、3.84%。

计息负债端：成本控制有效释放息差空间。兴业银行 24 上半年存款日均余额占计息负债 56.5%，平均成本率 2.06%。计息负债成本率总计 2.25%，较 23 年中、24 年初分别释放约 10bp、9bp 空间。其中 24Q2 存款、债券成本率压降至 2.06%、2.69%。

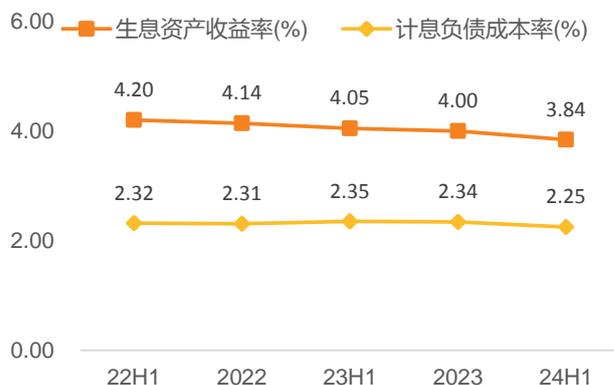
息差：24H1 企业净息差 1.86%，较 1Q24 微幅收窄 1bp，有望逐步企稳。

图 4：净息差走势（23H1-24H1）



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 5：生息资产收益率、计息负债成本率走势（22H1-24H1）



资料来源：公司财报，天风证券研究所

表 1：24H1、2023、23H1 各项利息收入/支出情况

	24H1			2023			23H1		
	计息日均资产/负债余额占比 (%)	利息收入/支出占比 (%)	平均收益率/成本率 (%)	计息日均资产/负债余额占比 (%)	利息收入/支出占比 (%)	平均收益率/成本率 (%)	计息日均资产/负债余额占比 (%)	利息收入/支出占比 (%)	平均收益率/成本率 (%)
资产									
发放贷款和垫款	60.4	67.8	4.32	59.5	67.7	4.57	59.5	67.8	4.63
金融投资	24.7	22.5	3.46	26.4	23.3	3.50	26.4	23.5	3.56
存放央行	3.7	1.5	1.57	4.3	1.7	1.57	4.3	1.7	1.56
存放同业及其它	11.2	8.2	2.81	9.9	7.3	2.98	9.9	7.0	2.90
生息资产总计	100	100	3.84	100	100	4.00	100	100	4.05
负债									
向央行借款	3	2.7	2.37	2	2.4	2.43	2	2.1	2.45
吸收存款	57	56.5	2.06	58	58.3	2.24	57	57.4	2.26
已发行债券	12	12.3	2.69	13	12.9	2.71	14	13.8	2.63
同业业务	28	28.5	2.43	26	26.4	2.37	27	26.7	2.39
计息负债总计	100	100	2.25	100	100	2.34	100	100	2.35

资料来源：公司财报，天风证券研究所

投资收益延续亮眼表现。24H1 兴业银行中收净收入 127 亿元，YoY-19.4%，较一季度负增 19.0%基础上再下降 0.4pct，占营收比重至 11.27%。另一方面，其它非息净收入同比高增 8.7%，主要成分是投资净收益，在 24 上半年债券市场整体向好的环境下投资净收益 2023、24Q1、24H1 同比增长为 1.58%、84.84%、30.26%。预计下半年由于债券市场震荡运行投资收益或受部分影响。

表 2：非息收入拆分（22Q1-24H1）

	22Q1	22H1	22Q3	2022	23Q1	23H1	23Q3	2023	24Q1	24H1
手续费及佣金净收入(亿元)	133	227	327	450	77	158	228	278	62	127
其它非息净收入(亿元)	83	207	303	321	123	234	295	366	143	254
其中：投资净收益(亿元)	68	159	254	302	74	169	256	307	137	220
手续费及佣金净收入yoy(%)	18.78	3.46	-3.25	5.53	-42.54	-30.25	-30.36	-38.38	-18.99	-19.42
其它非息净收入yoy(%)	9.73	37.15	29.23	-2.49	48.22	12.67	-2.62	14.08	16.16	8.70
其中：投资净收益yoy(%)	-11.60	78.42	60.64	6.12	10.12	6.02	0.76	1.58	84.84	30.26
手续费及佣金净收入占比营收(%)	22.42	19.57	19.17	20.25	13.81	14.24	14.14	13.16	10.73	11.27
其它非息净收入占比营收(%)	13.99	17.91	17.73	14.42	22.23	21.05	18.29	17.35	24.78	22.48
其中：投资净收益占比营收(%)	11.36	13.77	14.86	13.59	13.42	15.23	15.86	14.56	23.79	19.48

资料来源：公司财报，天风证券研究所

2. 生息资产扩张平稳，存款结构改善效果显著

资产端：贷款拉动生息扩张，对公信贷流向实体

资产结构：截至 24H1，贷款、金融投资、同业及拆放、存放央行占生息资产比重分别为 52.0%、29.7%、15.0%和 3.3%，较第一季度+2.3、-0.5、-0.9、-2.9pct。生息资产总计 106,496 亿元，较今年一季度上升 0.8%。

信贷情况：24Q2 对公贷款环比增长 1.5%，主要受益于基建类、农业、采矿业、制造业（较年初：+10.2%、15.8%、25.0%、4.7%）等实体领域贷款投放增长，以上四类合计占贷款 40.4%。

负债端：存款增速反转向上的。

负债结构：存款、已有债券和同业负债占计息负债比重分别为 56.0%、14.1%和 30.0%，较年初变动+0.5pct、+1.8pct 和-2.2pcts。计息负债余额 85,924 亿元，较年初+2.4%。

存款情况：24H1 末存款较 2023 年末增长 3.3%，增长情况边际改善，主要得益于对公存款余额（33586 亿元）较去年末变动扭负为正至 1.8%，24H1 占计息负债 39.1%。另外细项中，24H1 对公活期和零售活期增长强劲，较年初+6.9%、+12.8%。

表 3：资产分析

对公贷款分行业	较上期变动 (%)				占比贷款 (%)			
	2022	23H1	2023	24H1	2022	23H1	2023	24H1
对公								
农、林、牧、渔业	14.7	33.2	9.7	15.8	0.3	0.4	0.5	0.5
采矿业	6.7	4.4	-1.4	25.0	1.5	1.5	1.4	1.7
制造业	10.8	14.4	8.8	4.7	11.7	12.8	13.3	13.5
房地产业	6.7	13.9	7.9	9.1	7.1	7.8	8.0	8.4
建筑业	-1.4	2.5	-0.1	4.1	3.3	3.2	3.1	3.1
批发和零售业	0.2	8.6	-0.9	3.5	5.3	5.5	5.2	5.2
基建类	7.3	16.5	5.5	10.2	20.8	23.1	23.3	24.8
其它对公	16.6	12.3	13.6	12.9	2.7	2.9	3.2	3.5
对公总计	7.1	13.6	5.9	8.4	52.8	57.2	58.0	60.5
零售贷款分行业								
零售								
个人住房贷款	-0.8	-1.1	-0.9	-1.0	22.0	20.8	19.7	18.8
个人消费贷款 (含汽车)								
个人经营性贷款	15.8	9.2	6.4	5.7	5.6	5.9	6.0	6.1
信用卡应收账款	-0.7	-8.5	-3.0	-8.2	9.1	7.9	7.4	6.5
其他个人贷款								
零售总计	2.3	-0.7	0.9	-1.7	39.6	37.5	36.2	34.3
资产分结构								
贷款	1.9	2.7	1.6	2.3	50.0	50.3	51.3	52.0
其中：对公	3.2	2.7	6.9	1.5	29.7	29.8	32.0	32.2
零售	-0.1	1.0	-1.5	-0.2	18.8	18.6	18.4	18.2
票据	-0.1	16.4	-31.5	34.5	2.6	3.0	2.1	2.8
金融投资	3.2	-0.6	-4.6	-0.5	32.3	31.4	30.1	29.7
同业及拆放	1.5	4.8	5.9	-0.9	14.0	14.3	15.2	15.0
存放央行	-7.8	9.9	-14.6	-2.9	3.7	3.9	3.4	3.3
生息资产合计	1.9	2.2	-0.4	0.8	100	100	100	100

资料来源：公司财报，天风证券研究所

表 4：负债分析

存款分行业	较上期变动 (%)				占比存款 (%)			
	2022	23H1	2023	24H1	2022	23H1	2023	24H1
定期	6.7	10.7	-2.7	0.1	59.4	60.3	60.3	58.5
对公定期	0.8	4.8	-8.7	-2.3	43.6	41.9	39.3	37.2
零售定期	26.9	26.7	11.1	4.6	15.9	18.4	21.0	21.3
活期	-3.4	6.6	-2.6	8.1	40.6	39.7	39.7	41.5
对公活期	-7.1	10.4	-4.1	6.9	31.7	32.1	31.6	32.7
零售活期	12.5	-6.9	3.8	12.8	8.9	7.6	8.1	8.8
总计	2.3	9.0	-2.6	3.3	100	100	100	100
负债分结构								
吸收存款	2.3	9.0	-2.6	3.3	55.9	58.1	55.5	56.0
对公	-2.7	7.1	-6.7	1.8	42.1	43.0	39.3	39.1
零售	21.3	14.6	9.0	6.9	13.8	15.1	16.2	16.9
发行债券	-3.9	-5.0	-6.4	17.3	14.8	13.4	12.3	14.1
同业及拆入	7.2	2.4	14.8	-4.7	29.3	28.6	32.2	30.0
计息负债总计	2.7	5.0	1.9	2.4	100	100	100	100

资料来源：公司财报，天风证券研究所

3. 质量企稳，风险抵补能力维持高水平

不良贷款方面：不良率总体稳定，不良净生成率下降，关注类贷款占比基本持平。2024年上半年，兴业银行不良余额 610 亿元，占比 1.08%，环比增长 1bp。不良贷款净生成率分别为 2.18%（单季年化）和 2.24%（累计年化），相比 2023 年的 2.45%、2.48% 均有所下降。不良核销转出率 99.5%，较 2023 年-11.5pct，但仍维持在较高水平。关注+不良贷款率 2.81%，较一季度上涨 0.04pct。

逾期贷款方面：2024 年上半年，逾期率为 1.45%，较 2023 年末上涨 9bp，其中三个月内逾期率、三个月至一年逾期率分别为 0.62%、0.60%。另外经测算，不良偏离度为 77.9%，较 23 年末上涨 9.6pct。

拨备方面：整体维持高位。2024 年上半年贷款拨备率和不良拨备覆盖率分别为 2.56% 和 237.8%，依旧处于较高水平。

表 5：资产质量分析

	23Q1	23H1	23Q3	2023	24Q1	24H1	较上季	较去年同期
贷款分级								
正常贷款率 (%)	97.47	97.57	97.40	97.38	97.23	97.19	-0.04	-0.38
关注贷款率 (%)	1.44	1.35	1.53	1.55	1.70	1.73	0.03	0.38
不良贷款率 (%)	1.09	1.08	1.07	1.07	1.07	1.08	0.01	0.00
关注+不良率 (%)	2.53	2.43	2.60	2.62	2.77	2.81	0.04	0.38
不良净生成率(单季年化) (%)	-	2.24	-	2.45	-	2.18	-	-0.07
不良净生成率(累计年化) (%)	-	2.35	-	2.48	-	2.24	-	-0.11
不良核销转出率 (%)	-	106.3	-	111.0	-	99.5	-	-6.76
逾期率 (%)								
3个月以内		0.52		0.63		0.62		0.09
3个月至1年		0.59		0.46		0.60		0.01
1年以上3年以内		0.28		0.24		0.20		-0.07
3年以上		0.04		0.03		0.03		-0.01
不良偏离度 (%)		84.4		68.3		77.9		-6
拨备情况								
贷款拨备率 (%)	2.53	2.65	2.55	2.63	2.63	2.56	-0.07	-0.09
不良拨备率 (%)	232.8	245.8	237.8	245.2	245.5	237.8	-7.7	-8.0

资料来源：公司财报，天风证券研究所

4. 其它

前十大股东变动：第四大股东香港中央结算有限公司增持 0.37pct 至 4.26%；中国烟草总公司福建省公司新进持有 5.7 亿股，占比为 2.76%，成为企业第 8 大股东。

财务预测摘要

人民币亿元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表						收入增长					
净利息收入	1,453	1,465	1,513	1,582	1,683	净利润增速	10.52%	-15.61%	2.23%	2.25%	5.38%
手续费及佣金	450	278	239	224	226	拨备前利润增速	-4.61%	-6.03%	5.38%	4.65%	6.50%
其他收入	316	360	381	397	405	税前利润增速	11.45%	-20.61%	5.61%	2.25%	5.39%
营业收入	2,219	2,102	2,133	2,203	2,314	营业收入增速	0.92%	-5.25%	1.46%	3.25%	5.08%
营业税及附加	-23	-23	-24	-25	-27	净利息收入增速	-0.28%	0.85%	3.25%	4.56%	6.43%
业务管理费	-648	-626	-576	-573	-579	手续费及佣金增速	5.53%	-38.38%	-13.87%	-6.21%	0.97%
拨备前利润	1,548	1,455	1,533	1,605	1,709	营业费用增速	16.38%	-3.27%	-7.61%	-0.32%	1.24%
计提拨备	-486	-612	-643	-694	-749	规模增长					
税前利润	1,062	843	891	911	960	生息资产增速	7.69%	9.63%	6.64%	7.45%	7.54%
所得税	-138	-67	-102	-105	-110	贷款增速	12.53%	9.59%	10.00%	9.00%	9.00%
净利润	924	777	788	806	849	同业资产增速	-10.11%	49.03%	5.00%	6.00%	8.00%
资产负债表						证券投资增速	5.33%	5.61%	5.00%	4.80%	4.50%
贷款总额	49,829	54,609	60,070	65,477	71,370	其他资产增速	2.11%	2.13%	2.15%	3.14%	3.12%
同业资产	5,027	7,491	7,866	8,338	9,005	计息负债增速	7.45%	10.23%	9.01%	8.70%	7.64%
证券投资	31,583	33,355	35,022	36,704	38,355	存款增速	9.88%	8.45%	6.00%	7.00%	7.00%
生息资产	91,884	100,731	107,418	115,423	124,125	同业负债增速	4.80%	24.32%	15.00%	12.00%	9.00%
非生息资产	1,954	2,166	2,360	3,742	3,997	股东权益增速	9.07%	6.71%	9.58%	6.76%	5.94%
总资产	92,667	101,583	109,778	119,165	128,122	存款结构					
客户存款	47,370	51,371	54,453	58,265	62,343	活期	37.6%	36.0%	35.5%	35.3%	35.0%
其他计息负债	35,118	39,556	44,666	49,475	53,633	定期	55.1%	54.7%	55.0%	55.5%	56.0%
非计息负债	2,088	1,779	1,923	2,090	2,249	其他	7.4%	9.4%	9.5%	9.2%	9.0%
总负债	85,094	93,506	101,042	109,830	118,226	贷款结构					
股东权益	7,835	7,962	8,736	9,335	9,896	企业贷款(不含贴现)	52.8%	58.0%	63.0%	64.0%	65.0%
每股指标						个人贷款	39.6%	36.2%	31.1%	30.1%	29.1%
每股净利润(元)	4.40	3.71	3.80	3.88	4.09	资产质量					
每股拨备前利润(元)	7.45	7.00	7.38	7.72	8.23	不良贷款率	1.09%	1.07%	1.07%	1.06%	1.05%
每股净资产(元)	35.92	34.05	37.77	40.65	43.36	正常	97.42%	97.38%	97.16%	97.17%	97.18%
每股总资产(元)	446.07	488.99	528.44	573.62	616.74	关注	1.49%	1.55%	1.77%	1.77%	1.77%
P/E	3.72	4.41	4.31	4.22	4.00	次级	0.42%	0.42%	0.50%	0.50%	0.50%
P/PPOP	2.19	2.34	2.22	2.12	1.99	可疑	0.41%	0.21%	0.19%	0.19%	0.19%
P/B	0.46	0.48	0.43	0.40	0.38	损失	0.27%	0.44%	0.38%	0.37%	0.36%
P/A	0.04	0.03	0.02	0.02	0.03	拨备覆盖率	231.4%	243.7%	222.3%	203.8%	189.7%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.64%	1.52%	1.45%	1.42%	1.41%	资本充足率	14.44%	14.13%	15.48%	14.37%	13.47%
净利差(Spread)	1.41%	1.29%	1.26%	1.26%	1.26%	核心资本充足率	11.08%	10.93%	11.00%	11.10%	11.20%
贷款利率	4.79%	4.52%	4.32%	4.26%	4.21%	资产负债率	91.83%	92.05%	92.04%	92.17%	92.28%
存款利率	2.29%	2.29%	2.07%	2.07%	2.07%	其他数据					
生息资产收益率	3.71%	3.62%	3.50%	3.49%	3.46%	总股本(亿)	208	208	208	208	208
计息负债成本率	2.30%	2.34%	2.24%	2.23%	2.20%						
盈利能力											
ROAA	1.02%	0.79%	0.75%	0.70%	0.69%						
ROAE	12.59%	9.85%	9.31%	8.81%	8.73%						
拨备前利润率	1.73%	1.50%	1.45%	1.40%	1.38%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com