

# 中国银行（601988）

证券研究报告  
2024年09月14日

## 营收边际改善，息差企稳，质量稳健

### 事件：

中国银行发布24年中财报。企业上半年实现营收3171亿元，YoY-0.67%，归母净利润1186亿元，YoY-1.24%；不良率1.24%，不良拨备覆盖率201.69%。

### 点评摘要：

**营收、净利润出现向上拐点，净息差企稳。非息收入保持高增势头。**24H1公司营收3171亿元，YoY-0.67%，较24Q1收窄。受收益率下探等综合影响，利息净收入YoY-3.09%，约2268亿元。非息收入方面同比增长5.99%至903亿元。

**净息差方面表现为：出现企稳信号。**具体表现如下：1. 24H1企业净息差为1.44%，与24Q1持平，呈现较强韧性；2. 资产收益端：2024上半年，受LPR下调政策影响，企业贷款平均收益率下滑至3.70%。24H1在贷款投放规模增长（YOY+12.48%）的情况下，企业贷款利息收入为3790.16亿元（YOY+3.02%），以量补价效果显著。3. 负债成本端：中国银行24上半年存款日均余额占计息负债79%，平均成本率2.06%。

**利润增势得到改善。**24H1中国银行归母净利润同比下降1.24%，降幅较24Q1改善1.66pct。

**资产端：对公投放拉动信贷增长，资金流向实业。**24H1企业生息资产总计326256亿元，较2023年末上升3.6%，其中同业资产较年初高增9.8%。信贷情况：对公贷款24年上半年增量为1.15万亿（较年初增长9.1%）。**负债端：负债结构稳定。**24H1计息负债余额279905亿元，较2023年末增长3.8%。存款情况：24H1存款较2023年末增长3.1%，存款增长情况边际改善，要得益于零售存款流入较23年末高增6.2%，24H1存款占总计息负债79.9%。另外定期存款端较24年初正增6.3%，占总存款58.3%。

**资产质量平稳，拨备向好加强安全边际。**24H1不良贷款率1.24%，较2023年降低3bp。

### 盈利预测与估值：

中国银行24H1营收状况得到改善，息差有企稳趋势，高拨备为企业未来护航。我们预测企业2024-2026年归母净利润同比增长为0.67%、1.68%、5.72%，对应现价BPS：8.41、9.31、10.13元。使用股息贴现模型测算目标价为5.90元，对应24年0.70x PB，现价空间28%，调高至“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济震荡；不良资产可能大幅暴露；生息率或持续下行导致息差压力加大。

### 投资评级

行业	银行/国有大型银行 II
6个月评级	买入（调高评级）
当前价格	4.58元
目标价格	5.9元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	210,765.51
流通A股股本(百万股)	210,765.51
A股总市值(百万元)	965,306.06
流通A股市值(百万元)	965,306.06
每股净资产(元)	7.78
资产负债率(%)	91.80
一年内最高/最低(元)	5.20/3.67

### 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

- 《中国银行-年报点评报告:基本面稳健，“八大金融”全面开花》2023-04-03
- 《中国银行-半年报点评:存贷规模扩张，息差企稳回升》2022-09-05
- 《中国银行-半年报点评:业绩增速创近7年新高，财富金融业务表现亮眼》2021-09-05

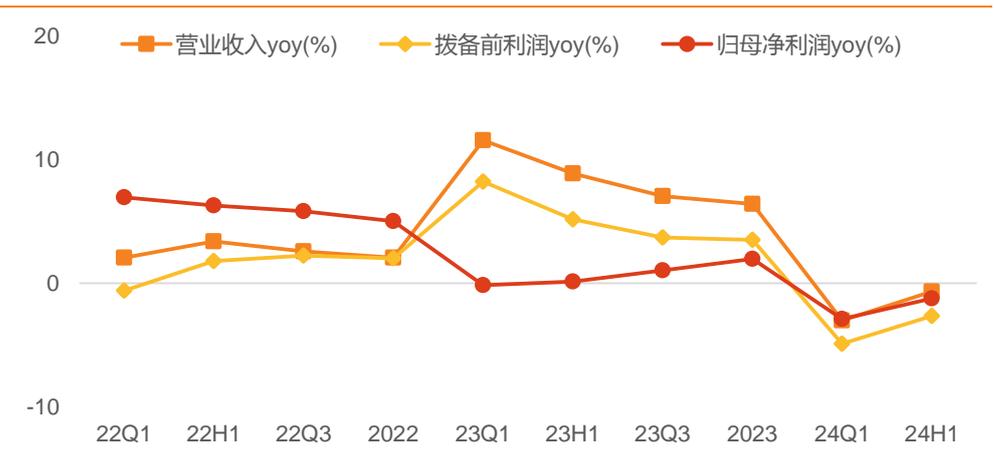
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	6,180	6,229	6,317	6,571	6,980
增长率(%)	2.06	0.79	1.42	4.02	6.23
归属母公司股东净利润(亿元)	2,274	2,319	2,414	2,453	2,589
增长率(%)	5.02	1.96	0.67	1.68	5.72
每股收益(元)	0.77	0.79	0.79	0.81	0.85
市盈率(P/E)	6.16	6.04	6.00	5.90	5.58
市净率(P/B)	0.58	0.63	0.57	0.51	0.47

资料来源：wind，天风证券研究所

## 1. 营收、净利润出现向上拐点，净息差企稳

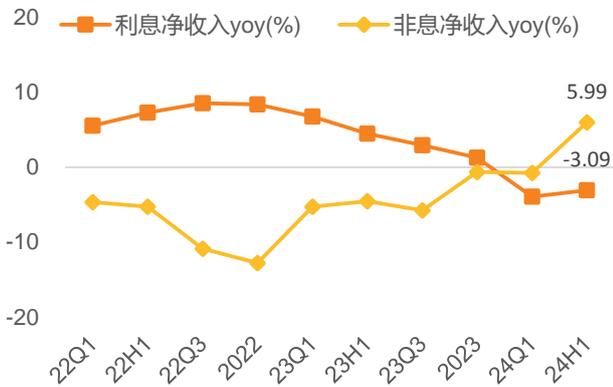
2024 上半年非息收入延续高增势头。24H1 中国银行营业收入小幅下降，YoY-0.67%，较 24Q1 (-3.01%) 收窄。其中，24H1 利息净收入 2268 亿元，同比-3.09%；非息收入 903 亿元，同比增长 5.99%。从结构占比上看，利息净收入占比为 71.5%，较 24 第一季度增加 1.4pct、较 2023 年末减少 3.4pct；非息收入自 23 年末占总收入 25.1% 抬升至 28.5%。拨备前利润表现整体贴合营业收入变动趋势，PPOP2023、24Q1、24H1 增速为 3.5%、-4.91%、-2.65%。受减值准备增加和营收降低的影响，企业归母净利润在 24 年一季度迎来下降，24Q1、24H1 同比为-2.9%、-1.24%。

图 1：营收、拨备前利润、归母净利润增速 (22Q1-24H1)



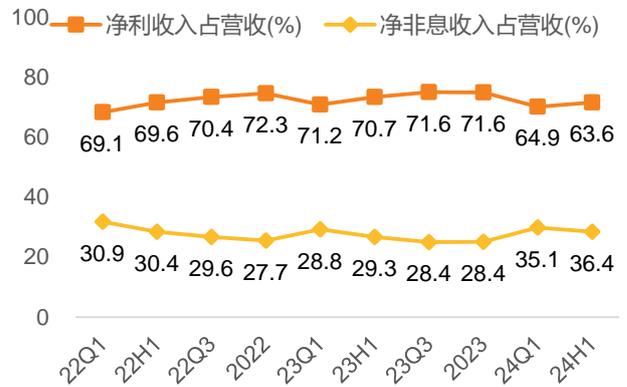
资料来源：公司财报，天风证券研究所

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)



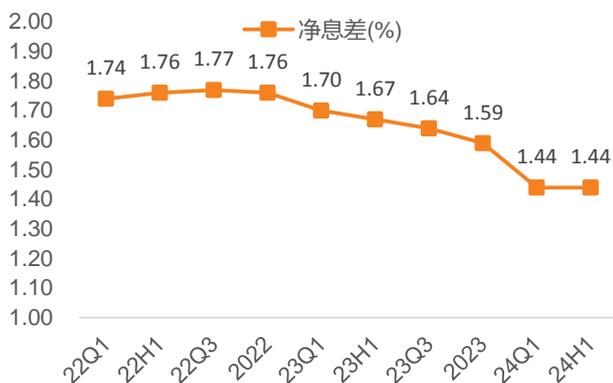
资料来源：公司财报，天风证券研究所

**资产收益端：利息收入同比向上，其中信贷收入以量补价效果显著。**2024 上半年，受 LPR 下调政策影响，企业贷款平均收益率下滑至 3.70%，23 年中、2023 年末为 4.05%、3.97%。24H1 在贷款投放规模增长（YOY+12.48%）的情况下，企业贷款利息收入为 3790.16 亿元（YOY+3.02%），以量补价效果显著。另一方面，同期金融投资利息收入为 1061 亿元，同比增幅 16.36%，收益率较年初增加 9bp，至 3.25%。整体来看，自 2023 年同期以来，中国银行的生息资产平均收益率持续下降，2023、24Q1、24H1 分别为 3.61%、3.58%、3.44%。

**负债成本端：中国银行 24 上半年整体计息负债率 2.19%，较 23 年末小幅上升 1bp。**其中存款日均余额占计息负债 79%，日均存款成本率 2.06%（比 23 年末-3bp）；同业负债方面成本率较 23 年末上升约 9bp，至 2.54%。

**净息差方面：出现企稳信号。**24H1 企业净息差为 1.44%，与 24Q1 持平，低于 2023 年末的 1.59%，呈现较强韧性，但未来的盈利压力或依然存在。

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 (%)
<b>资产</b>									
发放贷款和垫款	64.8	69.8	3.70	64.6	72.6	3.97	64.6	72.6	4.05
金融投资	20.7	19.5	3.25	20.9	18.0	3.16	20.9	18.0	3.11
存放央行及存放同业	14.5	10.7	2.53	14.5	9.5	2.49	14.5	9.5	2.36
生息资产总计	100.0	100.0	3.44	100.0	100.0	3.58	100.0	100.0	3.61
<b>负债</b>									
吸收存款	79	74.7	2.06	81	77.4	2.09	81	77.9	2.04
同业及其他金融机构存	14	16.2	2.54	14	14.7	2.35	13	14.2	2.25
已发行债券	7	9.0	2.99	6	7.9	3.06	6	8.0	3.07
计息负债总计	100	100	2.19	100	100	2.18	100	100	2.13

资料来源：公司财报，天风证券研究所

其他非息净收入抬升高位 (YOY+22.19%)，其中投资净收益 (YOY+83.23%)。24H1 中国银行中收净收入 429 亿元，YoY-7.58%，较 24 年一季度负增 4.58%基础上再下降 3pct，占营收进一步下滑至 13.52%。另一方面，其它非息净收入同比高增 22.19%，主要是因为投资净收益在债券市场整体向好的环境下 2023、24Q1、24H1 同比分别为 4.43%、332.20%、83.23%。但是目前债券市场震荡运行，预计下半年企业资本利得将相应收缩。

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)	260	431	590	722	263	464	632	789	251	429
其它非息净收入(亿元)	252	461	658	851	221	388	545	775	230	475
其中：投资净收益(亿元)	62	113	164	241	34	102	170	252	147	187
手续费及佣金净收入yoy(%)	-6.81	-7.84	-7.58	-11.27	1.36	7.49	7.02	9.16	-4.58	-7.58
其它非息净收入yoy(%)	-2.38	-2.71	-13.64	-14.05	-12.14	-15.78	-17.20	-8.94	3.76	22.19
其中：投资净收益yoy(%)	7.47	-16.20	-17.58	1.13	-44.78	-9.15	3.68	4.43	332.20	83.23
手续费及佣金净收入占比营收(%)	16.12	13.77	12.62	11.69	15.88	14.53	13.42	12.66	15.62	13.52
其它非息净收入占比营收(%)	15.65	14.72	14.06	13.77	13.36	12.17	11.58	12.44	14.29	14.96
其中：投资净收益占比营收(%)	3.83	3.59	3.50	3.90	2.05	3.20	3.60	4.04	9.16	5.91

资料来源：公司财报，天风证券研究所

## 2. 对公业务投放稳健，资金流向实业

**资产端：对公投放拉动信贷增长，资金流向实业。**

资产结构：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 63.2%、22.7%、6.3%和 7.8%，数额较 23 年末变动 5.8%、1.6%、9.8%、-11%。生息资产总计 326256 亿元，较 2023 年末上升 3.6%。

信贷情况：对公贷款 24 年上半年增量为 1.15 万亿（较年初增长 9.1%），其中制造业和基建类贷款较年初分别增长 8.6%、9.1%，两项加总占总贷款余额 50.5%。24H1 零售贷款较上期增长 2.3%，主要来源于信用卡应收账款的增长（较年初增长 5.4%）。

**负债端：负债结构稳定。**

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 79.9%、7.4%和 12.8%，数额较 23 年末变动 3.1%、14.5%和 2.5%。计息负债余额 279905 亿元，增长 3.8%。

存款情况：24H1 存款较 23 年末增长 3.1%，存款增长情况边际改善，主要得益于零售存款流入较 23 年末高增 6.2%，24H1 存款占总计息负债 79.9%。另外定期存款端较 24 年初正增 6.3%，占总存款 58.3%。细项中，24H1 对公定期存款和零售定期存款增长强劲，较 23 年末分别+7.5%、+5.3%，占客户存款比重较 2023 年末分别提升 1.1pcts、0.7pcts 至 26.9%、31.4%。

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								
采矿业	-3.2	8.6	-0.6	21.1	1.6	1.6	1.5	1.8
制造业	1.0	16.7	3.8	8.6	12.4	13.2	13.3	13.6
房地产业	4.6	7.6	0.4	5.9	7.8	7.6	7.4	7.4
建筑业	1.0	22.8	-1.0	19.6	2.1	2.4	2.3	2.5
基建类	4.4	14.7	9.3	9.1	32.5	34.0	35.9	36.9
其它对公	3.3	29.2	-28.9	6.0	3.6	4.3	2.9	2.9
对公总计	3.3	15.2	3.8	9.1	60.1	63.1	63.2	65.1
零售贷款分行业								
零售								
个人住房贷款	0.5	-1.2	-1.4	-0.7	28.1	25.3	24.0	22.5
信用卡应收账款	2.4	1.2	7.1	5.4	3.0	2.7	2.8	2.8
零售总计	2.5	1.8	1.3	2.3	36.6	33.9	33.2	32.1
资产分结构								
贷款	3.5	9.8	3.6	5.8	60.2	61.1	61.8	63.2
其中：对公	3.3	15.2	3.8	9.1	37.0	39.4	40.0	42.1
零售	2.5	1.8	1.3	2.3	22.6	21.2	21.0	20.7
票据	20.6	-1.2	24.9	-16.8	2.0	1.9	2.3	1.8
金融投资	2.1	4.2	1.9	1.6	24.2	23.3	23.1	22.7
同业及拆放	-0.3	-6.2	5.2	9.8	6.7	5.8	6.0	6.3
存放央行	4.8	19.2	-5.2	-11.0	8.9	9.8	9.1	7.8
生息资产合计	3.0	8.2	2.4	3.6	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	8.5	17.6	5.9	6.3	51.9	54.8	56.5	58.3
对公定期	4.1	17.7	6.5	7.5	23.5	24.8	25.8	26.9
零售定期	12.4	17.5	5.3	5.3	28.4	29.9	30.7	31.4
活期	-1.1	4.6	-1.4	-1.0	48.1	45.2	43.5	41.7
对公活期	-3.0	7.6	-2.4	-6.9	28.3	27.4	26.0	23.5
零售活期	1.7	0.4	0.3	7.7	19.8	17.9	17.4	18.2
总计	3.7	11.4	2.6	3.1	100	100	100	100
负债分结构								
吸收存款	3.7	11.4	2.6	3.1	78.3	81.1	80.4	79.9
对公	0.1	12.2	1.8	0.3	40.6	42.3	41.7	40.2
零售	7.8	10.5	3.4	6.2	37.7	38.8	38.7	39.6
发行债券	5.7	-15.6	38.5	14.5	6.4	5.0	6.7	7.4
同业及拆入	2.4	-2.6	-3.9	2.5	15.4	13.9	12.9	12.8
计息负债总计	3.6	7.5	3.5	3.8	100	100	100	100

资料来源：公司财报，天风证券研究所

### 3. 资产质量平稳，拨备向好加强安全边际

**不良贷款方面：资产质量稳中向好，提高转出效率。**2024 年上半年，中国银行不良余额 2613 亿元，占比 1.24%，与上季持平。不良贷款净生成率分别为 0.7%（单季年化）和 0.4%（累计年化），相比 2023H1 的 1.82%、0.77% 明显下降。不良核销转出率 29.8%，较 2023 年增长 0.8pct。

**拨备方面：加强拨备，提升安全边际。**2024 年上半年贷款拨备率和不良拨备覆盖率分别为 2.50% 和 201.7%。

表 5：资产质量分析

	23Q1	23H1	23Q3	2023	24Q1	24H1	较上季	较去年同期
<b>贷款分级</b>								
正常贷款率 (%)		97.49		97.27		97.33	97.33	-0.16
关注贷款率 (%)		1.23		1.46		1.43	1.43	0.20
不良贷款率 (%)	1.18	1.28	1.27	1.27	1.24	1.24	0.00	-0.04
关注+不良率 (%)	1.18	2.51	1.27	2.73	1.24	2.67	1.43	0.16
不良净生成率 (单季年化) (%)		1.82		1.52		0.70		-1.13
不良净生成率(累计年化) (%)		0.77		0.40		0.40		-0.37
不良核销转出率 (%)		38.6		29.0		29.8		-8.80
<b>拨备情况</b>								
贷款拨备率 (%)	2.39	2.42	2.48	2.44	2.48	2.50	0.02	0.08
不良拨备率 (%)	202.6	188.4	195.2	191.7	199.9	201.7	1.8	13.3

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：**第二大股东：香港中央结算（代理人）有限公司增持 0.01pcts 至占总股本 27.78%；第五大股东香港中央结算有限公司减持 0.02pcts 至占总股本 0.60%，第七大股东上证 50 交易型开放式指数证券投资基金减持 0.01pcts 至总股本 0.11%。

## 财务预测摘要

人民币亿元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>						<b>收入增长</b>					
净利息收入	4,607	4,665	4,685	4,864	5,166	净利润增速	5.02%	1.96%	0.67%	1.68%	5.72%
手续费及佣金	722	789	819	853	918	拨备前利润增速	2.03%	3.50%	1.35%	3.88%	6.33%
其他收入	851	775	814	854	897	税前利润增速	2.88%	3.87%	0.81%	1.63%	5.54%
营业收入	6,180	6,229	6,317	6,571	6,980	营业收入增速	2.06%	0.79%	1.42%	4.02%	6.23%
营业税及附加	-61	-61	-67	-71	-76	净利息收入增速	8.36%	1.27%	0.42%	3.83%	6.19%
业务管理费	-1,723	-1,775	-1,769	-1,840	-1,955	手续费及佣金增速	-11.27%	9.16%	3.83%	4.13%	7.63%
拨备前利润	3,886	4,022	4,076	4,234	4,502	营业费用增速	1.21%	2.89%	-0.03%	4.11%	6.27%
计提拨备	-1,040	-1,066	-1,096	-1,206	-1,306	<b>规模增长</b>					
税前利润	2,846	2,956	2,980	3,029	3,196	生息资产增速	8.80%	12.60%	10.98%	10.31%	9.81%
所得税	-471	-492	-566	-575	-607	贷款增速	11.69%	13.71%	11.00%	10.00%	9.20%
净利润	2,274	2,319	2,414	2,453	2,589	同业资产增速	4.44%	-9.83%	9.00%	8.00%	8.00%
<b>资产负债表</b>						证券投资增速	4.56%	11.06%	11.00%	11.00%	11.00%
贷款总额	175,073	199,080	220,979	243,077	265,440	其他资产增速	2.13%	1.77%	1.77%	1.77%	1.77%
同业资产	19,245	17,353	18,914	20,428	22,062	计息负债增速	7.49%	12.98%	11.59%	10.40%	10.00%
证券投资	64,457	71,587	79,462	88,203	97,905	存款增速	11.27%	13.35%	12.00%	10.50%	10.00%
生息资产	281,914	317,430	352,295	388,599	426,726	同业负债增速	-10.47%	9.20%	10.00%	10.00%	10.00%
非生息资产	6,152	5,745	6,375	7,032	7,722	股东权益增速	9.23%	8.32%	8.94%	8.82%	7.32%
总资产	289,139	324,322	359,920	397,010	435,962	<b>存款结构</b>					
客户存款	199,401	226,028	253,152	279,733	307,706	活期	45.8%	41.7%	41.0%	40.0%	39.0%
其他计息负债	51,635	57,581	63,339	69,673	76,640	定期	49.4%	54.2%	54.9%	55.9%	56.9%
非计息负债	12,427	13,144	14,668	16,193	17,813	其他	4.8%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%
总负债	263,463	296,754	331,159	365,599	402,159	<b>贷款结构</b>					
股东权益	25,676	27,568	28,761	31,411	33,803	企业贷款(不含贴现)	60.1%	63.2%	64.0%	65.0%	66.0%
<b>每股指标</b>						个人贷款	36.6%	33.2%	32.4%	31.4%	30.4%
每股净利润(元)	0.77	0.79	0.79	0.81	0.85	<b>资产质量</b>					
每股拨备前利润(元)	1.32	1.37	1.38	1.44	1.53	不良贷款率	1.32%	1.27%	1.24%	1.24%	1.23%
每股净资产(元)	8.25	7.58	8.41	9.31	10.13	正常	97.33%	97.27%	97.40%	97.50%	97.60%
每股总资产(元)	98.22	110.17	122.26	134.86	148.09	关注	1.35%	1.46%	1.36%	1.26%	1.17%
P/E	6.16	6.04	6.00	5.90	5.58	次级	0.60%	0.34%	0.56%	0.55%	0.54%
P/PPOP	3.61	3.48	3.44	3.31	3.11	可疑	0.35%	0.53%	0.32%	0.32%	0.31%
P/B	0.58	0.63	0.57	0.51	0.47	损失	0.38%	0.41%	0.36%	0.38%	0.38%
P/A	0.05	0.04	0.02	0.02	0.03	拨备覆盖率	188.7%	191.7%	193.9%	193.1%	195.2%
<b>利率指标</b>						<b>资本状况</b>					
净息差(NIM)	1.70%	1.56%	1.40%	1.31%	1.27%	资本充足率	17.52%	17.74%	14.98%	13.61%	12.43%
净利差(Spread)	1.52%	1.32%	1.18%	1.11%	1.07%	核心资本充足率	11.84%	11.63%	12.05%	12.10%	12.20%
贷款利率	3.93%	4.01%	3.75%	3.62%	3.52%	资产负债率	91.12%	91.50%	92.01%	92.09%	92.25%
存款利率	1.65%	2.12%	2.11%	2.07%	2.03%	<b>其他数据</b>					
生息资产收益率	3.26%	3.50%	3.26%	3.15%	3.08%	总股本(亿)	2,944	2,944	2,944	2,944	2,944
计息负债成本率	1.74%	2.18%	2.08%	2.05%	2.02%						
<b>盈利能力</b>											
ROAA	0.82%	0.76%	0.68%	0.63%	0.60%						
ROAE	9.25%	8.71%	8.11%	7.57%	7.41%						
拨备前利润率	1.40%	1.31%	1.19%	1.12%	1.08%						

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