

江苏银行 (600919.SH)
城商行 II

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 10 月 31 日

评级： 买入 (维持)

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：杨超伦

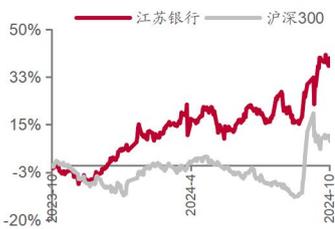
执业证书编号：S0740524090004

Email: yangcl@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	18,351.32
流通股本(百万股)	18,351.32
市价(元)	9.00
市值(百万元)	165,161.92
流通市值(百万元)	165,161.92

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1、《详解江苏银行 2024 年半年报：业绩持续性强；资产质量稳健；消金稳步发力》2024-08-18

2、《详解江苏银行 2023 年报&2024 一季报：稳步扩表；Q1 营收利润两位数增长；分红率维持 30%》2024-04-28

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	70,451	74,163	79,393	84,157	89,256
增长率 yoy%	10.54%	5.27%	7.05%	6.00%	6.06%
归母净利润(百万元)	25,386	28,750	31,650	34,356	39,142
增长率 yoy%	28.90%	13.25%	10.09%	8.55%	13.93%
每股收益(元)	1.72	1.57	1.67	1.82	2.08
净资产收益率	15.82%	15.17%	14.25%	13.89%	14.16%
P/E	5.23	5.73	5.39	4.95	4.33
P/B	0.79	0.78	0.71	0.63	0.57

备注：股价截止自 2024 年 10 月 30 日收盘价

报告摘要

- **营收增速略有收窄，净利润增速维持平稳。**3Q24 营收同比+6.1%(vs 1H24 同比+7.1%)，1H24 净利润同比+10.1%(vs 1H24 同比+10.1%)。
- **净利息收入环比-0.1 个点，负债端对息差形成支撑。**测算单季年化净息差环比下行 8bp 至 1.71%，生息资产收益率环比下降 23bp 至 3.94%，计息负债成本率环比下降 10bp 至 2.17%。
- **资产负债增速及结构：对公持续发力，零售下半年投放回暖。**(1) 资产端：3Q24 贷款、债券投资、同业资产占比环比变化-0.1、+0.6、+0.1 个点，结构基本维持稳定。零售贷款余额较年初仍未浮出水面，但三季度零售贷款单季实现净增 128 亿，可见下半年投放回暖。(2) 负债端：3Q24 存款、发债、同业负债占比分别环比变化-1.8、+3、-1.2 个点，存款占比下降，发债占比提升。
- **净非息收入同比+16.9%，其他非息增速边际向上。**净非息收入同比增 16.9%(1H24 同比+19.5%)。净手续费收入方面，同比-11.9%(vs 1H24 同比 11.3%)，同比增速转负，拆分来看，手续费收入同比-1.3%，手续费支出同比增加 56.3%，预计与手续费支出节奏有关。净其他非息收入方面，同比+26.2%(1H24 同比+22%)，增速边际向上。
- **资产质量维持稳健，安全边际较高。**不良率继续环比持平保持在 0.89%，维持在 2012 年来最优水平。年化不良净生成为 1.21%、环比下降 8bp。拨备覆盖率环比下降 6.16 个点至 351.03%；拨贷比 3.13%，环比下降 5bp；安全边际维持较高水平。
- 3Q23 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 9.3%、12%、13.2%，环比分别变动+30、+60、-20bp。
- **根据外部经济形势、行业政策变化以及公司基本面情况，我们微调盈利预测，**预计 24E-26E 归母净利润为 317 亿、344 亿、391 亿(前值为 325 亿、359 亿、396 亿)。
- **投资建议：业绩持续性强，资产分布均衡，资产质量稳健。**2024E、2025E、2026E PB 0.71 X/0.63X/0.57X；PE 5.39X/4.95X/4.33X。我们认为江苏银行核心竞争力有三点：一是小微业务：历史禀赋与金融科技结合；二是对公业务：制造业和基建是对公基石，苏南和苏北均衡发展；三是零售业务：规模优势显现，具备长期竞争力。公司核心竞争力、良好的息差趋势、优质的资产质量和资本补充会保障江苏银行业绩的持续性。横向对比可比优质同业，公司估值定价预计能基于基本面匹配修复到可比优质同业

0.8 倍 PB 以上的水平，维持“买入”评级。

- **我们对江苏银行进行密切深度跟踪**，此前深度报告详见《深度 | 江苏银行：核心竞争力如何支撑持续增长》、《深度推荐 | 江苏银行：深耕江苏，拥有高端制造、中小企业贷款的护城河》、《深度 | 江苏银行：会跻身市场的优质银行——核心竞争力和持续性研究》。
- **风险提示：**经济下滑超预期、公司经营不及预期、研报信息更新不及时。

内容目录

1、营收增速略有收窄，净利润增速维持平稳.....	4
2、净利息收入环比-0.1个点，负债端对息差形成支撑.....	4
3、资产负债增速及结构：对公持续发力，零售下半年投放回暖.....	5
4、净非息收入同比+16.9%，其他非息增速边际向上.....	6
5、资产质量维持稳健，安全边际较高.....	7
6、其他.....	7

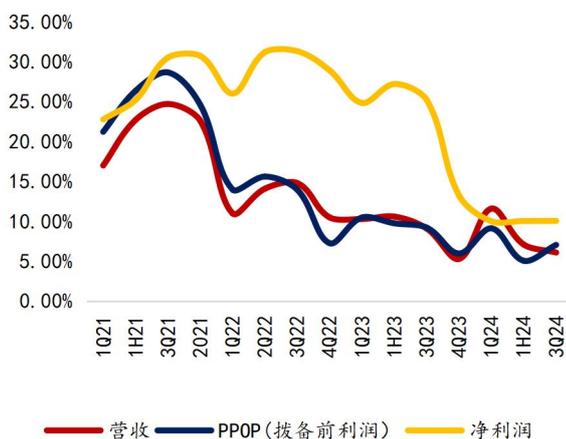
图表目录

图表 1：江苏银行业绩累积同比.....	4
图表 2：江苏银行业绩单季同比.....	4
图表 3：江苏银行业绩增长拆分（累积同比）.....	4
图表 4：江苏银行业绩增长拆分（单季环比）.....	4
图表 5：江苏银行单季年化净息差.....	5
图表 6：江苏银行资产负债收益付息率（单季年化）.....	5
图表 7：江苏银行资产负债增速和结构占比（百万元）.....	6
图表 8：江苏银行净非息收入同比增速与占比营收情况.....	7
图表 9：江苏银行资产质量.....	7

1、营收增速略有收窄，净利润增速维持平稳

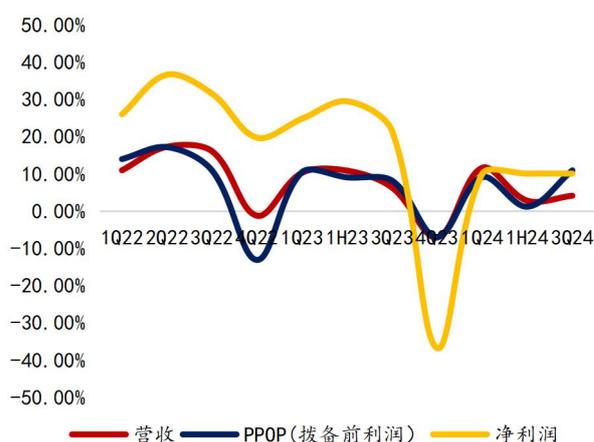
- 江苏银行 3Q24 营收同比+6.1% (vs 1H24 同比+7.1%)，1H24 净利润同比+10.1% (vs 1H24 同比+10.1%)，营收增速边际减弱，净利润增速维持稳定，仍维持两位数。3Q23/2023/1Q24/1H24/3Q24 公司累积营收、PPOP、归母净利润分别同比增长 9.1%/5.3%/11.6%/7.1%/6.1%；9.2%/6.0%/9.1%/5.1%/7.1%；25.2%/13.3%/10.0%/10.1%/10.1%。

图表 1：江苏银行业绩累积同比



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 2：江苏银行业绩单季同比



来源：公司财报，中泰证券研究所

- 3Q24 业绩累积同比增长拆分：正向贡献业绩因子为规模、其他非息、成本、拨备。负向贡献因子为净息差、净手续费。细看各因子贡献变化情况，**边际对业绩贡献改善的是**：1、规模正向贡献边际增加 0.6 个点。2、净其他非息正向贡献边际增加 1.4 个点。3、成本贡献转正，边际增加 3 个点。**边际贡献减弱的是**：1、净息差负向贡献走阔 0.9 个点。2、净手续费收入贡献转负，边际减弱 2.1 个点。3、拨备正向贡献边际减弱 0.9 个点。4、税收正向贡献边际减弱 1.2 个点。

图表 3：江苏银行业绩增长拆分（累积同比）

	3Q23	2023	1Q24	1H24	3Q24
规模增长	13.70%	15.60%	16.10%	17.40%	18.00%
净息差	-6.60%	-14.90%	-16.90%	-15.60%	-16.50%
手续费	-2.50%	-3.40%	-1.70%	0.80%	-1.30%
其他非息	4.50%	8.00%	14.10%	4.50%	5.90%
成本	0.10%	0.70%	-2.50%	-2.00%	1.00%
拨备	17.90%	12.60%	-2.30%	4.00%	3.10%
税收	-1.80%	-4.70%	3.10%	1.20%	0.00%
税后利润	25.30%	13.90%	9.90%	10.20%	10.20%

来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 4：江苏银行业绩增长拆分（单季环比）

	3Q23	2023	1Q24	1H24	3Q24
规模增长	2.20%	3.10%	5.00%	5.20%	3.80%
净息差	1.10%	-19.90%	12.70%	-1.90%	-3.90%
手续费	3.10%	-8.70%	12.00%	1.80%	-5.80%
其他非息	-7.40%	4.20%	4.90%	-6.90%	6.20%
成本	0.90%	-15.40%	30.50%	-1.00%	9.30%
拨备	-5.50%	-15.70%	54.50%	15.70%	-13.80%
税收	3.40%	-9.10%	51.50%	-4.40%	2.10%
税后利润	-2.20%	-61.60%	171.00%	8.50%	-2.20%

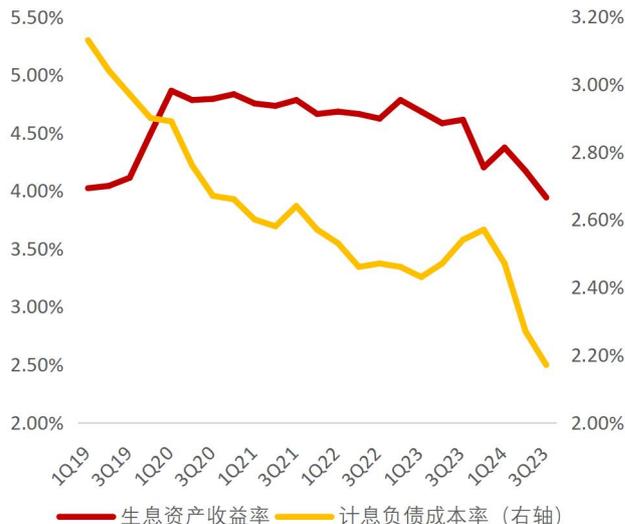
来源：公司财报，中泰证券研究所

2、净利息收入环比-0.1 个点，负债端对息差形成支撑

- 净利息收入环比-0.1 个百分点：资产端拖累息差环比下行，负债成本环比下降对息差形成支撑，测算单季年化净息差环比下行 8bp 至 1.71%，生息资产收益率环比下降 23bp 至 3.94%，计息负债成本率环比下降 10bp 至 2.17%。

图表 5: 江苏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: 江苏银行资产负债收益付息率(单季年化)


来源: 公司财报, 中泰证券研究所

3、资产负债增速及结构: 对公持续发力, 零售下半年投放回暖

- 资产端: 结构稳定, 对公持续发力, 零售下半年投放回暖。**3Q24 贷款、债券投资、同业资产占比环比变化-0.1、+0.6、+0.1 个点, 结构基本维持稳定。贷款方面, 3Q24 贷款较年初净增 2008 亿, 其中对公增 2087 亿, 零售下降 52 亿, 但零售贷款三季度单季净增 128 亿。对公持续发力, 零售增长较年初仍未浮出水面, 但三季度单季实现正增长, 投放回暖。
- 负债端: 存款占比下降, 发债占比提升。**3Q24 存款、发债、同业负债占比分别环比变化-1.8、+3、-1.2 个点。存款较年初净增 2007 亿, 其中对公和零售分别净增 2086 亿、1021 亿。

图表7：江苏银行资产负债增速和结构占比（百万元）

同比增速	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023	1Q24	1H24	3Q24
资产端								
贷款	14.6%	14.8%	13.8%	12.9%	18.0%	13.1%	17.6%	17.0%
对公	17.7%	19.9%	18.2%	18.6%	29.7%	19.7%	29.7%	28.8%
个人	7.7%	11.4%	13.6%	10.4%	8.0%	3.0%	0.2%	0.5%
票据	28.5%	-11.0%	-15.6%	-11.8%	-9.3%	8.7%	6.5%	5.5%
债券投资	14.8%	17.1%	13.9%	13.8%	16.6%	18.3%	19.0%	24.3%
同业资产	4.2%	24.1%	32.3%	31.1%	19.4%	24.5%	10.5%	18.2%
存放央行	7.5%	-0.2%	9.1%	5.6%	8.0%	4.3%	15.9%	-0.3%
生息资产	13.8%	15.2%	14.4%	13.6%	17.1%	15.2%	17.7%	18.9%
负债端								
存款	12.0%	13.4%	13.4%	16.4%	15.4%	14.5%	13.1%	9.1%
对公	-3.9%	-4.0%	-2.8%	1.3%	5.6%	18.4%	20.6%	18.8%
个人	31.2%	33.1%	34.0%	35.7%	27.5%	22.7%	20.4%	16.1%
发债	10.5%	11.5%	4.2%	-22.4%	-18.0%	1.0%	3.8%	55.2%
同业负债	22.5%	27.3%	28.3%	37.0%	31.7%	18.0%	14.9%	6.6%
计息负债	13.8%	15.9%	14.9%	13.3%	13.0%	13.2%	12.1%	14.3%
结构占比								
资产端								
贷款	55.0%	54.1%	54.3%	55.0%	55.4%	53.1%	54.3%	54.2%
对公	29.3%	31.9%	31.4%	31.5%	32.5%	33.1%	34.6%	34.1%
个人	20.7%	19.6%	19.7%	19.8%	19.1%	17.5%	16.8%	16.8%
票据	5.0%	2.6%	3.3%	3.8%	3.8%	2.4%	3.0%	3.3%
债券投资	36.1%	36.7%	36.3%	35.6%	36.0%	37.7%	36.7%	37.3%
同业资产	4.1%	4.7%	4.8%	4.6%	4.1%	5.1%	4.5%	4.6%
存放央行	4.8%	4.5%	4.6%	4.7%	4.5%	4.1%	4.5%	4.0%
生息资产								
负债端								
存款	60.6%	62.9%	62.1%	63.8%	61.9%	63.7%	62.7%	60.9%
对公	32.9%	32.6%	32.0%	32.2%	30.7%	34.1%	34.4%	33.4%
个人	20.7%	22.3%	22.4%	23.4%	23.4%	24.2%	24.1%	23.8%
发债	17.8%	15.5%	15.2%	12.6%	13.0%	13.8%	14.1%	17.1%
同业负债	21.6%	21.6%	22.7%	23.6%	25.1%	22.5%	23.2%	22.0%
计息负债								
单季新增								
单季新增贷款	19,549	78,384	63,475	43,365	103,715	10,541	149,865	40,436
单季新增对公	-8,066	137,072	15,592	15,713	85,937	78,494	119,030	11,160
单季新增个贷	21,146	6,015	22,595	11,095	8,371	-23,695	5,680	12,812
单季新增票据	6,469	-64,703	25,288	16,557	9,407	-44,258	25,155	16,464
单季新增存款	-10,674	194,044	29,756	54,394	-28,002	207,680	8,434	-15,376
单季新增对公	-64,928	60,178	10,198	7,131	-28,377	184,207	33,422	-9,065
单季新增个人	40,986	88,659	22,882	30,896	10,505	82,035	12,728	7,386
比年初新增占比新增总贷款								
对公	63.1%	174.9%	107.6%	90.9%	88.0%	744.7%	123.1%	103.9%
个贷	21.1%	28.7%	20.2%	23.6%	16.6%	8.3%	-11.2%	-2.5%
比年初新增占比新增总存款								
对公	-20.7%	31.0%	31.4%	27.9%	19.6%	88.7%	100.7%	103.9%
个人	75.9%	45.7%	49.8%	51.2%	61.1%	39.5%	43.8%	50.9%

来源：公司财报，中泰证券研究所

4、净非息收入同比+16.9%，其他非息增速边际向上

- 净非息收入同比增 16.9%，较 1H24 高增速边际下降 2.6 个点（1H24 同比 +19.5%）。净手续费收入方面，同比-11.9%（vs 1H24 同比 11.3%），同比增速转负，拆分来看，手续费收入同比-1.3%，手续费支出同比增加 56.3%，预计与手续费支出节奏有关。净其他非息收入方面，同比+26.2%（1H24 同比+22%），增速边际向上。

图表 8: 江苏银行净非息收入同比增速与占比营收情况

	2020	2021	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023	1Q24	1H24	3Q24
累积同比										
净非息收入	-16.3%	21.6%	-0.4%	10.3%	21.8%	14.1%	18.3%	45.3%	19.5%	16.9%
净手续费收入	17.9%	39.8%	-16.5%	-16.6%	-24.2%	-14.7%	-31.6%	-16.9%	11.3%	-11.9%
净其他非息收入	-27.9%	11.5%	10.9%	30.3%	49.6%	28.2%	44.5%	74.8%	22.0%	26.2%
占比营收										
净非息收入	28.9%	28.6%	25.8%	26.9%	29.9%	29.9%	29.0%	35.1%	33.4%	32.9%
净手续费收入	10.3%	11.8%	8.9%	8.7%	7.0%	7.3%	5.8%	6.5%	7.3%	6.1%
净其他非息收入	18.6%	16.9%	16.9%	18.3%	22.9%	22.5%	23.3%	28.6%	26.1%	26.8%

来源: 公司财报, 中泰证券研究所

5、资产质量维持稳健, 安全边际较高

- 公司经营稳健, 同时具备经营区域优势, 不良率保持低位, 环比持平保持在 0.89%, 维持在 2012 年以来最优水平, 安全边际较高。从多维度数据交叉验证来看:
 - 1、不良维度——不良率、不良生成维持低位, 关注+不良占比也处在历史低位。不良率继续环比持平保持在 0.89%, 维持在 2012 年来最优水平。年化不良净生成为 1.21%、环比下降 8bp, 绝对值水平仍较低。从未来不良压力看, 关注类贷款占比环比上升 5bp 至 1.45%, 关注+不良占比环比提升 5bp 至 2.34%, 未来不良压力较小。
 - 2、拨备维度——安全边际较高。拨备覆盖率环比下降 6.16 个百分点至 351.03%; 拨贷比 3.13%, 环比下降 5bp; 安全边际维持较高水平。

图表 9: 江苏银行资产质量

	2021	2022	2023	1Q24	1H24	3Q24	环比变动	同比变动	较年初
不良维度									
不良率	1.08%	0.94%	0.89%	0.91%	0.89%	0.89%	0.00%	-0.02%	0.00%
不良净生成率(累计年化)	0.80%	0.88%	1.17%	1.37%	1.29%	1.21%	-0.08%	0.29%	0.04%
不良核销转出率	65.06%	81.57%	112.71%	142.45%	128.55%	121.44%	-7.11%	34.14%	8.73%
关注类占比	1.34%	1.31%	1.32%	1.37%	1.40%	1.45%	0.05%	0.15%	0.13%
(关注+不良)/贷款总额	2.42%	2.25%	2.22%	2.28%	2.29%	2.34%	0.05%	0.13%	0.12%
(关注+不良)净生成率	2.05%	1.17%	1.56%	1.29%	1.30%	1.32%	0.02%	0.06%	-0.24%
逾期维度							环比变动	同比变动	较年初
逾期率	1.17%	1.02%	1.04%	1.10%	1.12%	N.A.			
逾期90天以上/贷款总额	0.80%	0.63%	0.57%	N.A.	0.60%	N.A.			
逾期净生成率(单季年化)	1.63%	1.24%	1.30%		1.11%				
逾期90天以上净生成率(单季年)	1.87%	1.16%	1.03%		0.93%				
逾期/不良	108.57%	107.83%	116.75%	N.A.	125.68%	N.A.			
逾期90天以上/不良贷款余额	74.18%	66.50%	63.73%	N.A.	67.01%	N.A.			
拨备维度							环比变动	同比变动	较年初
信用成本(累积)	1.19%	1.25%	1.17%	N.A.	0.87%	N.A.			
拨备覆盖率	318.95%	394.83%	389.55%	371.22%	357.19%	351.03%	-6.16%	-27.09%	-38.52%
拨备/贷款总额	3.45%	3.72%	3.48%	3.38%	3.18%	3.13%	-0.05%	-0.31%	-0.35%

来源: 公司财报, 中泰证券研究所

6、其他

- 3Q24 单季年化成本收入比 15.7%, 同比下降 5.2 个点, 其中单季管理费同比下降 21.9%。
- 3Q23 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 9.3%、12%、13.2%, 环比分别变动+30、+60、-20bp。

- **前十大股东变动: 1、减持**——香港中央结算有限公司减持 0.21%至 5.21%。
- **根据外部经济形势、行业政策变化以及公司基本面情况, 我们微调盈利预测, 预计 24E-26E 归母净利润为 317 亿、344 亿、391 亿 (前值为 325 亿、359 亿、396 亿)。**
- **投资建议: 业绩持续性强, 资产分布均衡, 资产质量稳健。**2024E、2025E、2026E PB 0.71 X/0.63X/0.57X; PE 5.39X/4.95X/4.33X。我们认为江苏银行核心竞争力有三点: 一是小微业务: 历史禀赋与金融科技结合; 二是对公业务: 制造业和基建是对公基石, 苏南和苏北均衡发展; 三是零售业务: 规模优势显现, 具备长期竞争力。公司核心竞争力、良好的息差趋势、优质的资产质量和资本补充会保障江苏银行业绩的持续性。横向对比可比优质同业, 公司估值定价预计能基于基本面匹配修复到可比优质同业 0.8 倍 PB 以上的水平, 维持“买入”评级。
- **我们对江苏银行进行密切深度跟踪, 此前深度报告详见《深度 | 江苏银行: 核心竞争力如何支撑持续增长》、《深度推荐 | 江苏银行: 深耕江苏, 拥有高端制造、中小企业贷款的护城河》、《深度 | 江苏银行: 会跻身市场的优质银行——核心竞争力和持续性研究》。**
- **风险提示: 经济下滑超预期、公司经营不及预期、研报信息更新不及时。**

盈利预测表

每股指标	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
PE	5.73	5.39	4.95	4.33	净利息收入	52,643	56,623	60,421	64,333
PB	0.78	0.71	0.63	0.57	手续费净收入	4,277	4,320	4,363	4,581
EPS	1.57	1.67	1.82	2.08	营业收入	74,163	79,393	84,157	89,256
BVPS	11.47	12.74	14.21	15.92	业务及管理费	(17,827)	(18,260)	(19,356)	(20,529)
每股股利	0.47	0.52	0.56	0.64	拨备前利润	55,431	60,117	63,705	67,554
盈利能力	2023A	2024E	2025E	2026E	拨备	(16,740)	(23,270)	(23,516)	(21,644)
净息差	1.91%	1.69%	1.62%	1.58%	税前利润	38,691	36,847	40,189	45,910
贷款收益率	5.33%	5.20%	5.10%	5.04%	税后利润	30,010	33,162	36,170	41,319
生息资产收益率	4.22%	4.04%	3.98%	3.95%	归属母公司净利润	28,750	31,650	34,356	39,142
存款付息率	2.42%	2.44%	2.42%	2.41%	资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
计息负债成本率	2.52%	2.57%	2.58%	2.59%	贷款总额	1,801,797	1,981,977	2,180,175	2,376,391
ROAA	0.90%	0.89%	0.88%	0.91%	债券投资	1,229,048	1,351,953	1,487,148	1,635,863
ROAE	15.17%	14.25%	13.89%	14.16%	同业资产	141,334	155,467	171,014	188,115
成本收入比	24.57%	24.04%	23.00%	23.00%	生息资产	3,324,252	3,654,427	4,014,197	4,387,575
业绩与规模增长	2023A	2024E	2025E	2026E	资产总额	3,403,362	3,724,193	4,096,221	4,507,092
净利息收入	0.73%	7.56%	6.71%	6.47%	存款	1,875,337	2,062,871	2,269,158	2,496,074
营业收入	5.27%	7.05%	6.00%	6.06%	同业负债	761,309	860,279	946,307	1,040,938
拨备前利润	5.98%	8.45%	5.97%	6.04%	发行债券	392,410	431,651	474,816	522,298
归属母公司净利润	13.25%	10.09%	8.55%	13.93%	计息负债	3,029,056	3,354,801	3,690,281	4,059,310
净手续费收入	-31.58%	1.01%	1.00%	5.00%	负债总额	3,144,246	3,440,822	3,784,904	4,163,395
贷款余额	14.57%	12.32%	10.00%	10.00%	股本	18,351	18,351	18,351	18,351
生息资产	13.80%	13.90%	9.90%	9.80%	归属母公司股东权益	250,409	273,794	300,782	332,108
存款余额	11.99%	15.40%	10.00%	10.00%	所有者权益总额	259,115	283,371	311,317	343,697
计息负债	13.80%	13.00%	10.80%	10.00%	资本状况	2023A	2024E	2025E	2026E
资产质量	2023A	2024E	2025E	2026E	资本充足率	13.07%	13.31%	12.84%	12.56%
不良率	0.91%	0.91%	0.91%	0.92%	核心资本充足率	8.79%	9.46%	9.40%	9.46%
拨备覆盖率	379.10%	382.40%	375.80%	348.90%	杠杆率	13.83	13.13	13.14	13.16
拨贷比	3.45%	3.48%	3.42%	3.21%	RORWA	1.42%	1.42%	1.38%	1.35%
不良净生成率	1.10%	1.00%	1.00%	1.00%	风险加权系数	65.48%	66.51%	68.07%	68.70%

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。