

银行

2024 年全球系统重要性银行排名结果点评

事件：2024 全球系统重要性银行名单公布，有 5 家中资国有大行获选。分别是：工商银行、中国银行、农业银行、建设银行、交通银行。

1. 我国五家国有银行获选 2024G-SIBs，组别与去年一致

工商银行、中国银行、农业银行、建设银行、交通银行延续入围表现，分档与去年保持一致。从分档情况来看，工、农、中、建四家国有大行继续位列第二档；去年首次入围的交通银行仍位于第一档。得分表现上，排在榜单前十的有工商银行（第 6，299 分）、中国银行（第 8，282 分），农业银行、建设银行、交通银行随后分列第 11、12、29。我国 G-SIBs 表现整体较为稳定。

2. 我国 G-SIBs 预计可以顺利完成资本监管要求

2.1 我国 G-SIBs 预计如期达成 TLAC 要求压力不大：

按规定，四大行被要求于 2025 年初达标 TLAC，交行完成时间设为 2027 年初。具体指标要求为：TLAC 风险加权比率和 TLAC 杠杆率分别不低于 16% 和 6%。**TLAC 非资本债仍有增发空间，RWA 增速下行减少资本补充需求。**目前，我国 G-SIBs 均已完成首期 TLAC 债券发行，我国全球系统重要性银行总计发行 2100 亿元，与原定上限比不过半数，仍有较大增发空间。另外，银行现行 RWA 增速放缓，有利于 TLAC 达标。今年以来，监管对银行业“规模情结”要求明显下降，信贷处于“挤水分”状态，叠加信贷需求不足等因素导致商业银行风险资产增速趋于下降。各级资本充足率向上改善，再为 TLAC 达标减少额外资本需求。

预计四大行 TLAC 指标明年可以顺利达成。据静态测算，考虑内源性资本补充途径，四大行可能暂无 TLAC 资本缺口，预计将于明年初全部满足 TLAC 监管规定。

2.2. 我国 G-SIBs 现行资本充足率已高于监管规定，且仍有注资补充计划：

在现行水平高于监管要求基础上，国有大行注资补充核心一级资本工作正按计划进行。

假设：1. 资本补充规模约在 1 万亿；2. 在“一行一测”的指导思想下，考虑当前工商银行和建设银行核心一级资本安全垫较高，农业银行、中国银行稍优于美国 G-SIBs 同期水平，邮储与交行资本缓冲水平稍弱，因此分别假设注资补充核心一级资本充足率 0.5%、1%、2%。据测算，各大行 ROE 可能下行 0.29%–1.65%。注资价格以 PB=1、PB=0.8、PB=现价（2024/12/12 日市场数据）三种情况讨论：1. 如果 PB=1，国有大行 EPS 可能摊薄 0.04–0.17 元每股，股息率下滑幅度在 2% 左右。2. 如果 PB=0.8，EPS 相对摊薄 0.05 至 0.21 元每股，股息率下行 1.14%–1.85%。3. 如果 PB=现价，EPS 摊薄幅度可能在 0.06–0.24 元每股，股息率小幅走弱 0.28–1.25%。

3. 位列前三十至四十名但未获选的中资银行，短期内可能仍难以入围

当下，未获选但排前三十至四十名的中资银行与现有 G-SIBs 比仍有差距。尤其在关联度和可替代性整体表现较弱，而复杂性和跨境业务维度与国内外 G-SIBs 也有一定提升空间，规模较其它中资 G-SIBs 有较大差距。可能未来随着企业海外业务拓展、规模扩张、业务发展等多方面稳健经营会有所改善。

风险提示：宏观经济震荡，社会信贷需求较弱，银行息差压力大。

证券研究报告

2024 年 12 月 21 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

刘杰

分析师

SAC 执业证书编号：S1110523110002

liujie@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《银行-行业深度研究:当前银行经营形势分析》 2024-08-31
- 《银行-行业点评:6 月社融前瞻:社融或再次同比少增》 2023-07-06
- 《银行-行业深度研究:手把手教你看懂银行股——银行业入门研究框架》 2023-07-02

内容目录

1. 我国五家国有银行获选 2024G-SIBs，组别与去年一致.....	3
2. 我国 G-SIBs 预计可以顺利完成资本监管要求.....	4
2.1. 我国 G-SIBs 预计如期达成 TLAC 要求压力不大.....	4
2.2. 我国 G-SIBs 现行资本充足率已高于监管规定，且仍有注资补充计划.....	5
3. 位列前三十至四十名但未获选的中资银行，短期内可能仍难以入围.....	7
4. 风险提示.....	7

图表目录

图 1：24Q3 各国有行核心一级资本充足率与假设注资后水平.....	5
表 1：G-SIBs 评分权重一览.....	3
表 2：全球系统重要性银行 2024 中资银行获选情况.....	3
表 3：中资 G-SIBs 入选时间及 TLAC 一阶段达标日期.....	4
表 4：中资 G-SIBs TLAC 债券发行情况.....	4
表 5：中资 G-SIBs TLAC 超额/缺口静态测算.....	5
表 6：中资 G-SIBs 注资后 ROE 预计变化.....	6
表 7：中资 G-SIBs 注资后 EPS、股息率预计变化.....	6
表 8：中资 G-SIBs 参与评选未入围银行得分情况.....	7

1. 我国五家国有银行获选 2024G-SIBs，组别与去年一致

全球系统重要性银行（G-SIBs）名单自 2011 年起由金融稳定委员会（FSB）公布，该名单根据前一年全球银行机构的各项经营指标进行评分和分级。G-SIBs 的评级主要依据五个维度：规模、关联度、可替代性/金融机构基础设施、复杂性和跨境业务，每个维度都赋予相同权重。

表 1：G-SIBs 评分权重一览

类别	指标	权重
跨境业务 (Cross-jurisdictional activity)	跨司法管辖区债权 (Cross-jurisdictional claims)	10%
	跨司法管辖区负债 (Cross-jurisdictional liabilities)	10%
规模 (Size)	巴塞尔III杠杆率中定义的总风险敞口 (Total exposures as defined for use in the Basel III leverage ratio)	20%
相关度 (Interconnectedness)	金融系统内资产 (Intra-financial system assets)	6.67%
	金融系统内负债 (Intra-financial system liabilities)	6.67%
可替代性/金融机构基础设施 (Substitutability/financial institution infrastructure)	未偿证券 (Securities outstanding)	6.67%
	托管资产 (Assets under custody)	6.67%
	支付活动 (Payments activity)	6.67%
	债务和股票市场的承销交易 (Underwritten transactions in debt and equity markets)	3.33%
复杂性 (complexity)	交易量 (Trading volume)	3.33%
	场外衍生品的名义金额 (Notional amount of over-the-counter (OTC) derivatives)	6.67%
	三级资产 (Level 3 assets)	6.67%
	交易和可供出售证券 (Trading and available-for-sale securities)	6.67%

资料来源：FSB，天风证券研究所

《全球系统重要性银行》2024 名单中有 9 家中资银行参与统计，5 家入围分组名单。工商银行、中国银行、农业银行、建设银行、交通银行延续入围表现，分档与去年保持一致。从分组情况来看，工、农、中、建四家国有大行继续位列第二档；去年首次入围的交通银行今年仍位于第一档。得分表现上，排在榜单前十的有工商银行（第 6，299 分）、中国银行（第 8，282 分），农业银行、建设银行、交通银行随后分列第 11、12、29。未获选但参与统计前四十名的有，兴业银行（103 分，第 33 名）、招商银行（103 分，第 34 名）、中信银行（88 分，第 38 名）、浦发银行（87 分，第 39 名）。

表 2：全球系统重要性银行 2024 中资银行获选情况

组别	机构名称	G-SIBs得分	规模	关联度	可替代性	复杂性	跨境业务
第4组	摩根大通	442	399	410	500	518	383
第3组	汇丰控股	372	275	253	271	371	687
	花旗集团	361	261	255	500	518	383
第2组	法国巴黎银行	335	250	278	234	366	546
	美国银行	327	326	251	493	337	229
	工商银行(CN)	299	579	392	213	184	128
	瑞银集团	287	149	308	280	377	321
	中国银行(CN)	282	421	343	199	188	259
	巴克莱银行	276	157	189	286	443	305
	高盛集团	263	174	197	257	430	254
	农业银行(CN)	257	509	385	224	129	40
	建设银行(CN)	249	494	276	224	129	40
	三菱UFJ金融集团	247	268	237	179	242	310
	法国农业信贷银行	244	237	266	149	322	248
德意志银行	234	120	117	256	362	335	
第1组	法国兴业银行	211	152	234	131	297	242
	摩根士丹利	205	126	155	243	337	229
	桑坦德银行	200	179	160	52	114	495
	三井住友金融集团	173	194	218	57	157	237
	加拿大皇家银行	172	144	133	150	154	277
	富国银行	164	198	184	234	366	546
	瑞穗金融集团	162	177	116	141	165	208
	ING集团	150	104	126	48	90	379
	纽约梅隆银行	148	138	98	95	122	288
	多伦多道明银行	148	138	98	95	122	288
	法国BPCE银行	146	146	141	55	275	112
	道富银行	141	28	101	500	518	383
	渣打银行	139	82	111	74	139	287
	交通银行(CN)	129	188	171	93	140	53
我国G-SIBs平均值		243	438	313	191	154	104
海外G-SIBs平均值		231	184	193	220	298	332

资料来源：FSB，天风证券研究所

2. 我国 G-SIBs 预计可以顺利完成资本监管要求

2.1. 我国 G-SIBs 预计如期达成 TLAC 要求压力不大

四大行被要求于 2025 年初达标 TLAC，交行完成时间设为 2027 年初。《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法》(下称《办法》)实施后，国内 G-SIBs 的 TLAC 资本要求分为两个实行阶段。

阶段一：全球系统重要性银行应当自 2025 年 1 月 1 日起，TLAC 风险加权比率和 TLAC 杠杆率分别不低于 16%和 6%；

阶段二：自 2028 年 1 月 1 日起，TLAC 风险加权比率和 TLAC 杠杆率监管标准分别提高至不低于 18%和 6.75%。

另外《办法》也指出，针对 2022 年 1 月 1 日之后被认定为全球系统重要性银行的商业银行(例如 2023 年入选的交通银行)，应当自被认定之日起三年内满足本办法规定的外部总损失吸收能力要求。2022 年 4 月，监管部门公布了 TLAC 非资本债券的核心要素，为银行发行 TLAC 债券提供了依据。2023 年《商业银行资本管理办法》公布，系统重要性银行资本要求进一步明确。

表 3：中资 G-SIBs 入选时间及 TLAC 一阶段达标日期

现行入选银行	首次入选G-SIBs时间	TLAC规定达成日期	G-SIBs评估得分变化情况									
			2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
工商银行	2013	2025/1/1	299	306	293	303	297	288	283	266	257	197
中国银行	2011	2025/1/1	282	288	293	287	295	287	254	231	223	207
农业银行	2014	2025/1/1	257	235	203	216	195	180	183	176	191	164
建设银行	2015	2025/1/1	249	249	224	236	241	224	225	251	210	157
交通银行	2023	2027/1/1	129	134	127	125	121	120	118	107	95	78

资料来源：FSB，《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法》，天风证券研究所

我国 G-SIBs 均已完成首期 TLAC 债券发行，仍有较大增发空间。根据各银行发布的公告，2024 年，工商银行、中国银行、农业银行、建设银行和交通银行计划发行 TLAC 债券额度上限分别为 600 亿元、1500 亿元、500 亿元、500 亿元和 1300 亿元，合计 4400 亿元。目前，我国全球系统重要性银行总计发行 2100 亿元，与原定上限比不过半数。

表 4：中资 G-SIBs TLAC 债券发行情况

发行机构	合计(亿元)	债券简称	规模(亿元)	期限(年)	特殊期限	票面利率	上市日期	到期日
工商银行	400	24工行TLAC非资本债01A	300	4	3Y+1Y	2.25%	2024/05/20	2028/05/17
		24工行TLAC非资本债01B	100	6	5Y+1Y	2.35%	2024/05/20	2030/05/17
中国银行	400	24中行TLAC非资本债01A	250	4	3Y+1Y	2.25%	2024/05/21	2028/05/20
		24中行TLAC非资本债018	150	6	5Y+1Y	2.35%	2024/05/21	2030/05/20
农业银行	500	24农行TLAC非资本债01A(BC)	350	4	3Y+1Y	2.18%	2024/09/02	2028/08/30
		24农行TLAC非资本债01B(BC)	100	6	5Y+1Y	2.24%	2024/09/02	2030/08/30
		24农行TLAC非资本债01C(BC)	50	11	10Y+1Y	2.39%	2024/09/02	2035/08/30
建设银行	500	24建行TLAC非资本债01A	350	4	3Y+1Y	2.00%	2024/08/13	2028/08/12
		24建行TLAC非资本债01B	150	6	5Y+1Y	2.10%	2024/08/13	2030/08/12
交通银行	300	24交行TLAC非资本债01(BC)	300	4	3Y+1Y	2.11%	2024/11/28	2028/11/27

资料来源：企业公告，天风证券研究所

RWA 增速放缓，有利于 TLAC 达标。今年以来，监管对银行业“规模情节”要求明显下降，信贷处于“挤水分”状态，叠加信贷需求不足等因素导致商业银行风险资产增速趋于下降。截止 2024 年第三季度，国有行风险资产平均增速降至 2.19%，较去年末下滑 9.17pct。

各级资本充足率向上改善，再为 TLAC 达标减少额外资本需求。截止 24Q3，我国国有银行平均核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 12.46%、14.11%、18.30%，较去年末+49、+44、+81bp。

四大行明年 TLAC 预计可达标。据静态测算，考虑内源性资本补充途径，预计四家国有大行可能暂无 TLAC 资本缺口，明年初可以顺利满足 TLAC 监管规定。此外，现行商业银行风险加权资产增速呈下行趋势，资本充足率向上改善同时有注资补充计划，再叠加 TLAC 债券按计划发行且尚有较大追发空间，综上我们认为未来我国 G-SIBs 的 TLAC 监管达标压力不大。

表 5：中资 G-SIBs TLAC 超额/缺口静态测算

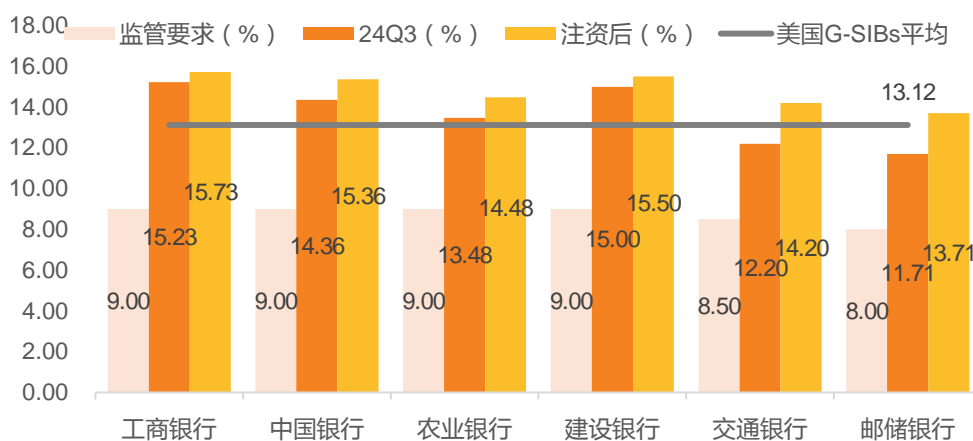
指标类型	工商银行	中国银行	农业银行	建设银行	交通银行
2024Q3资本充足率	19.25%	19.01%	18.05%	19.35%	16.22%
2024Q3资本净额(亿元)	49,166	35,665	40,105	42,856	14,938
2024Q3风险加权资产(亿元)	255,462	187,563	222,228	221,506	92,098
监管要求储备资本比率	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%
监管要求逆周期资本比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
监管要求全球系统重要性银行附加资本比率	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.00%
2024年末风险加权资产(考虑信贷扩张和资本新规综合影响)	256,671	189,234	222,958	223,189	92,566
2024年内源性资本补充工具(净利润转增资本)	2,534	1,643	1,947	2,327	634
2024E资本净额(考虑内源性资本补充工具)	54,982	41,552	45,411	49,347	17,936
2024E资本充足率	21.42%	21.96%	20.37%	22.11%	19.38%
2024E TLAC风险加权比率	17.42%	17.96%	16.37%	18.11%	15.88%
监管要求TLAC风险加权比率	16%	16%	16%	16%	16%
2024年末TLAC超额/缺口(亿元)	3,648	3,706	819	4,709	-114

资料来源：企业财报，天风证券研究所

2.2. 我国 G-SIBs 现行资本充足率已高于监管规定，且仍有注资补充计划

在高于监管要求基础上，国有大行注资补充核心一级资本工作正按计划进行。今年 9 月 24 日，金融监管总局在国新办发布会提出为国有大型商业银行补充核心一级资本计划，定增将按照“统筹推进、分期分批、一行一策”的思路有序实施。10 月 12 日，财政部国新办发布会提到，将发行特别国债支持国有大行核心一级资本补充工作，提升抵御风险和信贷投放能力；财政部已会同有关金融管理部门成立跨部门工作协调机制，为各家国有大型商业银行加快完成相关工作提供高效服务。目前，财政部正在等待各家银行提交资本补充具体方案，各项相关工作正在有序推进。这是继 1998 财政部发行特别国债向国有四大行注资 2700 亿元后，该项工具被再次启用。

图 1：24Q3 各国有行核心一级资本充足率与假设注资后水平



资料来源：wind，天风证券研究所

假设：1.资本补充规模约在 1 万亿的规模；2. 在“一行一测”的指导思想下，考虑当前工商银行和建设银行核心一级资本安全垫较高，农业银行、中国银行稍优于美国 G-SIBs，邮储与交行资本充足率稍弱，因此分别假设注资补充核心一级资本充足率 0.5%、1%、2%。据测算结果，各大行 ROE 可能因注资下行 0.29%–1.65%。

表 6：中资 G-SIBs 注资后 ROE 预计变化

指标	工商银行	中国银行	农业银行	建设银行	邮储银行	交通银行
当前 (2024/12/12)						
PB (倍)	0.64	0.65	0.69	0.67	0.66	0.58
EPS (元/股)	1.02	0.79	0.79	1.33	0.87	1.24
股息率 (%)	4.77	4.55	4.59	4.81	4.71	5.03
核心一级资本充足率						
24Q3 (%)	15.23	14.36	13.48	15.00	11.71	12.20
假设注资提升 (%)	0.50	1.00	1.00	0.50	2.00	2.00
注资后 (%)	15.73	15.36	14.48	15.50	13.71	14.20
假设注资所需规模 (亿元)	1,226	1,842	2,226	1,111	1,625	1,761
ROE						
24Q3 (%)	9.37	8.73	9.70	10.54	10.18	8.27
注资后 (%)	9.08	8.16	8.99	10.18	8.53	7.14
变化 (%)	(0.29)	(0.57)	(0.71)	(0.36)	(1.65)	(1.13)

资料来源：企业财报，天风证券研究所

另外，注资价格我们以 PB=1、PB=0.8、PB=现价 (2024/12/12 日市场数据) 三种情况进行测算：

1. 如果 PB=1, 国有大行 EPS 可能摊薄 0.04–0.17 元每股, 股息率下滑约 1.64–2.59%。
2. 如果 PB=0.8, EPS 相对摊薄 0.05 至 0.21 元每股, 股息率下行 1.14%–1.85%。
3. 如果 PB=现价, EPS 摊薄幅度可能在 0.06–0.24 元每股, 股息率小幅走弱 0.28–1.25%。

综上所述，我们认为目前国有大行一级核心资本充足率已高于资本监管要求，而且与美国的 G-SIBs 资本缓冲水平没有显著差距，因此整体对于资本补充的需求可能不会非常紧迫。

表 7：中资 G-SIBs 注资后 EPS、股息率预计变化

指标	工商银行	中国银行	农业银行	建设银行	邮储银行	交通银行
注资价：PB=1						
EPS 摊薄 (元/股)	0.04	0.08	0.09	0.04	0.17	0.16
股息率 (%)	2.93	2.73	2.95	3.07	2.58	2.45
股息率变动 (%)	(1.85)	(1.82)	(1.64)	(1.75)	(2.13)	(2.59)
注资价：PB=0.8						
EPS 摊薄 (元/股)	0.05	0.10	0.11	0.05	0.20	0.21
股息率 (%)	3.63	3.30	3.37	3.66	3.02	3.18
股息率变动 (%)	(1.14)	(1.25)	(1.22)	(1.15)	(1.69)	(1.85)
现价注资						
EPS 摊薄 (元/股)	0.06	0.12	0.13	0.06	0.24	0.24
股息率 (%)	4.49	4.03	4.12	4.53	3.60	3.79
变动 (%)	(0.28)	(0.51)	(0.48)	(0.29)	(1.11)	(1.25)

资料来源：企业财报，天风证券研究所

3. 位列前三十至四十名但未获选的中资银行，短期内可能仍难以入围

当下，未获选但排前三十至四十名的中资银行与现有 G-SIBs 比仍有差距。近 10 年得分表现上，招商银行、浦发银行正处向上趋势中，兴业银行近年表现相对稳定，中信银行较去年略有下滑。具体评分细项中，在规模上，四家未上榜银行距离我国 G-SIBs 规模上有较大差距，但与海外入选企业分差仅 25-54 区间；关联度和可替代性整体表现较弱；复杂性和跨境业务维度与国内外 G-SIBs 得分均值差大体在 100 分之内。

整体来看，目前兴业、招行、中信、浦发银行与目前获选的国内外全球系统重要性银行尚有一定差距。随着企业未来在海外业务的拓展、规模的扩张以及业务的稳健发展，预计将带来积极的改善。

表 8：中资 G-SIBs 参与评选未入围银行得分情况

G-SIBs得分	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
兴业银行	85	117	128	96	104	100	101	104	108	103
招商银行	52	67	71	77	87	103	102	99	100	103
中信银行	48	70	79	79	93	97	104	101	108	88
浦发银行	51	71	91	81	90	95	95	93	92	87

银行名称	2024全球排名	排名较上年变化	2024年总得分	得分较上年变化	规模	关联度	可替代性	复杂性	跨境业务
兴业银行	33	0	103	-5	144	191	91	76	10
招商银行	34	1	103	3	159	110	121	93	29
中信银行	38	-6	88	-20	133	112	104	66	24
浦发银行	39	-2	87	-5	130	149	89	50	14

资料来源：FSB，天风证券研究所

4. 风险提示

受外部环境和内需影响，宏观经济震荡，经济增速面临下行压力；居民、企业信贷需求较弱，行业扩张放缓；银行息差压力不断增大，有效信贷需求不足，资产价格走低，同业竞争加剧，同时存款利率上升，负债成本率上行。

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 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com