

青岛银行 (002948.SZ)

盈利高增，资产质量稳定向好

青岛银行披露 2024 年度报告。24A 营业收入、PPOP、归母净利润同比增速分别为 8.22%、7.10%、20.16%，增速分别较 24Q1-3 变动+0.08pct、-1.36pct、+4.57pct，营收增速平稳，归母净利润增速回暖。累计业绩驱动上，规模、其他非息和拨备计提形成主要正贡献，而息差和中收形成负贡献。

核心观点：

亮点：（1）单季度业绩高增。单季度来看，24Q4 公司单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 8.5%、-0.3%、44.5%，环比分别变动+7.7pct、-0.9pct、+19.9pct。单季度业绩增速大幅提升，主要是由于规模扩张，非息收入大增，拨备少提。Q4 单季度计提资产减值损失 4.35 亿元，比 23 年同期少提 3.64 亿。**（2）Q4 信贷持续扩张。**2024 年贷款同比增长 13.5%，增速环比前三季度提升 2.3pct。结构上，全年信贷增量主要由对公贷款贡献（+406 亿），零售贷款规模平稳略降（-7 亿）。行业分布上，信贷增量主要分布在广义基建、制造业、批发零售和租赁及商务服务业。**（3）资产质量持续向好。**截至 2024 年末，不良贷款率 1.14%，环比 Q3 末下降 3BP。其中，对公不良率 0.87%，较 24 年 6 月末下降 5BP，而零售不良率 2.02%，较 24 年 6 月末上升 7BP，零售业务风险暴露仍需保持关注。关注贷款率 0.56%，环比 Q3 末下降 2BP；逾期贷款率 1.42%，较 24 年 6 月末下降 12BP。拨备覆盖率 241.32%，环比 Q3 末略微下降 4.39pct。更多详细图表见正文。

关注：分红率下降。公司披露 2024 年每股分红 0.16 元，每股分红金额与 2023 年一致，但由于公司盈利能力提升，现金分红率有所下降，现金分红率(每股分红/EPS)从 2023 年的 28.1%下降至 2024 年的 23.2%。

投资建议：公司青岛银行是具有市场化特色的精品城商行，地处经济大省，规模仍有潜力，资产质量向好，盈利释放有助于公司增强内生资本增长能力，支撑必要的规模扩张。公司规模、营收、利润均快速增长，进入成长性银行之列，建议积极关注。

□ 风险提示：经济下行超预期；宏观政策力度不及预期；存款竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	12472	13498	13981	14544	14993
同比增长	7.1%	8.2%	3.6%	4.0%	3.1%
营业利润(百万元)	3924	4983	5599	6003	6295
同比增长	25.5%	27.0%	12.4%	7.2%	4.9%
归母净利润(百万元)	3549	4264	4807	5213	5536
同比增长	15.1%	20.2%	12.7%	8.4%	6.2%
每股收益(元)	0.57	0.65	0.79	0.86	0.91
PE	7.5	6.2	5.4	5.0	4.7
PB	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

总量研究/银行

目标估值：

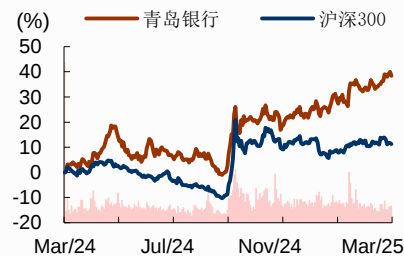
当前股价：4.25 元

基础数据

总股本（百万股）	5820
已上市流通股（百万股）	3112
总市值（十亿元）	24.7
流通市值（十亿元）	13.2
每股净资产（MRQ）	7.5
ROE（TTM）	9.7
资产负债率	93.5%
主要股东 青岛国信产融控股(集团)有	
主要股东持股比例	11.25%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	5	25	38
相对表现	6	15	28



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《青岛银行 (002948) 一不良下，业绩上》2025-02-11
- 《青岛银行 (002948) 一盈利高增，资产质量稳定》2024-10-29
- 《青岛银行 (002948) 一业绩靓丽，息差稳定》2024-03-30

王先爽 S1090524100006

✉ wangxianshuang@cmschina.com.cn

戴甜甜 S1090523070003

✉ daitiantian@cmschina.com.cn

正文目录

一、 业绩表现4

二、 非息收入9

三、 息差及资负10

四、 资产质量14

五、 资本及股东16

六、 风险提示17

图表目录

图 1: 累计营收、PPOP、归母净利润同比增速5

图 2: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速6

图 3: 累计同比业绩拆分（2024A）6

图 4: 累计同比业绩拆分（2024Q1~3）7

图 5: 单季度业绩拆分（2024Q4）7

图 6: 净息差和净利差10

图 7: 资本充足率情况16

图 8: 年化 ROE、风险加权资产增速和 ROE(年化)*(1-分红率)16

图 9: 股东数和户均持股数量（万户，万股）17

表 1: 关键财务指标概览（单位：百万元）4

表 2: 累计业绩同比增速5

表 3: 单季度业绩同比增速5

表 4: 累计 ROE 拆分8

表 5: 单季度 ROE 拆分8

表 6: 手续费增速9

表 7: 非息收入、其他综合收益结构9

表 8: 净息差、净利差、生息资产收益率、计息负债成本率10

表 9: 分类型贷款收益率和存款成本率11

表 10: 生息资产情况（单位：百万元）11

表 11: 计息负债情况（单位：百万元）12

表 12: 存款情况.....	12
表 13: 贷款情况.....	13
表 14: 资产质量 (百万元)	14
表 15: 信用减值损失和拨备余额 (百万元)	14
表 16: 不良贷款情况 (百万元)	15
表 17: 最新前十大股东及历史变动情况	17
附: 财务预测表 (百万元)	18

一、业绩表现

表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

关键财务指标 (百万元)	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
总资产	552,287	568,401	581,184	607,985	623,071	654,024	668,982	689,963
总贷款	283,187	288,836	297,553	300,090	317,041	324,394	331,127	340,690
总存款	364,923	377,737	387,832	395,467	400,149	421,811	439,260	443,426
营业收入	3,093	6,365	9,697	12,472	3,689	7,128	10,486	13,498
拨备前利润	2,165	4,596	6,730	7,965	2,697	5,153	7,300	8,530
净利润	947	2,408	3,090	3,671	1,120	2,711	3,560	4,405
营业收入同比增速	15.54%	2.52%	1.83%	7.11%	19.28%	11.98%	8.14%	8.22%
拨备前利润同比增速	17.60%	4.72%	4.53%	7.19%	24.59%	12.11%	8.46%	7.10%
归母净利润同比增速	15.83%	15.72%	15.17%	15.11%	18.74%	13.07%	15.60%	20.16%
净息差 (披露值)	1.85%	1.85%	1.84%	1.83%	1.77%	1.77%	1.75%	1.73%
净利差 (披露值)	1.88%	1.87%	1.86%	1.85%	1.83%	1.82%	1.79%	1.76%
生息资产收益率 (披露值)		4.20%		4.17%		4.07%		3.94%
计息负债成本率 (披露值)		2.33%		2.32%		2.25%		2.18%
净息差 (测算值)	1.85%	1.87%	1.88%	1.87%	1.77%	1.74%	1.74%	1.74%
净利差 (测算值)	1.96%	1.98%	1.99%	2.00%	1.91%	1.86%	1.88%	1.86%
单季度净息差 (测算值)	1.85%	1.87%	1.87%	1.84%	1.77%	1.74%	1.72%	1.75%
单季度净利差 (测算值)	1.96%	1.97%	1.97%	1.96%	1.91%	1.86%	1.85%	1.87%
ROA (年化)	0.70%	0.88%	0.74%	0.65%	0.73%	0.86%	0.74%	0.68%
ROE (年化)	12.19%	15.17%	12.21%	10.71%	12.90%	15.34%	12.68%	11.51%
现金分红率(每股分红/EPS)				28.07%				23.19%
杠杆率	5.99%	6.07%	6.01%	5.83%	6.07%	5.96%	5.81%	5.79%
总资产增速	4.75%	5.96%	9.40%	14.80%	12.82%	15.06%	15.11%	13.48%
风险加权资产增速	8.47%	4.52%	15.73%	15.46%	9.63%	9.70%	7.34%	7.33%
ROE(年化)*(1-分红率)	7.86%	9.78%	7.87%	7.70%	9.28%	11.03%	9.12%	8.84%
ROE(年化)*(1-分红率)-风险加权资产增速	-0.61%	5.26%	-7.86%	-7.75%	-0.35%	1.33%	1.78%	1.51%
成本收入比	28.61%	26.61%	29.40%	34.96%	25.68%	25.13%	28.35%	34.95%
存贷比	79.16%	78.05%	78.46%	77.73%	81.27%	78.82%	77.33%	76.83%
贷款同比增速	10.76%	8.88%	10.12%	11.55%	11.95%	12.31%	11.28%	13.53%
存款同比增速	16.30%	12.61%	14.79%	13.63%	9.65%	11.67%	13.26%	12.13%
贷款/生息资产	58.16%	57.59%	57.81%	56.72%	58.76%	56.83%	56.75%	56.09%
存款/计息负债	71.67%	72.10%	72.24%	70.22%	69.96%	70.07%	70.83%	69.38%
贷款较年初增量	14,158	19,806	28,524	31,060	16,951	24,305	31,038	40,600
存款较年初增量	16,880	29,693	39,789	47,424	4,681	26,343	43,792	47,958
不良贷款率	1.14%	1.14%	1.14%	1.18%	1.18%	1.17%	1.17%	1.14%
拨备覆盖率	232.79%	237.34%	254.67%	225.96%	232.35%	234.43%	245.71%	241.32%
拨贷比	2.66%	2.71%	2.90%	2.67%	2.73%	2.74%	2.87%	2.74%
关注率+不良率	1.95%	1.89%	1.82%	1.72%	1.67%	1.75%	1.75%	1.70%
逾期贷款率		1.52%		1.42%		1.54%		1.42%
逾期/不良		133.02%		120.28%		132.01%		124.52%
重组贷款率		0.04%		0.03%		0.03%		0.04%
逾期率+重组率		1.55%		1.45%		1.57%		1.46%
不良净生成率 (披露值)								
不良生成率 2 (测算核转)	1.05%	0.87%	0.93%	1.28%	1.24%	0.87%	0.86%	0.84%
核心一级资本充足率	8.61%	8.79%	8.37%	8.42%	8.98%	9.07%	8.90%	9.11%
一级资本充足率	10.47%	10.60%	10.08%	10.10%	10.68%	10.72%	10.49%	10.67%
资本充足率	13.27%	13.37%	12.78%	12.79%	13.46%	13.44%	13.15%	13.80%
流动性覆盖率	111.45%	127.67%	128.72%	158.11%	178.14%	203.40%	188.03%	203.02%
净稳定性资金比例		115.99%		116.82%		119.13%		120.31%
股东数 (户)	70,264	66,886	60,681	63,285	61,452	58,627	57,233	54,983

资料来源: IFind, 招商证券

表 2: 累计业绩同比增速

	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
营业收入同比增速	15.54%	2.52%	1.83%	7.11%	19.28%	11.98%	8.14%	8.22%
净利息收入同比增速	14.67%	13.45%	12.38%	11.99%	7.70%	5.98%	5.58%	6.38%
非息收入同比增速	17.72%	-16.94%	-17.19%	-4.93%	47.67%	26.58%	14.40%	13.58%
净手续费收入同比增速	15.17%	12.46%	6.87%	9.78%	11.80%	-0.95%	-4.56%	-4.85%
其他非息收入同比增速	20.74%	-34.51%	-31.22%	-16.06%	88.12%	54.83%	31.59%	31.82%
营业支出同比增速	13.57%	-7.78%	-7.43%	0.37%	16.44%	8.50%	1.44%	-0.39%
拨备前利润同比增速	17.60%	4.72%	4.53%	7.19%	24.59%	12.11%	8.46%	7.10%
利润总额同比增速	18.90%	19.87%	23.99%	25.43%	25.16%	16.04%	20.08%	26.99%
净利润同比增速	18.87%	16.85%	16.10%	15.91%	18.23%	12.62%	15.23%	19.97%
归母净利润同比增速	15.83%	15.72%	15.17%	15.11%	18.74%	13.07%	15.60%	20.16%

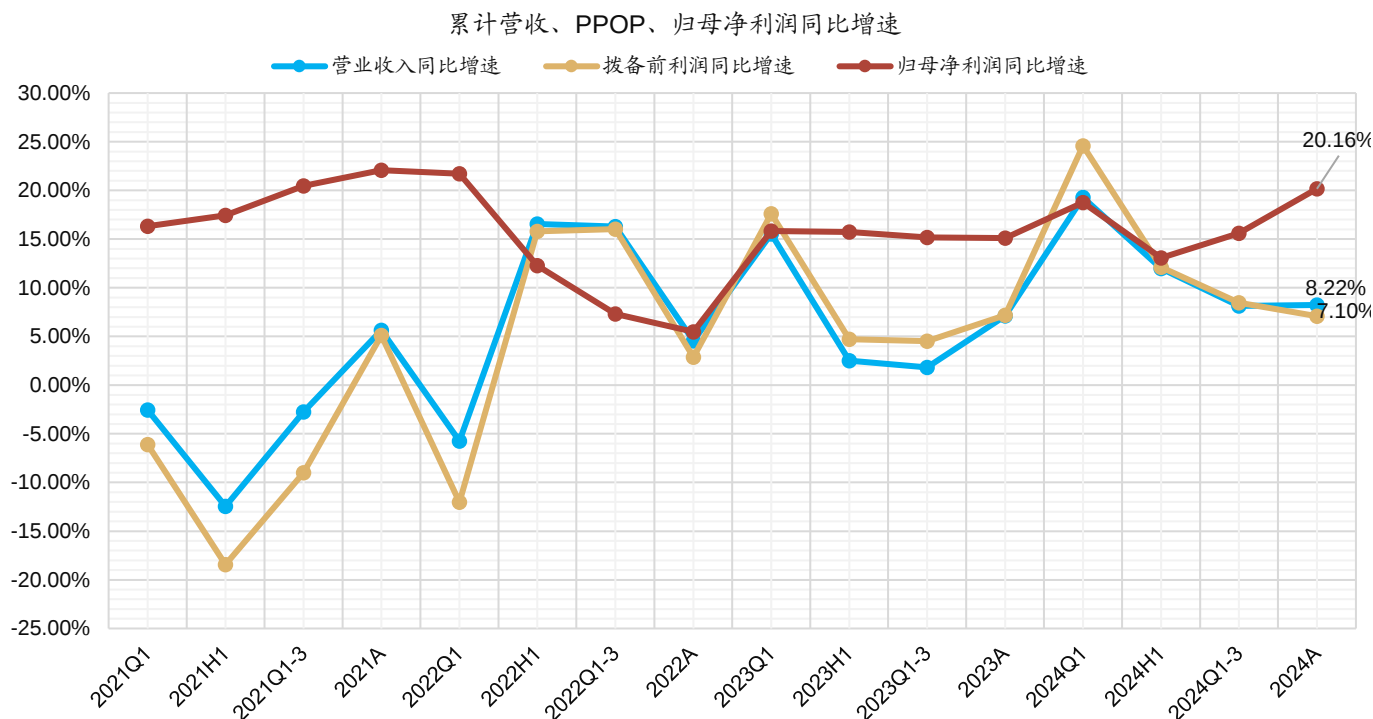
资料来源: IFind, 招商证券

表 3: 单季度业绩同比增速

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4
营业收入同比增速	15.54%	-7.36%	0.54%	30.84%	19.28%	5.09%	0.80%	8.50%
净利息收入同比增速	14.67%	12.31%	10.40%	10.88%	7.70%	4.34%	4.82%	8.66%
非息收入同比增速	17.72%	-34.83%	-17.67%	980.76%	47.67%	6.91%	-9.17%	7.47%
净手续费收入同比增速	15.17%	9.83%	-4.38%	28.67%	11.80%	-13.95%	-13.12%	-6.39%
其他非息收入同比增速	20.74%	-52.86%	-25.06%	153.92%	88.12%	26.51%	-6.38%	34.57%
营业支出同比增速	13.57%	-26.21%	-6.94%	29.22%	16.44%	-2.04%	-8.22%	-5.24%
拨备前利润同比增速	17.60%	-4.58%	4.11%	24.46%	24.59%	1.00%	0.58%	-0.32%
利润总额同比增速	18.90%	20.46%	43.27%	38.30%	25.16%	10.57%	35.91%	82.40%
净利润同比增速	18.87%	15.58%	13.53%	14.89%	18.23%	8.98%	24.46%	45.14%
归母净利润同比增速	15.83%	15.65%	13.26%	14.77%	18.74%	9.44%	24.65%	44.53%

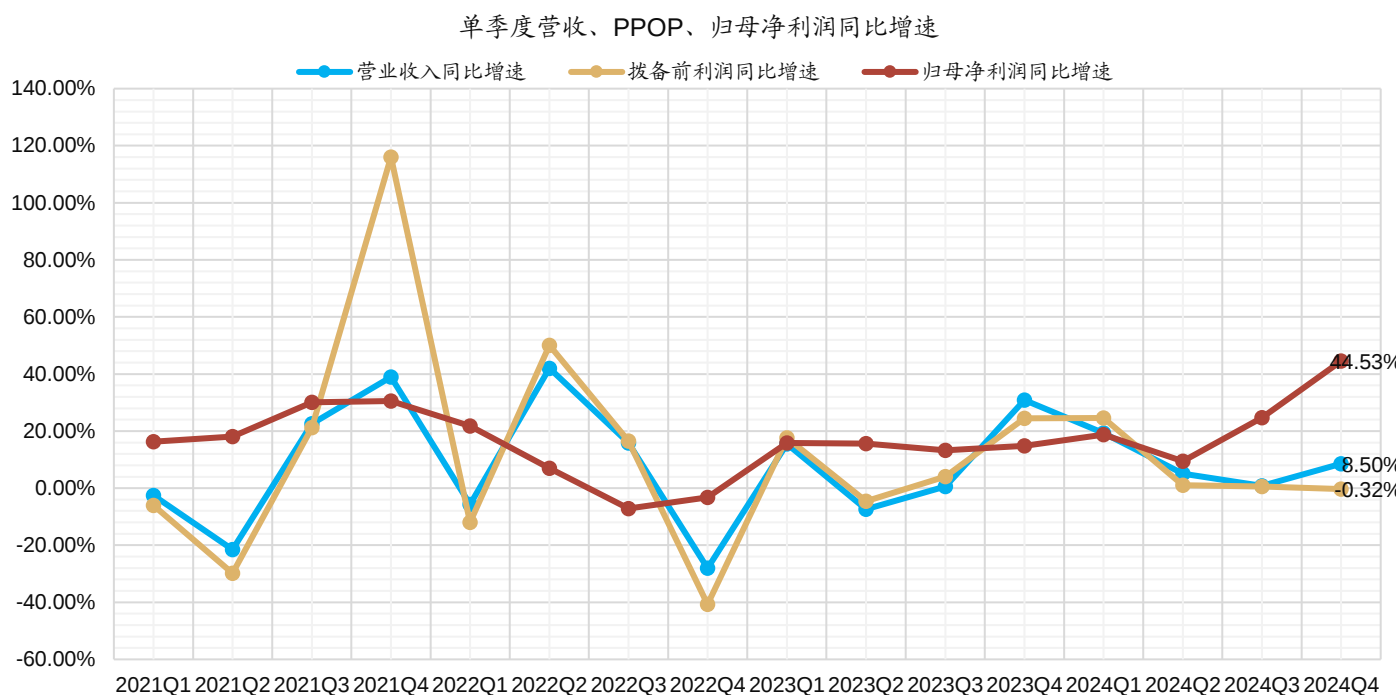
资料来源: IFind, 招商证券

图 1: 累计营收、PPOP、归母净利润同比增速



资料来源: IFind, 招商证券

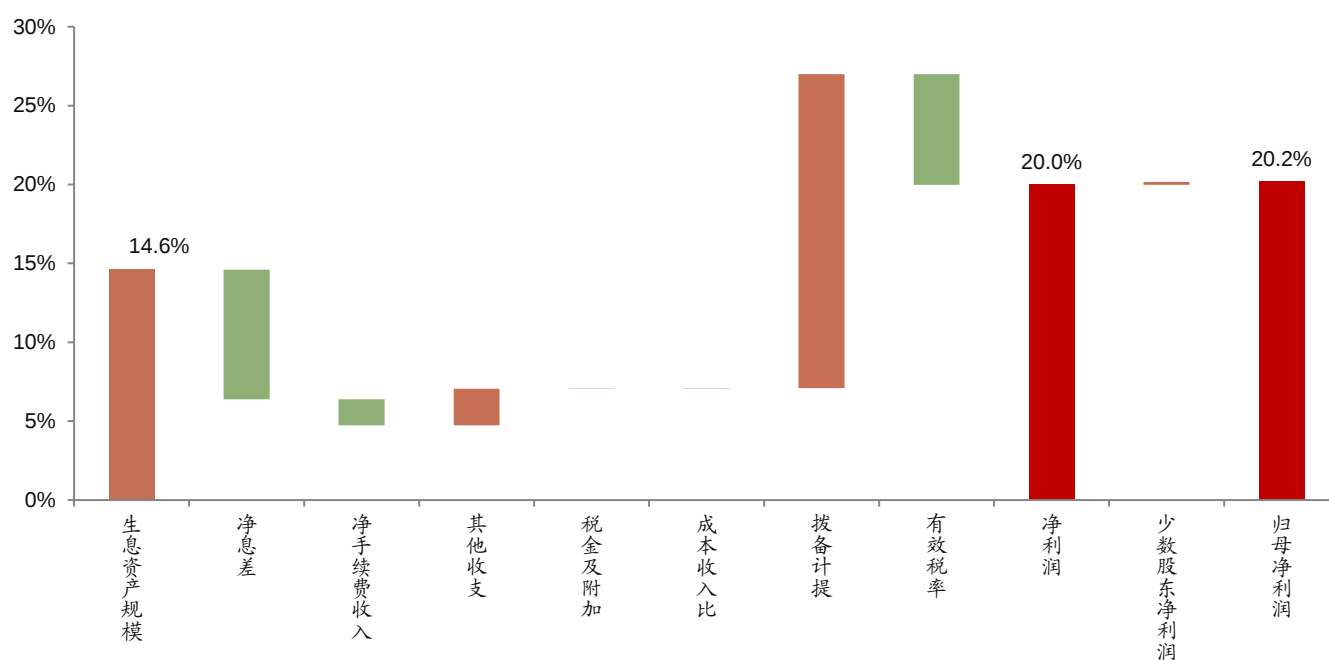
图 2：单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



资料来源：IFind，招商证券

图 3：累计同比业绩拆分（2024A）

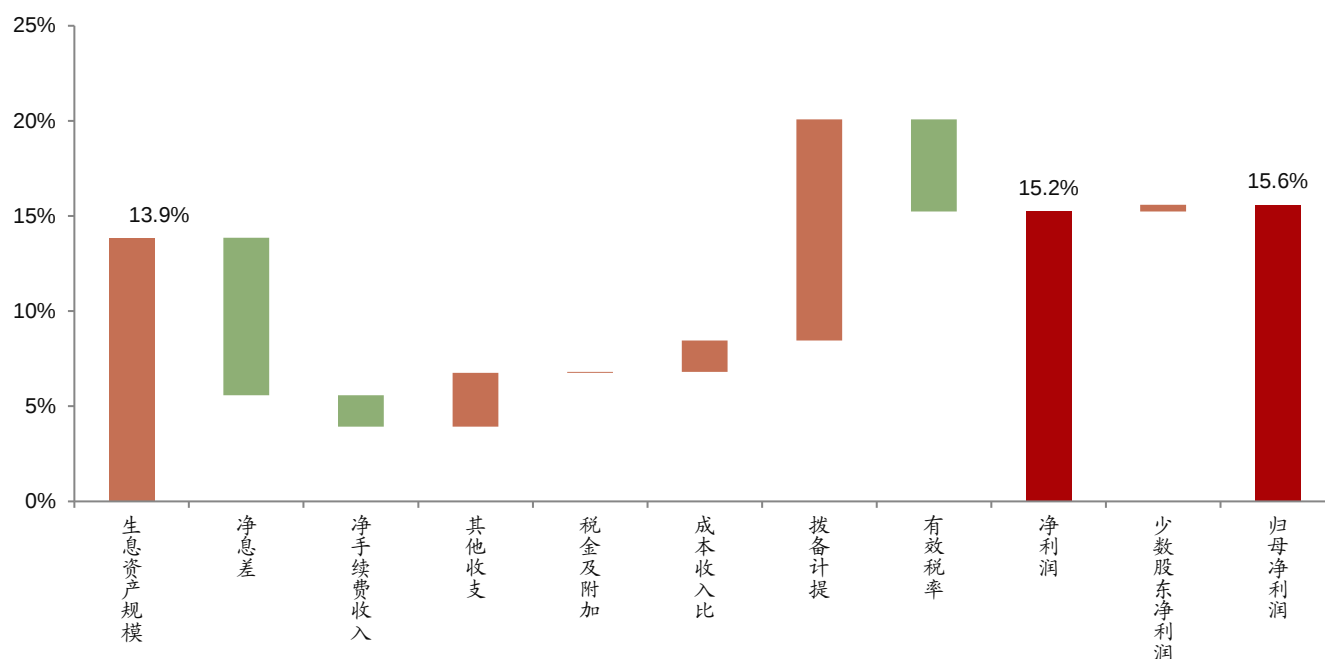
青岛银行2024A累计业绩驱动拆分



资料来源：IFind，招商证券

图 4：累计同比业绩拆分（2024Q1~3）

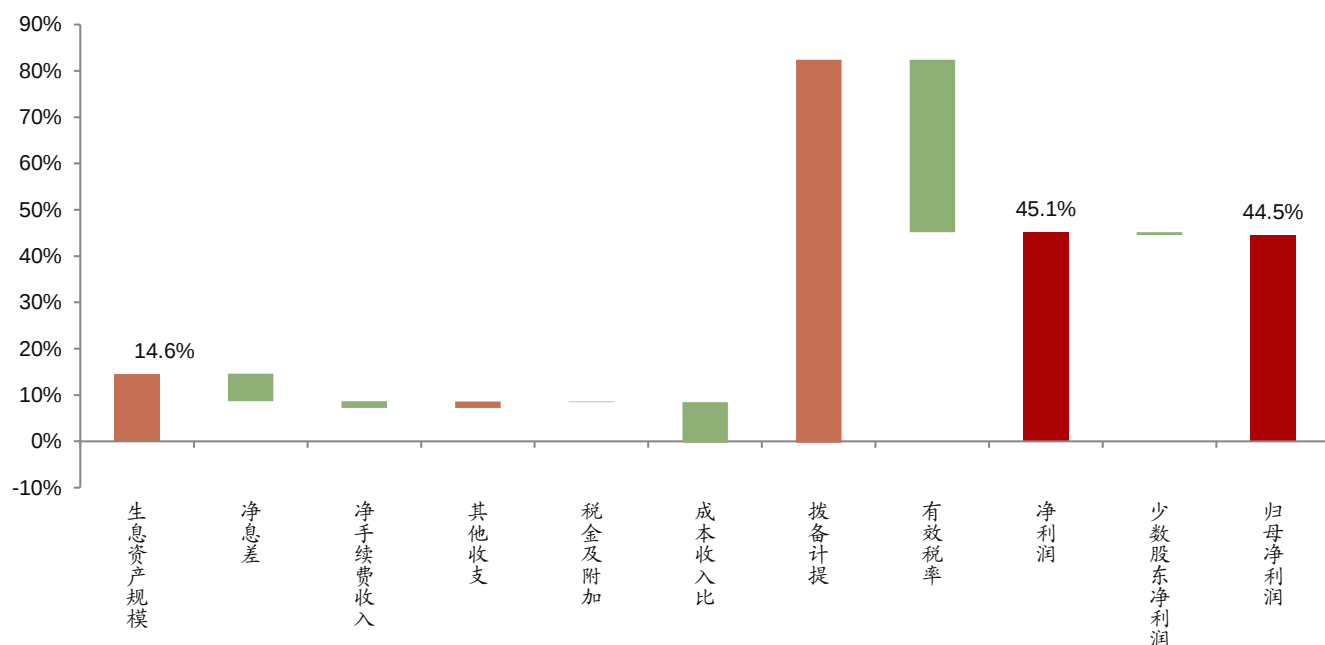
青岛银行2024Q1~3累计业绩驱动拆分



资料来源：IFind，招商证券

图 5：单季度业绩拆分（2024Q4）

青岛银行2024Q4单季度业绩驱动拆分



资料来源：IFind，招商证券

表 4: 累计 ROE 拆分

累计 ROE 拆分	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
营业收入	2.29%	2.32%	2.33%	2.19%	2.40%	2.26%	2.19%	2.08%
利息收入	3.70%	3.73%	3.76%	3.72%	3.57%	3.48%	3.47%	3.45%
利息支出	2.08%	2.09%	2.11%	2.08%	2.03%	1.97%	1.95%	1.93%
净利息收入	1.62%	1.64%	1.65%	1.63%	1.54%	1.51%	1.52%	1.52%
净手续费收入	0.35%	0.34%	0.32%	0.28%	0.34%	0.30%	0.27%	0.23%
其他非息收入	0.31%	0.33%	0.35%	0.28%	0.51%	0.45%	0.41%	0.33%
营业支出	1.51%	1.31%	1.49%	1.50%	1.55%	1.23%	1.31%	1.31%
税金及附加	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%
业务及管理费	0.65%	0.62%	0.68%	0.77%	0.62%	0.57%	0.62%	0.73%
减值损失	0.83%	0.66%	0.78%	0.71%	0.90%	0.61%	0.65%	0.54%
营业利润	0.78%	1.01%	0.84%	0.69%	0.85%	1.03%	0.88%	0.77%
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	0.77%	1.02%	0.84%	0.69%	0.85%	1.02%	0.88%	0.77%
所得税	0.07%	0.14%	0.10%	0.05%	0.12%	0.17%	0.13%	0.09%
年化 ROA	0.70%	0.88%	0.74%	0.65%	0.73%	0.86%	0.74%	0.68%
杠杆率	17.40	17.30	16.46	16.59	17.73	17.85	17.06	16.96
年化 ROE	12.19%	15.17%	12.21%	10.71%	12.90%	15.34%	12.68%	11.51%

资料来源: IFind, 招商证券

表 5: 单季度 ROE 拆分

单季度 ROE 拆分	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4
营业收入	2.29%	2.38%	2.40%	1.95%	2.40%	2.18%	2.10%	1.86%
利息收入	3.70%	3.82%	3.89%	3.86%	3.57%	3.48%	3.53%	3.57%
利息支出	2.08%	2.13%	2.18%	2.17%	2.03%	1.95%	1.97%	1.96%
净利息收入	1.62%	1.68%	1.71%	1.69%	1.54%	1.53%	1.56%	1.61%
净手续费收入	0.35%	0.34%	0.29%	0.17%	0.34%	0.25%	0.22%	0.14%
其他非息收入	0.31%	0.36%	0.40%	0.09%	0.51%	0.40%	0.33%	0.11%
营业支出	1.51%	1.12%	1.89%	1.65%	1.55%	0.96%	1.51%	1.37%
税金及附加	0.03%	0.03%	0.03%	0.02%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%
业务及管理费	0.65%	0.59%	0.83%	1.06%	0.62%	0.53%	0.74%	1.08%
减值损失	0.83%	0.50%	1.03%	0.56%	0.90%	0.34%	0.74%	0.27%
营业利润	0.78%	1.26%	0.51%	0.30%	0.85%	1.22%	0.60%	0.49%
营业外净收入	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%
利润总额	0.77%	1.27%	0.51%	0.31%	0.85%	1.22%	0.61%	0.49%
所得税	0.07%	0.21%	0.02%	-0.10%	0.12%	0.21%	0.07%	-0.03%
年化 ROA	0.70%	1.06%	0.49%	0.41%	0.73%	1.01%	0.53%	0.52%
杠杆率	17.40	17.30	16.46	16.59	17.73	17.85	17.06	16.96
年化 ROE	12.19%	18.40%	8.09%	6.79%	12.90%	18.01%	9.07%	8.83%

资料来源: IFind, 招商证券

二、非息收入

表 6：手续费增速

手续费收入增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
手续费收入	28.15%	20.52%	17.16%	17.96%	11.53%	-1.72%	-4.86%	-5.64%
代理业务		24.88%		21.39%		-20.22%		-17.49%
理财业务		9.79%		8.20%		2.36%		-0.10%
托管业务		23.49%		18.22%		-11.10%		-16.16%
支付结算业务		15.26%		261.20%		30.47%		31.54%
其他		394.99%		258.52%		52.75%		6.35%
手续费支出	132.27%	67.02%	78.98%	52.10%	10.43%	-4.71%	-5.90%	-8.00%
零售 AUM 同比增速		14.00%		5.49%		5.57%		9.12%

资料来源：IFind，招商证券

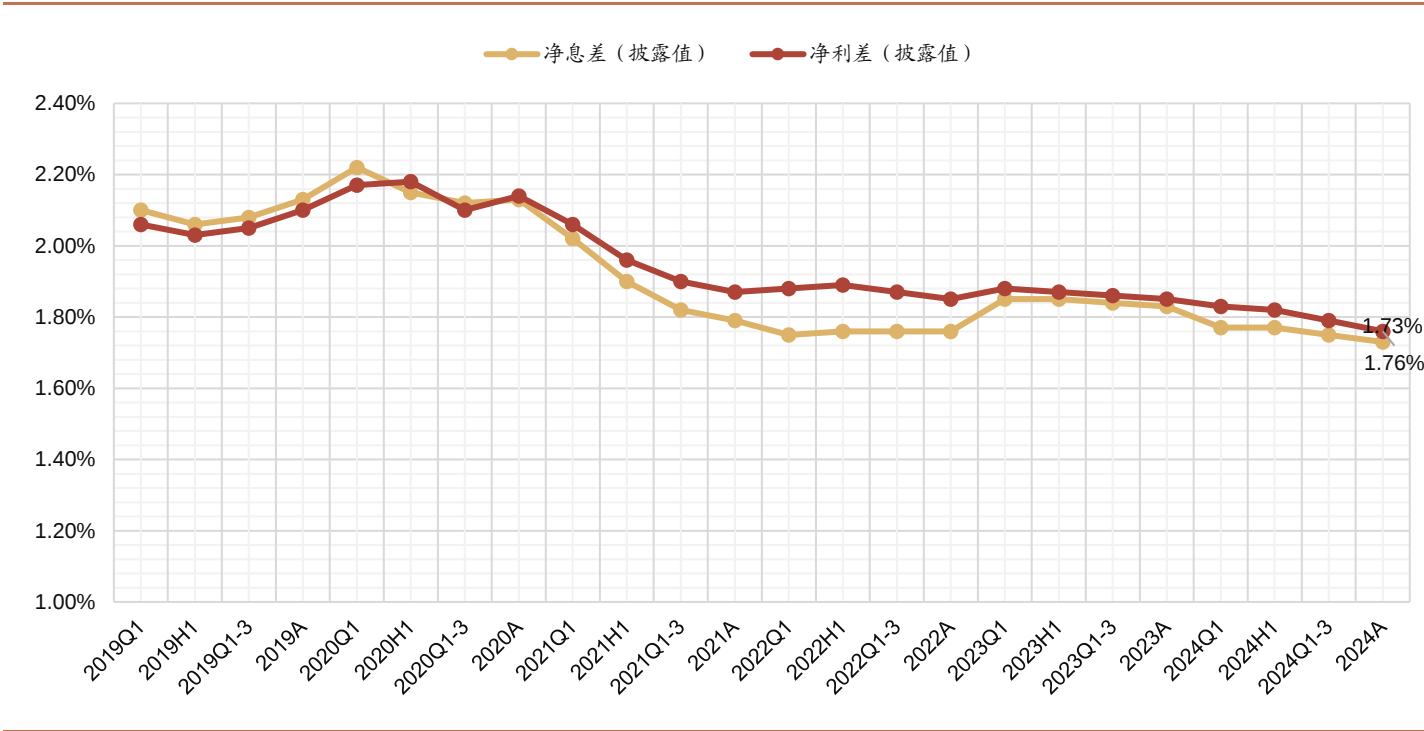
表 7：非息收入、其他综合收益结构

累计占比（/营收）	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
净手续费及佣金收入	15.34%	14.77%	13.80%	12.72%	14.38%	13.06%	12.17%	11.18%
净其他非息收入	13.61%	14.39%	15.23%	12.86%	21.46%	19.89%	18.53%	15.66%
投资收益	11.22%	10.70%	7.92%	10.31%	9.66%	10.92%	9.56%	12.70%
公允价值变动损益	3.00%	4.06%	6.99%	2.59%	12.10%	7.29%	8.00%	2.41%
汇兑净损益	-0.92%	-1.50%	-1.01%	-1.25%	-0.96%	-1.15%	-1.28%	-1.29%
其他业务收入	0.31%	1.13%	1.32%	1.20%	0.66%	2.83%	2.24%	1.85%
其他综合收益	2.62%	12.59%	7.96%	7.59%	41.50%	29.92%	21.05%	20.13%
单季度占比（/营收）	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
净手续费及佣金收入	15.34%	7.31%	4.10%	1.99%	14.38%	5.62%	3.30%	1.73%
净其他非息收入	13.61%	7.78%	5.78%	1.02%	21.46%	8.78%	5.01%	1.27%
投资收益	11.22%	5.25%	0.90%	4.15%	9.66%	5.92%	2.14%	5.27%
公允价值变动损益	3.00%	2.60%	4.32%	-2.84%	12.10%	1.03%	3.05%	-3.81%
汇兑净损益	-0.92%	-1.06%	-0.02%	-0.47%	-0.96%	-0.65%	-0.50%	-0.30%
其他业务收入	0.31%	0.98%	0.58%	0.17%	0.66%	2.49%	0.32%	0.10%
其他综合收益	2.62%	11.32%	-0.31%	1.40%	41.50%	8.44%	0.71%	3.78%
累计同比增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
净手续费及佣金收入	15.2%	12.5%	6.9%	9.8%	11.8%	-0.9%	-4.6%	-4.9%
净其他非息收入	20.7%	-34.5%	-31.2%	-16.1%	88.1%	54.8%	31.6%	31.8%
投资净收益	7.9%	-23.5%	-48.7%	-46.1%	2.6%	14.3%	30.5%	33.3%
公允价值变动损益	54.5%	295.2%	536.2%	124.4%	381.5%	101.2%	23.8%	0.6%
汇兑损益	27.0%	-122.9%	-113.5%	-121.1%	-23.9%	14.5%	-37.5%	-12.0%
其他净收益	62.5%	194.5%	56.5%	33.6%	155.6%	179.4%	83.4%	66.2%

资料来源：IFind，招商证券

三、息差及资产负债

图 6：净息差和净利差



资料来源：IFind，招商证券

表 8：净息差、净利差、生息资产收益率、计息负债成本率

累计（披露值）	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
净息差	1.85%	1.85%	1.84%	1.83%	1.77%	1.77%	1.75%	1.73%
净利差	1.88%	1.87%	1.86%	1.85%	1.83%	1.82%	1.79%	1.76%
生息资产收益率		4.20%		4.17%		4.07%		3.94%
计息负债成本率		2.33%		2.32%		2.25%		2.18%
单季度（测算值）	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4
净息差	1.85%	1.87%	1.87%	1.84%	1.77%	1.74%	1.72%	1.75%
净利差	1.96%	1.97%	1.97%	1.96%	1.91%	1.86%	1.85%	1.87%
生息资产收益率	4.22%	4.24%	4.25%	4.21%	4.11%	3.96%	3.91%	3.89%
计息负债成本率	2.26%	2.27%	2.28%	2.25%	2.21%	2.10%	2.06%	2.02%
生息资产平均收益率	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
发放贷款		4.90%		4.85%		4.72%		4.61%
投资类资产		3.41%		3.35%		3.23%		3.14%
存放央行		1.38%		1.37%		1.42%		1.41%
同业资产		2.52%		2.57%		2.67%		2.46%
计息负债平均付息率	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
存款		2.25%		2.23%		2.13%		2.08%
同业负债		2.33%		2.32%		2.42%		2.30%
发行债券		2.67%		2.69%		2.69%		2.58%

资料来源：IFind，招商证券

表 9：分类型贷款收益率和存款成本率

分类型贷款收益率	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
公司类贷款收益率		5.04%		5.00%		4.82%		4.75%
个人贷款收益率		5.57%		5.39%		5.01%		4.81%
票据贴现收益率		2.00%		1.99%		2.39%		2.33%
分类型存款成本率	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
对公存款付息率		1.91%		1.87%		1.73%		1.71%
对公活期付息率		0.87%		0.89%		0.77%		0.78%
对公定期付息率		2.77%		2.72%		2.49%		2.40%
个人存款付息率		2.65%		2.64%		2.53%		2.46%
个人活期付息率		0.30%		0.21%		0.20%		0.16%
个人定期付息率		3.44%		3.15%		2.93%		2.84%

资料来源：IFind，招商证券

表 10：生息资产情况（单位：百万元）

余额结构（分母为总资产）	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
贷款	51.28%	50.82%	51.20%	49.36%	50.88%	49.60%	49.50%	49.38%
投资类资产	36.92%	37.00%	36.62%	37.17%	36.16%	34.94%	36.18%	37.05%
FVTPL	8.13%	8.07%	7.81%	9.58%	9.89%	9.58%	9.96%	9.27%
AC	10.14%	9.72%	9.24%	8.68%	8.37%	8.96%	11.41%	14.14%
FVOCI	18.65%	19.21%	19.57%	18.91%	17.90%	16.41%	14.81%	13.63%
存放央行	5.39%	4.45%	5.95%	5.11%	5.28%	7.09%	6.85%	7.12%
同业资产	2.70%	4.05%	2.61%	4.96%	4.17%	5.22%	4.65%	3.74%
同比增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
总生息资产	9.71%	9.84%	9.61%	14.40%	10.83%	13.80%	13.37%	14.80%
贷款	10.76%	8.88%	10.12%	11.55%	11.95%	12.31%	11.28%	13.53%
投资类资产	0.39%	2.28%	9.04%	11.81%	10.51%	8.66%	13.74%	13.12%
FVTPL	-31.34%	-25.03%	3.95%	23.30%	37.26%	36.58%	46.81%	9.81%
AC	-7.48%	-2.11%	-9.54%	-9.36%	-6.86%	6.07%	42.20%	84.99%
FVOCI	33.42%	24.07%	23.41%	18.94%	8.29%	-1.76%	-12.90%	-18.19%
存放央行	-27.00%	-33.41%	20.44%	11.57%	10.41%	83.44%	32.50%	58.34%
同业资产	55.36%	156.51%	-20.83%	181.15%	74.23%	48.48%	105.65%	-14.38%
单季增量	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4
总生息资产	24,401	14,678	13,132	14,371	10,534	31,190	12,698	23,874
贷款	14,158	5648.448	8,718	2,536	16,951	7,354	6,733	9,563
投资类资产	1,737	6,435	2,499	13,198	-705	3,222	13,523	13,603
FVTPL	-2,374	977	-463	12,870	3,343	1,027	4,012	-2,664
AC	-2,214	-755	-1,552	-925	-606	6,439	17,746	21,258
FVOCI	6,325	6,214	4,514	1,254	-3,442	-4,243	-8,235	-4,991
存放央行	1,967	-4,526	9,306	-3,529	1,850	13,455	-541	3,345
同业资产	4,165	8,097	-7,855	15,035	-4,219	8,186	-3,006	-5,300

资料来源：IFind，招商证券；备注：FVTPL 为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产；AC 为以摊余成本计量的金融资产或者债权投资；FVOCI 为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产或者（其他债权投资+其他权益工具投资）。

表 11: 计息负债情况 (单位: 百万元)

余额结构	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
存款	66.07%	66.46%	66.73%	65.05%	64.22%	64.49%	65.66%	64.27%
向央行借款	2.79%	2.92%	3.16%	3.00%	3.18%	3.74%	4.23%	4.09%
同业负债	9.81%	9.72%	8.38%	9.90%	9.68%	10.36%	9.70%	9.96%
发行债券	13.52%	13.08%	14.10%	14.68%	14.72%	13.45%	13.11%	14.31%
同比增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
总计息负债	5.47%	6.51%	10.31%	15.87%	12.33%	14.92%	15.51%	13.48%
存款	16.30%	12.61%	14.79%	13.63%	9.65%	11.67%	13.26%	12.13%
向央行借款	-39.40%	-32.51%	34.85%	37.55%	28.61%	47.26%	54.23%	54.87%
同业负债	24.02%	34.80%	16.14%	20.71%	11.35%	22.75%	33.16%	14.09%
发行债券	-25.26%	-18.22%	-12.13%	19.24%	22.80%	18.37%	7.00%	10.62%
单季增量	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4
总计息负债	23,093	14739.462	12,986	26,318	8,757	30,078	18,126	18,967
存款	16,880	12,813	10,096	7,635	4,681	21,662	17,449	4,166
向央行借款	2,134	1,211	1,751	-118	1,559	4,654	3,858	-66
同业负债	4,282	1,059	-6,493	11,482	101	7,474	-2,896	3,804
发行债券	-204	-344	7,632	7,319	2,416	-3,713	-285	11,064

资料来源: IFind, 招商证券

表 12: 存款情况

余额结构	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A
公司存款	65.10%	63.81%	60.00%	55.63%	53.46%	49.87%	49.45%	47.84%
公司定期	27.35%	26.61%	29.09%	29.30%	27.53%	27.13%	26.74%	29.11%
公司活期	37.74%	37.20%	30.91%	26.34%	25.93%	22.74%	22.71%	18.73%
个人存款	33.61%	34.73%	38.36%	42.33%	44.48%	47.65%	48.05%	49.57%
个人定期	24.67%	25.32%	29.50%	33.83%	36.99%	40.10%	40.93%	42.10%
个人活期	8.94%	9.41%	8.86%	8.50%	7.49%	7.55%	7.12%	7.47%
余额增速	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A
公司存款	7.90%	10.60%	3.29%	-4.56%	0.34%	1.86%	3.30%	7.57%
公司定期	2.80%	17.59%	19.18%	20.52%	6.56%	5.23%	8.48%	20.30%
公司活期	11.92%	6.09%	-8.23%	-22.51%	-5.51%	-1.89%	-2.19%	-7.63%
个人存款	21.21%	25.01%	27.92%	33.41%	30.57%	27.91%	20.64%	16.64%
个人定期	22.53%	23.02%	34.01%	46.27%	41.20%	34.68%	23.58%	17.71%
个人活期	17.70%	30.67%	11.11%	-1.18%	-4.80%	0.96%	6.13%	10.94%

资料来源: IFind, 招商证券

表 13: 贷款情况

余额结构	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
个人贷款	25.70%	26.06%	26.10%	26.35%	24.91%	24.04%	23.71%	22.99%
个人住房贷款		16.31%		15.64%		14.41%		13.85%
个人消费贷款		6.20%		7.28%		6.26%		5.91%
经营性贷款		3.55%		3.43%		3.37%		3.23%
信用卡应收账款								
票据贴现		7.53%		6.48%		6.23%		5.92%
公司贷款	74.30%	66.41%	73.90%	67.17%	75.09%	69.73%	76.29%	71.08%
制造业		8.71%		9.27%		10.65%		11.91%
批发和零售业		11.78%		13.37%		14.78%		14.55%
传统基建		12.18%		12.26%		12.66%		13.04%
租赁和商务服务业		9.63%		9.81%		11.27%		10.96%
房地产业		7.90%		7.55%		7.00%		6.77%
建筑业		14.10%		12.10%		11.32%		11.23%
住宿和餐饮业								
采矿业								
信息传输、软件和信息技术服务								
农、林、牧、渔业								
金融业		5.41%		5.07%		3.00%		2.79%
卫生和社会工作								
科学研究和技术服务业		1.28%		1.29%		1.64%		1.48%
余额增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
个人贷款	-5.19%	-1.18%	3.06%	7.77%	8.51%	3.61%	1.08%	-0.95%
个人住房贷款		0.66%		1.05%		-0.75%		0.53%
个人消费贷款		-1.82%		29.00%		13.41%		-7.88%
经营性贷款		-7.86%		3.07%		6.49%		7.02%
信用卡应收账款								
票据贴现		41.81%		-13.60%		-7.05%		3.77%
公司贷款	17.60%	10.39%	12.85%	16.41%	13.15%	17.92%	14.89%	20.15%
制造业		-33.27%		-9.78%		37.32%		45.80%
批发和零售业		59.32%		47.59%		40.94%		23.56%
传统基建		4.95%		7.88%		16.73%		20.74%
租赁和商务服务业		25.99%		32.64%		31.42%		26.76%
房地产业		-6.65%		4.15%		-0.49%		1.85%
建筑业		21.62%		-1.53%		-9.82%		5.35%
住宿和餐饮业								
采矿业								
信息传输、软件和信息技术服务								
农、林、牧、渔业								
金融业		81.41%		12.30%		-37.73%		-37.67%
卫生和社会工作								
科学研究和技术服务业		55.35%		38.96%		43.34%		29.74%

资料来源: IFind, 招商证券

四、资产质量

表 14: 资产质量 (百万元)

资产质量	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
不良贷款率	1.14%	1.14%	1.14%	1.18%	1.18%	1.17%	1.17%	1.14%
拨备覆盖率	232.79%	237.34%	254.67%	225.96%	232.35%	234.43%	245.71%	241.32%
拨贷比	2.66%	2.71%	2.90%	2.67%	2.73%	2.74%	2.87%	2.74%
贷款拨备余额	7,532	7,814	8,626	7,998	8,665	8,883	9,500	9,347
不良贷款余额	3,236	3,292	3,387	3,539	3,729	3,789	3,866	3,873
关注类贷款余额	2,301	2,172	2,009	1,628	1,541	1,888	1,910	1,910
逾期贷款余额		4,380		4,257		5,002		4,823
逾期 90 天以上贷款余额		2,916		2,623		3,227		3,451
重组贷款余额		109		103		98		138
关注贷款率	0.81%	0.75%	0.68%	0.54%	0.49%	0.58%	0.58%	0.56%
关注率+不良率	1.95%	1.89%	1.82%	1.72%	1.67%	1.75%	1.75%	1.70%
逾期贷款率		1.52%		1.42%		1.54%		1.42%
逾期 90 天以上/不良		88.56%		74.12%		85.17%		89.09%
逾期 1 年以上/损失		118.87%		147.37%		142.30%		103.60%
逾期/不良		133.02%		120.28%		132.01%		124.52%
重组贷款率		0.04%		0.03%		0.03%		0.04%
(重组+逾期)/贷款		1.55%		1.45%		1.57%		1.46%
(重组+逾期)/不良		136.32%		123.19%		134.60%		128.08%
不良净新生成率 (披露值)								
不良生成率 1 (披露核转)		0.37%		0.57%		0.54%		0.52%
不良生成率 2 (测算核转)	1.05%	0.87%	0.93%	1.28%	1.24%	0.87%	0.86%	0.84%
不良核销转出率 1 (披露核转)		27.69%		38.30%		31.29%		34.72%
不良核销转出率 2 (测算核转)	88.38%	69.28%	71.30%	97.41%	83.29%	59.26%	60.76%	62.17%
金融投资拨备/非信贷资产		1.32%		1.50%		1.56%		1.65%
总拨备/总资产		2.03%		2.08%		2.15%		2.19%

资料来源: IFind, 招商证券

表 15: 信用减值损失和拨备余额 (百万元)

信用减值损失	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
总资产	1,120	1,810	3,233	4,032	1,390	1,920	3,100	3,535
贷款		1,120		2,048		1,349		2,380
金融投资		512		1,428		532		1,135
其他		178		556		39		19
信用减值损失/资产期初余额	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
总资产	0.21%	0.34%	0.61%	0.76%	0.23%	0.32%	0.51%	0.58%
贷款		0.42%		0.76%		0.45%		0.79%
金融投资		0.25%		0.71%		0.24%		0.50%
其他		0.30%		0.95%		0.05%		0.02%
拨备余额	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
总资产		11,557		12,660		14,077		15,132
贷款		7,814		7,997		8,884		9,347
金融投资		3,695		4,611		5,143		5,746
其他		48		52		51		39
拨备余额/资产余额	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
总资产		2.03%		2.08%		2.15%		2.19%
贷款		2.71%		2.67%		2.74%		2.74%
金融投资		1.76%		2.04%		2.25%		2.25%
其他		0.07%		0.06%		0.05%		0.04%

资料来源: IFind, 招商证券

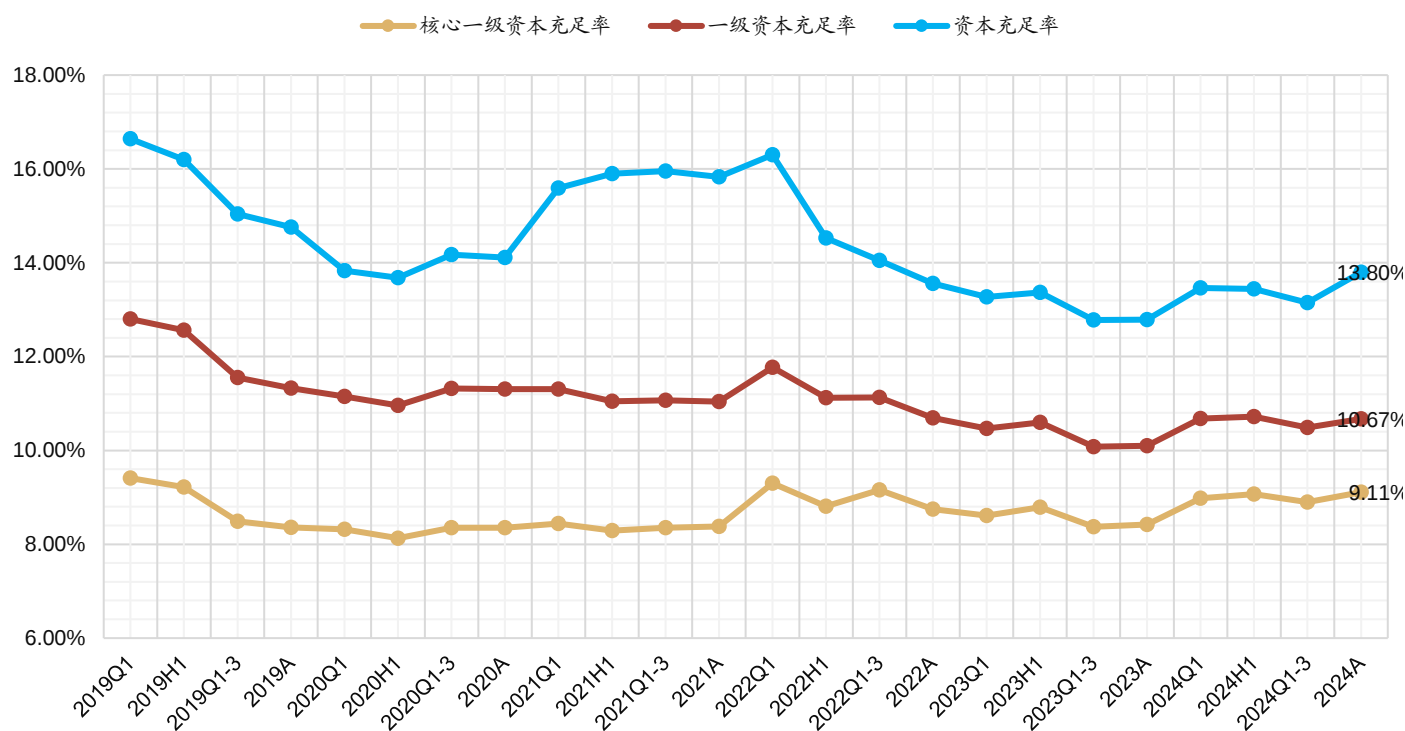
表 16：不良贷款情况（百万元）

不良贷款额	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A
个人贷款				655	1,025	1,140	1,524	1,585
个人住房贷款								
个人消费贷款								
经营性贷款								
信用卡应收账款								
票据贴现								
对公贷款				2,593	2,268	2,399	2,265	2,288
制造业				1,409	1,241	913	966	909
批发和零售业				419	352	491	643	626
交通运输、仓储和邮政业						1	2	5
电力、热力、燃气及水生产和供应业				307	295	253		
水利、环境和公共设施管理业				44	49	44	0	0
租赁和商务服务业						0	0	0
房地产业				22	55	522	493	477
建筑业				303	207	117	116	189
住宿和餐饮业								
采矿业								
信息传输、软件和信息技术服务								
农、林、牧、渔业								
金融业								
卫生和社会工作								
科学研究和技术服务业				5	5	5		
不良率	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A
个人贷款					1.36%	1.44%	1.95%	2.02%
个人住房贷款								
个人消费贷款								
经营性贷款								
信用卡应收账款								
票据贴现								
对公贷款				1.33%	1.06%	1.09%	0.92%	0.87%
制造业				4.57%	4.93%	3.28%	2.80%	2.24%
批发和零售业				1.54%	1.04%	1.22%	1.34%	1.26%
交通运输、仓储和邮政业						0.02%	0.02%	0.04%
电力、热力、燃气及水生产和供应业				6.35%	6.21%	4.61%		
水利、环境和公共设施管理业				0.18%	0.21%	0.17%	0.00%	
租赁和商务服务业						0.00%	0.00%	
房地产业				0.10%	0.24%	2.30%	2.17%	2.07%
建筑业				0.82%	0.51%	0.32%	0.31%	0.49%
住宿和餐饮业								
采矿业								
信息传输、软件和信息技术服务								
农、林、牧、渔业								
金融业								
卫生和社会工作								
科学研究和技术服务业				0.17%	0.13%	0.12%		

资料来源：IFind，招商证券

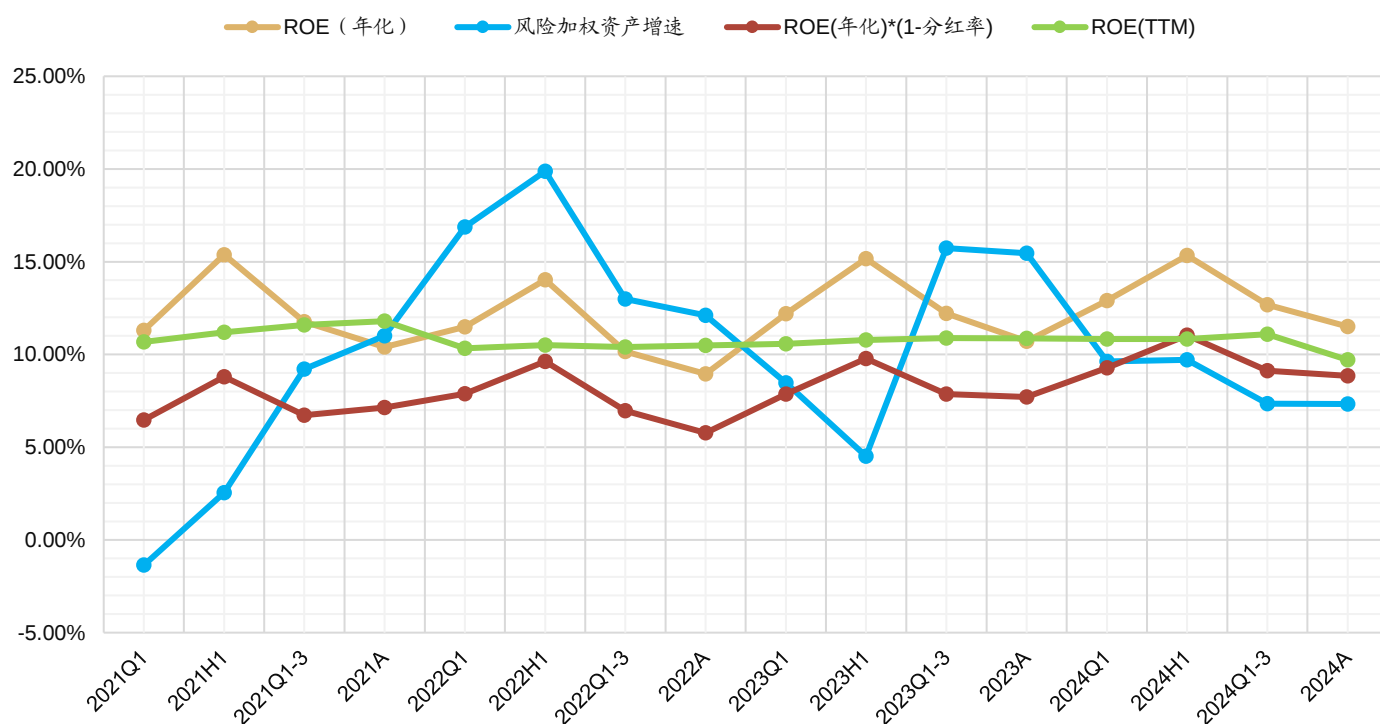
五、资本及股东

图 7：资本充足率情况



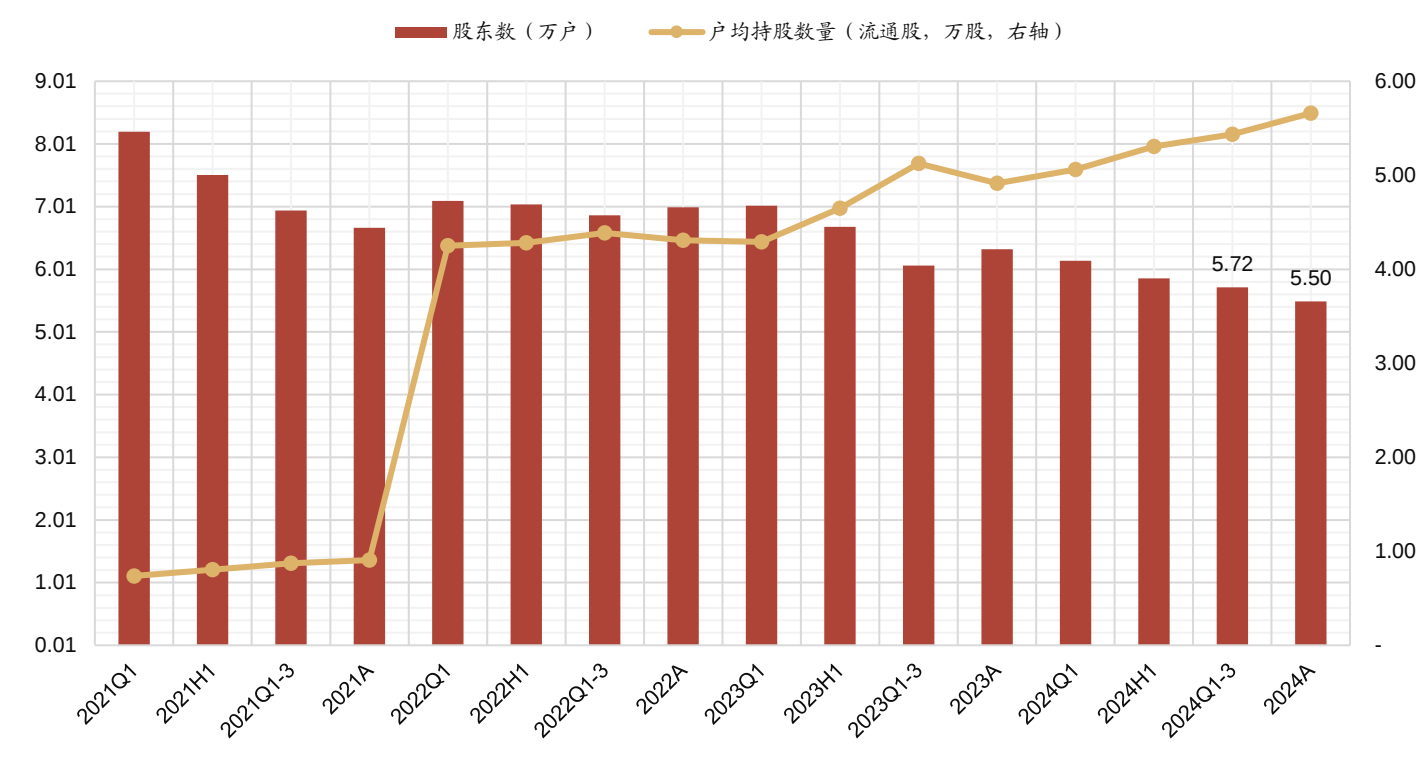
资料来源：IFind，招商证券

图 8：年化 ROE、风险加权资产增速和 ROE(年化)*(1-分红率)



资料来源：IFind，招商证券

图 9：股东数和户均持股数量（万户，万股）



资料来源：IFind，招商证券

表 17：最新前十大股东及历史变动情况

股东名称	最新排名	股东性质	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
香港中央结算(代理人)有限公司	1	境外法人	21.87%	21.87%	21.87%	21.87%
意大利联合圣保罗银行	2	境外法人	17.50%	17.50%	17.50%	17.50%
青岛国信产融控股(集团)有限公司	3	国有法人	11.25%	11.25%	11.25%	11.25%
青岛海尔产业发展有限公司	4	境内非国有法人	9.15%	9.15%	9.15%	9.15%
青岛海尔空调电子有限公司	5	境内非国有法人	4.88%	4.88%	4.88%	4.88%
海尔智家股份有限公司	6	境内非国有法人	3.25%	3.25%	3.25%	3.25%
青岛海仁投资有限责任公司	7	境内非国有法人	2.99%	2.99%	2.99%	2.99%
青岛华通国有资本投资运营集团有限公司	8	国有法人	2.12%	2.12%	2.12%	2.12%
青岛即发集团股份有限公司	9	境内非国有法人	2.03%	2.03%	2.03%	2.03%
国信证券股份有限公司	10	国有法人	1.18%	1.19%	1.18%	1.18%

资料来源：IFind，招商证券

六、风险提示

经济下行超预期；宏观政策力度不及预期；存款竞争加剧。

附：财务预测表（百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	7.5	6.2	5.4	5.0	4.7	净利息收入	9,282	9,874	10,197	10,555	10,748
P/B	0.76	0.66	0.60	0.54	0.50	利息收入	21,140	22,421	23,689	24,879	26,072
P/POP	3.11	2.90	2.74	2.57	2.45	利息支出	11,858	12,548	13,492	14,324	15,324
每股指标						净手续费收入	1,587	1,510	1,585	1,680	1,798
EPS	0.53	0.65	0.79	0.86	0.91	净其他非息收入	1,604	2,114	2,199	2,309	2,447
BVPS	5.61	6.45	7.11	7.83	8.57	营业收入	12,472	13,498	13,981	14,544	14,993
PPOPPS	1.37	1.47	1.55	1.65	1.73	营业支出	8,548	8,515	8,382	8,541	8,698
DPS	0.16	0.16	0.19	0.21	0.22	税金及附加	156	167	173	177	183
股息支付率	30.21%	24.52%	24.52%	24.52%	24.52%	业务及管理费	4,360	4,717	4,684	4,654	4,648
股息收益率	3.76%	3.76%	4.53%	4.94%	5.26%	营业利润	3,924	4,983	5,599	6,003	6,295
驱动性因素						营业外净收入	9	12	12	12	12
贷款增速	11.55%	13.53%	12.00%	10.50%	10.50%	拨备前利润	7,965	8,530	9,042	9,630	10,080
存款增速	13.63%	12.13%	12.50%	11.00%	11.00%	资产减值损失	4,032	3,535	3,431	3,614	3,772
生息资产增速	15.22%	14.30%	6.54%	10.84%	10.09%	利润总额	3,933	4,995	5,611	6,015	6,308
计息负债增速	15.87%	13.48%	12.08%	9.65%	9.73%	所得税	262	590	663	662	631
平均贷款收益率	4.85%	4.61%	4.40%	4.30%	4.10%	净利润	3,671	4,405	4,948	5,354	5,677
平均生息资产收益率	3.85%	3.56%	3.42%	3.30%	3.13%	归母净利润	3,549	4,264	4,807	5,213	5,536
平均存款付息率	2.23%	2.08%	1.90%	1.83%	1.78%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.26%	2.09%	1.99%	1.91%	1.86%	贷款总额	300,090	340,690	381,572	421,638	465,910
净息差(NIM)-测算值	1.69%	1.57%	1.47%	1.40%	1.29%	贷款减值准备	7,998	9,347	10,836	12,164	13,544
净利差(NIS)-测算值	1.59%	1.48%	1.43%	1.39%	1.27%	贷款净额	292,993	332,554	370,737	409,473	452,366
净手续费收入增速	9.78%	-4.85%	5.00%	6.00%	7.00%	投资类资产	226,011	255,655	278,664	306,530	337,184
净非息收入/营收	25.58%	26.85%	27.06%	27.43%	28.31%	存放央行	31,044	49,153	29,931	38,761	43,025
成本收入比	34.96%	34.95%	33.50%	32.00%	31.00%	同业资产	30,176	25,836	25,061	25,813	26,587
拨备支出/平均贷款	1.52%	1.31%	0.95%	0.90%	0.85%	其他资产	86,031	90,751	115,847	126,943	139,176
实际所得税率	6.66%	11.82%	11.82%	11.00%	10.00%	生息资产	587,321	671,334	715,229	792,742	872,705
业绩年增速率						资产合计	607,985	689,963	772,313	846,290	927,840
净利息收入	12.0%	6.4%	3.3%	3.5%	1.8%	存款	395,467	443,426	498,854	553,728	614,638
净手续费收入	9.8%	-4.9%	5.0%	6.0%	7.0%	向央行借款	18,235	28,240	28,240	28,240	28,240
净其他非息增速	-16.1%	31.8%	4.0%	5.0%	6.0%	同业负债	60,213	68,696	77,627	80,732	83,961
营业收入	7.1%	8.2%	3.6%	4.0%	3.1%	发行债券	89,270	98,752	111,590	122,749	135,024
营业支出	0.4%	-0.4%	-1.6%	1.9%	1.8%	计息负债	563,185	639,114	716,310	785,448	861,862
拨备前利润	7.2%	7.1%	6.0%	6.5%	4.7%	负债合计	568,046	645,063	723,546	793,382	870,568
利润总额	25.4%	27.0%	12.3%	7.2%	4.9%	股东权益合计	39,939	44,900	48,767	52,908	57,272
净利润	15.9%	20.0%	12.3%	8.2%	6.0%	加权风险资产	384,978	413,212	462,798	511,392	565,088
归母净利润	15.1%	20.2%	12.7%	8.4%	6.2%	资产质量					
盈利能力						信用成本率	1.42%	1.10%	0.95%	0.90%	0.85%
ROAA	0.65%	0.68%	0.68%	0.66%	0.64%	不良贷款率	1.18%	1.14%	1.09%	1.03%	1.01%
ROAE	10.71%	11.51%	11.59%	11.45%	11.11%	不良净生成率	0.57%	0.52%	0.65%	0.65%	0.65%
RORWA	1.02%	1.10%	1.13%	1.10%	1.05%	拨备覆盖率	226%	241%	261%	280%	288%
资本状况						拨贷比	2.67%	2.74%	2.84%	2.89%	2.91%
资本充足率	12.79%	13.80%	13.56%	13.48%	13.35%	流动性					
一级资本充足率	10.10%	10.67%	10.36%	10.18%	9.98%	存贷比	75.88%	76.83%	76.49%	76.15%	75.80%
核心一级资本充足率	8.42%	9.11%	8.97%	8.93%	8.85%	贷款/总资产	49.36%	49.38%	49.41%	49.82%	50.21%
风险加权系数	63.32%	59.89%	59.92%	60.43%	60.90%	投资类资产/总资产	37.17%	37.05%	36.08%	36.22%	36.34%
杠杆率	15.22	15.37	15.84	16.00	16.20	同业资产/总资产	4.96%	3.74%	3.24%	3.05%	2.87%

数据来源：IFind，招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。