

农业银行 (601288)

证券研究报告
2025年04月08日

盈利持续向上

事件:

农业银行发布24年财报。截止2024年末,公司实现营收约7106亿元;归母净利润2821亿元, YoY+4.72%。

点评摘要:

全年营收利润持续回暖。24年,农业银行营收约7106亿元(YoY+2.26%),其中净利息收入5807亿元(YoY+1.56%)。营收结构上,利息净收入占比回升至81.7%,较24前三季度提升0.7pct;非息净收入1299亿元,同比增长5.51%。拨备前利润表现整体贴合营业收入变动趋势,24Q1、24H1、24Q1-3、24分别同比-3.22%、+0.06%、+1.49%、+1.57%,归母净利润分别同比-1.63%、+2.00%、+3.38%、+4.72%。24年初以来农业银行营收和盈利延续向上修复趋势。另外,受益于资产质量的稳健表现,24年拨备较2023年减少48亿元,提振利润空间的同时维持健康资产拨备水准。

资产收益端:24年,受LPR调降、存量房贷利率下调等多方面影响,公司2024生息资产收益率下滑至3.12%,分别较2024年中、2023年末下行10bp、29bp。

负债成本端:去年7月,存款挂牌利率调降为息差企稳提供有力支撑,2024年计息负债成本率较年中改善7bp至1.85%。

24年末,农业银行净息差录得1.42%,环比下行3bp,同比下行18bp。

资产端:从信贷投向看,2024年农业银行对公贷款同比增长10.2%。对公行业中,基建类、建筑业、批发和零售业贷款扩张势头较为强劲,较2023年末分别增长11.3%、14.8%、16.3%;零售方面,2024年零售增速9.3%,其中个人经营性贷款表现亮眼,全年同比高增234%。但是个人住房贷款方面依旧承压,2024年末同比下滑3.6%。

资产质量稳步改善。截止24年末,农业银行不良贷款率压降至1.30%,比24H1、去年末同下行2、3bp。逾期率较23年上行10bp,年末录得1.18%。

盈利预测与估值:

农业银行24年营收和利润稳步改善,资产质量稳健。我们预测公司2025-2027年归母净利润同比增长为2.25%、4.12%、4.31%,对应现价BPS:7.95、8.50、9.02元。使用股息贴现模型测算目标价为6.16元,对应25年0.78x PB,现价空间21%,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/国有大型银行 II
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	5.11元
目标价格	6.16元

基本数据

A股总股本(百万股)	319,244.21
流通A股股本(百万股)	319,244.21
A股总市值(百万元)	1,631,337.92
流通A股市值(百万元)	1,631,337.92
每股净资产(元)	7.40
资产负债率(%)	92.84
一年内最高/最低(元)	5.44/4.08

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

- 《农业银行-季报点评:息差企稳,营收净利增长提速,拨备维持高位。》2024-11-03
- 《农业银行-半年报点评:稳健经营,量质齐升》2024-09-13
- 《农业银行-年报点评报告:经营态势稳健,县域业务亮眼》2023-04-03

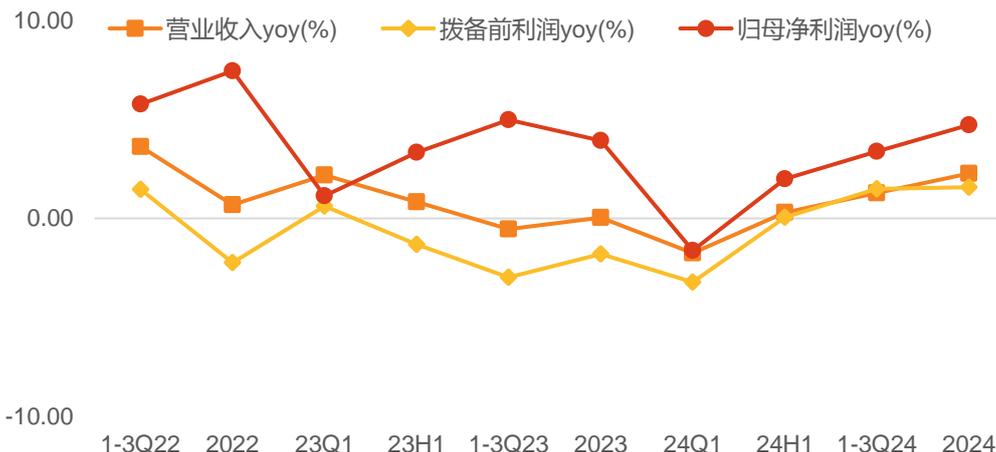
财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	6,948	7,106	7,192	7,432	7,691
增长率(%)	0.03	2.26	1.21	3.34	3.48
归属母公司股东净利润(亿元)	2,694	2,821	2,884	3,003	3,133
增长率(%)	3.91	4.72	2.25	4.12	4.31
每股收益(元)	0.77	0.81	0.82	0.86	0.90
市盈率(P/E)	6.64	6.34	6.20	5.95	5.71
市净率(P/B)	0.74	0.69	0.64	0.60	0.57

资料来源:wind, 天风证券研究所

1. 盈利展现公司经营韧性

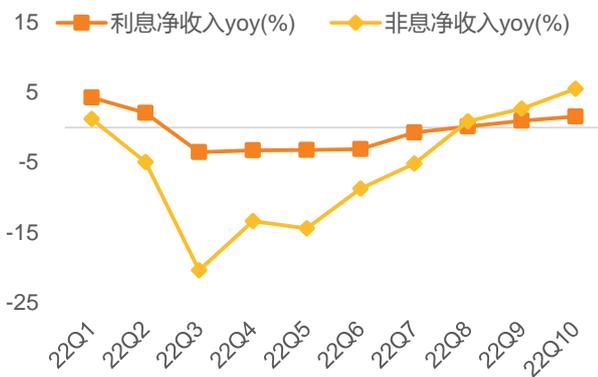
全年营收利润持续回暖。24 年，农业银行营收约 7106 亿元 (YoY+2.26%)，其中净利息收入 5807 亿元 (YoY+1.56%)。营收结构上，利息净收入占比回升至 81.7%，较 24 前三季度提升 0.7pct；非息净收入 1299 亿元，同比增长 5.51%。拨备前利润表现整体贴合营业收入变动趋势，24Q1、24H1、24Q1-3、24 分别同比-3.22%、+0.06%、+1.49%、+1.57%，归母净利润分别同比-1.63%、+2.00%、+3.38%、+4.72%。24 年初以来农业银行营收和盈利延续向上修复趋势。另外，受益于资产质量的稳健表现，24 年拨备较 2023 年减少 48 亿元，提振利润空间的同时维持健康资产拨备水准。

图 1：营收、拨备前利润、归母净利润增速



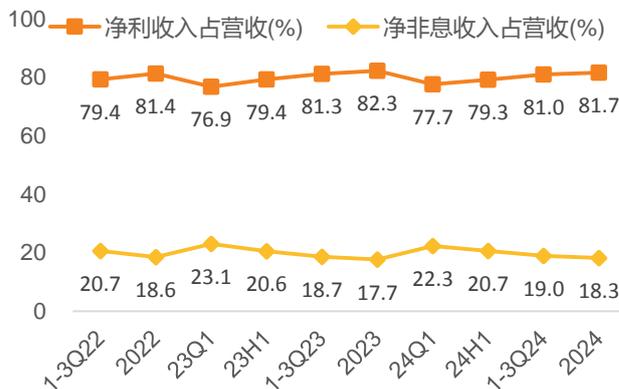
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 2：利息净收入、非息收入增速



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



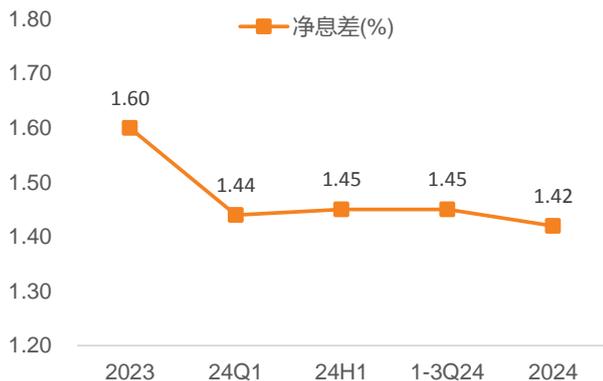
资料来源：公司财报，天风证券研究所

资产收益端：24 年，受 LPR 调降、存量房贷利率下调等多方面影响，公司 2024 生息资产收益率下滑至 3.12%，分别较 2024 年中、2023 年末下行 10bp、29bp。

负债成本端：去年 7 月，存款挂牌利率调降为息差企稳提供有力支撑，2024 年计息负债成本率较年中改善 7bp 至 1.85%。

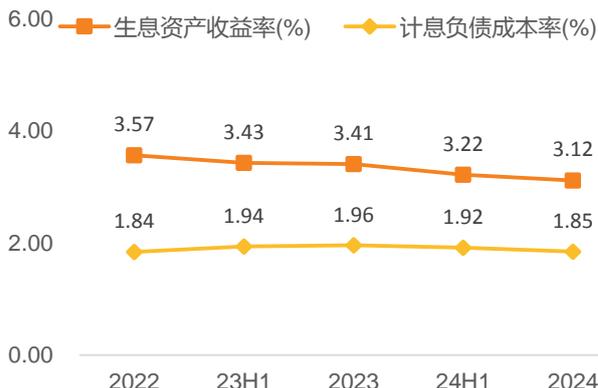
24 年末，农业银行净息差录得 1.42%，环比下行 3bp，同比下行 18bp。

图 4：净息差走势



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



资料来源：公司财报，天风证券研究所

表 1：非息收入拆分

	22Q1	2022	23Q1	23H1	1-3Q23	2023	24Q1	24H1	1-3Q24	2024
手续费及佣金净收入(亿元)	674	813	325	507	668	801	290	467	617	756
其它非息净收入(亿元)	492	536	112	246	330	430	124	293	408	543
其中：投资净收益(亿元)	75	171	46	120	202	277	37	152	253	311
手续费及佣金净收入yoy(%)	2.87	1.19	2.78	2.51	-0.89	-1.46	-10.79	-7.87	-7.65	-5.65
其它非息净收入yoy(%)	-0.98	-12.95	-51.94	-34.36	-33.00	-19.83	11.11	18.88	23.63	26.31
其中：投资净收益yoy(%)	-64.08	-36.93	192.69	49.58	168.04	62.68	-20.47	26.73	25.12	12.22
手续费及佣金净收入占比营收(%)	11.93	11.21	17.19	13.87	12.52	11.53	15.61	12.74	11.41	10.63
其它非息净收入占比营收(%)	8.72	7.40	5.92	6.73	6.18	6.18	6.69	7.97	7.55	7.65
其中：投资净收益占比营收(%)	1.33	2.35	2.43	3.27	3.79	3.99	1.97	4.14	4.68	4.38

资料来源：公司财报，天风证券研究所

非息收入方面，24 年手续费及佣金净收入 756 亿元，YoY-5.65%，占全年营收比重降至 10.63%。其它非息净收入 543 亿元，同比高增 26.31%，其主要来源为投资净收益，2024 全年贡献 311 亿元收入，YoY+12.22%。

2. 对公重点行业信贷稳定扩张

资产端：截止 2024 年末农业银行生息资产总计 42.43 亿元，较 2024 年中增长 3.1%，比 2023 年末增长 5.3%。从结构细分来看，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 56.5%、32.6%、5.8%、5.0%。资产规模扩张贡献上来看，贷款总额、金融投资 and 同业资产分别较 2024 年中增长 2.3%、7.7%、34.7%，同比 3.9%、11.4%、3.9%。

从信贷投向量看，2024 年农业银行对公贷款同比增长 10.2%。对公行业中，基建类、建筑业、批发和零售业贷款扩张势头较为强劲，较 2023 年末分别增长 11.3%、14.8%、16.3%；零售方面，2024 年零售增速 9.3%，其中个人经营性贷款表现亮眼，全年同比高增 234%。但是个人住房贷款方面依旧承压，2024 年末同比下滑 3.6%。

负债端：24 农业银行计息负债余额 39.21 万亿元，同比增长 9.8%，较 2024 年中增长 4.3%。负债结构上，存款、已有债券、同业负债及向央行借款占计息负债比重分别为 76.0%、6.8%、15.0%、2.2%。

从存款结构上看，24 农业银行活期存款规模较 2023 年末下行 2.0%。其中对公活期和零售活期同比分别-6.2%、1.8%；定期类存款全年同比增长 5.5%，对公定期和零售定期分别增长 5.5%、7.1%。这可能对公司未来成本端利息支出压降造成压力。

表 2：生息资产拆分

资产分结构	同比 (%)		环比 (%)		生息资产结构 (%)			
	24H1	2024	24H1	2024	23H1	2023	24H1	2024
贷款	10.2	3.9	7.9	2.3	56.1	55.3	56.9	56.5
金融投资	5.6	11.4	14.6	7.7	27.0	28.6	31.2	32.6
同业及拆放	42.3	3.9	-46.1	34.7	8.8	8.7	4.5	5.8
存放央行	19.3	-3.9	3.9	-29.7	8.1	7.4	7.4	5.0
生息资产合计	11.8	5.3	4.8	3.1	100	100	100	100

资料来源：公司财报，天风证券研究所

表 3：贷款分行业

对公贷款分行业	同比 (%)		环比 (%)		贷款结构 (%)			
	24H1	2024	24H1	2024	23H1	2023	24H1	2024
对公								
基建类	15.5	11.3	9.8	1.4	32.9	33.3	33.9	33.7
采矿业	12.8	9.0	6.6	2.2	1.2	1.3	1.2	1.2
制造业	7.7	7.8	11.0	-2.9	11.8	11.1	11.4	10.8
房地产业	0.2	-0.6	3.6	-4.1	4.4	4.1	3.9	3.7
建筑业	19.0	14.8	27.1	-9.7	2.4	2.2	2.6	2.3
批发和零售业	23.6	16.3	5.3	10.5	4.4	5.0	4.9	5.3
交通运输、仓储和邮政业	12.8	11.2	7.0	3.9	11.9	12.1	12.0	12.2
对公总计	13.4	10.2	11.8	-1.4	59.7	58.4	60.5	58.4

零售贷款分行业	同比 (%)		环比 (%)		贷款结构 (%)			
	24H1	2024	24H1	2024	23H1	2023	24H1	2024
零售								
个人住房贷款	-4.6	-3.6	-1.9	-1.7	24.5	22.9	20.8	20.1
信用卡应收账款	17.3	22.7	10.5	11.1	3.0	3.1	3.2	3.5
个人经营性	37.2	234.1	28.4	160.3	3.2	3.3	3.9	10.0
零售总计	8.4	9.3	7.3	1.9	36.8	35.8	35.6	35.5

资料来源：公司财报，天风证券研究所

表 4：计息负债拆分

负债分结构	同比 (%)		环比 (%)		计息负债结构 (%)			
	24H1	2024	24H1	2024	23H1	2023	24H1	2024
吸收存款	4.2	4.7	2.0	2.7	81.9	79.6	77.2	76.0
发行债券	28.9	16.7	12.4	3.8	5.9	6.4	6.9	6.8
同业及拆入	58.4	53.0	26.9	20.6	9.1	10.8	13.0	15.0
向央行借款	4.8	-24.8	-1.8	-23.5	3.1	3.2	2.9	2.2
计息负债总计	10.6	9.8	5.2	4.3	100	100	100	100

资料来源：公司财报，天风证券研究所

表 5：存款结构拆分

存款分行业	同比 (%)		环比 (%)		存款结构 (%)			
	24H1	2024	24H1	2024	23H1	2023	24H1	2024
定期	20.9	5.5	5.6	2.2	54.1	56.0	57.9	57.9
对公定期	28.4	7.1	1.7	-3.2	17.4	18.3	18.2	17.2
零售定期	17.7	4.8	7.5	4.7	36.7	37.7	39.7	40.7
活期	4.0	-2.0	-2.3	2.1	45.9	44.0	42.1	42.1
对公活期	8.0	-6.2	-4.2	-1.3	21.7	20.0	18.7	18.1
零售活期	0.6	1.8	-0.7	4.9	24.1	24.0	23.4	24.0
总计	12.5	2.1	2.1	2.2	100	100	100	100

资料来源：公司财报，天风证券研究所

3. 资产质量稳健

资产质量稳步改善。截止 24 年末，农业银行不良贷款率压降至 1.30%，较 2024 年中、2023 末同下行 2、3bp。逾期率较 2023 末上行 10bp 至 1.18%。

2024 年末，公司对公不良贷款比例 1.52%，较 2024 年中、2023 年末改善 12、15bp。其中，采矿业、制造业、批发和零售业改善幅度较大，而建筑业小幅上行。零售方面则有部分风险暴露表现，较 2024 年中、2023 年末上行 25、30bp 至 1.03%。细分行业中零售经营性贷款不良增长幅度较大。

2024 年末农业银行贷款拨备率 3.88%，同比下行 0.12pct；拨备覆盖率为 299.6%，较

2024 年中下行 4.3pct.

表 6：资产质量分析

	22H1	2022	23H1	2023	24H1	2024	较上期	较去年同期
贷款分级								
正常贷款率 (%)	97.13	97.17	97.21	97.25	97.26	97.30	0.04	0.05
关注贷款率 (%)	1.46	1.46	1.44	1.42	1.42	1.40	-0.02	-0.02
不良贷款率 (%)	1.41	1.37	1.35	1.33	1.32	1.30	-0.02	-0.03
关注+不良率 (%)	2.87	2.83	2.79	2.75	2.74	2.70	-0.04	-0.05
逾期贷款								
逾期率 (%)		1.08		1.08		1.18	0.10	0.10
3个月以内		0.52		0.49		0.40	0.40	-0.09
3个月至1年		0.28		0.31		0.44	0.44	0.13
1年以上3年以内		0.22		0.23		0.27	0.27	0.04
3年以上		0.06		0.05		0.07	0.07	0.02
不良偏离度 (%)		40.40		44.39		59.89	15.51	16
拨备情况								
贷款拨备率 (%)	4.30	4.16	4.13	4.05	4.00	3.88	-0.12	-0.17
拨备覆盖率 (%)	304.9	302.6	304.7	303.9	303.9	299.6	-4.3	-4.3

资料来源：公司财报，天风证券研究所

表 7：贷款行业投向质量分析

公司不良贷款率-分行业(%)	22H1	2022	23H1	2023	24H1	2024	较上一期	同比
采矿业	9.85	6.06	4.06	3.71	0.57	0.39	-0.18	-3.32
制造业	3.44	2.21	1.97	1.81	1.55	1.38	-0.17	-0.43
电力、热力、燃气及水生产和供应业	1.01	0.69	0.67	0.48	0.43	0.3	-0.13	-0.18
建筑业	2.14	2.32	1.74	1.96	1.92	2.04	0.12	0.08
批发和零售业	2.69	2.26	1.98	1.72	1.8	1.53	-0.27	-0.19
交通运输、仓储和邮政业	0.78	0.77	0.6	0.53	0.67	0.64	-0.03	0.11
金融业	0.18	0.03	0.05	0.03	0.04	0.03	-0.01	0
房地产业	3.97	5.16	5.44	5.07	5.08	5.07	-0.01	0
租赁和商务服务业	1.93	1.79	1.7	1.92	1.91	1.73	-0.18	-0.19
水利、环境和公共设施管理业	0.95	1.07	1.49	1.98	1.95	1.83	-0.12	-0.15
其他服务业	2.49		1.72		2.04			
对公总计	2.06	1.93	1.80	1.78	1.65	1.53	-0.12	-0.24
个人不良贷款率(%)								
个人住房贷款	0.36	0.51	0.5	0.55	0.58	0.73	0.15	0.18
个人消费贷款	1.02	1.15	0.94	1	1.13	1.5	0.37	0.5
个人经营性贷款	0.6	0.65	0.57	0.76	0.77	1.39	0.62	0.63
信用卡应收账款	1.24	1.23	1.6	1.4	1.42	1.46	0.04	0.06
其他个人贷款	0.96	0.98	0.87	1.05	1.08	10.69	9.61	9.64
零售总计	0.53	0.65	0.66	0.73	0.79	1.03	0.25	0.30

资料来源：公司财报，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表						收入增长					
净利息收入	5,718	5,807	5,834	5,986	6,167	净利润增速	4.23%	4.76%	2.25%	4.12%	4.31%
手续费及佣金	801	756	733	740	748	拨备前利润增速	-1.86%	1.57%	1.33%	3.38%	3.52%
其他收入	430	543	624	706	776	税前利润增速	0.32%	3.83%	2.32%	3.53%	3.72%
营业收入	6,948	7,106	7,192	7,432	7,691	营业收入增速	0.03%	2.26%	1.21%	3.34%	3.48%
营业税及附加	-73	-75	-78	-81	-85	净利息收入增速	-3.07%	1.56%	0.47%	2.60%	3.02%
业务管理费	-2,353	-2,444	-2,474	-2,556	-2,645	手续费及佣金增速	-1.46%	-5.65%	-3.00%	1.00%	1.00%
拨备前利润	4,434	4,503	4,563	4,717	4,883	营业费用增速	3.63%	3.82%	1.23%	3.27%	3.42%
计提拨备	-1,359	-1,311	-1,297	-1,336	-1,376	规模增长					
税前利润	3,074	3,192	3,266	3,381	3,507	生息资产增速	17.60%	5.58%	8.76%	8.85%	8.08%
所得税	-376	-365	-376	-372	-368	贷款增速	14.41%	10.16%	8.00%	7.00%	6.00%
净利润	2,698	2,827	2,890	3,009	3,139	同业资产增速	47.86%	-27.38%	-20.00%	-15.00%	-10.00%
资产负债表						证券投资增速	17.67%	23.50%	15.00%	15.00%	13.00%
贷款总额	227,219	239,770	259,850	278,422	295,433	其他资产增速	1.70%	1.91%	1.91%	1.91%	1.91%
同业资产	34,058	24,733	19,786	16,818	15,137	计息负债增速	18.65%	8.29%	8.91%	9.03%	8.24%
证券投资	112,137	138,491	159,265	183,154	206,964	存款增速	15.04%	4.87%	6.00%	6.00%	5.00%
生息资产	401,924	424,339	461,526	502,377	542,956	同业负债增速	40.81%	23.39%	20.00%	18.00%	16.00%
非生息资产	6,792	8,276	9,001	9,798	10,589	股东权益增速	8.28%	6.98%	6.87%	6.43%	5.83%
总资产	398,730	432,381	470,279	511,904	553,252	存款结构					
客户存款	288,985	303,054	321,237	340,511	357,537	活期	42.2%	40.2%	40.0%	39.0%	39.0%
其他计息负债	75,593	91,731	108,738	128,311	149,932	定期	53.3%	55.3%	57.7%	58.7%	58.7%
非计息负债	5,184	6,037	6,575	7,169	7,760	其他	2.9%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%
总负债	369,761	401,409	437,180	476,678	515,971	贷款结构					
股东权益	28,969	30,973	33,100	35,227	37,281	企业贷款(不含贴现)	58.4%	58.4%	59.0%	59.5%	60.0%
每股指标						个人贷款	35.8%	35.5%	34.9%	34.4%	33.9%
每股净利润(元)	0.77	0.81	0.82	0.86	0.90	资产质量					
每股拨备前利润(元)	1.27	1.29	1.30	1.35	1.40	不良贷款率	1.33%	1.29%	1.29%	1.28%	1.27%
每股净资产(元)	6.88	7.40	7.95	8.50	9.02	正常	97.25%	97.30%	97.30%	97.30%	97.30%
每股总资产(元)	113.93	123.54	134.37	146.27	158.08	关注	1.42%	1.40%	1.41%	1.42%	1.43%
P/E	6.64	6.34	6.20	5.95	5.71	次级	0.62%	0.50%	0.55%	0.53%	0.50%
P/PPOP	4.03	3.97	3.92	3.79	3.66	可疑	0.59%	0.58%	0.55%	0.55%	0.55%
P/B	0.74	0.69	0.64	0.60	0.57	损失	0.13%	0.22%	0.19%	0.20%	0.22%
P/A	0.04	0.04	0.02	0.02	0.03	拨备覆盖率	293.5%	289.4%	265.6%	257.7%	252.4%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.54%	1.41%	1.32%	1.24%	1.18%	资本充足率	17.14%	18.19%	19.72%	18.92%	18.23%
净利差(Spread)	1.35%	1.26%	1.20%	1.13%	1.07%	核心资本充足率	10.72%	11.13%	11.57%	11.36%	11.16%
贷款利率	3.82%	3.44%	3.10%	2.90%	2.72%	资产负债率	92.73%	92.84%	92.96%	93.12%	93.26%
存款利率	1.76%	1.58%	1.55%	1.45%	1.40%	其他数据					
生息资产收益率	3.29%	3.09%	2.97%	2.83%	2.74%	总股本(亿)	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
计息负债成本率	1.94%	1.83%	1.77%	1.71%	1.67%						
盈利能力											
ROAA	0.73%	0.68%	0.64%	0.61%	0.59%						
ROAE	9.67%	9.41%	9.00%	8.79%	8.64%						
拨备前利润率	1.20%	1.08%	1.01%	0.96%	0.92%						

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