

业绩双位数增长， 高股息价值显著

核心观点

江苏银行 4Q24 营收、利润增长再提速，业绩稳居上市银行第一梯队。存贷两旺，对公信贷保持高增，零售投放边际改善。中小微贷款、消费贷款仍是主要增量贡献。负债端成本优化下，息差全年降幅优于同业。资产质量稳定，零售风险边际好转，对公不良小幅抬升，后续趋势需持续观察。展望 2025 年，预计江苏银行能够保持营收 5% 左右增长+利润双位数释放。2025 年股息率 5.8%，兼具高股息和顺周期属性，是攻守兼备品种。

事件

4 月 18 日，江苏银行公布 2024 年年报，2024 年实现营业收入 808.15 亿元，同比增长 8.8%（9M24：6.2%）；归母净利润 318.43 亿元，同比增长 10.8%（9M24：10.1%）。4Q24 不良率 0.89%，季度环比持平；4Q24 拨备覆盖率季度环比下降 0.9pct 至 350.1%。2024 年现金分红率（占归母净利润）为 30%，同比持平。

简评

1、营收增长提速，净利息收入和其他非息是主要支撑。2024 年江苏银行实现营业收入 808.15 亿元，同比增长 8.8%，环比前三季度上升 1.6pct。预计营收增速保持行业靠前水平。具体来看，净利息收入同比增长 6.3%，较前三季度明显提速（9M24：1.5%）。主要得益于信贷双位数高增下净息差降幅边际收窄。非息收入同比增长 14.8%，主要得益于债市走强下其他非息收入的高增。中收、其他非息分别同比增长 3.3%、17.7%。其他非息增速较前三季度增速减弱，主要是四季度投资收益并未完全释放，以缓解 25 年营收压力。计入 OCI 的浮盈规模由 9M24 的 23.5 亿元大幅提高到 66.35 亿元，占 24 年全年其他非息收入的 32%。江苏银行 24 年净利息收入+中收核心营收同比增长 6%，预计处于上市银行前列，营收质量更高。

归母净利润保持双位数高增，规模高增“以量补价”是最主要驱动因素。江苏银行 2024 年实现归母净利润 318.43 亿元，同比增长 10.76%。业绩归因来看，规模增长、实际税率等变化、其他净收益为主要贡献因素，分别正向贡献净利润 11.42%、4.32%、3.86%；息差收窄、拨备计提、营业支出为主要拖累因素，分别负向贡献净利润 6.96%、1.26%、0.91%。

江苏银行 (600919.SH)

维持

买入

马鲲鹏

makunpeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521060001

SFC 编号:BIZ759

李晨

lichenbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521060002

SFC 编号:BSJ178

发布日期：2025 年 04 月 20 日

当前股价：9.87 元

目标价格 6 个月：12.1 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
5.67/10.04	1.13/0.05	22.15/15.47
12 月最高/最低价 (元)		9.93/7.27
总股本 (万股)		1,835,132.45
流通 A 股 (万股)		1,835,132.45
总市值 (亿元)		1,811.28
在		1,811.28
近 3 月日均成交量 (万)		11601.29
主要股东		
江苏省国际信托有限责任公司		6.98%

股价表现



相关研究报告

展望全年，预计江苏银行继续保持营收 5%左右增长+利润双位数释放。江苏地区经济大 beta 优势仍十分明显，江苏银行大对公基础稳固，中小微、零售贷款持续贡献新增量，信贷投放仍有望保持双位数增长。净息差在负债成本优化下降幅有望收窄，量增价优下净利息收入仍能延续优异的增长趋势。非息收入方面，低基数下财富管理收入有望改善，叠加结算清算等综合化对公服务贡献，中收有望保持小个位数增长。今年债市波动下，其他非息收入或将产生一定拖累，但公司 OCI 浮盈仍有留存，能够缓解一定高基数压力。综合来看，资产质量持续稳健情况下，预计江苏银行能够保持营收 5%左右增长+利润双位数释放。

2、负债端成本优化下，净息差季度环比改善。息差全年降幅优于同业。公司 2024 年净息差（可比口径测算值）为 1.73%，同比仅小幅下降 8bps。4Q24 净息差（测算值）为 1.74%，季度环比上升 6bps。息差表现明显优于同业，主要得益于负债端成本的大幅优化。

资产端，对公信贷保持高增，四季度零售投放边际改善。中小微贷款、消费贷款仍是主要增量贡献。2024 年江苏银行总资产同比增长 16.1%，其中贷款、债券投资分别同比增长 10.7%、24.2%。贷款结构来看，公司对公信贷保持同比高增，而零售贷款投放在四季度边际改善。4Q24 江苏银行企业贷款同比增长 18.82%，季度环比基本持平，零售贷款同比增长 3.4%，季度环比增长 4.2%。四季度信贷增量全部由零售贷款贡献，且票据贴现规模大幅压降，信贷结构有所优化。信贷投向上，江苏银行在中小微贷款、消费贷投放上持续发力，渠道下沉形成差异化竞争优势。对公贷款以专精特新、中小企业贷款为主。制造业贷款、普惠小微贷款、科技贷款分别同比增长 19.4%、21.4%、22.8%。零售贷款方面以消费贷、经营贷为主要增量，同时按揭贷款保持稳定小幅正增长。2024 年消费贷、经营性贷款、按揭贷款分别同比增长 3%、7%、2%。价格方面，江苏银行 2H24 生息资产收益率环比 1H24 下降 29bps 至 3.92 %。其中 2H24 贷款收益率环比 1H24 下降 39bps 至 4.59%。在当前持续降息、且有效信贷需求不足背景下，江浙地区同业竞争较为激烈，资产端利率下行压力仍大。

负债端，存款定期化趋势放缓，存款成本有力压降托底息差。2024 年江苏银行存款规模同比增长 12.8%，较年初增长 1.9%。其中企业、零售存款分别同比增长 25%、16%，存款增长保持旺盛。结构上看，定期存款占比环比 1H24 小幅提升 0.9pct 至 66.3%，存款定期化的趋势已经明显放缓。且零售活期存款环比 1H24 增长 4.5%，0924 一揽子增量政策后，资本市场改善，居民存款活化程度有所改善。价格方面，得益于存款挂牌利率下调利好逐步显现，江苏银行 2H24 存款成本环比 1H24 大幅下降 15bps 至 2.03%，公司负债端成本率环比 1H24 下降 18bps 至 2.11%，负债端成本有力压降，助力息差降幅收窄。

3、资产质量保持优异水平，零售风险边际向好，但对公不良小幅抬升，后续趋势需持续观察。4Q24 江苏银行不良率季度环比持平至 0.89%，同比、季度均持平。公司 4Q24 加回核销不良年化生成率为 1.67%，同比上升 89bps，季度环比上升 72bps。不良生成率提高主要是零售风险继续暴露的同时，部分对公贷款不良率出现上升。公司 4Q24 年化信用成本率为 1.65%，同比上升 10bps，拨备覆盖率为 350.1%，季度环比小幅下降 1pct，风险抵补能力扎实稳定。前瞻指标来看，江苏银行 2H24 关注率、逾期率均环比 1H24 持平，前瞻性指标保持稳定。同时公司 2024 年重组贷款占比 0.09%，较年初下降 0.02 pct，继续保持低位。

分行业来看，制造业、批零等对公贷款不良有所增加，房地产不良率持续压降。2024 年对公不良率 0.97%，较 24H1 末上升 4bps，其中制造业、批零贷款不良率较 1H24 分别上升 12bps、29bps，后续趋势需持续关注。公司 2024 年对公房地产贷款不良率 2.20%，同比下降 34bps，房地产风险在持续出清。

零售风险仍在暴露，但出现边际好转。2024 年零售贷款不良率为 0.88%，同比大幅提升了 79bps，主要仍是零售小微贷款的不良暴露，个人经营性贷款不良率 2.04%，较上年末提升 149bps。但趋势上看，零售不良率在下半年出现环比双降，2024 零售不良率较 24H1 下降 10bps，零售不良贷款余额较 24H1 下降 2.8 亿元，零售风险出现边际好转趋势，需持续观察。

4、投资建议与盈利预测：江苏银行四季度营收、利润增长再提速，业绩表现稳居上市银行第一梯队。存贷两旺，对公信贷保持高增，四季度零售投放边际改善。中小微贷款、消费贷款仍是主要增量贡献。负债端成本优化下，净息差季度环比改善。息差全年降幅优于同业。资产质量稳定，零售风险继续暴露，但出现边际好转。对公不良小幅抬升，后续趋势需持续观察。展望 2025 年，江苏地区经济大 beta 优势仍十分明显，信贷投放仍有望保持双位数增长。净息差在负债成本优化下降幅有望收窄，量增价优下净利息收入仍能延续优异的增长趋势。非息收入方面，中收有望保持小个位数增长。今年债市波动下，其他非息收入或将产生一定拖累，但公司 OCI 浮盈仍有留存，能够缓解一定高基数压力。预计江苏银行能够保持营收 5% 左右增长+利润双位数释放。预计 2025-2027 年营收增速为 5.3%、6.4%、7.2%，利润增速为 10.5%、10.6%、11%。当前江苏银行股价对应 0.72 倍 25 年 PB，2025 年股息率 5.8%，兼具高股息和顺周期属性，是攻守兼备品种，配置价值突出，维持买入评级和银行板块首推。

5、风险提示：（1）经济复苏进度不及预期，企业偿债能力削弱，资信水平较差的部分企业可能存在违约风险，从而引发银行不良暴露风险和资产质量大幅下降。（2）地产、地方融资平台债务等重点领域风险集中暴露，对银行资产质量构成较大冲击，大幅削弱银行的盈利能力。（3）宽信用政策力度不及预期，公司经营地区经济的高速发展不可持续，从而对公司信贷投放产生较大不利影响。（4）零售转型效果不及预期，权益市场出现大规模波动影响公司财富管理业务。

图表1：江苏银行盈利预测简表

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	74,293	80,815	85,072	90,550	97,052
营业收入增长率	5.3%	8.8%	5.3%	6.4%	7.2%
归母净利润（百万元）	28,750	31,843	35,195	38,929	43,218
归母净利润增长率	13.3%	10.8%	10.5%	10.6%	11.0%
EPS（元）	1.48	1.65	1.83	2.04	2.27
BVPS（元）	11.47	12.73	13.80	14.95	16.31
PE	6.7	6.0	5.4	4.8	4.3
PB	0.86	0.78	0.72	0.66	0.61

资料来源：Wind，公司年报，中信建投

图表2：江苏银行 FY24 年报

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
Net interest income 净利息收入	11,566	13,607	14,050	14,037	14,263	1.6%	23.3%	52,645	55,957	6.3%
Non-interest income 非利息收入	4,050	7,393	6,576	6,641	4,249	-36.0%	4.9%	21,649	24,858	14.8%
Net fee income 净手续费收入	(27)	1,355	1,675	762	625	-17.9%	-2435.5%	4,276	4,417	3.3%
Operating income 营业收入	15,616	20,999	20,626	20,678	18,512	-10.5%	18.5%	74,293	80,815	8.8%
Operating expenses 营业支出	(5,992)	(4,891)	(4,977)	(3,525)	(7,740)	119.6%	29.2%	(18,964)	(21,133)	11.4%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(222)	(219)	(216)	(243)	(269)	10.8%	21.5%	(847)	(947)	11.9%
PPOP 拨备前营业利润	9,624	16,108	15,649	17,153	10,772	-37.2%	11.9%	55,329	59,683	7.9%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(4,364)	(4,617)	(2,682)	(4,725)	(6,352)	34.4%	45.6%	(16,576)	(18,377)	10.9%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(7,102)	(4,617)	(2,687)	(4,725)	(8,628)	82.6%	21.5%	(21,379)	(20,657)	-3.4%
Operating profit 营业利润	5,260	11,491	12,967	12,428	4,420	-64.4%	-16.0%	38,753	41,306	6.6%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(22)	1	(3)	(15)	(20)	30.8%	-7.2%	(59)	(38)	-35.3%
Profit before taxation 利润总额	5,238	11,492	12,964	12,413	4,400	-64.6%	-16.0%	38,694	41,268	6.7%
Income tax 所得税费用	(1,799)	(2,178)	(2,866)	(2,527)	(390)	-84.6%	-78.3%	(8,681)	(7,962)	-8.3%
Net profit 净利润	3,439	9,314	10,097	9,885	4,010	-59.4%	16.6%	30,013	33,306	11.0%
Minority interest 少数股东权益	(343)	(271)	(409)	(381)	(402)	5.4%	17.3%	(1,263)	(1,463)	15.9%
NPAT 归属股东净利润	3,097	9,042	9,689	9,504	3,608	-62.0%	16.5%	28,750	31,843	10.8%
AT1 shareholders 优先股股息	772	760	0	0	772	na	0.0%	1,532	1,532	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	2,325	8,282	9,689	9,504	2,836	-70.2%	22.0%	27,218	30,311	11.4%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
Total loans 贷款总额	1,893,127	1,903,670	2,053,535	2,093,970	2,095,203	0.1%	10.7%	1,893,127	2,095,203	10.7%
Total deposits 存款总额	1,875,335	2,083,018	2,091,450	2,076,075	2,115,851	1.9%	12.8%	1,875,335	2,115,851	12.8%
NPLs 不良贷款余额	16,849	17,356	18,285	18,663	18,685	0.1%	10.9%	16,442	18,685	13.6%
Loan provisions 贷款损失准备	65,631	64,429	65,315	65,512	65,416	-0.1%	-0.3%	64,048	65,416	2.1%
Total assets 资产总额	3,403,362	3,669,830	3,770,834	3,856,856	3,952,042	2.5%	16.1%	3,403,362	3,952,042	16.1%
Total liabilities 负债总额	3,144,246	3,400,602	3,478,600	3,544,775	3,638,383	2.6%	15.7%	3,144,246	3,638,383	15.7%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	250,410	260,247	282,857	302,455	303,590	0.4%	21.2%	250,410	303,590	21.2%
Other equity instruments 优先股及其他	39,975	39,975	59,975	69,975	69,975	0.0%	75.0%	39,975	69,975	75.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	2,943,086	3,088,711	3,202,828	3,344,619	3,280,955	-1.9%	11.5%	2,898,274	3,229,278	11.4%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)										
Shares 普通股股本 (百万股)	18,351	18,351	18,351	18,351	18,351	0.0%	0.0%	18,351	18,351	0.0%
EPS	0.13	0.45	0.53	0.52	0.15	-70.2%	22.0%	1.48	1.65	11.4%
BVPS	11.47	12.00	12.15	12.67	12.73	0.5%	11.0%	11.47	12.73	11.0%
DPS	0.47	0.00	0.00	0.00	0.52	na	na	0.47	0.52	10.8%
PPOP/sh	0.53	0.88	0.85	0.93	0.59	-37.2%	10.8%	3.01	3.25	7.9%
Main indicators 主要指标 (%)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
ROA	0.41%	1.05%	1.09%	1.04%	0.41%	-0.6pct	0.0pct	0.94%	0.91%	0.0pct
ROE	4.39%	15.38%	17.49%	16.70%	4.87%	-11.8pct	0.5pct	14.36%	13.65%	-0.7pct
NIM 净息差	1.57%	1.76%	1.75%	1.68%	1.74%	6bps	17bps	1.82%	1.73%	-8bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	36.95%	22.25%	23.08%	15.87%	40.35%	24.5pct	3.4pct	24.39%	24.94%	0.6pct
Effective tax rate 有效所得税率	34.35%	18.95%	22.11%	20.36%	8.86%	-11.5pct	-25.5pct	22.44%	19.29%	-3.1pct
LDR 贷存比	100.95%	91.39%	98.19%	100.86%	99.02%	-1.8pct	-1.9pct	100.95%	99.02%	-1.9pct
NPL ratio 不良率	0.89%	0.91%	0.89%	0.89%	0.89%	0bps	0bps	0.87%	0.89%	2bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	389.53%	371.22%	357.20%	351.03%	350.10%	-0.9pct	-39.4pct	389.53%	350.10%	-39.4pct
Provision ratio 拨贷比	3.47%	3.38%	3.18%	3.13%	3.12%	-1bps	-34bps	3.38%	3.12%	-26bps
Credit cost 信用成本	0.39%	0.24%	0.14%	0.23%	0.41%	18bps	3bps	1.20%	1.04%	-16bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	25.94%	35.20%	31.88%	32.12%	22.95%	-9.2pct	-3.0pct	29.14%	30.76%	1.6pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	-0.17%	6.45%	8.12%	3.68%	3.38%	-0.3pct	3.5pct	5.76%	5.47%	-0.3pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.46%	9.18%	8.99%	9.27%	9.12%	-0.1pct	-0.3pct	9.46%	9.12%	-0.3pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.25%	10.84%	11.39%	12.03%	11.82%	-0.2pct	0.6pct	11.25%	11.82%	0.6pct
CAR 资本充足率	13.31%	12.82%	13.35%	13.19%	12.99%	-0.2pct	-0.3pct	13.31%	12.99%	-0.3pct

资料来源：公司财报，中信建投

图表 3:江苏银行盈利预测

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	2024	2025E	2026E	2027E	同比增速 (%)			
					2024	2025E	2026E	2027E
Net interest income 净利息收入	55,957	61,542	65,565	71,079	6.3%	10.0%	6.5%	8.4%
Non-interest income 非利息收入	24,858	25,604	28,677	31,544	14.8%	3.0%	12.0%	10.0%
Net fee income 净手续费收入	4,417	4,770	5,152	5,564	3.3%	8.0%	8.0%	8.0%
Operating income 营业收入	80,815	87,146	94,242	102,624	8.8%	7.8%	8.1%	8.9%
Operating expenses 营业支出	(21,133)	(22,401)	(23,745)	(25,169)	11.4%	6.0%	6.0%	6.0%
Taxes and surcharges 营业税	(947)	(1,042)	(1,146)	(1,261)	11.9%	10.0%	10.0%	10.0%
PPOP 拨备前营业利润	59,683	64,745	70,497	77,454	7.9%	8.5%	8.9%	9.9%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(18,377)	(17,907)	(17,715)	(17,251)	10.9%	-2.6%	-1.1%	-2.6%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(20,657)	(16,539)	(17,989)	(17,114)	-3.4%	-19.9%	8.8%	-4.9%
Operating profit 营业利润	41,306	46,838	52,782	60,204	6.6%	13.4%	12.7%	14.1%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(38)	(45)	(55)	(65)	-35.3%	20.0%	20.0%	20.0%
Profit before taxation 利润总额	41,268	46,793	52,727	60,138	6.7%	13.4%	12.7%	14.1%
Income tax 所得税	(7,962)	(9,359)	(10,545)	(12,028)	-8.3%	17.5%	12.7%	14.1%
Net profit 净利润	33,306	37,434	42,182	48,110	11.0%	12.4%	12.7%	14.1%
Minority interest 少数股东权益	(1,463)	(1,756)	(2,107)	(2,528)	15.9%	20.0%	20.0%	20.0%
NPAT 归属股东净利润	31,843	35,678	40,075	45,582	10.8%	12.0%	12.3%	13.7%
AT1 shareholders 优先股股息	1,532	1,532	1,532	1,532	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	30,311	34,146	38,543	44,050	11.4%	12.7%	12.9%	14.3%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)								
Total loans 贷款总额	2,095,203	2,315,199	2,546,719	2,801,391	10.7%	10.5%	10.0%	10.0%
Total deposits 存款总额	2,115,851	2,348,595	2,606,940	2,893,704	12.8%	11.0%	11.0%	11.0%
NPLs 不良贷款余额	18,685	20,890	23,321	25,995	13.6%	11.8%	11.6%	11.5%
Loan provisions 贷款损失准备	65,416	73,134	81,399	87,817	2.1%	11.8%	11.3%	7.9%
Total assets 资产总额	3,952,042	4,378,914	4,840,562	5,362,586	16.1%	10.8%	10.5%	10.8%
Total liabilities 负债总额	3,638,383	4,044,136	4,483,306	4,978,286	15.7%	11.2%	10.9%	11.0%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	303,590	323,703	345,073	370,899	21.2%	6.6%	6.6%	7.5%
Other equity instruments 优先股及其他	69,975	69,975	69,975	69,975	75.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	3,229,278	3,728,251	4,091,826	4,498,970	11.4%	15.5%	9.8%	10.0%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)								
Shares 普通股股本 (百万股)	18,351	18,351	18,351	18,351	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	1.65	1.86	2.10	2.40	11.4%	12.7%	12.9%	14.3%
BVPS	12.73	13.83	14.99	16.40	11.0%	8.6%	8.4%	9.4%
DPS	0.52	0.58	0.66	0.75	10.8%	12.0%	12.3%	13.7%
PPOP/sh	3.25	3.53	3.84	4.22	7.9%	8.5%	8.9%	9.9%
Main indicators 主要指标 (%)								
ROA	0.91%	0.90%	0.92%	0.94%	-0.03%	-0.01%	0.02%	0.03%
ROE	13.65%	14.01%	14.58%	15.29%	-0.70%	0.36%	0.56%	0.72%
NIM 净息差	1.73%	1.65%	1.60%	1.58%	-0.08%	-0.08%	-0.05%	-0.02%
Cost-to-income ratio 成本收入比	24.98%	24.51%	23.98%	23.30%	0.59%	-0.47%	-0.53%	-0.68%
Effective tax rate 有效所得税率	19.29%	20.00%	20.00%	20.00%	-3.14%	0.71%	0.00%	0.00%
LDR 贷存比	99.02%	98.58%	97.69%	96.81%	-1.92%	-0.45%	-0.89%	-0.88%
NPL ratio 不良率	0.89%	0.90%	0.92%	0.93%	0.02%	0.01%	0.01%	0.01%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	350.10%	350.09%	349.04%	337.82%	-39.43%	-0.01%	-1.05%	-11.22%
Provision ratio 拨贷比	3.12%	3.16%	3.20%	3.13%	-0.26%	0.04%	0.04%	-0.06%
Credit cost 信用成本	1.04%	0.75%	0.74%	0.64%	-0.16%	-0.29%	-0.01%	-0.10%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	30.76%	29.38%	30.43%	30.74%	1.62%	-1.38%	1.05%	0.31%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	5.47%	5.47%	5.47%	5.42%	-0.29%	0.01%	-0.01%	-0.04%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.12%	9.28%	9.15%	9.09%	-0.34%	0.16%	-0.13%	-0.06%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.82%	11.76%	11.40%	11.14%	0.57%	-0.06%	-0.36%	-0.26%
CAR 资本充足率	12.99%	12.90%	12.54%	12.28%	-0.31%	-0.09%	-0.36%	-0.26%

数据来源: 公司财报, 中信建投证券

分析师介绍

马鲲鹏

中信建投研究所董事总经理、研委会副主任、金融行业负责人、银行业首席分析师。十余年金融行业研究经验，对银行业研究有深刻认识和丰富经验，新财富、水晶球等最佳分析师评选第一名。英国杜伦大学金融与投资学硕士。

李晨

中国人民大学金融硕士，银行业分析师。多年银行业卖方研究经验，2017-2023 年新财富、水晶球等最佳分析师评选上榜团队核心成员。

研究助理

王欣宇

wangxinyu@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk