

营收质量佳， 资产质量稳定

核心观点

受其他非息收入拖累，兴业银行营收、利润小幅收窄，与行业趋势一致。但净利息收入、中收均保持正增长，营收质量更佳。规模增长稳定，息差边际改善，未来随着其他非息对营收的拖累逐渐减弱，兴业银行营收有望更快回到正增长。房地产、信用卡不良生成下降。零售风险继续暴露，但仍在可控区间。展望 2025 年，量增价优+中收改善+资产质量稳定，兴业银行全年利润仍有望实现正增长，随着未来经济复苏预期进一步改善，估值有望逐步修复。

事件

4月29日，兴业银行公布 2025 年一季度业绩：1Q25 年实现营业收入 556.83 亿元，同比减少 3.6%（2024：0.7%）；归母净利润 237.96 亿元，同比减少 2.2%（2024：0.1%）。1Q25 不良率 1.08%，季度环比上升 1bp，拨备覆盖率季度环比下降 4.4pct 至 233.4%。

简评

1、营收主要受其他非息收入拖累，净利息收入、中收均保持正增长，营收质量佳。1Q25 兴业银行营收同比减少 3.6%，主要是债市波动下其他非息收入产生明显拖累，而净利息收入、中收两项核心收入仍保持正增长，营收质量佳。具体来看，净利息收入同比增长 1.3%，较 2024 年继续提速，主要得益于 5%左右稳定的规模增长和存款成本压降下净息差的边际改善。非息收入同比下降 12.4%，但中收同比实现 8.5%的高增，显著优于同业，主要是低基数下资管类中收的恢复性增长。其他非息收入同比大幅下降 22%，主要受一季度债市波动，市场利率超预期反弹影响。公司投资收益和公允价值变动损益均有所下行，并未大幅度兑现 AC 账户债券的利差收益，为未来收入增长持续性留下空间。兴业银行 1Q25 净利息收入+中收核心营收同比增长 2.3%，处于股份行同业领先水平。未来随着其他非息对营收的拖累逐渐减弱，兴业银行营收有望更快回到正增长。

业绩小幅负增长，其他净收益、息差收窄是主要负向影响因素。1Q25 兴业银行归母净利润同比下降 2.2%，处于股份行平均水平。业绩归因来看，规模增长、拨备少提、其他净收益分别正向贡献利润 6%、2.1%、1.6%，而息差收窄、实际税率变化、中收下滑分别负向贡献利润 5.3%、3.5%、1.7%。

兴业银行 (601166.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 30 日

当前股价：20.87 元

目标价格 6 个月：25 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
-3.07/-0.91	2.76/1.88	24.67/19.34
12 月最高/最低价 (元)		22.38/15.80
总股本 (万股)		2,077,431.13
流通 A 股 (万股)		2,077,431.13
总市值 (亿元)		4,335.60
流通市值 (亿元)		4,335.60
近 3 月日均成交量 (万)		5775.25
主要股东		
福建省金融投资有限责任公司		16.91%

股价表现



相关研究报告

展望 2025 年，预计兴业银行全年利润仍有望回到小幅正增长。净利息收入方面，兴业银行通过加大符合国家政策导向的“五大新赛道”对公贷款投放，能够保持稳定的规模增长。净息差受 LPR 持续下行影响仍有压力，但存款成本的同步优化能够一定程度托底息差，降幅继续优于同业。量增价优趋势下，净利息收入有望延续较好的正增长趋势。非息收入方面，资本市场逐步回暖的趋势下，兴业银行中收降幅已经逐步收窄。2025 年在低基数的效应下中收有望继续改善。但随着债市进入低位震荡区间，其他非息收入高基数将对营收产生拖累。预计兴业银行营收能够保持 0% 上下稳定水平，资产质量稳定情况下，全年利润仍能实现正增长。

2、息差边际回升，主要是存款成本和同业负债成本压降支撑。兴业银行 1Q25 净息差（还原可比口径测算值）为 1.6%，季度环比上升 8bps，同比下降 4bps。根据测算，1Q25 生息资产收益率为 3.54%，季度环比下降 15bps；计息负债成本率为 2.26%，季度环比下降 18bps，主要得益于存款成本和同业负债成本的压降。

资产端，贷款规模保持 5% 左右稳定增长。对公信贷贡献主要增量，绿色、科技贷款增速较快。1Q25 兴业银行总资产同比增长 3.7%，季度环比增长 1.8%，扩表速度保持稳定。其中贷款规模同比增长 4.8%，季度环比增长 1.4%，信贷投放速度处于股份行较优水平。此外，兴业银行灵活调整金融资产投资交易策略，1Q25 投资类资产规模同比高增 12%，季度环比增长 3%。资产增量结构上看，贷款、债券投资增量分别占 1Q25 总资产增量的 64%、81%，同时大幅压降了存放央行等收益资产。贷款结构上看，对公贷款仍是兴业银行主要的投放方面，对公贷款同比保持 6% 大个位数稳定增长，主要是持续加大与金融五篇大文章政策导向高度契合的“五大新赛道”方向。绿色贷款和科技贷款分别较年初增长 9.37%、9.90%，目前两类贷款均已突破 1 万亿，成为稳定资产负债表的大类资产。零售贷款同比小幅增长 0.9%，季度环比下降 1.3%，主要是目前零售信贷需求未见明显改善，同时部分高风险的信用卡、经营贷零售贷款规模有所压降。

负债端存款保持高增，存款结构继续优化。1Q25 兴业银行存款规模同比高增 10.3%，季度环比增长 1.7%。其中企业、零售存款分别同比增长 2.9%、17.7%，一季度零售存款贡献主要增量。存款结构上，随着与对客群合作进一步深入、零售端织网工程和场景金融的推进，成功带动更多低成本资金沉淀。存款结构持续改善，带动存款成本压降。叠加存款挂牌利率下调的利好逐步显现，兴业银行 1Q25 存款付息率 1.79%，同比下降 33bps。此外，同业负债付息率同比下降 57bps，主要受益于优化非银同业存款利率自律机制的落地。

3、资产质量总体稳定，拨备保持充足水平。房地产、信用卡不良生成下降。零售风险继续暴露，但仍在可控区间。1Q25 兴业银行不良率季度环比上升 1bp 至 1.08%，拨备覆盖率季度环比小幅下降 4pct 至 233.4%，拨备水平基本保持稳定。从不良生成角度来看，公司 2025Q1 加回核销不良年化生成率为 1.05%，季度环比上升 28bps。关注贷款率 1.71%，与上年末持平。一季度不良率和不良生成率的边际上升主要是部分不良资产司法追偿和处置等还处于流程中，处置效果尚未显露，属于正常情况。重点风险领域方面，兴业银行对公房地产、信用卡新发生不良均实现同比回落，地方政府融资平台资产质量保持稳定。受宏观经济因素影响，零售贷款风险预计仍在趋势性上行。展望 2025 年，在经济下行期的压力下，居民还款能力未见明显改善，预计零售风险仍在继续小幅暴露，但整体仍在可控区间。

4、投资建议与盈利预测：受其他非息收入拖累，兴业银行营收、利润小幅收窄，与行业趋势一致。但净利息收入、中收均保持正增长，营收质量更佳。规模增长稳定，息差边际改善，未来随着其他非息对营收的拖累逐渐减弱，兴业银行营收有望更快回到正增长。资产质量基本稳定，房地产、信用卡不良生成下降。零售风险继续暴露，但仍在可控区间。展望 2025 年，稳定的重点领域对信贷增长+存款成本优化，兴业银行预计能够延续量增价优的趋势，净利息收入有望延续较好的正增长趋势。同时中收有望继续逐步改善，但其他非息收入高基数将对营收产生拖累。预计兴业银行营收能够保持 0% 上下稳定水平，资产质量稳定情况下，全年利润

仍能实现正增长。预计 2025-2027 年营收增速为 0%、3.0%、3.5%，利润增速为 0.2%、2.7%、2.9%。当前股价预计对应 2025 年股息率为 5.2%，对应 0.49 倍 25 年 PB。估值仍受经济复苏预期不足、资产质量悲观情绪严重压制，有进一步修复空间，维持买入评级。

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： 兴业银行盈利预测简表

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万）	210,831	212,226	212,201	218,670	226,231
营业收入增长率	-5.2%	0.7%	0.0%	3.0%	3.5%
归母净利润（百万）	77,116	77,205	77,349	79,405	81,727
归母净利润增长率	-15.6%	0.1%	0.2%	2.7%	2.9%
EPS（元）	3.51	3.51	3.52	3.62	3.73
BVPS（元）	34.20	36.88	42.18	46.60	51.63
PE	5.9	5.9	5.9	5.8	5.6
PB	0.61	0.57	0.49	0.45	0.40

资料来源：Wind，公司年报，中信建投

图 1:兴业银行 1Q25 业绩

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
Net interest income 净利息收入	37,242	37,649	36,696	36,520	37,722	3.3%	1.3%	146,503	148,107	1.1%
Non-interest income 非利息收入	20,509	17,643	14,478	11,489	17,961	56.3%	-12.4%	64,328	64,119	-0.3%
Net fee income 净手续费收入	6,198	6,547	6,602	4,749	6,727	41.7%	8.5%	27,755	24,096	-13.2%
Operating income 营业收入	57,751	55,292	51,174	48,009	55,683	16.0%	-3.6%	210,831	212,226	0.7%
Operating expenses 营业支出	(14,211)	(15,664)	(15,429)	(19,536)	(14,042)	-28.1%	-1.2%	(65,513)	(64,840)	-1.0%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(553)	(595)	(519)	(562)	(557)	-0.9%	0.7%	(2,319)	(2,229)	-3.9%
PPOP 拨备前营业利润	43,540	39,628	35,745	28,473	41,641	46.2%	-4.4%	145,318	147,386	1.4%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(16,056)	(18,248)	(13,399)	(12,486)	(14,227)	13.9%	-11.4%	(61,178)	(60,189)	-1.6%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(16,050)	(9,465)	(13,399)	(12,699)	(14,227)	12.0%	-11.4%	(67,103)	(51,613)	-23.1%
Operating profit 营业利润	27,484	21,380	22,346	15,987	27,414	71.5%	-0.3%	84,140	87,197	3.6%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	47	31	31	(186)	51	-127.4%	8.5%	189	(77)	-140.7%
Profit before taxation 利润总额	27,531	21,411	22,377	15,801	27,465	73.8%	-0.2%	84,329	87,120	3.3%
Income tax 所得税费用	(3,242)	(2,669)	(2,438)	(1,280)	(3,527)	175.5%	8.8%	(6,675)	(9,629)	44.3%
Net profit 净利润	24,289	18,742	19,939	14,521	23,938	64.9%	-1.4%	77,654	77,491	-0.2%
Minority interest 少数股东权益	47	(29)	17	(321)	(142)	-55.8%	-402.1%	(538)	(286)	-46.8%
NPAT 归属股东净利润	24,336	18,713	19,956	14,200	23,796	67.6%	-2.2%	77,116	77,205	0.1%
AT1 shareholders 优先股股息	0	2,793	0	1,419	0	na	na	4,212	4,212	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	24,336	15,920	19,956	12,781	23,796	86.2%	-2.2%	72,904	72,993	0.1%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
Total loans 贷款总额	5,547,252	5,669,093	5,741,603	5,736,610	5,815,387	1.4%	4.8%	5,460,935	5,736,610	5.0%
Total deposits 存款总额	5,103,789	5,385,981	5,425,017	5,532,333	5,627,965	1.7%	10.3%	5,137,073	5,532,333	7.7%
NPLs 不良贷款余额	59,420	61,018	62,118	61,477	62,831	2.2%	5.7%	58,491	61,477	5.1%
Loan provisions 贷款损失准备	145,884	145,110	145,069	146,183	146,661	0.3%	0.5%	143,426	146,183	1.9%
Total assets 资产总额	10,257,255	10,350,090	10,307,428	10,507,898	10,631,299	1.2%	3.6%	10,158,326	10,507,898	3.4%
Total liabilities 负债总额	9,424,077	9,491,228	9,427,894	9,614,287	9,715,600	1.1%	3.1%	9,350,607	9,614,287	2.8%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	821,728	847,463	868,153	881,908	903,871	2.5%	10.0%	796,224	881,908	10.8%
Other equity instruments 优先股及其他	85,802	115,776	115,776	115,802	115,802	0.0%	35.0%	85,802	115,802	35.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	9,073,452	9,256,664	9,191,672	9,628,101	9,421,755	-2.1%	3.8%	8,688,173	9,210,951	6.0%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
Shares 普通股股本 (百万股)	20,774	20,774	20,774	20,774	20,774	0.0%	0.0%	20,774	20,774	0.0%
EPS	1.17	0.77	0.96	0.62	1.15	86.2%	-2.2%	3.51	3.51	0.1%
BVPS	35.43	35.22	36.22	36.88	37.94	2.9%	7.1%	34.35	36.88	7.4%
DPS	0.00	0.00	0.00	1.06	0.00	na	na	1.04	1.06	1.9%
PPOP/sh	2.10	1.91	1.72	1.37	2.00	46.2%	-4.4%	7.00	7.09	1.4%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
ROA	0.95%	0.73%	0.77%	0.56%	0.91%	0.3pct	0.0pct	0.80%	0.75%	0.0pct
ROE	13.46%	8.68%	10.76%	6.73%	12.25%	5.5pct	-1.2pct	10.64%	9.89%	-0.7pct
NIM 净息差	1.64%	1.63%	1.60%	1.52%	1.60%	8bps	-4bps	1.69%	1.61%	-8bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	23.65%	27.25%	29.14%	39.52%	24.22%	-15.3pct	0.6pct	29.97%	29.49%	-0.5pct
Effective tax rate 有效所得税率	11.78%	12.47%	10.90%	8.10%	12.84%	4.7pct	1.1pct	7.92%	11.05%	3.1pct
LDR 贷存比	108.69%	105.26%	105.84%	103.69%	103.33%	-0.4pct	-5.4pct	106.30%	103.69%	-2.6pct
NPL ratio 不良率	1.07%	1.08%	1.08%	1.07%	1.08%	1bps	1bps	1.07%	1.07%	0bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	245.51%	237.82%	233.54%	237.78%	233.42%	-4.4pct	-12.1pct	245.21%	237.78%	-7.4pct
Provision ratio 拨贷比	2.63%	2.56%	2.53%	2.55%	2.52%	-3bps	-11bps	2.63%	2.55%	-8bps
Credit cost 信用成本	0.29%	0.17%	0.23%	0.22%	0.25%	3bps	-5bps	1.29%	0.92%	-36bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	35.51%	31.91%	28.29%	23.93%	32.26%	8.3pct	-3.3pct	30.51%	30.21%	-0.3pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	10.73%	11.84%	12.90%	9.89%	12.08%	2.2pct	1.3pct	13.16%	11.35%	-1.8pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.52%	9.48%	9.70%	9.75%	9.60%	-0.1pct	0.1pct	9.76%	9.75%	0.0pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.64%	10.98%	11.20%	11.23%	11.02%	-0.2pct	0.4pct	10.93%	11.23%	0.3pct
CAR 资本充足率	13.70%	14.44%	14.27%	14.28%	13.97%	-0.3pct	0.3pct	14.13%	14.28%	0.2pct

数据来源: 公司财报, 中信建投证券

图 2:兴业银行盈利预测表

					同比增速 (%)			
Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)					2024	2025E	2026E	2027E
Net interest income 净利息收入	148,107	152,570	157,251	161,740	1.1%	3.0%	3.1%	2.9%
Non-interest income 非利息收入	64,119	59,631	61,420	64,491	-0.3%	-7.0%	3.0%	5.0%
Net fee income 净手续费收入	24,096	26,506	29,156	32,072	-13.2%	10.0%	10.0%	10.0%
Operating income 营业收入	212,226	212,201	218,670	226,231	0.7%	0.0%	3.0%	3.5%
Operating expenses 营业支出	(64,840)	(62,895)	(62,266)	(61,643)	-1.0%	-3.0%	-1.0%	-1.0%
Taxes and surcharges 营业税	(2,229)	(2,452)	(2,697)	(2,967)	-3.9%	10.0%	10.0%	10.0%
PPOP 拨备前营业利润	147,386	149,306	156,404	164,588	1.4%	1.3%	4.8%	5.2%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(60,189)	(62,936)	(67,715)	(73,279)	-1.6%	4.6%	7.6%	8.2%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(51,613)	(54,360)	(56,995)	(60,415)	-23.1%	5.3%	4.8%	6.0%
Operating profit 营业利润	87,197	86,370	88,689	91,309	3.6%	-0.9%	2.7%	3.0%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(77)	(92)	(111)	(133)	-140.7%	20.0%	20.0%	20.0%
Profit before taxation 利润总额	87,120	86,277	88,578	91,175	3.3%	-1.0%	2.7%	2.9%
Income tax 所得税	(9,629)	(8,628)	(8,858)	(9,118)	44.3%	-10.4%	2.7%	2.9%
Net profit 净利润	77,491	77,650	79,720	82,058	-0.2%	0.2%	2.7%	2.9%
Minority interest 少数股东权益	(286)	(300)	(315)	(331)	-46.8%	5.0%	5.0%	5.0%
NPAT 归属股东净利润	77,205	77,349	79,405	81,727	0.1%	0.2%	2.7%	2.9%
AT1 shareholders 优先股股息	4,212	4,212	4,212	4,212	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	72,993	73,137	75,193	77,515	0.1%	0.2%	2.8%	3.1%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)					2024	2025E	2026E	2027E
Total loans 贷款总额	5,736,610	6,080,807	6,445,655	6,832,394	5.0%	6.0%	6.0%	6.0%
Total deposits 存款总额	5,532,333	5,919,596	6,333,968	6,777,346	7.7%	7.0%	7.0%	7.0%
NPLs 不良贷款余额	61,477	66,795	72,432	78,407	5.1%	8.7%	8.4%	8.2%
Loan provisions 贷款损失准备	146,183	159,182	172,335	186,277	1.9%	8.9%	8.3%	8.1%
Total assets 资产总额	10,507,898	11,088,403	11,711,745	12,381,318	3.4%	5.5%	5.6%	5.7%
Total liabilities 负债总额	9,614,287	10,113,396	10,643,747	11,207,415	2.8%	5.2%	5.2%	5.3%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	881,908	962,134	1,053,837	1,158,326	10.8%	9.1%	9.5%	9.9%
Other equity instruments 优先股及其他	115,802	115,802	115,802	115,802	35.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	9,210,951	9,601,715	10,147,917	10,710,341	6.0%	4.2%	5.7%	5.5%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)					2024	2025E	2026E	2027E
Shares 普通股股本 (百万股)	20,774	20,774	20,774	20,774	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	3.51	3.52	3.62	3.73	0.1%	0.2%	2.8%	3.1%
BVPS	36.88	42.18	46.60	51.63	7.8%	14.4%	10.5%	10.8%
DPS	1.06	1.12	1.15	1.19	1.9%	6.0%	2.7%	2.9%
PPOP/sh	7.09	7.19	7.53	7.92	1.4%	1.3%	4.8%	5.2%
Main indicators 主要指标 (%)					2024	2025E	2026E	2027E
ROA	0.75%	0.72%	0.70%	0.68%	-0.05%	-0.03%	-0.02%	-0.02%
ROE	9.89%	9.07%	8.43%	7.83%	-0.75%	-0.82%	-0.64%	-0.60%
NIM 净息差	1.61%	1.59%	1.55%	1.51%	-0.08%	-0.02%	-0.04%	-0.04%
Cost-to-income ratio 成本收入比	29.50%	28.48%	27.24%	25.94%	-0.47%	-1.02%	-1.24%	-1.30%
Effective tax rate 有效所得税率	11.05%	10.00%	10.00%	10.00%	3.14%	-1.05%	0.00%	0.00%
LDR 贷存比	103.69%	102.72%	101.76%	100.81%	-2.61%	-0.97%	-0.96%	-0.95%
NPL ratio 不良率	1.07%	1.10%	1.12%	1.15%	0.00%	0.03%	0.03%	0.02%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	237.78%	238.32%	237.93%	237.58%	-7.43%	0.53%	-0.39%	-0.35%
Provision ratio 拨贷比	2.55%	2.62%	2.67%	2.73%	-0.08%	0.07%	0.06%	0.05%
Credit cost 信用成本	0.92%	0.92%	0.91%	0.91%	-0.36%	0.00%	-0.01%	0.00%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	30.21%	28.10%	28.09%	28.51%	-0.30%	-2.11%	-0.01%	0.42%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	11.35%	12.49%	13.33%	14.18%	-1.81%	1.14%	0.84%	0.84%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.75%	9.85%	9.98%	10.14%	-0.01%	0.11%	0.13%	0.15%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.23%	11.19%	11.20%	11.25%	0.29%	-0.04%	0.02%	0.05%
CAR 资本充足率	14.28%	14.02%	13.88%	13.77%	0.15%	-0.25%	-0.14%	-0.11%

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