

兴业银行 (601166)

证券研究报告
2025年09月02日

业绩增长改善，零售不良压力减轻

事件：

兴业银行发布 2025 半年度财报。2025 上半年，公司营业收入、归母净利润分别同比-2.29%、+0.21%；不良率、拨备覆盖率分别为 1.08%、228.54%。

点评摘要：

营收利润双双改善。2025 上半年，兴业银行实现营收约 1104.58 亿元，同比下降 2.29%，降幅较一季度收窄 1.29pct。营收结构上，净利息收入 737.55 亿元 (YoY-1.52%)，占总营收比重为 66.77%；非息收入 367.03 亿元 (YoY-3.80%)，占总营收比重较一季度提升 1pct 至 33.2%。25Q1、25H1 兴业银行拨备前利润增速分别为-4.35%、-3.08%，归母净利润同比增速分别为-2.22%、+0.21%，拨备释放支撑利润增速由负转正。

息差下行压力加大。2025 上半年，兴业银行净息差录得 1.75%，分别较 25Q1、2024 年下行 5bp、7bp。其中，生息资产收益率录得 3.37%，较 2024 年下行 35bp；计息负债成本率显著改善，较 2024 年压降 31bp 至 1.86%。

非息收入降幅收窄。2025 上半年，兴业银行实现手续费及佣金净收入 130.75 亿元，YoY+2.59%，增速较一季度放缓 5.95pct。2025 上半年，兴业银行实现净其他非息收入 236.28 亿元，YoY-7.00%，降幅较一季度大幅收窄 14.5pct，主要是浮盈增加支撑非息收入改善。

2025 上半年公司规模延续低速扩张趋势，资产负债规模增速皆较一季度有所放缓。

资产端：2025 上半年末，兴业银行总资产同比增长 2.55% (2025Q1 为 3.65%)，其中贷款、金融投资分别同比增长 4.3%、9.6%，增速分别较一季度-0.9pct、+6pct，金融投资支撑规模保持稳健扩张。具体到贷款端，2025 上半年末对公贷款、零售贷款分别同比增长 6.9%、1.0%，同比增速较 2024 年末分别-1.9pct、+0.3pct，对公端持续驱动信贷增长，而零售信贷增长仍较乏力。

负债端：2025 上半年末，兴业银行总负债同比增长 2.42% (2025Q1 为 3.09%)，其中存款、发行债券、同业负债分别同比增长 8.9%、-11.5%、1.4%。公司持续推进织网工程、布局场景金融，存款增长较好，占计息负债比重也较 2024 年末提升 3.1pct 至 63%，有效补充负债来源。

资产质量持续改善。2025 上半年末，兴业银行不良贷款率为 1.08%，环比一季度持平，较 2024 年末小幅上行 1bp。其中：对公不良压力抬升，较 2024 年末上升 7bp 至 1.08%，而零售不良改善明显，较 2024 年末下降 13bp 至 1.22%。2025 上半年末，兴业银行拨备覆盖率为 228.54%，环比下降 4.88pct，风险抵补和反哺利润能力依然较强。此外，拨贷比环比一季度下降 6bp 至 2.46%，拨备计提力度有所减轻。

投资建议：

兴业银行坚持“1234”战略久久为功，在“五篇大文章”的细分领域具有先发优势。我们预测企业 2025-2027 年归母净利润同比增长为 0.72%、2.69%、3.12%，对应现价 BPS：37.77、39.56、41.21 元，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济震荡；资产质量恶化；息差压力加大。

投资评级

行业	银行/股份制银行 II
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	21.81 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	21,162.84
流通 A 股股本(百万股)	21,162.84
A 股总市值(百万元)	461,561.54
流通 A 股市值(百万元)	461,561.54
每股净资产(元)	37.48
资产负债率(%)	91.58
一年内最高/最低(元)	25.45/15.68

作者

刘杰	分析师
SAC 执业证书编号：S1110523110002	
liujie@tfzq.com	
曹旭冉	联系人
caoxuran@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《兴业银行-季报点评:中收明显改善，资产质量稳定》2025-05-01
- 《兴业银行-公司点评:盈利能力向上修复，资产质量稳健经营》2025-02-11
- 《兴业银行-季报点评:营收持续修复，拨备维持高位。》2024-11-02

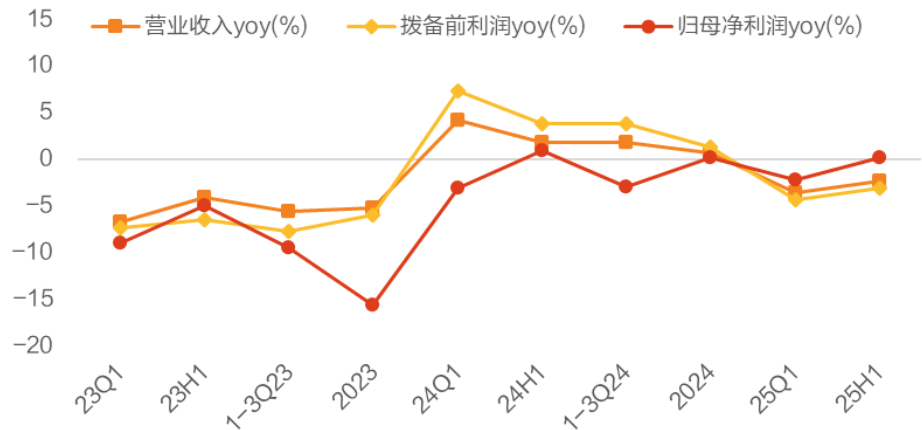
财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	2,108	2,122	2,104	2,164	2,239
增长率(%)	-5.19	0.66	-0.85	2.84	3.46
归属母公司股东净利润(亿元)	771	772	778	799	823
增长率(%)	-15.61	0.12	0.72	2.69	3.12
每股收益(元)	3.71	3.72	3.67	3.77	3.89
市盈率(P/E)	5.88	5.87	5.94	5.78	5.61
市净率(P/B)	0.64	0.59	0.58	0.55	0.53

资料来源：wind，天风证券研究所

1. 拨备释放支撑利润增长改善

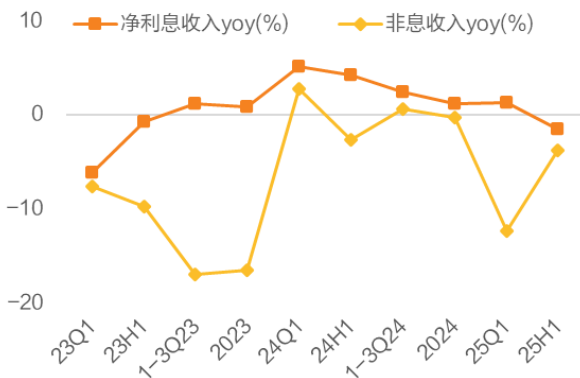
营收利润双双改善。2025 上半年，兴业银行实现营收约 1104.58 亿元，同比下降 2.29%，降幅较一季度收窄 1.29pct。营收结构上，净利息收入 737.55 亿元 (YoY-1.52%)，占总营收比重为 66.77%；非息收入 367.03 亿元 (YoY-3.80%)，占总营收比重较一季度提升 1pct 至 33.2%。25Q1、25H1 兴业银行拨备前利润增速分别为-4.35%、-3.08%，归母净利润同比增速分别为-2.22%、+0.21%，拨备释放支撑利润增速由负转正。

图 1：营收、拨备前利润、归母净利润增速 (23Q1-25H1)



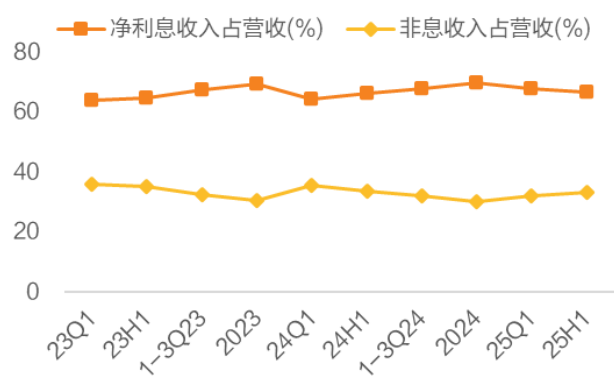
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 2：利息净收入、非息收入增速 (23Q1-25H1)



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 3：净利息收入、非息收入占比营收 (23Q1-25H1)



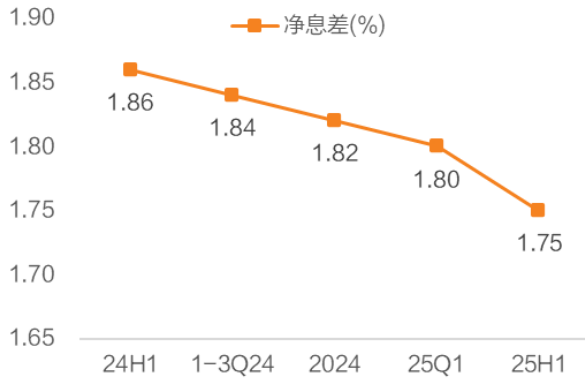
资料来源：公司财报，天风证券研究所

息差下行压力加大。2025 上半年，兴业银行净息差录得 1.75%，分别较 25Q1、2024 年下行 5bp、7bp。其中，生息资产收益率录得 3.37%，较 2024 年下行 35bp；计息负债成本率显著改善，较 2024 年压降 31bp 至 1.86%。分细项看：

生息资产端，2025H1 贷款收益率为 3.73%，较 2024 年下行 47bp，仍是拖累资产端收益的主要原因。此外，受今年一季度债市大幅调整影响，金融投资收益率较 2024 年下行 13bp 至 3.15%。

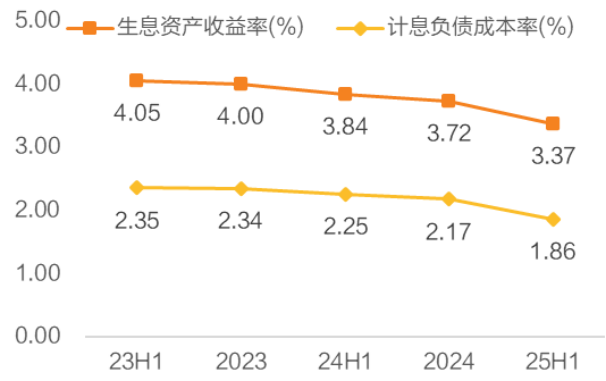
计息负债端，2025H1 存款成本率为 1.76%，较 2024 年压降 22bp，或主要受益于存款挂牌利率下调带来的付息成本改善，但存款定期化趋势加剧也导致负债成本压降仍有一定难度，2025 上半年末定期存款占比较 2024 年末提升 2.6pct 至 61.7%。

图 4：净息差走势（24H1-25H1）



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（23H1-25H1）



资料来源：公司财报，天风证券研究所

表 1：各项生息资产收益率/计息负债成本率情况

项目	2025年1-6月		2024年		收益率变化(%)
	利息收入(亿元)	平均收益率(%)	利息收入(亿元)	平均收益率(%)	
资产					
贷款和垫款	1,055	3.73	2,322	4.20	-0.47
投资	383	3.15	762	3.28	-0.13
存放中央银行款项	26	1.56	53	1.57	-0.01
存放同业和其他金融机构款项	90	2.18	209	2.52	-0.34
融资租赁	23	3.76	50	4.11	-0.35
生息资产	1,592	3.37	3,438	3.72	-0.35
负债					
客户存款	488	1.76	1,037	1.98	-0.22
同业和其他金融机构存放拆放款项	225	1.88	569	2.35	-0.47
应付债券	133	2.23	296	2.57	-0.34
向中央银行借款	7	1.93	50	2.35	-0.42
计息负债	855	1.86	1,957	2.17	-0.31

资料来源：公司财报，天风证券研究所

表 2：各项利息收入/支出情况

	22Q1	23H1	1-3Q23	2023	24Q1	24H1	1-3Q24	2024	25Q1	25H1
手续费及佣金净收入(亿元)	76.51	158.17	228.03	277.55	61.98	127.45	193.47	240.96	67.27	130.75
净其他非息收入(亿元)	123.20	233.73	295.09	365.73	143.11	254.07	332.83	400.23	112.34	236.28
其中：投资净收益(亿元)	74.34	169.09	255.78	306.99	137.41	220.26	317.87	362.02	106.63	182.97
手续费及佣金净收入yoy(%)	-42.54	-30.25	-30.36	-38.38	-18.99	-19.42	-15.16	-13.18	8.54	2.59
净其他非息收入yoy(%)	48.22	12.67	-2.62	14.08	16.16	8.70	12.79	9.43	-21.50	-7.00
其中：投资净收益yoy(%)	10.12	6.02	0.76	1.58	84.84	30.26	24.27	17.93	-22.40	-16.93
手续费及佣金净收入占比营收(%)	13.81	14.24	14.14	13.16	10.73	11.27	11.78	11.35	12.08	11.84
净其他非息收入占比营收(%)	22.23	21.05	18.29	17.35	24.78	22.48	20.27	18.86	20.18	21.39
其中：投资净收益占比营收(%)	13.42	15.23	15.86	14.56	23.79	19.48	19.36	17.06	19.15	16.56

资料来源：公司财报，天风证券研究所

非息收入降幅收窄。2025 上半年，兴业银行实现手续费及佣金净收入 130.75 亿元，YoY+2.59%，增速较一季度放缓 5.95pct。2025 上半年，兴业银行实现净其他非息收入 236.28 亿元，YoY-7.00%，降幅较一季度大幅收窄 14.5pct，主要是浮盈增加支撑非息收入改善。

2. 规模扩张放缓

2025 上半年公司规模延续低速扩张趋势，资产负债规模增速皆较一季度有所放缓。

资产端：2025 上半年末，兴业银行总资产同比增长 2.55%（2025Q1 为 3.65%），其中贷款、金融投资分别同比增长 4.3%、9.6%，增速分别较一季度-0.9pct、+6pct，金融投资支撑规模保持稳健扩张。具体到贷款端，2025 上半年末对公贷款、零售贷款分别同比增长 6.9%、1.0%，

同比增速较 2024 年末分别-1.9pct、+0.3pct，对公端持续驱动信贷增长，而零售信贷增长仍较乏力。

表 3：资产分析

对公贷款分行业	同比 (%)		环比 (%)		贷款结构 (%)			
	2024	25H1	2024	25H1	2023	24H1	2024	25H1
对公								
基建类	9.5	4.7	-0.6	5.3	23.3	24.8	24.3	24.9
制造业	4.3	11.0	-0.4	11.4	13.3	13.5	13.2	14.3
房地产业	8.4	-4.5	-0.7	-3.8	8.0	8.4	8.3	7.7
采矿业	39.6	27.8	11.6	14.5	1.4	1.7	1.9	2.1
对公总计	8.8	6.9	0.3	6.6	58.0	60.5	60.0	62.2
零售贷款分产品								
零售								
个人住房贷款	1.0	2.3	2.0	0.3	19.7	18.8	18.9	18.5
个人经营性贷款	8.1	3.9	2.3	1.6	6.0	6.1	6.1	6.1
信用卡	-7.5	-7.3	0.8	-8.1	7.4	6.5	6.5	5.8
零售总计	0.7	1.0	2.5	-1.4	36.2	34.3	34.7	33.3
资产分结构								
贷款	5.2	4.3	1.2	3.0	54.2	55.4	55.4	56.4
金融投资	3.6	9.6	9.1	0.4	33.9	31.6	34.1	33.9
同业及拆放	-11.6	-33.3	-30.6	-3.9	7.6	9.5	6.5	6.2
存放央行	-5.6	4.0	13.8	-8.6	4.3	3.5	3.9	3.5
生息资产合计	2.9	2.4	1.1	1.2	100	100	100	100

资料来源：公司财报，天风证券研究所

负债端：2025 上半年末，兴业银行总负债同比增长 2.42% (2025Q1 为 3.09%)，其中存款、发行债券、同业负债分别同比增长 8.9%、-11.5%、1.4%。公司持续推进织网工程、布局场景金融，存款增长较好，占比息负债比重也较 2024 年末提升 3.1pct 至 63%，有效补充负债来源。

表 4：负债分析

存款分类型	同比 (%)		环比 (%)		存款结构 (%)			
	2024	25H1	2024	25H1	2023	24H1	2024	25H1
定期	6.4	17.1	6.3	10.1	60.3	58.5	59.1	61.7
对公定期	2.2	13.9	4.6	8.9	39.3	37.2	37.0	38.1
零售定期	14.4	22.7	9.4	12.2	21.0	21.3	22.1	23.6
活期	12.0	2.3	3.6	-1.2	39.7	41.5	40.9	38.3
对公活期	10.4	0.9	3.3	-2.3	31.6	32.7	32.1	29.7
零售活期	17.9	7.4	4.5	2.8	8.1	8.8	8.8	8.6
总计	8.6	10.9	5.2	5.5	100	100	100	100
负债分结构								
吸收存款	7.9	8.9	2.8	5.9	56.9	59.3	59.9	63.0
发行债券	21.7	-11.5	3.7	-14.7	11.2	13.1	13.3	11.3
同业及拆入	-7.2	1.4	4.2	-2.7	28.6	25.3	25.8	25.0
向央行借款	-70.2	-67.5	-57.5	-23.6	3.3	2.3	1.0	0.7
计息负债总计	2.5	2.6	1.9	0.7	100	100	100	100

资料来源：公司财报，天风证券研究所

3. 资产质量保持稳健

零售不良改善明显，资产质量保持稳健。2025 上半年末，兴业银行不良贷款率为 1.08%，环比一季度持平，较 2024 年末小幅上行 1bp。其中：对公不良压力抬升，较 2024 年末上升 7bp 至 1.08%，主要是制造业、房地产不良率分别较 2024 年末上行 40bp、36bp 至 1.12%、1.90%。零售不良改善明显，较 2024 年末下降 13bp 至 1.22%，主要受益于按揭、信用卡资产质量改善，二者不良率分别较 2024 年末下降 6bp、36bp 至 0.54%、3.28%。

拨备维持高位。2025 上半年末，兴业银行拨备覆盖率为 228.54%，环比下降 4.88pct，风险

抵补和反哺利润能力依然较强。此外，拨贷比环比一季度下降 6bp 至 2.46%，拨备计提力度有所减轻。

表 5：行业不良率

贷款不良率-分对公行业 (%)	25H1	2024	变化
制造业	1.12	0.72	0.40
租赁和商务服务业	0.59	0.69	-0.10
房地产业	1.90	1.54	0.36
水利、环境和公共设施管理业	0.17	0.55	-0.38
批发和零售业	3.54	3.62	-0.08
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	0.32	0.11	0.21
交通运输、仓储和邮政业	0.07	0.08	-0.01
建筑业	1.47	1.56	-0.09
采矿业	0.02	0.03	-0.01
信息传输、软件和信息技术服务业	0.73	1.18	-0.45
金融业	0.06	0.07	-0.01
其他	1.33	1.00	
对公合计	1.08	1.01	0.07

贷款不良率-分零售产品 (%)	25H1	2024	变化
个人住房及商用房贷款	0.54	0.60	-0.06
个人经营贷款	0.86	0.80	0.06
信用卡	3.28	3.64	-0.36
其他	2.19	2.20	-0.01
零售合计	1.22	1.35	-0.13

资料来源：公司财报，天风证券研究所

表 6：资产质量分析

	24Q1	24H1	1-3Q24	2024	25Q1	25H1	环比	同比
贷款分级								
正常贷款率 (%)	97.23	97.19	97.15	97.22	97.21	97.26	0.05	0.07
关注贷款率 (%)	1.70	1.73	1.77	1.71	1.71	1.66	-0.05	-0.07
不良贷款率 (%)	1.07	1.08	1.08	1.07	1.08	1.08	0.00	0.00
关注+不良率 (%)	2.77	2.81	2.85	2.78	2.79	2.74	-0.05	-0.07
逾期贷款								
逾期率 (%)		1.45		1.59		1.53		0.08
3个月以内		0.62		0.68		0.61		-0.01
3个月至1年		0.60		0.63		0.64		0.04
1年以上3年以内		0.20		0.24		0.24		0.04
3年以上		0.03		0.04		0.05		0.01
不良偏离度 (%)		77.90		84.92		86.13		8.22
拨备情况								
贷款拨备率 (%)	2.63	2.56	2.53	2.55	2.52	2.46	-0.06	-0.10
拨备覆盖率 (%)	245.5	237.8	233.5	237.8	233.4	228.5	-4.88	-9.3

资料来源：公司财报，天风证券研究所

4. 风险提示

宏观经济震荡：银行基本面对宏观经济环境密切相关，当前经济仍处于“弱复苏状态”，若复苏持续不及预期将加大银行经营压力。

资产质量恶化：零售信贷风险正持续暴露，可能导致整体资产质量超预期恶化。

息差压力加大：目前银行净息差仍有一定下行压力，若超预期降息可能加速息差收窄。

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	1,465	1,481	1,478	1,531	1,581	净利润增速	-15.61%	0.12%	0.72%	2.69%	3.12%
手续费及佣金	278	241	246	253	266	拨备前利润增速	-6.03%	1.24%	-0.40%	2.41%	3.47%
其他收入	366	400	380	380	392	税前利润增速	-20.44%	3.07%	1.39%	2.69%	3.12%
营业收入	2,108	2,122	2,104	2,164	2,239	营业收入增速	-5.19%	0.66%	-0.85%	2.84%	3.46%
营业税及附加	-23	-22	-23	-23	-24	净利息收入增速	0.85%	1.09%	-0.19%	3.55%	3.31%
业务管理费	-626	-622	-610	-634	-656	手续费及佣金增速	-38.38%	-13.18%	2.00%	3.00%	5.00%
拨备前利润	1,455	1,473	1,467	1,503	1,555	营业费用增速	-3.08%	-1.03%	-1.76%	3.84%	3.42%
计提拨备	-610	-602	-584	-595	-619	规模增长					
税前利润	845	871	883	907	935	生息资产增速	9.66%	1.58%	5.85%	5.35%	5.11%
所得税	-67	-96	-106	-109	-112	贷款增速	9.59%	5.05%	4.00%	4.00%	4.00%
净利润	777	775	777	798	823	同业资产增速	49.03%	-11.58%	5.00%	8.00%	10.00%
资产负债表						证券投资增速	5.61%	3.56%	9.00%	7.00%	6.00%
贷款总额	54,609	56,089	58,332	60,665	63,092	其他资产增速	2.13%	2.68%	2.50%	3.00%	4.00%
同业资产	7,491	6,624	6,955	7,511	8,263	计息负债增速	15.84%	3.76%	5.47%	6.06%	6.44%
证券投资	33,355	34,542	37,651	40,286	42,703	存款增速	8.94%	7.92%	8.00%	7.00%	7.00%
生息资产	99,584	101,154	107,072	112,804	118,572	同业负债增速	24.32%	-13.80%	-5.00%	5.00%	8.00%
非生息资产	2,166	2,815	2,775	3,526	4,993	股东权益增速	6.71%	10.76%	4.08%	4.06%	3.61%
总资产	101,583	105,079	110,990	117,534	124,832	存款结构					
客户存款	52,171	56,304	60,808	65,064	69,619	活期	35.4%	36.7%	33.0%	32.0%	31.0%
其他计息负债	52,220	52,009	53,426	56,098	59,348	定期	53.8%	53.1%	56.8%	57.8%	58.8%
非计息负债	1,779	2,086	2,206	2,340	2,490	其他	10.8%	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%
总负债	93,506	96,143	101,689	107,857	114,804	贷款结构					
股东权益	8,077	8,936	9,300	9,678	10,027	企业贷款(不含贴现)	58.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%
每股指标						个人贷款	36.2%	34.7%	35.0%	35.0%	35.0%
每股净利润(元)	3.71	3.72	3.67	3.77	3.89	资产质量					
每股拨备前利润(元)	7.00	7.09	6.93	7.10	7.35	不良贷款率	1.07%	1.07%	1.06%	1.05%	1.05%
每股净资产(元)	34.05	36.73	37.77	39.56	41.21	正常	97.38%	97.30%	97.30%	97.30%	97.30%
每股总资产(元)	488.99	505.81	524.46	555.38	589.86	关注	1.55%	1.40%	1.45%	1.40%	1.40%
P/E	5.88	5.87	5.94	5.78	5.61	次级	0.42%	0.50%	0.54%	0.53%	0.50%
P/PPOP	3.11	3.08	3.15	3.07	2.97	可疑	0.21%	0.58%	0.50%	0.55%	0.55%
P/B	0.64	0.59	0.58	0.55	0.53	损失	0.44%	0.22%	0.21%	0.22%	0.25%
P/A	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	拨备覆盖率	245.2%	237.8%	224.2%	222.0%	222.0%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.54%	1.48%	1.42%	1.39%	1.37%	资本充足率	14.13%	14.28%	14.47%	14.09%	13.66%
净利差(Spread)	1.58%	1.59%	1.54%	1.51%	1.50%	核心资本充足率	9.76%	9.75%	9.60%	9.50%	9.31%
贷款利率	4.52%	4.22%	4.10%	4.05%	4.03%	资产负债率	92.05%	91.50%	91.62%	91.77%	91.97%
存款利率	2.26%	1.91%	1.75%	1.65%	1.55%	其他数据					
生息资产收益率	3.67%	3.43%	3.28%	3.20%	3.13%	总股本(亿)	208	208	212	212	212
计息负债成本率	2.08%	1.84%	1.74%	1.68%	1.63%						
盈利能力											
ROAA	0.79%	0.75%	0.72%	0.70%	0.68%						
ROAE	9.85%	9.08%	8.53%	8.42%	8.36%						
拨备前利润率	1.50%	1.43%	1.36%	1.32%	1.28%						

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