

中银香港（02388.HK）2025 年中报点评

净息差下降，非息收入增长明显

优于大市

核心观点

收入利润增长较快，盈利能力回升。2025 上半年实现营业收入 400 亿港元，同比增长 13.3%；上半年实现归母净利润 222 亿港元，同比增长 10.5%。上半年年化加权平均 ROE12.9%，同比上升 0.5 个百分点。

资产规模稳定增长。公司 6 月末总资产同比增长 10.0%至 4.40 万亿港元，较年初增长 4.9%，市场份额与年初比保持稳定。6 月末存款较年初增长 5.8%至 2.87 万亿港元，贷款总额较年初增长 2.0%至 1.71 万亿港元。6 月末普通股一级资本比率 20.05%，较年初提高 0.03 个百分点。

净息差下降，关注后续美联储降息情况。上半年日均净息差 1.34%，同比降低 12bps，降幅较去年年报有所扩大，受此影响，上半年利息净收入同比下降 3.5%至 251 亿港元。净息差下降主要是因为美联储进入降息周期，市场利率低于去年同期，资产收益率下降。CME 美联储观察工具显示今年年内以及明年美联储降息概率较大，预计将对公司净息差以及整体业绩表现带来一定压力。

非息收入增长明显。上半年手续费净收入同比增长 25.8%，主要得益于投资市场气氛回暖，公司抓住客户财富管理需求机遇，保险、证券经纪、基金分销及管理佣金收入增长较多。其他非息收入同比增长 99.1%，主要是因为全球市场交易业务收入上升以及市场波动令外汇相关产品市场价格上升，导致净交易性收益增长较多。

不良生成率上升但资产质量仍较为优异。测算的上半年不良生成率 0.40%，同比上升 0.32 个百分点；上半年信用成本率 0.40%，同比上升 0.16 个百分点。公司 6 月末减值贷款比率 1.02%，较年初下降 0.03 个百分点，主要是个别存量不良户重组撤销以及个别不良户还款。公司 6 月末拨备覆盖率 86%，较年初上升 1 个百分点。公司 2022 年以来减值贷款比率呈上升趋势，但仍低于行业整体水平。整体来看，公司资产质量压力有所增加，但与行业整体相比仍较为优异。

投资建议：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 389/402/427 亿港元，同比增长 1.8%/3.4%/6.2%，EPS 分别为 3.68/3.81/4.04 元，对应 PE 为 10.0/9.7/9.1 倍，PB 为 1.09/1.04/0.98 倍。综合绝对估值和相对估值，我们认为公司合理股价在 43.6-48.4 港元，相较 10 月 10 日收盘价有大约 18%-31%的溢价空间，首次覆盖给予“优于大市”评级。

风险提示：估值的风险、盈利预测的风险、财务风险、市场风险等。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万港元)	65,498	71,253	75,380	78,739	82,928
(+/-%)	20.8%	8.8%	5.8%	4.5%	5.3%
归母净利润(百万港元)	34,115	38,233	38,925	40,243	42,722
(+/-%)	24.8%	12.1%	1.8%	3.4%	6.2%
摊薄每股收益(港元)	3.10	3.62	3.68	3.81	4.04
总资产收益率	0.92%	0.97%	0.91%	0.88%	0.89%
净资产收益率	11.2%	11.9%	11.5%	11.2%	11.3%
市盈率 (PE)	11.9	10.2	10.0	9.7	9.1
股息率	4.5%	5.4%	5.5%	5.7%	6.0%
市净率 (PB)	1.22	1.15	1.09	1.04	0.98

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

银行 · 其他银行 II

证券分析师：王剑

021-60875165

wangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

证券分析师：田维韦

021-60875161

tianweiwei@guosen.com.cn

S0980520030002

证券分析师：陈俊良

021-60933163

chenjunliang@guosen.com.cn

S0980519010001

证券分析师：张绪政

021-60875166

zhangxuzheng@guosen.com.cn

S0980525040003

基础数据

投资评级	优于大市(首次)
合理估值	43.60 - 48.40 港元
收盘价	36.86 港元
总市值/流通市值	389713/389713 百万港元
52 周最高价/最低价	39.10/22.45 港元
近 3 个月日均成交额	616.64 百万港元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

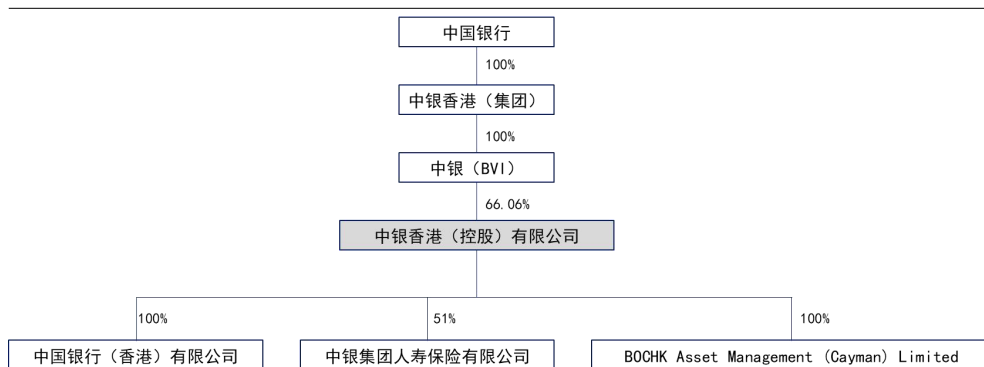
公司概况：中国银行控股子公司

中国银行（香港）有限公司是一家在香港注册的持牌银行，是香港三家发钞银行之一，亦是香港唯一的人民币业务清算行。2001 年中银集团重组其在香港的机构，合并原香港中银集团十二行中十家银行的业务，并同时持有香港注册的南洋商业银行、集友银行和中银信用卡（国际）有限公司的股份权益（后分别于 2016 年及 2017 年出售南洋商业银行及集友银行全部股权）。其控股公司中银香港（控股）有限公司于 2001 年在香港注册成立，于 2022 年在港交所上市。

作为上市主体的中银香港是中国银行的控股子公司。公司董事长由中国银行董事长葛海蛟先生兼任，公司副董事长兼总裁孙煜先生自 2020 年起担任公司执行董事、副董事长兼总裁，此前长期任职于中国银行。

中国银行（香港）有限公司是中银香港的主要业务实体。2025 年 6 月末及上半年中国银行（香港）有限公司总资产、普通股股东净利润分别占中银香港的 95%、102%。需要注意的是，公司在官方资料中所指的中银香港通常为中国银行（香港）有限公司，而非上市主体，我们报告中有时将两者混用。

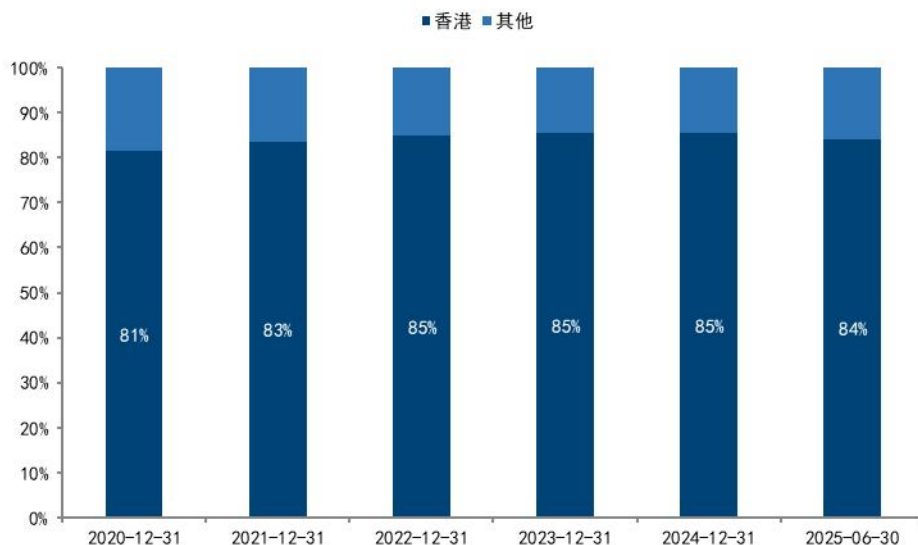
图1：中银香港是中国银行的控股子公司



资料来源：公司 2025 年中报，国信证券经济研究所整理

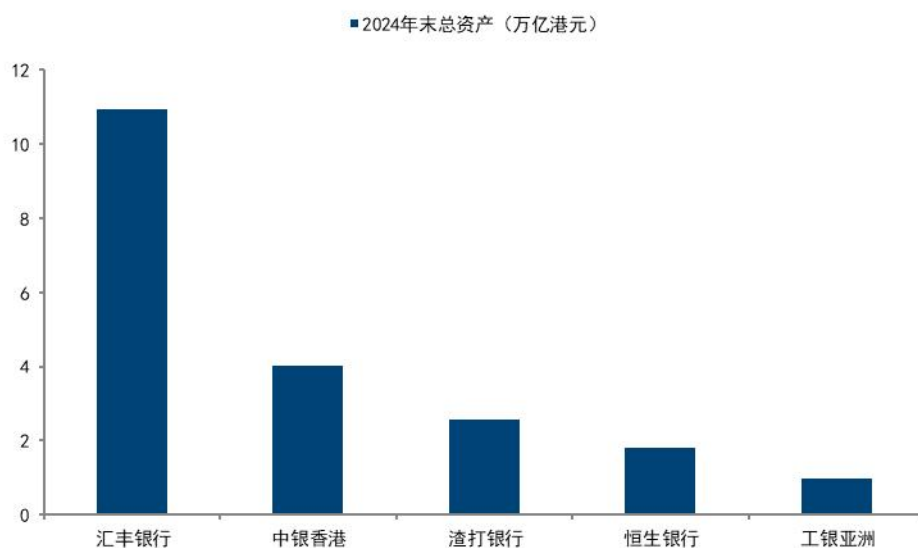
中银香港的主要业务位于香港本地，是香港第二大银行。从贷款的地理区域分布来看，中银香港约 85%左右的贷款投向香港本地。横向比较来看，根据 KPMG 发布的《2024 年香港银行业报告》，中银香港 2023 年末的贷款规模、资产规模均居香港银行业第二位。截至 2025 年 6 月末，中银香港资产总额 4.40 万亿港元、贷款总额 1.71 万亿港元、存款总额 2.88 万亿港元，分别占香港银行业的 15%、17%、15%。

图2：中银香港贷款地区分布情况：主要分布于香港本地



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：香港银行业主要银行资产规模



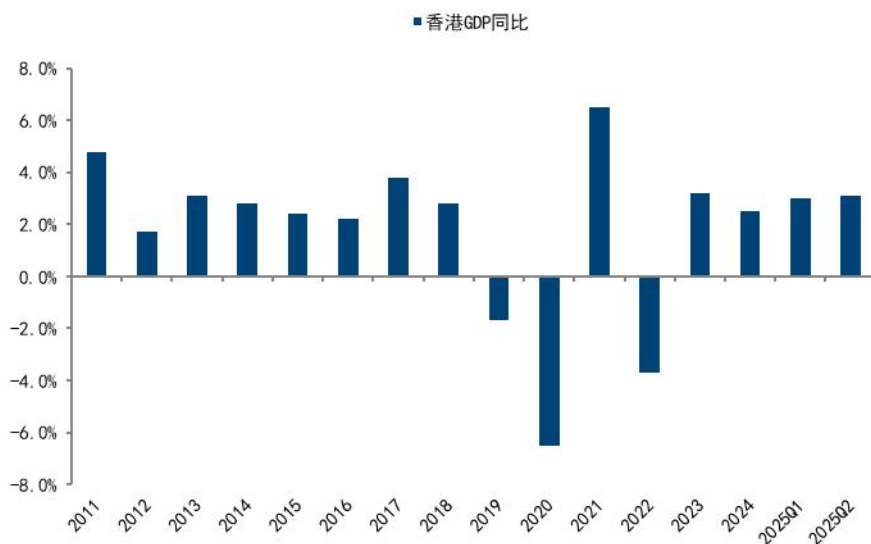
资料来源：KPMG，公司公告，国信证券经济研究所整理。注：我们根据 KPMG2023 年的排序更新了 2024 年数据。

区域经济稳定，行业不良有所增加

香港经济表现良好。根据香港特别行政区政府数据，截至 2024 年末，香港陆地面积约 1115 平方公里，人口总数 750 万人。近几年香港保持了较为稳定的 GDP 增速，2024 年香港 GDP 总额 2.97 万亿港元，同比增长 2.5%，今年前两个季度分别同比增长 3.0%、3.1%。香港上半年失业率略有上升，2025 年第二季经季节性调整的失

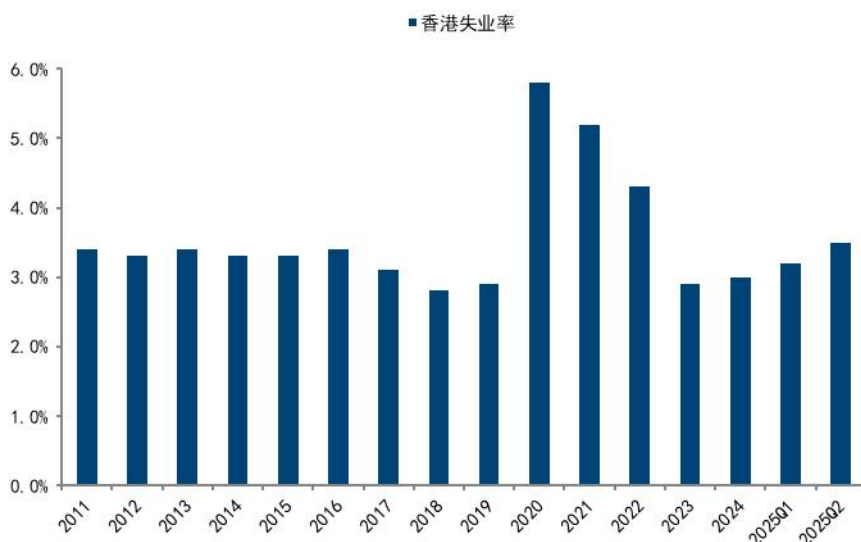
业率为 3.5%，不过仍处于往年正常水平。香港通胀水平也处于低位，2025 年第二季整体消费物价通胀率 1.8%。利率方面，由于香港采取联系汇率制度，其利率跟随美元利率变动，目前处于降息周期。

图4: 上半年香港 GDP 同比增长 3%左右



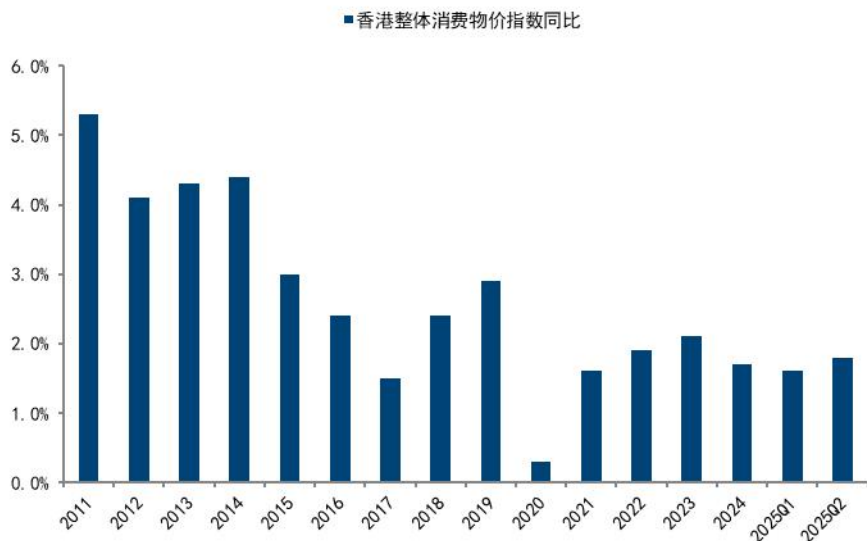
资料来源：Wind，香港特别行政区政府官网，国信证券经济研究所整理

图5: 上半年香港失业率略有上升，但与往年相比处于正常水平



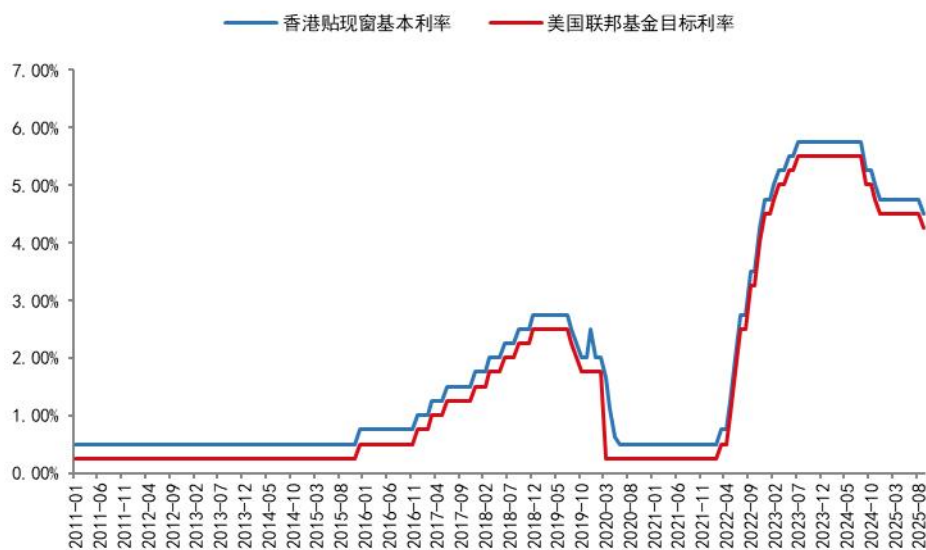
资料来源：Wind，香港特别行政区政府官网，国信证券经济研究所整理

图6: 香港通胀维持在较低水平



资料来源: Wind, 香港特别行政区政府官网, 国信证券经济研究所整理

图7: 香港基准利率跟随美联储变动



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

在香港经营存款业务的机构包括持牌银行、有限牌照银行、接受存款公司，这些机构统称为“认可机构”，其中持牌银行是主要组成部分。截至 2025 年 9 月，香港共有认可机构 176 家，包括持牌银行 149 家、有限牌照银行 16 家、接受存款公司 11 家，共有约 1060 个本地分支机构。截至 2025 年 7 月，香港认可机构总资产 29.63 万亿港元，同比增长 6.3%。近几年香港认可机构总资产增速在小个位数水平。

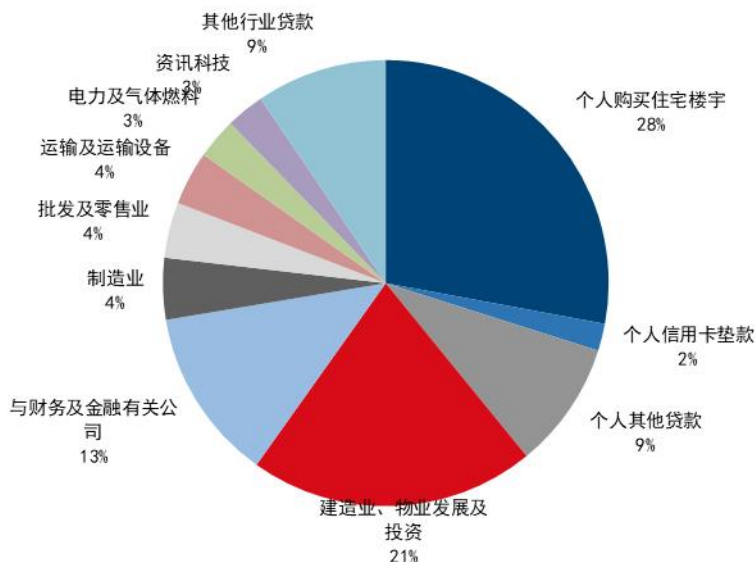
图8: 近几年香港认可机构总资产增速在小个位数水平



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

香港银行业贷款投向以房地产和金融等领域为主。截至 2025 年 7 月，香港认可机构贷款总额 10.04 万亿元，其中在香港使用的贷款 7.22 万亿港元，占贷款总额的 72%。从 6 月末在香港使用的贷款投向来看，用于房地产及金融行业的贷款，包括个人购买住宅楼宇、建筑业、物业发展及投资、与财务及金融有关公司的贷款，占在香港使用贷款的 62%。

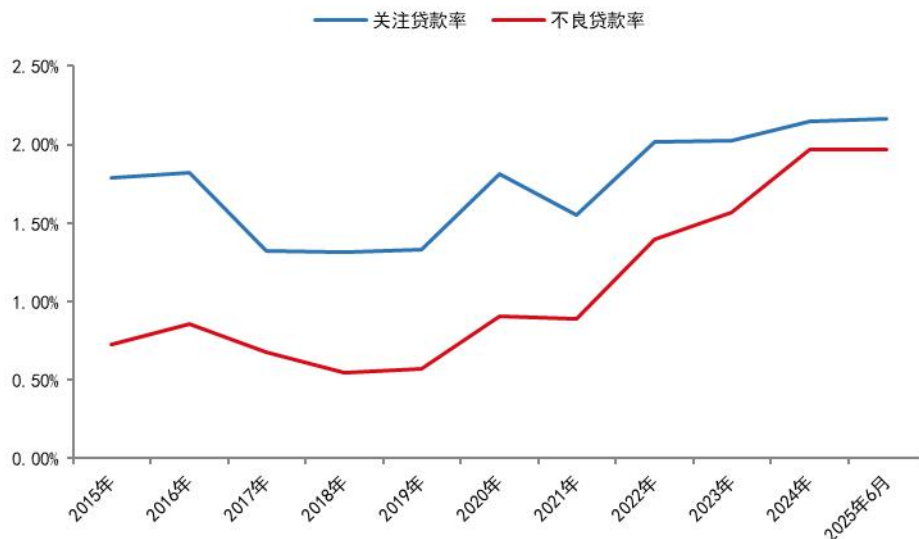
图9: 在香港使用的认可机构贷款投向



资料来源: 香港金融管理局, 国信证券经济研究所整理

香港银行业贷款质量压力有所增加。2025 年 6 月末香港认可机构关注类贷款占贷款总额的比重为 2.16%，不良贷款（包括次级、呆滞和亏损三类）占贷款总额的比重为 1.97%。从趋势来看，2020 年以来香港银行业不良贷款压力有所增加。

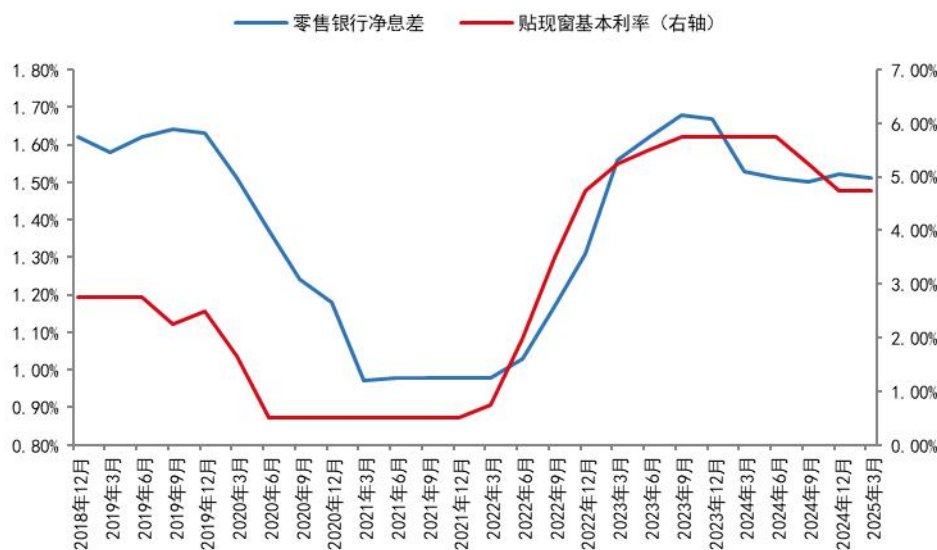
图10: 香港认可机构贷款资产质量稳定



资料来源: 香港金融管理局, 国信证券经济研究所整理

从净息差走势来看, 随着降息周期开启, 香港银行业净息差进入下降通道。

图11: 香港银行业净息差跟随基准利率变动



资料来源: Wind, 香港金融管理局, 国信证券经济研究所整理。注: 净息差为累计值, 口径为零售银行但具体统计口径未披露。

财务表现: 资产质量优于行业, 后续关注降息情况

2022 年以来中银香港业绩优异, 收入和归母净利润持续增长, 盈利能力提升, 分红率也在提高。不过随着降息周期开启, 预计后续受净息差拖累, 业绩增长将面

临一定压力。

➤ 从总资产来看，公司近几年保持了较快的扩张速度，市场份额有所提升。

图12: 中银香港资产增长情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

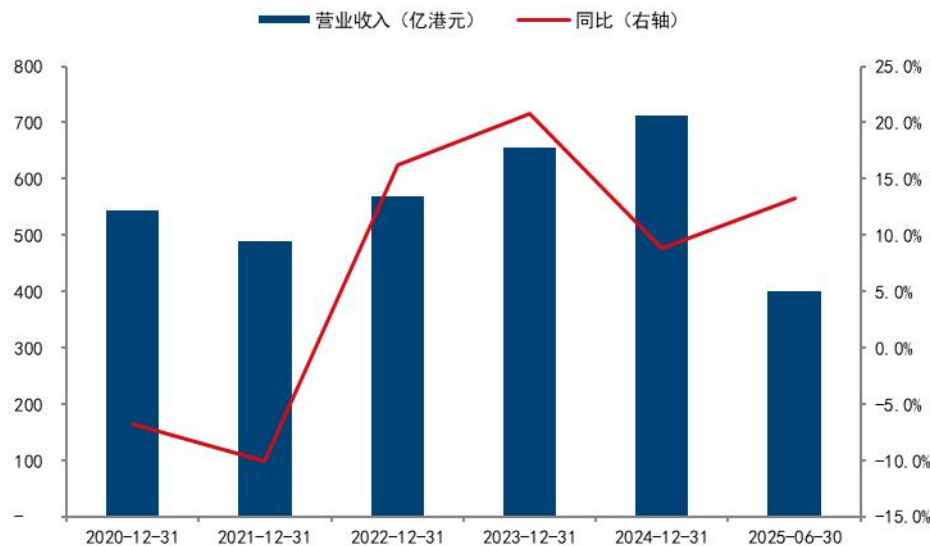
图13: 按总资产计，中银香港市场份额提升



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

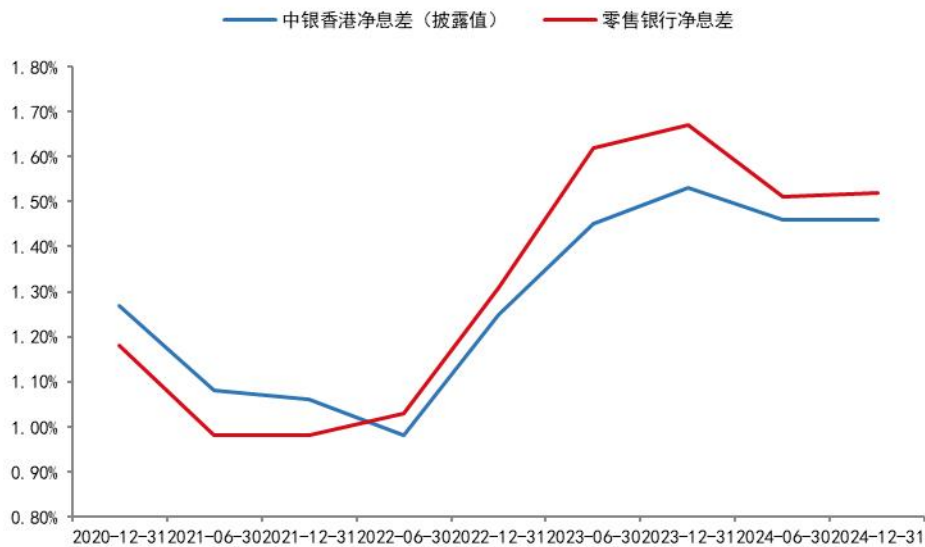
➤ 从收入和归母净利润来看，2022年以来中银香港收入保持较快增长，其中2022-2023年主要得益于加息背景下净息差上升，2024年以来则得益于保险业务、外汇交易等其他非息收入的增加。归母净利润增速则基本与营业收入增速趋势一致。

图14: 中银香港收入增长情况



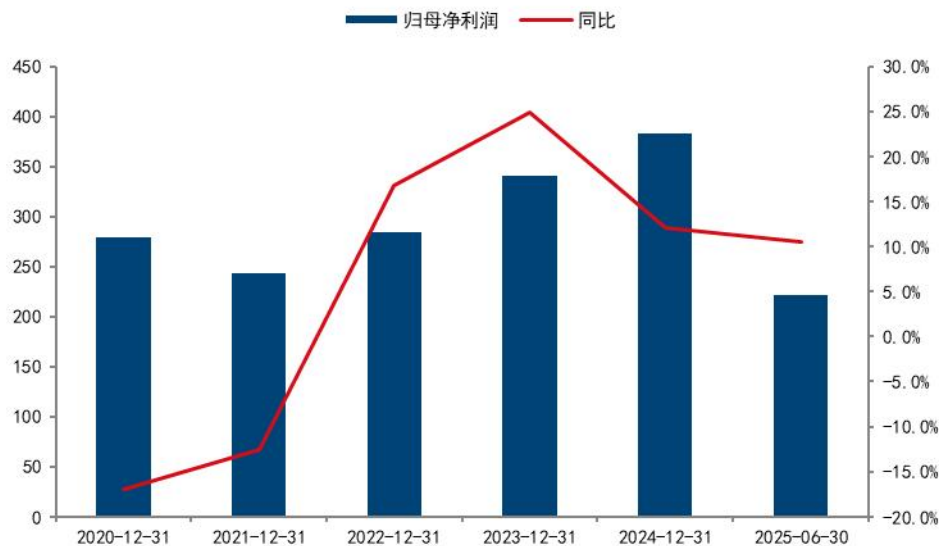
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图15: 中银香港净息差变化与行业趋势一致



资料来源：Wind，公司公告，香港金融管理局，国信证券经济研究所整理

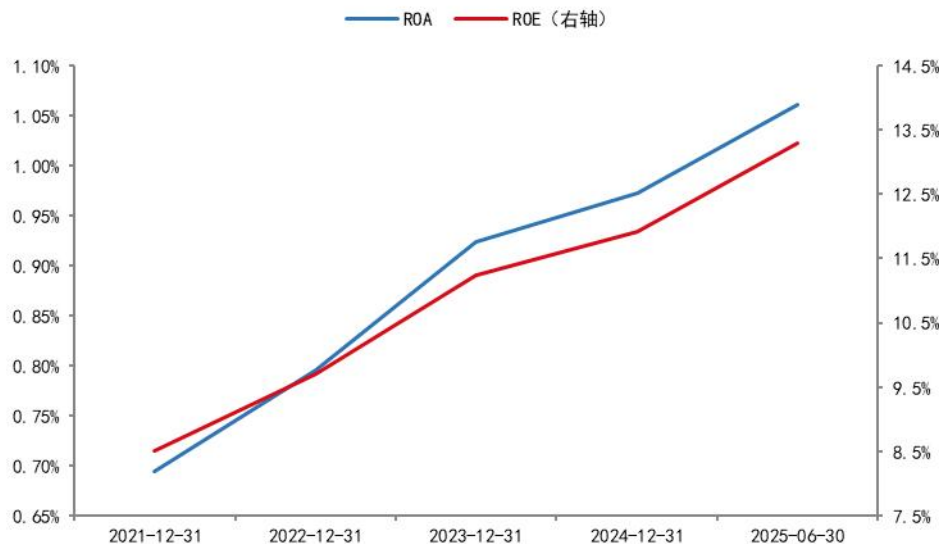
图16: 中银香港归母净利润增长情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

- 从盈利能力来看，公司近几年盈利能力持续提升，我们测算的 2025 年上半年年化 ROA1.06%，年化 ROE13.3%。

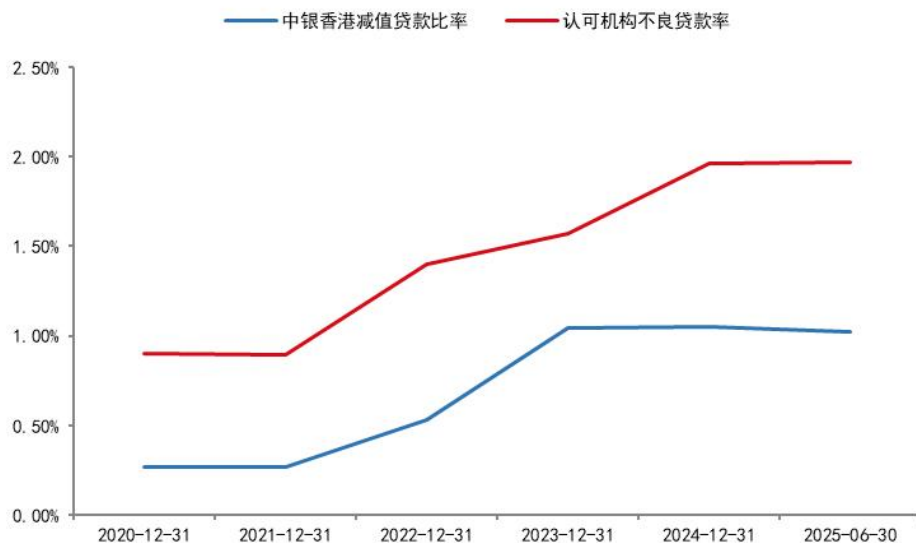
图17: 中银香港盈利能力持续提升



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

- 从风险情况来看，公司的不良走势与行业趋势一致，但不良率低于行业。

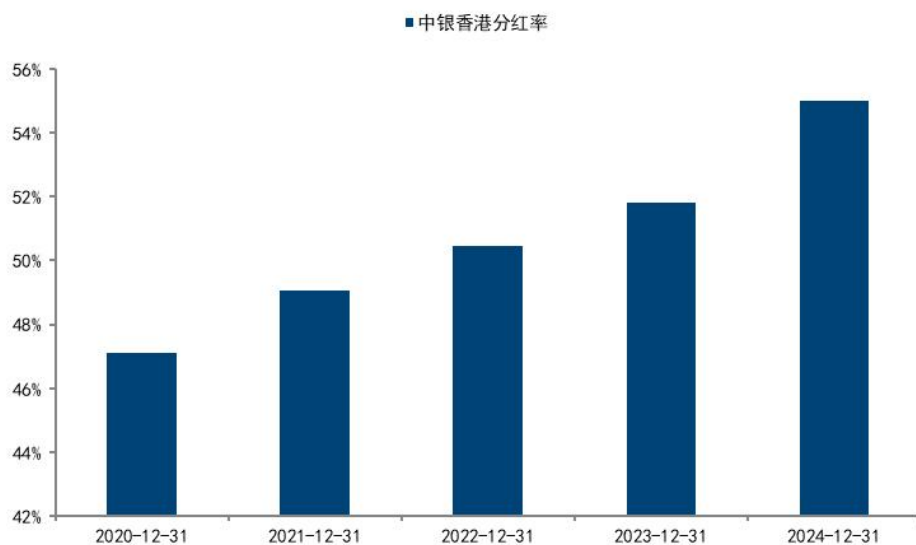
图18: 中银香港不良走势



资料来源：公司公告，香港金融管理局，国信证券经济研究所整理

➤ 从分红情况来看，公司的分红率近几年持续提高。

图19: 中银香港分红率走势



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

盈利预测

假设前提

我们对公司盈利增长的关键驱动因素假设如下：

- (1) 总资产增长率：近几年香港 GDP 平均增速约 2%、通胀水平平均约 3%，考虑

到银行服务于实体经济，其资产增速应该与名义 GDP 增速接近。中银香港市场份额已经很高，预计未来资产增速大致持平于行业，结合中报数据，假设 2025-2027 年总资产同比增长 8%/6%/5%；

(2) 净息差：目前美联储进入降息周期，香港基准利率预计将同步下降，中银香港净息差预计也将收窄。CME 美联储观察工具显示今年美联储大概率还将降息 50bps，明年大概率还将下降 50bps，后年大概率稳定。从历史数据来看，中银香港净息差变化对基准利率的弹性大约为 10%左右，我们结合中报数据，假设公司 2025-2027 年净息差为 1.30%/1.25%/1.25%。考虑到未来利率变动存在较大不确定性，可能存在较大误差，我们在后文中对净息差做了敏感性分析；

(3) 信用成本：考虑到行业不良率处于上升通道，公司上半年不良生成率也有所上升，我们预计公司后续信用成本或增加，我们假设公司 2025-2027 年信用成本分别为 0.45%/0.50%/0.50%；

未来三年业绩预测简表

按上述假设，我们得到公司 2025-2027 年归母净利润 389/402/427 亿港元，归母净利润年增速分别为 1.8%/3.4%/6.2%。摊薄每股收益分别为 3.68/3.81/4.04 港元。

表1：未来三年业绩预测简表（单位：百万港元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	65,498	71,253	75,380	78,739	82,928
其中：利息净收入	51,078	52,334	50,464	51,901	54,748
手续费净收入	9,167	9,893	11,377	11,946	12,543
其他非息收入	5,253	9,026	13,539	14,893	15,638
营业支出	22,940	22,576	26,006	27,747	28,859
其中：信用减值损失	6,333	5,082	7,498	8,415	8,499
税前利润	40,914	46,754	47,600	49,212	52,243
归属于母公司净利润	34,115	38,233	38,925	40,243	42,722
YoY	24.8%	12.1%	1.8%	3.4%	6.2%
EPS（港元）	3.10	3.62	3.68	3.81	4.04

资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

盈利预测的敏感性分析

由于市场利率波动频繁，因此净息差对预测影响不确定性较大，我们进行如下敏感性分析：

表2：归母净利润对净息差的敏感性分析（单位：百万港元）

	2024	2025E	2026E	2027E
净息差（+5bps）	38,233	40,122	41,524	44,073
基准情形	38,233	38,925	40,243	42,722
净息差（-5bps）	38,233	37,727	38,962	41,370

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

估值与投资建议

我们采用绝对估值和相对估值两种方法来估算公司的合理价值区间。

绝对估值

我们使用三阶段 DDM 模型进行估值，相关假设如下：

表3：一、二阶段假设（百万港元）

	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E	2037E
净资产	342230	361027	380792	402368	422873	440694	459050	477956	497429	517486	538146	559425	581342	603917
摊薄 ROE	11.2%	10.8%	10.6%	10.6%	10.4%	10.3%	10.2%	10.1%	10.0%	9.9%	9.8%	9.7%	9.6%	9.5%
归母净利润	38233	38925	40243	42722	44003	45323	46683	48084	49526	51012	52542	54118	55742	57414
同比	12.1%	1.8%	3.4%	6.2%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
分红率	55%	55%	55%	55%	63%	63%	63%	63%	63%	63%	63%	63%	63%	63%
股利	21029	21410	22135	23498	27503	28328	29177	30053	30954	31883	32839	33825	34839	35885

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表4：折现率假设

无风险收益率	2.0%	第二阶段增长率	3%
风险溢价率	9.0%	第二阶段分红率	63%
β	0.6	永续增长率	2%
COE	7.4%	永续分红率	70%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

根据以上主要假设条件，采用三阶段 DDM 估值方法，得出公司价值区间为 47.7-54.1 港元。

绝对估值的敏感性分析

该绝对估值相对于折现率和永续增长率较为敏感，下表为敏感性分析。

表5：绝对估值相对折现率和永续增长率的敏感性分析（元）

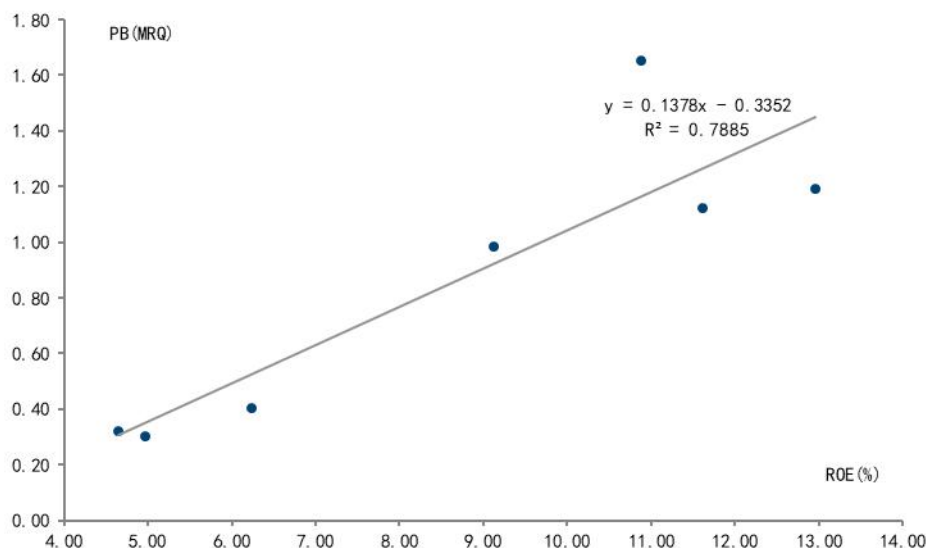
		折现率变化				
		7.0%	7.2%	7.4%	7.6%	7.8%
永续 增长 率变 化	1.50%	51.7	49.9	48.2	46.6	45.1
	1.75%	53.1	51.2	49.4	47.7	46.1
	2.00%	54.6	52.6	50.6	48.8	47.2
	2.25%	56.3	54.1	52.0	50.1	48.3
	2.50%	58.2	55.8	53.5	51.5	49.6

资料来源：国信证券经济研究所分析

相对估值

我们将中银香港与其他香港本地上市银行放在一起横向比较。按照 PB (MRQ) 以及 2024 年 ROE，中银香港静态 ROE 对应 1.2-1.3 倍 PB (MRQ) 的理论估值，据此计算其合理价值为 39.4-42.7 港元。

图20: 港股本地上市银行估值情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。注: 按 2025 年 10 月 10 日收盘价计算。

投资建议

综合考虑估值测算, 绝对估值在 47.7-54.1 港元, 相对估值在 39.4-42.7 港元, 取平均值, 我们认为公司合理股价在 43.6-48.4 港元, 相较当前 (2025 年 10 月 10 日收盘) 36.86 港元的股价有大约 18%-31% 溢价空间, 首次覆盖给予 “优于大市” 评级。

风险提示

估值的风险

我们采取绝对估值和相对估值方法计算得出公司的合理估值, 但该估值是建立在较多假设前提的基础上计算而来的, 特别是对公司折现率的假设和永续增长率的假定, 及其和可比公司的估值参数的选定, 都加入了很多主观判断:

(1) 市场上投资者众多, 不同投资者的投资期限、资金成本、机会成本等均不一致, 因此每名投资者可能会有其自身对折现率的取值, 这可能导致市场对公司内在价值的一致判断跟我们所得到的结论不一致。为此我们进行了敏感性分析, 但敏感性分析未必能够全面反映所有投资者对折现率的取值;

(2) 我们对公司永续增长率的假设比较主观。我们对此进行了敏感性分析, 但真实情况有可能落在敏感性分析区间之外;

(3) 相对估值时可能未充分考虑市场整体估值波动的风险, 即贝塔的变化。由于目前银行板块整体估值很低, 因此相对估值法还存在行业整体被低估, 从而导致公司横向对比得到的估值亦被低估的风险。

盈利预测的风险

对公司未来盈利预测的不确定性因素主要来自两部分: 一是由于市场利率变动频

繁，加上银行自身也会根据市场利率波动调整其资产负债的类别、期限等配置，更加剧了市场利率波动的影响；二是对于不良贷款的认定和相应的拨备计提，银行自身主观调节空间较大，因此可能导致实际情况与我们假设情况差别较大。对于净息差可能存在的偏离，我们在前面进行了敏感性分析；对于资产质量可能存在的偏离，我们采取了谨慎的假设。

政策风险

公司所处行业受到严格的监管，且所从事的业务受到宏观经济和货币政策影响很大。若未来行业监管、货币政策等发生较大调整，可能会对公司的经营产生影响。

财务风险

公司权益乘数较高，若财务管理不当，未来存在短期流动性风险。

市场风险

银行所从事的业务均为高风险业务，包括信用风险、利率风险和流动性风险。宏观环境、利率环境的变化可能会对公司财务数据产生不利影响。

财务预测与估值

每股指标（港元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表（十亿港元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	3.10	3.62	3.68	3.81	4.04	营业收入	65.5	71.3	75.4	78.7	82.9
BVPS	30.29	32.04	33.73	35.51	37.46	其中：利息净收入	51.1	52.3	50.5	51.9	54.7
DPS	1.67	1.99	2.03	2.09	2.22	手续费净收入	9.2	9.9	11.4	11.9	12.5
						其他非息收入	5.3	9.0	13.5	14.9	15.6
资产负债表（十亿港元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	营业支出	22.9	22.6	26.0	27.7	28.9
总资产	3,869	4,194	4,530	4,802	5,042	其中：经营支出	16.6	17.5	18.5	19.3	20.4
其中：贷款	1,693	1,666	1,683	1,700	1,717	信用减值损失	6.3	5.1	7.5	8.4	8.5
非信贷资产	2,176	2,528	2,847	3,102	3,325	经营溢利	42.6	48.7	49.4	51.0	54.1
总负债	3,545	3,852	4,169	4,421	4,639	其中：拨备前利润	48.9	53.8	56.9	59.4	62.6
其中：存款	2,502	2,713	2,930	3,106	3,262	其他净收益	(1.6)	(1.9)	(1.8)	(1.8)	(1.8)
非存款负债	1,044	1,139	1,238	1,315	1,378	税前利润	40.9	46.8	47.6	49.2	52.2
所有者权益	323	342	361	381	402	减：所得税	6.1	7.6	7.8	8.0	8.5
其中：总股本	11	11	11	11	11	净利润	34.9	39.1	39.8	41.2	43.7
普通股净资产	320	339	357	375	396	归母净利润	34.1	38.2	38.9	40.2	42.7
						其中：普通股东净利润	32.7	38.2	38.9	40.2	42.7
总资产同比	5.0%	8.4%	8.0%	6.0%	5.0%	分红总额	17.7	21.0	21.4	22.1	23.5
贷款同比	2.9%	-1.6%	1.0%	1.0%	1.0%	营业收入同比	20.8%	8.8%	5.8%	4.5%	5.3%
存款同比	5.2%	8.5%	8.0%	6.0%	5.0%	其中：利息净收入同比	31.6%	2.5%	-3.6%	2.8%	5.5%
贷存比	68%	61%	57%	55%	53%	手续费净收入同比	-3.6%	7.9%	15.0%	5.0%	5.0%
非存款负债/负债	29%	30%	30%	30%	30%	归母净利润同比	24.8%	12.1%	1.8%	3.4%	6.2%
权益乘数	12.0	12.3	12.5	12.6	12.5	分红率	52%	55%	55%	55%	55%
资产质量指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	业绩增长归因	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
不良贷款率	1.05%	1.05%	1.02%	1.02%	1.02%	生息资产规模	3.7%	7.1%	8.9%	6.4%	5.5%
信用成本率	0.38%	0.30%	0.45%	0.50%	0.50%	净息差	27.9%	-4.7%	-12.5%	-3.6%	0.0%
拨备覆盖率	83%	85%	101%	120%	139%	手续费	-6.9%	0.8%	3.0%	0.4%	-0.1%
						其他非息收入	-9.6%	5.5%	6.4%	1.2%	-0.1%
资本与盈利指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	经营支出	10.0%	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%
ROA	0.92%	0.97%	0.91%	0.88%	0.89%	信用减值	-9.3%	4.4%	-4.4%	-1.2%	0.7%
ROE	11.2%	11.9%	11.5%	11.2%	11.3%	其他因素	4.1%	-2.3%	0.4%	0.1%	0.1%
核心一级资本充足率	19.02%	20.02%	19.52%	19.38%	19.47%	归母净利润同比	19.9%	12.1%	1.8%	3.4%	6.2%
一级资本充足率	19.02%	20.02%	19.52%	19.38%	19.47%						

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032