

重庆银行 (601963.SH)

资产过万亿，业绩高增长

重庆银行披露 2025 年三季报。资产负债保持 20%+ 的高增，总资产首次突破一万亿大关，同时业绩增速继续上升，25Q1~3 营业收入、PPOP、归母净利润同比增速均提高到两位数以上，分别为 10.4%、10.5%、10.19%，分别较 25H1 提高 3.39pct、3.46pct、4.79pct，整体表现较好。累计业绩驱动上，规模上升、有效税率下降形成主要正贡献，中收、其他非息和拨备计提形成主要负贡献。

核心观点：亮点：（1）总资产规模破万亿，存贷继续保持高增。资产端，25Q3 末全行总资产已达到 1.02 万亿元，提前完成“十四五”战略规划目标，成为全国首家万亿“A+H”股上市城商行。25Q3 末贷款规模突破 5000 亿达到 5185 亿元，同比增长 20.43%，增速较上半年末进一步提高了 0.86pct。具体来看，重庆银行对公端依托“成渝双城经济圈”、“33618 产业集群”等重庆市重大战略，叠加化债受益，前三季度同比高增 30%，同时零售端保持正增，票据规模持续压降，信贷结构优化。负债端，25Q3 末存款规模 5542 亿元，同比增长 19.56%，继续保持高增。（2）测算息差回升。25Q3 公司单季度测算净息差为 1.40%，环比提升 18bp。其中生息资产收益率和计息负债成本率分别为 3.50% 和 2.10%，分别环比变化+10、-8bp，资产负债两端均有贡献。（3）资产质量继续改善。25Q3 末公司不良率 1.14%，较 25H1 下降 3bp；拨备覆盖率 248.11%，与 25H1 末基本持平。（4）中期分红落地。25Q3 公司继续实施中期分红，每 10 股分红 1.684 元（含税），金额较去年同期提高 0.024 元。

关注：资本充足率下降较快。25Q3 末公司核心一级资本充足率为 8.57%，环比继续下降 23bp，主要源于公司高增长带来的资本消耗加快。25Q3 末公司风险加权资产增速环比进一步提升 65bp 至 23.76%，而去掉分红之后的年化 ROE 为 11.99%，低于风险加权资产增速 11.77pct，高加权风险资产增速下内生资本增长可持续性可能受影响。

转债情况：重庆银行目前转债未转股余额为 130 亿元，转股价和强赎价分别为 9.67 元、12.57 元，截止到 2025 年 10 月 24 日公司正股价格为 10.17 元，已经超出转股价 5.2%，距离强赎价还有 23.6% 的空间。如果重庆银行转债未来能够实现全部转股，按照 25Q3 末静态测算，转股后核心一级资本充足率将提升 1.96pct 至 10.54%，可以有效缓解资本压力。

更多详细图表见正文。

投资建议：我们将公司 2025E/2026E/2027E 的营业收入从 145.9、156.5、169 亿元上调到了 154.9、176、198.8 亿元，主要是由于公司三季度业绩超预期，公司负债成本以前较高，预计随着存款利率调降有进一步下降的空间。而且资产质量改善也能进一步释放利润。公司聚焦本土区域战略，深耕区域潜能，持续受益于“成渝双城经济圈”、“33618”等战略部署及化债政策，资产规模扩张迅速，资产质量持续改善，目前公司拨备覆盖率充足，安全垫高，整体经营稳健。维持“增持”评级，建议积极关注。

□ 风险提示：经济下行超预期；宏观政策力度不及预期；存款竞争加剧。

增持（维持）

总量研究/银行

目标估值：NA

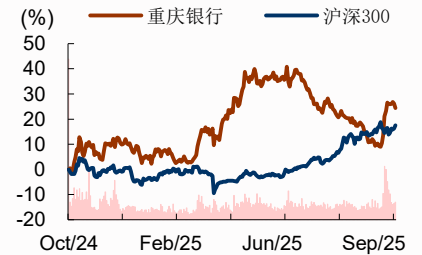
当前股价：10.17 元

基础数据

总股本（百万股）	3475
已上市流通股（百万股）	1879
总市值（十亿元）	35.3
流通市值（十亿元）	19.1
每股净资产（MRQ）	18.2
ROE（TTM）	8.8
资产负债率	93.5%
主要股东 重庆渝富资本运营集团有限	
主要股东持股比例	14.28%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	11	2	22
相对表现	9	-22	3



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《重庆银行（601963）—存贷高增，业绩向好，资产质量继续改善》2025-08-24
- 2、《重庆银行（601963）—开门红超预期》2025-04-26
- 3、《重庆银行（601963）—经营稳健，分红稳定》2025-03-23

王先爽 S1090524100006

✉ wangxianshuang@cmschina.com.cn

乔丹 S1090525050003

✉ qiaodan3@cmschina.com.cn
qiaodan3@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	13211	13679	15494	17598	19878
同比增长	-1.9%	3.5%	13.3%	13.6%	13.0%
营业利润(百万元)	6162	6402	7198	8109	9122
同比增长	-2.3%	3.9%	12.4%	12.7%	12.5%
归母净利润(百万元)	4930	5117	5815	6620	7525
同比增长	1.3%	3.8%	13.6%	13.8%	13.7%
每股收益(元)	1.36	1.47	1.67	1.91	2.17
PE	7.5	7.4	6.1	5.3	4.7
PB	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5

资料来源：公司数据、招商证券

正文目录

一、 业绩表现

二、 非息收入

三、 息差及资负

四、 资产质量

五、 资本及股东

六、 风险提示

4

9

10

13

14

15

图表目录

图 1：累计营收、PPOP、归母净利润同比增速

图 2：单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速

图 3：累计同比业绩拆分（2025Q1~3）

图 4：累计同比业绩拆分（2025H1）

图 5：单季度业绩拆分（2025Q3）

图 6：净息差和净利差

图 7：资本充足率情况

图 8：年化 ROE、规模扩张和资本内生

图 9：股东数和户均持股数量（万户，万股）

5

6

6

7

7

10

14

14

15

表 1：关键财务指标概览（单位：百万元）

表 2：累计业绩同比增速

表 3：单季度业绩同比增速

4

4

5

表 4: 累计 ROE 拆分	8
表 5: 单季度 ROE 拆分	8
表 6: 手续费增速	9
表 7: 非息收入、其他综合收益结构	9
表 8: 净息差、净利差、生息资产收益率、计息负债成本率	10
表 9: 生息资产情况 (单位: 百万元)	10
表 10: 计息负债情况 (单位: 百万元)	11
表 11: 存款情况	11
表 12: 贷款情况	12
表 13: 资产质量 (百万元)	13
表 14: 信用减值损失和拨备余额 (百万元)	13
表 15: 最新前十大股东及历史变动情况	15
附: 财务预测表 (百万元)	16

一、业绩表现

表 1：关键财务指标概览（单位：百万元）

关键财务指标（百万元）	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
总资产	759,884	780,804	805,968	824,144	856,642	931,699	983,365	1,022,750
总贷款	390,200	404,741	417,016	430,492	438,295	471,247	498,645	518,459
总负债	700,584	719,423	744,141	761,169	792,878	867,235	917,873	956,748
总存款	414,813	439,222	450,000	463,587	474,117	523,824	544,136	554,245
营业收入	13,211	3,401	7,158	10,634	13,679	3,581	7,659	11,740
拨备前利润	9,328	2,613	5,325	7,912	9,586	2,720	5,700	8,742
净利润	5,229	1,619	3,210	4,706	5,521	1,707	3,394	5,196
总资产增速	10.98%	10.11%	10.85%	11.15%	12.73%	19.33%	22.01%	24.10%
贷款同比增速	11.31%	11.03%	10.95%	12.23%	12.33%	16.43%	19.57%	20.43%
营业收入同比增速	-1.89%	5.17%	2.62%	3.78%	3.54%	5.30%	7.00%	10.40%
拨备前利润同比增速	-5.27%	10.66%	2.63%	5.65%	2.76%	4.10%	7.03%	10.50%
归母净利润同比增速	1.27%	4.04%	4.12%	3.70%	3.80%	5.33%	5.39%	10.19%
净息差（披露值）	1.52%		1.42%		1.35%		1.39%	
净利差（披露值）	1.39%		1.27%		1.22%		1.35%	
生息资产收益率（披露值）	4.13%		3.92%		3.80%		3.64%	
计息负债成本率（披露值）	2.74%		2.65%		2.58%		2.29%	
净息差（测算值）	1.51%	1.33%	1.39%	1.40%	1.34%	1.52%	1.38%	1.40%
净利差（测算值）	1.40%	1.20%	1.26%	1.30%	1.27%	1.51%	1.37%	1.39%
单季度净息差（测算值）	1.32%	1.33%	1.45%	1.39%	1.15%	1.52%	1.23%	1.40%
单季度净利差（测算值）	1.20%	1.20%	1.33%	1.29%	1.11%	1.51%	1.22%	1.40%
ROA（年化）	0.72%	0.84%	0.82%	0.79%	0.68%	0.76%	0.74%	0.74%
ROE（年化）	10.14%	12.17%	11.77%	11.43%	9.29%	11.84%	11.52%	11.61%
累计分红率（每股分红*股本/归母普通股净利润）	28.76%			13.03%	28.11%			11.99%
杠杆率	7.13%	7.20%	6.92%	6.78%	6.66%	6.23%	6.00%	5.81%
总资产增速	10.98%	10.11%	10.85%	11.15%	12.73%	19.33%	22.01%	24.10%
风险加权资产增速	8.72%	5.25%	0.64%	1.08%	5.40%	11.97%	23.11%	23.76%
ROE(年化)*(1-分红率)	7.10%	8.52%	8.24%	8.00%	6.50%	8.29%	8.06%	8.13%
ROE(年化)*(1-分红率)-风险加权资产增速	-1.62%	3.27%	7.60%	6.92%	1.10%	-3.68%	-15.05%	-15.64%
成本收入比	27.23%	21.98%	24.10%	24.04%	28.41%	22.80%	24.01%	23.93%
存贷比	94.73%	94.15%	93.31%	95.30%	92.93%	92.43%	92.01%	95.93%
贷款同比增速	11.31%	11.03%	10.95%	12.23%	12.33%	16.43%	19.57%	20.43%
存款同比增速	8.42%	9.20%	10.79%	13.49%	14.30%	19.26%	20.92%	19.56%
贷款/生息资产	53.45%	53.93%	53.83%	55.27%	55.45%	54.46%	54.89%	54.50%
存款/计息负债	59.70%	61.48%	61.11%	61.42%	60.39%	60.88%	59.88%	58.39%
贷款较年初增量	39,649	14,541	26,816	40,292	48,095	32,952	60,350	80,164
存款较年初增量	32,218	24,409	35,187	48,774	59,304	49,707	70,019	80,128
不良贷款率	1.34%	1.33%	1.25%	1.26%	1.25%	1.21%	1.17%	1.14%
拨备覆盖率	234.18%	233.20%	249.59%	250.19%	245.08%	247.59%	248.27%	248.11%
拨贷比	3.13%	3.10%	3.12%	3.15%	3.05%	3.00%	2.91%	2.83%
关注率+不良率	4.70%		4.35%		3.89%		3.22%	
逾期贷款率	1.95%		1.90%		1.73%		1.58%	
逾期/不良	146.27%		151.58%		139.15%		134.54%	
重组贷款率	0.30%		0.32%		0.31%		0.20%	
逾期率+重组率	2.25%		2.22%		2.05%		1.78%	
不良生成率 2（测算核转）	0.46%	0.57%	0.42%	0.52%	0.58%	0.26%	0.53%	0.70%
核心一级资本充足率	9.78%	9.81%	10.16%	10.02%	9.88%	9.12%	8.80%	8.57%
一级资本充足率	11.16%	11.15%	11.55%	11.37%	11.20%	10.32%	9.94%	9.67%
资本充足率	13.37%	13.33%	13.77%	14.68%	14.46%	13.40%	12.93%	12.60%
流动性覆盖率	277.49%	332.86%	348.00%	511.75%	553.64%	279.03%	301.66%	376.55%
股东数（户）	51,580	51,335	50,856	49,971	40,702	35,943	33,176	35,298

资料来源：IFind，招商证券

表 2：累计业绩同比增速

累计业绩同比增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
营业收入同比增速	-1.89%	5.17%	2.62%	3.78%	3.54%	5.30%	7.00%	10.40%
净利息收入同比增速	-3.34%	-3.62%	-3.01%	-1.82%	-2.59%	28.08%	12.22%	15.22%
非息收入同比增速	4.04%	37.78%	21.73%	24.42%	26.72%	-53.79%	-7.10%	-3.65%

净手续费收入同比增速	-45.96%	194.94%	159.99%	128.99%	115.73%	-1.84%	-28.62%	-27.59%
其他非息收入同比增速	24.12%	18.28%	2.21%	5.36%	11.16%	-69.86%	0.63%	5.83%
营业支出同比增速	-1.53%	7.10%	-2.65%	5.22%	3.23%	8.09%	12.14%	13.15%
拨备前利润同比增速	-5.27%	10.66%	2.63%	5.65%	2.76%	4.10%	7.03%	10.50%
利润总额同比增速	-3.20%	3.59%	8.00%	2.26%	5.03%	3.13%	2.28%	7.66%
净利润同比增速	2.20%	4.87%	5.17%	4.59%	5.59%	5.43%	5.73%	10.42%
归母净利润同比增速	1.27%	4.04%	4.12%	3.70%	3.80%	5.33%	5.39%	10.19%

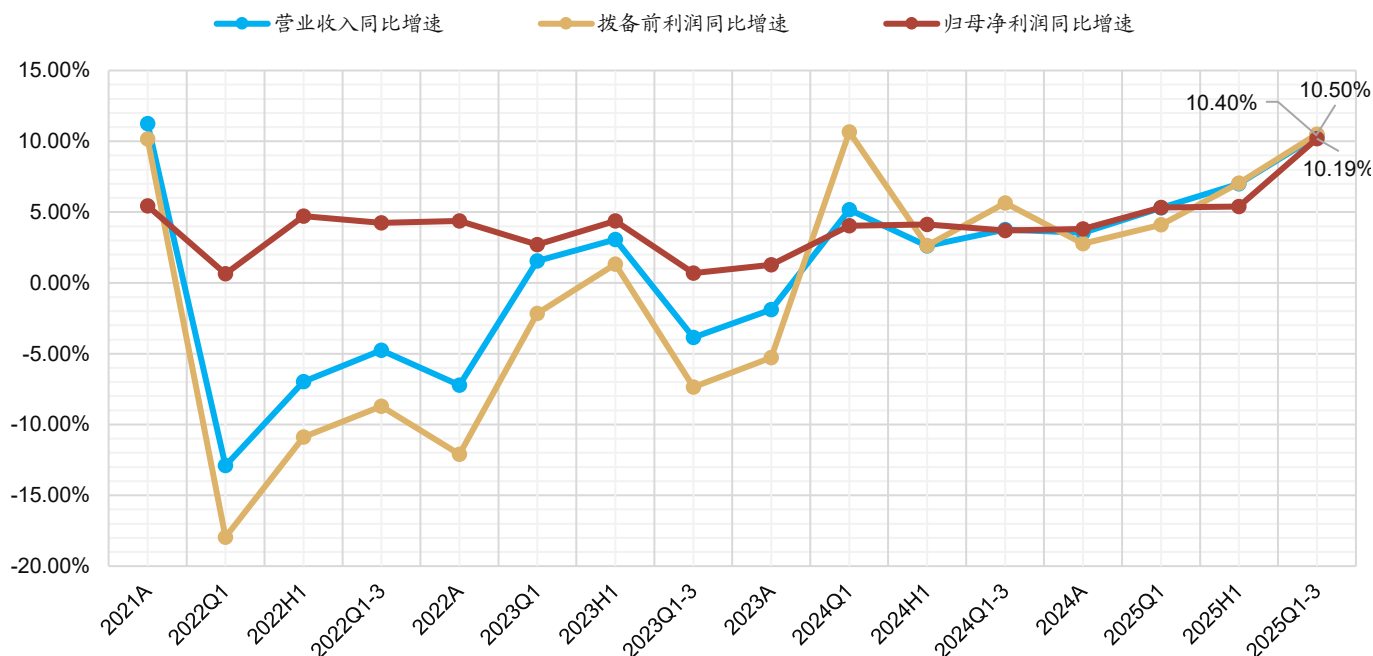
资料来源：IFind，招商证券

表 3：单季度业绩同比增速

单季度业绩同比增速	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
营业收入同比增速	5.55%	5.17%	0.41%	6.24%	2.73%	5.30%	8.54%	17.38%
净利息收入同比增速	-8.01%	-3.62%	-2.47%	0.58%	-5.20%	28.08%	-1.83%	21.05%
非息收入同比增速	168.88%	37.78%	9.51%	31.59%	35.41%	-53.79%	37.63%	4.82%
净手续费收入同比增速	-35.93%	194.94%	138.04%	85.60%	55.75%	-1.84%	-49.45%	-25.57%
其他非息收入同比增速	409.46%	18.28%	-10.35%	14.98%	32.40%	-69.86%	73.35%	19.91%
营业支出同比增速	1.34%	7.10%	-9.19%	22.74%	-2.12%	8.09%	15.34%	14.93%
拨备前利润同比增速	4.37%	10.66%	-4.07%	12.45%	-9.00%	4.10%	9.86%	17.63%
利润总额同比增速	7.43%	3.59%	12.92%	-9.47%	19.39%	3.13%	1.42%	20.75%
净利润同比增速	7.37%	4.87%	5.48%	3.36%	11.72%	5.43%	6.04%	20.49%
归母净利润同比增速	5.26%	4.04%	4.21%	2.79%	4.50%	5.33%	5.46%	20.54%

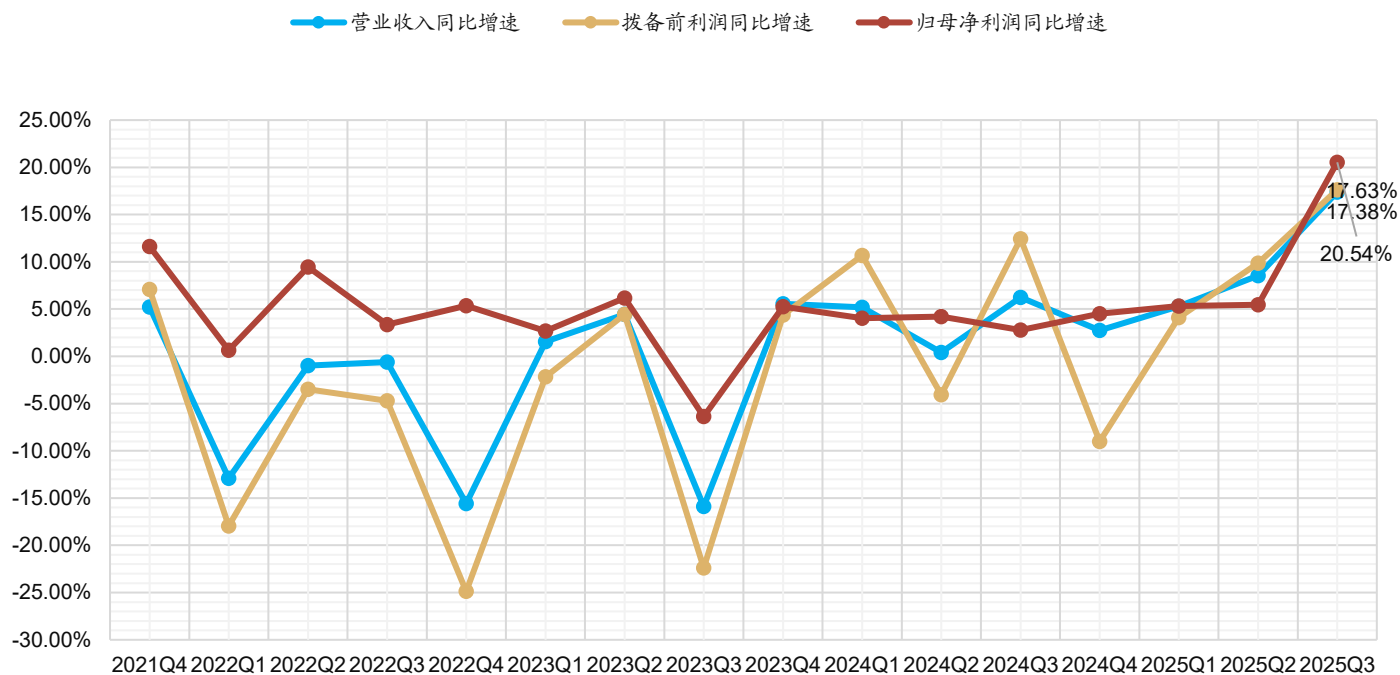
资料来源：IFind，招商证券

图 1：累计营收、PPOP、归母净利润同比增速



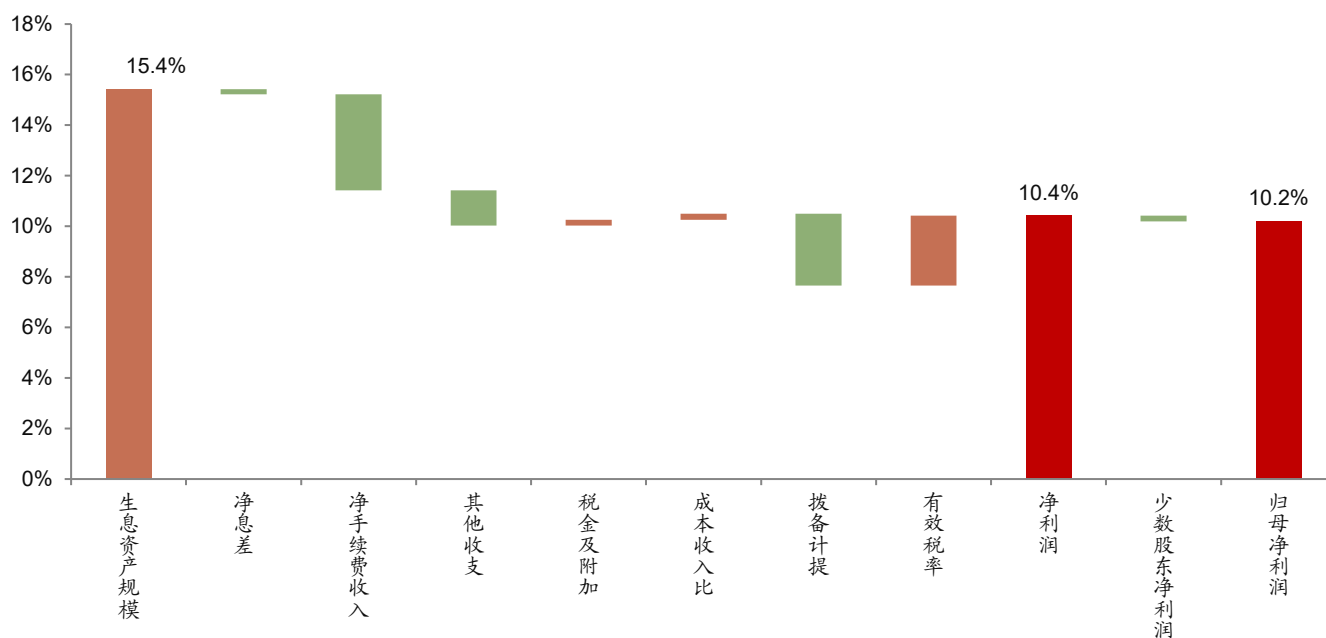
资料来源：IFind，招商证券

图 2：单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



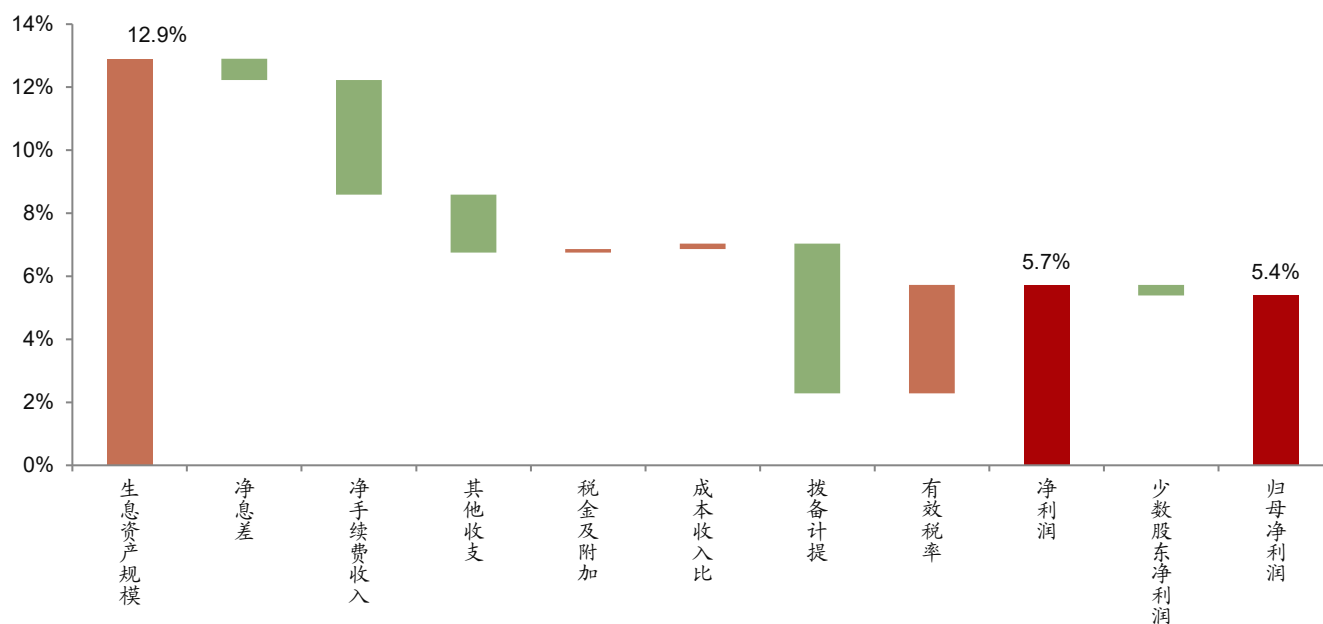
资料来源：IFind，招商证券

图 3：累计同比业绩拆分（2025Q1~3）



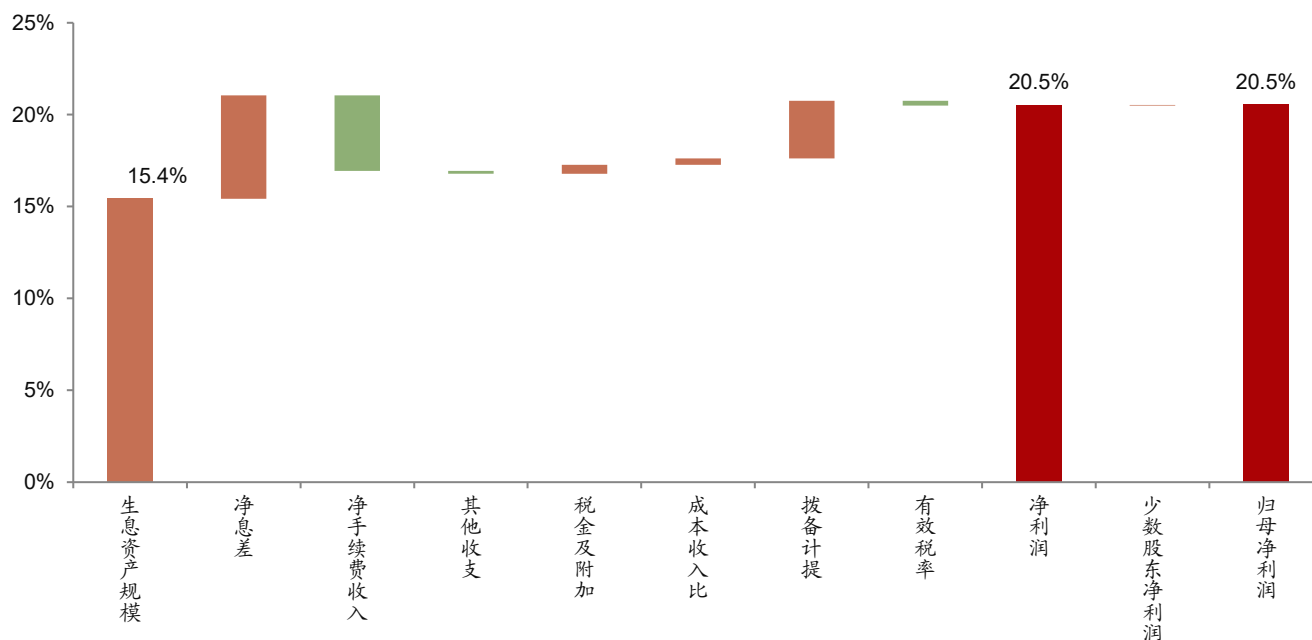
资料来源：IFind，招商证券

图 4：累计同比业绩拆分（2025H1）



资料来源：IFind，招商证券

图 5：单季度业绩拆分（2025Q3）



资料来源：IFind，招商证券

表 4: 累计 ROE 拆分

累计 ROE 拆分	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
营业收入	1.83%	1.77%	1.83%	1.79%	1.69%	1.60%	1.67%	1.67%
利息收入	3.92%	3.66%	3.68%	3.66%	3.55%	3.51%	3.34%	3.33%
利息支出	2.47%	2.39%	2.34%	2.33%	2.29%	2.10%	2.07%	2.04%
净利息收入	1.45%	1.27%	1.33%	1.33%	1.26%	1.41%	1.27%	1.29%
净手续费收入	0.06%	0.12%	0.13%	0.13%	0.11%	0.10%	0.08%	0.08%
其他非息收入	0.33%	0.38%	0.36%	0.33%	0.32%	0.10%	0.31%	0.29%
营业支出	0.98%	0.79%	0.88%	0.91%	0.90%	0.74%	0.84%	0.87%
税金及附加	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
业务及管理费	0.50%	0.39%	0.44%	0.43%	0.48%	0.37%	0.40%	0.40%
减值损失	0.45%	0.38%	0.42%	0.45%	0.39%	0.35%	0.42%	0.44%
营业利润	0.85%	0.97%	0.95%	0.88%	0.79%	0.86%	0.82%	0.80%
营业外净收入	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	0.84%	0.97%	0.95%	0.88%	0.79%	0.86%	0.82%	0.80%
所得税	0.12%	0.13%	0.13%	0.09%	0.11%	0.10%	0.08%	0.06%
年化 ROA	0.72%	0.84%	0.82%	0.79%	0.68%	0.76%	0.74%	0.74%
杠杆率	14.01	14.47	14.35	14.43	13.60	15.51	15.61	15.75
年化 ROE	10.14%	12.17%	11.77%	11.43%	9.29%	11.84%	11.52%	11.61%

资料来源: IFind, 招商证券

表 5: 单季度 ROE 拆分

单季度 ROE 拆分	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
营业收入	1.64%	1.77%	1.92%	1.76%	1.51%	1.60%	1.77%	1.74%
利息收入	3.89%	3.66%	3.75%	3.71%	3.43%	3.51%	3.28%	3.46%
利息支出	2.57%	2.39%	2.34%	2.36%	2.31%	2.10%	2.09%	2.07%
利息收入	7,024.99	7,057.91	7,343.93	7,355.46	6,933.51	7,836.63	7,533.31	8,131.74
利息支出	4,639.86	4,603.17	4,574.63	4,664.48	4,672.40	4,692.57	4,814.73	4,874.33
净利息收入	1.32%	1.27%	1.41%	1.36%	1.12%	1.41%	1.18%	1.39%
净手续费收入	0.04%	0.12%	0.15%	0.13%	0.06%	0.10%	0.06%	0.08%
其他非息收入	0.28%	0.38%	0.36%	0.27%	0.33%	0.10%	0.53%	0.27%
营业支出	1.06%	0.79%	0.99%	0.99%	0.92%	0.74%	0.97%	0.96%
税金及附加	0.03%	0.02%	0.03%	0.03%	0.02%	0.02%	0.03%	0.02%
业务及管理费	0.55%	0.39%	0.50%	0.42%	0.66%	0.37%	0.44%	0.41%
减值损失	0.47%	0.38%	0.45%	0.54%	0.25%	0.35%	0.49%	0.51%
营业利润	0.59%	0.97%	0.93%	0.77%	0.58%	0.86%	0.81%	0.78%
营业外净收入	-0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	0.55%	0.97%	0.93%	0.77%	0.58%	0.86%	0.81%	0.78%
所得税	0.14%	0.13%	0.12%	0.01%	0.18%	0.10%	0.07%	0.01%
年化 ROA	0.40%	0.84%	0.81%	0.76%	0.40%	0.76%	0.73%	0.77%

资料来源: IFind, 招商证券

二、非息收入

表 6：手续费增速

手续费收入增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
手续费收入	-31.14%	135.44%	109.55%	89.44%	77.81%	-7.48%	-25.04%	-25.24%
代理业务								
理财业务	-43.48%		258.57%		95.01%		-59.77%	
托管业务	0.99%		-3.64%		-2.32%		122.48%	
支付结算业务	-17.95%		14.37%		141.43%		63.38%	
咨询顾问业务								
担保承诺业务	-16.41%		72.62%		36.05%		33.30%	
银行卡业务	18.63%		1.76%		3.31%		-23.98%	
交易业务								
其他								
手续费支出	42.15%	44.23%	12.95%	7.20%	6.52%	-25.19%	-9.26%	-14.83%

零售 AUM 同比增速

资料来源：IFind，招商证券

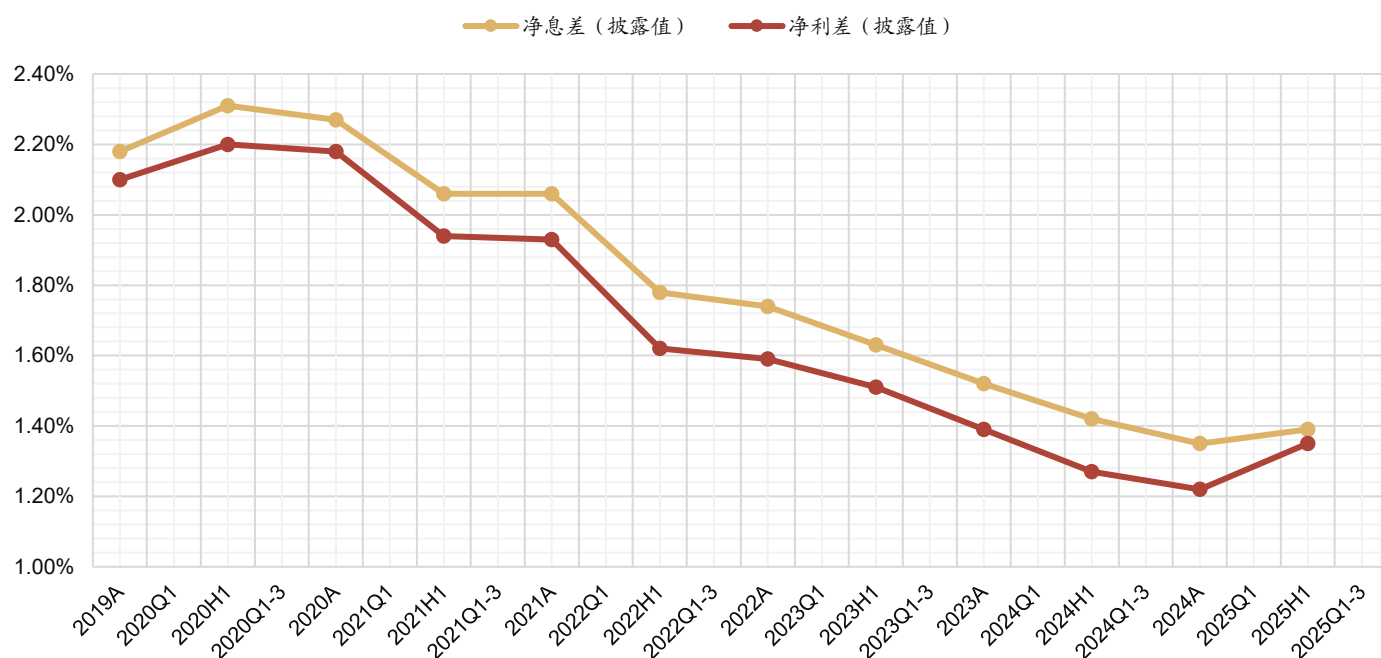
表 7：非息收入、其他综合收益结构

累计占比（/营收）	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
净手续费及佣金收入	3.11%	6.58%	7.14%	7.26%	6.49%	6.13%	4.76%	4.76%
净其他非息收入	17.81%	21.25%	19.88%	18.32%	19.12%	6.08%	18.70%	17.56%
投资收益	15.22%	23.73%	22.21%	17.62%	17.27%	14.22%	20.71%	19.94%
公允价值变动损益	0.88%	-3.39%	-3.24%	-0.07%	0.79%	-10.05%	-2.95%	-3.13%
汇兑净损益	0.07%	0.16%	0.21%	-0.10%	0.08%	1.15%	0.42%	0.22%
其他净收益	1.64%	0.75%	0.70%	0.86%	0.98%	0.76%	0.52%	0.53%
其他综合收益余额	8.68%	47.30%	27.55%	15.29%	18.29%	41.74%	23.75%	4.49%
单季度占比（/营收）	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
净手续费及佣金收入	0.56%	6.58%	4.01%	2.45%	0.85%	6.13%	1.90%	1.65%
净其他非息收入	3.82%	21.25%	9.79%	4.94%	4.88%	6.08%	15.85%	5.36%
投资收益	3.09%	23.73%	10.94%	2.67%	3.57%	14.22%	14.06%	6.42%
公允价值变动损益	-0.01%	-3.39%	-1.63%	2.11%	0.84%	-10.05%	1.75%	-1.20%
汇兑净损益	0.46%	0.16%	0.13%	-0.24%	0.16%	1.15%	-0.12%	-0.05%
其他净收益	0.28%	0.75%	0.34%	0.39%	0.31%	0.76%	0.17%	0.18%
其他综合收益	5.75%	13.59%	5.08%	-3.26%	6.41%	-28.12%	4.23%	-11.01%
累计同比增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
净手续费及佣金收入	-46.0%	194.9%	160.0%	129.0%	115.7%	-1.8%	-28.6%	-27.6%
净其他非息收入	24.1%	18.3%	2.2%	5.4%	11.2%	-69.9%	0.6%	5.8%
投资净收益	9.1%	31.2%	32.5%	17.0%	17.5%	-36.9%	-0.2%	24.9%
公允价值变动损益	120.9%	-105.9%	-666.2%	-106.5%	-7.2%	-212.1%	2.5%	-4720.9%
汇兑损益	-97.8%	367.4%	-25.9%	79.5%	18.5%	675.4%	115.0%	348.4%
其他净收益	41.6%	-52.8%	-61.9%	-49.0%	-38.2%	6.5%	-20.0%	-32.8%
其他综合收益余额增速	294.9%	1436.5%	605.4%	319.4%	118.2%	-7.1%	-7.8%	-67.6%
单季度同比增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
净手续费及佣金收入	-35.9%	194.9%	138.0%	85.6%	55.8%	-1.8%	-49.5%	-25.6%
净其他非息收入	409.5%	18.3%	-10.4%	15.0%	32.4%	-69.9%	73.4%	19.9%
投资净收益	2.8%	31.2%	33.9%	-29.4%	19.6%	-36.9%	37.6%	165.5%
公允价值变动损益	99.2%	-105.9%	-220.3%	192.6%	6755.1%	-212.1%	214.6%	-162.8%
汇兑损益	147.1%	367.4%	-56.9%	64.5%	-63.8%	675.4%	-200.5%	78.0%
其他净收益	-33.6%	-52.8%	-68.2%	-14.1%	14.7%	6.5%	-47.4%	-48.1%
单季度其他综合收益增速	160.0%	-1.2%	-9.1%	-421.3%	15.5%	-318.0%	-10.9%	-272.5%

资料来源：IFind，招商证券

三、息差及资负

图 6：净息差和净利差



资料来源：IFind，招商证券

表 8：净息差、净利差、生息资产收益率、计息负债成本率

累计 (披露值)	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
净息差	1.52%		1.42%		1.35%		1.39%	
净利差	1.39%		1.27%		1.22%		1.35%	
生息资产收益率	4.13%		3.92%		3.80%		3.64%	
计息负债成本率	2.74%		2.65%		2.58%		2.29%	
单季度 (测算值)	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
净息差	1.32%	1.33%	1.45%	1.39%	1.15%	1.52%	1.23%	1.40%
净利差	1.20%	1.20%	1.33%	1.29%	1.11%	1.51%	1.22%	1.40%
生息资产收益率	3.90%	3.81%	3.85%	3.79%	3.53%	3.79%	3.40%	3.50%
计息负债成本率	2.70%	2.61%	2.52%	2.50%	2.43%	2.28%	2.18%	2.10%
生息资产平均收益率	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
发放贷款	4.74%		4.54%		4.39%		4.35%	
投资类资产	3.96%		3.78%		3.61%		3.02%	
存放央行	1.46%		1.46%		1.45%		1.48%	
同业资产	1.85%		1.94%		1.88%		1.75%	
计息负债平均付息率	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
存款	2.79%		2.64%		2.59%		2.33%	
向央行借款								
同业负债	2.66%		2.69%		2.61%		2.22%	
发行债券	2.65%		2.66%		2.52%		2.22%	

资料来源：IFind，招商证券

表 9：生息资产情况 (单位: 百万元)

余额结构 (分母为总资产)	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
生息资产	99.65%	99.63%	99.72%	99.79%	99.83%	99.81%	99.64%	99.49%
贷款	51.35%	51.84%	51.74%	52.24%	51.16%	50.58%	50.71%	50.69%
投资类资产	36.94%	33.71%	31.99%	35.68%	40.61%	41.42%	41.15%	39.51%
FVTPL	3.57%	3.50%	3.59%	5.27%	7.55%	6.92%	7.24%	6.46%
AC	20.99%	19.82%	18.22%	18.81%	19.78%	20.56%	22.46%	22.98%
FVOCI	12.39%	10.39%	10.18%	11.60%	13.28%	13.93%	11.45%	10.06%

敬请阅读末页的重要说明

存放央行	5.27%	4.30%	4.51%	4.39%	4.03%	3.72%	3.42%	3.45%
同业资产	6.09%	9.79%	11.48%	7.48%	4.02%	4.09%	4.35%	5.84%
同比增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
总资产	10.98%	10.11%	10.85%	11.15%	12.73%	19.33%	22.01%	24.10%
总生息资产	11.98%	10.74%	11.37%	9.36%	8.26%	15.29%	17.28%	22.14%
贷款	11.31%	11.03%	10.95%	12.23%	12.33%	16.43%	19.57%	20.43%
投资类资产	14.20%	0.85%	-3.17%	7.86%	23.93%	46.61%	56.94%	37.41%
FVTPL	-5.73%	-1.93%	4.30%	70.87%	138.76%	135.95%	145.70%	52.19%
AC	12.19%	2.83%	-2.55%	-1.94%	6.24%	23.79%	50.44%	51.63%
FVOCI	25.66%	-1.82%	-6.60%	7.28%	20.84%	60.03%	37.23%	7.66%
存放央行	-2.44%	-3.06%	3.27%	5.11%	-13.78%	3.28%	-7.29%	-2.47%
同业资产	6.68%	67.82%	100.82%	31.05%	-25.53%	-50.13%	-53.74%	-3.21%
单季增量	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
总生息资产	17,839	20,444	24,131	4,265	11,467	74,907	43,196	42,859
贷款	6,607	14,540.603	12,275	13,476	7,803	32,952	27,398	19,814
投资类资产	8,107	-17,551	-5,317	36,178	53,862	37,955	18,835	-638
FVTPL	1,688	251	1,631	14,433	21,274	-166	6,673	-5,126
AC	1,370	-4,729	-7,906	8,193	14,399	22,134	29,341	14,161
FVOCI	5,050	-13,074	957	13,552	18,189	15,987	-17,179	-9,674
存放央行	5,570	-6,425	2,724	-107	-1,707	194	-1,028	1,648
同业资产	-774	30,131	16,106	-30,849	-27,206	3,641	4,691	16,897

资料来源：IFind，招商证券；备注：FVTPL 为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产；AC 为以摊余成本计量的金融资产或者债权投资；FVOCI 为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产或者（其他债权投资+其他权益工具投资）。

表 10：计息负债情况（单位：百万元）

余额结构（分母为总资产）	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
负债总额	92.20%	92.14%	92.33%	92.36%	92.56%	93.08%	93.34%	93.55%
计息负债	91.43%	91.50%	91.37%	91.58%	91.65%	92.35%	92.41%	92.82%
存款	54.59%	56.25%	55.83%	56.25%	55.35%	56.22%	55.33%	54.19%
向央行借款	8.21%	7.92%	7.68%	6.86%	6.36%	7.60%	8.14%	8.37%
同业负债	8.45%	8.78%	8.53%	7.64%	7.58%	8.28%	8.79%	10.73%
发行债券	20.18%	18.55%	19.33%	20.84%	22.36%	20.25%	20.14%	19.52%
同比增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
负债总额	10.64%	9.73%	10.56%	10.96%	13.17%	20.55%	23.35%	25.69%
总计息负债	10.55%	9.74%	10.69%	10.93%	13.00%	20.43%	23.39%	25.77%
存款	8.42%	9.20%	10.79%	13.49%	14.30%	19.26%	20.92%	19.56%
向央行借款	58.25%	63.39%	69.53%	34.95%	-12.71%	14.40%	29.29%	51.47%
同业负债	-11.54%	-10.10%	-4.47%	-7.41%	1.17%	12.51%	25.80%	74.34%
发行债券	14.56%	7.51%	3.39%	5.97%	24.90%	30.31%	27.14%	16.29%
单季增量	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
总计息负债	14,396	19,634.787	21,996	18,355	30,325	75,301	48,295	40,594
存款	6,326	24,409	10,778	13,587	10,530	49,707	20,312	10,109
向央行借款	20,511	-543	48	-5,375	-2,064	16,298	9,272	5,591
同业负债	-3,777	4,328	196	-5,786	2,016	12,144	9,359	23,269
发行债券	-8,664	-8,559	10,974	15,928	19,842	-2,847	9,352	1,624

资料来源：IFind，招商证券

表 11：存款情况

余额结构	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
公司存款	46.72%		43.10%		39.23%		39.24%	
公司定期	31.27%		30.66%		27.87%		27.61%	
公司活期	15.45%		12.44%		11.36%		11.63%	
个人存款	48.45%		51.53%		52.64%		53.24%	
个人定期	43.46%		47.09%		47.64%		48.75%	

个人活期	4.99%		4.44%		4.99%		4.49%	
余额增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
存款总额	8.42%	9.20%	10.79%	13.49%	14.30%	19.26%	20.92%	19.56%
公司存款	0.22%		-0.18%		-4.03%		10.07%	
公司定期	-2.40%		7.60%		1.86%		8.87%	
公司活期	5.98%		-15.28%		-15.94%		13.05%	
个人存款	20.18%		22.68%		24.18%		24.94%	
个人定期	22.25%		24.85%		25.29%		25.18%	
个人活期	4.73%		3.57%		14.46%		22.37%	

资料来源：IFind，招商证券

表 12：贷款情况

余额结构	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
个人贷款	24.33%	23.37%	22.90%	22.44%	22.27%	21.11%	19.97%	19.15%
个人住房贷款	10.33%		9.59%		8.96%		7.66%	
个人消费贷款	2.51%		2.56%		3.36%		4.02%	
经营性贷款	5.77%		5.32%		4.94%		4.34%	
信用卡应收账款	5.72%		5.44%		5.01%		3.95%	
票据贴现	11.49%	9.68%	6.98%	6.14%	6.31%	3.69%	4.29%	3.89%
公司贷款	64.17%	66.95%	70.11%	71.42%	71.41%	75.21%	75.73%	76.96%
制造业	7.07%		7.03%		7.15%		7.35%	
批发和零售业	5.52%		6.05%		6.90%		7.08%	
传统基建	18.32%		21.07%		20.88%		22.68%	
租赁和商务服务业	20.04%		23.34%		23.88%		25.96%	
房地产业	2.45%		2.34%		2.31%		1.95%	
建筑业	6.64%		6.05%		5.68%		5.86%	
住宿和餐饮业	0.40%		0.41%		0.46%		0.47%	
采矿业	0.35%		0.34%		0.31%		0.30%	
信息传输、软件和信息技术服务	0.50%		0.48%		0.75%		0.74%	
农、林、牧、渔业	0.95%		1.02%		0.96%		0.97%	
金融业	0.22%		0.24%		0.24%		0.16%	
卫生和社会工作	0.45%		0.43%		0.41%		0.35%	
科学研究和技术服务业	0.33%		0.41%		0.60%		0.94%	
余额增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
贷款总额	11.31%	11.03%	10.95%	12.23%	12.33%	16.43%	19.57%	20.43%
个人贷款	0.45%	1.08%	1.52%	2.26%	2.81%	5.15%	4.27%	2.80%
个人住房贷款	-3.01%		-1.99%		-2.58%		-4.47%	
个人消费贷款	-6.82%		14.87%		50.58%		87.99%	
经营性贷款	0.69%		-2.41%		-3.85%		-2.37%	
信用卡应收账款	11.10%		6.61%		-1.65%		-13.16%	
票据贴现	-5.15%	-12.76%	-37.27%	-41.60%	-38.30%	-55.65%	-26.48%	-23.81%
公司贷款	19.96%	19.88%	24.23%	26.08%	25.00%	30.79%	29.16%	29.78%
制造业	8.34%		10.28%		13.58%		24.91%	
批发和零售业	25.08%		26.47%		40.38%		39.81%	
传统基建	16.10%		30.06%		28.05%		28.71%	
租赁和商务服务业	35.47%		42.33%		33.84%		33.01%	
房地产业	-5.75%		-2.18%		5.67%		-0.50%	
建筑业	21.19%		-3.74%		-3.87%		15.84%	
住宿和餐饮业	1.49%		14.18%		28.92%		38.68%	
采矿业	-3.11%		-9.44%		-0.56%		5.67%	
信息传输、软件和信息技术服务	43.41%		7.21%		70.17%		85.04%	

农、林、牧、渔业	5.03%	9.71%	13.27%	13.57%
金融业	-2.10%	17.31%	21.52%	-24.22%
卫生和社会工作	-9.69%	-6.60%	0.24%	-2.39%
科学研究和技术服务业	-7.91%	6.69%	104.00%	174.89%

资料来源：IFind，招商证券

四、资产质量

表 13：资产质量（百万元）

资产质量	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
不良贷款率	1.34%	1.33%	1.25%	1.26%	1.25%	1.21%	1.17%	1.14%
拨备覆盖率	234.18%	233.20%	249.59%	250.19%	245.08%	247.59%	248.27%	248.11%
拨贷比	3.13%	3.10%	3.12%	3.15%	3.05%	3.00%	2.91%	2.83%
贷款拨备余额	12,205	12,574	13,016	13,613	13,389	14,098	14,500	14,624
非信贷拨备余额	2,577		2,115		1,901		2,159	
不良贷款余额	5,212	5,392	5,215	5,441	5,463	5,694	5,840	5,894
关注类贷款余额	13,130		12,908		11,568		10,212	
逾期贷款余额	7,623		7,905		7,602		7,857	
逾期 90 天以上贷款余额	4,380		4,535		4,771		5,120	
重组贷款余额	1,155		1,350		1,379		1,004	
关注贷款率	3.36%		3.10%		2.64%		2.05%	
关注率+不良率	4.70%		4.35%		3.89%		3.22%	
逾期贷款率	1.95%		1.90%		1.73%		1.58%	
逾期 90 天以上/不良	84.04%		86.95%		87.32%		87.67%	
逾期 1 年以上/损失	84.19%		85.97%		85.98%		82.61%	
逾期/不良	146.27%		151.58%		139.15%		134.54%	
重组贷款率	0.30%		0.32%		0.31%		0.20%	
（重组+逾期）/贷款	2.25%		2.22%		2.05%		1.78%	
（重组+逾期）/不良	168.43%		177.45%		164.39%		151.73%	
不良净新生成率（披露值）								
不良生成率 1（披露核转）	0.56%		0.70%		0.85%		0.72%	
不良生成率 2（测算核转）	0.46%	0.57%	0.42%	0.52%	0.58%	0.26%	0.53%	0.70%
不良回收率	0.10%		0.27%		0.26%		0.19%	
不良核销转出率 1（披露核转）	32.74%		52.11%		58.51%		43.76%	
不良核销转出率 2（测算核转）	25.57%	29.12%	31.54%	33.10%	38.67%	4.31%	28.68%	45.61%
非信贷拨备/非信贷资产	0.70%		0.54%		0.45%		0.45%	
总拨备/总资产	1.95%		1.88%		1.80%		1.69%	

资料来源：IFind，招商证券

表 14：信用减值损失和拨备余额（百万元）

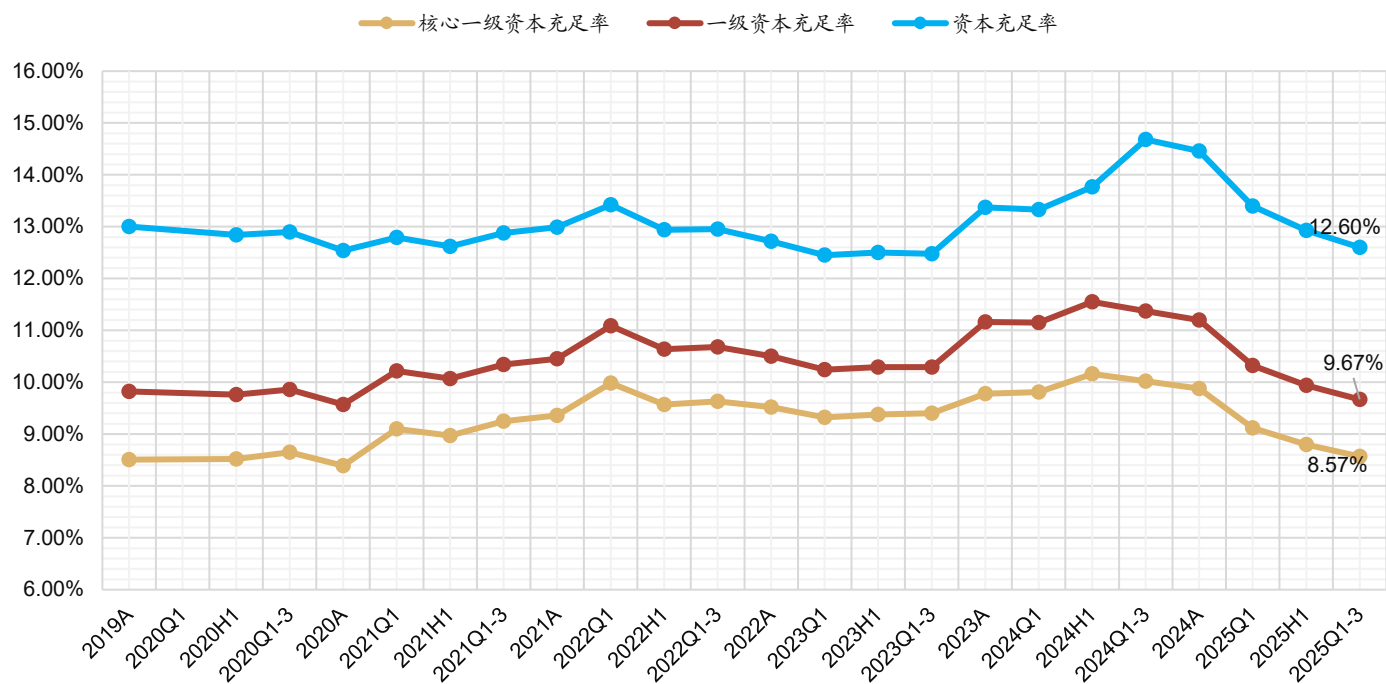
信用减值损失	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
总资产	3,240	740	1,625	2,693	3,192	789	1,915	3,124
贷款	3,519		1,899		3,571		1,599	
金融投资	665		-262		-374		262	
其他	-944		-12		-5		55	
信用减值损失/资产期初余额	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
总资产	0.47%	0.10%	0.21%	0.35%	0.42%	0.09%	0.22%	0.36%
贷款	1.00%		0.49%		0.92%		0.36%	
金融投资	0.27%		-0.09%		-0.13%		0.08%	
其他	-1.07%		-0.01%		-0.01%		0.08%	
拨备余额	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
总资产	14,782		15,131		15,394		16,637	
贷款	12,205	12,574	13,016	13,613	13,389	14,098	14,478	14,624
金融投资	2,314		1,851		1,738		2,000	
其他	263		264		163		160	
拨备余额/资产余额	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
总资产	1.95%		1.88%		1.80%		1.69%	
贷款	3.13%	3.11%	3.12%	3.16%	3.05%	2.99%	2.90%	2.82%
金融投资	0.82%		0.72%		0.50%		0.49%	
其他	0.30%		0.20%		0.23%		0.20%	

敬请阅读末页的重要说明

资料来源：IFind，招商证券

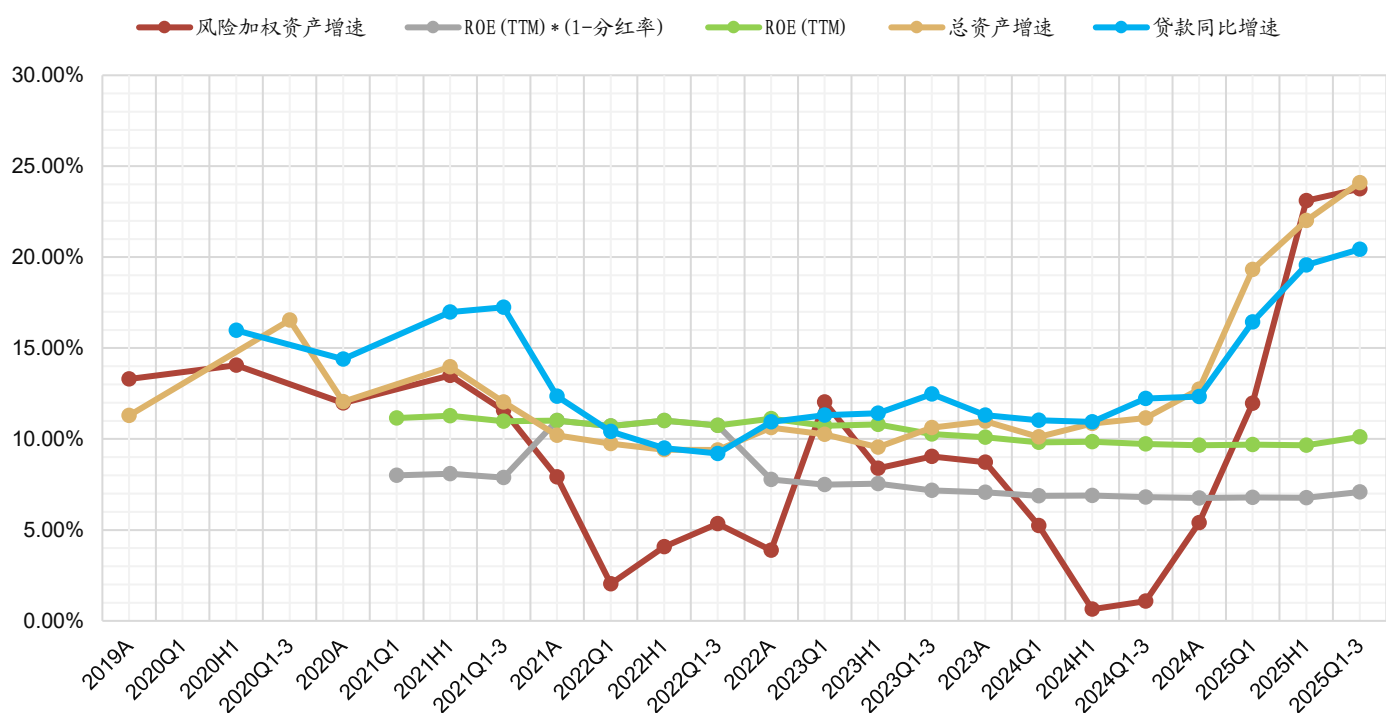
五、资本及股东

图 7：资本充足率情况



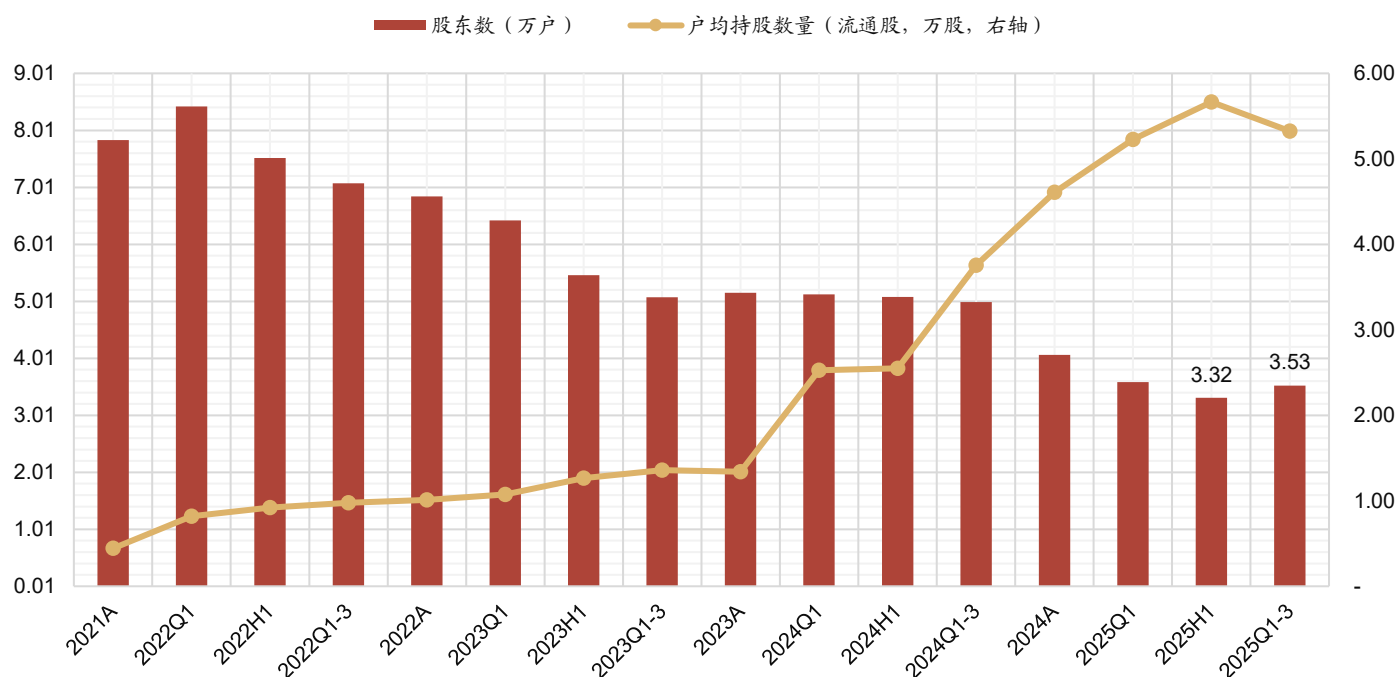
资料来源：IFind，招商证券

图 8：年化 ROE、规模扩张和资本内生



资料来源：IFind，招商证券

图 9：股东数和户均持股数量（万户，万股）



资料来源：IFind，招商证券

表 15：最新前十大股东及历史变动情况

股东名称	最新排名	股东性质	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
大新银行有限公司	1	境外法人	13.20%	13.20%	13.20%	13.20%
重庆渝富资本运营集团有限公司	2	国有法人	12.14%	12.14%	12.14%	12.14%
香港中央结算(代理人)有限公司	3	境外法人	11.22%	11.22%	11.23%	11.55%
重庆市水利投资(集团)有限公司	4	国有法人	8.50%	8.50%	8.50%	7.00%
上海汽车香港投资有限公司	5	境外法人	6.92%	6.92%	6.92%	6.92%
重庆市地产集团有限公司	6	国有法人	5.03%	5.03%	5.03%	6.53%
富德生命人寿保险股份有限公司	7	国有法人	4.32%	4.32%	4.32%	5.94%
重庆路桥股份有限公司	8	境内非国有法人	4.93%	4.93%	4.93%	4.93%
重庆千里科技股份有限公司	9	国有法人	3.73%	3.73%	3.73%	3.73%
重庆北恒投资发展有限公司	10	国有法人	2.44%	2.44%	2.44%	2.44%

资料来源：IFind，招商证券

六、风险提示

经济下行超预期；宏观政策力度不及预期；存款竞争加剧。

附：财务预测表（百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	7.5	7.4	6.1	5.3	4.7	净利息收入	10,447	10,176	12,169	14,220	16,198
P/B	0.71	0.65	0.63	0.58	0.53	利息收入	28,286	28,691	30,975	34,817	38,311
P/POP	3.79	3.69	3.25	2.87	2.54	利息支出	17,839	18,515	18,807	20,597	22,113
每股指标						净手续费收入	411	888	710	710	746
EPS	1.42	1.47	1.67	1.91	2.17	净其他非息收入	2,353	2,616	2,616	2,668	2,935
BVPS	14.06	15.25	16.03	17.55	19.26	营业收入	13,211	13,679	15,494	17,598	19,878
PPOPS	2.68	2.76	3.13	3.55	4.01	营业支出	7,049	7,277	8,296	9,488	10,757
DPS	0.41	0.41	0.47	0.54	0.61	税金及附加	185	181	183	229	258
股息支付率	28.76%	28.11%	28.11%	28.11%	28.11%	业务及管理费	3,597	3,886	4,416	5,015	5,665
股息收益率	4.01%	4.07%	4.63%	5.27%	5.99%	营业利润	6,162	6,402	7,198	8,109	9,122
驱动性因素						营业外净收入	-75	-8	-8	-8	-8
贷款增速	11.31%	12.33%	18.00%	15.00%	13.00%	拨备前利润	9,328	9,586	10,868	12,327	13,928
存款增速	8.42%	14.30%	18.00%	16.00%	14.00%	资产减值损失	3,240	3,192	3,679	4,225	4,814
生息资产增速	11.23%	12.93%	18.61%	14.76%	11.52%	利润总额	6,088	6,394	7,190	8,101	9,113
计息负债增速	10.55%	13.00%	19.16%	13.71%	11.94%	所得税	859	873	971	1,077	1,185
平均贷款收益率	4.77%	4.42%	4.30%	4.15%	4.10%	净利润	5,229	5,521	6,219	7,024	7,929
平均生息资产收益率	3.93%	3.56%	3.31%	3.20%	3.11%	归母净利润	4,930	5,117	5,815	6,620	7,525
平均存款付息率	2.76%	2.56%	2.21%	2.10%	2.00%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.70%	2.50%	2.19%	2.06%	1.96%	贷款总额	390,200	438,295	517,189	594,767	672,087
净息差(NIM)-测算值	1.45%	1.26%	1.30%	1.31%	1.32%	贷款减值准备	12,205	13,389	14,876	16,561	18,464
净利差(NIS)-测算值	1.24%	1.06%	1.13%	1.14%	1.15%	贷款净额	380,796	427,264	502,312	578,206	653,623
净手续费收入增速	-45.96%	115.73%	-20.00%	0.00%	5.00%	投资类资产	280,736	347,908	434,885	500,117	550,129
净非息收入/营收	20.92%	25.61%	21.46%	19.20%	18.51%	存放央行	40,026	34,510	36,365	42,183	48,089
成本收入比	27.23%	28.41%	28.50%	28.50%	28.50%	同业资产	46,286	34,468	25,851	26,885	27,692
拨备支出/平均贷款	0.87%	0.88%	0.87%	0.76%	0.76%	其他资产	39,216	77,294	91,752	103,990	116,175
实际所得税率	14.11%	13.65%	13.50%	13.30%	13.00%	生息资产	757,249	855,182	1,014,289	1,163,953	1,297,996
业绩年增速率						资产合计	759,884	856,642	1,030,920	1,168,430	1,305,335
净利息收入	-3.3%	-2.6%	19.6%	16.9%	13.9%	存款	414,813	474,117	559,458	648,971	739,827
净手续费收入	-46.0%	115.7%	-20.0%	0.0%	5.0%	向央行借款	62,399	54,465	85,627	85,627	85,627
净其他非息增速	24.1%	11.2%	0.0%	2.0%	10.0%	同业负债	64,201	64,955	70,151	73,659	76,605
营业收入	-1.9%	3.5%	13.3%	13.6%	13.0%	发行债券	153,374	191,560	220,294	255,541	288,761
营业支出	-1.5%	3.2%	14.0%	14.4%	13.4%	计息负债	694,786	785,097	935,530	1,063,797	1,190,820
拨备前利润	-5.3%	2.8%	13.4%	13.4%	13.0%	负债合计	700,584	792,878	964,464	1,096,698	1,227,650
利润总额	-3.2%	5.0%	12.4%	12.7%	12.5%	股东权益合计	59,299	63,764	66,456	71,731	77,686
净利润	2.2%	5.6%	12.6%	12.9%	12.9%	加权风险资产	521,578	549,740	648,693	745,997	842,977
归母净利润	1.3%	3.8%	13.6%	13.8%	13.7%	资产质量					
盈利能力						信用成本率	0.87%	0.77%	0.77%	0.76%	0.76%
ROAA	0.72%	0.68%	0.66%	0.64%	0.64%	不良贷款率	1.34%	1.25%	1.23%	1.22%	1.18%
ROAE	10.14%	9.29%	10.70%	11.35%	11.77%	不良净生成率	0.46%	0.58%	0.70%	0.67%	0.60%
RORWA	1.04%	1.03%	1.04%	1.01%	1.00%	拨备覆盖率	234%	245%	234%	228%	233%
资本状况						拨贷比	3.13%	3.05%	2.88%	2.78%	2.75%
资本充足率	13.37%	14.46%	13.42%	12.82%	12.49%	流动性					
一级资本充足率	11.16%	11.20%	10.23%	9.62%	9.23%	存贷比	94.07%	92.44%	92.44%	91.65%	90.84%
核心一级资本充足率	9.78%	9.88%	9.09%	8.61%	8.33%	贷款/总资产	51.35%	51.16%	50.17%	50.90%	51.49%
风险加权系数	68.64%	64.17%	62.92%	63.85%	64.58%	投资类资产/总资产	36.94%	40.61%	42.18%	42.80%	42.14%
杠杆率	12.81	13.43	15.51	16.29	16.80	同业资产/总资产	6.09%	4.02%	2.51%	2.30%	2.12%

数据来源：IFind，招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。