

# 业绩回升

## 银行业2025年报&2026年一季报综述

行业研究 · 行业专题

金融 · 银行

投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：王剑

021-60875165

wangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

证券分析师：陈俊良

021-60933163

chenjunliang@guosen.com.cn

S0980519010001

证券分析师：田维韦

021-60875161

tianweiwei@guosen.com.cn

S0980520030002

证券分析师：刘睿玲

021-60375484

liuruling@guosen.com.cn

S0980525040002

证券分析师：张绪政

021-60875166

zhangxuzheng@guosen.com.cn

S0980525040003

01

总体回顾：一季度营收利润增速回升

02

净息差：企稳

03

资产质量：边际稳定，拨备计提力度回升

04

资产规模：增速仍较快

05

非息收入：手续费净收入止跌回升，其他非息收入增速回落

06

行业展望：2026年业绩回升

07

单家银行：资产增速是银行业绩分化的主要原因

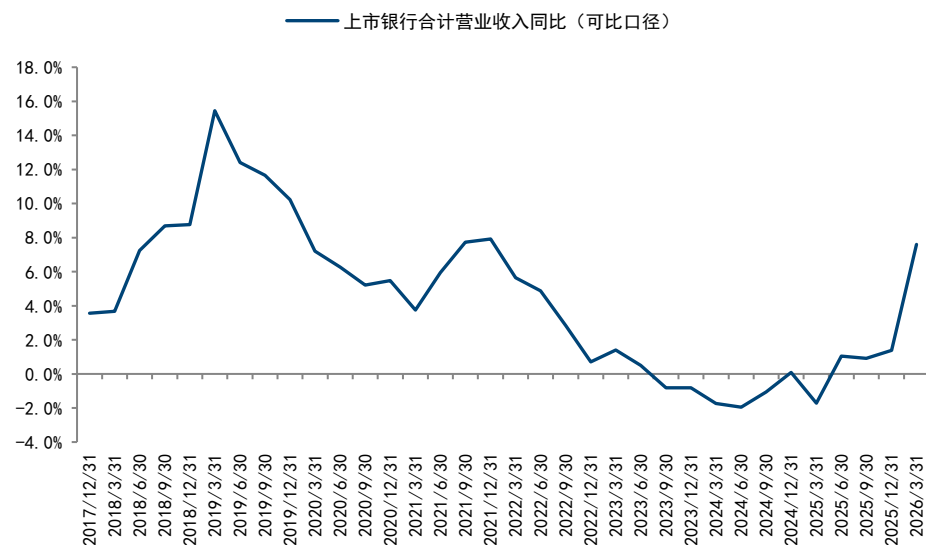
08

投资建议与风险提示

# 行业整体：一季度营收利润增速回升

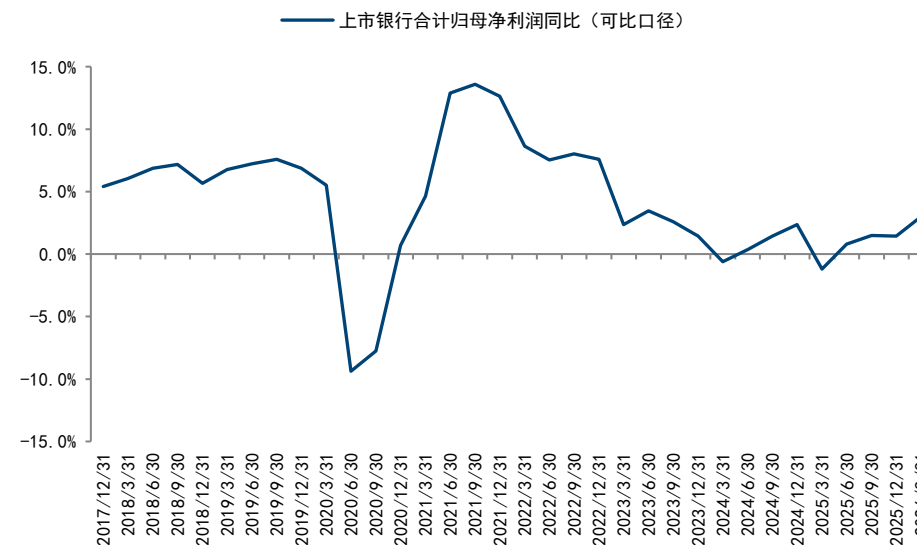
- 42家A股上市银行整体2025年收入利润增速变化不大，但是2026年一季度收入和归母净利润同比增速回升
- 2025年上市银行合计实现营业收入5.73万亿元，同比增长1.4%（2024年为0.1%）；2026年一季度实现营业收入1.56万亿元，同比增长7.6%
- 2025年上市银行合计实现归母净利润2.17万亿元，同比增长1.4%（2024年为2.3%）；2026年一季度实现归母净利润0.58万亿元，同比增长3.0%

图：上市银行整体营业收入增速



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：上市银行整体归母净利润增速



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 行业整体：净息差拖累减轻，拨备计提力度加大

• 从归母净利润增速归因分析来看：

(1) 生息资产规模的贡献基本稳定。

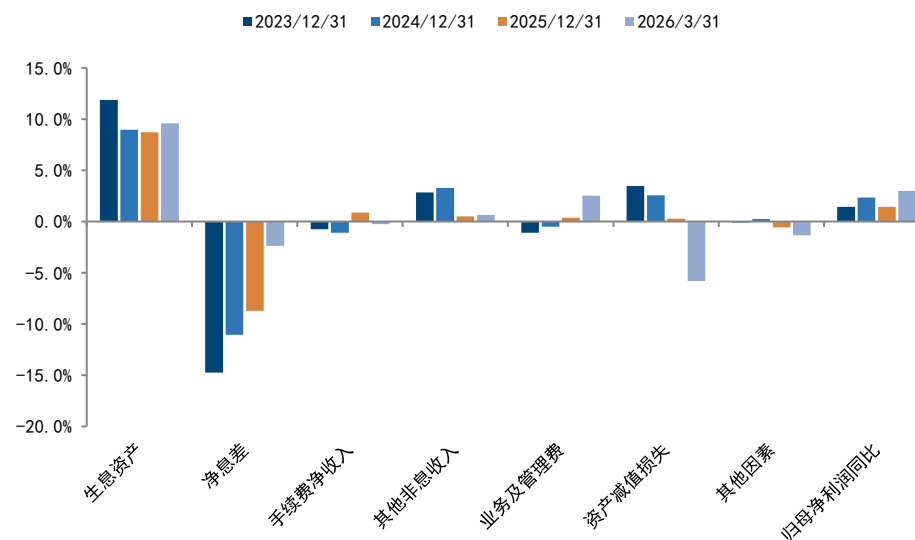
(2) 净息差不利影响持续减轻。近几年受LPR下行、存量按揭利率调整、信贷需求疲弱等因素影响，银行净息差持续回落，但回落幅度收窄，尤其是今年一季度，净息差降幅明显收窄，成为收入增速回升的主要驱动力。

(3) 手续费净收入见底。经过多年调整后，2025年以来手续费净收入企稳回升，对净利润的不利影响基本消除。

(4) 其他非息收入对业绩增长贡献下降。市场利率降至低位后下行空间有限，债券投资收益等增速放缓，2025年以来其他非息收入的贡献下降。

(5) 收入增速回升后，上市银行不再通过拨备平滑利润，而是加大了拨备计提力度。2025年资产减值损失对净利润增长的贡献降至接近0，今年一季度在收入增速大幅回升的情况下，拨备计提力度加大，反而压低了利润增速。

图：上市银行整体归母净利润增速归因

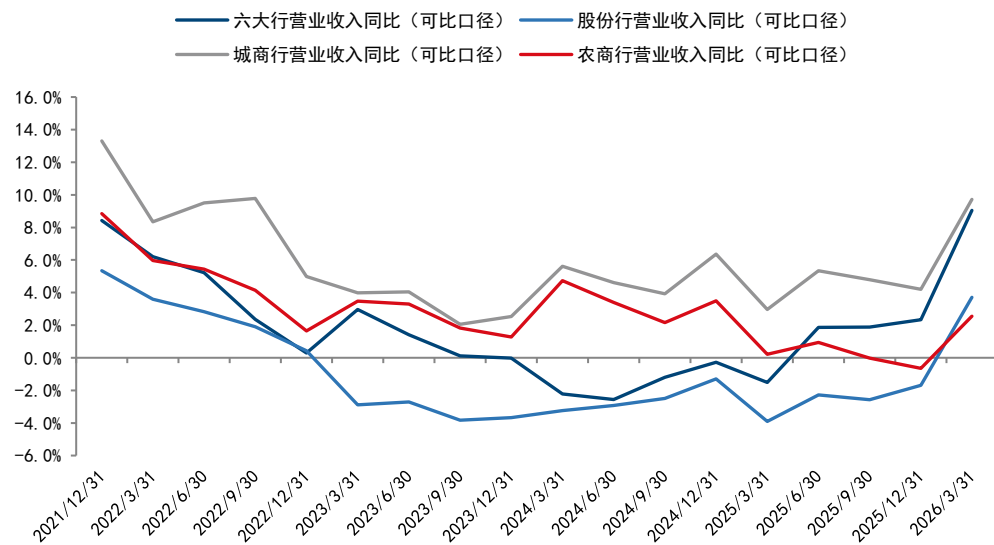


数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 分类型银行：各类型银行特征分化

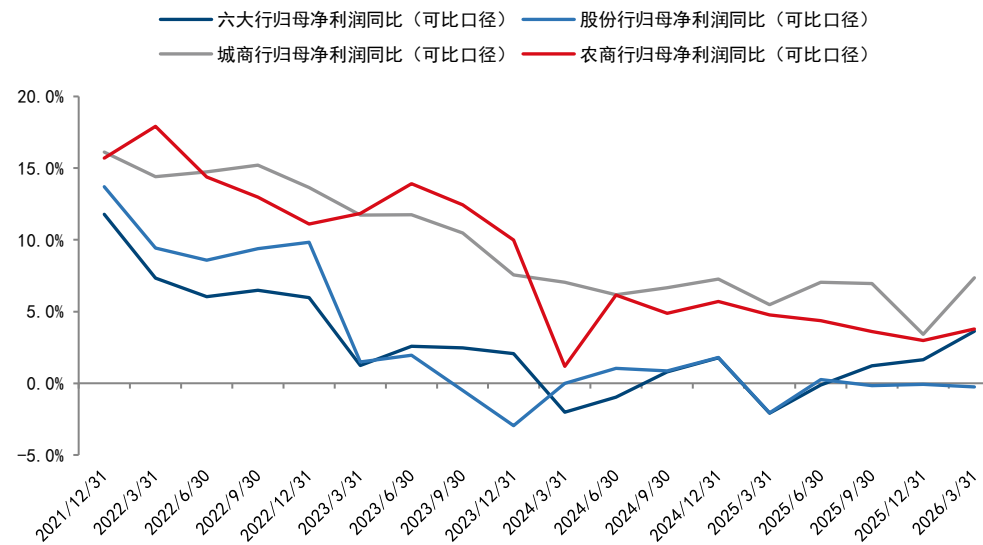
- 2025年六大行收入增速回升，其他各类型银行的收入增速较2024年均下降；2026年一季度各类型银行的收入增速均较2025年回升
- 2025年六大行、股份行归母净利润增速较2024年回升，城商行、农商行银行的归母净利润增速较2024年下降；2026年一季度股份行归母净利润增速较2025年基本持平，其他类型银行的归母净利润增速均较2025年回升

图：分类型银行营业收入同比



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：分类型银行归母净利润同比



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 分类型银行：各类型银行特征分化

• 从归因分析来看：

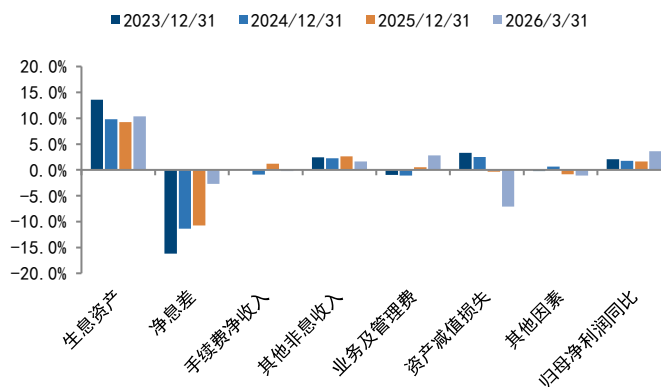
(1) 六大行的最大变化就是今年一季度净息差降幅明显收窄，对净利润增长的不利影响明显减轻。在收入增速大幅增长的情况下，六大行加大拨备计提力度，利润增速小幅回升。

(2) 股份行同样是净息差降幅明显收窄，也同样加大了拨备计提力度，利润增速跟2025年相比变化不大。

(3) 城商行除净息差降幅收窄、拨备计提增加外，还有一个特点是规模贡献上升，加快扩张速度。此外由于城商行的金融市场业务相对较大，在当前利率环境下，其他非息收入拖累业绩表现

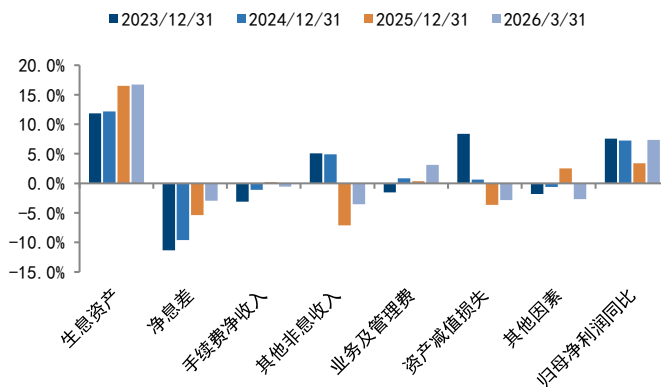
(4) 农商行整体规模增速稳定，净息差降幅收窄，也同样面临其他非息收入的拖累，转而从通过拨备平滑利润，维持一定的利润增速。这一点与其他类型银行有较大区别

图：归母净利润增长归因：六大行



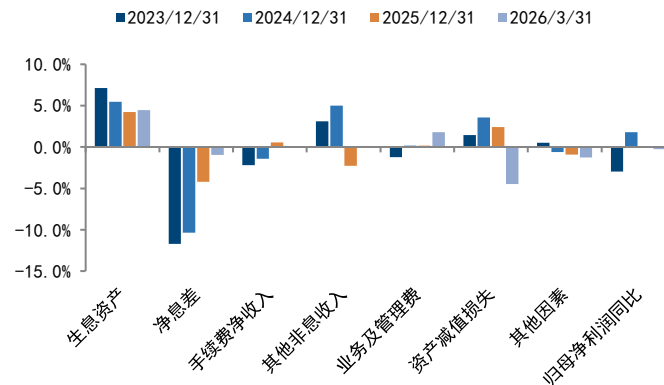
数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：归母净利润增长归因：城商行



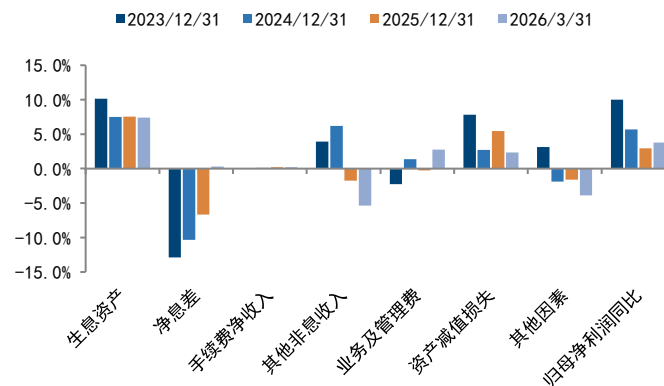
数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：归母净利润增长归因：股份行



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：归母净利润增长归因：农商行



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

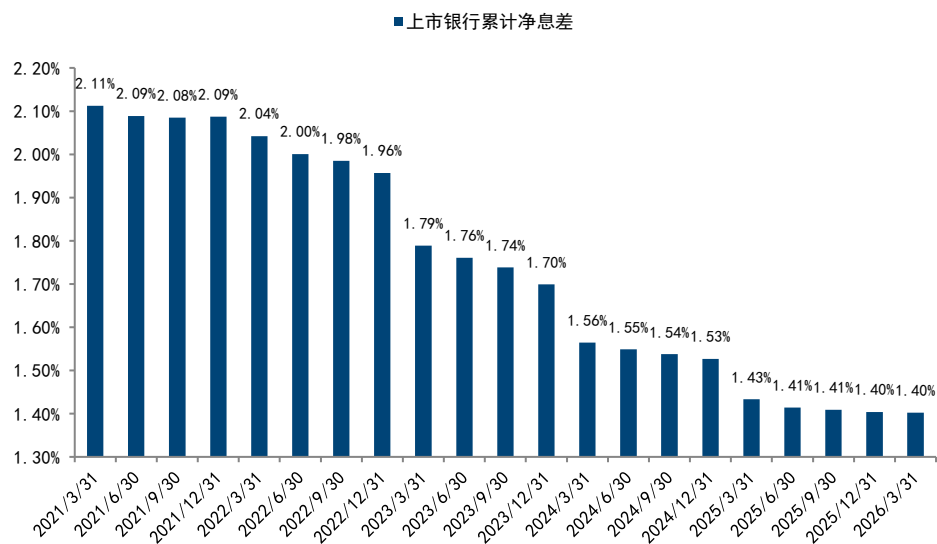
- [ 01 ] 总体回顾：一季度营收利润增速回升
- [ 02 ] 净息差：企稳

---

- [ 03 ] 资产质量：边际稳定，拨备计提力度回升
- [ 04 ] 资产规模：增速仍较快
- [ 05 ] 非息收入：手续费净收入止跌回升，其他非息收入增速回落
- [ 06 ] 行业展望：2026年业绩回升
- [ 07 ] 单家银行：资产增速是银行业绩分化的主要原因
- [ 08 ] 投资建议与风险提示

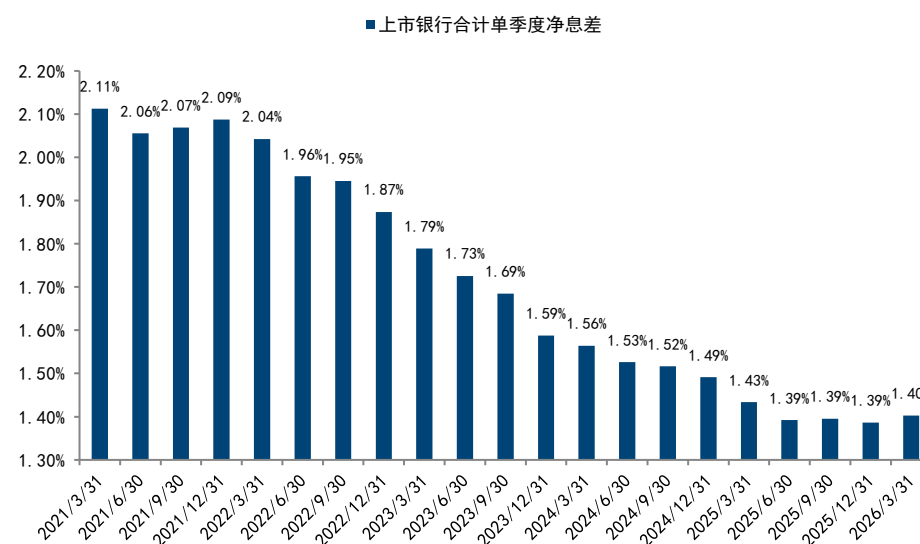
- 净息差同比降幅收窄。2025年上市银行整体净息差同比下降13bps至1.40%，较2024年17bps的降幅略有收窄。2026年一季度净息差同比降幅进一步收窄至3bps
- 净息差环比企稳。环比来看，2026年一季度净息差较2025年全年持平，较2025年四季度上升了1bp。
- 我们此前判断2026年净息差降幅明显收窄，但估计还会下降几个bps，但实际银行净息差已经基本企稳，比我们预计的还要好一些

图：上市银行整体净息差表现（当年逐季累计）



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

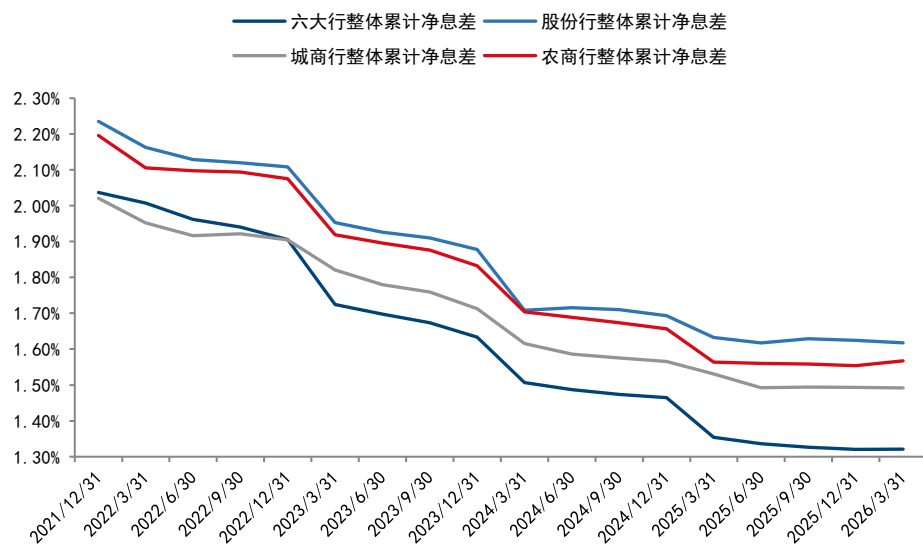
图：上市银行整体净息差表现(单季度)



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

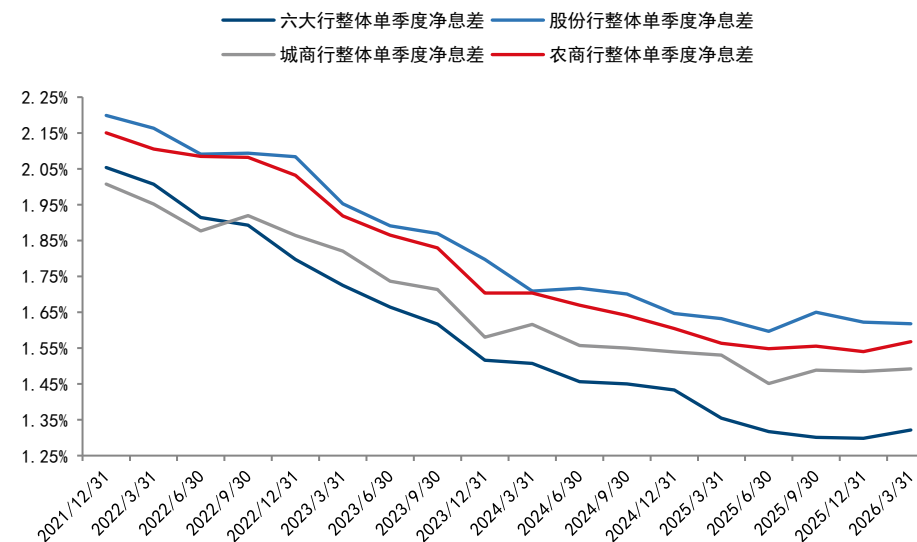
- 从分类型银行情况来看，各类型银行短期内净息差走势略有差异，但整体趋势基本一致。

图：分类型银行净息差表现（当年逐季累计）



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：分类型银行净息差表现(单季度)



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

- [ 01 ] 总体回顾：一季度营收利润增速回升
- [ 02 ] 净息差：企稳
- [ 03 ] 资产质量：边际稳定，拨备计提力度回升

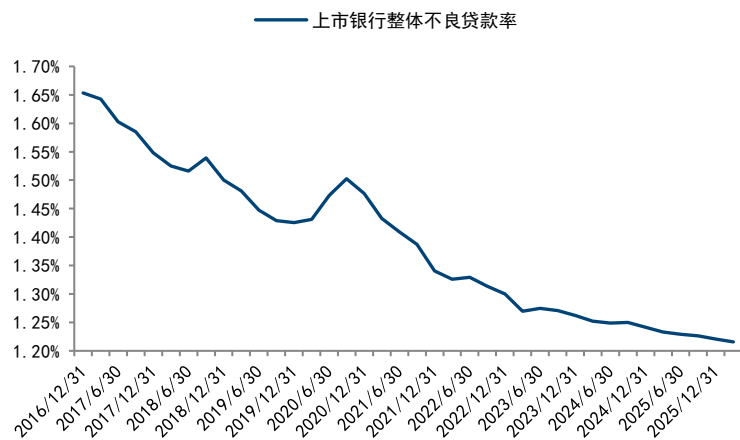
---

- [ 04 ] 资产规模：增速仍较快
- [ 05 ] 非息收入：手续费净收入止跌回升，其他非息收入增速回落
- [ 06 ] 行业展望：2026年业绩回升
- [ 07 ] 单家银行：资产增速是银行业绩分化的主要原因
- [ 08 ] 投资建议与风险提示

# 资产质量：边际稳定，压力仍然来自零售贷款

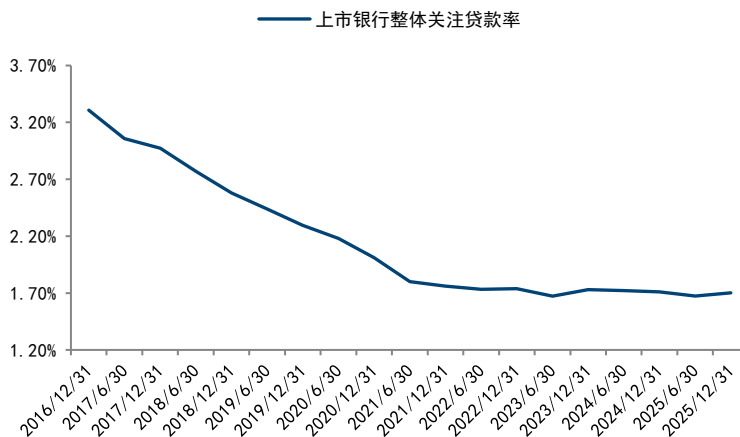
- 资产质量方面，我们认为目前银行资产质量边际稳定，压力仍然来自零售贷款。
  - (1) 上市银行不良贷款率降至低位。2026年一季度末上市银行合计不良贷款率1.22%
  - (2) 上市银行的整体关注贷款率也处于低位。2025年末上市银行合计关注率1.70%
  - (3) 上市银行整体逾期率在2024年反弹后保持稳定。2025年末上市银行合计逾期率1.43%

图：上市银行不良贷款率降到较低水平



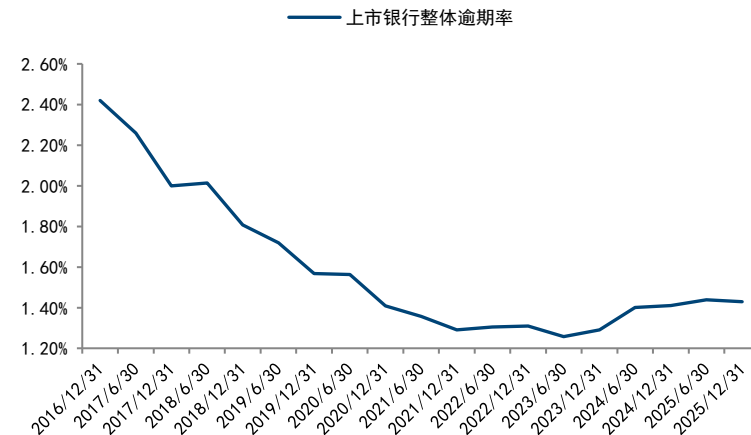
数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：42家上市银行整体关注率基本稳定



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：上市银行整体逾期率稳定



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

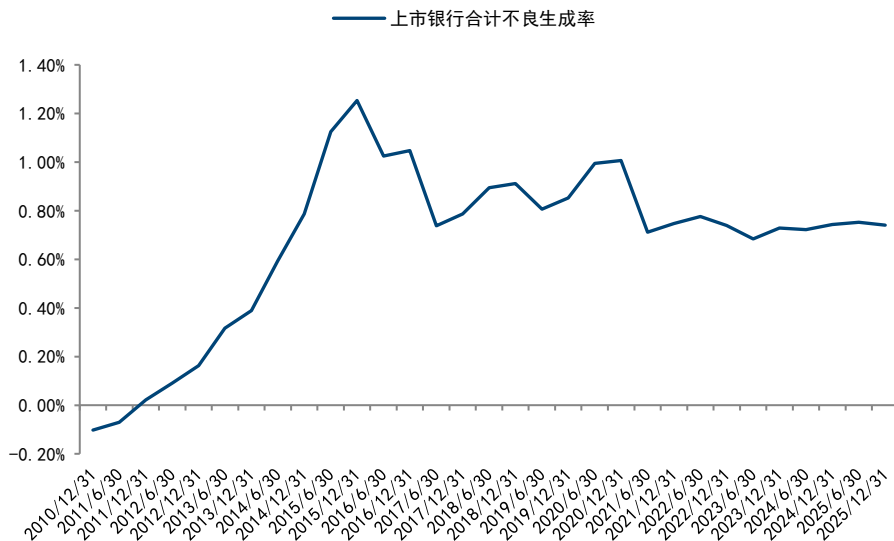
# 资产质量：整体压力仍然较大

• 资产质量方面，我们认为目前银行资产质量边际稳定，压力仍然来自零售贷款。

(4) 上市银行不良生成率基本稳定。2025年不良生成率0.74%，同比持平。

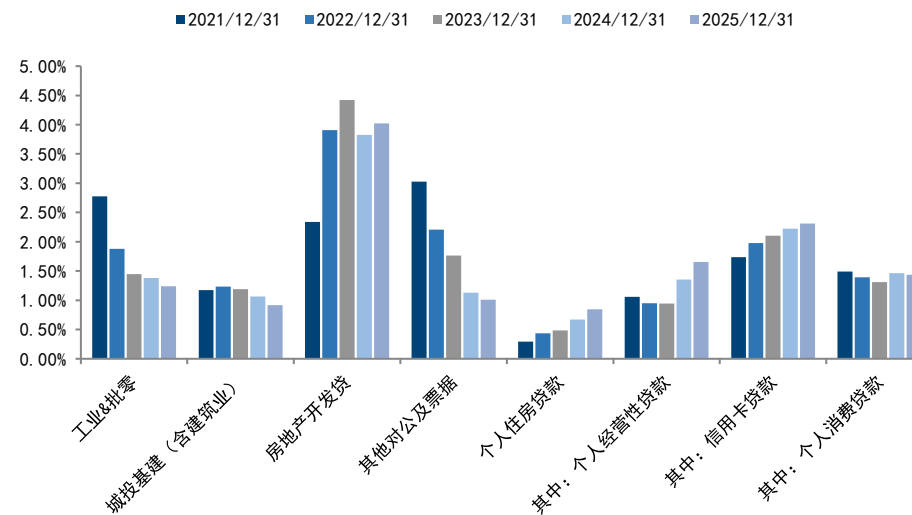
(5) 从分行业不良率走势来看，目前新增不良主要来自个人贷款，对公贷款不良率整体呈下降趋势。具体来看，个人住房贷款、经营性贷款以及信用卡的不良率都在上升

图：上市银行不良生成率



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：上市银行分行业不良率

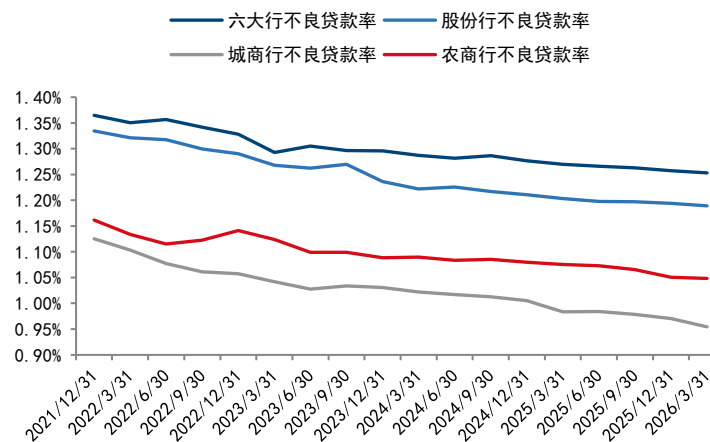


数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 资产质量：各类型银行都较为平稳

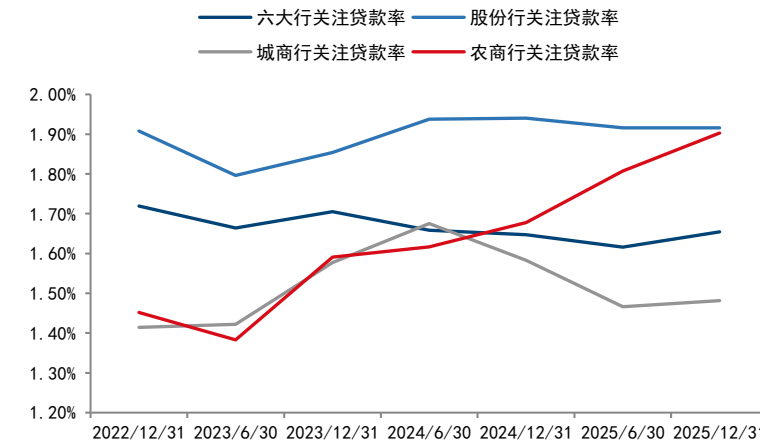
- 从分类型银行来看，农商行的关注率上升较快，其他银行的表现差别不是很大，从不良生成率来看，整体都比较平稳。

图：分类型银行不良贷款率



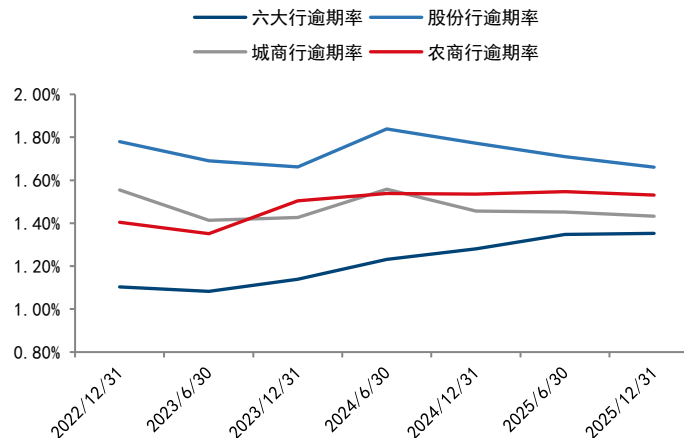
数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：分类型银行关注率



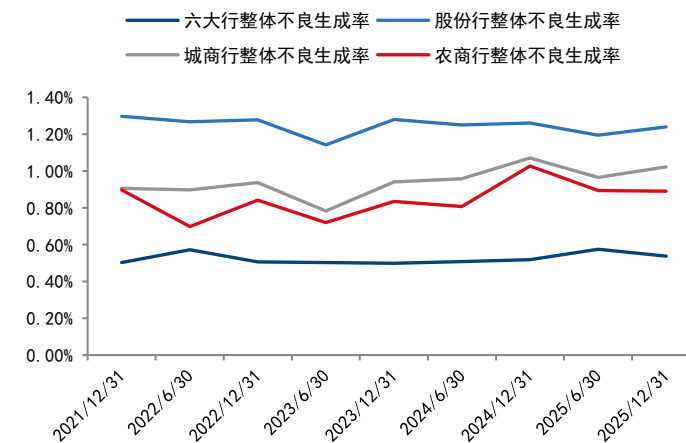
数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：分类型银行逾期率



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：分类型银行不良生成率

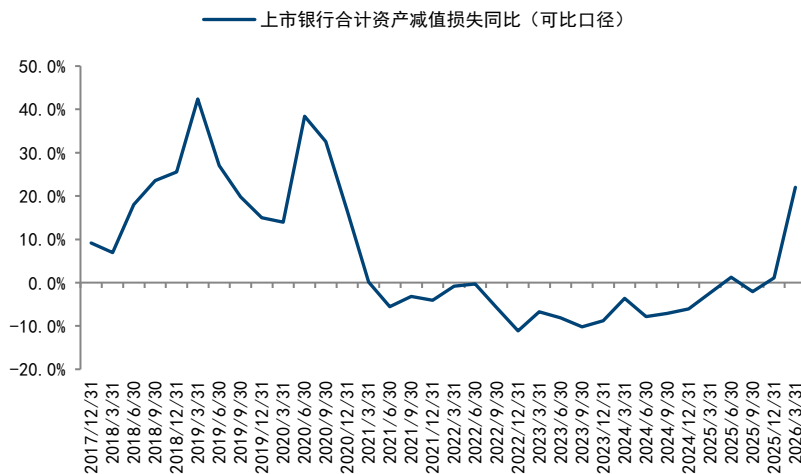


数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 拨备：一季度计提力度回升

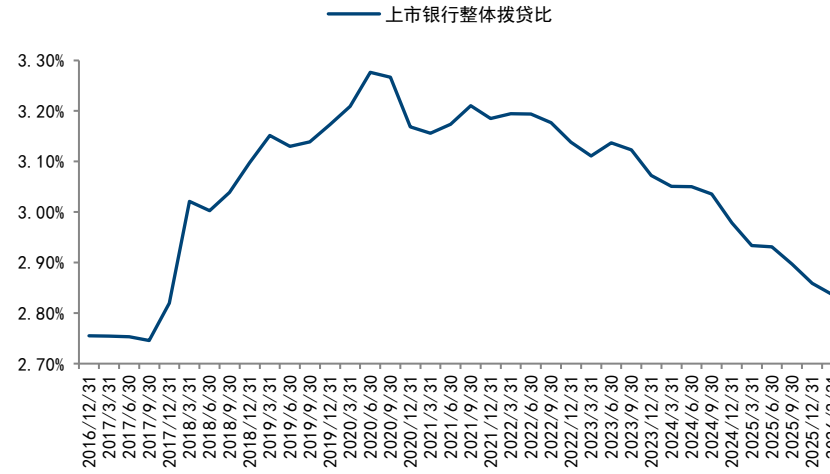
- 2021-2025年在净息差收窄背景下，上市银行信用卡减值损失同比持续减少以平滑利润，导致上市银行整体拨贷比持续降低，拨备覆盖率也有所下降。
- 今年一季度情况明显逆转。在净息差压力减轻的情况下，银行收入增速回升，拨备计提力度加大。不过由于基数原因影响，拨贷比、拨备覆盖率仍然下降
- 截至2026年一季度末，上市银行整体拨贷比为2.84%，拨备覆盖率为233%。

图：上市银行信用卡减值损失同比回升



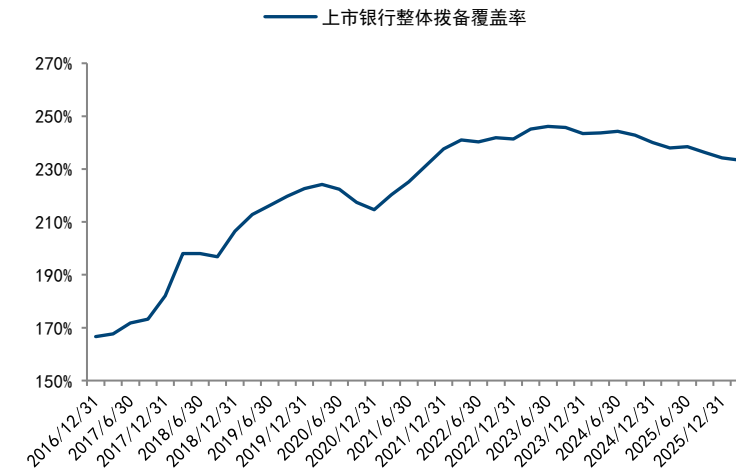
数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：上市银行拨贷比回落



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：上市银行拨备覆盖率较为稳定

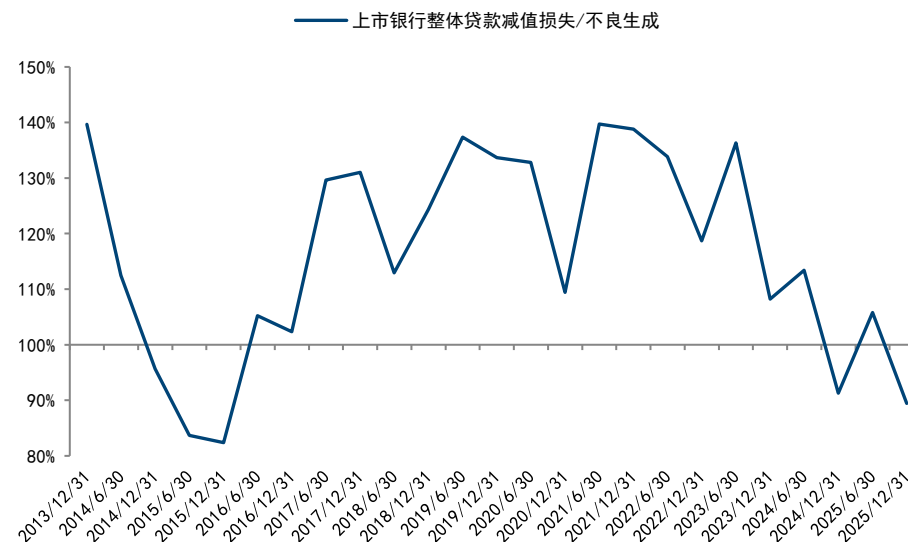


数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 拨备：一季度计提力度回升

- 从“贷款减值损失/不良生成”来看，2022年以来也是持续下降，2024年该指标为91%，2025年该指标为89%，说明上市银行整体拨备计提不够充分，在消耗存量拨备以平滑利润。
- 由于缺乏不良生成的季度数据，对于今年一季度的情况我们只能简单推测。考虑到一季度资产减值损失同比增长22%，而上市银行资产质量基本稳定，我们估计一季度的“贷款减值损失/不良生成”回升到了109%左右，仍然不算太高，但已经是充分计提减值

图：上市银行“贷款减值损失/不良生成”

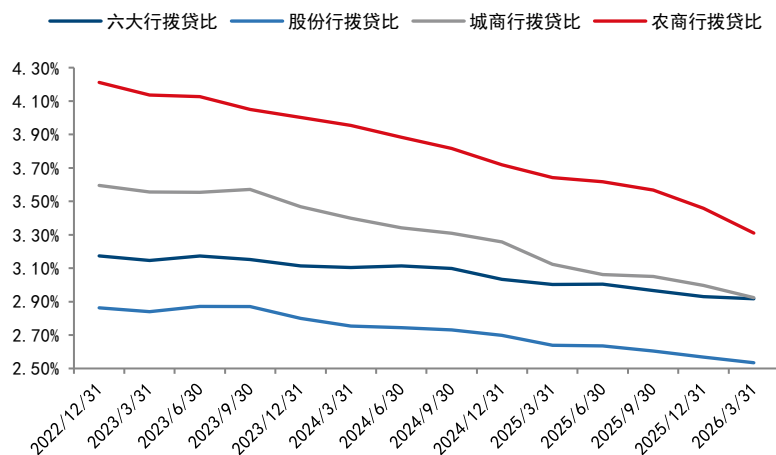


数据来源：Wind，上市银行定期报告，国信证券经济研究所整理

# 拨备：各类型银行拨备分化

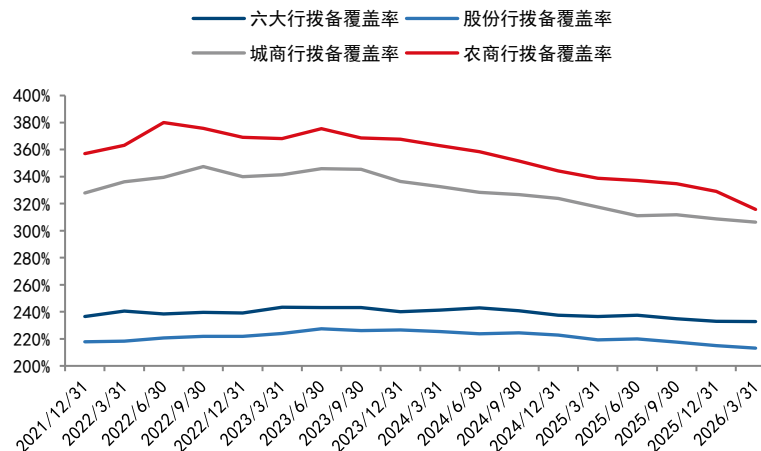
- 分类型银行来看，六大行、城商行的“贷款减值损失/不良生成”相对高一些，未来通过拨备平滑利润的能力相对较强。
- 存量方面，拨贷比和拨备覆盖率高的银行因基数原因下降更明显。

图：分类型银行拨贷比：拨贷比较高的银行回落较多



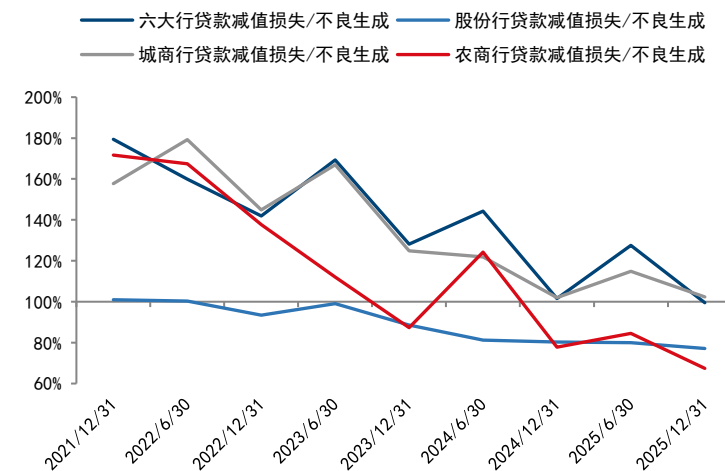
数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：分类型银行拨备覆盖率：拨备覆盖率较高的银行回落较多



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：分类型银行“贷款减值损失/不良生成”



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

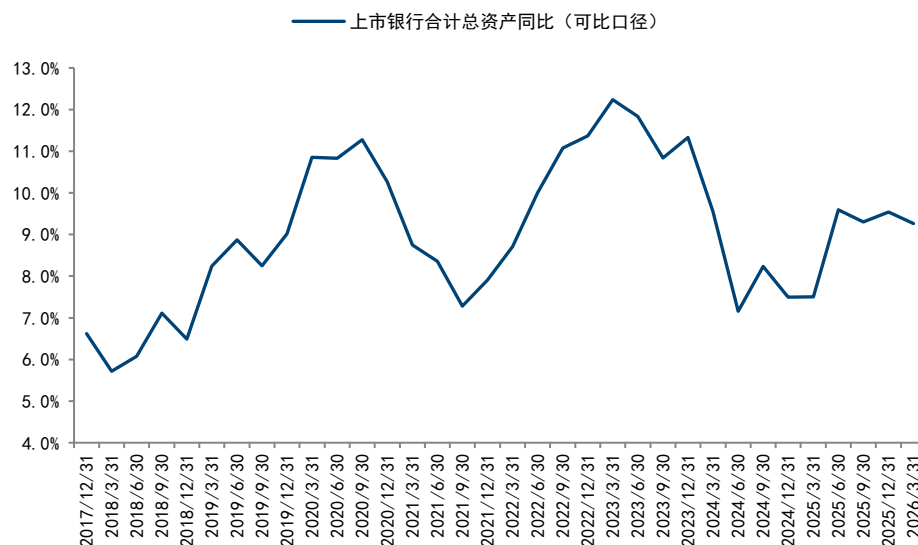
- [ 01 ] 总体回顾：一季度营收利润增速回升
- [ 02 ] 净息差：企稳
- [ 03 ] 资产质量：边际稳定，拨备计提力度回升
- [ 04 ] 资产规模：增速仍较快

---

- [ 05 ] 非息收入：手续费净收入止跌回升，其他非息收入增速回落
- [ 06 ] 行业展望：2026年业绩回升
- [ 07 ] 单家银行：资产增速是银行业绩分化的主要原因
- [ 08 ] 投资建议与风险提示

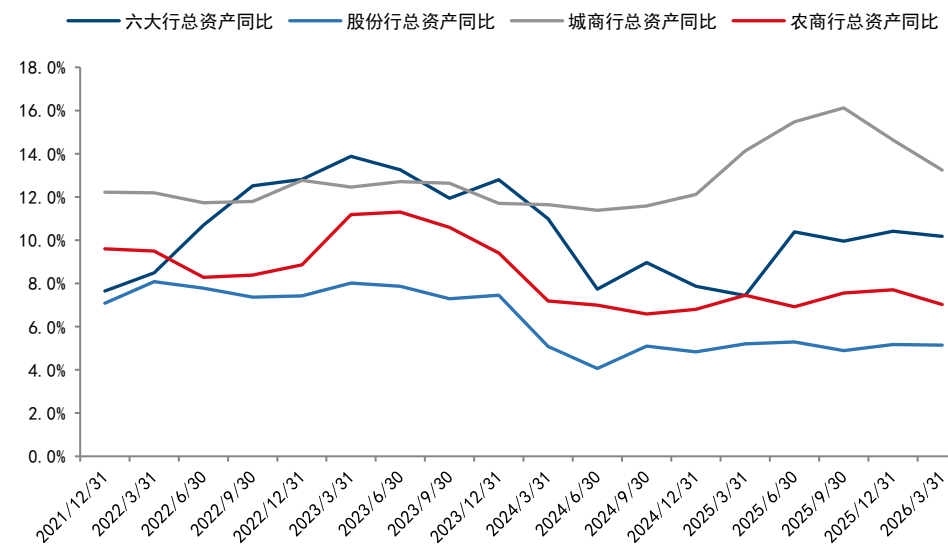
- 2026年一季度末上市银行合计总资产为343万亿元，同比增长9.3%，处于近几年中间水平。目前行业ROE为8.8%、分红率约30%，对应的资本内生增速约6%，当前资产增速相对资本内生增速仍然较快
- 分类型来看，目前主要是城商行、六大行资产增速较高。

图：上市银行总资产增速



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：分类型上市银行总资产增速



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

- [ 01 ] 总体回顾：一季度营收利润增速回升
- [ 02 ] 净息差：企稳
- [ 03 ] 资产质量：边际稳定，拨备计提力度回升
- [ 04 ] 资产规模：增速仍较快
- [ 05 ] 非息收入：手续费净收入止跌回升，其他非息收入增速回落

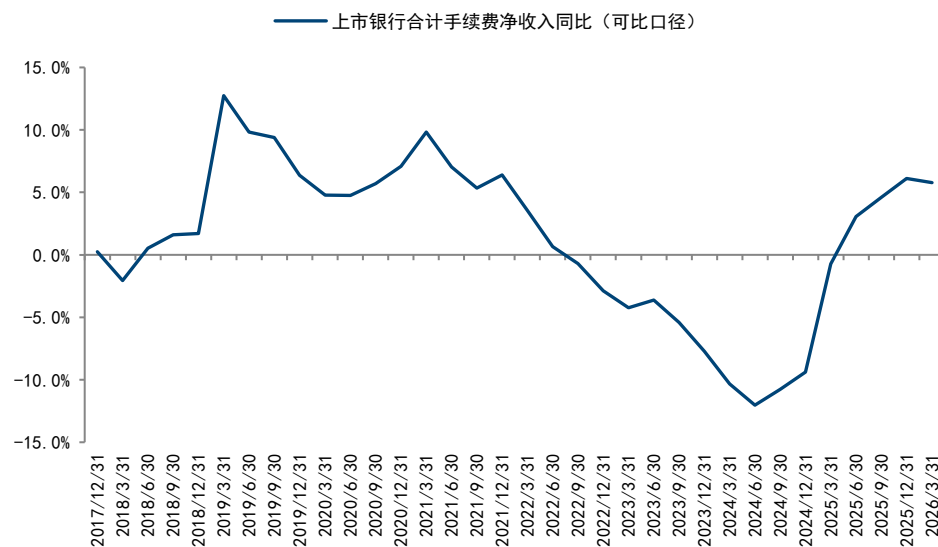
---

- [ 06 ] 行业展望：2026年业绩回升
- [ 07 ] 单家银行：资产增速是银行业绩分化的主要原因
- [ 08 ] 投资建议与风险提示

# 手续费净收入止跌回升

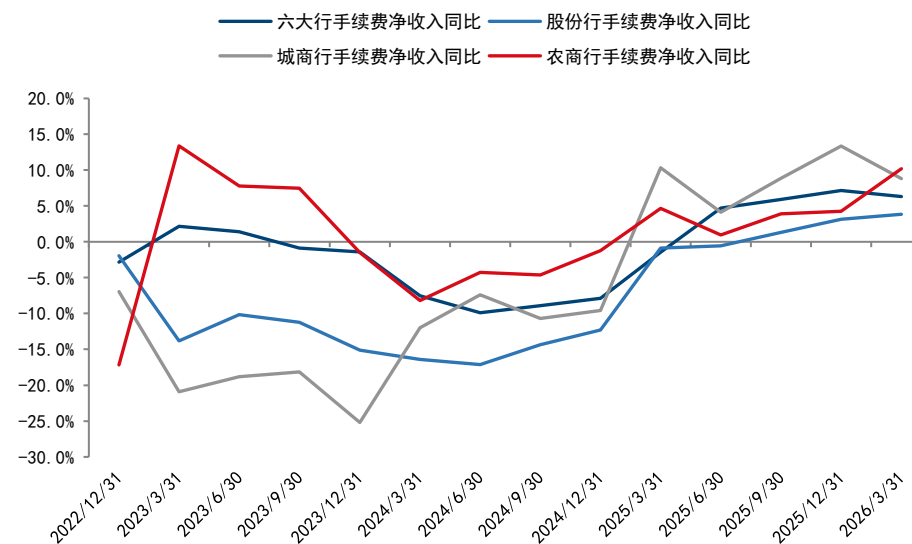
- 2022年以来受房地产风险暴露、股市及债市波动、公募基金降费、保险“报行合一”、消费疲软等多重因素影响，上市银行手续费净收入持续减少，但2025年以来随着各项因素的不利影响消化，手续费净收入止跌回升。

图：上市银行手续费净收入增速回升



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

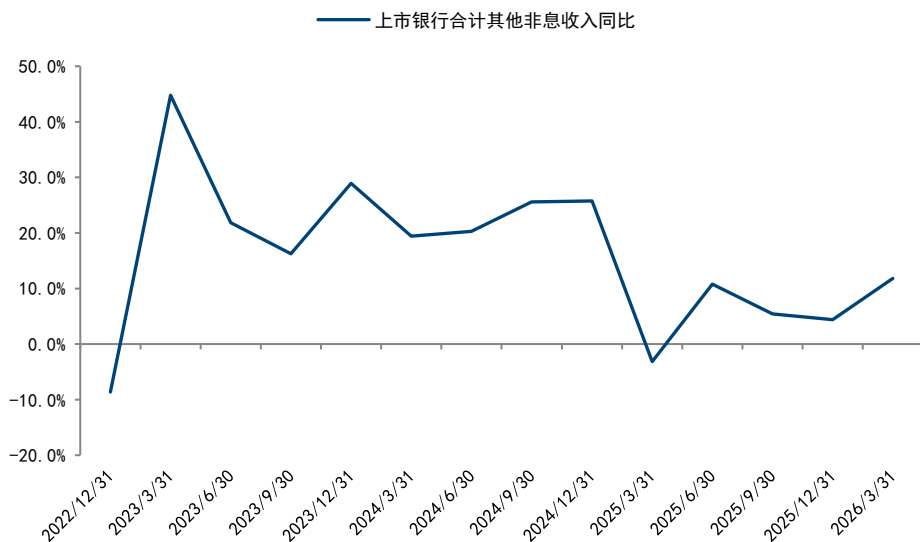
图：分类型银行手续费净收入增速



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

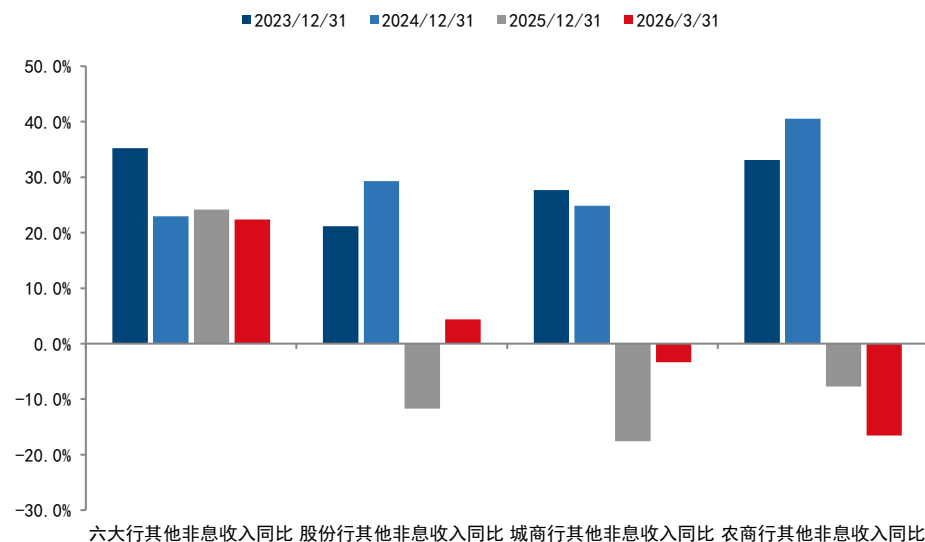
- 此前在利率持续下降的背景下，上市银行投资收益、公允价值变动损益等来自金融市场业务的收入大幅增长，使得其他非息收入快速增长。2025年以来市场利率低位运行，其他非息收入增速明显降低。
- 今年一季度六大行的其他非息收入仍然大幅增长，但其他银行则较为平稳
- 整体来看，由于目前市场利率处于低位，下降空间有限，未来其他非息收入很难再对收入增长产生大的贡献

图：上市银行其他非息收入增速



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：分类型银行其他非息收入同比增速



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

- [ 01 ] 总体回顾：一季度营收利润增速回升
  - [ 02 ] 净息差：企稳
  - [ 03 ] 资产质量：边际稳定，拨备计提力度回升
  - [ 04 ] 资产规模：增速仍较快
  - [ 05 ] 非息收入：手续费净收入止跌回升，其他非息收入增速回落
  - [ 06 ] 行业展望：2026年业绩回升
- 
- [ 07 ] 单家银行：资产增速是银行业绩分化的主要原因
  - [ 08 ] 投资建议与风险提示

- 我们维持前期判断，认为2026年净息差压力明显减轻，资产质量则需要重点关注。

(1) 净息差压力减轻：2025年5月份存款挂牌利率降幅超过LPR降幅，有效对冲资产端收益率下行影响，而且存款重定价周期相对较长，因此前期存款挂牌利率下调的影响会继续影响2026年下半年负债成本，但资产端则不再受LPR下降的影响。综合来看，我们估计2026年行业净息差见底，对业绩增长带来的压力明显减轻。

(2) 2026年重点关注资产质量情况，尤其是零售资产质量：目前银行资产质量平稳，其中对公改善、零售压力较大。2026年重点关注零售资产质量是否出现拐点。

## 资产增速

- 结合ROE及分红率来看，目前银行资本内生增速约为6%。
- 但考虑到支持实体经济的需求，预计2026年行业资产增速仍将高于资本内生增长水平

## 净息差

- 受益于定期存款重定价带来的负债成本改善，预计2026年净息差企稳

## 非息收入

- 前期政策影响消化，手续费净收入恢复增长
- 利率水平处于低位，其他非息收入很难再对收入增长产生大的贡献

## 资产质量及拨备

- 目前资产质量边际稳定。2026年关注零售资产质量变化
- 考虑到存量拨备充足，尤其是净息差压力缓解后收入增速回升，因此通过拨备平滑维持利润稳定增长的压力不大

## 收入及归母净利润

- 净息差表现好于此前预期。我们预计2026年收入增速回升至5%以上
- 考虑到前期拨备少提，银行在收入增速回升的情况下将优先补提拨备而非释放利润，因此估计2026年归母净利润增速维持在3%左右

- [ 01 ] 总体回顾：一季度营收利润增速回升
- [ 02 ] 净息差：企稳
- [ 03 ] 资产质量：边际稳定，拨备计提力度回升
- [ 04 ] 资产规模：增速仍较快
- [ 05 ] 非息收入：手续费净收入止跌回升，其他非息收入增速回落
- [ 06 ] 行业展望：2026年业绩回升
- [ 07 ] 单家银行：资产增速是银行业绩分化的主要原因
- [ 08 ] 投资建议与风险提示

# 单家银行：资产增速是银行业绩分化的主要原因

表：上市银行主要财务数据（按最新归母净利润增速排序）

- 从银行间分化情况来看，资产增速是不同银行归母净利润增速差异的主要原因，几乎贡献了不同银行归母净利润增速差异的全部。

表：上市银行分组数据对比

	2025年			2026年一季度		
	资产增速	营业收入增速	归母净利润增速	资产增速	营业收入增速	归母净利润增速
归母净利润增速中位数以上银行平均	13.1%	3.9%	5.5%	12.1%	10.1%	7.8%
归母净利润增速中位数以下银行平均	6.3%	-1.5%	-1.1%	6.3%	4.5%	0.3%
差异	6.9%	5.4%	6.6%	5.8%	5.6%	7.5%

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

		2025年末总资产同比	2026年一季度末总资产同比	2025年营业收入同比	2026年一季度营业收入同比	2025年归母净利润同比	2026年一季度归母净利润同比	2025年ROE
002948.SZ	青岛银行	18.1%	17.0%	8.0%	7.3%	21.7%	21.2%	12.7%
601665.SH	齐鲁银行	16.7%	17.3%	5.1%	13.0%	14.6%	14.0%	12.2%
601128.SH	常熟银行	10.0%	7.8%	6.5%	6.7%	10.7%	11.1%	14.1%
601963.SH	重庆银行	20.7%	18.9%	10.5%	11.6%	10.5%	10.4%	9.5%
002142.SZ	宁波银行	16.1%	13.6%	8.0%	10.2%	8.1%	10.3%	13.1%
600926.SH	杭州银行	11.9%	9.6%	1.1%	4.3%	12.1%	10.1%	14.7%
002966.SZ	苏州银行	13.8%	18.2%	1.1%	10.9%	5.5%	8.2%	10.7%
600919.SH	江苏银行	24.8%	25.2%	8.8%	8.4%	8.3%	8.2%	13.1%
601009.SH	南京银行	16.6%	16.0%	10.5%	13.5%	8.1%	8.0%	12.1%
601187.SH	厦门银行	11.1%	13.2%	1.7%	25.1%	1.5%	7.4%	9.1%
600928.SH	西安银行	12.0%	5.2%	21.7%	41.5%	3.6%	6.2%	7.7%
601577.SH	长沙银行	10.6%	8.6%	-1.8%	5.6%	3.6%	5.8%	11.2%
002958.SZ	青农商行	1.6%	-0.5%	-9.1%	-8.7%	9.5%	5.6%	7.9%
601169.SH	北京银行	17.0%	10.7%	-3.4%	14.4%	-23.7%	5.6%	6.1%
002936.SZ	郑州银行	10.0%	10.9%	0.3%	1.3%	1.0%	5.4%	3.2%
601077.SH	渝农商行	10.0%	9.7%	1.4%	8.4%	5.3%	5.1%	9.2%
603323.SH	苏农银行	7.9%	8.0%	0.9%	1.2%	5.1%	5.1%	10.8%
601838.SH	成都银行	11.9%	10.5%	2.7%	6.5%	3.3%	4.8%	15.4%
601288.SH	农业银行	12.8%	13.9%	2.1%	10.5%	3.2%	4.5%	10.2%
601988.SH	中国银行	9.4%	10.0%	4.5%	8.4%	2.2%	4.2%	8.9%
601939.SH	建设银行	12.5%	10.1%	1.9%	11.1%	1.0%	3.5%	10.0%
601398.SH	工商银行	9.5%	8.2%	2.0%	8.3%	0.7%	3.3%	9.5%
601328.SH	交通银行	4.3%	6.4%	2.0%	4.9%	2.2%	3.1%	8.4%
000001.SZ	平安银行	2.7%	4.4%	-10.4%	4.7%	-4.2%	3.0%	9.2%
601998.SH	中信银行	6.3%	3.9%	-0.5%	5.2%	3.0%	3.0%	9.4%
600908.SH	无锡银行	9.3%	9.3%	2.0%	2.6%	2.5%	2.7%	10.1%
002839.SZ	张家港行	3.8%	7.7%	0.8%	-4.4%	5.3%	2.5%	10.4%
002807.SZ	江阴银行	9.5%	7.4%	4.1%	8.2%	0.6%	2.5%	10.7%
601997.SH	贵阳银行	5.4%	3.0%	-12.9%	14.6%	1.7%	2.4%	8.0%
601658.SH	邮储银行	9.3%	10.3%	2.0%	7.6%	1.1%	1.9%	8.7%
601860.SH	紫金银行	7.6%	5.3%	-7.7%	2.2%	-23.3%	1.6%	6.2%
600036.SH	招商银行	7.6%	7.6%	0.0%	3.8%	1.2%	1.5%	13.4%
600000.SH	浦发银行	6.6%	7.9%	1.9%	1.4%	10.5%	1.5%	6.8%
601825.SH	沪农商行	6.7%	5.7%	-2.9%	1.2%	0.2%	0.7%	9.7%
601916.SH	浙商银行	4.7%	7.8%	-7.6%	0.5%	-14.8%	0.7%	6.8%
601229.SH	上海银行	2.5%	3.3%	3.4%	4.3%	2.7%	0.7%	9.7%
601166.SH	兴业银行	5.6%	6.1%	0.2%	-1.1%	0.3%	0.2%	9.2%
601528.SH	瑞丰银行	9.5%	10.4%	0.5%	-3.7%	2.3%	-0.5%	10.2%
600015.SH	华夏银行	8.3%	7.9%	-5.4%	35.3%	-1.7%	-1.5%	8.3%
001227.SZ	兰州银行	9.0%	9.6%	-0.7%	-0.2%	-1.2%	-4.8%	5.4%
601818.SH	光大银行	3.0%	-0.4%	-6.7%	-3.9%	-6.9%	-8.1%	7.0%
600016.SH	民生银行	0.2%	0.8%	4.8%	2.7%	-5.4%	-9.6%	4.9%

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理 25

- [ 01 ] 总体回顾：一季度营收利润增速回升
- [ 02 ] 净息差：企稳
- [ 03 ] 资产质量：边际稳定，拨备计提力度回升
- [ 04 ] 资产规模：增速仍较快
- [ 05 ] 非息收入：手续费净收入止跌回升，其他非息收入增速回落
- [ 06 ] 行业展望：2026年业绩回升
- [ 07 ] 单家银行：资产增速是银行业绩分化的主要原因
- [ 08 ] 投资建议与风险提示

- 投资建议：我们认为行业基本面改善，维持行业“优于大市”评级。投资策略上，“稳健红利”与“绩优成长”双主线并举是最优解。  
（1）2026年绩优银行估值溢价将有所修复，业绩持续改善将强化市场信心，重点推荐宁波银行、渝农商行等。（2）低利率以及高波动环境下，高股息策略仍有效，但我们建议配置从国有大行转向优质股份行与区域行。业绩底部明确背景下，优质股份行及区域行股息率大概率向大行收敛，兼具高股息防御性与业绩修复弹性，当前配置性价比更优，重点推荐招商银行、江苏银行，同时建议关注具备转债属性的兴业银行等。
- 风险提示：若宏观经济超预期下行，可能从多方面影响银行业，比如经济下行时期货币政策宽松对净息差可能产生负面影响，宏观经济下行时期借款人偿债能力下降可能会对银行资产质量产生不利影响等。

## 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.GSI）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±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业投资评级	无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
		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±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	

### 分析师承诺

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。

### 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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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、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

GUOSEN SECURITIES

## 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楼

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