净息差企稳支撑业绩回升
——银行业2026年三季报综述

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
liuruiling@guosen.com.cn
S0980525040002

证券分析师：张绪政
021-60875166
zhangxuzheng@guosen.com.cn
S0980525040003

目录

01 总体回顾：前三季度营收利润增速回升

02 净息差：企稳

03 资产质量：边际走弱，拨备计提明显增加

04 资产规模：增速回落

05 非息收入：增速回落

06 行业展望：2026年业绩回升，2027年稳中趋弱

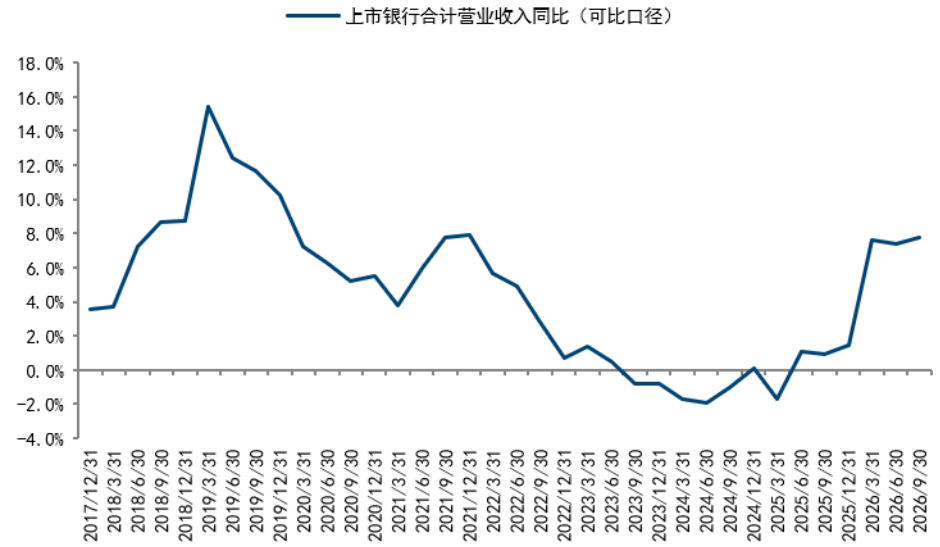
07 单家银行：大部分平稳增长，少数分化较大

08 投资建议与风险提示

行业整体：营收利润增速回升

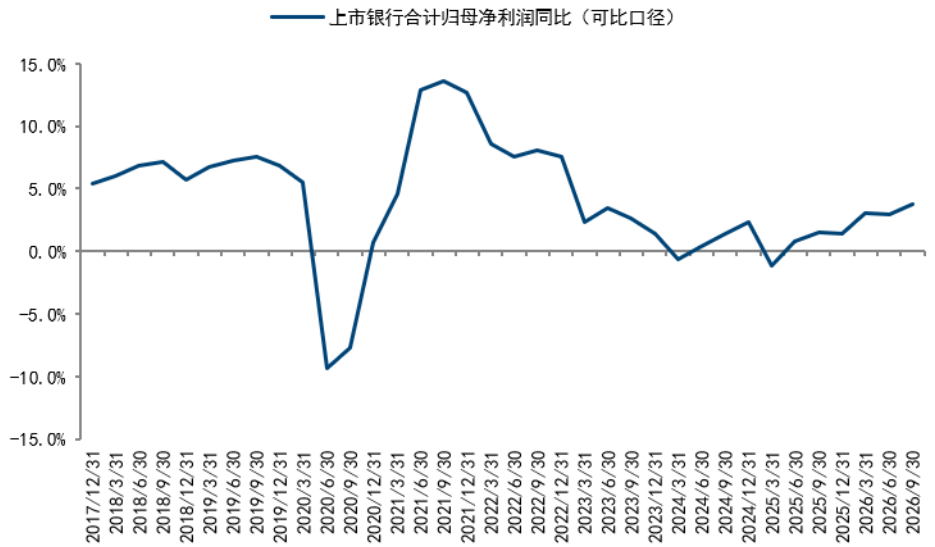
- 2026前三季度42家A股上市银行整体收入利润增速与上半年接近，较2025年改善
- 2026前三季度上市银行合计实现营业收入4.66万亿元，同比增长7.8%（上半年同比增长7.4%）
- 2026前三季度上市银行合计实现归母净利润1.75万亿元，同比增长3.8%（上半年同比增长3.0%）

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

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

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。

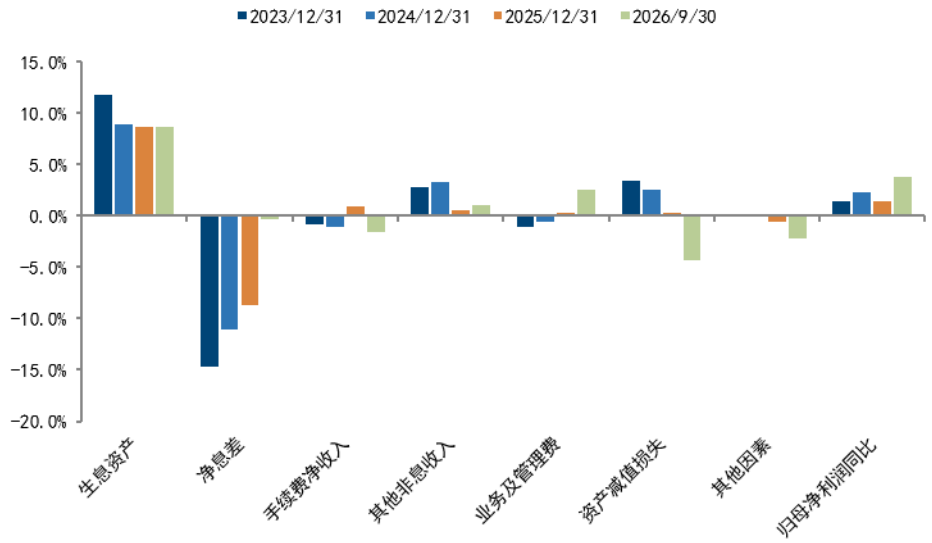
（2）净息差不利影响持续减轻。近几年受LPR下行、存量按揭利率调整、信贷需求疲弱等因素影响，银行净息差持续回落，但回落幅度收窄。今年以来净息差企稳，成为收入增速回升的主要驱动力。

（3）手续费净收入影响不大。近几年手续费净收入对净利润增长的影响都不大，基本在0附近。

（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至0附近。

（5）拨备计提力度加大。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。2026年以来上市银行拨备计提力度加大，压低了利润增速。

图：上市银行整体归母净利润增速归因



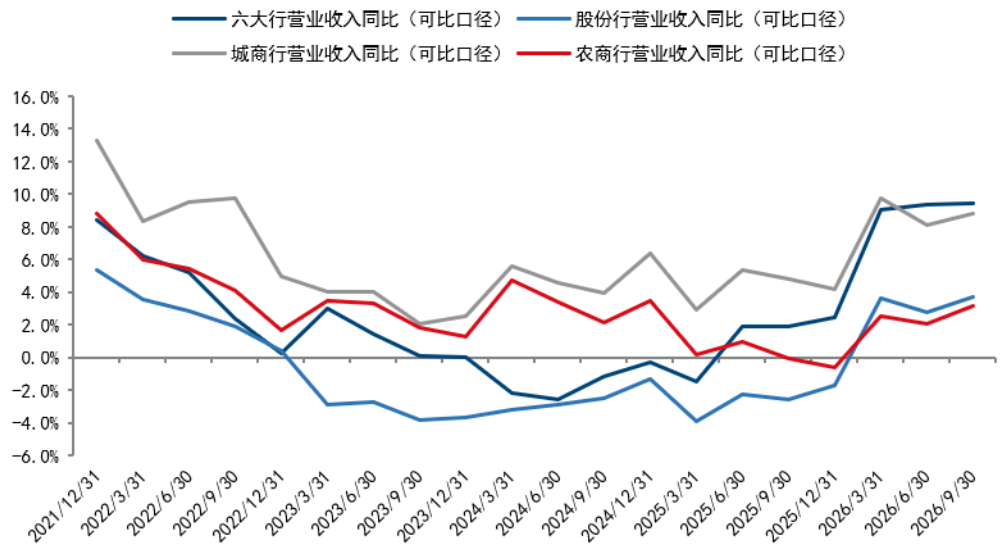
数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

分类型银行：大行表现好，股份行压力大

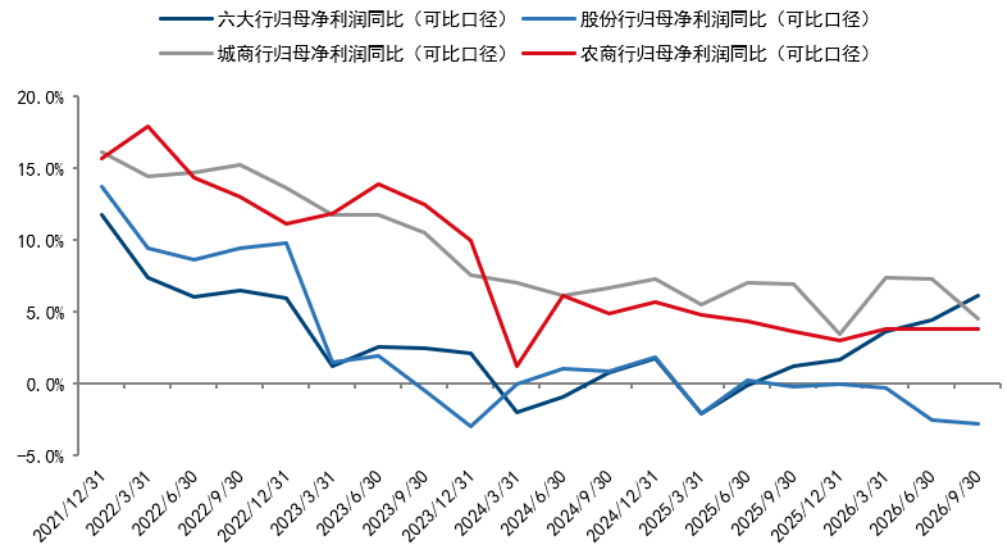
- 2026前三季度各类型银行的收入增速均较2025年回升
- 2026前三季度大行归母净利润增速回升明显，股份行归母净利润增速明显回落，城商行、农商行归母净利润增速相对平稳

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

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

分类型银行：各类型银行特征分化

- 从归因分析来看：

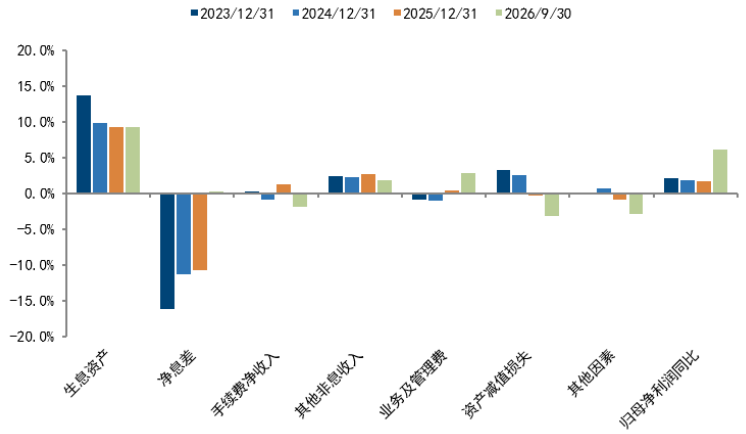
（1）六大行的最大变化就是净息差企稳，同时其他非息收入增长进一步拉高收入增速。尽管六大行加大拨备计提力度，但利润增速仍明显回升。

（2）股份行净息差降幅明显收窄，但拨备计提大幅增加，拖累利润增长。

（3）城商行同样是净息差降幅收窄、拨备计提增加。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

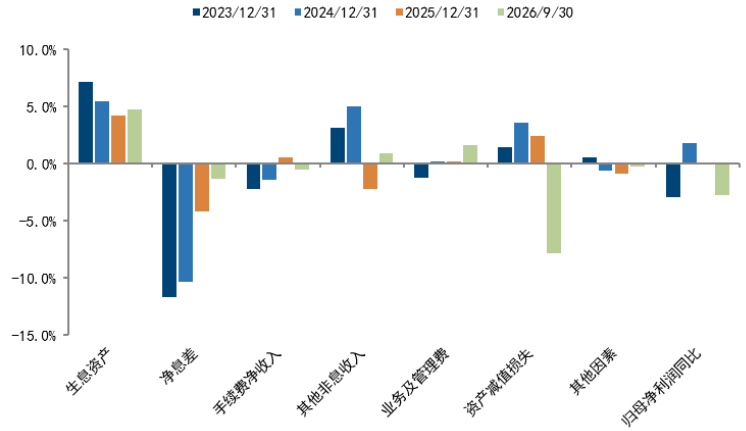
（4）农商行整体规模增速稳定，净息差降幅收窄，也同样面临其他非息收入的拖累，但拨备计提没有明显增加，结合中报来看，主要是通过拨备平滑了利润，这一点与其他类型银行有较大区别

图：归母净利润增长归因：六大行



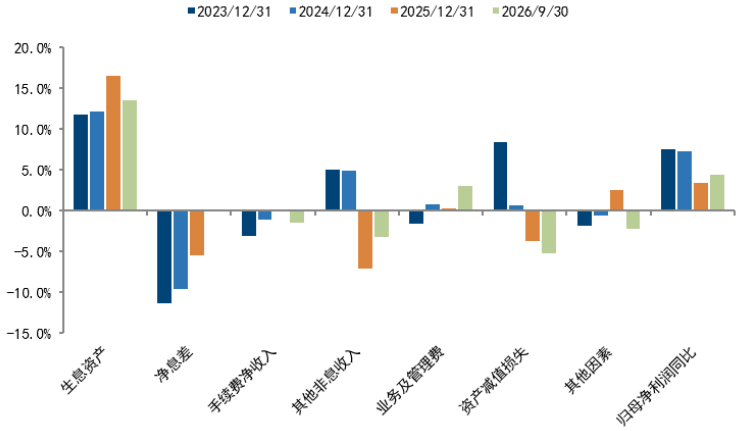
数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：归母净利润增长归因：股份行



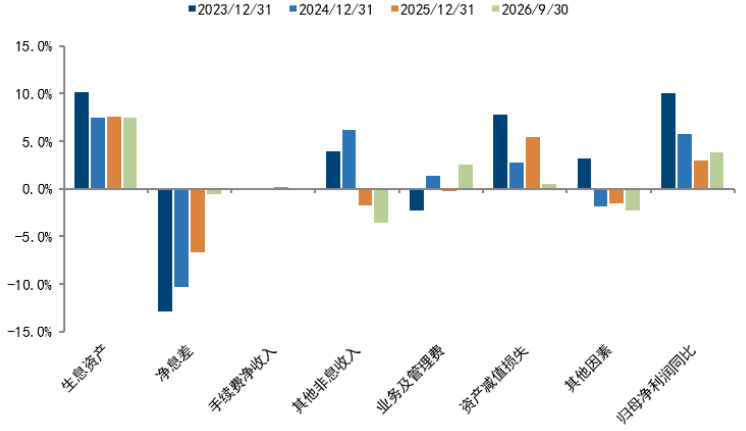
数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：归母净利润增长归因：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：农商行



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

目录

01 总体回顾：前三季度营收利润增速回升

02 净息差：企稳

03 资产质量：边际走弱，拨备计提明显增加

04 资产规模：增速回落

05 非息收入：增速回落

06 行业展望：2026年业绩回升，2027年稳中趋弱

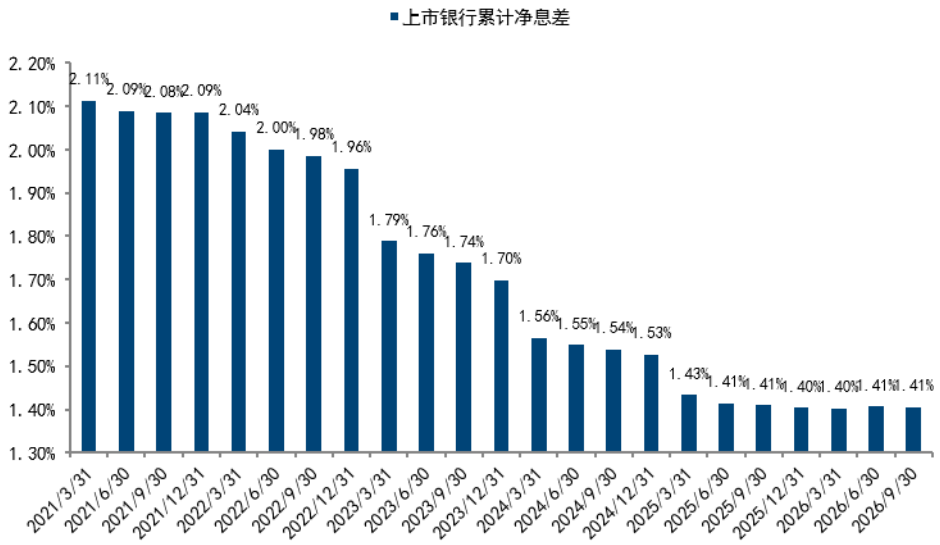
07 单家银行：大部分平稳增长，少数分化较大

08 投资建议与风险提示

行业整体：净息差企稳

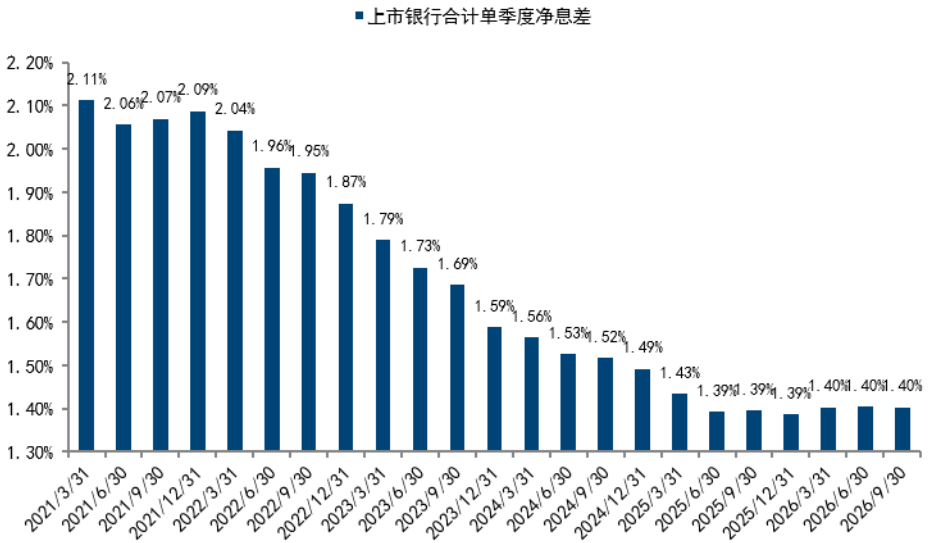
- 2026前三季度上市银行整体净息差1.41%，同比持平，较2025年13bps的下降明显改善
- 环比来看，2026年三季度净息差也平稳

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

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

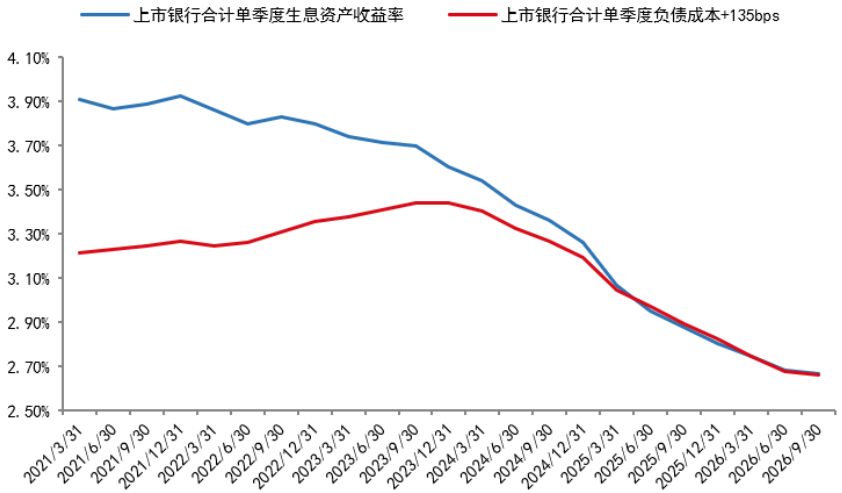
行业整体：净息差企稳

- 净息差企稳主要得益于负债成本降幅追平了生息资产收益率降幅。这主要得益于两点：

（1）长期限存款挂牌利率大幅下调，降幅超过LPR。2023年跟2025年长期限定期存款挂牌利率降幅超过LPR降幅，有效对冲LPR下行影响，使得2024年以来净息差降幅持续收窄。

（2）存贷款重定价节奏的时间差异。贷款重定价周期短，LPR的下降很快就反映为生息资产收益率的下降，定期存款重定价周期长，存款挂牌利率下降后要经过较长时间才能完全反映在负债成本中。因此当LPR和存款挂牌利率同步下调时，负债成本下降比生息资产收益率下降晚一步，这导致降息前期净息差下降幅度较大，现在两者节奏追平后净息差企稳

图：上市银行整体负债成本降幅追平生息资产收益率降幅



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表：2023年跟2025年长期限存款挂牌利率（以工商银行为例）降幅超过LPR

单位：bps	LPR降幅：1年	LPR降幅：5年	存款挂牌利率降幅：1年	存款挂牌利率降幅：3年	存款挂牌利率降幅：5年
2026年	0	0	0	0	0
2025年	-10	-10	-15	-25	-25
2024年	-35	-60	-35	-45	-45
2023年	-20	-10	-20	-65	-65
2022年	-15	-35	-10	-15	-10
2021年	-5	0	0	0	0

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表：银行的存款重定价周期更长（以工商银行为例）

	1年以内	1-5年	5年以上	不计息
贷款	98%	1%	0%	0%
定期存款	61%	37%	0%	3%

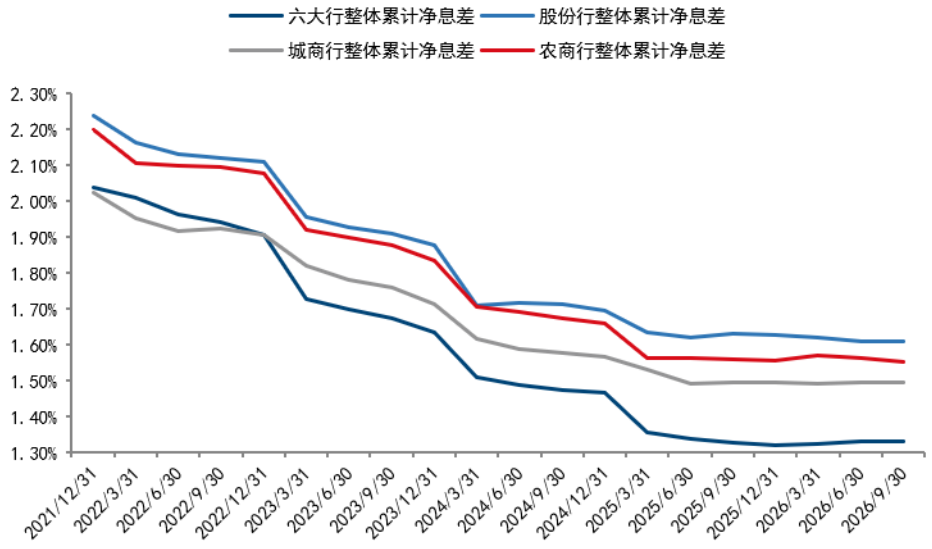
数据来源：工商银行2026年中报，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

分类型银行：各类型银行趋势一致

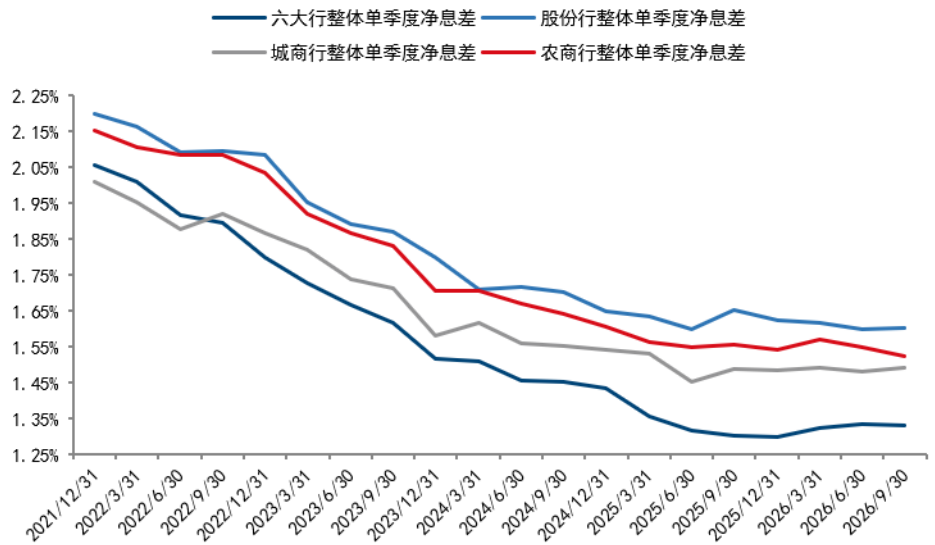
- 从分类型银行情况来看，各类型银行短期内净息差走势略有差异，但整体趋势基本一致。

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

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

目录

01 总体回顾：前三季度营收利润增速回升

02 净息差：企稳

03 资产质量：边际走弱，拨备计提明显增加

04 资产规模：增速回落

05 非息收入：增速回落

06 行业展望：2026年业绩回升，2027年稳中趋弱

07 单家银行：大部分平稳增长，少数分化较大

08 投资建议与风险提示

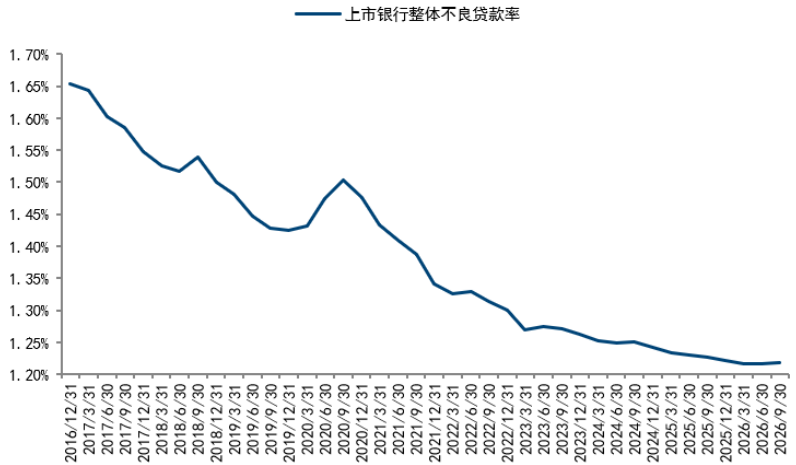
资产质量：边际走弱

- 三季报披露的数据有限，整体来看依然承压。

（1）不良贷款率低位稳定。2026年三季度末上市银行合计不良贷款率1.22%

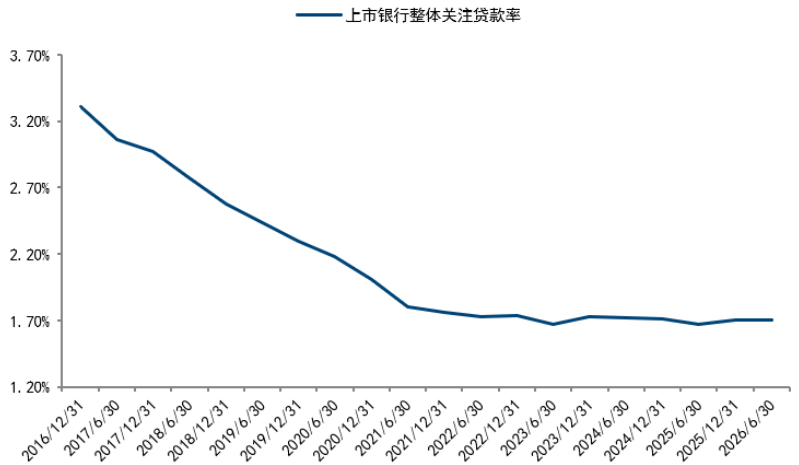
（2）从半年度频率的数据来看，上市银行的整体关注贷款率也处于低位。但从部分披露季度关注类贷款数据的样本银行（以中小银行为主，不含五大行）来看，三季度以来关注贷款率上升。

图：上市银行整体不良贷款率



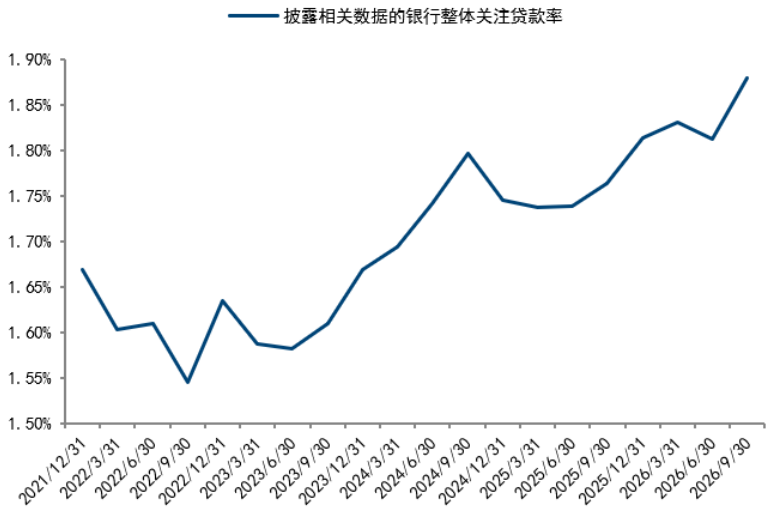
数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：上市银行整体关注率



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：部分样本上市银行整体关注率上升



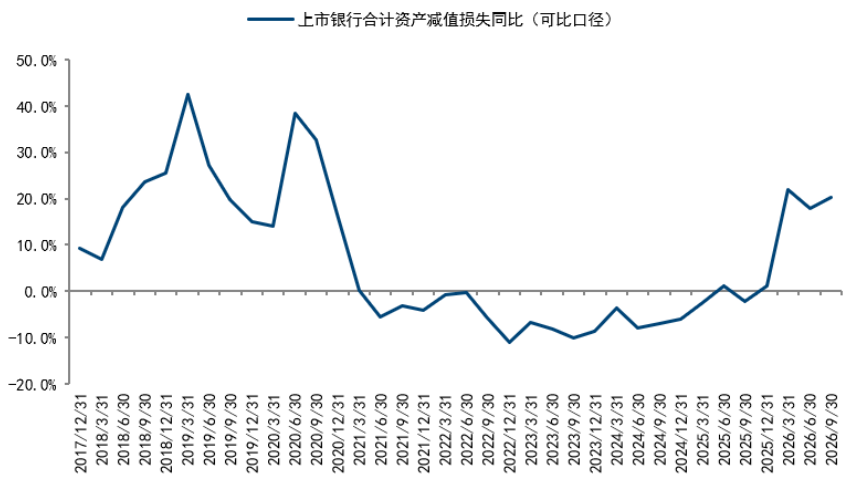
数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

拨备：计提明显增加

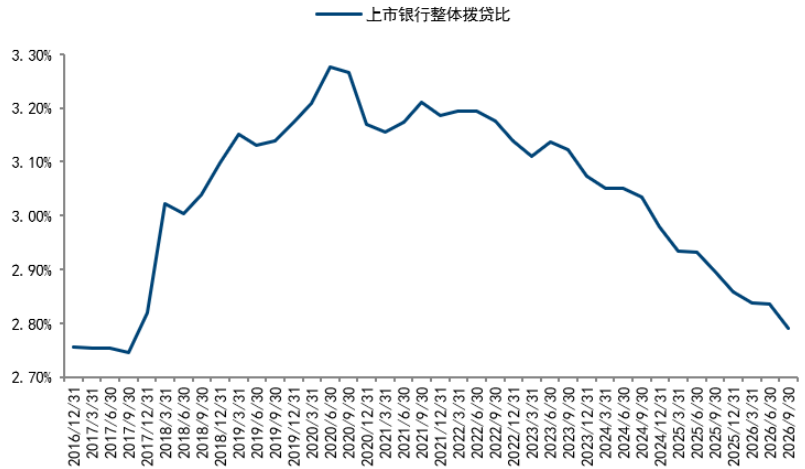
- 2021-2025年上市银行通过拨备平滑净息差压力，今年情况明显逆转，前三季度上市银行资产减值损失同比增加20.2%。
- 不过由于基数原因，拨贷比、拨备覆盖率较年初仍然下降。截至2026年三季度末，上市银行整体拨贷比为2.79%，拨备覆盖率为229%。

图：上市银行信用减值损失同比增速



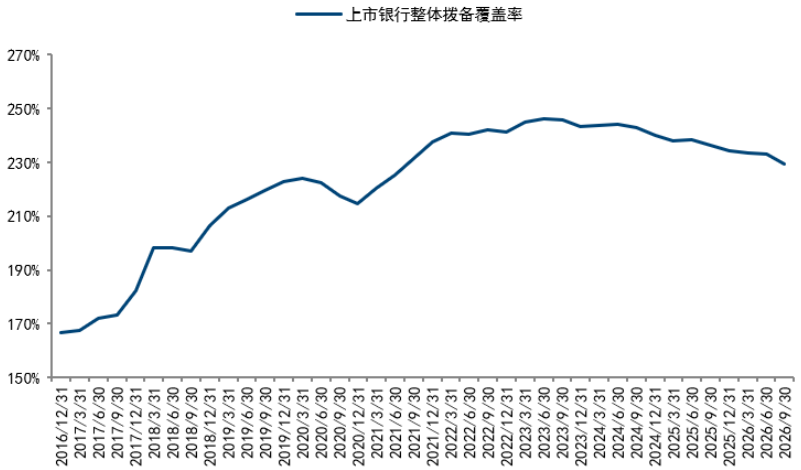
数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：上市银行拨贷比



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



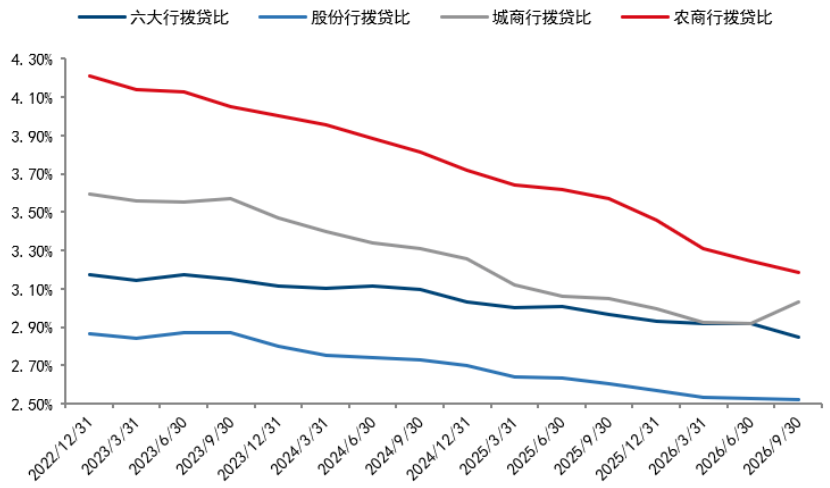
数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

分类型银行：表现分化

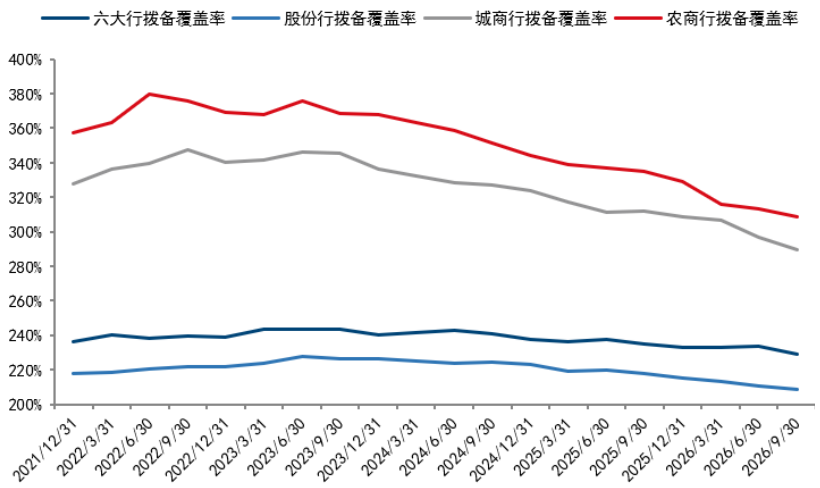
- 分类型银行来看，城商行、股份行不良率上升，大行、农商行相对平稳。
- 拨备方面，拨贷比和拨备覆盖率则整体呈平稳或下滑趋势，只有城商行的拨贷比明显回升。

图：分类型银行拨贷比：拨贷比较高的银行回落较多



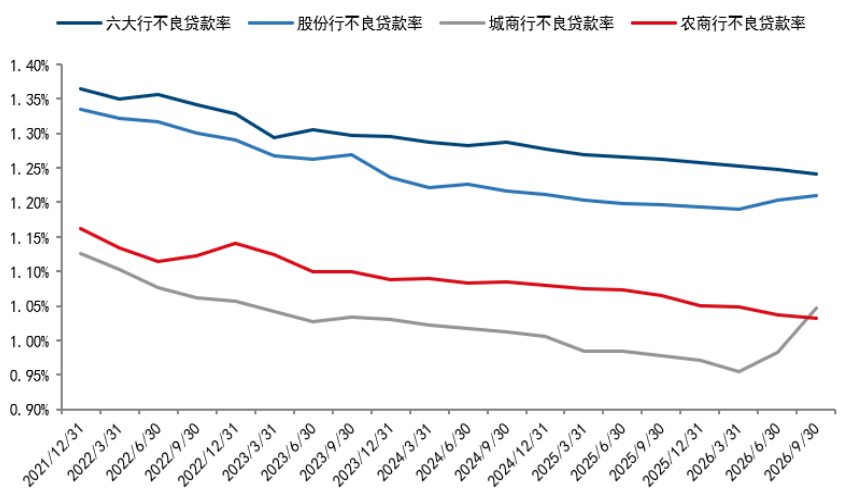
数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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：分类型银行不良贷款率



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

目录

01 总体回顾：前三季度营收利润增速回升

02 净息差：企稳

03 资产质量：边际走弱，拨备计提明显增加

04 资产规模：增速回落

05 非息收入：增速回落

06 行业展望：2026年业绩回升，2027年稳中趋弱

07 单家银行：大部分平稳增长，少数分化较大

08 投资建议与风险提示

资产规模：增速回落

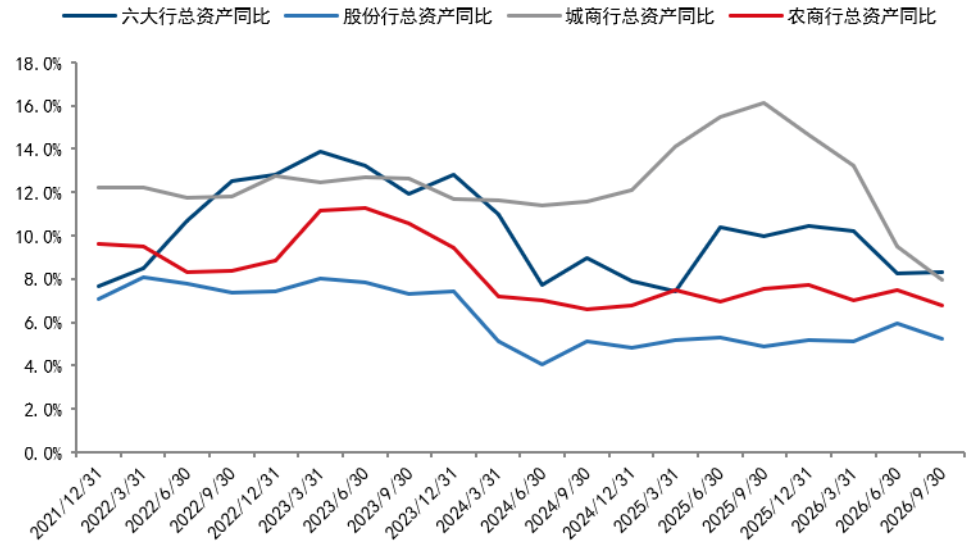
- 2026年三季度末上市银行合计总资产为351万亿元，同比增长7.6%，增速回落。目前行业ROE为8.8%、分红率约30%，对应的资本内生增速约6%，当前资产增速相对资本内生增速仍然较快
- 分类型来看，三季度各类型银行资产增速均平稳或回落。

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

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

目录

01 总体回顾：前三季度营收利润增速回升

02 净息差：企稳

03 资产质量：边际走弱，拨备计提明显增加

04 资产规模：增速回落

05 非息收入：增速回落

06 行业展望：2026年业绩回升，2027年稳中趋弱

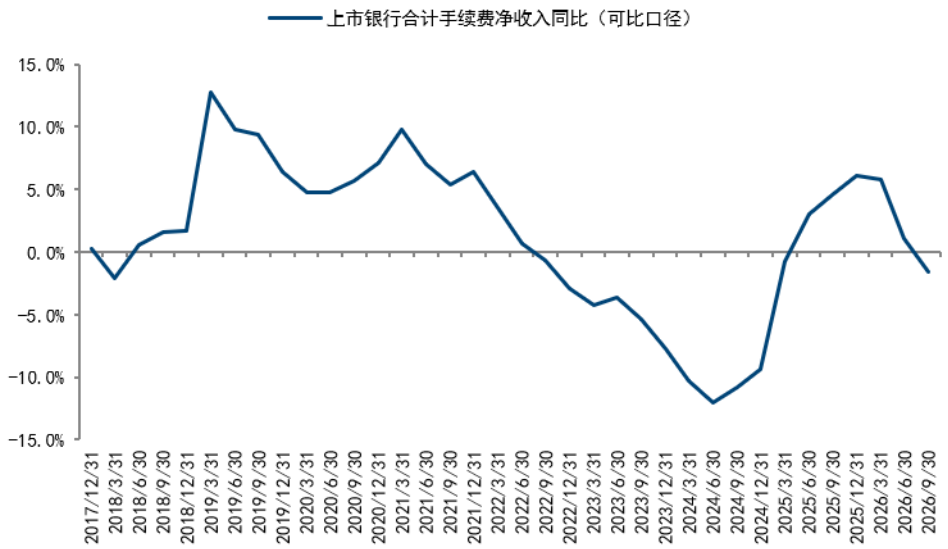
07 单家银行：大部分平稳增长，少数分化较大

08 投资建议与风险提示

手续费净收入增速回落

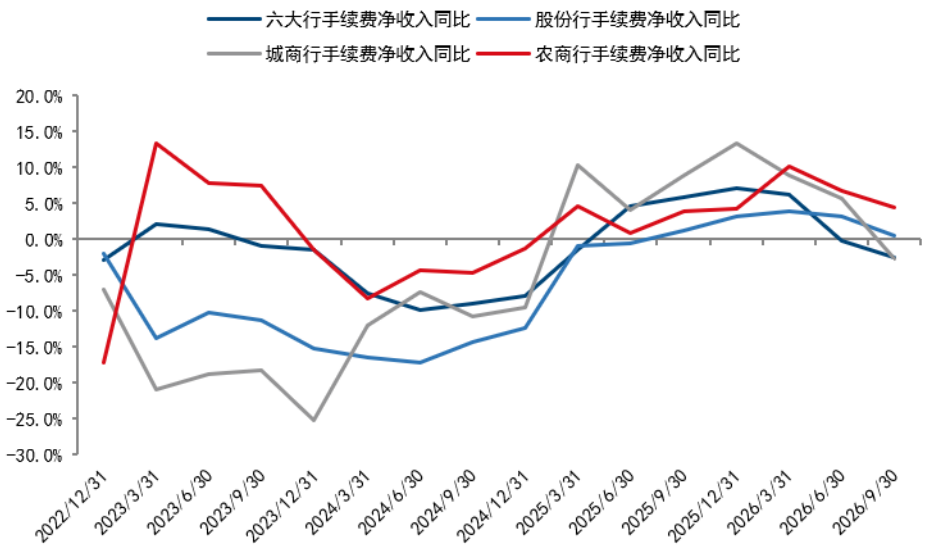
- 2022-2024年受多重因素影响，上市银行手续费净收入持续减少，2025年以来随着各项因素的不利影响消化，手续费净收入一度回升。不过随着资本市场走弱，上市银行手续费净收入增速再度回落。2026年前三季度上市银行整体手续费净收入同比下降1.6%
- 分类型来看，不同类型银行的手续费净收入增速均回落

图：上市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

图：分类型银行手续费净收入增速



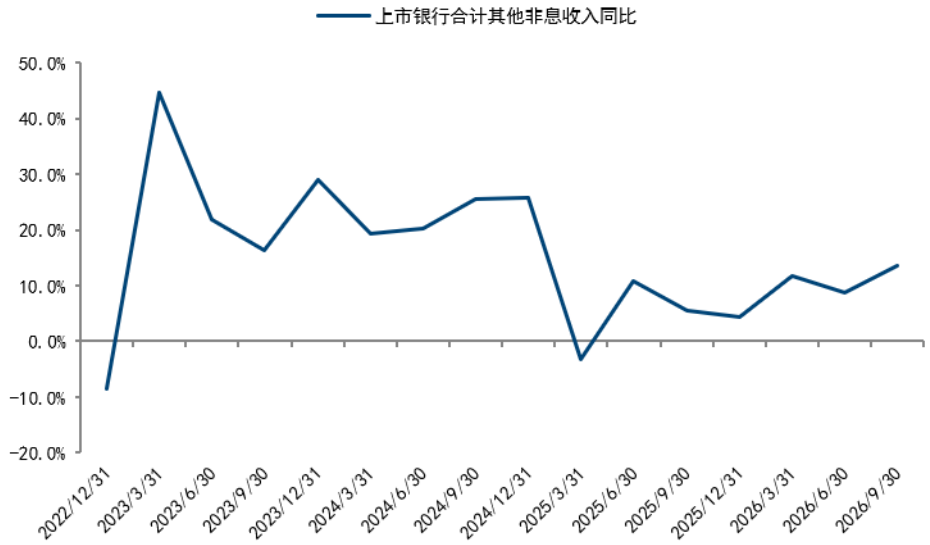
数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

其他非息收入增速回落

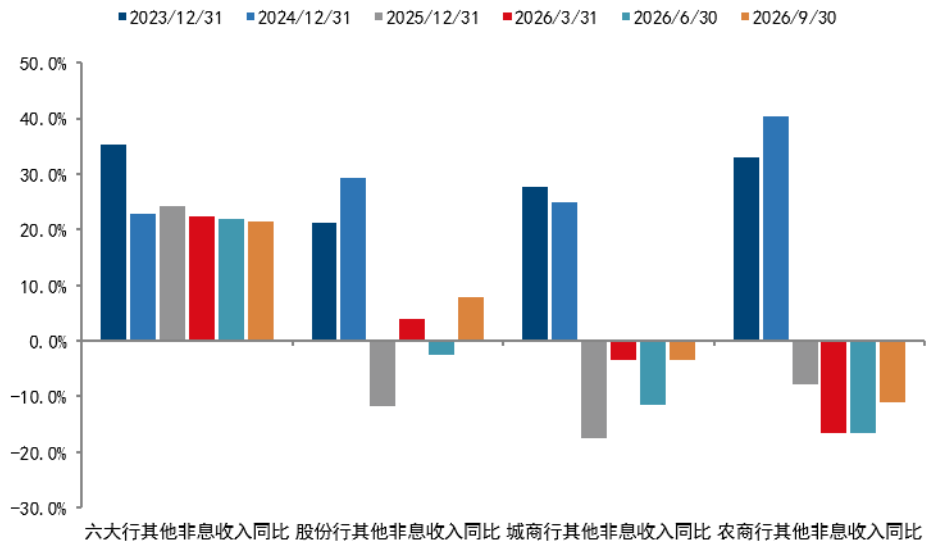
- 此前在利率持续下降的背景下，其他非息收入快速增长。2025年以来市场利率低位运行，其他非息收入增速明显降低。2026年前三季度上市银行整体其他非息收入同比增长13.6%
- 今年前三季度六大行的其他非息收入仍然较快增长，但其他银行增速则明显回落
- 整体来看，由于目前市场利率处于低位，下降空间有限，未来其他非息收入很难再对收入增长产生大的贡献

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

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

目录

01 总体回顾：前三季度营收利润增速回升

02 净息差：企稳

03 资产质量：边际走弱，拨备计提明显增加

04 资产规模：增速回落

05 非息收入：增速回落

06 行业展望：2026年业绩回升，2027年稳中趋弱

07 单家银行：大部分平稳增长，少数分化较大

08 投资建议与风险提示

行业展望：2026年业绩回升

- 我们维持前期判断，认为2026年净息差压力明显减轻支撑业绩增长，拨备计提增加压低利润增速，预计全年整体表现跟三季报差别不大。

（1）净息差压力明显减轻。最近一次LPR和存款挂牌利率下调是2025年5月份，我们预计存款利率下调的影响有望持续到明年，而相比之下，LPR下调对净息差带来的影响一般在一年内就能完全体现。因此，得益于负债成本的快速下降，我们估计2026年行业净息差整体而言将保持稳定，对业绩增长带来的压力明显减轻。

（2）资产质量压力增大，拨备计提压力较大。目前银行资产质量边际走弱，其中对公改善、零售压力较大，上市银行整体“贷款减值损失/不良生成”在100%附近波动，没有进一步压降空间，拨备计提压力较大。

资产增速	净息差	非息收入	资产质量及拨备	收入及归母净利润
• 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年全年行业资产增速仍将高于资本内生增长水平	• 受益于定期存款重定价带来的负债成本改善，预计2026年净息差稳定	• 前期政策影响消化，手续费净收入对业绩影响不大 • 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	• 目前资产质量边际走弱，但考虑到存量拨备充足，银行通过拨备平滑维持利润稳定增长的压力不大	• 得益于净息差企稳，我们预计2026年全年收入增速回升至7%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

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

行业展望：预计2027年业绩稳中趋弱

国信证券 GUOSEN SECURITIES

- 我们预计2027年业绩稳中趋弱，基本面上没有太多亮点。

（1）预计2027年净息差平稳或略降。跟2026年相比，定期存款集中到期重定价带来的利好效应将明显减弱，9月份部分中小银行存款利率上调也显示出存款竞争仍然较为激烈，叠加当前信贷需求整体较弱，因此我们预计2027年净息差同比持平或略有下降。

（2）重点关注资产质量情况。今年银行资产质量边际走弱，其中对公改善、零售压力较大。2027年重点关注零售资产质量是否出现拐点，同时也需要留意对公业务风险暴露情况。

资产增速	净息差	非息收入	资产质量及拨备	收入及归母净利润
• 结合ROE及分红率来看，目前银行资本内生增速约为6%。 • 实体融资需求一般，叠加央行淡化信贷规模关注度，预计2027年行业资产增速进一步回落	• 预计2027年净息差平稳或略降	• 随着资本市场调整，预计财富管理相关收入会拖累业绩，2027年手续费净收入预计会减少 • 利率水平处于低位，其他非息收入增速预计向0收敛	• 资产质量整体承压，但考虑到存量拨备充足，通过拨备平滑维持利润稳定增长的压力整体不大 • 需要注意部分银行的新增拨备计提存在缺口，因此预计明年银行业绩仍将分化	• 资产增速、净息差、手续费、其他非息收入的表现均稳中趋弱，预计收入增速回落至5%以内 • 预计拨备计提跟随信贷增长而自然增长，但因为信贷增速超过收入增速，所以估计2027年归母净利润增速仍低于收入增速

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

目录

01 总体回顾：前三季度营收利润增速回升

02 净息差：企稳

03 资产质量：边际走弱，拨备计提明显增加

04 资产规模：增速回落

05 非息收入：增速回落

06 行业展望：2026年业绩回升，2027年稳中趋弱

07 单家银行：大部分平稳增长，少数分化较大

08 投资建议与风险提示

单家银行：大部分平稳增长，少数分化较大

- 从单个银行情况来看，大部分银行的归母净利润都实现了平稳增长，增速集中在1%-10%之间
- 少数银行的归母净利润增速达到两位数，少数银行的归母净利润同比下降，这部分银行业绩分化较大

表：上市银行主要财务数据（按最新归母净利润增速排序）

		2025年末总资产同比	2026年三季度末总资产同比	2025年营业收入同比	2026年前三季度营业收入同比	2025年归母净利润同比	2026年前三季度归母净利润同比	2025年ROE
002948.SZ	青岛银行	18.1%	14.2%	8.0%	15.0%	21.7%	15.7%	12.7%
601665.SH	齐鲁银行	16.7%	14.1%	5.1%	9.0%	14.6%	12.5%	12.2%
002142.SZ	宁波银行	16.1%	14.5%	8.0%	11.3%	8.1%	12.0%	13.1%
601963.SH	重庆银行	20.7%	10.1%	10.5%	10.6%	10.5%	11.1%	9.5%
600926.SH	杭州银行	11.9%	10.2%	1.1%	5.5%	12.1%	9.8%	14.7%
600919.SH	江苏银行	24.8%	13.8%	8.8%	13.2%	8.3%	8.2%	13.1%
002966.SZ	苏州银行	13.8%	13.6%	1.1%	12.8%	5.5%	8.1%	10.7%
601009.SH	南京银行	16.6%	11.0%	10.5%	12.5%	8.1%	8.0%	12.1%
601128.SH	常熟银行	10.0%	6.6%	6.5%	3.8%	10.7%	8.0%	14.1%
600928.SH	西安银行	12.0%	0.6%	21.7%	9.7%	3.6%	7.9%	7.7%
601077.SH	渝农商行	10.0%	7.2%	1.4%	8.5%	5.3%	7.9%	9.2%
601288.SH	农业银行	12.8%	8.3%	2.1%	12.3%	3.2%	7.1%	10.2%
601939.SH	建设银行	12.5%	7.4%	1.9%	11.4%	1.0%	6.6%	10.0%
601169.SH	北京银行	17.0%	-2.6%	-3.4%	6.3%	-23.7%	6.1%	6.1%
601328.SH	交通银行	4.3%	6.3%	2.0%	8.0%	2.2%	6.1%	8.4%
601398.SH	工商银行	9.5%	9.5%	2.0%	8.7%	0.7%	5.8%	9.5%
601988.SH	中国银行	9.4%	9.5%	4.5%	7.2%	2.2%	5.5%	8.9%
601577.SH	长沙银行	10.6%	8.0%	-1.8%	3.3%	3.6%	5.4%	11.2%
002936.SZ	郑州银行	10.0%	5.3%	0.3%	3.3%	1.0%	5.2%	3.2%
601658.SH	邮储银行	9.3%	6.7%	2.0%	6.2%	1.1%	4.6%	8.7%
600000.SH	浦发银行	6.6%	5.7%	1.9%	4.4%	10.5%	4.5%	6.8%
601838.SH	成都银行	11.9%	8.2%	2.7%	9.8%	3.3%	4.5%	15.4%
601187.SH	厦门银行	11.1%	11.7%	1.7%	18.2%	1.5%	3.8%	9.1%
002807.SZ	江阴银行	9.5%	10.9%	4.1%	5.5%	0.6%	3.7%	10.7%
601998.SH	中信银行	6.3%	4.9%	-0.5%	3.3%	3.0%	3.6%	9.4%
002958.SZ	青农商行	1.6%	-2.8%	-9.1%	-1.0%	9.5%	2.5%	7.9%
600908.SH	无锡银行	9.3%	9.5%	2.0%	3.3%	2.5%	2.5%	10.1%
600036.SH	招商银行	7.6%	8.8%	0.0%	5.3%	1.2%	2.4%	13.4%
002839.SZ	张家港行	3.8%	6.6%	0.8%	-5.5%	5.3%	2.2%	10.4%
000001.SZ	平安银行	2.7%	3.2%	-10.4%	2.4%	-4.2%	2.2%	9.2%
603323.SH	苏农银行	7.9%	6.5%	0.9%	0.0%	5.1%	2.0%	10.8%
601825.SH	沪农商行	6.7%	8.3%	-2.9%	2.1%	0.2%	1.1%	9.7%
601528.SH	瑞丰银行	9.5%	9.6%	0.5%	-0.7%	2.3%	1.0%	10.2%
601916.SH	浙商银行	4.7%	9.3%	-7.6%	0.1%	-14.8%	1.0%	6.8%
601166.SH	兴业银行	5.6%	5.6%	0.2%	0.2%	0.3%	-3.8%	9.2%
601860.SH	紫金银行	7.6%	5.8%	-7.7%	-2.6%	-23.3%	-4.7%	6.2%
001227.SZ	兰州银行	9.0%	2.2%	-0.7%	6.5%	-1.2%	-10.0%	5.4%
601997.SH	贵阳银行	5.4%	3.6%	-12.9%	12.5%	1.7%	-10.3%	8.0%
600016.SH	民生银行	0.2%	-0.2%	4.8%	1.9%	-5.4%	-14.8%	4.9%
600015.SH	华夏银行	8.3%	9.8%	-5.4%	18.5%	-1.7%	-18.0%	8.3%
601818.SH	光大银行	3.0%	0.8%	-6.7%	0.3%	-6.9%	-23.6%	7.0%
601229.SH	上海银行	2.5%	1.8%	3.4%	-1.3%	2.7%	-24.5%	9.7%

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

目录

01 总体回顾：前三季度营收利润增速回升

02 净息差：企稳

03 资产质量：边际走弱，拨备计提明显增加

04 资产规模：增速回落

05 非息收入：增速回落

06 行业展望：2026年业绩回升，2027年稳中趋弱

07 单家银行：大部分平稳增长，少数分化较大

08 投资建议与风险提示

投资建议与风险提示

- **投资建议：**我们认为上市银行整体基本面较为稳定，维持行业“优于大市”评级。个股方面，我们继续推荐稳健红利与绩优银行双主线，其中稳健红利主线重点推荐招商银行，绩优银行主线重点推荐宁波银行。

- **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。

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

免责声明

国信证券 GUOSEN SECURITIES

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±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±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