



从息差、风险和资本视角看政策组合拳影响

—— 国新办金融支持经济高质量发展新闻发布会点评

2024年09月24日

- **事件：**国新办举行新闻发布会，介绍金融支持经济高质量发展有关情况。
- **降息和存量按揭利率调整，降低居民信贷成本、促进消费：**央行宣布下调7天逆回购利率20BP至1.5%，引导LPR下行。假设1年期、5年期LPR下行20BP，我们测算降息预计降低上市银行资产端收益率12BP。与此同时，居民存量房贷利率下调50BP，有助于缓解存量和增量利率差距过大问题，为居民节约利息支出，利好消费。经测算，存量按揭利率约为4.13%，与新发放按揭贷款利率仍有较大差距。调整后惠及5000万户家庭，1.5亿人口，平均每年减少家庭利息支出约1500亿元，叠加存量利率下行后早偿率下降，预计首年释放约6043.5亿元资金用于消费，带动社零总额提升约1.93%。
- **降准和存款挂牌利率调降配套措施将接续出台，有望稳定息差：**央行表示将下调存款准备金率50BP，向市场提供长期流动性约1万亿。经测算，本次降准预计提高上市银行2025年净息差1.92BP，而降息和存量按揭利率下调预计影响息差-18.29BP；上述调整综合影响息差-16.37BP；测算存款付息率下降约22.57BP能够对冲上述负面影响。潘功胜行长表示，本次政策利率调降后，存款利率将随之下行20-25BP，与我们测算结果一致，基本能够实现有效对冲，本轮利率调整对银行息差影响整体偏中性。
- **资产质量有望改善，核心一级资本补充措施可期：**会议加大金融支持房地产力度，宣布统一房贷最低首付比例降至15%；将2022年《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》和经营性物业贷新规延期至2026年底；将保障性住房再贷款中的央行出资比例由60%提高至100%等。居民购房门槛降低，利于销量企稳，商品房去库存加快，房企流动性有望改善，截至2024年8月，商品房销售面积同比继续下降18%，房地产信用债违约率仍处于14%的行业较高水平。降低存量按揭利率节约居民利息支出，还款能力将实现改善，利好零售端风险下降。截至2024H1，上市银行对公房地产、个人贷款不良率分别为3.27%、1.35%，本次政策加码将带来积极影响。会议还提出要增加六大行核心一级资本，主要针对减费让利、息差收窄、留存利润补充资本效果减弱等问题。截至2024Q2，国有大行核心一级资本充足率为11.77%。除了稳息差、保持合理利润之外，我们认为后续增加核心一级资本的方式会逐步转向外源式补充和财政结合。目前常见的方式包括再融资和可转债转股，考虑到银行目前均处于破净状态，市场化融资面临制约。结合历史经验，不排除通过发行特别国债并由财政部注资、股东增资、外汇储备注资等方式进行增资。
- **投资建议：**降息和存量房贷利率下调降低居民信贷成本，与扩内需、促消费导向一致。降准释放流动性，存款利率将配合LPR下行实现对冲，银行息差受影响偏中性。金融支持房地产加码，利好银行资产质量改善。大行资本压力有望缓解。在当前资产荒的环境下，我们继续看好银行板块红利价值，维持推荐评级。个股方面，推荐工商银行（601398）、建设银行（601939）、邮储银行（601658）、江苏银行（600919）、常熟银行（601128）。
- **风险提示：**经济增长低于预期导致资产质量恶化的风险，利率持续下行导致NIM承压的风险；规模导向弱化导致扩表和营收增速放缓的风险。

银行

推荐 维持

分析师

张一纬

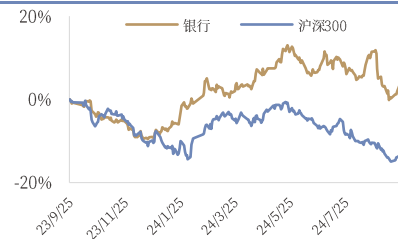
☎：010-8092-7617

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519010001

相对沪深300表现图

2024-09-24



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

相关研究

表1: 1年期和5年期LPR下调20BP对上市银行2025年净息差影响测算

证券名称	类型	贷款规模（不含票据贴现）（亿元）	影响贷款利息收入（亿元）	生息资产平均余额（亿元）	影响2025E净息差（BP）
工商银行	国有行	263,502.10	-527.00	442,025.42	-11.92
建设银行	国有行	242,696.20	-485.39	385,692.37	-12.58
农业银行	国有行	233,988.94	-467.98	402,501.22	-11.63
中国银行	国有行	204,965.18	-409.93	317,525.34	-12.91
邮储银行	国有行	82,202.62	-164.41	150,576.12	-10.92
交通银行	国有行	80,071.91	-160.14	131,818.70	-12.15
招商银行	股份行	63,129.87	-126.26	106,171.63	-11.89
兴业银行	股份行	53,747.36	-107.49	91,650.58	-11.73
中信银行	股份行	52,466.89	-104.93	82,416.47	-12.73
浦发银行	股份行	49,557.08	-99.11	79,017.00	-12.54
民生银行	股份行	41,818.32	-83.64	70,645.15	-11.84
光大银行	股份行	37,578.27	-75.16	62,680.43	-11.99
平安银行	股份行	32,326.32	-64.65	50,388.78	-12.83
华夏银行	股份行	22,631.28	-45.26	39,386.34	-11.49
浙商银行	股份行	16,942.32	-33.88	29,022.05	-11.68
北京银行	城商行	20,136.95	-40.27	34,697.15	-11.61
江苏银行	城商行	19,412.70	-38.83	31,457.69	-12.34
上海银行	城商行	12,881.53	-25.76	27,296.30	-9.44
宁波银行	城商行	12,998.50	-26.00	24,728.61	-10.51
南京银行	城商行	11,376.14	-22.75	19,243.88	-11.82
杭州银行	城商行	8,744.96	-17.49	16,901.47	-10.35
成都银行	城商行	7,048.41	-14.10	11,014.16	-12.80
长沙银行	城商行	5,281.44	-10.56	9,272.18	-11.39
重庆银行	城商行	3,878.97	-7.76	7,385.96	-10.50
郑州银行	城商行	3,548.18	-7.10	5,892.02	-12.04
贵阳银行	城商行	3,322.09	-6.64	6,419.24	-10.35
齐鲁银行	城商行	3,171.35	-6.34	5,749.96	-11.03
青岛银行	城商行	3,041.91	-6.08	5,430.98	-11.20
苏州银行	城商行	3,033.53	-6.07	5,622.15	-10.79
兰州银行	城商行	2,219.66	-4.44	4,156.31	-10.68
西安银行	城商行	2,074.66	-4.15	4,027.19	-10.30
厦门银行	城商行	1,938.79	-3.88	3,510.81	-11.04
沪农商行	农商行	6,338.96	-12.68	13,107.63	-9.67
渝农商行	农商行	6,450.31	-12.90	13,661.47	-9.44
青农商行	农商行	2,428.52	-4.86	4,232.52	-11.48
常熟银行	农商行	2,248.02	-4.50	3,365.24	-13.36
紫金银行	农商行	1,663.00	-3.33	2,642.46	-12.59
无锡银行	农商行	1,297.38	-2.59	2,446.46	-10.61
张家港行	农商行	1,175.81	-2.35	2,078.04	-11.32

瑞丰银行	农商行	1,141.16	-2.28	2,064.66	-11.05
苏农银行	农商行	1,308.73	-2.62	2,109.96	-12.41
江阴银行	农商行	1,031.79	-2.06	1,843.20	-11.20
	国有行	1,107,426.95	-2,214.85	1,830,139.17	-12.10
	股份行	370,197.71	-740.40	611,378.43	-12.11
	城商行	124,109.78	-248.22	222,806.09	-11.14
	农商行	25,083.68	-50.17	47,551.65	-10.55
	上市银行	1,626,818.12	-3,253.64	2,711,875.33	-12.00

资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

假设: 上市银行存量短期和中长期贷款 (不含票据贴现) 在 2025 年初全部重定价。

表2: 存量房贷利率下调 500BP 对上市银行 2025 年净息差影响测算

证券名称	类型	房贷规模 (亿元)	影响贷款利息收入 (亿元)	生息资产平均余额 (亿元)	影响 2025E 净息差 (BP)
工商银行	国有行	61653.76	-308.27	442,025.42	-6.97
建设银行	国有行	63767.79	-318.84	385,692.37	-8.27
农业银行	国有行	50701.56	-253.51	402,501.22	-6.30
中国银行	国有行	47526.44	-237.63	317,525.34	-7.48
邮储银行	国有行	23616.09	-118.08	150,576.12	-7.84
交通银行	国有行	14609.61	-73.05	131,818.70	-5.54
招商银行	股份行	13754.39	-68.77	106,171.63	-6.48
兴业银行	股份行	10651.74	-53.26	91,650.58	-5.81
中信银行	股份行	10219.58	-51.10	82,416.47	-6.20
浦发银行	股份行	8336.47	-41.68	79,017.00	-5.28
民生银行	股份行	5401.18	-27.01	70,645.15	-3.82
光大银行	股份行	5796.82	-28.98	62,680.43	-4.62
平安银行	股份行	3065.76	-15.33	50,388.78	-3.04
华夏银行	股份行	3167.96	-15.84	39,386.34	-4.02
浙商银行	股份行	1553.04	-7.77	29,022.05	-2.68
北京银行	城商行	3218.68	-16.09	34,697.15	-4.64
江苏银行	城商行	2440.90	-12.20	31,457.69	-3.88
上海银行	城商行	1581.59	-7.91	27,296.30	-2.90
宁波银行	城商行	922.51	-4.61	24,728.61	-1.87
南京银行	城商行	763.38	-3.82	19,243.88	-1.98
杭州银行	城商行	983.01	-4.92	16,901.47	-2.91
成都银行	城商行	919.43	-4.60	11,014.16	-4.17
长沙银行	城商行	678.29	-3.39	9,272.18	-3.66
重庆银行	城商行	399.97	-2.00	7,385.96	-2.71
郑州银行	城商行	325.12	-1.63	5,892.02	-2.76
贵阳银行	城商行	212.10	-1.06	6,419.24	-1.65
齐鲁银行	城商行	547.64	-2.74	5,749.96	-4.76
青岛银行	城商行	467.51	-2.34	5,430.98	-4.30
苏州银行	城商行	354.10	-1.77	5,622.15	-3.15

兰州银行	城商行	326.77	-1.63	4,156.31	-3.93
西安银行	城商行	266.05	-1.33	4,027.19	-3.30
厦门银行	城商行	209.04	-1.05	3,510.81	-2.98
沪农商行	农商行	1033.36	-5.17	13,107.63	-3.94
渝农商行	农商行	897.48	-4.49	13,661.47	-3.28
青农商行	农商行	287.16	-1.44	4,232.52	-3.39
常熟银行	农商行	125.21	-0.63	3,365.24	-1.86
紫金银行	农商行	160.19	-0.80	2,642.46	-3.03
无锡银行	农商行	123.61	-0.62	2,446.46	-2.53
张家港行	农商行	99.00	-0.50	2,078.04	-2.38
瑞丰银行	农商行	105.27	-0.53	2,064.66	-2.55
苏农银行	农商行	75.52	-0.38	2,109.96	-1.79
江阴银行	农商行	81.02	-0.41	1,843.20	-2.20
	国有行	261,875.25	-1,309.38	1,830,139.17	-7.15
	股份行	61,946.94	-309.73	611,378.43	-5.07
	城商行	14,616.11	-73.08	222,806.09	-3.28
	农商行	2,987.82	-14.94	47,551.65	-3.14
	上市银行	341,426.12	-1,707.13	2,711,875.33	-6.30

资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

假设: 存量房贷在 2025 年初全部重定价。

表3: 降准 50BP 对上市银行 2025 年净息差影响测算

证券名称	存款规模 (亿元)	降准释放流 动性规模 (亿元)	2024H1 付息 负债成本率	节约再融资 利息支出 (亿元)	2024H1 存贷 比	增加贷款规 模 (亿元)	2024H1 贷款 收益率	影响 2025E 净息差 (BP)
工商银行	336,137.42	1,680.69	2.04%	34.29	80.90%	1359.68	3.52%	1.86
建设银行	282,768.55	1,413.84	1.92%	27.15	89.80%	1269.61	3.55%	1.87
农业银行	290,002.63	1,450.01	1.92%	27.84	83.91%	1216.69	3.54%	1.76
中国银行	233,244.44	1,166.22	2.19%	25.54	86.20%	1005.28	3.41%	1.88
邮储银行	148,650.60	743.25	1.51%	11.22	58.25%	432.94	3.89%	1.86
交通银行	84,980.50	424.90	2.36%	10.03	97.29%	413.39	3.73%	1.93
招商银行	86,628.86	433.14	1.72%	7.45	77.89%	337.39	4.02%	1.98
兴业银行	53,859.81	269.30	2.25%	6.06	105.26%	283.45	4.32%	2.00
中信银行	55,148.79	275.74	2.12%	5.85	101.43%	279.68	4.35%	2.19
浦发银行	49,962.36	249.81	2.29%	5.72	106.38%	265.75	4.03%	2.08
民生银行	40,647.32	203.24	2.38%	4.84	108.82%	221.16	4.07%	1.96
光大银行	38,457.98	192.29	2.37%	4.56	101.24%	194.67	4.36%	2.08
平安银行	35,708.12	178.54	2.25%	4.02	95.59%	170.67	4.79%	2.42
华夏银行	21,377.36	106.89	2.23%	2.38	91.40%	97.69	4.47%	1.71
浙商银行	19,070.28	95.35	2.33%	2.22	87.65%	83.58	4.62%	2.10
北京银行	23,425.69	117.13	2.09%	2.45	92.54%	108.39	4.03%	1.96
江苏银行	20,914.50	104.57	2.29%	2.39	87.55%	91.55	4.98%	2.21
上海银行	17,501.62	87.51	2.16%	1.89	79.09%	69.21	3.89%	1.68

宁波银行	18,424.01	92.12	2.12%	1.95	75.51%	69.56	4.92%	2.17
南京银行	14,184.30	70.92	2.42%	1.72	85.09%	60.35	4.84%	2.41
杭州银行	11,516.70	57.58	2.21%	1.27	77.24%	44.48	4.35%	1.90
成都银行	8,393.10	41.97	2.28%	0.96	85.58%	35.91	4.41%	2.31
长沙银行	6,825.58	34.13	2.07%	0.71	71.72%	24.48	5.31%	2.16
重庆银行	4,397.71	21.99	2.65%	0.58	93.31%	20.52	4.54%	2.05
郑州银行	3,863.60	19.32	2.30%	0.44	96.50%	18.64	4.26%	2.10
贵阳银行	4,098.71	20.49	2.55%	0.52	82.81%	16.97	5.07%	2.15
齐鲁银行	4,231.53	21.16	2.15%	0.45	77.19%	16.33	4.35%	2.03
青岛银行	4,115.88	20.58	2.25%	0.46	78.82%	16.22	4.72%	2.26
苏州银行	4,152.30	20.76	2.20%	0.46	78.30%	16.26	3.98%	1.96
兰州银行	3,435.92	17.18	2.50%	0.43	74.28%	12.76	4.96%	2.56
西安银行	3,111.28	15.56	2.68%	0.42	68.55%	10.66	4.62%	2.26
厦门银行	2,052.87	10.26	2.48%	0.25	103.90%	10.66	4.10%	1.97
沪农商行	10,473.88	52.37	1.98%	1.04	70.26%	36.79	3.93%	1.89
渝农商行	9,416.48	47.08	1.95%	0.92	75.07%	35.34	4.07%	1.73
青农商行	3,040.34	15.20	2.14%	0.33	85.79%	13.04	4.43%	2.13
常熟银行	2,827.60	14.14	2.26%	0.32	84.50%	11.95	5.77%	3.00
紫金银行	2,151.68	10.76	2.14%	0.23	86.31%	9.29	4.24%	2.36
无锡银行	2,100.38	10.50	2.20%	0.23	72.68%	7.63	4.15%	2.24
张家港行	1,667.89	8.34	2.24%	0.19	81.45%	6.79	4.62%	2.41
瑞丰银行	1,591.60	7.96	2.24%	0.18	73.85%	5.88	4.34%	2.10
苏农银行	1,666.01	8.33	1.96%	0.16	76.83%	6.40	3.97%	1.98
江阴银行	1,479.56	7.40	1.94%	0.14	83.00%	6.14	4.00%	2.11
国有行	1,375,784.14	6,878.92	1.99%	136.06	0.83	5,697.59	3.61%	1.85
股份行	400,860.88	2,004.30	2.22%	43.09	0.97	1,934.05	4.34%	2.06
城商行	154,645.31	773.23	2.32%	17.36	0.83	642.96	4.55%	2.08
农商行	36,415.43	182.08	2.11%	3.73	0.79	139.26	4.35%	2.03
上市银行	1,967,705.76	9,838.53	2.20%	200.25	0.85	8,413.86	4.32%	1.92

资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

注: 紫金银行、无锡银行、瑞丰银行、苏农银行未直接披露付息负债成本率, 用存款成本率代替。

表4: 存量房贷利率调降预计释放资金用于消费的规模

	调整前	调降 50BP
房贷 (万元)	100	100
假设贷款平均剩余期限 (年)	25	25
房贷利率	4.13%	3.63%
全行业需要调整房贷 (万亿元)	37.79	37.79
100 万房贷首年节约利息支出 (元)	0	4975.11
平均每年累计利息支出 (亿元)	0	1500
居民消费意愿	25.00%	25.00%
早偿率假设	18%	12%
早偿率降低释放的资金 (亿元)	0	22674

测算首年用于消费的增量资金 (亿元)	0.00	6043.50
--------------------	------	---------

资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

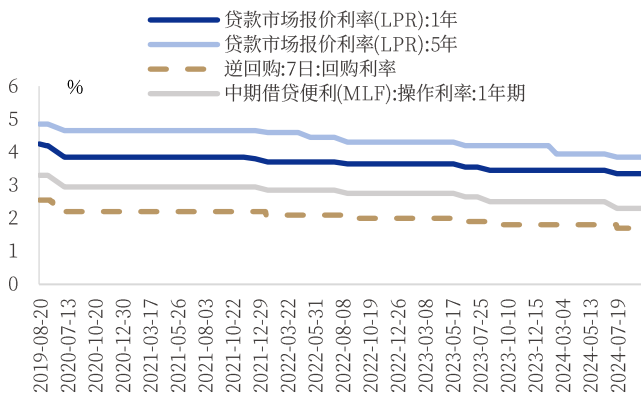
表5: 1年期和5年期LPR下调20BP+存量房贷利率下调50BP+降准50BP对上市银行2025年净息差综合影响测算

证券名称	降息减少利息收入 (亿元)	存量房贷利率下调减少利息收入 (亿元)	降准增加利息收入 (亿元)	综合影响利息收入 (亿元)	综合影响银行净息差 (BP)	2024H1 归母净利润 (亿元)	综合影响银行归母净利润	测算对冲需要下调存款付息率 (BP)
工商银行	-527.00	-308.27	82.15	-753.13	-17.04	1,704.67	-19.19%	-22.41
建设银行	-485.39	-318.84	72.22	-732.01	-18.98	1,643.26	-19.05%	-25.89
农业银行	-467.98	-253.51	70.91	-650.57	-16.16	1,358.92	-20.75%	-22.43
中国银行	-409.93	-237.63	59.82	-587.74	-18.51	1,186.01	-21.01%	-25.20
邮储银行	-164.41	-118.08	28.06	-254.42	-16.90	488.15	-23.85%	-17.12
交通银行	-160.14	-73.05	25.45	-207.74	-15.76	452.87	-22.05%	-24.45
招商银行	-126.26	-68.77	21.01	-174.02	-16.39	747.43	-9.79%	-20.09
兴业银行	-107.49	-53.26	18.30	-142.45	-15.54	430.49	-14.55%	-26.45
中信银行	-104.93	-51.10	18.01	-138.02	-16.75	354.90	-15.94%	-25.03
浦发银行	-99.11	-41.68	16.44	-124.36	-15.74	269.88	-20.87%	-24.89
民生银行	-83.64	-27.01	13.84	-96.80	-13.70	224.74	-20.83%	-23.82
光大银行	-75.16	-28.98	13.04	-91.10	-14.53	244.87	-15.35%	-23.69
平安银行	-64.65	-15.33	12.19	-67.79	-13.45	258.79	-10.60%	-18.98
华夏银行	-45.26	-15.84	6.75	-54.35	-13.80	124.60	-16.47%	-25.42
浙商银行	-33.88	-7.77	6.08	-35.57	-12.26	79.99	-18.81%	-18.65
北京银行	-40.27	-16.09	6.82	-49.55	-14.28	145.79	-15.09%	-21.15
江苏银行	-38.83	-12.20	6.95	-44.08	-14.01	187.31	-9.34%	-21.07
上海银行	-25.76	-7.91	4.58	-29.09	-10.66	129.69	-9.49%	-16.62
宁波银行	-26.00	-4.61	5.38	-25.23	-10.20	136.49	-8.14%	-13.70
南京银行	-22.75	-3.82	4.64	-21.93	-11.40	115.94	-7.82%	-15.46
杭州银行	-17.49	-4.92	3.21	-19.20	-11.36	99.96	-8.44%	-16.67
成都银行	-14.10	-4.60	2.54	-16.15	-14.67	61.67	-10.98%	-19.25
长沙银行	-10.56	-3.39	2.01	-11.95	-12.89	41.21	-12.16%	-17.50
重庆银行	-7.76	-2.00	1.51	-8.24	-11.16	30.26	-11.82%	-18.75
郑州银行	-7.10	-1.63	1.24	-7.48	-12.70	15.94	-20.71%	-19.37
贵阳银行	-6.64	-1.06	1.38	-6.32	-9.85	26.66	-11.64%	-15.42
齐鲁银行	-6.34	-2.74	1.17	-7.92	-13.77	23.47	-16.44%	-18.71
青岛银行	-6.08	-2.34	1.23	-7.19	-13.24	26.41	-11.42%	-17.48
苏州银行	-6.07	-1.77	1.10	-6.73	-11.98	29.53	-9.69%	-16.22
兰州银行	-4.44	-1.63	1.06	-5.01	-12.06	9.43	-26.10%	-14.58
西安银行	-4.15	-1.33	0.91	-4.57	-11.35	13.37	-17.61%	-14.69
厦门银行	-3.88	-1.05	0.69	-4.23	-12.05	12.14	-16.64%	-20.61
沪农商行	-12.68	-5.17	2.48	-15.36	-11.72	69.71	-9.13%	-14.67
渝农商行	-12.90	-4.49	2.36	-15.03	-11.00	73.58	-9.36%	-15.96
青农商行	-4.86	-1.44	0.90	-5.39	-12.73	20.28	-13.37%	-17.73

常熟银行	-4.50	-0.63	1.01	-4.11	-12.22	17.34	-10.23%	-14.55
紫金银行	-3.33	-0.80	0.62	-3.50	-13.26	9.11	-16.75%	-16.28
无锡银行	-2.59	-0.62	0.55	-2.67	-10.89	13.32	-9.23%	-12.69
张家港行	-2.35	-0.50	0.50	-2.35	-11.29	9.46	-11.35%	-14.07
瑞丰银行	-2.28	-0.53	0.43	-2.38	-11.50	8.43	-14.70%	-14.92
苏农银行	-2.62	-0.38	0.42	-2.58	-12.22	11.20	-10.73%	-15.47
江阴银行	-2.06	-0.41	0.39	-2.08	-11.28	7.25	-15.30%	-14.06
国有行	-2,214.85	-1,309.38	338.61	-3,185.62	-17.41	6,833.88	-20.65%	-23.15
股份行	-740.40	-309.73	125.68	-924.45	-15.12	2,735.69	-14.36%	-23.06
城商行	-248.22	-73.08	46.42	-274.88	-12.34	1,105.27	-11.08%	-17.78
农商行	-50.17	-14.94	9.66	-55.44	-11.66	239.70	-10.83%	-15.23
上市银行	-3,253.64	-1,707.13	520.36	-4,440.40	-16.37	10,914.54	-18.15%	-22.57

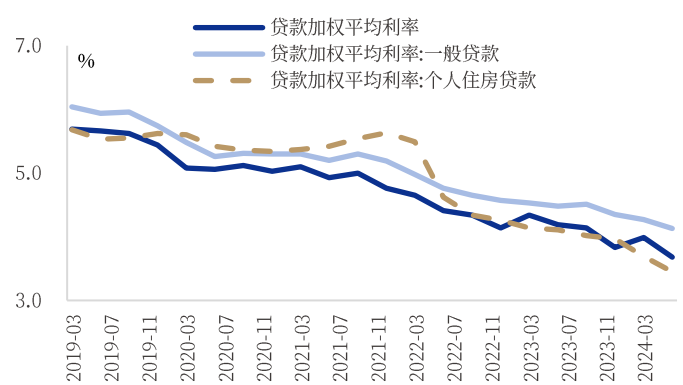
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图1: LPR、OMO、MLF利率



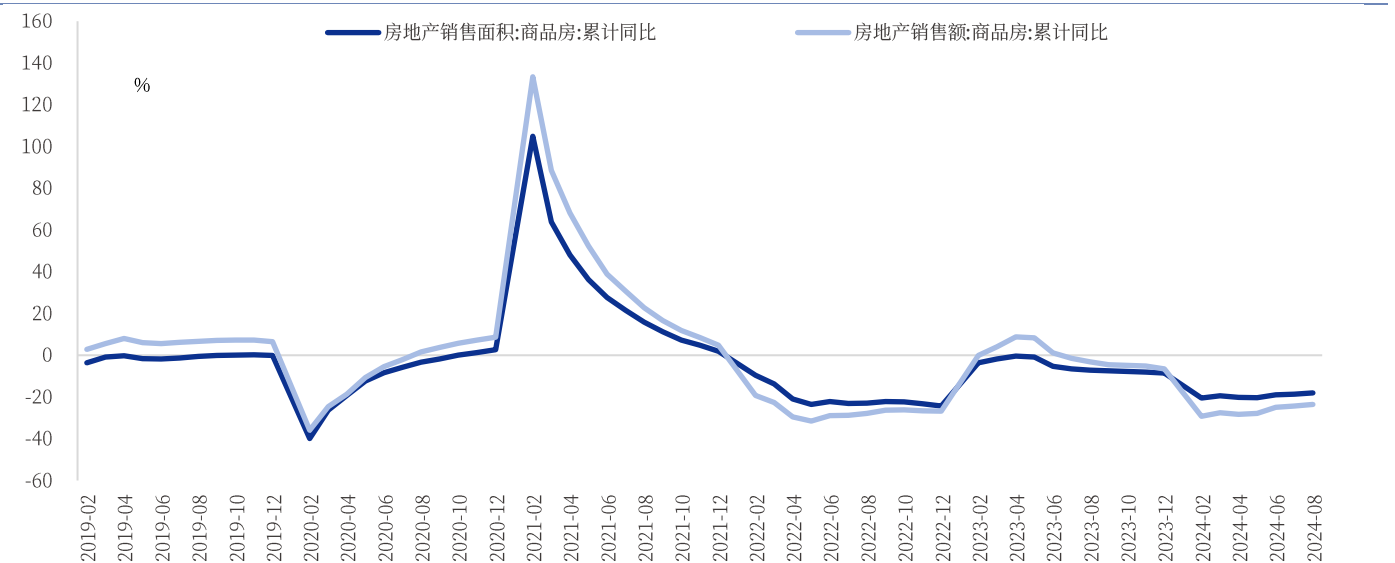
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图2: 新发放贷款利率



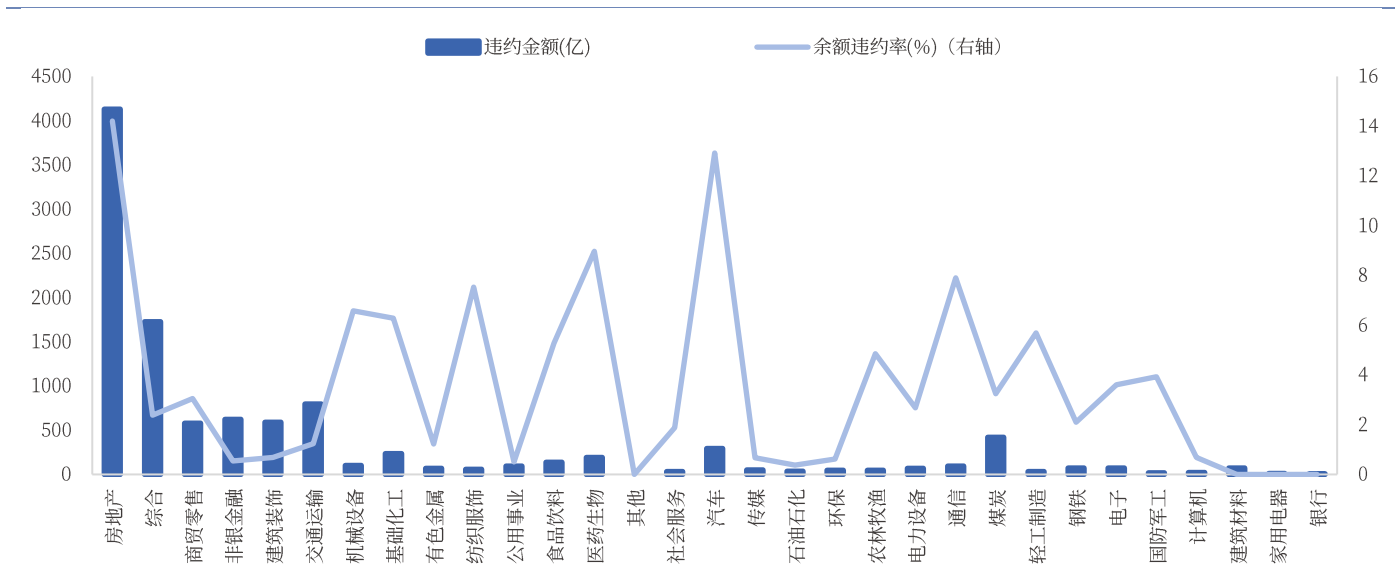
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图3: 商品房销售面积和销售额情况



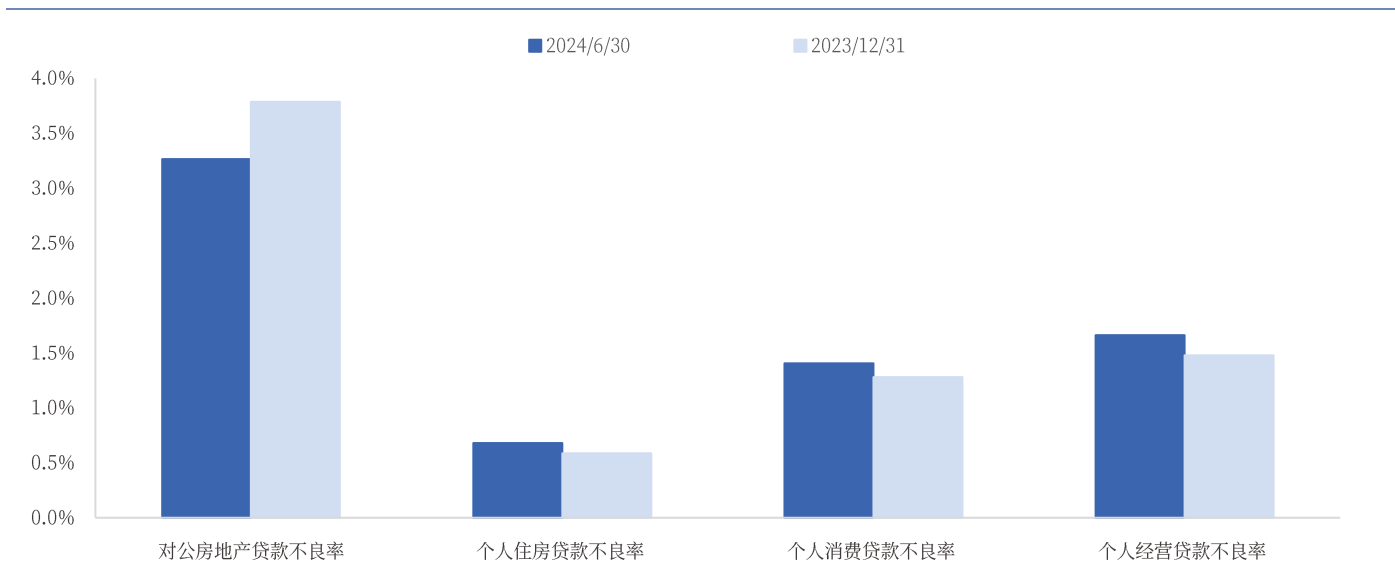
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图4: 各行业信用债违约率



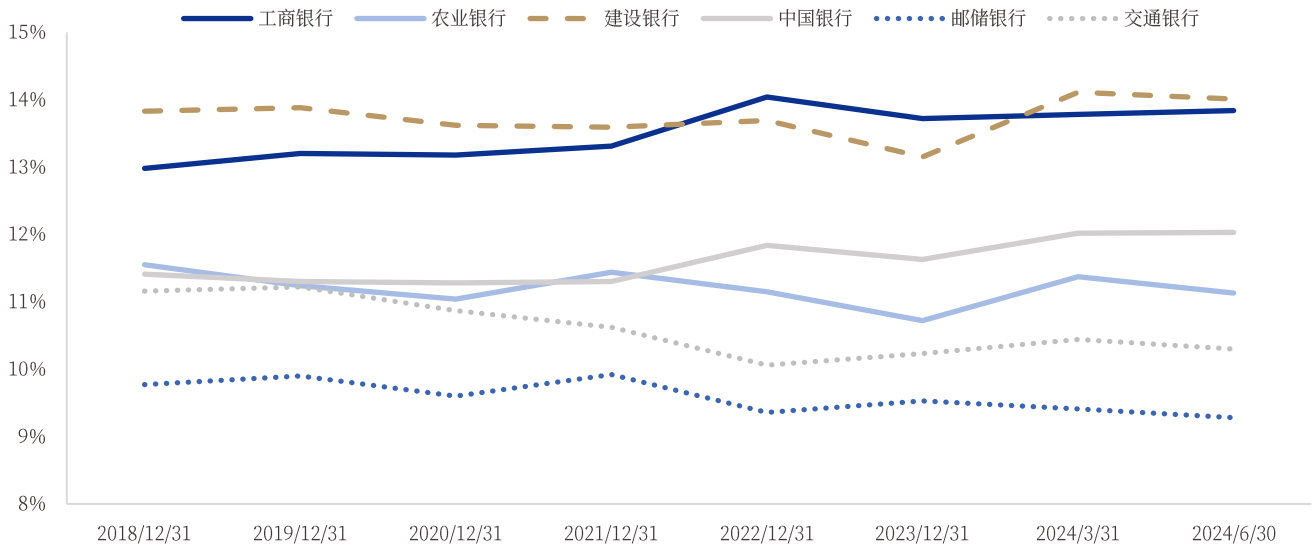
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图5: 上市银行重点领域不良贷款率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图6: 六大行核心一级资本充足率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

张一纬，银行业分析师。瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016年加入中国银河证券研究院，证券从业8年。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn