

行业研究 | 行业专题研究 | 银行

整体业绩边际提升，负债成本明显改善



报告要点

从营收看，上市银行营业收入增速回升。2024Q1-Q3 上市银行营收同比-1.06%，增速较 2024H1 +0.91pct。从归母净利润看，上市银行整体归母净利润同比增速持续提升，2024Q1-Q3 上市银行归母净利润同比+1.42%，增速较 2024H1 +1.06pct。从业绩归因来看，生息资产规模扩张及非息收入贡献度提升，净息差及拨备反哺贡献度减弱。展望后续，监管维护银行息差意图明确，银行业绩有望维持稳健增长。当前申万银行指数 PB 为 0.50 倍，处于 2000 年以来 7.17% 分位数水平，但股息率高达 5.04%，处于 2000 年以来 71.66% 分位数水平，投资性价比较高。

分析师及联系人



刘雨辰

SAC: S0590522100001



陈昌涛

银行

整体业绩边际提升，负债成本明显改善

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 《银行：银行金融投资解析一：全国性银行金融投资表现如何？》2024. 11. 01
- 《银行：存量按揭利率以及LPR下调对银行息差影响有多大？》2024. 10. 08



扫码查看更多

业绩表现：整体业绩边际改善

从营收来看，上市银行营业收入增速回升。2024Q1-Q3上市银行营收同比-1.06%，增速较2024H1 +0.91pct。其中全国性银行营收增速边际回升，区域行营收增速边际走低。从单个银行看，2024Q1-Q3共有12家上市银行营收为负增长。从归母净利润来看，上市银行整体归母净利润同比增速继续提升，2024Q1-Q3上市银行归母净利润同比+1.42%，增速较2024H1 +1.06pct。其中股份行与农商行归母净利润增速有所下滑。从单个银行看，2024Q1-Q3有7家上市银行归母净利润为负增长。

业绩归因：生息资产规模扩张及非息收入贡献度提升

从前三季度来看，生息资产规模扩张、其他非息收入以及拨备反哺为主要支撑项。2024Q1-Q3生息资产规模扩张、净息差、其他非息收入、拨备计提对净利润的贡献度分别为+8.57%、-11.77%、+3.35%、+2.65%。从边际变化来看，生息资产规模扩张及非息收入贡献度提升，净息差及拨备反哺贡献度减弱。2024Q1-Q3生息资产规模扩张、净息差、手续费及佣金净收入、其他非息收入、拨备计提对净利润的贡献度相较2024H1分别+1.02pct、-0.77pct、+0.27pct、+0.38pct、-0.13pct。

规模：金融投资维持较快增长，新增信贷以票据贴现为主

上市银行扩表速度提升，金融投资为重要支撑项。截至2024Q3末，上市银行总资产同比+8.24%，增速较2024H1 +1.08pct。其中贷款、金融投资、同业资产分别同比+8.17%、+11.37%、+3.03%，增速较2024H1分别-0.81pct、+1.08pct、+13.74pct。信贷投放方面，票据冲量较为明显，零售端略有改善。从新增贷款来看，2024Q3新增对公贷款、零售贷款、票据贴现占整体新增贷款比分别为-24.94%（净减少）、+30.47%、+94.47%，占比较2024Q2分别-73.05pct、+26.15pct、+46.90pct。

价格：净息差降幅收窄，负债成本明显改善

从净息差来看，根据我们的测算，2024Q1-Q3上市银行累计净息差为1.51%，较2024H1 -1.12bp，净息差仍在下降但降幅收窄。净息差持续收窄主要系资产端拖累，测算的2024Q1-Q3上市银行生息资产平均收益率为3.37%，较2024H1 -4.54bp。资产端收益下行主要系LPR下调、有效融资需求不足等影响。上市银行负债成本明显改善。根据我们的测算，2024Q1-Q3上市银行计息负债平均成本率为1.99%，较2024H1 -3.69bp，我们预计主要系存款挂牌利率下调带动存款成本改善。

资产质量：整体资产质量较为稳健

从不良率来看，上市银行不良率基本保持稳定。截至2024Q3末，上市银行不良率为1.25%，较2024H1末+0.11bp。从拨备计提来看，上市银行拨备计提力度依旧保持在较高水平。截至2024Q3末，上市银行拨贷比为3.22%，较2024H1末-4.25bp。从拨备覆盖率来看，上市银行风险抵补能力依旧较为充足。2024Q3末上市银行拨备覆盖率为302.29%，较2024H1末-2.90pct。整体来看，资产质量依旧稳健。

投资建议：股息优势依旧，维持“强于大市”评级

整体来看，前三季度上市银行整体业绩有边际改善，营收增速与归母净利润增速均有所上行。后续上市银行资产端收益仍有下行压力，但监管明确维护银行合理息差水平，存款挂牌利率持续下调，叠加降准等举措，银行息差有望于2025年见底。当前申万银行指数PB仅有0.50倍，处于2000年以来7.17%的分位数水平，但股息率高达5.04%，处于2000年以来71.66%的分位数水平，投资性价比依旧较高。基于此，我们维持银行“强于大市”评级。

风险提示：经济增长不及预期，资产质量恶化，政策转向。

正文目录

1. 整体业绩边际改善，其他非息收入贡献提升.....	4
1.1 营收增速边际回升，利润增速进一步提升.....	4
1.2 规模扩张及其他非息为主要贡献，拨备反哺贡献度走低.....	6
1.3 区域行基本面较好.....	7
2. 息差降幅收窄，负债成本改善.....	8
2.1 扩表速度边际提升，票据冲量较为明显.....	8
2.2 息差降幅进一步收窄，负债端成本明显改善.....	10
3. 资产质量保持稳健，风险抵补能力充足.....	12
3.1 不良率基本稳定，拨备计提充足.....	12
3.2 风险抵补能力依旧充足.....	14
4. 投资建议：股息优势依旧，维持“强于大市”评级.....	15
5. 风险提示.....	15

图表目录

图表 1：上市银行营收增速边际回升.....	5
图表 2：上市银行归母净利润增速进一步提升.....	5
图表 3：单个银行营收累计同比增速表现情况.....	5
图表 4：单个银行归母净利润累计同比增速表现情况.....	6
图表 5：上市银行 2024Q1-Q3 业绩归因.....	7
图表 6：上市银行 2024Q1-Q3 业绩归因.....	7
图表 7：上市银行扩表速度边际提升.....	8
图表 8：上市银行信贷增速进一步放缓.....	8
图表 9：上市银行贷款同比增速情况.....	9
图表 10：上市银行新增信贷主要由票据支撑.....	9
图表 11：上市银行净息差（测算值）降幅进一步收窄.....	10
图表 12：单个银行净息差（测算值）情况.....	11
图表 13：上市银行生息资产收益率（测算值）继续下行.....	12
图表 14：上市银行计息负债成本率（测算值）进一步改善.....	12
图表 15：上市银行不良率基本稳定.....	13
图表 16：上市银行拨备计提力度维持较高水平.....	13
图表 17：单个银行不良率情况.....	13
图表 18：上市银行拨备覆盖率情况.....	14
图表 19：当前申万银行指数股息率高于 5%.....	15

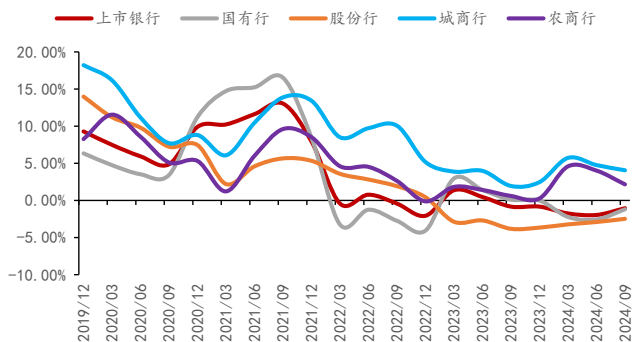
1. 整体业绩边际改善，其他非息收入贡献提升

1.1 营收增速边际回升，利润增速进一步提升

上市银行整体营收增速回升，区域行营收增速边际走低。从营收来看，上市银行营业收入增速回升。2024Q1-Q3 上市银行营收同比-1.06%，增速较 2024H1 +0.91pct。分银行类型来看，国有行、股份行、城商行和农商行 2024Q1-Q3 营收同比增速分别为-1.19%、-2.49%、+4.05%、+2.16%，增速较 2024H1 分别+1.37pct、+0.43pct、-0.70pct、-1.85pct。从绝对水平来看，城商行与农商行营收表现优于其他类型银行，从边际变化来看，全国性银行营收增速边际回升。从单一银行来看，2024Q1-Q3 营收增速高于 10%的仅有常熟银行，营收同比+11.30%。12 家上市银行营收负增长，其中郑州银行、平安银行以及光大银行营收增速位居后三位，增速分别为-13.71%、-12.58%、-8.76%。

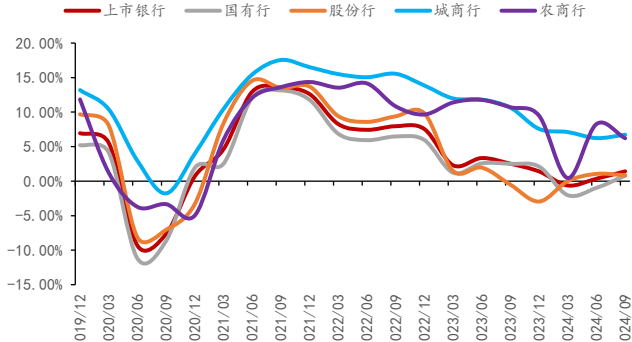
整体归母净利润同比增速继续提升，股份行与农商行归母净利润增速有所下滑。从归母净利润来看，2024Q1-Q3 上市银行归母净利润增速继续提升，2024Q1-Q3 上市银行归母净利润同比+1.42%，增速较 2024H1 +1.06pct。分银行类型来看，国有行、股份行、城商行以及农商行 2024Q1-Q3 归母净利润同比增速分别为+0.79%、+0.85%、+6.73%、+6.22%，增速较 2024H1 分别+1.75pct、-0.20pct、+0.49pct、-2.06pct，边际上仅有农商行与股份行归母净利润增速走弱。从单一银行来看，优质区域的城农商行归母净利润增长较快。39 家上市银行中 2024Q1-Q3 归母净利润同比增速高于 10%的有 9 家，其中浦发银行、杭州银行、常熟银行 2024Q1-Q3 的归母净利润增速位居前列，分别为+25.86%、+18.63%、+18.17%。郑州银行、民生银行以及贵阳银行归母净利润增速位居后三位，增速分别为-18.41%、-9.21%、-6.81%，共有 7 家银行增速为负值。

图表1：上市银行营收增速边际回升



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表2：上市银行归母净利润增速进一步提升



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表3：单个银行营收累计同比增速表现情况

		2023/03	2023/06	2023/09	2023/12	2024/03	2024/06	2024/09	较2024H1变化
国有行	工商银行	-1.09%	-2.35%	-3.55%	-3.73%	-3.41%	-6.03%	-3.82%	2.22%
	建设银行	0.96%	-0.59%	-1.27%	-1.79%	-2.97%	-3.57%	-3.30%	0.27%
	农业银行	2.19%	0.83%	-0.54%	0.03%	-1.76%	0.29%	1.29%	0.99%
	中国银行	11.57%	8.88%	7.05%	6.41%	-3.01%	-0.67%	1.64%	2.31%
	交通银行	5.51%	4.77%	1.66%	0.31%	-0.03%	-3.51%	-1.39%	2.11%
邮储银行	3.51%	2.03%	1.24%	2.25%	1.44%	-0.11%	0.09%	0.19%	
股份行	招商银行	-1.47%	-0.35%	-1.72%	-1.64%	-1.64%	-4.65%	-3.09%	0.18%
	中信银行	-4.94%	-2.05%	-2.62%	-2.60%	4.69%	2.68%	3.83%	1.15%
	浦发银行	-3.85%	-7.52%	-7.56%	-8.05%	-5.72%	-3.27%	-2.24%	1.03%
	民生银行	0.38%	-3.58%	-2.11%	-1.16%	-6.80%	-6.17%	-4.37%	1.80%
	兴业银行	-6.72%	-4.15%	-5.59%	-5.19%	4.22%	1.80%	1.81%	0.01%
	光大银行	-1.58%	-2.47%	-4.30%	-3.92%	-9.62%	-8.77%	-8.77%	0.01%
	华夏银行	-3.68%	-1.67%	-2.54%	-0.64%	-4.34%	1.49%	0.04%	-1.46%
	平安银行	-2.40%	-3.71%	-7.69%	-8.45%	-14.03%	-12.95%	-12.58%	0.38%
	浙商银行	2.53%	4.68%	4.13%	4.29%	16.65%	6.18%	5.64%	-0.54%
城商行	北京银行	-6.92%	-1.56%	-3.21%	0.66%	7.85%	6.37%	4.06%	-2.31%
	南京银行	5.51%	3.28%	1.43%	1.24%	2.83%	7.87%	8.03%	0.16%
	宁波银行	8.45%	9.29%	5.45%	6.40%	5.78%	7.13%	7.45%	0.31%
	江苏银行	10.35%	10.64%	9.15%	5.28%	11.72%	7.16%	6.18%	-0.98%
	贵阳银行	3.12%	-3.12%	-5.18%	-3.50%	-2.51%	-4.00%	-4.42%	-0.42%
	杭州银行	7.55%	6.09%	5.26%	6.33%	3.50%	5.36%	3.87%	-1.49%
	上海银行	-7.12%	-5.66%	-5.76%	-4.80%	-0.92%	-0.43%	0.68%	1.11%
	成都银行	9.71%	11.16%	9.55%	7.22%	6.27%	4.28%	3.23%	-1.05%
	长沙银行	12.88%	12.12%	8.44%	8.46%	7.89%	3.32%	3.83%	0.52%
	青岛银行	15.54%	2.52%	1.83%	7.11%	19.28%	11.98%	8.14%	-3.84%
	郑州银行	-3.01%	-8.52%	-10.62%	-9.50%	2.47%	-7.59%	-13.71%	-6.12%
	西安银行	16.99%	5.24%	3.68%	9.70%	4.44%	5.77%	9.69%	3.92%
农商行	苏州银行	5.26%	5.30%	1.81%	0.88%	2.11%	1.88%	1.10%	-0.78%
	厦门银行	5.02%	3.60%	-3.52%	-4.96%	3.68%	-2.21%	-3.07%	-0.87%
	齐鲁银行	8.72%	10.88%	8.24%	8.03%	5.53%	5.53%	4.26%	-1.27%
	重庆银行	1.55%	3.07%	-3.84%	-1.89%	5.17%	2.62%	3.78%	1.15%
	江阴银行	4.03%	1.25%	0.44%	2.25%	2.56%	5.46%	1.33%	-4.13%
	常熟银行	13.28%	12.55%	12.55%	12.05%	12.01%	12.03%	11.30%	-0.74%
	苏农银行	1.38%	0.53%	0.52%	0.21%	10.56%	8.59%	4.82%	-3.76%
	张家港行	-0.64%	1.41%	-3.85%	-5.93%	7.59%	7.35%	2.88%	-4.47%
青农商行	7.23%	4.87%	2.61%	3.84%	13.30%	4.75%	2.58%	-2.17%	
紫金银行	1.54%	1.62%	0.43%	-1.93%	9.84%	8.08%	2.09%	-6.00%	
渝农商行	-3.26%	-3.03%	-2.91%	-3.57%	-2.88%	-1.30%	-1.76%	-0.46%	

资料来源：Wind，国联证券研究所

图表4：单个银行归母净利润累计同比增速表现情况

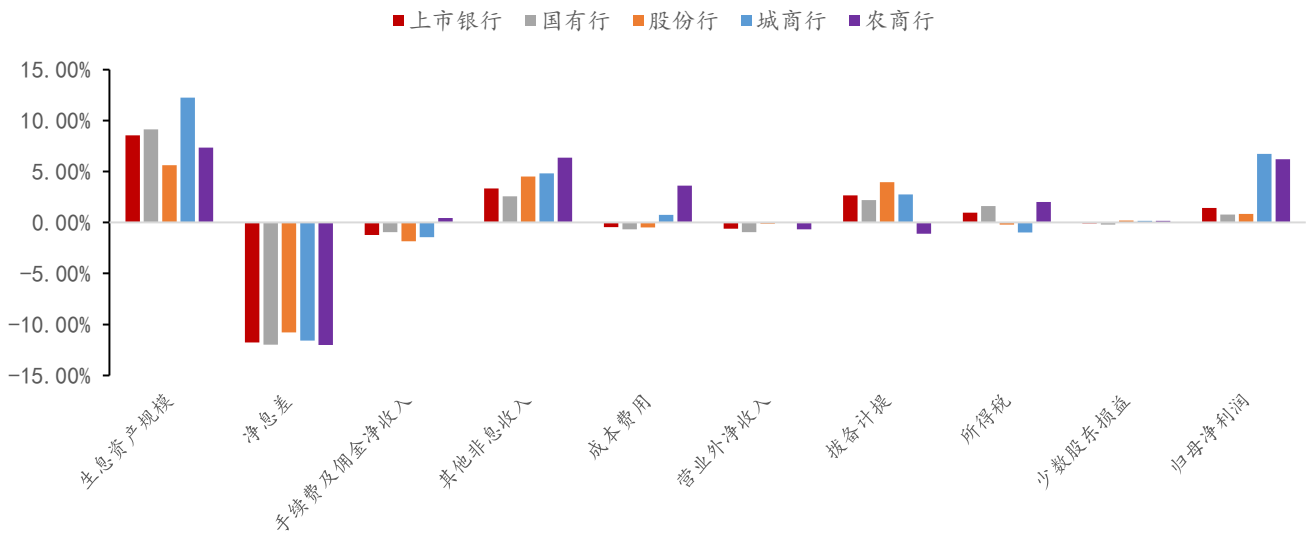
		2023/03	2023/06	2023/09	2023/12	2024/03	2024/06	2024/09	较2024H1变化
国有行	工商银行	0.02%	1.21%	1.07%	0.97%	-2.78%	-1.89%	0.13%	2.02%
	建设银行	0.26%	3.36%	3.30%	2.71%	-2.17%	-1.80%	0.13%	1.93%
	农业银行	1.75%	3.48%	4.99%	3.94%	-1.63%	1.99%	3.38%	1.39%
	中国银行	0.50%	0.78%	1.03%	1.96%	-2.90%	-1.24%	0.52%	1.76%
	交通银行	5.63%	4.51%	1.89%	0.63%	1.44%	-1.63%	-0.69%	0.95%
	邮储银行	5.22%	5.20%	2.45%	1.23%	-1.35%	-1.51%	0.22%	1.73%
股份行	招商银行	7.82%	9.12%	6.52%	6.22%	-1.96%	-1.33%	-0.62%	0.71%
	中信银行	10.34%	10.89%	9.19%	7.91%	0.25%	-1.60%	0.76%	2.36%
	浦发银行	-18.35%	-23.32%	-30.83%	-28.28%	10.04%	16.64%	25.86%	9.22%
	民生银行	3.70%	-3.49%	-0.60%	1.57%	-5.63%	-5.48%	-9.21%	-3.73%
	兴业银行	-8.93%	-4.92%	-9.53%	-15.61%	-3.10%	0.86%	-3.02%	-3.88%
	光大银行	5.34%	3.32%	3.00%	-8.96%	0.39%	1.72%	1.92%	0.20%
	华夏银行	4.05%	5.07%	5.15%	5.30%	0.61%	2.86%	3.10%	0.24%
	平安银行	13.63%	14.94%	8.12%	2.06%	2.26%	1.94%	0.24%	-1.70%
浙商银行	9.91%	11.03%	10.54%	10.50%	5.12%	3.31%	1.19%	-2.11%	
城商行	北京银行	1.90%	4.89%	4.50%	3.49%	4.95%	2.39%	1.90%	-0.49%
	南京银行	8.22%	5.26%	2.09%	0.51%	5.14%	8.51%	9.02%	0.51%
	宁波银行	15.35%	14.90%	12.55%	10.66%	6.29%	5.42%	7.02%	1.60%
	江苏银行	24.83%	27.20%	25.21%	13.25%	10.02%	10.05%	10.06%	0.01%
	贵阳银行	1.07%	-2.29%	-2.93%	-8.92%	-3.65%	-7.08%	-6.81%	0.27%
	杭州银行	28.11%	26.29%	26.06%	23.15%	21.11%	20.06%	18.63%	-1.43%
	上海银行	3.25%	1.27%	1.03%	1.19%	1.77%	1.04%	1.40%	0.36%
	成都银行	17.50%	25.10%	20.81%	16.22%	12.83%	10.60%	10.81%	0.21%
	长沙银行	8.68%	10.61%	9.21%	9.57%	5.75%	4.01%	5.85%	1.84%
	青岛银行	15.83%	15.72%	15.17%	15.11%	18.74%	13.07%	15.60%	2.53%
	郑州银行	1.86%	-19.14%	-19.18%	-23.62%	-18.57%	-22.12%	-18.41%	-3.71%
	西安银行	8.20%	8.60%	7.10%	1.56%	3.79%	0.31%	1.14%	0.83%
	苏州银行	20.84%	21.00%	21.36%	17.41%	12.29%	12.10%	11.09%	-1.01%
	厦门银行	14.98%	15.92%	14.63%	6.30%	4.35%	-15.03%	-6.27%	8.77%
齐鲁银行	12.33%	15.49%	16.22%	18.02%	15.98%	16.98%	17.19%	0.22%	
重庆银行	2.69%	4.38%	0.68%	1.27%	4.04%	4.12%	3.70%	-0.43%	
农商行	江阴银行	12.78%	14.23%	15.15%	16.83%	12.72%	10.50%	6.79%	-3.70%
	常熟银行	20.60%	20.82%	21.10%	19.60%	19.80%	19.58%	18.17%	-1.41%
	苏农银行	15.96%	15.29%	15.81%	16.04%	15.83%	15.64%	12.18%	-3.47%
	张家港行	17.42%	13.65%	10.22%	6.24%	7.08%	9.29%	6.28%	-3.01%
	青农商行	5.58%	8.17%	8.84%	10.82%	10.14%	7.21%	5.16%	-2.05%
	紫金银行	5.50%	5.70%	5.80%	1.16%	5.40%	4.62%	0.16%	-4.45%
	渝农商行	9.18%	9.52%	7.72%	6.10%	-10.81%	5.33%	3.55%	-1.78%

资料来源：Wind，国联证券研究所

1.2 规模扩张及其他非息为主要贡献，拨备反哺贡献度走低

从业绩归因来看，2024Q1-Q3 生息资产规模扩张、其他非息收入以及拨备反哺为主要支撑项，净息差仍为主要拖累项。上市银行 2024Q1-Q3 生息资产规模扩张、净息差、其他非息收入、拨备计提对净利润的贡献度分别为+8.57%、-11.77%、+3.35%、+2.65%。从边际变化来看，生息资产规模扩张及非息收入贡献度提升，净息差及拨备反哺贡献度减弱。2024Q1-Q3 生息资产规模扩张、净息差、手续费及佣金净收入、其他非息收入、拨备计提对净利润的贡献度相较 2024H1 分别+1.02pct、-0.77pct、+0.27pct、+0.38pct、-0.13pct。

图表5：上市银行 2024Q1-Q3 业绩归因

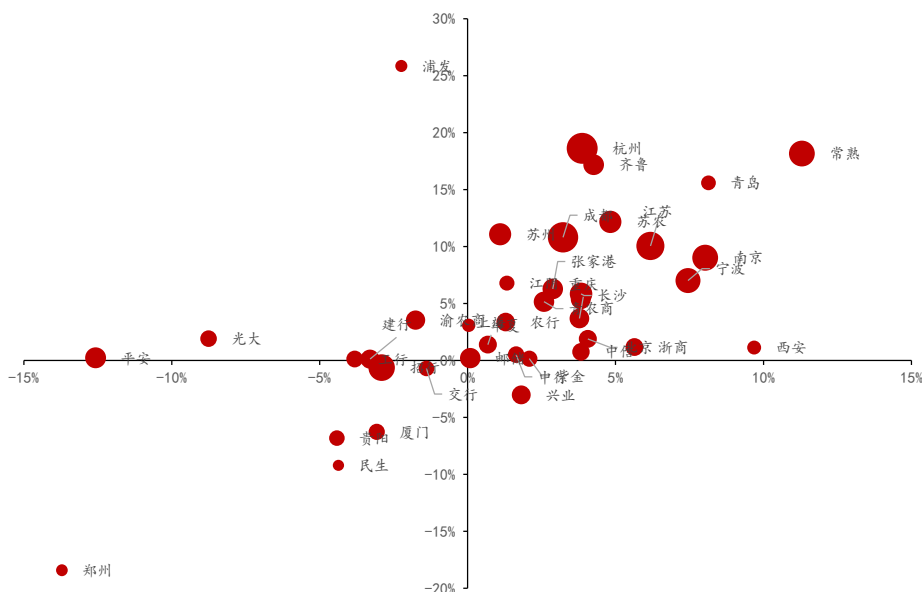


资料来源：Wind，国联证券研究所

1.3 区域行基本面较好

综合来看，城农商行综合表现最佳。以 2024Q1-Q3 营收增速为横轴，归母净利润增速为纵轴，ROE 为宽度绘制的气泡图来看。常熟银行、杭州银行、江苏银行、南京银行、宁波银行等城农商行表现更佳。

图表6：上市银行 2024Q1-Q3 业绩归因



资料来源：Wind，国联证券研究所

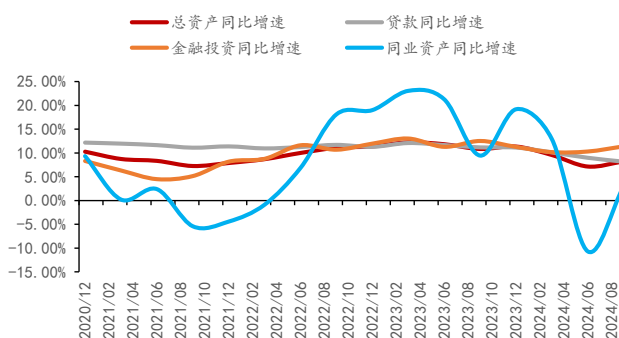
2. 息差降幅收窄，负债成本改善

2.1 扩表速度边际提升，票据冲量较为明显

扩表速度提升，金融投资维持较快增长。从上市银行整体来看，截至 2024Q3 末，上市银行总资产同比+8.24%，增速较 2024H1 +1.08pct，扩表速度边际提升。分资产类别来看，截至 2024Q3 末，上市银行贷款、金融投资、同业资产分别同比+8.17%、+11.37%、+3.03%，增速较 2024H1 分别-0.81pct、+1.08pct、+13.74pct。分银行类型来看，截至 2024Q3 末，国有行、股份行、城商行、农商行贷款余额分别同比+9.07%、+4.38%、+12.70%、+6.37%，信贷投放速度均有所下行。从绝对水平来看，国有大行与城商行信贷投放较为强劲。

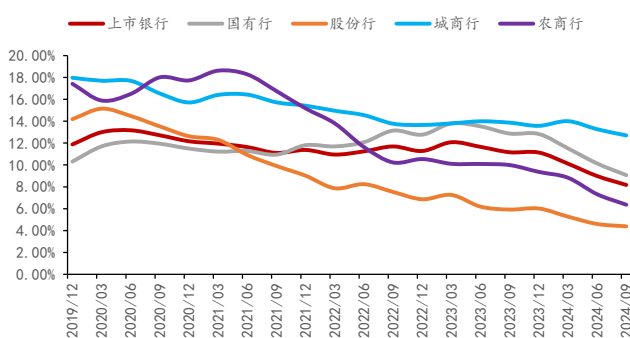
票据冲量较为明显，零售端略有改善。从新增贷款来看，我们以按季度披露贷款明细的 24 家上市银行为样本，2024Q3 信贷的主要驱动项为票据贴现。2024Q3 新增对公贷款、零售贷款、票据贴现分别占比-24.94%、+30.47%、+94.47%，占比较 2024Q2 分别-73.05pct、+26.15pct、+46.90pct。整体来看，当前信贷投放主要依靠票据来保持规模增长，零售端略有改善，但整体有效融资需求依旧不足，后续需要政策进一步发力。

图表7：上市银行扩表速度边际提升



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表8：上市银行信贷增速进一步放缓

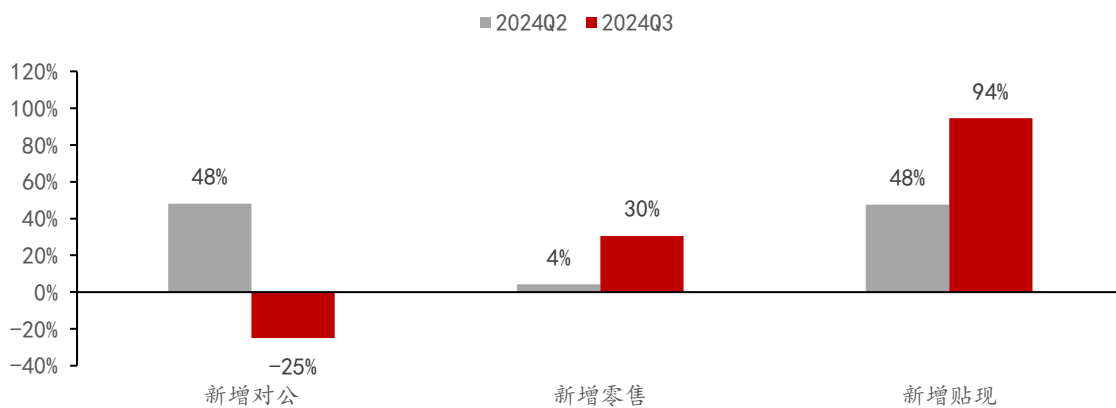


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表9：上市银行贷款同比增速情况

		2023/03	2023/06	2023/09	2023/12	2024/03	2024/06	2024/09	较2024H1变化
国有行	工商银行	13.53%	13.21%	12.54%	12.38%	11.60%	10.06%	8.97%	-1.09%
	建设银行	14.09%	13.46%	11.60%	12.58%	11.14%	10.03%	8.87%	-1.15%
	农业银行	16.70%	15.83%	15.60%	14.16%	12.66%	11.92%	10.52%	-1.40%
	中国银行	12.55%	13.61%	13.45%	13.71%	12.38%	9.77%	8.55%	-1.22%
	交通银行	10.88%	9.99%	9.61%	9.06%	6.79%	6.05%	6.75%	0.70%
	邮储银行	11.96%	11.90%	12.15%	13.02%	11.80%	10.69%	9.46%	-1.23%
股份行	招商银行	10.04%	7.14%	7.69%	7.56%	7.57%	6.17%	4.70%	-1.48%
	中信银行	7.93%	7.36%	7.20%	6.71%	4.42%	3.97%	3.05%	-0.92%
	浦发银行	2.49%	2.03%	0.07%	2.39%	4.22%	6.78%	9.01%	2.23%
	民生银行	3.52%	4.41%	6.11%	5.89%	3.73%	0.74%	1.31%	0.57%
	兴业银行	11.04%	9.35%	9.93%	9.59%	7.91%	8.55%	8.05%	-0.51%
	光大银行	7.52%	6.58%	5.52%	6.01%	5.18%	4.00%	3.62%	-0.38%
	华夏银行	2.48%	1.83%	1.35%	1.61%	2.40%	0.85%	1.41%	0.56%
	平安银行	9.03%	6.64%	3.78%	2.35%	1.24%	-0.75%	-1.25%	-0.50%
	浙商银行	11.73%	11.72%	12.70%	12.40%	10.96%	9.53%	7.57%	-1.96%
城商行	北京银行	8.57%	11.30%	13.49%	12.14%	11.63%	9.62%	8.89%	-0.73%
	南京银行	17.22%	17.62%	17.29%	16.19%	14.62%	13.54%	13.71%	0.18%
	宁波银行	17.95%	18.11%	18.93%	19.76%	24.18%	20.59%	19.64%	-0.96%
	江苏银行	14.81%	13.79%	12.92%	12.32%	13.14%	17.61%	17.02%	-0.59%
	贵阳银行	13.45%	16.24%	16.09%	13.58%	11.64%	8.60%	8.04%	-0.56%
	杭州银行	19.02%	16.96%	15.88%	14.94%	16.05%	16.47%	15.91%	-0.56%
	上海银行	6.95%	6.39%	5.60%	5.55%	5.40%	4.81%	3.45%	-1.36%
	成都银行	29.57%	26.25%	25.85%	28.33%	26.98%	22.79%	22.22%	-0.57%
	长沙银行	17.89%	18.55%	15.16%	14.64%	14.26%	11.68%	11.30%	-0.38%
	青岛银行	10.76%	8.88%	10.12%	11.55%	11.95%	12.31%	11.28%	-1.03%
	郑州银行	11.69%	10.95%	8.09%	8.97%	6.58%	6.18%	8.50%	2.32%
	西安银行	6.61%	6.33%	4.73%	6.98%	10.30%	7.96%	11.76%	3.80%
	苏州银行	17.21%	19.12%	18.00%	17.06%	19.82%	14.53%	9.69%	-4.84%
厦门银行	11.80%	8.95%	6.63%	4.65%	3.89%	5.98%	1.64%	-4.34%	
齐鲁银行	17.87%	17.13%	15.67%	16.69%	15.83%	15.31%	13.33%	-1.99%	
重庆银行	11.99%	11.41%	12.47%	11.31%	11.12%	10.95%	12.23%	1.28%	
农商行	江阴银行	12.04%	12.29%	12.03%	11.85%	11.65%	9.73%	6.20%	-3.53%
	常熟银行	18.15%	15.87%	16.67%	15.00%	15.01%	11.30%	9.69%	-1.61%
	苏农银行	13.38%	15.19%	13.53%	12.15%	15.42%	8.78%	4.82%	-3.96%
	张家港行	11.26%	11.36%	11.46%	10.49%	12.73%	11.66%	8.34%	-3.32%
	青农商行	2.94%	3.58%	6.17%	6.52%	6.00%	3.62%	3.90%	0.27%
	紫金银行	11.47%	10.63%	10.89%	10.56%	9.85%	8.77%	7.31%	-1.46%
	渝农商行	8.68%	9.33%	9.27%	7.81%	6.96%	4.86%	4.92%	0.06%

资料来源：Wind，国联证券研究所

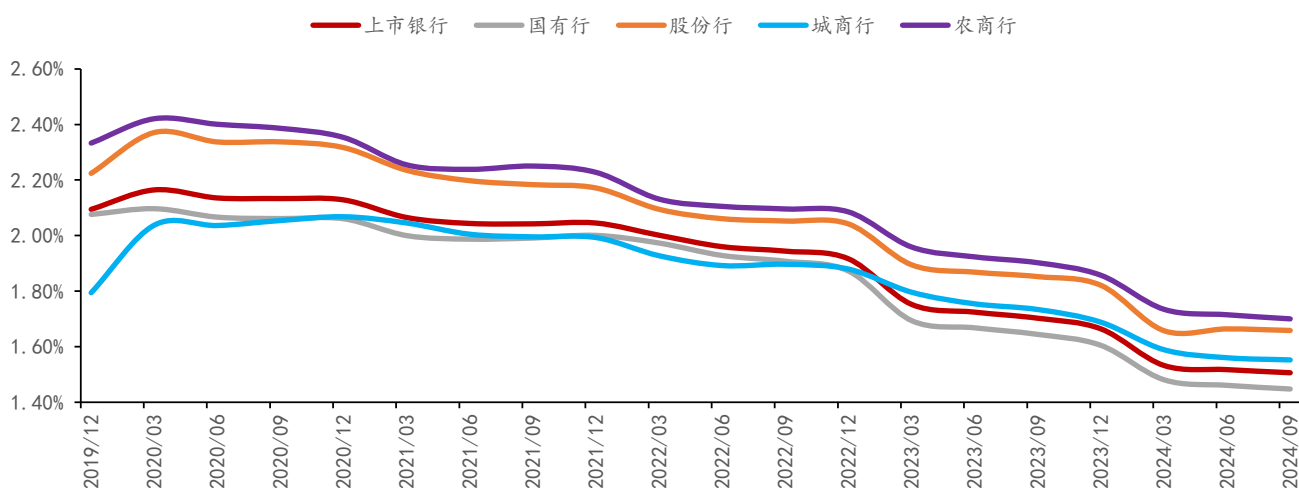
图表10：上市银行新增信贷主要由票据支撑


资料来源：Wind，国联证券研究所

2.2 息差降幅进一步收窄，负债端成本明显改善

上市银行净息差降幅收窄，后续息差仍有一定压力。根据我们的测算，2024Q1-Q3 上市银行累计净息差为 1.51%，较 2024H1 -1.12bp，净息差仍在下降但降幅继续收窄。分银行类型来看，国有行、股份行、城商行、农商行 2024Q1-Q3 累计净息差分别为 1.45%、1.66%、1.55%、1.70%，较 2024H1 分别-1.31bp、-0.56bp、-0.79bp、-1.48bp。展望后续，2024 年内 1 年期、5 年期 LPR 分别累计调降 35bp、60bp，叠加年内存量按揭利率调整落地，后续银行资产端依旧面临较大压力。

图表11：上市银行净息差（测算值）降幅进一步收窄



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表12：单个银行净息差（测算值）情况

		2023/03	2023/06	2023/09	2023/12	2024/03	2024/06	2024/09	较2024H1变化 (BP)
国有行	工商银行	1.70%	1.67%	1.62%	1.57%	1.44%	1.39%	1.40%	0.38
	建设银行	1.75%	1.74%	1.73%	1.69%	1.56%	1.53%	1.50%	-2.54
	农业银行	1.66%	1.62%	1.58%	1.54%	1.42%	1.42%	1.41%	-1.47
	中国银行	1.65%	1.62%	1.61%	1.57%	1.41%	1.41%	1.39%	-2.54
	交通银行	1.31%	1.32%	1.31%	1.29%	1.25%	1.27%	1.27%	-0.36
	邮储银行	2.05%	2.03%	2.02%	1.99%	1.89%	1.88%	1.87%	-1.02
股份行	招商银行	2.27%	2.20%	2.18%	2.14%	1.95%	1.94%	1.94%	-0.61
	中信银行	1.84%	1.83%	1.82%	1.78%	1.68%	1.74%	1.76%	1.25
	浦发银行	1.54%	1.53%	1.53%	1.50%	1.41%	1.42%	1.39%	-2.76
	民生银行	1.50%	1.50%	1.50%	1.49%	1.37%	1.38%	1.40%	1.48
	兴业银行	1.70%	1.70%	1.70%	1.70%	1.64%	1.64%	1.63%	-1.12
	光大银行	1.86%	1.84%	1.82%	1.78%	1.55%	1.55%	1.56%	0.57
	华夏银行	1.98%	1.91%	1.90%	1.93%	1.62%	1.62%	1.61%	-1.13
	平安银行	2.63%	2.55%	2.47%	2.38%	1.98%	1.93%	1.91%	-2.55
浙商银行	1.97%	1.98%	1.95%	1.88%	1.68%	1.67%	1.66%	-0.58	
城商行	北京银行	1.62%	1.56%	1.57%	1.56%	1.49%	1.47%	1.46%	-0.92
	南京银行	1.72%	1.60%	1.53%	1.45%	1.40%	1.34%	1.34%	0.56
	宁波银行	2.00%	1.94%	1.90%	1.89%	1.90%	1.85%	1.84%	-0.64
	江苏银行	2.09%	2.02%	2.00%	1.90%	1.82%	1.80%	1.77%	-3.05
	贵阳银行	2.33%	2.32%	2.30%	2.27%	1.85%	1.89%	1.89%	0.06
	杭州银行	1.66%	1.57%	1.53%	1.51%	1.46%	1.41%	1.42%	0.98
	上海银行	1.40%	1.40%	1.39%	1.34%	1.17%	1.17%	1.19%	2.18
	成都银行	1.89%	1.91%	1.88%	1.82%	1.71%	1.65%	1.63%	-1.61
	长沙银行	2.35%	2.35%	2.34%	2.31%	2.18%	2.11%	2.10%	-0.79
	青岛银行	1.85%	1.86%	1.87%	1.86%	1.77%	1.75%	1.74%	-0.56
	郑州银行	2.27%	2.26%	2.27%	2.20%	2.07%	1.90%	1.75%	-15.42
	西安银行	1.45%	1.43%	1.39%	1.36%	1.22%	1.20%	1.28%	7.68
	苏州银行	1.88%	1.84%	1.81%	1.76%	1.58%	1.53%	1.47%	-6.56
	厦门银行	1.29%	1.30%	1.27%	1.23%	1.06%	1.08%	1.07%	-0.82
齐鲁银行	1.81%	1.81%	1.78%	1.71%	1.53%	1.49%	1.47%	-2.00	
重庆银行	1.53%	1.59%	1.57%	1.51%	1.32%	1.39%	1.39%	0.19	
农商行	江阴银行	2.02%	1.94%	1.89%	1.83%	1.67%	1.65%	1.63%	-1.54
	常熟银行	3.01%	2.94%	2.90%	2.80%	2.76%	2.72%	2.70%	-2.33
	苏农银行	1.88%	1.73%	1.66%	1.62%	1.50%	1.47%	1.46%	-0.49
	张家港行	2.15%	2.10%	2.08%	2.03%	1.83%	1.75%	1.67%	-7.98
	青农商行	1.87%	1.87%	1.87%	1.79%	1.66%	1.69%	1.70%	0.74
	紫金银行	1.67%	1.64%	1.65%	1.63%	1.54%	1.50%	1.47%	-3.38
	渝农商行	1.84%	1.81%	1.79%	1.76%	1.62%	1.60%	1.59%	-1.14

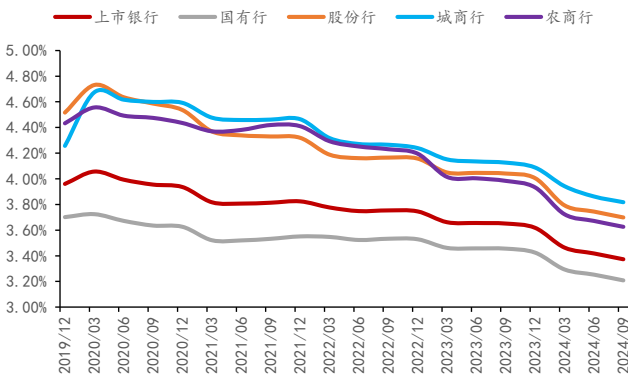
资料来源：Wind，国联证券研究所

净息差收窄主要仍系资产端拖累。根据我们的测算，2024Q1-Q3上市银行生息资产平均收益率为3.37%，较2024H1 -4.54bp。资产端收益率降幅较大，主要系：1) LPR持续下调；2) 有效融资需求不足，激烈竞争背景下收益水平较低；3) 按揭利率下限放开后新发按揭利率明显下行。分银行类型来看，2024Q1-Q3国有行、股份行、城商行、农商行贷款平均收益率分别为3.21%、3.70%、3.82%、3.63%，较2024H1分别-4.48bp、-4.60bp、-4.48bp、-4.61bp。

存款挂牌利率持续下调背景下上市银行负债端成本明显改善。根据我们的测算，2024Q1-Q3上市银行累计计息负债平均成本率为1.99%，较2024H1 -3.69bp。负债成本明显改善，主要系2024年以来存款挂牌利率持续下调，带动整体存款成本逐步降低。以工商银行为例，截至2024年10月末，工商银行活期存款以及3M、6M、1Y、

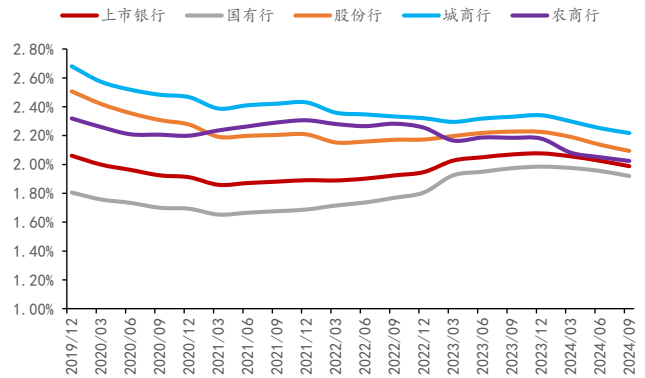
2Y、3Y、5Y 挂牌利率分别为 0.10%、0.80%、1.00%、1.10%、1.20%、1.50%、1.55%，较 2023 年末分别-10bp、-35bp、-35bp、-35bp、-45bp、-45bp、-45bp，存款挂牌利率降幅较大且利率曲线趋于平坦。在此推动下，银行存款成本及活期存款占比都有所受益。2024Q1-Q3 国有行、股份行、城商行、农商行累计计息负债平均成本率分别为 1.92%、2.09%、2.22%、2.02%，较 2024H1 分别-3.53bp、-4.30bp、-3.38bp、-2.58bp。

图表13：上市银行生息资产收益率（测算值）继续下行



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表14：上市银行计息负债成本率（测算值）进一步改善



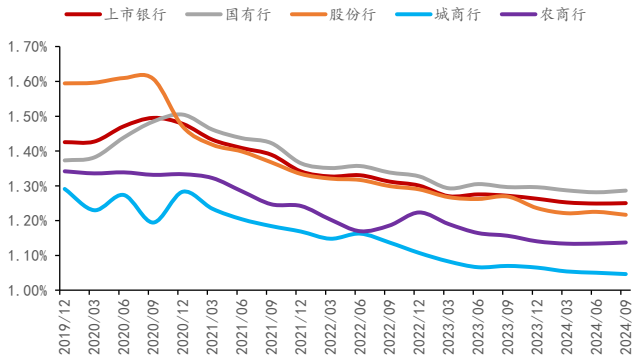
资料来源：Wind，国联证券研究所

3. 资产质量保持稳健，风险抵补能力充足

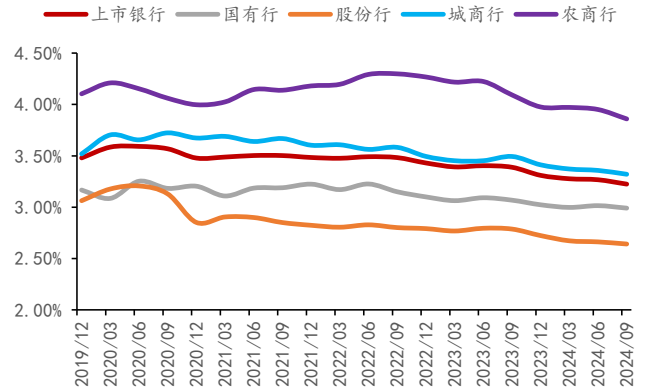
3.1 不良率基本稳定，拨备计提充足

上市银行不良率基本保持稳定。截至 2024Q3 末，上市银行不良率为 1.25%，较 2024H1 末+0.11bp。其中国有行、股份行、城商行、农商行不良率分别为 1.29%、1.22%、1.05%、1.14%，较 2024H1 末分别+0.48bp、-0.85bp、-0.39bp、+0.30bp。

拨备计提力度维持高位。截至 2024Q3 末，上市银行拨贷比为 3.22%，较 2024H1 末-4.25bp，但整体保持在较高水平。其中国有行、股份行、城商行、农商行拨贷比分别为 2.99%、2.64%、3.32%、3.86%，较 2024H1 末分别-2.39bp、-2.07bp、-3.73bp、-9.13bp。

图表15: 上市银行不良率基本稳定


资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表16: 上市银行拨备计提力度维持较高水平


资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表17: 单个银行不良率情况

		2023/03	2023/06	2023/09	2023/12	2024/03	2024/06	2024/09	较24H1变化 (BP)
国有行	工商银行	1.38%	1.36%	1.36%	1.36%	1.36%	1.35%	1.35%	0
	农业银行	1.37%	1.35%	1.35%	1.33%	1.32%	1.32%	1.32%	0
	中国银行	1.18%	1.28%	1.27%	1.27%	1.24%	1.24%	1.26%	2
	建设银行	1.38%	1.37%	1.37%	1.37%	1.36%	1.35%	1.35%	0
	邮储银行	0.82%	0.81%	0.81%	0.83%	0.84%	0.84%	0.86%	2
	交通银行	1.34%	1.35%	1.32%	1.33%	1.32%	1.32%	1.32%	0
股份行	招商银行	0.95%	0.95%	0.96%	0.95%	0.92%	0.94%	0.94%	0
	平安银行	1.05%	1.03%	1.04%	1.06%	1.07%	1.07%	1.06%	-1
	中信银行	1.21%	1.21%	1.22%	1.18%	1.18%	1.19%	1.17%	-2
	民生银行	1.60%	1.57%	1.55%	1.48%	1.44%	1.47%	1.48%	1
	华夏银行	1.73%	1.72%	1.72%	1.67%	1.66%	1.65%	1.61%	-4
	浙商银行	1.44%	1.45%	1.45%	1.44%	1.44%	1.43%	1.43%	0
	兴业银行	1.09%	1.08%	1.07%	1.07%	1.07%	1.08%	1.08%	0
	光大银行	1.25%	1.30%	1.35%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	0
	浦发银行	1.52%	1.49%	1.52%	1.48%	1.45%	1.41%	1.38%	-3
城商行	北京银行	1.36%	1.34%	1.33%	1.32%	1.31%	1.31%	1.31%	0
	上海银行	1.25%	1.22%	1.21%	1.21%	1.21%	1.21%	1.20%	-1
	厦门银行	0.86%	0.80%	0.79%	0.76%	0.74%	0.76%	0.75%	-1
	长沙银行	1.16%	1.16%	1.16%	1.15%	1.15%	1.16%	1.16%	0
	江苏银行	0.92%	0.91%	0.91%	0.91%	0.91%	0.89%	0.89%	0
	南京银行	0.90%	0.90%	0.90%	0.90%	0.83%	0.83%	0.83%	0
	贵阳银行	1.49%	1.47%	1.62%	1.59%	1.63%	1.62%	1.57%	-5
	杭州银行	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0
	青岛银行	1.14%	1.14%	1.14%	1.18%	1.18%	1.17%	1.17%	0
	郑州银行	1.88%	1.87%	1.88%	1.87%	1.87%	1.87%	1.86%	-1
	宁波银行	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0
	苏州银行	0.87%	0.86%	0.84%	0.84%	0.84%	0.84%	0.84%	0
	重庆银行	1.24%	1.21%	1.33%	1.34%	1.33%	1.25%	1.26%	1
	成都银行	0.76%	0.72%	0.71%	0.68%	0.66%	0.66%	0.66%	0
齐鲁银行	1.28%	1.27%	1.26%	1.26%	1.25%	1.24%	1.23%	-1	
西安银行	1.24%	1.25%	1.26%	1.35%	1.43%	1.72%	1.64%	-8	
农商行	渝农商行	1.21%	1.21%	1.20%	1.19%	1.19%	1.19%	1.17%	-2
	青农商行	2.09%	1.93%	1.89%	1.81%	1.80%	1.80%	1.80%	0
	常熟银行	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	0.76%	0.76%	0.77%	1
	紫金银行	1.19%	1.19%	1.16%	1.16%	1.16%	1.15%	1.30%	15
	张家港行	0.85%	0.88%	0.95%	0.94%	0.93%	0.94%	0.93%	-1
	苏农银行	0.94%	0.92%	0.91%	0.91%	0.91%	0.91%	0.91%	0
	江阴银行	0.97%	0.98%	0.98%	0.98%	0.97%	0.98%	0.90%	-8

资料来源: Wind, 国联证券研究所

3.2 风险抵补能力依旧充足

拨备覆盖率整体处于较高水平，风险抵补能力充足。从拨备覆盖率角度来看，截至2024Q3末，上市银行拨备覆盖率为302.29%，较2024H1末-2.90pct。拨备覆盖率边际有所下滑，但整体仍处于较高水平，风险抵补能力充足。分银行类型来看，截至2024H1末，国有行、股份行、城商行、农商行拨备覆盖率分别为244.05%、219.44%、326.62%、390.51%。

图表18：上市银行拨备覆盖率情况

	2023/03	2023/06	2023/09	2023/12	2024/03	2024/06	2024/09	较2024H1末变化	
国有行	工商银行	213.57%	218.62%	216.22%	213.97%	216.31%	218.43%	220.30%	1.87%
	农业银行	302.61%	304.67%	304.12%	303.87%	303.22%	303.94%	302.36%	-1.58%
	中国银行	202.56%	188.39%	195.18%	191.66%	199.94%	201.69%	198.86%	-2.83%
	建设银行	241.68%	244.48%	243.31%	239.85%	238.17%	238.75%	237.03%	-1.72%
	邮储银行	381.12%	381.28%	363.91%	347.57%	326.87%	325.61%	301.88%	-23.73%
	交通银行	183.25%	192.85%	198.91%	195.21%	197.05%	204.82%	203.87%	-0.95%
股份行	招商银行	448.32%	447.63%	445.86%	437.70%	436.82%	434.42%	432.15%	-2.27%
	平安银行	290.40%	291.51%	282.62%	277.63%	261.66%	264.26%	251.19%	-13.07%
	中信银行	208.87%	208.28%	209.51%	207.59%	207.79%	206.76%	216.00%	9.24%
	民生银行	144.11%	146.85%	149.21%	149.69%	149.36%	149.26%	146.26%	-3.00%
	华夏银行	162.21%	161.93%	160.06%	160.06%	160.57%	162.48%	165.89%	3.41%
	浙商银行	182.86%	182.42%	182.94%	182.60%	177.50%	178.12%	175.33%	-2.79%
	兴业银行	232.81%	245.77%	237.78%	245.21%	245.51%	237.82%	233.54%	-4.28%
	光大银行	188.16%	188.56%	175.65%	181.27%	185.10%	172.45%	170.73%	-1.72%
	浦发银行	160.78%	170.45%	177.04%	173.51%	172.84%	175.37%	183.85%	8.48%
城商行	北京银行	217.01%	217.65%	215.23%	216.78%	213.13%	208.16%	209.73%	1.57%
	上海银行	286.84%	284.54%	290.02%	272.66%	272.13%	268.97%	277.31%	8.34%
	厦门银行	373.27%	394.86%	393.02%	412.89%	412.01%	396.22%	390.16%	-6.06%
	长沙银行	312.26%	313.01%	311.26%	314.21%	313.26%	312.76%	314.54%	1.78%
	江苏银行	365.70%	378.09%	378.12%	378.13%	371.22%	357.20%	351.03%	-6.17%
	南京银行	392.36%	380.11%	380.88%	360.58%	356.95%	345.02%	340.40%	-4.62%
	贵阳银行	260.31%	274.46%	264.84%	244.50%	247.28%	257.81%	262.53%	4.72%
	杭州银行	568.68%	571.07%	569.52%	561.42%	551.23%	545.17%	543.25%	-1.92%
	青岛银行	198.38%	237.34%	254.67%	225.96%	232.35%	234.43%	245.71%	11.28%
	郑州银行	159.23%	167.45%	161.19%	174.87%	193.44%	191.47%	166.23%	-25.24%
	宁波银行	501.47%	488.96%	480.57%	461.04%	431.63%	420.55%	404.80%	-15.75%
	苏州银行	519.66%	511.85%	524.13%	522.77%	491.66%	486.80%	473.66%	-13.14%
农商行	重庆银行	234.91%	251.88%	225.38%	234.18%	233.20%	249.59%	250.19%	0.60%
	成都银行	481.17%	511.86%	516.47%	504.29%	503.81%	496.02%	497.40%	1.38%
	齐鲁银行	284.84%	302.06%	313.89%	303.58%	304.80%	309.25%	312.74%	3.49%
	西安银行	210.97%	213.06%	223.42%	197.07%	189.19%	170.06%	186.30%	16.24%
	渝农商行	349.62%	350.87%	353.89%	366.70%	367.54%	360.29%	358.59%	-1.70%
	青农商行	227.80%	237.14%	232.29%	237.96%	233.17%	226.63%	230.37%	3.74%
	常熟银行	547.30%	550.45%	536.96%	537.88%	539.18%	538.81%	528.40%	-10.41%
上市银行	紫金银行	253.36%	251.24%	253.68%	247.25%	252.73%	248.98%	215.10%	-33.88%
	张家港行	520.41%	510.62%	445.11%	424.23%	413.11%	423.71%	410.60%	-13.11%
	苏农银行	443.93%	452.50%	443.04%	452.85%	453.71%	442.87%	429.56%	-13.31%
	江阴银行	481.07%	500.21%	473.17%	409.46%	425.25%	435.25%	452.16%	16.91%
	上市银行	315.09%	319.97%	316.17%	310.03%	307.59%	305.19%	302.29%	-2.90%
	国有行	254.13%	255.05%	253.61%	248.69%	246.93%	248.87%	244.05%	-4.82%
股份行	224.28%	227.04%	224.52%	223.92%	221.91%	220.10%	219.44%	-0.67%	
城商行	335.44%	343.64%	343.91%	336.56%	332.33%	328.09%	326.62%	-1.47%	
农商行	422.26%	425.84%	410.69%	399.86%	400.01%	397.36%	390.51%	-6.85%	

资料来源：Wind，国联证券研究所

4. 投资建议：股息优势依旧，维持“强于大市”评级

银行业绩有望保持稳健增长。整体来看，前三季度上市银行整体业绩有边际改善，营收增速与归母净利润增速均有所上行。展望后续，银行资产端收益依旧承压，年内 LPR 持续下调、存量按揭利率调整以及有效融资需求不足将导致银行资产端收益仍将继续下行。与此同时，监管明确维护银行合理息差水平，资产端收益下行的同时引导存款挂牌利率持续下行，叠加降准等举措，上市银行负债成本也开始明显改善。整体来看，后续银行息差或将进一步收窄，但预计 2025 年有望触底，银行业绩也有望维持稳健增长。

银行当前估值水平依旧较低，股息率优势仍然显著。截至 2024 年 11 月 1 日，申万银行指数 PB 为 0.50 倍，处于 2000 年以来 7.17% 的分位数水平，整体估值水平依旧较低。从股息率来看，截至 2024 年 11 月 1 日，申万银行指数股息率 TTM 达到 5.04%，处于 2000 年以来 71.66% 的分位数水平，整体股息率处于较高水平。当前银行股息收益水平相较当前无风险收益率以及存款利率均具备显著优势，银行股长期投资价值依旧。

图表 19：当前申万银行指数股息率高于 5%



资料来源：Wind，国联证券研究所

5. 风险提示

1) **经济增长不及预期**：若后续经济增长不及预期可能会影响金融板块资产端的表现。

2) 资产质量恶化：资产质量为银行的展业的根本，若资产质量快速恶化，将对银行利润形成侵蚀，也将导致银行经营不稳。

3) 政策转向：金融为严监管行业，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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼