

交通银行（601328）

证券研究报告
2024年09月05日

息差逆势小幅上升，拨备加强安全边际

事件：

交通银行发布24年中财报。企业上半年实现营收1323亿元，YoY-3.5%；不良率1.32%，不良拨备覆盖率205%。

点评摘要：

利息收入增长2.24%，运营稳健。24H1公司营收1323亿元，YoY-3.5%；归母净利润453亿元，YoY-1.6%，近两年首次同比增速转负。在营业拆分中发现，企业利息净收入在低息环境下实现同比正增2.24%，约842亿元；而非息收入端表现不佳，YOY-12.15%。

息差方面表现为：成本控制有效支撑息差上探。具体表现如下：1. 24H1企业净息差逆势较24Q1小幅上升2bp，至1.29%；2. 资产收益端，24H1生息资产平均收益率为3.48%，较2023年收窄11bp。其中，虽有信贷基数规模上升，但在收益率的下降影响下贷款利息收入为1507亿元（YOY-1.7%），较年初少占总利息收入-0.5pct。3. 负债成本端，有效成本管理释放部分空间缓解息差压力，24H1计息负债成本率2.36%，较23年末下降9bps。其中，存款成本率2.21%，较2023减少12bp。

资产收益端：贷款支撑扩表，资金流向对公实业。24H1资产结构：贷款、金融投资、同业及拆放占生息资产比重分别为59%、29.4%和6.2%。生息资产总计136751亿元，较2023年上升0.3%。信贷情况：24Q2对公贷款较年初增长5.2%，主要受益于建筑业、基建等实体领域贷款投放（较23年末增长20.2%、5.1%；占贷款12.3%、33.4%）。**计息负债端：零售与对公存款结构调整，存款占比整体回升。**24H1企业计息负债余额113528亿元，比23年末减少0.6%。存款情况：24Q2零售、对公吸储余额分别较年初+6.9%、-2.7%，呈现小幅结构调整。

不良贷款方面：不良率企稳，拨备安全边际得到提高。2024年上半年，交通银行不良余额1090亿元，占比1.32%，环比小幅下降1bp。2024年上半年贷款拨备率和不良拨备覆盖率分别为2.7%和204.8%，比去年末分别上升0.11个百分点和9.6个百分点。

前十大股东变动：第四大股东香港中央结算（代理人）有限公司增持0.01pct至10.39%；第六大股东香港中央结算有限公司减持0.14%。

盈利预测与估值：

交通银行24H1利息收入基本盘保持稳定向好水平，负债成本管理成果显著，资产质量向好。我们预测企业2024-2026年归母净利润同比增长为1.07%、2.13%、2.03%，对应现价BPS：13.70、14.87、16.03元。使用股息贴现模型测算目标价为8.84元，对应24年0.65x PB，上调至“买入”评级。

风险提示：宏观经济震荡，不良资产大幅暴露，息差压力大。

投资评级

行业	银行/国有大型银行 II
6个月评级	买入（调高评级）
当前价格	6.81元
目标价格	8.84元

基本数据

A股总股本(百万股)	39,250.86
流通A股股本(百万股)	39,250.86
A股总市值(百万元)	267,298.38
流通A股市值(百万元)	267,298.38
每股净资产(元)	12.56
资产负债率(%)	92.11
一年内最高/最低(元)	8.06/5.52

作者

刘杰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523110002
liujie@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《交通银行-年报点评报告:服务“国之大者”，业绩稳健增长》2023-04-03
- 《交通银行-半年报点评:营收保持稳健，资产质量改善》2022-09-02
- 《交通银行-半年报点评:业绩增速大幅回升，财富管理成效渐显》2021-09-07

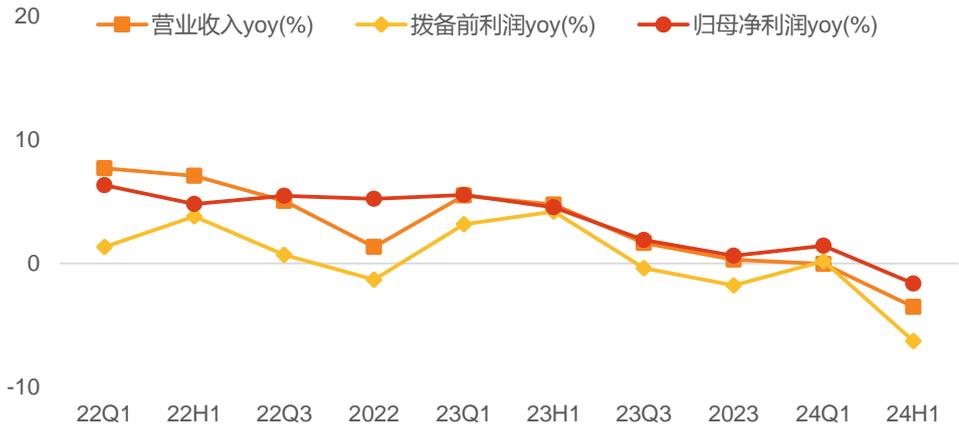
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	2,549	2,576	2,556	2,640	2,732
增长率(%)	0.79	1.07	-0.76	3.28	3.47
归属母公司股东净利润(亿元)	739	933	942	962	982
增长率(%)	4.20	25.23	1.07	2.13	2.03
每股收益(元)	1.00	1.25	1.26	1.29	1.32
市盈率(P/E)	6.90	5.51	5.45	5.34	5.23
市净率(P/B)	0.50	0.56	0.50	0.46	0.43

资料来源：wind，天风证券研究所

1. 利息收入稳健正向运营，息差逆势上涨

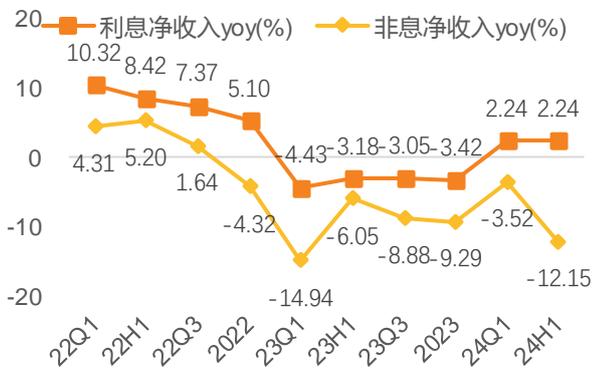
24H1 交通银行利息净收入同比增长 2.24% 展现营收韧性。24H1 公司营收 1323 亿元，小幅下降，YoY-3.51%，较 24Q1 (-0.03%) 下探幅度扩大。通过拆分营收结构，利息净收入 (YOY2.24%) 占比 2024 年一季度小幅下降至 62%，年中恢复至去年年末水平，维持在 63.7%；非息收入自 23 年末占总收入 36.3% 于一季度抬升至 38%，年中又下滑至 36.4%，仍高于去年年末水平。拨备前利润表现整体贴合营业收入变动趋势，PPOP2023、24Q1、24H1 增速为-1.78%、0.18%、-6.29%。24H1 归母净利润受营收影响同比增速小幅下行至-1.63%。

图 1：营收、拨备前利润、归母净利润增速 (22Q1-24H1)



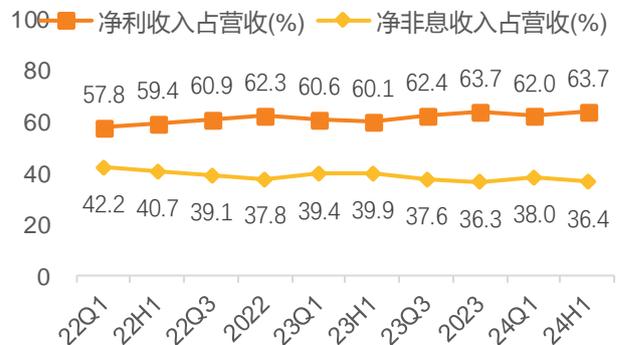
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 2：利息净收入、非息收入增速 (22Q1-24H1)



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 3：利息净收入、非息收入占比营收 (22Q1-24H1)



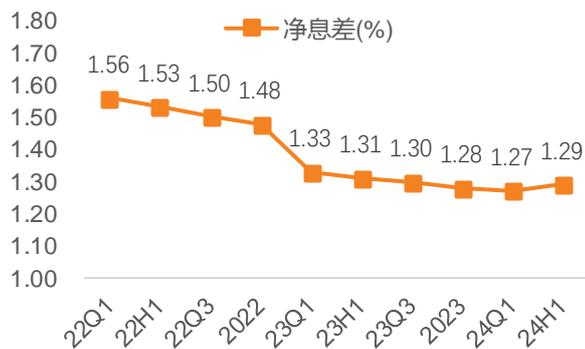
资料来源：公司财报，天风证券研究所

资产收益端：收益率拖累贷款营收占比下滑。2024 上半年，交通银行贷款日均余额 81327 (YOY+7.1%)，占生息资产总额为 61.7%。另外，受宏观环境和政策影响，贷款平均收益率下滑至 3.73%，23 年中、2023 年末为 4.07%、3.95%。虽有信贷基数规模上升，但在收益率的下降影响下贷款利息收入为 1507 亿元 (YOY-1.7%)，较年初少占总利息收入-0.5pct。金融投资在 24 上半年日均生息资产规模占比 25.6%，收益率较年初下探 2bp，至 3.34%。整体来看，自 2023 年同期以来，交通银行的生息资产平均收益率持续下降，2023H1、2023、24H1 分别为 3.64%、3.59%、3.48%。

负债成本端：成本控制有效释放息差空间。交通银行 24 上半年日均余额口径下存款占计息资产 68%，成本率 2.21%，较年初下行 12bp。计息负债成本率 2.36%，较 24 年初释放约 9bp 空间。

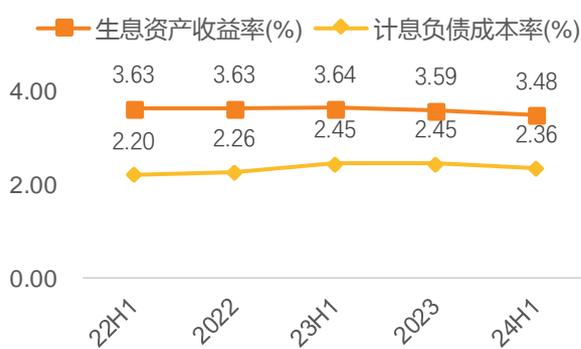
息差具有逆势韧性表现，源自良好成本管理成果。24H1 企业净息差逆势较 24Q1 小幅上升 2bp，至 1.29%。尽管 2024 年中数据结束下滑趋势，但未来的盈利压力依然存在。

图 4：净息差走势 (22Q1-24H1)



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 5：生息资产收益率、计息负债成本率走势 (22Q1-24H1)



资料来源：公司财报，天风证券研究所

表 1：24H1、2023、23H1 各项利息收入/支出情况

	24H1			2023			23H1		
	计息日均资产 / 负债余额占比 (%)	利息收入 / 支出占比 (%)	平均收益率 / 成本率 (%)	计息日均资产 / 负债余额占比 (%)	利息收入 / 支出占比 (%)	平均收益率 / 成本率 (%)	计息日均资产 / 负债余额占比 (%)	利息收入 / 支出占比 (%)	平均收益率 / 成本率 (%)
资产									
发放贷款和垫款	61.7	66.1	3.73	60.4	66.6	3.95	60.1	67.1	4.07
金融投资	25.6	24.5	3.34	25.9	24.3	3.36	26.0	24.2	3.38
存放央行	5.7	2.6	1.57	6.2	2.7	1.55	6.3	2.6	1.53
存放同业及其它	7.0	6.8	3.36	7.5	6.5	3.08	7.6	6.1	2.92
生息资产总计	100	100	3.48	100	100	3.59	100	100	3.64
负债									
吸收存款	68	67.9	2.21	68	68.5	2.33	68	68.4	2.35
已发行债券	13	13.4	2.87	14	13.5	2.91	14	14.0	2.86
同业业务及其它	19	18.7	2.51	18	18.0	2.33	18	17.7	2.52
计息负债总计	100	100	2.36	100	100	2.45	100	100	2.45

资料来源：公司财报，天风证券研究所

非息收入面临波动。24H1 交通银行手续费及佣金净收入 210 亿元，YoY-14.56%，进入自 2022 一季度以来增长最低谷，较一季度负增 6.35%基础上再下降 8.21pct，占营收进一步下滑至 15.87%。另一方面，其它非息净收入同比下滑 10.19%，主要是因为 23Q1 以来至 2024Q1 投资净收益受债券市场整体向好的环境影响已连续大幅上升 4 个季度，从高位水平开始回调，2023、24Q1、24H1 同比增长为 70.3%、8.98%、-11.58%。

表 2：非息收入拆分（22Q1-24H1）

	22Q1	22H1	22Q3	2022	23Q1	23H1	23Q3	2023	24Q1	24H1
手续费及佣金净收入(亿元)	136	247	347	446	127	246	341	430	119	210
其它非息净收入(亿元)	174	336	473	584	137	302	406	505	136	271
其中：投资净收益(亿元)	26	83	119	153	59	157	211	260	65	139
手续费及佣金净收入yoy(%)	8.82	-1.25	-3.92	-6.17	-6.99	-0.30	-1.78	-3.66	-6.35	-14.56
其它非息净收入yoy(%)	1.04	10.50	6.15	-2.86	-21.16	-10.26	-14.09	-13.59	-0.90	-10.19
其中：投资净收益yoy(%)	0.42	0.18	-12.80	-18.95	125.27	90.41	78.18	70.30	8.98	-11.58
手续费及佣金净收入占比营收(%)	18.53	17.19	16.53	16.35	18.91	17.92	17.15	16.69	17.71	15.87
其它非息净收入占比营收(%)	23.69	23.46	22.53	21.40	20.49	22.01	20.44	19.60	20.32	20.48
其中：投资净收益占比营收(%)	3.59	5.76	5.64	5.60	8.87	11.47	10.62	10.10	9.66	10.51

资料来源：公司财报，天风证券研究所

2. 贷款支撑生息资产增长，存款结构小规模调整

资产端：贷款支撑生息资产扩张，资金流向对公实业。

资产结构：贷款、金融投资、同业及拆放、存放央行占生息资产比重分别为 59%、29.4%、6.2%和 5.4%，较 2023 年末余额增长+3.8%、-2.0%、-1.3%、-17.9%。生息资产总计 136751 亿元，较 2023 年末上升 0.3%。

信贷情况：24Q2 对公贷款较 23 年末增长 5.2%，主要受益于建筑业、基建等实体领域贷款投放(较 23 年末增长 20.2%、5.1%；占贷款 12.3%、33.4%)。另外，2Q24 零售贷款、个人经营贷款较年初分别增长 3.3%、9.6%。

负债端：零售与对公存款结构调整，存款占比整体回升。

负债结构：存款、已有债券和同业负债占计息负债比重分别为 74.8%、5.3%和 19.9%，较 24 年初余额变动+1.1%、+1.2%和-6.9%。计息负债余额 113528 亿元，比 2023 年公布值减少 0.6%。

存款情况：24Q2 存款余额较 23 年末增长 1.1%，存款增长情况边际改善，主要得益于零售端定期和活期存款流入提振至 6.2%和 8.6%；而对公吸储方面整体较去年末下行 2.7%。

表 3：资产分析

对公贷款分行业	较上期变动 (%)				占比贷款 (%)			
	2022	23H1	2023	24H1	2022	23H1	2023	24H1
对公								
基建类	5.4	7.7	5.0	5.1	31.9	32.1	33.1	33.4
采矿业	-5.6	4.9	-6.1	3.1	1.6	1.6	1.5	1.5
制造业	6.8	14.0	0.1	6.3	11.5	12.2	12.0	2.7
房地产业	5.2	-2.6	-3.5	8.0	7.1	6.5	6.1	0.0
建筑业	-7.1	15.8	-7.8	20.2	2.4	2.6	2.4	12.3
批发和零售业	-3.3	20.3	-4.6	4.3	3.5	3.9	3.7	3.7
交通运输、仓储和邮政业	4.3	6.5	3.3	4.5	11.3	11.2	11.4	6.4
其它对公	-2.5	11.3	-5.0	-3.3	6.6	6.9	6.4	5.9
对公总计	3.5	9.0	0.9	5.2	64.6	65.9	65.1	30.9
零售贷款分行业								
零售								
个人住房贷款	-1.0	-1.0	-2.3	-0.1	20.7	19.2	18.4	17.7
个人消费贷款 (含汽车)								2.7
个人经营性贷款	11.4	24.9	14.5	9.6	3.3	3.8	4.3	4.5
信用卡应收账款	-0.6	0.6	1.9	1.3	6.5	6.2	6.2	6.0
其他个人贷款								
零售总计	0.8	2.1	2.4	3.3	32.4	31.0	31.1	30.9
资产分结构								
贷款	3.1	6.7	2.1	3.8	56.7	57.6	57.0	59.0
其中：对公	3.5	9.0	0.9	5.2	37.4	38.8	38.0	39.9
零售	0.8	2.1	2.4	3.3	18.8	18.3	18.1	18.7
票据	18.0	12.1	24.4	-14.4	1.7	1.9	2.2	1.9
金融投资	7.1	1.7	2.0	-2.0	31.4	30.4	30.1	29.4
同业及拆放	-13.7	22.9	1.3	-1.3	5.5	6.4	6.3	6.2
存放央行	8.0	-8.6	21.8	-17.9	6.4	5.6	6.6	5.4
生息资产合计	3.5	5.0	3.1	0.3	100	100	100	100

资料来源：公司财报，天风证券研究所

表 4：负债分析

存款分行业	较上期变动 (%)				占比存款 (%)			
	2022	23H1	2023	24H1	2022	23H1	2023	24H1
定期	3.8	9.5	0.6	2.9	63.3	64.3	65.1	66.2
对公定期	0.4	5.4	-1.7	0.1	36.9	36.0	35.6	35.2
零售定期	8.9	15.3	3.6	6.2	26.4	28.3	29.4	30.9
活期	-2.0	4.9	-2.6	-2.1	36.7	35.7	34.9	33.8
对公活期	-5.6	6.8	-3.5	-6.7	25.4	25.2	24.4	22.5
零售活期	7.1	0.5	-0.5	8.6	11.3	10.5	10.5	11.3
总计	1.6	7.8	-0.5	1.1	100	100	100	100
负债分结构								
吸收存款	1.6	7.8	-0.5	1.1	75.3	75.8	73.6	74.8
对公	-2.1	6.0	-2.4	-2.7	46.9	46.4	44.2	43.2
零售	8.3	10.9	2.5	6.9	28.4	29.4	29.4	31.6
发行债券	2.3	10.5	1.0	1.2	5.1	5.3	5.2	5.3
同业及拆入	7.2	4.0	14.6	-6.9	19.6	19.0	21.2	19.9
计息负债总计	2.7	7.2	2.4	-0.6	100	100	100	100

资料来源：公司财报，天风证券研究所

3. 资产质量改善，拨备覆盖延续上涨趋势

不良贷款方面：不良率小幅改善。

2024年上半年，交通银行不良余额1090亿元，占比1.32%，较年初实现小幅下降。不良贷款净生成率分别为0.48%（单季年化）和0.49%（累计年化），相比23H1同比保持不变，但相比2023年末的0.35%、0.41%有所上升。不良核销转出率31%，较2023年-0.56pct，去年同期+6.93pct。关注+不良贷款率2.98%，较23年末上涨0.14pct。

逾期贷款方面：

24H1企业逾期率为1.45%，较2023年末上升6bp，其中三个月内逾期率、三个月至一年逾期率分别为0.54%、0.46%。另外经测算，不良偏离度为69.04%，较23年末上涨4.33%。

拨备方面：上调拨备比例以维持安全边际。

2024年上半年贷款拨备率和不良拨备覆盖率分别为2.7%和204.8%，比去年末分别上升0.11个百分点和9.6个百分点。

表 5：资产质量分析

	2021	22H1	2022	23H1	2023	24H1	较上期	较去年同期
贷款分级								
正常贷款率 (%)	97.17	97.11	97.21	97.14	97.16	97.02	-0.14	-0.12
关注贷款率 (%)	1.35	1.43	1.44	1.52	1.51	1.66	0.15	0.14
不良贷款率 (%)	1.48	1.46	1.35	1.35	1.33	1.32	-0.01	-0.03
关注+不良率 (%)	2.83	2.89	2.79	2.87	2.84	2.98	0.14	0.11
不良净生成率(半年年化) (%)	1.37	0.79	0.42	0.48	0.35	0.48	0.13	0.00
不良净生成率(累计年化) (%)	0.69	0.79	0.60	0.49	0.41	0.49	0.08	0.00
不良核销转出率 (%)	48.64	42.1	47.8	24.1	31.6	31.0	-0.56	6.93
逾期贷款								
逾期率 (%)	1.33	1.26	1.16	1.28	1.38	1.45	0.06	0.17
3个月以内	0.35	0.45	0.38	0.44	0.52	0.54	0.01	0.10
3个月至1年	0.45	0.44	0.46	0.45	0.44	0.46	0.03	0.02
1年以上3年以内	0.41	0.28	0.26	0.31	0.34	0.36	0.03	0.05
3年以上	0.11	0.09	0.06	0.08	0.08	0.08	0.00	0.00
不良偏离度 (%)	66.12	55.92	57.95	62.52	64.71	69.04	4.33	7
拨备情况								
贷款拨备率 (%)	2.46	2.52	2.44	2.60	2.59	2.70	0.11	0.10
不良拨备率 (%)	166.5	173.1	180.7	192.9	195.2	204.8	9.6	12.0

资料来源：公司财报，天风证券研究所

4. 其它

前十大股东变动：第四大股东香港中央结算(代理人)有限公司增持0.01pct至10.39%；第六大股东香港中央结算有限公司减持0.14%。

财务预测摘要

人民币亿元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表						收入增长					
净利息收入	1,699	1,641	1,638	1,675	1,696	净利润增速	4.20%	25.23%	1.07%	2.13%	2.03%
手续费及佣金	446	430	388	398	417	拨备前利润增速	-2.57%	10.71%	-1.69%	4.72%	3.95%
其他收入	403	505	530	567	618	税前利润增速	3.45%	24.44%	1.10%	2.11%	2.02%
营业收入	2,549	2,576	2,556	2,640	2,732	营业收入增速	0.79%	1.07%	-0.76%	3.28%	3.47%
营业税及附加	-31	-32	-33	-31	-31	净利息收入增速	5.10%	-3.42%	-0.19%	2.26%	1.27%
业务管理费	-768	-774	-780	-792	-820	手续费及佣金增速	-6.17%	-3.66%	-9.73%	2.53%	4.88%
拨备前利润	1,422	1,574	1,547	1,620	1,684	营业费用增速	5.38%	-11.10%	0.69%	1.08%	2.72%
计提拨备	-623	-580	-539	-591	-634	规模增长					
税前利润	801	997	1,008	1,029	1,050	生息资产增速	11.32%	8.40%	6.69%	6.24%	6.47%
所得税	-62	-64	-66	-67	-68	贷款增速	11.22%	9.06%	7.00%	6.00%	6.00%
净利润	739	933	942	962	982	同业资产增速	9.12%	24.51%	6.00%	8.00%	9.00%
资产负债表						证券投资增速	12.26%	3.77%	5.50%	5.50%	6.00%
贷款总额	72,962	79,571	85,141	90,249	95,664	其他资产增速	1.88%	1.72%	1.70%	1.70%	1.80%
同业资产	6,904	8,596	9,112	9,841	10,727	计息负债增速	10.79%	10.02%	6.13%	6.16%	6.81%
证券投资	39,552	41,041	43,299	45,680	48,421	存款增速	12.92%	7.58%	4.00%	4.00%	5.00%
生息资产	127,479	138,189	147,430	156,637	166,765	同业负债增速	4.47%	19.15%	10.00%	11.00%	11.00%
非生息资产	2,445	2,416	2,550	2,709	3,057	股东权益增速	5.99%	6.31%	9.49%	7.19%	6.67%
总资产	129,924	140,605	149,980	159,346	169,821	存款结构					
客户存款	79,491	85,512	88,933	92,490	97,114	活期	36.2%	34.3%	35.0%	35.0%	35.0%
其他计息负债	25,658	30,167	33,835	37,844	42,089	定期	62.4%	63.9%	65.0%	65.0%	65.0%
非计息负债	14,419	13,931	15,174	16,109	16,854	其他	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
总负债	119,567	129,610	137,941	146,442	156,058	贷款结构					
股东权益	10,614	10,880	11,924	12,789	13,650	企业贷款(不含贴现)	64.6%	65.1%	65.5%	67.0%	67.5%
每股指标						个人贷款	32.4%	31.1%	30.7%	29.2%	28.7%
每股净利润(元)	1.00	1.25	1.26	1.29	1.32	资产质量					
每股拨备前利润(元)	1.91	2.12	2.08	2.18	2.27	不良贷款率	1.35%	1.33%	1.32%	1.31%	1.30%
每股净资产(元)	13.78	12.30	13.70	14.87	16.03	正常	97.21%	97.16%	97.06%	97.07%	97.08%
每股总资产(元)	174.95	189.33	201.96	214.57	228.68	关注	1.44%	1.51%	1.62%	1.62%	1.62%
P/E	6.90	5.51	5.45	5.34	5.23	次级	0.55%	0.36%	0.28%	0.32%	0.35%
P/PPOP	3.59	3.25	3.30	3.15	3.03	可疑	0.46%	0.41%	0.35%	0.32%	0.30%
P/B	0.50	0.56	0.50	0.46	0.43	损失	0.34%	0.56%	0.69%	0.67%	0.65%
P/A	0.04	0.04	0.02	0.02	0.03	拨备覆盖率	180.8%	195.3%	205.6%	218.9%	233.1%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.40%	1.24%	1.15%	1.10%	1.05%	资本充足率	14.97%	15.27%	14.79%	14.00%	13.22%
净利差(Spread)	0.97%	0.78%	0.72%	0.67%	0.62%	核心资本充足率	12.18%	12.22%	12.27%	12.33%	12.41%
贷款利率	4.21%	4.01%	3.91%	3.84%	3.76%	资产负债率	92.03%	92.18%	91.97%	91.90%	91.90%
存款利率	2.18%	2.34%	2.28%	2.27%	2.26%	其他数据					
生息资产收益率	3.46%	3.46%	3.31%	3.24%	3.18%	总股本(亿)	743	743	743	743	743
计息负债成本率	2.48%	2.68%	2.59%	2.57%	2.55%						
盈利能力											
ROAA	0.60%	0.69%	0.65%	0.62%	0.59%						
ROAE	7.36%	8.69%	8.14%	7.67%	7.32%						
拨备前利润率	1.15%	1.16%	1.07%	1.05%	1.02%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com