

上市银行 21 年年报及 22 年一季报综述

——银行行业研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 上市银行 21 年年报及 22 年一季报综述

截至本周, A 股上市银行均披露了 2021 年年报及 2022 年一季报, 本周主要针对 38 家上市银行进行分析。

38 家上市银行 22Q1 营收和归母净利润增速环比回落。2021/22Q1, 上市银行营收分别同比+7.9%/+5.6%, 归母净利润分别同比+12.6%/+8.6%。

我们对上市银行进行业绩归因, 归母净利润的同比增速主要是由资产减值准备因子驱动, 其次主要是生息资产规模的扩张的贡献:

- ◆ 归母净利润的同比增速主要是由资产减值准备因子驱动, 其中股份行、城商行和农商行资产减值准备对归母净利润的贡献分别达到 10.4%、7.8% 和 7.0%, 国有行资产减值准备对归母净利润的贡献最少, 仅为 2.1%。
- ◆ 股份行、城商行和农商行净息差拖累归母净利润-4.6%、-4.3% 和 -5%, 主要由于资产端收益率下行幅度较大, 一方面受到 LPR 下调影响, 贷款重定价导致贷款收益率出现下行, 且银行票据贴现比例上升拖累贷款端收益率, 另一方面市场利率下行同时带动同业资产和金融投资资产收益率下行。
- ◆ 手续费及佣金净收入贡献减弱, 受到资本市场波动以及地产项目风险频现影响, 银行手续费及佣金净收入同比增速大幅放缓。

拨备覆盖率为风险处置提供有力支撑

资产质量指标好转, 但多家银行关注贷款率上升, 资产质量仍存在一定潜在风险, 整体银行拨备覆盖率仍处在较好的水平, 为风险处置提供有力支撑。

- ◆ 2021/22Q1, 上市银行不良贷款率为 1.34%/1.32%, 环比-5bps/-2bps。拨备覆盖率为 237.39%/240.79%, 环比+6.6%/+3.4%。上市银行不良贷款率持续改善主要归因于近几年不良处置力度加大, 资产质量处于近几年较好水平。
- ◆ 但从不良贷款的先行指标关注贷款率来看, 多家银行出现上升, 例如平安银行、兴业银行和招商银行等资质较好的银行关注贷款率出现上升, 说明整体资产质量仍存在一定潜在风险, 主要受到房地产政策和疫情影响。整体银行拨备覆盖率仍处在较好的水平, 为风险处置提供有力支撑。

投资策略: 从已披露的上市银行年报和一季报来看, 在宏观经济下行的冲击下, 银行营收和归母净利润增速均放缓, 主要受贷款投放节奏、净息差下行以及中间业务收入增速放缓的影响, 部分银行资产质量方面亦出现一定扰动。进入二季度以来, 宽松政策持续加码, 有助于缓解银行面临的资产质量和净息差方面的压力, 银行经营环境出现边际改善。我们建议关注两类银行: 第一类为国有大行, 基建投资是本次稳增长的核心推动因素, 受益于此, 预计国有银行信贷投放将继续同比多增, 建议关注基本面优秀的国有银行, 比如邮储银行和建设银行。第二类为区域位置优异的城农商行, 从已披露 22 年一季报的南京银行和常熟银行来看, 均呈现出存贷两旺, 资产质量持续改善的特征, 建议关注南京银行、江苏银行、常熟银行和成都银行。

板块&个股表现: 本周银行板块下跌-3.16%, 跑赢沪深 300 指数 3.23 个百分点。银行涨跌幅排名 22/30。其中国有银行下跌-1.73%, 股份制银行下跌-4.25%, 城商行下跌-2.27%, 农商行下跌-3.15%。具体个股方面, 成都银行(+3.01%)、浙商银行(+2.16%)、杭州银行(+0.07%) 涨幅最大, 瑞丰银行(-8.72%)、重庆银行(-7.76%)、苏农银行(-6.55%) 涨幅最小。

风险提示: 政策风险; 宏观经济复苏不及预期风险; 新冠疫情持续恶化风险。

评级

增持

2022 年 05 月 05 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

汪冰洁

研究助理

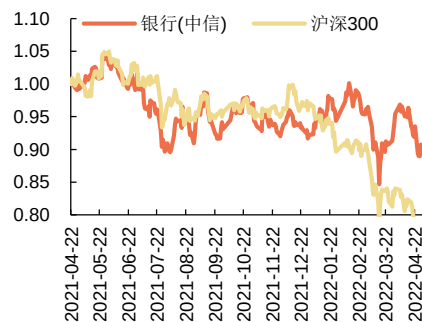
SAC 执业证书编号: S1660522030003

wangbingjie@shgsec.com

行业基本资料

股票家数	41
行业平均市盈率	5.2
市场平均市盈率	16.1
行业平均市净率	0.61
市场平均市净率	1.58

行业表现走势图



资料来源: wind 申港证券研究所

- 1、《银行业研究周报: 国有大行受基金大幅增持》2022-04-25
- 2、《银行业研究周报: “降拨备、降准”呵护银行》2022-04-18
- 3、《银行业研究周报: 上市股份银行 2021 年年报点评》2022-04-11

内容目录

1. 每周一谈：上市银行 2021 年年报及 2022 年一季度综述.....	3
1.1 归母净利润增速环比回落	3
1.2 贷款规模增速环比出现下行	4
1.3 净息差环比持续下行	5
1.4 受市场波动影响中间业务收入承压	5
1.5 拨备覆盖率为风险处置提供有力支撑	6
1.6 投资策略	7
2. 行业及公司动态	7
3. 本周行情回顾	7
4. 交易数据	9
5. 数据追踪	10
5.1 宏观数据	10
5.2 资金价格	12

图表目录

图 1：上市银行总营收增速	3
图 2：上市银行归母净利润增速	3
图 3：上市银行资产规模环比增速	5
图 4：上市银行贷款规模环比增速	5
图 5：上市银行净息差（披露数据）	5
图 6：上市银行单季净息差（计算数据）	5
图 7：上市银行不良贷款率下行	7
图 8：上市银行拨备覆盖率维持高位	7
图 9：中信一级行业涨跌幅（%）	8
图 10：本周涨幅前五（%）	8
图 11：本周跌幅前五（%）	8
图 12：银行 PB 估值	8
图 13：银行板块成交额	9
图 14：GDP 同比（%）	10
图 15：GDP 分产业数据	10
图 16：GDP 分行业	10
图 17：M2&M1&M0 同比（%）	10
图 18：社融规模同比增速回升（亿元，%）	11
图 19：社融构成项累计增长规模（亿元）	11
图 20：人民币贷款余额同比（亿元，%）	11
图 21：人民币贷款余额同比分期限（%）	11
图 22：新增人民币贷款分期限（亿元）	11
图 23：新增人民币贷款分部门（亿元）	11
图 24：新增人民币存款分部门（亿元）	11
图 25：新增人民币存款（亿元，%）	11
表 1：上市银行业绩归因	4
表 2：公司动态	7
表 3：陆股通流向	9
表 4：央行公开市场操作（亿元）	12

1. 每周一谈：上市银行 2021 年年报及 2022 年一季报综述

截至本周，A 股上市银行均披露了 2021 年年报及 2022 年一季报，本周主要针对 38 家上市银行进行分析。

1.1 归母净利润增速环比回落

38 家上市银行 22Q1 营收增速环比回落。2021/22Q1，上市银行营收分别同比 +7.9%/+5.6%。

◆ 上市银行 2021 年营业总收入 5.77 万亿元，同比+7.9%。营收增速逐季提升，环比+0.2%，同比+2.4%。其中国有行/股份行/城商行/农商行 2021 年营业总收入分别同比 +8.4%/+5.3%/+13.1%/+8.5%，增速分别同比 +3.9%/-1.5%/+4.4%/+3.2%。

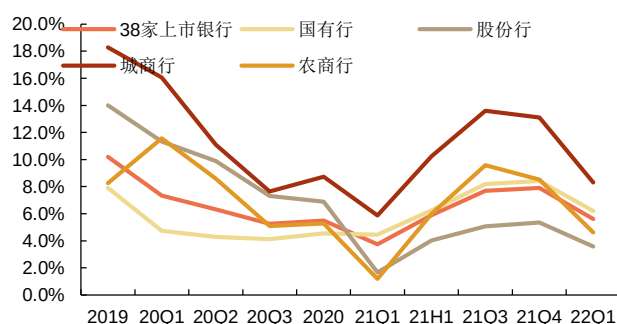
◆ 上市银行 22Q1 营业总收入 1.56 万亿元，同比+5.6%。营收增速环比-2.3%，同比+1.9%。其中国有行/股份行/城商行/农商行 22Q1 营业总收入分别同比 +6.2%/+3.6%/+8.3%/+4.6%，增速与 2021 年相比分别 -2.2%/-1.7%/-4.8%/-3.9%。

38 家上市银行 22Q1 归母净利润增速环比回落。2021/22Q1，上市银行归母净利润分别同比+12.6%/+8.6%。

◆ 上市银行 2021 年归母净利润 1.9 万亿元，同比+12.6%，增速较 2020 年 +11.9%。其中国有行/股份行/城商行/农商行 2021 年归母净利润分别同比 +11.8%/+13.7%/+16.2%/+14.4%，增速分别同比+9.9%/+17%/+12.1%/+19.3%。

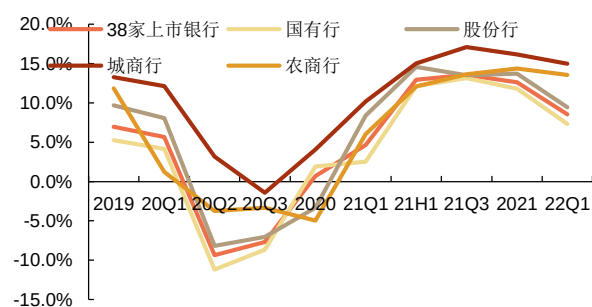
◆ 上市银行 22Q1 归母净利润 5577.38 亿元，同比+8.6%，增速环比-4%，同比+4%。其中国有行/股份行/城商行/农商行 22Q1 归母净利润分别同比 +7.3%/+9.4%/+15%/+13.6%，增速与 2021 年相比分别 -4.4%/-4.3%/-1.2%/-0.8%。

图1：上市银行总营收增速



资料来源：wind、申港证券研究所

图2：上市银行归母净利润增速



资料来源：wind、申港证券研究所

我们对上市银行进行业绩归因，归母净利润的同比增速主要是由资产减值准备因子驱动，其次主要是生息资产规模的扩张的贡献：

- ◆ 归母净利润的同比增速主要是由资产减值准备因子驱动，其中股份行、城商行和农商行资产减值准备对归母净利润的贡献分别达到 10.4%、7.8%和 7.0%，国有行资产减值准备对归母净利润的贡献最少，仅为 2.1%。
- ◆ 股份行、城商行和农商行净息差拖累归母净利润-4.6%、-4.3%和-5%，主要由于资产端收益率下行幅度较大，一方面发放贷款利率持续下行，且银行票据贴现比例上升拖累贷款端收益率，另一方面市场利率下行同时带动同业资产和金融投资资产收益率下行。
- ◆ 手续费及佣金净收入贡献减弱，受到资本市场波动以及地产项目风险频现影响，银行手续费及佣金净收入同比增速大幅放缓。

表1：上市银行业绩归因

	上市银行	国有行	股份行	城商行	农商行
净利息收入	3.6%	4.9%	0.5%	4.2%	2.6%
生息资产平均余额	5.7%	5.7%	5.1%	8.6%	7.6%
净息差	-2.1%	-0.8%	-4.6%	-4.3%	-5.0%
手续费及佣金净收入	0.6%	0.4%	1.0%	1.5%	-1.4%
其他非息收入	1.4%	0.9%	2.1%	2.6%	3.4%
营业收入	5.6%	6.2%	3.6%	8.3%	4.6%
营业税金及附加	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.1%
营业费用	-1.0%	0.2%	-3.9%	-1.9%	0.2%
资产减值准备	4.9%	2.1%	10.4%	7.8%	7.0%
所得税	1.7%	2.6%	-0.1%	0.6%	-0.3%
归属于母公司所有者的净利润	8.6%	7.3%	9.4%	15.0%	13.6%

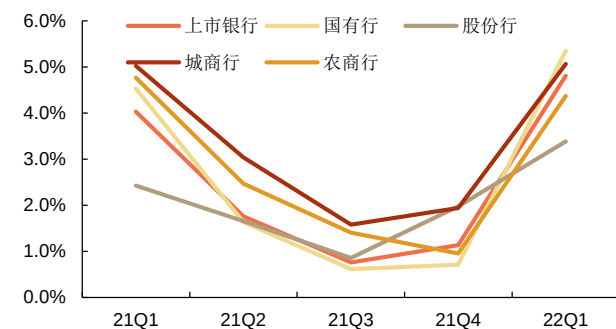
资料来源：wind、申港证券研究所

1.2 贷款规模增速环比出现下行

上市银行 22Q1 贷款规模增速环比出现下行，各家银行贷款投放出现分化。

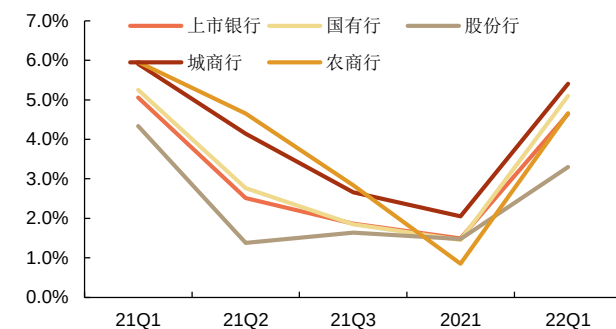
- ◆ 上市银行 2021 年资产规模合计 224.57 万亿元，同比+7.9%，22Q1 上市银行资产规模合计 235.37 万亿元，同比+8.7%，增速较年初+0.8%。其中 22Q1 国有银行/股份行/城商行/农商行资产规模同比+8.5%/8.1%/12.1%/9.5%，增速环比+0.8%/1%/0%/-0.4%。
- ◆ 上市银行 2021 年贷款规模合计 125.6 亿元，同比+11.3%，22Q1 上市银行贷款规模合计 131.43 万亿元，同比+10.9%，增速较年初-0.4%。总资产规模增速提升主要由存放同业和金融投资贡献。其中 22Q1 国有银行/股份行/城商行/农商行贷款规模环比+5.1%/+3.3%/+5.4%/+4.7%。
- ◆ 整体看国有行和经营区域优异的城农商行贷款投放情况较好，下半年随着稳增长成效显著、疫情影响减弱加上地产政策放松，股份行信贷投放有望实现加速。

图3：上市银行资产规模环比增速



资料来源：wind、申港证券研究所

图4：上市银行贷款规模环比增速



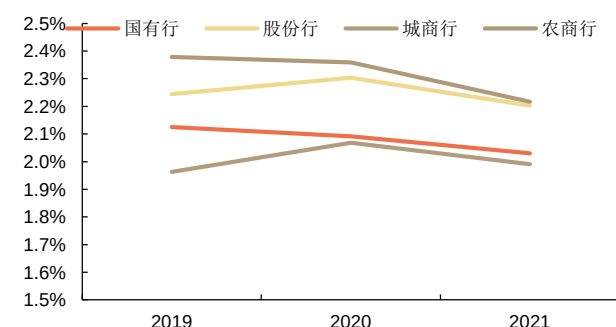
资料来源：wind、申港证券研究所

1.3 净息差环比持续下行

上市银行净息差环比持续下行，但考虑到政策对银行存款端利率的压降，未来下降幅度有限。

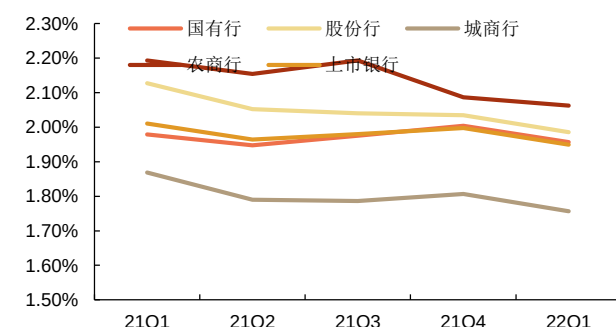
- ◆ 2021年38家上市银行净息差2.07%，同比-8bps，其中国有银行/股份行/城商行/农商行净息差分别为2.03%/2.2%/1.99%/2.22%，分别同比-6bps/-10bps/-8bps/-14bps。
- ◆ 22Q1上市银行净息差为1.95%，与2021年相比下降5bps，主要由于资产端收益率下行幅度较大，一方面受到LPR下调影响，贷款重定价导致贷款收益率出现下行，且银行票据贴现比例上升拖累贷款端收益率，另一方面市场利率下行同时带动同业资产和金融投资资产收益率下行。其中国有银行/股份行/城商行/农商行净息差分别为1.96%/1.99%/1.76%/2.06%，分别同比-4bps/-4bps/-5bps/-3bps。
- ◆ 预计未来银行净息差仍处于下行趋势，但下行幅度有限。一方面通常下半年收益率相对较高的零售贷款投放比例较大，另一方面，存款利率定价机制改革及降准的效果将在下半年持续显现。

图5：上市银行净息差（披露数据）



资料来源：wind、申港证券研究所

图6：上市银行单季净息差（计算数据）



资料来源：wind、申港证券研究所

1.4 受市场波动影响中间业务收入承压

受到资本市场波动以及地产项目风险频现影响，银行手续费及佣金净收入同比增

速大幅放缓。

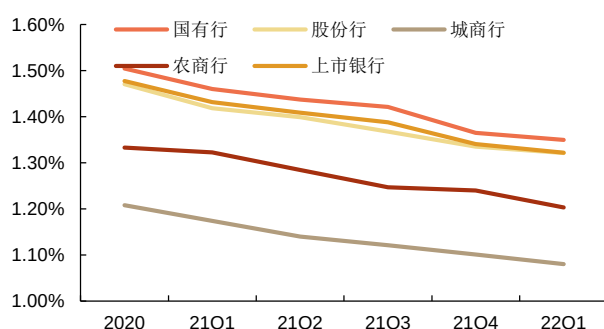
- ◆ 2021 年 38 家上市银行手续费及佣金净收入同比+8.3%，其中国有银行/股份行/城商行/农商行手续费及佣金净收入分别同比+6.2%/+9.7%/+21.3%/+9.4%。
- ◆ 22Q1 38 家上市银行手续费及佣金净收入同比+3.5%，增速与 2021 年相比-4.8%，其中国有银行/股份行/城商行/农商行手续费及佣金净收入分别同比+2.2%/+4.8%/+11.9%/-22.6%。整体看手续费及佣金净收入增速放缓，主要是因为资本市场波动造成基金发行遇冷以及地产项目风险频现，银行主动压缩非标规模所致。
- ◆ 从财富管理头部银行招商银行和平安银行披露的数据来看，招商银行财富管理手续费及佣金收入 104.29 亿元，受资本市场低迷影响，同比减少 11.11%。平安银行因主动压降非标类产品规模及证券市场波动导致的基金销量下滑等因素影响，财富管理手续费收入同比下降 6.8%。

1.5 拨备覆盖率为风险处置提供有力支撑

资产质量指标好转，但多家银行关注贷款率上升，资产质量仍存在一定潜在风险，整体银行拨备覆盖率仍处在较好的水平，为风险处置提供有力支撑。

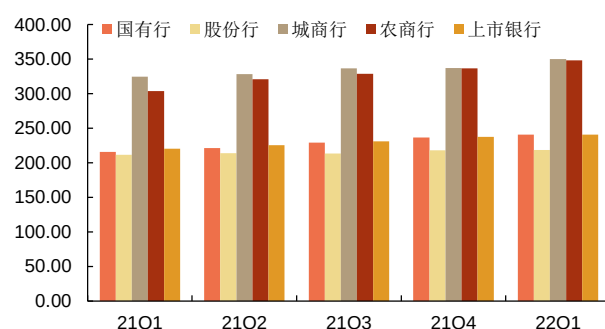
- ◆ 2021 年，38 家上市银行不良贷款率为 1.34%，环比-5bps。其中国有银行/股份行/城商行/农商行不良贷款率分别为+1.36%/+1.33%/+1.1%/+1.24%，环比-6bps/-4bps/-2bps/-1bps。
- ◆ 22Q1，38 家上市银行不良贷款率为 1.32%，环比-2bps。其中国有银行/股份行/城商行/农商行不良贷款率分别为+1.35%/+1.32%/+1.08%/+1.2%，环比-1bps/-1bps/-2bps/-4bps。
- ◆ 2021 年，38 家上市银行拨备覆盖率为 237.39%，环比+6.6%。其中国有银行/股份行/城商行/农商行拨备覆盖率分别为 236.47%/217.76%/336.97%/336.63%，环比+7.6%/+4.6%/+0.7%/+8%。
- ◆ 22Q1，38 家上市银行拨备覆盖率为 240.79%，环比+3.4%。其中国有银行/股份行/城商行/农商行拨备覆盖率分别为 240.49%/218.3%/350.05%/348.29%，环比+4%/+0.5%/+13.1%/+11.7%。
- ◆ 上市银行不良贷款率持续改善主要归因于近几年不良处置力度加大，资产质量处于近几年较好水平。但从不良贷款的先行指标关注贷款率来看，多家银行出现上升，例如平安银行、兴业银行和招商银行等资质较好的银行关注贷款率出现上升，说明整体资产质量仍存在一定潜在风险，主要受到房地产政策和疫情影响。整体银行拨备覆盖率仍处在较好的水平，为风险处置提供有力支撑。

图7：上市银行不良贷款率下行



资料来源：wind、申港证券研究所

图8：上市银行拨备覆盖率维持高位



资料来源：wind、申港证券研究所

1.6 投资策略

从已披露的上市银行年报和一季报来看，受到宏观经济下行的冲击，银行营收和归母净利润增速均放缓，主要受贷款投放节奏、净息差下行以及中间业务收入增速放缓的影响，部分银行资产质量方面亦出现一定扰动。后续随着稳增长政策执行逐渐落地，企业中长期贷款需求和零售客户贷款需求逐渐回暖，银行营收端和资产质量方面将逐渐提升。目前时点建议关注 22Q1 业绩优秀、资产质量扎实的国有行和城农商行，比如邮储银行、江苏银行、南京银行、常熟银行等。

2. 行业及公司动态

表2：公司动态

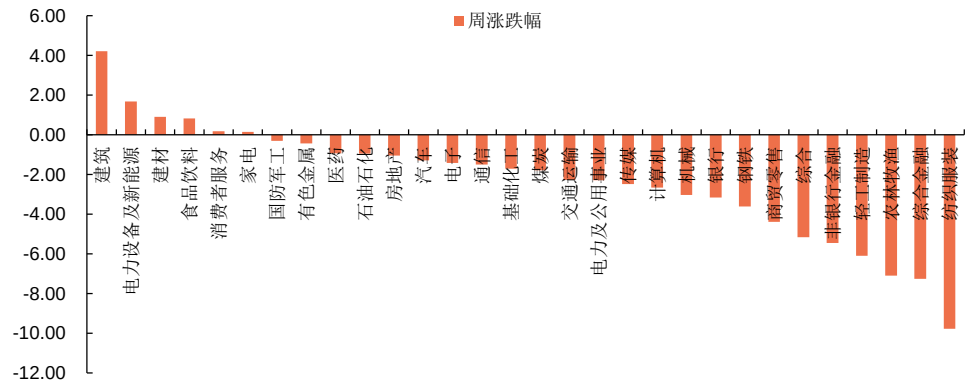
日期	上市公司	公告动态
4月25日	邮储银行	张金良因工作调动，辞去本行董事长、非执行董事、董事会战略规划委员会主席及委员职务。
4月25日	渝农商行	刘建忠因年龄原因辞去该行董事长职务，会议选举谢文辉担任该行第五届董事会董事长。谢文辉担任董事长的任职资格尚需中国银行保险监督管理委员会核准。。

资料来源：wind 申港证券研究所

3. 本周行情回顾

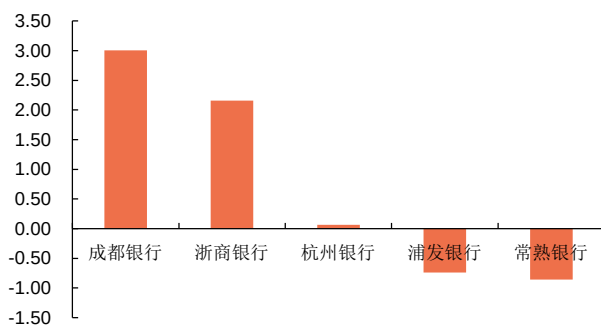
本周银行板块下跌-3.16%，跑赢沪深 300 指数 3.23 个百分点。中信一级行业中，建筑（+4.21%）、电力设备及新能源（+1.69%）、建材（+0.9%）等板块涨幅最大，纺织服装（-9.77%）、综合金融（-7.25%）、农林牧渔（-7.09%）等板块跌幅最大。银行涨跌幅排名 22/30。其中国有银行下跌-1.73%，股份制银行下跌-4.25%，城商行下跌-2.27%，农商行下跌-3.15%。具体个股方面，成都银行（+3.01%）、浙商银行（+2.16%）、杭州银行（+0.07%）涨幅最大，瑞丰银行（-8.72%）、重庆银行（-7.76%）、苏农银行（-6.55%）涨幅最小。

图9：中信一级行业涨跌幅（%）



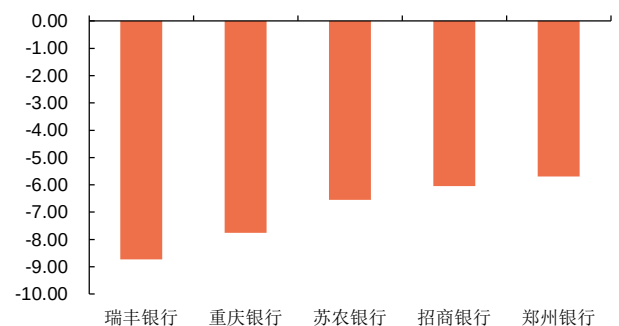
资料来源：wind 申港证券研究所

图10：本周涨幅前五（%）



资料来源：wind 申港证券研究所

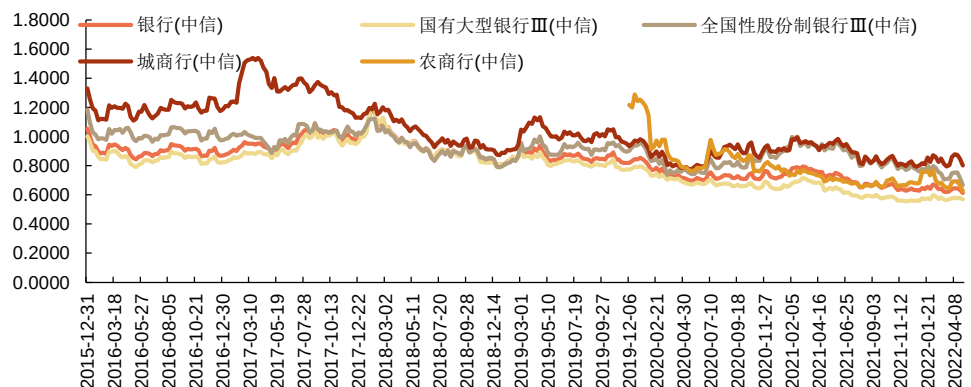
图11：本周跌幅前五（%）



资料来源：wind 申港证券研究所

截至2022年4月29日，A股银行板块整体PB为0.61，位于自16年以来的低位，其中国有银行PB为0.57，股份制银行PB为0.67，城商行PB为0.8，农商行PB为0.63。具体个股方面，宁波银行（PB 1.71）、招商银行（PB1.31）、成都银行（PB1.27）估值最高。

图12：银行PB估值

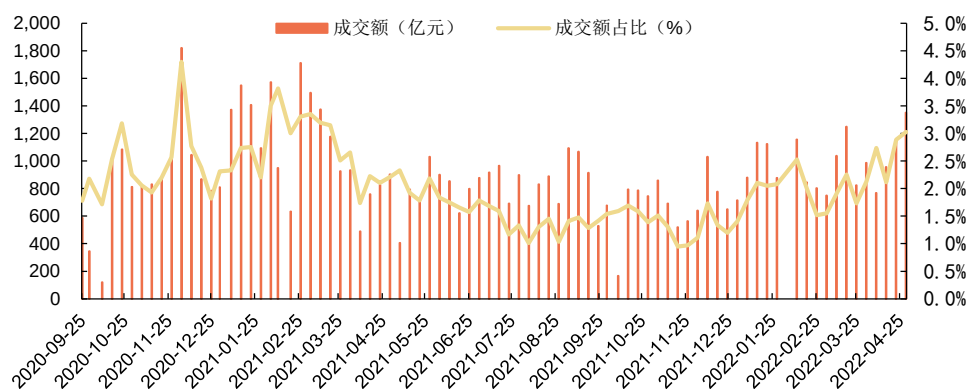


资料来源：wind 申港证券研究所

4. 交易数据

本周 A 股成交量 4,300.44 亿股，成交额 44,667.82 亿元，上周 A 股成交量 3,704.83 亿股，成交额 39,713.42 亿元，与上周相比成交放量。本周银行板块成交量 169.91 亿股，成交额 1,351.32 亿元，上周银行板块成交量 127.26 亿股，成交额 1,147.34 亿元，与上周相比成交放量。

图13：银行板块成交额



资料来源：wind 申港证券研究所

北向资金本周累计净流入 51.14 亿元，本月累计净流入 63.00 亿元，年初至今累计净流出-180.28 亿元。本周累计净买入排名前三的为电力设备及新能源（42.73 亿元）、家电（20.64 亿元）和基础化工（16.81 亿元）。其中银行板块本周累计净流出 43.55 亿元，排名 30/30。具体个股方面，张家港行、南京银行、上海银行获最多净买入。陆股通持股比例方面，平安银行（8.59%）、招商银行（7.41%）、邮储银行（9.9%）陆股通持股占流通 A 股比例最高。

表3：陆股通流向

名称	本周陆股通净流入（千股）	本月陆股通净流入（千股）	年初至今陆股通净买入（千股）	持股/流通 A 股（%）
国有银行				
中国银行	9,897.48	238,260.21	429,431.22	0.71
农业银行	-14,285.13	337,943.22	419,931.45	0.72
邮储银行	-26,117.79	27,812.79	549,258.39	9.90
交通银行	-33,763.33	78,525.27	443,049.75	3.31
工商银行	-37,586.36	204,179.88	179,646.76	0.58
建设银行	-42,025.48	368.50	6,429.63	5.93
股份制银行				
浦发银行	8,090.91	40,310.74	38,912.94	1.93
中信银行	7,025.01	29,834.24	50,651.31	0.42
民生银行	6,441.63	41,081.44	27,815.77	1.78
华夏银行	1,164.28	36,505.48	62,273.29	3.04
平安银行	-1,223.40	36,317.19	-78,673.93	8.59
浙商银行	-4,915.38	19,336.20	-4,292.62	2.89
兴业银行	-5,259.80	8,198.51	159,973.20	4.06
光大银行	-13,878.51	85,399.30	97,228.07	1.74
招商银行	-94,222.13	-174,957.06	11,948.38	7.41
城商行				
南京银行	19,499.81	-18,155.65	-21,865.15	2.57
上海银行	11,482.29	48,261.90	104,508.84	3.44
宁波银行	9,269.37	16,199.08	35,261.85	6.34
北京银行	5,609.85	108,796.79	86,686.61	3.88
重庆银行	5,255.67	7,807.16	11,617.13	2.62
郑州银行	1,860.26	2,275.37	23,355.41	1.34

	厦门银行	732.04	9,070.51	14,271.98	1.64
	长沙银行	614.81	7,791.06	15,071.35	3.65
	贵阳银行	553.74	8,977.14	20,071.66	1.51
	西安银行	0.00	0.00	-295.70	0.00
	苏州银行	-44.29	15,439.52	30,325.69	3.35
	青岛银行	-2,596.42	-500.45	19,386.84	0.96
	杭州银行	-4,128.16	-6,782.80	-2,523.65	2.46
	成都银行	-6,631.72	-28,034.89	55,979.01	6.19
	江苏银行	-35,623.68	-26,889.89	67,530.15	3.61
农商行	张家港行	16,718.32	6,079.35	61,343.21	6.28
	青农商行	4,084.33	22,813.59	40,220.49	1.94
	无锡银行	0.00	0.00	0.00	0.00
	苏农银行	0.00	0.00	0.00	0.00
	江阴银行	-101.18	15,399.03	37,248.20	3.41
	紫金银行	-216.30	-216.30	-288.00	0.24
	渝农商行	-5,414.08	49,423.59	128,675.02	4.92
	常熟银行	-18,077.49	-45,733.14	25,371.77	5.50

资料来源: wind 申港证券研究所

5. 数据追踪

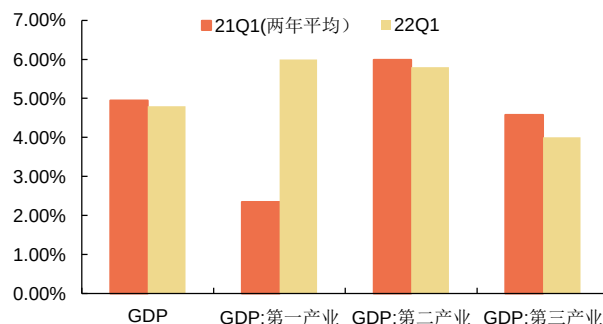
5.1 宏观数据

图14: GDP 同比 (%)



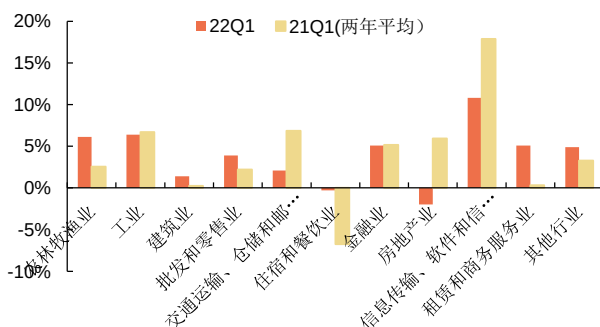
资料来源: wind 申港证券研究所

图15: GDP 分产业数据



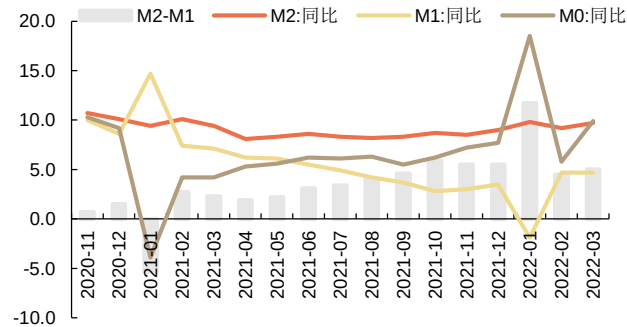
资料来源: wind 申港证券研究所

图16: GDP 分行业



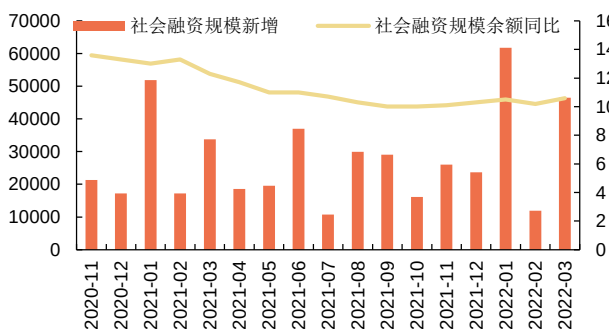
资料来源: wind 申港证券研究所

图17: M2&M1&M0 同比 (%)



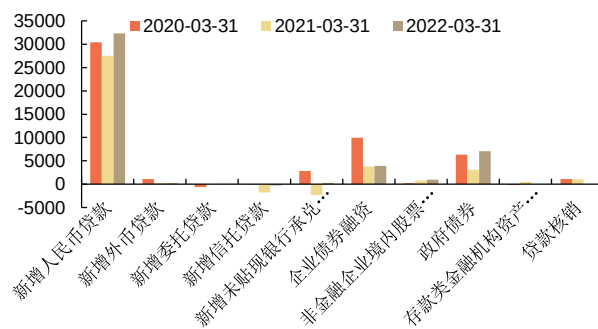
资料来源: wind 申港证券研究所

图18: 社融规模同比增速回升 (亿元, %)



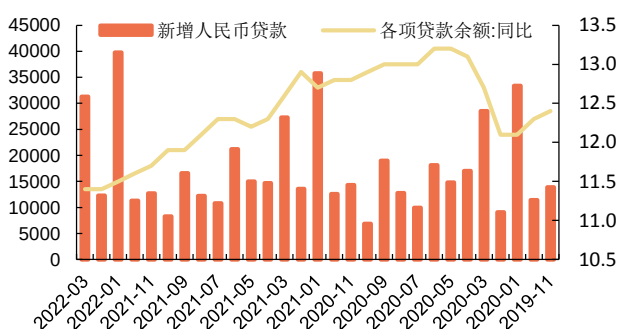
资料来源: wind 申港证券研究所

图19: 社融构成项累计增长规模 (亿元)



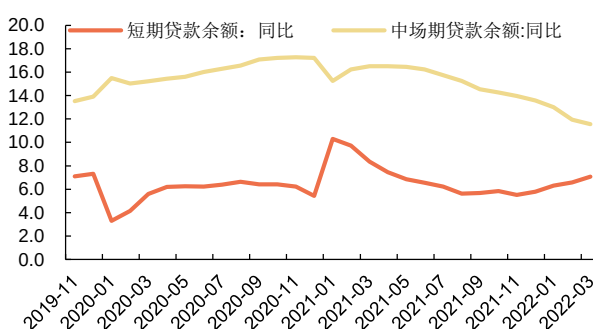
资料来源: wind 申港证券研究所

图20: 人民币贷款余额同比 (亿元, %)



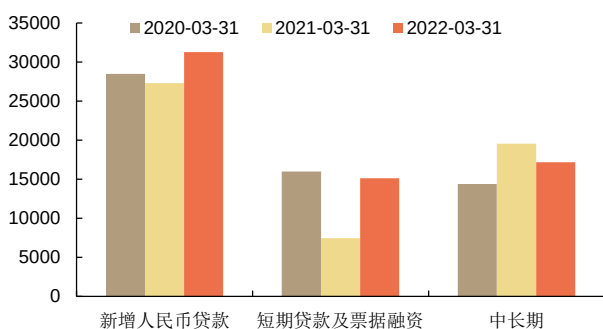
资料来源: wind 申港证券研究所

图21: 人民币贷款余额同比分期限 (%)



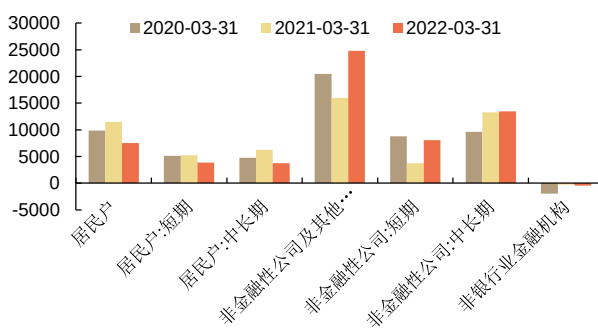
资料来源: wind 申港证券研究所

图22: 新增人民币贷款分期限 (亿元)



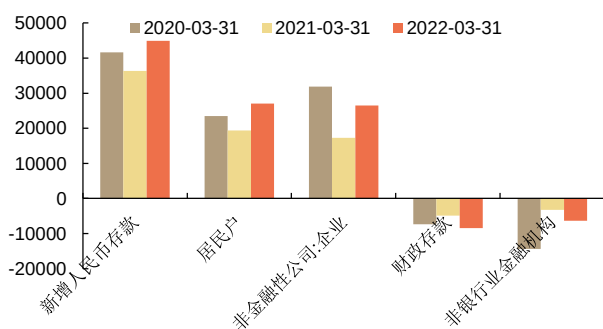
资料来源: wind 申港证券研究所

图23: 新增人民币贷款分部门 (亿元)



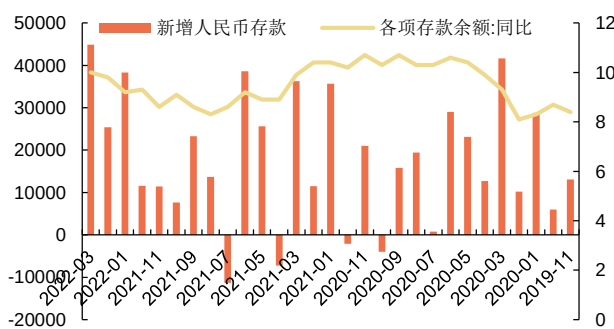
资料来源: wind 申港证券研究所

图24: 新增人民币存款分部门 (亿元)



资料来源: wind 申港证券研究所

图25: 新增人民币存款 (亿元, %)



资料来源: wind 申港证券研究所

5.2 资金价格

表4：央行公开市场操作（亿元）

	2022-05-04	2022-04-22	2022-04-15	2022-04-08
货币净投放	100	-100	200	-5700
货币投放	650	500	600	400
货币回笼	550	600	400	6100

资料来源：wind 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，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、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上