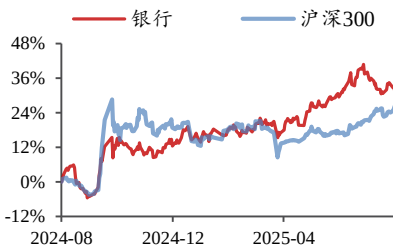


银行

2025 年 08 月 14 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《低利率下的居民“存款搬家”及财富配置一路径、规模与海外镜鉴》-2025.8.9

《增值税调整对银行配债行为及业绩影响—行业点评报告》-2025.8.3

《企业短贷高增与票据利率的窄幅波动—行业点评报告》-2025.8.1

财政贴息修复量价险，国股行红利属性强化

——行业点评报告

刘呈祥（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

丁黄石（分析师）

dinghuangshi@kysec.cn

证书编号：S0790524040004

● 贴息政策降低融资成本，价格敏感性客户消费意愿提升

8月12日，财政部、央行等多部门联合印发个人消费贷、服务业经营主体两项贴息政策实施方案。此次方案为前期扩内需政策的延续，2025年3月《提振消费专项行动方案》中首次提及对个人消费贷款给予财政贴息，7月31日国常会正式部署了两项贴息政策。政策出台后，一方面其可视为消费信贷特殊国补，以财政金融联动方式，直接降低居民消费和企业经营的融资成本，从供给端需求两端同时激发消费潜力；另一方面政策精准灌溉，仅惠及真实需求客户，贴息部分在银行收息时直接扣减，财政资金直接惠及消费者，降低客户实际利率同时抑制储蓄行为，充分释放价格敏感性客户消费意愿并提升市场活力。

● 两项贴息政策支持范围广泛，政策差异突显普惠、普适性

两项政策贴息资金均由各级财政承担（中央90%、地方10%），同时政策细节亦具差异。第一、支持范围方面消费信贷不含信用卡，单笔5万元以下限额内均可享受贴息，5万元以上政策仅支持家用汽车、养老生育等重点领域，而服务业贴息对象包括餐饮旅游等8类经营主体，但二者共同涵盖了绝大部分个人消费及服务业主体的信贷需求；第二、政策实施期限均不超过1年，其中消费贷贴息于9月1日起实施，但二者均有延期可能；第三、贴息比例均为1%，但消费贷不得超过合同利率的50%；第四、二者均有贴息限额，其中服务业单户享受贴息规模上限为1万元，消费贷借款人在单家机构享受贴息上限为3000元（单笔5万元以下部分上限为1000元），具有多次消费需求的客户可向多家机构申请叠加额度；第五、服务业不得重复享受中央财政其他贴息政策，但可与地方财政贴息叠加（不得超出扣除已有贴息后的水平），消费贷政策叠加尚未明确；第六、经办机构层面，消费贷包含6家国有行，12家股份行及5家其他消费贷款发放机构，服务业为21家全国性银行。

● 政策防止内卷性竞争，兼顾银行息差稳定及零售风险状况

前期银行消费贷价格战加剧了银行息差压力，银行价格端对客户予以让利，部分银行消费贷利率降至2.8%。而此次贴息政策银行在收取利息时直接扣减贴息资金（服务业经营者已付利息将直接返还），避免了银行内卷性竞争同时未影响银行贷款端收益率，对息差予以呵护。此外价格端维稳使得银行无需通过信用下沉+高风险溢价方式寻求规模扩张，叠加增量信贷需求的真实性具有保障，资金违规挪用的现象将减少，零售信用风险或边际修复，同时贷款规模扩量亦贡献分母摊薄不良率整体水平。

政策引导释放真实信贷需求，此次贴息经办行均为全国性经营机构，兼具客户规模优势及完善的信息系统，可精准识别信贷资金流向，更利于政策有效传导。同时我们测算上市银行消费及经营贷占总贷款比重约12%，未来政策支持范围亦有扩容可能，结合行业数据，2024年末经营+消费（不含住房）贷合计45.2万亿元，假设每年新投放贷款占存量比重30%即13.6万亿，若全部符合贴息1%的要求，则对应财政开支约1360亿（实际或不到），故1年的财政投入即可带动百倍的信贷增长，财政资金对信贷的撬动效应突显。

● 投资建议：量增价稳+信用成本改善，红利属性强化下股息逻辑仍可延续

财政贴息直接惠及消费者及服务经营主体，对银行信贷增长及息差稳定均予以呵护，避免银行价格战下的内卷式竞争，助力行业发展趋于良性。政策到期后存延期扩容可能性，未来亦或呈现中央财政支持全国性银行，各地财政支持地方性银行的局面，更利于重点区域企业活力及消费需求的释放。投资端而言，阶段性利好国股行，尤其是具有较好零售客群基础的全国性银行，在维持3%信贷利率隐性下限的同时，吸收了原本地方性银行潜在的信贷需求，助力消费信贷量增价稳，同时零售风险改善将降低信用成本，红利逻辑驱动下的行情或受此强化，推荐中信银行，受益标的农业银行、建设银行、招商银行。

● 风险提示：宏观经济增速下行，政策落地不及预期等。

表1：上市银行消费贷增速及占总贷款比例，2024 年国有行增速整体高于股份行

消费贷	同比增速							占总贷款						
	2021	2022H1	2022	2023H1	2023	2024H1	2024	2021	2022H1	2022	2023H1	2023	2024H1	2024
工商银行	2.0%	15.7%	25.1%	24.5%	40.1%	46.9%	28.3%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.3%	1.4%	1.5%
建设银行	-11.9%	12.3%	26.8%	44.2%	42.7%	30.3%	25.2%	1.2%	1.3%	1.4%	1.6%	1.8%	1.9%	2.0%
农业银行	-1.6%	9.5%	10.2%	40.4%	75.9%	64.9%	39.8%	1.0%	1.0%	1.0%	1.2%	1.5%	1.8%	1.9%
邮储银行	12.4%	-2.6%	-6.0%	0.0%	11.5%	20.9%	17.9%	7.7%	6.7%	6.5%	6.0%	6.4%	6.6%	6.9%
交通银行	12.4%	19.6%	19.3%	11.8%	30.5%	60.1%	85.0%	1.7%	1.8%	1.9%	1.8%	2.2%	2.7%	3.9%
招商银行	14.8%	20.9%	21.7%	40.4%	42.1%	31.3%	24.3%	3.8%	4.0%	4.2%	5.3%	5.6%	6.5%	6.6%
浦发银行	-28.1%	-22.2%	-20.1%	-9.7%	23.5%	30.2%	14.6%	3.7%	3.3%	2.9%	2.9%	3.5%	3.5%	3.7%
兴业银行	7.6%	12.7%	20.7%	23.2%	20.6%	8.0%	4.6%	2.7%	2.6%	2.9%	2.9%	3.2%	2.9%	3.2%
中信银行	20.6%	7.6%	4.7%	14.9%	19.0%	12.2%	4.0%	4.9%	4.8%	4.9%	5.2%	5.4%	5.6%	5.4%
民生银行	-10.4%	-18.2%	-12.7%	-7.1%	-3.3%	2.1%	11.8%	2.4%	2.1%	2.0%	1.9%	1.9%	1.9%	2.0%
光大银行	23.3%	4.5%	-2.6%	-5.0%	-6.1%	-4.0%	1.1%	6.5%	5.9%	5.8%	5.3%	5.2%	4.9%	5.0%
平安银行					-9.5%		-13.0%			18.1%		16.0%	14.3%	14.1%
浙商银行	12.1%	10.5%	-6.1%	-3.5%	11.6%	14.3%	3.4%	12.6%	12.1%	10.5%	10.5%	10.4%	10.9%	9.9%
北京银行	57.5%	46.2%	42.8%	60.4%	49.8%	27.9%	2.7%	5.6%	5.7%	7.5%	8.2%	10.0%	9.5%	9.4%
上海银行	-10.2%	-21.3%	-22.1%	-12.6%	-1.9%	0.5%	-2.9%	11.6%	9.2%	8.5%	7.6%	7.9%	7.3%	7.5%
江苏银行	28.0%	12.8%	13.1%	18.5%	9.2%	3.7%	2.7%	18.2%	16.0%	17.9%	16.6%	17.5%	14.7%	15.4%
南京银行	24.6%	16.5%	23.6%	11.5%	-2.0%	-6.0%		14.8%	14.0%	15.3%	13.3%	12.9%	11.0%	
宁波银行	23.2%	17.7%	10.7%	14.8%	31.9%	23.7%	11.4%	25.5%	23.6%	23.3%	22.9%	25.6%	23.5%	24.2%
长沙银行	98.6%	114.7%	27.7%	27.7%	21.6%	13.5%	11.3%	11.8%	12.3%	13.0%	13.3%	13.8%	13.5%	13.8%
成都银行	110.2%	23.0%	12.2%	439.6%	787.2%	100.8%	22.6%	0.5%	0.4%	0.4%	1.7%	2.9%	2.8%	3.0%
重庆银行	-35.9%	-50.3%	-47.8%	-33.8%	-6.8%	14.9%	50.6%	6.4%	4.2%	3.0%	2.5%	2.5%	2.6%	3.4%
贵阳银行	31.9%	8.5%	-5.9%	-7.5%	37.4%	73.7%	58.7%	1.0%	0.9%	0.8%	0.7%	1.0%	1.1%	1.5%
郑州银行	52.5%	108.6%	66.7%	65.6%	75.3%	44.5%	39.0%	1.5%	1.9%	2.1%	2.8%	3.4%	3.8%	4.4%
西安银行	1.8%	-27.3%	-17.2%	25.1%	9.5%	-11.8%	31.2%	20.0%	14.3%	15.9%	16.8%	16.3%	13.7%	18.3%
沪农商行	36.9%		9.8%	4.6%	5.2%	9.3%	1.9%	5.9%	5.9%	6.0%	5.6%	5.9%	5.8%	5.7%
渝农商行	41.6%	-1.5%	-5.5%	8.9%	-10.0%	-14.5%	-1.2%	13.0%	11.0%	11.3%	11.0%	9.5%	9.0%	8.9%
青农商行	-6.2%	-2.6%	27.4%	55.3%	37.5%	35.9%	37.8%	1.0%	1.0%	1.3%	1.5%	1.7%	2.0%	2.2%
紫金银行					44.0%	13.1%	0.7%	0.0%	0.0%	6.4%	7.5%	8.4%	7.8%	7.9%
无锡银行	-18.6%	53.7%	39.5%	57.1%	28.6%	5.2%	-7.8%	2.9%	2.9%	3.7%	4.1%	4.3%	3.9%	3.6%
苏农银行	-1.7%	-12.9%	-16.1%	21.8%	47.0%	22.3%	11.4%	4.6%	3.7%	3.4%	3.9%	4.4%	4.4%	4.7%
江阴银行	104.2%	164.2%	65.0%	34.9%	19.6%	10.4%	3.8%	2.0%	2.6%	2.9%	3.2%	3.1%	3.2%	3.0%
瑞丰银行	-1.8%	10.4%	-3.6%	-8.4%	2.8%	7.7%	29.9%	9.2%	8.9%	7.4%	6.8%	6.9%	6.7%	7.7%
常熟银行	21.1%	24.4%	27.4%	16.4%	13.3%	11.1%	5.5%	10.4%	10.8%	11.1%	10.9%	11.0%	10.9%	10.7%
张家港行	5.4%	30.8%	45.1%	55.1%	35.0%	-18.2%	-42.2%	5.2%	5.6%	6.6%	7.8%	8.0%	5.7%	4.3%

数据来源：Wind、开源证券研究所（四大行为境内口径，部分银行零售贷款未包含消费贷细项，口径差异或导致银行间不可比）

表2：上市银行个人经营贷增速及占总贷款比例、农行、邮储、招行、民生、平安等国股行占比更高

经营贷	同比增速							占总贷款						
	2021	2022H1	2022	2023H1	2023	2024H1	2024	2021	2022H1	2022	2023H1	2023	2024H1	2024
工商银行	34.7%	25.0%	32.4%	44.8%	44.8%	32.2%	24.6%	3.4%	3.7%	4.0%	4.7%	5.2%	5.6%	5.9%
建设银行	63.5%	58.9%	83.4%	98.2%	87.2%	45.5%	31.4%	1.2%	1.5%	2.0%	2.6%	3.3%	3.5%	4.0%
农业银行	31.6%	26.0%	26.6%	33.7%	34.9%	35.8%	36.2%	6.3%	6.9%	6.9%	8.0%	8.1%	9.7%	10.0%
邮储银行	22.7%	22.6%	24.0%	22.6%	22.6%	16.1%	10.4%	14.2%	15.5%	15.8%	16.9%	17.1%	17.8%	17.3%
交通银行	55.6%	32.7%	27.1%	39.1%	43.0%	25.5%	20.9%	2.9%	3.0%	3.3%	3.8%	4.3%	4.5%	4.8%
招商银行	18.1%	12.7%	12.3%	16.6%	19.1%	13.6%	9.9%	10.1%	10.3%	10.4%	11.2%	11.5%	12.0%	12.0%
浦发银行	20.4%	13.7%	13.7%	11.7%	5.0%	0.3%	-1.7%	8.2%	8.5%	9.1%	9.3%	9.3%	8.7%	8.4%
兴业银行	44.2%	51.9%	37.9%	26.4%	16.2%	12.4%	8.1%	4.6%	5.1%	5.6%	5.9%	6.0%	6.1%	6.1%
中信银行	10.0%	22.4%	21.2%	21.7%	21.2%	13.6%	6.5%	6.4%	7.0%	7.4%	8.0%	8.4%	8.7%	8.5%
民生银行	12.9%	5.8%	7.7%	8.7%	4.9%	-1.3%	-1.3%	14.3%	14.4%	15.0%	15.0%	14.9%	14.7%	14.4%
光大银行	18.8%	27.7%	26.3%	16.5%	16.4%	22.3%	8.9%	6.2%	6.7%	7.2%	7.3%	7.9%	8.6%	8.3%
平安银行					5.6%		-13.6%			17.5%		18.0%	16.3%	15.7%
浙商银行	14.0%	-4.7%	1.1%	25.9%	20.0%	-0.9%	-20.0%	9.0%	7.5%	8.1%	8.4%	8.6%	7.6%	6.4%
北京银行	20.5%	18.7%	17.4%	11.5%	3.3%	4.3%	7.5%	8.0%	8.2%	8.7%	8.3%	8.0%	7.9%	7.9%
上海银行	64.3%	89.1%	89.5%	60.8%	19.0%	9.5%	-1.7%	4.3%	5.3%	7.7%	8.0%	8.7%	8.4%	8.3%
江苏银行	39.5%	2.7%	3.4%	53.7%	48.3%	-3.0%	21.2%	2.5%	2.4%	2.2%	3.2%	3.0%	2.7%	3.1%
南京银行	14.5%	0.1%	7.3%	-3.2%	-2.2%	-3.8%		3.0%	2.8%	2.7%	2.3%	2.3%	1.9%	
宁波银行	26.6%	0.2%	10.0%	19.3%	18.4%	8.1%	2.9%	8.8%	7.8%	8.0%	7.8%	7.9%	7.0%	6.9%
杭州银行	21.5%	123.4%	22.1%	20.6%	17.3%	9.5%	8.2%	14.5%	14.6%	14.8%	15.1%	15.1%	14.2%	14.1%
长沙银行	31.2%	25.5%	4.4%	-5.6%	-6.1%	1.7%	8.3%	7.7%	7.5%	6.9%	6.0%	5.7%	5.5%	5.5%
成都银行	75.1%	203.8%	112.0%	46.4%	75.5%	48.5%	20.9%	1.0%	1.6%	1.6%	1.8%	2.2%	2.2%	2.3%
重庆银行	12.9%	-3.5%	-0.7%	3.5%	0.7%	-2.4%	-5.9%	7.1%	6.5%	6.4%	6.0%	5.8%	5.3%	4.9%
贵阳银行	0.0%	-3.6%	-1.9%	-4.3%	-8.9%	-8.6%	9.3%	8.1%	7.3%	7.1%	6.0%	5.7%	5.1%	4.9%
青岛银行	9.5%	0.9%	-15.3%	-7.9%	3.1%	6.5%	7.0%	4.8%	4.2%	3.7%	3.6%	3.4%	3.4%	3.2%
郑州银行	9.1%	10.2%	19.7%	11.1%	4.9%	5.0%	9.2%	9.7%	9.9%	10.1%	9.9%	9.7%	9.8%	9.9%
苏州银行	25.6%	30.6%	27.4%	15.1%	11.9%	-9.5%	-20.4%	14.4%	15.6%	15.7%	15.0%	15.0%	11.9%	10.5%
西安银行	-10.8%	-3.3%	2.6%	-12.4%	-10.6%	7.3%	13.7%	3.5%	3.5%	3.5%	2.9%	2.9%	2.9%	2.8%
厦门银行	31.6%	31.1%	46.6%	40.2%	12.1%	6.3%	-5.4%	16.0%	16.9%	20.4%	21.8%	21.9%	21.8%	21.6%
沪农商行	149.6%	72.3%	61.4%	47.8%	7.8%	-4.3%	3.3%	5.5%	6.4%	8.1%	8.6%	8.2%	7.8%	8.0%
渝农商行	34.4%	18.9%	13.5%	18.7%	17.9%	10.0%	2.9%	15.4%	15.4%	16.1%	16.7%	17.8%	17.5%	17.3%
青农商行	15.5%	21.9%	19.5%	15.0%	14.6%	15.1%	13.2%	12.8%	13.9%	14.9%	15.4%	16.0%	17.1%	17.4%
紫金银行					11.1%	18.3%	5.9%			5.9%	5.8%	6.0%	6.3%	5.9%
无锡银行	118.0%	89.6%	42.0%	22.9%	19.3%	2.1%	-1.8%	3.2%	4.1%	4.2%	4.5%	4.5%	4.2%	3.9%
苏农银行	66.0%	44.9%	33.0%	29.6%	5.1%	-1.3%	-0.5%	11.5%	11.7%	13.4%	13.1%	12.5%	11.9%	11.8%
江阴银行	79.1%	63.9%	16.0%	17.7%	6.6%	-4.3%	-8.0%	8.4%	8.1%	8.6%	8.5%	8.2%	7.4%	7.0%
瑞丰银行	21.1%	16.9%	19.2%	27.5%	16.1%	12.9%	16.1%	25.6%	24.2%	25.2%	25.8%	26.6%	26.7%	26.7%
常熟银行	33.5%	29.4%	14.4%	18.9%	21.1%	11.3%	4.0%	39.8%	38.4%	38.4%	39.4%	40.4%	39.4%	38.8%
张家港行	29.6%	13.5%	8.2%	5.6%	0.9%	-3.8%	-7.9%	26.4%	25.3%	24.8%	24.0%	22.6%	20.7%	19.3%

数据来源：Wind、开源证券研究所（四大行为境内口径，部分银行零售贷款未包含消经营贷细项，口径差异或导致银行间不可比）

表3：上市银行零售贷款不良率整体上升，国有行不良率抬升幅度较大，但仍可对其资产质量保持乐观（%）

银行	经营贷			按揭			消费贷			信用卡			零售		
	2024H	2024	变化	2024H	2024	变化	2024H	2024	变化	2024H	2024	变化	2024H	2024	变化
工商银行	0.91	1.27	36	0.60	0.73	13	1.65	2.39	73	3.03	3.50	47	0.90	1.15	25
建设银行	1.57	1.59	3	0.54	0.63	8	0.90	1.09	19	1.86	2.22	36	0.84	0.98	14
农业银行	0.92	1.39	47	0.58	0.73	15	1.17	1.55	38	1.42	1.46	4	0.79	1.03	25
中国银行				0.55	0.61	7				1.66	1.73	7	0.88	0.97	10
邮储银行	1.87	2.20	33	0.50	0.64	14	1.55	1.33	(22)	1.73	1.48	(25)	1.14	1.27	14
交通银行	0.88	1.21	33	0.48	0.58	10				2.32	2.34	1	0.98	1.08	10
招商银行	0.63	0.79	17	0.40	0.48	8	1.15	1.14	(1)	1.78	1.75	(4)	0.90	0.96	6
浦发银行	1.60	1.87	27	0.75	0.95	21	2.98	2.28	(70)	2.56	2.45	(11)	1.54	1.61	6
兴业银行	0.80	0.80	(0)	0.65	0.60	(5)	2.20	2.20	(0)	3.88	3.64	(24)	1.42	1.35	(7)
中信银行				0.71	0.49	(22)			0	2.57	2.51	(6)	1.30	1.25	(4)
民生银行	1.38	1.54	16	0.83	0.96	13	0.96	0.95	(1)	3.24	3.28	4	1.69	1.80	10
光大银行													1.47	1.40	(7)
平安银行	0.83	1.02	19	0.44	0.47	3	1.46	1.35	(11)	2.70	2.56	(14)	1.42	1.39	(3)
华夏银行													2.18	1.80	(38)
浙商银行													1.85	1.78	(7)
北京银行													1.35		
上海银行	1.49	1.56	6	0.35	0.45	11	1.49	1.45	(4)	2.14	1.98	(16)	1.11	1.14	3
江苏银行	1.58	2.04	46										1.03	0.99	(4)
南京银行				0.50		(50)							1.64	1.29	(35)
宁波银行	3.04	2.97	(7)	0.60	0.63	2	1.56	1.61	4				1.67	1.68	1
杭州银行	0.91	0.93	2	0.16	0.29	12							0.76	0.77	1
成都银行	0.92	0.97	5	0.63	0.78	14	0.70	0.69	(1)				0.68	0.78	10
重庆银行	5.37	5.70	33	1.08	1.49	41	1.42	1.05	(36)	2.46	3.04	58	2.44	2.71	27
贵阳银行													3.48	2.86	(62)
青岛银行													1.95	2.02	7
齐鲁银行													1.32	2.00	68
郑州银行	2.31	2.25	(6)	1.12	1.04	(8)	0.96	0.77	(19)	2.22	2.55	33	1.64	1.56	(8)
苏州银行	2.27	3.18	91	0.27	0.41	14							1.33	1.66	33
厦门银行													0.99	1.25	26
沪农商行													1.32	1.32	0
渝农商行	1.78	1.67	(11)	1.05	1.15	10							1.58	1.61	3
青农商行	1.83	1.69	(14)	1.33	1.62	29	2.06	1.99	(7)				1.66	1.69	3
瑞丰银行													1.77	1.52	(25)
常熟银行	0.91	0.95	4	0.44	0.38	(6)	0.86	0.86		2.74	4.14	140	0.91	0.94	3

数据来源：Wind、开源证券研究所（四大行为境内口径，南京银行和中信银行零售分项为母行口径，部分银行经营贷口径包含其他贷款，例如农业银行经营贷=个人经营贷+惠农e贷）

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn